

## **Ronson Europe N.V.**

**Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe  
za okres dziewięciu miesięcy zakończony  
dnia 30 września 2011 roku  
sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami  
Sprawozdawczości Finansowej**

## **Spis treści**

**Strona**

<b>Sprawozdanie Zarządu z działalności</b>	<b>1</b>
<b>Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku</b>	
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów	21
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej	22
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym	24
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych	25
Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego	27

## Sprawozdanie Zarządu

### Ogólne informacje

#### Wstęp

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

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 5 listopada 2007 roku. Zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki, na dzień 30 września 2011 roku, 64,2% akcji było własnością I.T.R. Dori B.V.(zwana dalej „ITR Dori”), 15,3 % akcji pozostawało w posiadaniu GE Real Estate CE Residential B.V. (zwana dalej „GE Real Estate”), a pozostałe 20,5 % było w posiadaniu pozostałych inwestorów, w tym Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny i ING Otwarty Fundusz Emerytalny, posiadające każdy z osobna pomiędzy 5% a 10% akcji Spółki. Informacje dotyczące głównych akcjonariuszy Spółki zostały przedstawione na stronie 18. Dnia 8 listopada 2011 roku cena rynkowa jednej akcji wynosiła 1,05 zł, dając kapitalizację rynkową Spółki na poziomie 286 miliona złotych.

#### Informacje o Spółce

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

Celem Spółki jest maksymalizowanie wartości dla akcjonariuszy poprzez ekspansję w wybranych regionach geograficznych w Polsce jak również poprzez tworzenie odpowiedniego portfela nieruchomości pod projekty deweloperskie. W ocenie Zarządu Spółka zajęła silną pozycję pozwalającą na poruszanie się w trudnych warunkach gospodarczych, w jakich znalazła się ona w ostatnich latach. Sytuacja polskiej gospodarki ustabilizowała się, co korzystnie wpływa na działalność Spółki, jednak z drugiej strony kryzys zadłużenia w Europie szczególnie zyskujący na znaczeniu w ostatnich miesiącach, może w przyszłości niekorzystnie wpłynąć na polską gospodarkę, a co za tym idzie na perspektywy działalności Spółki. W rezultacie Spółka kontynuuje strategię rozwoju pozwalającą na dostosowanie się do trudnych warunków rynkowych dywersyfikując ryzyko poprzez: i) ciągle monitorowanie projektów, ii) potencjalnie modyfikację liczby projektów, ich jakości i wielkości, iii) rozważenie różnych lokalizacji geograficznych dla rozpoczynanych inwestycji, jak również iv) podtrzymywanie relatywnie konserwatywnej polityki finansowej w porównaniu do innych deweloperów mieszkaniowych.

Do dnia 30 września 2011 roku Grupa zakończyła realizację czternastu projektów obejmujących 1.779 lokali o łącznej powierzchni 134.500 m<sup>2</sup>. Na dzień 30 września 2011 roku w ramach tych projektów jedynie 28 lokali o łącznej powierzchni 6,495 m<sup>2</sup> znajdowało się nadal w ofercie.

Na dzień sporządzenia niniejszego śródrocznego skonsolidowanego raportu finansowego, Grupa jest w trakcie realizacji ośmiu projektów obejmujących łącznie 916 lokali o łącznej powierzchni 61.400 m<sup>2</sup>. W ramach tych projektów budowa 45 lokali o łącznej powierzchni 3.800 m<sup>2</sup> została zakończona w listopadzie b.r. a ich przekazanie klientom planowane jest na czwarty kwartał 2011 roku. Ponadto, w ostatnim kwartale 2011 roku, Spółka zamierza rozpocząć trzy nowe etapy projektów, które są obecnie budowane (a budowa jednego z nich została już rozpoczęta w październiku b.r.).

Dodatkowo Grupa jest w trakcie przygotowywania kolejnych 21 projektów na różnych etapach realizacji obejmujących łącznie około 5.100 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 362.000 m<sup>2</sup>, które realizowane będą w Warszawie, Poznaniu, Wrocławiu i Szczecinie.

## Informacje o Spółce (c.d.)

Pomimo wymagającej sytuacji rynkowej, przychody ze sprzedaży Spółki począwszy od czwartego kwartału 2008 roku, który był najtrudniejszym okresem zarówno dla Spółki jak i dla całego rynku, ulegały stopniowej poprawie. W 2009 roku Spółka sprzedała 263 lokale, o łącznej wartości 142,3 miliona złotych, a w 2010 roku sprzedano 270 mieszkań, o łącznej wartości 173,3 miliona złotych. W pierwszych dziewięciu miesiącach 2011 roku sprzedano natomiast 300 mieszkań o łącznej wartości 168,5 miliona złotych, co w opinii Zarządu Spółki jest dobrym wynikiem, porównując go z odpowiednim okresem 2010 roku, kiedy to sprzedano 214 lokali o łącznej wartości 140,3 miliona złotych.

Ponadto, w kwietniu 2011 roku Spółka wyemitowała obligacje, o łącznej wartości nominalnej równej cenie emisyjnej w kwocie 87,5 miliona złotych. Obligacje są oprocentowane w oparciu o stopę, na którą składa się stopa bazowa WIBOR dla sześciomiesięcznych depozytów oraz marża, odsetki płacone są w okresach półrocznych a termin spłaty obligacji przypada na kwiecień 2014 roku. Dzięki emisji obligacji Spółka będzie mogła skorzystać z możliwości jakie oferuje rynek i nabyć kolejne grunty, które są potrzebne do dalszego rozwoju i zwiększania skali działalności Spółki. Środki pozyskane dzięki emisji pozwolą także Spółce na zapewnienie niezbędnego finansowania wymaganego do rozpoczęcia budowy kolejnych nowych projektów oraz dostosowanie się do obecnych wymagań sektora bankowego w Polsce.

## Informacje o rynku

Polska gospodarka udowodniła w czasie ostatnich turbulencji na rynkach światowych, że jest stosunkowo silna, co w połączeniu z ogólnym deficytem mieszkań w Polsce (w porównaniu z większością innych krajów europejskich), według oceny Zarządu, stwarza dobre długoterminowe perspektywy rozwoju na rynku nieruchomości mieszkaniowych pomimo zmienności, która charakteryzowała rynek przez ostatnie trzy lata. W ocenie Zarządu Spółka posiada zdolności dostosowywania się do wymagających warunków rynkowych i przygotowuje do realizacji nowe projekty, które będą się wyróżniać na rynku ze względu na ich lokalizację, jakość oraz atrakcyjne ceny. Pozytywne wyniki sprzedaży Spółki w 2010 roku oraz za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 roku potwierdzają, że Spółka skutecznie przystosowuje się do zmieniających się warunków rynkowych.

W 2010 roku rozpoczęto w Polsce budowę 158.000 nowych mieszkań, co stanowi liczbę o 10% mniejszą niż w szczytowym roku 2008. Tendencję tę zaobserwowaną w 2010 roku można również zauważyć w pierwszych dziewięciu miesiącach 2011 roku we wszystkich większych miastach Polski, gdzie Spółka oferuje swoje usługi. Trend ten potwierdza, iż wielu deweloperów było w stanie przygotować projekty oraz zebrać fundusze, aby sprostać oczekiwaniom klientów. To wpłynęło na rosnącą konkurencję wśród deweloperów, która z kolei wpłynęła na zwiększające się oczekiwania klientów w odniesieniu do jakości, etapu zaawansowania inwestycji oraz niższych cen mieszkań. Ponadto coraz większa liczba klientów wyraża zainteresowanie bardziej ekonomicznymi rozmiarami lokali, tzn. o tej samej liczbie pomieszczeń, jednak na mniejszej powierzchni. Zarząd jest świadomy rosnących wymagań klientów Spółki oraz trendów występujących na rynku i dlatego wprowadził wewnętrzny proces ukierunkowany na poprawę obsługi klienta i spełnianie jego rosnących oczekiwań.

W celu dalszego zminimalizowania ryzyka rynkowego, Spółka kontynuuje obecnie bardzo selektywne podejście w zakresie rozpoczynania nowych projektów. Ponadto w ramach fazy przygotowawczej projektów Spółka kładzie duży nacisk na podział projektów na mniejsze części. Zarząd Spółki jest też świadomy zaostrzonych warunków na rynkach kredytowych. W związku z powyższym planując nowe projekty, Spółka jest przygotowana na wzrost kosztów finansowania, jak również na zaostrzone warunki udzielania kredytów narzucone przez banki.

## Istotne zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku.

### A. Zakończone projekty

W czerwcu i sierpniu 2011 roku Grupa ukończyła ostatnią fazę realizacji projektów Constans i Nautica II obejmujących odpowiednio: 4 budynki w zabudowie bliźniaczej (łącznie liczba lokali wynosi 8) o łącznej powierzchni 2.176 m<sup>2</sup> oraz jeden budynek w zabudowie bliźniaczej i jeden dom wolnostojący (łącznie liczba lokali wynosi 3) o łącznej powierzchni 622 m<sup>2</sup>. Dalsze informacje zostały przedstawione w podpunkcie „B. Wynik w podziale na projekty”.

### B. Wynik w podziale na projekty

Przychody ze sprzedaży lokali mieszkalnych rozpoznawane są w momencie transferu znaczących ryzyk i korzyści związanych z posiadaniem lokalu mieszkalnego, co następuje po podpisaniu protokołu zdawczo-odbiorczego i przekazaniu kupującemu kluczy do lokalu mieszkalnego. Przychody ze sprzedaży wykazane w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku wyniosły 61,3 miliona złotych, podczas gdy koszt własny sprzedaży wyniósł 50,2 miliona złotych, co sprawiło iż wynik brutto wyniósł 11,1 miliona złotych a marża brutto 18,1 %. Spadek marży brutto w porównaniu do poprzednich okresów, był spowodowany głównie wzrostem ilości lokali dostarczonych do odbiorców z dwóch projektów Constans i Gardenia, które wykazały zdecydowanie niższą marżę brutto niż wyniosła średnia marża realizowana w ramach Grupy.

W poniższej tabeli przedstawiono przychody, koszt własny sprzedaży, zysk brutto oraz marżę brutto na sprzedaży w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku, w podziale na poszczególne projekty:

Nazwa projektu	Informacje o lokalach przekazanych klientom		Przychody(*)		Koszt własny sprzedaży(**)		Zysk brutto	Marża brutto
	Liczba lokali	Powierzchnia lokali (m <sup>2</sup> )	w tysiącach PLN		w tysiącach PLN		w tysiącach PLN	%
				%		%		
Nautica I	10	741	6.787	11,0%	5.226	10,4%	1.561	23,0%
Nautica II	2	421	3.761	6,1%	2.170	4,3%	1.591	42,3%
Gemini I	5	397	4.447	7,3%	3.350	6,7%	1.097	24,7%
Galileo	30	2.458	15.165	24,8%	10.185	20,3%	4.980	32,8%
Imaginarium II	1	111	1.474	2,4%	1.137	2,3%	337	22,9%
Constans	10	2.825	16.040	26,2%	15.107	30,1%	933	5,8%
Gardenia	18	2.974	12.304	20,1%	12.208	24,3%	96	0,8%
Imaginarium I	1	59	639	1,0%	462	0,9%	177	27,7%
Pozostałe	N.A	N.A	645	1,1%	342	0,7%	303	47,0%
<b>Razem/średnio</b>	<b>77</b>	<b>9,986</b>	<b>61,262</b>	<b>100,0%</b>	<b>50,187</b>	<b>100,0%</b>	<b>11,075</b>	<b>18,1%</b>

(\*) Przychody ze sprzedaży lokali mieszkalnych rozpoznawane są w momencie transferu znaczących ryzyk i korzyści związanych z posiadaniem lokalu mieszkalnego, co następuje po podpisaniu protokołu zdawczo-odbiorczego i przekazaniu kupującemu kluczy do lokalu mieszkalnego.

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

#### Nautica I

Budowa projektu Nautica I została zakończona w czerwcu 2010 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 9.698 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Ursynów w Warszawie (ul. Stryjeńskich). Inwestycja Nautica I obejmuje 4 czteropiętrowe budynki wielorodzinne, w których znajduje się 148 mieszkań i 1 lokal usługowy o łącznej powierzchni 10.648 m<sup>2</sup>.

#### Nautica II

Budowa projektu Nautica II została zakończona w sierpniu 2011 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 1.051 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Ursynów w Warszawie (ul. Stryjeńskich). Inwestycja Nautica II obejmuje jeden budynek o budowie bliźniaczej oraz jeden dom wolnostojący (łącznie liczba lokali wynosi 3) o łącznej powierzchni 622 m<sup>2</sup>.

## Istotne zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku (c.d.)

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

#### *Gemini I*

Budowa projektu Gemini I została zakończona w czerwcu 2010 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 3.929 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Ursynów w Warszawie (Al. KEN) w pobliżu stacji metra Imielin. Inwestycja Gemini I obejmuje jeden dziesięciopiętrowy budynek, w którym znajduje się 149 mieszkań i 15 lokali usługowych o łącznej powierzchni 13.126 m<sup>2</sup>.

#### *Galileo*

Budowa projektu Galileo została zakończona w marcu 2009 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 8.598 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w centrum Poznania. Inwestycja Galileo obejmuje 5 pięciopiętrowych budynków wielorodzinnych, w których znajduje się 226 mieszkań i 6 lokali usługowych o łącznej powierzchni 16.700 m<sup>2</sup>.

#### *Imaginarium II*

Budowa projektu Imaginarium II została zakończona w sierpniu 2009 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 7.042 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Bielany w Warszawie. Inwestycja Imaginarium II obejmuje 3 trzypiętrowe budynki wielorodzinne, w których znajduje się 65 mieszkań o łącznej powierzchni użytkowej 4.700 m<sup>2</sup>.

#### *Constans*

Pierwsza, druga oraz trzecia faza związana z realizacją inwestycji Constans zostały zakończone odpowiednio w lipcu 2010 roku, listopadzie 2010 roku oraz czerwcu 2011 roku. Inwestycja została zrealizowana na części gruntu o powierzchni 36.377 m<sup>2</sup> położonym w Konstancinie niedaleko Warszawy. Pierwsza, druga oraz trzecia faza projektu Constans obejmują odpowiednio: 8 budynków w zabudowie bliźniaczej (łączna liczba lokali wynosi 16) o łącznej powierzchni 4.471 m<sup>2</sup>, 5 budynków w zabudowie bliźniaczej (łączna liczba lokali wynosi 10) o łącznej powierzchni 2.758 m<sup>2</sup> oraz 4 budynki w zabudowie bliźniaczej (łączna liczba lokali wynosi 8) o łącznej powierzchni 2.176 m<sup>2</sup>.

#### *Gardenia*

Projekt Gardenia został zakończony w grudniu 2010 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 7.129 m<sup>2</sup> położonym w Józefosławiu niedaleko Warszawy. Inwestycja Gardenia obejmuje osiedle mieszkaniowe, składające się z 22 domów jednorodzinnych w zabudowie szeregowej o łącznej powierzchni użytkowej 3.683 m<sup>2</sup>.

#### *Imaginarium I*

Budowa projektu Imaginarium I została zakończona w sierpniu 2008 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 10.343 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Bielany w Warszawie. Inwestycja Imaginarium I obejmuje 2 trzypiętrowe budynki wielorodzinne, w których znajduje się 58 mieszkań o łącznej powierzchni użytkowej 3.983 m<sup>2</sup>.

#### *Pozostałe projekty*

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

## Istotne zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku. (c.d.)

### C. Lokale mieszkalne sprzedane w ciągu roku

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat całkowitej liczby sprzedanych lokali (tzn. łączna liczba lokali mieszkalnych, dla których Spółka podpisała z klientami przedwstępną umowę sprzedaży po odjęciu umów przedwstępnych, które zostały unieważnione/rozwiązane) w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Lokale sprzedane do dnia 31 grudnia 2010 roku	Lokale sprzedane w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku	Lokale dostępne do sprzedaży na dzień 30 września 2011 roku	Razem
Nautica I <sup>(*)</sup>	Warszawa	147	2	-	149
Gemini I <sup>(*)</sup>	Warszawa	154	-	2	156
Galileo <sup>(*)</sup>	Poznań	212	16	3	231
Imaginarium II <sup>(*)</sup>	Warszawa	64	1	-	65
Constans <sup>(*)</sup>	Warszawa	8	4	22	34
Gardenia <sup>(*)</sup>	Warszawa	16	5	1	22
Imaginarium III <sup>(**)</sup>	Warszawa	31	13	1	45
Gemini II <sup>(**)</sup>	Warszawa	-	131	51	182
Nautica II <sup>(*)</sup>	Warszawa	1	2	-	3
Naturalis I <sup>(**)</sup>	Warszawa	10	4	38	52
Naturalis II <sup>(**)</sup>	Warszawa	-	10	50	60
Sakura I <sup>(**)</sup>	Warszawa	13	36	71	120
Verdis I <sup>(**)</sup>	Warszawa	8	38	93	139
Impressio I <sup>(**)</sup>	Wrocław	1	15	54	70
Panoramika I <sup>(**)</sup>	Szczecin	-	7	75	82
Chilli I <sup>(**)</sup>	Poznań	-	3	27	30
Espresso I <sup>(***)</sup>	Warszawa	-	13	199	212
<b>Razem</b>		<b>665</b>	<b>300</b>	<b>687</b>	<b>1.652</b>

(\*) Informacje dotyczące inwestycji zakończonych zostały opisane w części „Istotne zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku – B. Wyniki w podziale na projekty” (strona 3-4).

(\*\*) Informacje dotyczące bieżących inwestycji patrz „Prognozy dla pozostałej części roku 2011 oraz na rok 2012 – B. Projekty w trakcie budowy” (strona 13-15).

(\*\*\*) Dodatkowe informacje opisane w części „Prognozy dla pozostałej części roku 2011 oraz na rok 2012 – D. Projekty, których sprzedaż się rozpoczęła i planowane jest rozpoczęcie budowy w najbliższej przyszłości” (strona 17).

### D. Rozpoczęte projekty

W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku, Spółka rozpoczęła budowę dwóch nowych projektów/etapów: Gemini II i Chilli I, składających się odpowiednio ze 182 lokali (wliczając 167 mieszkań i 15 lokali usługowych) oraz 30 lokali o łącznych powierzchniach 13.700 m<sup>2</sup> i 2.100 m<sup>2</sup>. Dodatkowe informacje znajdują się w sekcji „Prognozy dla pozostałej części roku 2011 oraz na rok 2012 – B. Projekty w trakcie budowy” (strona 13-15).

### E. Zakup gruntów

W styczniu 2011 roku Grupa nabyła działkę zlokalizowaną w Warszawie w dzielnicy Wola, przy ul. Jana Kazimierza (Działka 2) o całkowitej powierzchni 7.602 m<sup>2</sup>. Działka 2 znajduje się w pobliżu działki o powierzchni 8.953 m<sup>2</sup>, którą Grupa nabyła w 2010 roku (Działka 1). Łącznie Działka 1 i Działka 2 pozwolą Grupie na zbudowanie budynków wielorodzinnych składających się z 688 lokali o całkowitej powierzchni użytkowej 35.900 m<sup>2</sup>.

## Informacje finansowe

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku zostało zamieszczone w niniejszym Śródrocznym Raporcie Finansowym na stronach 21-42, sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), w szczególności zgodnie z MSR 34 oraz MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. Na dzień zatwierdzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego biorąc pod uwagę obecny proces akceptacji MSSF w Unii Europejskiej oraz rodzaj działalności prowadzonej przez Grupę, nie występują rozbieżności pomiędzy MSSF zastosowanymi przez Grupę, a MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. MSSF zawierają standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) oraz przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej (KIMSF).

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera wszystkich informacji i ujawnień wymaganych w rocznych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych i powinno być analizowane wraz ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010. Dokładniejsze informacje znajdują się w Nocie 3 śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego (strony 28).

## Omówienie wyniku finansowego

Zysk netto Spółki za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku wyniósł 915 tysięcy złotych w porównaniu do 25.346 tysięcy złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2010r., co spowodowane było przede wszystkim mniejszą liczbą lokali przekazanych przez Spółkę klientom, co z kolei było związane z tym, że Spółka nie zakończyła budowy żadnego istotnego projektu w analizowanym okresie. Na wyniki składają się następujące pozycje:

	Za okres dziewięciu miesięcy zakończony	
	dnia 30 września	
	2011	2010
	PLN	
	(w tysiącach, z wyjątkiem zysku na jedną akcję)	
Przychody ze sprzedaży	61.262	172.947
Koszt własny sprzedaży	(50.187)	(127.269)
<b>Zysk brutto na sprzedaży</b>	<b>11.075</b>	<b>45.678</b>
Koszty sprzedaży i marketing	(3.650)	(5.216)
Koszty ogólnego zarządu	(10.561)	(11.576)
Pozostałe koszty	(1.367)	(3.965)
Pozostałe przychody	952	577
<b>Wynik na działalności operacyjnej</b>	<b>(3.551)</b>	<b>25.498</b>
Przychody finansowe	3.863	1.509
Koszty finansowe	(444)	(228)
<b>Wynik operacji finansowych, netto</b>	<b>3.419</b>	<b>1.281</b>
<b>Zysk /(strata) brutto</b>	<b>(132)</b>	<b>26.779</b>
Podatek dochodowy	1.015	(1.433)
<b>Całkowity dochód netto</b>	<b>883</b>	<b>25.346</b>
Całkowity dochód netto przypadający akcjonariuszom niekontrolującym	32	-
Całkowity dochód netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	<b>915</b>	<b>25.346</b>
<b>Zysk/ (strata) netto na jedną akcję (podstawowa i rozwodniona) przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej</b>	<b>0,003</b>	<b>0,093</b>



## Omówienie wyniku finansowego (c.d.)

### *Przychody*

Przychody ze sprzedaży spadły o 111,6 miliona złotych (64,6%) z 172,9 miliona złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku do 61,3 milionów złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku, co wynika głównie z oczekiwanego spadku: i) liczby lokali przekazywanych przez Spółkę klientom, jak również ii) spadku średniej ceny za m<sup>2</sup> lokalu w związku ze wzrostem liczby domów przekazywanych klientom przez Spółkę. Z 77 lokali przekazanych klientom przez Spółkę w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku, 30 stanowiły domy jednorodzinne a 47 lokale w projektach wielorodzinnych, podczas gdy w analogicznym okresie roku 2010 Spółka przekazała 1 dom jednorodzinny i 284 mieszkania w lokalach wielorodzinnych. Ogólnie domy jednorodzinne są oferowane do sprzedaży i sprzedawane po niższej cenie za m<sup>2</sup> niż mieszkania.

### *Koszt własny sprzedaży*

Koszt własny sprzedaży spadł o 77,1 miliona złotych (60,6%) z 127,3 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku do 50,2 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 roku, co wynika głównie ze spadku liczby lokali przekazywanych przez Spółkę jak również spadku średniego kosztu własnego za m<sup>2</sup> w związku ze wzrostem liczby oddanych domów jednorodzinnych, których koszt własny za m<sup>2</sup> jest relatywnie mniejszy niż mieszkań.

### *Marża brutto*

Marża brutto za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 roku wyniosła 18,1% wobec 26,4% za analogiczny okres poprzedniego roku. Spadek marży brutto był spowodowany głównie wzrostem ilości lokali dostarczonych do odbiorców z dwóch projektów Constans i Gardenia. Oba projekty dotyczą domów jednorodzinnych, które wykazały zdecydowanie niższą marżę brutto niż średnia marża realizowana w ramach Grupy uwzględniając wszystkie realizowane projekty.

### *Koszty sprzedaży i marketingu*

Koszty sprzedaży i marketingu spadły o 1,6 miliona złotych (30,0%) z 5,2 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku do 3,6 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku. Spadek jest w głównej mierze spowodowany zmniejszeniem liczby nowych projektów/ etapów rozpoczynanych w tym okresie.

### *Koszty ogólnego zarządu*

Koszty ogólnego zarządu spadły o 1,0 milion złotych (8,8%) z 11,6 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku do 10,6 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku, co spowodowane jest głównie spadkiem premii dla Zarządu, obliczanej jako proporcji od zysku brutto. Spadek został częściowo skompensowany poprzez jednoczesny wzrost kosztów personelu, co odzwierciedla wzrost skali działań Spółki.

### *Pozostałe koszty*

Pozostałe koszty spadły o 2,6 miliona złotych (65,5%) z 4 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku do 1,4 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku, co wynika głównie z jednorazowego kosztu, w wysokości 2,5 miliona złotych, wykazanego w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2010 roku, dotyczącego zaniechanego w przeszłości projektu Aurora.

### *Pozostałe przychody*

Pozostałe przychody wzrosły o 0,4 miliona złotych z 0,6 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku do 1,0 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku.

## Omówienie wyniku finansowego (c.d.)

### Wynik operacji finansowych, netto

Koszty finansowe, obejmujące głównie koszty finansowania zewnętrznego, są naliczane i kapitalizowane w kosztach zapasów. Przychody i niezaalokowane koszty finansowe, które nie są kapitalizowane, ujmowane są w rachunku całkowitych dochodów.

W poniższej tabeli przedstawiono przychody i koszty finansowe przed kapitalizacją, koszty finansowe ogółem skapitalizowane w pozycji zapasy oraz przychody i koszty finansowe rozpoznane jako zysk lub strata:

	Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku		
	PLN (tysiące złotych)		
	<u>Razem</u>	<u>Kapitalizacja</u>	<u>Ujęte w rachunku z całkowitych dochodów</u>
Przychody finansowe	3.863	-	3.863
Koszty finansowe	(12.632)	12.188	(444)
<b>Wynik operacji finansowych netto</b>	<b>(8.769)</b>	<b>12.188</b>	<b>3.419</b>

  

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

Ujemny wynik operacji finansowych netto przed aktywowaniem kosztów finansowych zmniejszył się o 1,2 miliona złotych (12,5%) z 10 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku do 8,8 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku. Spadek ten wynika głównie ze zmniejszenia kosztów finansowych w wyniku spadku zadłużenia z tytułu kredytów bankowych oraz wzrostu przychodów finansowych spowodowanego wzrostem wartości depozytów krótkoterminowych utworzonych przez Spółkę na rachunkach bankowych, częściowo kompensowanych przez wzrost kosztów finansowych związanych z emisją obligacji w kwietniu 2011 roku.

Kwota kosztów finansowych kapitalizowanych w ciągu dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2011 zawiera koszty finansowania zewnętrznego związane z emisją obligacji w kwietniu 2011 roku, z czego 3,8 miliona złotych zostało skapitalizowanych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2011 roku (z czego 1,7 miliona złotych w ciągu trzymiesięcznego okresu zakończonego 30 czerwca 2011 roku i 2,1 miliona złotych w ciągu trzymiesięcznego okresu zakończonego 30 września 2011 roku). Aby uzyskać dodatkowe informacje patrz nota 22 Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów.

### Podatek dochodowy

W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku Grupa uzyskała korzyść podatkową w wysokości 1,0 miliona złotych, podczas gdy w analogicznym okresie 2010 roku podatek dochodowy do zapłaty wyniósł 1,4 miliona złotych. Ruch ten jest związany z rozpoznaniem aktywa z tytułu podatku odroczonego powstałego w wyniku reorganizacji struktury operacyjnej Grupy, co pozwoliło na wykorzystanie strat podatkowych, których szacowane prawdopodobieństwo wykorzystania we wcześniejszych okresach było niewielkie.

### Udziały przypadające akcjonariuszom niekontrolującym

Udziały przypadające akcjonariuszom niekontrolującym obejmują udziały w stratach od jednostek zależnych, które nie są w 100% własnością Spółki i wynoszą 32 tysiące złotych (in plus) za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 roku. W analogicznym okresie roku poprzedniego Spółka nie posiadała takich udziałów mniejszościowych.

## Analiza wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

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

	Na dzień 30 września 2011	Na dzień 31 grudnia 2010
	PLN (tysiące złotych)	
Zapasy	606.592	543.529
Zaliczki otrzymane	91.895	44.347
Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek	213.161	182.475

### Zapasy

Wartość zapasów na dzień 30 września 2011 roku wyniosła 606,6 milionów złotych, w porównaniu do 543,5 milionów złotych na dzień 31 grudnia 2010 roku. Wzrost ten jest efektem inwestycji Grupy powiązanych z bezpośrednimi kosztami budowy w łącznej kwocie 74,7 miliona złotych, wzrostem wartości gruntów i powiązanych wydatków w kwocie 20,2 miliona złotych oraz wartością skapitalizowanych kosztów finansowych netto w kwocie 12,2 miliona złotych. Wzrost ten jest skorygowany przez koszt sprzedaży w łącznej wartości 49,7 miliona złotych.

### Zaliczki otrzymane

Wartość zaliczek otrzymanych na dzień 30 września 2011 roku wyniosła 91,9 milionów złotych, w porównaniu do 44,3 milionów złotych na dzień 31 grudnia 2010 roku. Wzrost wynika z tego, iż zaliczki otrzymane w tym czasie od klientów w związku ze sprzedażą mieszkań wynoszące łącznie 108,9 milionów zostały częściowo skompensowane o wartość rozpoznanej sprzedaży mieszkań w łącznej kwocie 61,3 miliona złotych.

### Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek

Zobowiązania krótkoterminowe i długoterminowe z tytułu kredytów bankowych i pożyczek wyniosły na dzień 30 września 2011 roku łącznie 213,2 milionów złotych, w porównaniu do 182,5 milionów złotych na dzień 31 grudnia 2010 roku. Wzrost wynika głównie z emisji obligacji o zmiennym oprocentowaniu w kwietniu 2011 roku o łącznej nominalnej wartości 87,5 miliona złotych. Wzrost ten jest częściowo skorygowany o spłaty kredytów bankowych, zaciągniętych przez Grupę w celu zakupu nowych działek o łącznej wartości 6,3 miliona złotych oraz spłaty pożyczek otrzymanych od jednostek powiązanych na kwotę 52,9 miliona złotych. Ze wspomnianych 213,2 milionów złotych, kwota 71,9 miliona obejmuje kredyty i pożyczki o terminie zapadalności nie późniejszym niż 30 września 2012 roku.

Dnia 18 kwietnia 2011 roku Spółka wyemitowała obligacje o łącznej nominalnej wartości 87,5 miliona złotych, obejmujące 5.134 obligacji serii A (o łącznej nominalnej wartości 51,3 miliona) oraz 3.616 obligacji serii B (o łącznej nominalnej wartości 36,2 miliona). Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 10 tysięcy złotych i jest identyczna z ceną emisji. Obligacje zostaną wykupione przez Spółkę w dniu 18 kwietnia 2014 roku poprzez zapłatę kwoty równej wartości nominalnej. Spółka ma prawo do wcześniejszego żądania wykupu dowolnej liczby obligacji Serii B, które może wykonać 18 kwietnia 2013 roku lub 18 października 2013 roku. Obligacje są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej ustalonej w oparciu o stawkę WIBOR dla depozytów sześciomiesięcznych i powiększone o marżę (która jest inna dla obligacji serii A i serii B). Odsetki płacone są półrocznie.

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

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

Struktura zapadalności kredytów i pożyczek odzwierciedla działalność Spółki w okresie ostatnich 3-4 lat w odniesieniu do częściowego refinansowania zakupu niektórych gruntów poprzez krótkoterminowe i średnioterminowe kredyty bankowe. Ponadto, w przypadku większości projektów, których budowa już się rozpoczęła, Spółka zawarła także umowy kredytowe dotyczące finansowania kosztów budowy. Spółka zmierza do spłaty kredytów i pożyczek, otrzymanych zarówno na zakup gruntów jak i roboty budowlane, z przychodów oczekiwanych od klientów kupujących lokale współfinansowane przez poszczególne kredyty i pożyczki.

Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek mogą zostać podzielone na cztery kategorie: 1) obligacje o zmiennym oprocentowaniu, 2) kredyty bankowe związane z finansowaniem projektów zakończonych lub znajdujących się w trakcie realizacji, 3) kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania zakupu ziemi, w odniesieniu do projektów, na które Spółka nie zaciągnęła zobowiązań na finansowanie robót budowlanych, oraz 4) inne pożyczki.

Zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji o zmiennym oprocentowaniu wyniosły na dzień 30 września 2011 roku 89,6 milionów złotych, obejmując kwotę główną w wysokości 87,5 milionów złotych oraz naliczone odsetki w wysokości 3,6 miliona złotych, odejmując jednorazowy koszt z tytułu emisji obligacji zamortyzowany w oparciu o metodę efektywnej stopy procentowej (1,5 miliona złotych). Obligacje nie są zabezpieczone a termin ich wykupu przypada w kwietniu 2014 roku.

Kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania projektów zakończonych lub w trakcie realizacji są ściśle związane z tempem realizacji oraz sprzedaży inwestycji. Na dzień 30 września 2011 roku Grupa posiadała zadłużenie w tej kategorii w wysokości 35,0 miliona złotych.

Kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania zakupu ziemi na dzień 30 września 2011 roku wyniosły 83,0 milionów złotych.

Inne pożyczki (od osób trzecich) związane są z projektami joint-venture i na dzień 30 września 2011 roku wynosiły 5,6 miliona złotych.

## Analiza skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych

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

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

	Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia	
	30 września	
	2011	2010
	PLN (tysiące złotych)	
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	13.894	90.542
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(33.335)	(1.345)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	24.198	(65.943)

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku wyniosły 13,9 milionów złotych, w porównaniu do 90,5 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku. Spadek wynika głównie ze zmiany przepływów pieniężnych z tytułu wydatków na zmianę stanu zapasów w kwocie 37,6 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku w porównaniu do wpływów otrzymanych z tego tytułu w wysokości 88,8 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku. Głównym powodem wzrostu wydatków z tytułu zapasów była wzrastająca liczba projektów będących w trakcie budowy oraz spadek rozpoznanego kosztu sprzedaży.

Powyższy wynik z działalności operacyjnej jest zniwelowany przez wzrost przepływów pieniężnych z tytułu wpływów zaliczek w wysokości 162 miliony złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku skorygowanych o rozpoznane przychody w wysokości 172,9 miliona złotych, do wpływów z zaliczek rzędu 108,9 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku skorygowanych o rozpoznane przychody w wysokości 61,3 milionów złotych.

Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej wyniosły 33,3 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku, w porównaniu do przepływów pieniężnych z działalności inwestycyjnej w wysokości 1,3 miliona złotych za analogiczny okres 2010 r. Wzrost ten spowodowany jest głównie:

- inwestycją w zakup jednostek uczestnictwa w otwartym funduszu inwestycyjnym w wysokości 20,8 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 roku w porównaniu z brakiem podobnych przepływów w analogicznym okresie poprzedniego roku, oraz
- udzieleniem kredytów na inwestycje typu joint-venture w wysokości 5,6 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku w porównaniu z brakiem podobnych przepływów w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej były dodatnie i wyniosły 24,2 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku, w porównaniu do przepływów pieniężnych wykorzystanych w kwocie 65,9 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku. Wzrost ten wynika głównie z:

- wpływów z emisji obligacji (pomniejszonych o koszty emisji) w kwocie 85,8 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku, w porównaniu do braku podobnych przepływów za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku, oraz
- spłaty zabezpieczonych kredytów bankowych w wysokości 6,3 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku, w porównaniu do spłaty zabezpieczonych kredytów bankowych w wysokości 69,0 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku.

Wzrost ten jest częściowo skompensowany przez spłatę pożyczek od podmiotów powiązanych w wysokości 52,9 miliona złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku w porównaniu do braku podobnych przepływów w analogicznym okresie 2010 roku.

## Wybrane dane finansowe

PLN/EUR	Kurs PLN/EUR			
	Kurs Średni	Kurs Najniższy	Kurs Najwyższy	Kurs na koniec okresu
2011 (9 miesięcy)	4,021	3,840	4,490	4,411
2010 (9 miesięcy)	4,012	3,836	4,177	3,987

Źródło: Narodowy Bank Polski ("NBP")

Wybrane dane finansowe	EUR		PLN	
	(w tysiącach za wyjątkiem danych na jedną akcję)			
	za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września			
	2011	2010	2011	2010
Przychody ze sprzedaży	15.236	43.107	61.262	172.947
Zysk brutto ze sprzedaży	2.754	11.385	11.075	45.678
Zysk przed opodatkowaniem	(33)	6.675	(132)	26.779
Zysk netto	228	6.318	915	25.346
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	3.455	22.568	13.894	90.542
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(8.290)	(335)	(33.335)	(1.345)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	6.018	(16.436)	24.198	(65.943)
Zmiana netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	1.183	5.796	4.757	23.254
Zapasy	137.518	140.722	606.592	561.060
Razem aktywa	173.815	170.762	766.699	680.828
Zaliczki otrzymane	20.833	17.403	91.895	69.385
Zobowiązania długoterminowe	33.210	22.421	146.488	89.394
Zobowiązania krótkoterminowe (w tym zaliczki otrzymane)	44.803	46.108	197.628	183.831
Kapitał własny	94.829	102.233	418.292	407.603
Kapitał podstawowy	5.054	5.054	20.762	20.762
Średnia liczba akcji (podstawowa)	272.360.000	272.360.000	272.360.000	272.360.000
Średnia liczba akcji (rozwodniona)	272.999.333	272.999.333	272.999.333	272.999.333
Zysk netto przypadający na jedną akcję zwykłą (podstawowy i rozwodniony) *	0,001	0,023	0,003	0,093

Dane w EUR wykazane zostały jedynie dla celów prezentacyjnych. W związku ze znaczącymi zmianami wartości kursu wymiany waluty polskiej w stosunku do Euro na przestrzeni ostatnich 2 lat sprawozdanie z sytuacji finansowej w Euro nie oddaje rzeczywistej w porównaniu z poprzednim okresem sytuacji finansowej Grupy. Analizując powyższe dane czytelnik analizujący te dane powinien brać pod uwagę zmiany kursu PLN/EUR w okresie od 1 stycznia 2010 roku do 30 września 2011 roku. Wybrane dane finansowe zostały przeliczone z PLN na EUR w następujący sposób:

- Dane finansowe dotyczące sprawozdania z sytuacji finansowej zostały przeliczone przy użyciu kursu opublikowanego przez Narodowy Bank Polski obowiązującego w ostatnim dniu okresu sprawozdawczego.
- Dane dotyczące rachunku całkowitych przychodów oraz sprawozdania z przepływów pieniężnych zostały przeliczone za pomocą kursu obliczonego, jako średnia arytmetyczna kursów średnich publikowanych przez Narodowy Bank Polski i obowiązujących ostatniego dnia każdego miesiąca w ciągu roku /okresu sprawozdawczego.

## Prognozy dla pozostałej części roku 2011 oraz na rok 2012

### A. Projekty zakończone

Poniższa tabela przedstawia informacje dotyczące całkowitej liczby lokali mieszkalnych w siedmiu zakończonych projektach, które Grupa zamierza sprzedać i przekazać w pozostałej części roku 2011 oraz w roku 2012:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Liczba lokali mieszkalnych	Liczba sprzedanych lokali mieszkalnych (*)			Liczba lokali mieszkalnych przekazanych klientom (*)			Liczba mieszkań pozostałych do przekazania (*)
			Do dnia 31 grudnia 2010	W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2011 roku	Razem	Do dnia 31 grudnia 2010	W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2011 roku	Razem	
Galileo (**)	Poznań	231	212	16	228	195	30	225	6
Constans (**)	Warszawa	34	8	4	12	2	10	12	22
Gardenia (**)	Warszawa	22	16	5	21	3	18	21	1
Nautica I (**)	Warszawa	149	147	2	149	137	10	147	2
Nautica II (**)	Warszawa	3	1	2	3	-	2	2	1
Imaginarium II (**)	Warszawa	65	64	1	65	62	1	63	2
Gemini I (**)	Warszawa	156	154	-	154	149	5	154	2
<b>Total</b>		<b>660</b>	<b>602</b>	<b>30</b>	<b>632</b>	<b>548</b>	<b>76</b>	<b>624</b>	<b>36</b>

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

(\*\*) Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz „Istotne zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku. - B. Wynik w podziale na projekty” (strony 3-4).

### B. Bieżące projekty w trakcie budowy

Poniższa tabela zawiera informacje na temat inwestycji, których budowa zostanie zakończona w 2011 oraz 2012r. Spółka uzyskała pozwolenia na budowę dla wszystkich wymienionych dziewięciu projektów i rozpoczęła prace budowlane.

Nazwa projektu	Lokalizacja	Powierzchnia użytkowa (m <sup>2</sup> )	Całkowita liczba lokali	Lokale sprzedane do dnia 30 września 2011	Planowana data zakończenia budowy
Imaginarium II	Warszawa	3.800	45	44	2011
Naturalis I	Warszawa	2.900	52	14	2012
Naturalis II	Warszawa	3.400	60	10	2012
Sakura I	Warszawa	8.100	120	49	2012
Verdis I	Warszawa	9.400	139	46	2012
Impressio I	Wrocław	4.400	70	16	2012
Panoramika I	Szczecin	5.200	82	7	2012
Gemini II	Warszawa	13.900	182	131	2012
Chilli I	Poznań	2.100	30	3	2012
<b>Razem</b>		<b>53.200</b>	<b>780</b>	<b>320</b>	

## Prognozy dla pozostałej części roku 2011 oraz na rok 2012 (c.d.)

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

#### *Imaginarium III*

##### *Opis inwestycji*

Projekt Imaginarium III jest realizowany na gruncie o powierzchni 7.600 m<sup>2</sup> zlokalizowanym na warszawskich Bielanach (ul. Gwiaździsta) w bezpośrednim sąsiedztwie inwestycji Imaginarium I oraz Imaginarium II. Projekt jest kontynuacją założeń jakościowych i koncepcji architektonicznych Imaginarium I i Imaginarium II. Inwestycja obejmuje 2 trzypiętrowe budynki wielorodzinne o łącznej powierzchni użytkowej 3.800 m<sup>2</sup>, na którą składać się będzie 45 mieszkań.

##### *Stan realizacji*

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

#### *Naturalis I and II*

##### *Opis inwestycji*

Pierwsza i druga faza projektu Naturalis realizowana jest na części gruntu o powierzchni 31.800 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Łomiankach pod Warszawą. Pierwsza i druga faza projektu będą obejmować odpowiednio 1 trzypiętrowy budynek wielorodzinny o łącznej liczbie lokali 52 i łącznej powierzchni 2.900 m<sup>2</sup> oraz 1 trzypiętrowy budynek wielorodzinny o łącznej liczbie lokali 60 i łącznej powierzchni 3.400 m<sup>2</sup>. Cały projekt Naturalis będzie obejmował około 490 lokali o łącznej estymowanej powierzchni użytkowej 30.200 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Budowa pierwszej i drugiej fazy projektu Naturalis rozpoczęła się odpowiednio we wrześniu 2010 roku i w grudniu 2010 roku i oczekuje się, że zostanie ona zakończona odpowiednio w trzecim oraz czwartym kwartale 2012 roku.

#### *Sakura I*

##### *Opis inwestycji*

Pierwsza faza inwestycji Sakura jest realizowana na części gruntu o łącznej powierzchni 21.000 m<sup>2</sup> zlokalizowanym na warszawskim Mokotowie (ul. Kłobucka). Pierwsza faza projektu będzie składać się z 1 dziesięciopiętrowego budynku wielorodzinnego obejmującego 99 mieszkań oraz 21 lokali usługowych o łącznej powierzchni 8.100 m<sup>2</sup>. Cały projekt będzie obejmował około 450 lokali o łącznej powierzchni użytkowej 30.500 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

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

#### *Verdis I*

##### *Opis inwestycji*

Pierwsza faza inwestycji Verdis jest realizowana na gruncie o łącznej powierzchni 16.300 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w warszawskiej dzielnicy Wola (na ulicy Sowińskiego). Pierwszy etap inwestycji ma się składać z 3 sześćo, siedmio i dziewięciopiętrowych budynków wielorodzinnych o łącznej liczbie 128 lokali mieszkalnych oraz 11 lokali komercyjnych, których łączna powierzchnia wynosi 9.400 m<sup>2</sup>. Cały projekt Verdis będzie obejmował około 380 lokali, o łącznej szacunkowej powierzchni 26.100 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Budowa pierwszej fazy projektu Verdis rozpoczęła się w listopadzie 2010 roku i oczekuje się, że zostanie ona zakończona w trzecim kwartale 2012 roku.



## Prognozy dla pozostałej części roku 2011 oraz na rok 2012 (c.d.)

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

#### *Impressio I*

##### *Opis inwestycji*

Pierwsza faza projektu Impressio realizowana jest na części gruntu o powierzchni 14.500 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Grabiszynie, dzielnicy Wrocławia. Pierwsza faza projektu będzie obejmować 3 trzypiętrowe budynki wielorodzinne z 70 mieszkaniami, o łącznej powierzchni 4.400 m<sup>2</sup>. Cały projekt będzie obejmował około 190 lokali, o łącznej szacunkowej powierzchni 12.800 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

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

#### *Panoramika I (poprzednia nazwa Mozart)*

##### *Opis inwestycji*

Pierwsza faza projektu Panoramika realizowana jest na gruncie o łącznej powierzchni 30.300 m<sup>2</sup> zlokalizowanym przy ulicy Duńskiej w Szczecinie. Pierwsza faza projektu będzie obejmować 2 trzy i czteropiętrowe budynki wielorodzinne z 82 mieszkaniami, o łącznej powierzchni 5.200 m<sup>2</sup>. Cały projekt Panoramika będzie obejmował 499 lokali, o łącznej szacunkowej powierzchni 36.600 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Budowa projektu rozpoczęła się w listopadzie 2010 roku, spodziewany termin zakończenia inwestycji to drugi kwartał 2012 roku.

#### *Gemini II*

##### *Opis inwestycji*

Druga faza projektu Gemini jest realizowana na gruncie o łącznej powierzchni 4.703 m<sup>2</sup> zlokalizowanym na warszawskim Ursynowie (al. KEN) w pobliżu stacji metra Imielin. Inwestycja ma stanowić kontynuację projektu Gemini I, który został ukończony w 2010 roku. Projekt Gemini II ma się składać z 2 budynków wielorodzinnych, siedmio i dziesięciopiętrowego, ze 167 lokalami mieszkalnymi i 15 lokalami usługowymi o łącznej powierzchni 13.900 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Budowa projektu rozpoczęła się w marcu 2011 roku, a spodziewany termin zakończenia inwestycji to czwarty kwartał 2012 roku.

#### *Chilli I (poprzednia nazwa Plejada)*

##### *Opis inwestycji*

Pierwsza faza projektu Chilli realizowana jest na gruncie o łącznej powierzchni 39.604 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Tulcach w pobliżu Poznania. Pierwsza faza projektu będzie obejmować 30 lokali o łącznej powierzchni 2.100 m<sup>2</sup>. Łącznie na projekt Chilli składać się będzie 274 lokali o łącznej powierzchni użytkowej 17.800 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Budowa projektu rozpoczęła się w czerwcu 2011 roku, a spodziewany termin zakończenia inwestycji to trzeci kwartał 2012 roku.

## Prognozy dla pozostałej części roku 2011 oraz na rok 2012 (c.d.)

### C. Projekty, których rozpoczęcie planowane jest na pozostałą część roku 2011

Spółka, świadoma zwiększającej się konkurencji na rynku, rozważnie podejmowała decyzje w sprawie planowania liczby nowych projektów, aby jak najlepiej sprostać oczekiwaniom klientów. W trakcie pozostałej części roku 2011, Spółka planuje rozpoczęcie kolejnych trzech etapów obecnie realizowanych już projektów, które według niej najlepiej odpowiadają obecnym wymaganiom klientów, włączając mniejsze mieszkania po bardziej ekonomicznych cenach. Ponadto w celu zminimalizowania ryzyka, Zarząd Spółki zamierza dzielić nowe projekty na mniejsze etapy. W przypadku pogorszenia warunków rynkowych lub trudności z pozyskaniem finansowania projektów przez banki, część z tych planów może zostać odsunięta w czasie.

#### Nowe etapy realizowanych już projektów

##### *Sakura II*

Inwestycja Sakura II jest kontynuacją projektu Sakura I, który jest obecnie w trakcie budowy. Inwestycja będzie się składać ze 136 lokali o łącznej powierzchni 8.200 m<sup>2</sup>. Spółka rozpoczęła realizację tego etapu w październiku bieżącego roku.

##### *Verdis II*

Inwestycja Verdis II jest kontynuacją projektu Verdis I, który jest obecnie w trakcie budowy. Inwestycja będzie się składać z 63 lokali o łącznej powierzchni 6.378 m<sup>2</sup>. Spółka planuje rozpoczęcie tego etapu w czwartym kwartale 2011 roku.

##### *Naturalis III*

Inwestycja Naturalis III jest kontynuacją projektów Naturalis I i Naturalis II, które są obecnie w trakcie budowy. Inwestycja będzie się składać z 60 lokali o łącznej powierzchni 3.400 m<sup>2</sup>. Spółka planuje rozpoczęcie tego etapu w czwartym kwartale 2011 roku.

### D. Projekty, dla których rozpoczęto proces sprzedaży i których planowane jest rozpoczęcie prac budowlanych w najbliższej przyszłości

##### *Espresso (wcześniejsza nazwa Jana Kazimierza)*

Projekt Espresso powstanie na działce o powierzchni 16.192 m<sup>2</sup> zlokalizowanej w Warszawie przy ulicy Jana Kazimierza. Projekt obejmuje 688 lokali o łącznej powierzchni 35.900 m<sup>2</sup> i zostanie podzielony na 4 etapy. W sierpniu 2011 roku Spółka rozpoczęła proces sprzedaży w pierwszym etapie obejmującym 212 lokali o łącznej powierzchni 9.500 m<sup>2</sup>. Rozpoczęcie prac budowlanych jest planowane na pierwszy kwartał 2012 roku.

## Prognozy dla pozostałej części roku 2011 oraz na rok 2012 (c.d.)

### E. Wartość podpisanych z klientami przedwstępnych umów sprzedaży, które nie zostały ujęte w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów

Dotychczasowa sprzedaż (ilość i wartość podpisanych przedwstępnych umów sprzedaży mieszkań) nie ma natychmiastowego odzwierciedlenia w sprawozdaniu z całkowitych dochodów, ponieważ zostaje ona w nim ujęta dopiero w momencie ostatecznego rozliczenia umowy z nabywcą (szczegółowe informacje na temat warunków rozpoznania sprzedaży zostały przedstawione w części A znajdującej się powyżej na stronie 13). Poniższa tabela prezentuje wartość przedwstępnych umów sprzedaży zawartych przez Spółkę z klientami dotyczących zakupu lokali i nie ujętych w sprawozdaniu z całkowitych dochodów:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Wartość przedwstępnych umów sprzedaży podpisanych z klientami w tysiącach PLN	Projekt zrealizowany / Przewidywany rok zakończenia projektu
Nautica I (*)	Warszawa	1.302	Zrealizowany
Gemini I (*)	Warszawa	130	Zrealizowany
Galileo (*)	Poznań	1.897	Zrealizowany
Imaginarium II (*)	Warszawa	1.467	Zrealizowany
Nautica II (**)	Warszawa	1.620	Zrealizowany
Imaginarium III (**)	Warszawa	38.842	2011
Naturalis I (**)	Warszawa	3.346	2012
Naturalis II (**)	Warszawa	2.748	2012
Sakura I (**)	Warszawa	23.470	2012
Verdis I (**)	Warszawa	19.798	2012
Impressio I (**)	Wrocław	7.763	2012
Gemini II (**)	Warszawa	80.918	2012
Panoramika I (**)	Szczecin	2.066	2012
Chilli I (**)	Poznań	1.083	2012
Espresso I (**)	Warszawa	3.501	2013
<b>Razem</b>		<b>189.951</b>	

(\*) Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz „Istotne zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku. B. Wynik w podziale na projekty” (strony 3-4).

(\*\*) Informacje dotyczące projektów w trakcie realizacji patrz „Prognozy dla pozostałej części roku 2011 - B. Bieżące projekty w trakcie budowy” (strony 13-15).

(\*\*\*) Więcej informacji w sekcji: „D. Projekty, dla których rozpoczęto proces sprzedaży i których planowane jest rozpoczęcie prac budowlanych w najbliższej przyszłości” (strona 16).

### F. Główne ryzyka i zakres niepewności dla pozostałej części roku 2011

Sytuacja ekonomiczna w Europie, w tym w Polsce, oraz niepewność na rynku mieszkaniowym utrudniają podanie konkretnego wyniku dla 2011 roku. Stan polskiej gospodarki, kondycja sektora bankowego, zainteresowanie klientów nowymi projektami mieszkaniowymi oraz wzrastająca konkurencja na rynku stanowią najistotniejsze zakresy niepewności dla pozostałej części roku 2011. Nie odnotowuje się znaczącej zmiany dla głównych ryzyk i zakresu niepewności ujętych w skonsolidowanym rocznym sprawozdaniu finansowym Spółki za rok zakończony 31 grudnia 2010 roku.

## Dodatkowe informacje do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Według najlepszej wiedzy Spółki na dzień opublikowania niniejszego skróconego raportu za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku (8 listopada 2011 roku), niżej wymienieni akcjonariusze posiadali ponad 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki:

### Akcje

	Na dzień 8 listopada 2011 roku		Na dzień 30 września 2011 roku		Na dzień 31 grudnia 2010 roku	
	Liczba akcji / udział %	Wzrost liczby akcji	Liczba akcji / udział %	Wzrost liczby akcji	Liczba akcji / udział %	
Wyemitowane akcje	272.360.000	-	272.360.000	-	272.360.000	
<b>Główni akcjonariusze:</b>						
<b>I.T.R. Dori B.V.</b>	174.898.374 64,2%	-	174.898.374 64,2%	-	174.898.374 64,2%	
<b>GE Real Estate CE Residential B.V.</b>	41.800.000 15,3%	-	41.800.000 15,3%	-	41.800.000 15,3%	
<b>Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny</b>	Brak danych Pomiędzy 5%-10%	Brak danych	Brak danych Pomiędzy 5%-10%	Brak danych	Brak danych Pomiędzy 5%-10%	
<b>ING Otwarty Fundusz Emerytalny</b>	Brak danych Pomiędzy 5%-10%	Brak danych	Brak danych Pomiędzy 5%-10%	Brak danych	Brak danych Pomiędzy 5%-10%	

### Zmiany w stanie posiadania akcji oraz praw do akcji przez członków Zarządu za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku oraz do dnia opublikowania niniejszego raportu.

### Akcje

Następujący członkowie Zarządu są w posiadaniu akcji Spółki:

- Do 17 kwietnia 2011 roku Pan David Katz posiadał pośrednio 5,5% akcji i praw głosu w kapitale udziałowca I.T.R. Dori B.V. (posiadającego 50% udziałów w I.T.R. Dori B.V.), a w rezultacie pośrednio posiadał 1,8% udziału w kapitale Spółki. W okresie od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 17 kwietnia 2011 roku udział posiadany pośrednio przez Pana Davida Katza w kapitale Spółki nie uległ zmianie. Udział posiadany przez Pana Davida Katza zakończył się poprzez sprzedaż udziałów w spółce, poprzez którą posiadał pośrednio udziały w I.T.R. Dori B.V. i w Spółce.
- Pan Ronen Ashkenazi od momentu powołania na członka Zarządu do momentu publikacji niniejszego raportu finansowego, posiadał pośrednio 18,5% akcji i praw głosu w 50% udziałowcu I.T.R. Dori B.V., w wyniku czego, pośrednio posiadał on 5,9% udziału w kapitale Spółki.
- Pan Israel Greidinger na dzień powołania go na członka Zarządu posiadał pośrednio 37,7% akcji i 40,2 % praw głosu w Israel Theatres LTD, 50% udziałowcu I.T.R. Dori B.V., w wyniku czego, pośrednio posiadał on 12,1% udziału w kapitale oraz 12,9% praw głosu w Spółce. Na dzień 30 września 2011 roku oraz do momentu publikacji niniejszego raportu finansowego posiadał on pośrednio 38,0% akcji i 40,5 % praw głosu w Israel Theatres LTD, 50% udziałowcu I.T.R. Dori B.V., w wyniku czego, pośrednio posiadał on 12,2% udziału w kapitale oraz 13,0% praw głosu w Spółce.

### Opcje na akcje

Członkom Zarządu nie przyznano w okresie od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 8 listopada 2011 roku prawa do akcji ani opcji na akcje Spółki. Niżej wymienionym członkom Zarządu przyznano przed 1 stycznia 2011 roku prawa do akcji Spółki, które nie zostały zrealizowane na dzień publikacji niniejszego raportu:

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

## **Dodatkowe informacje do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego (c.d.)**

### **Zmiany w stanie posiadania akcji oraz praw do akcji przez członków Rady Nadzorczej za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku oraz do dnia opublikowania niniejszego raportu**

Członkowie Rady Nadzorczej nie byli w posiadaniu żadnych akcji, ani praw do akcji Spółki w okresie od 1 stycznia 2011 roku do 8 listopada 2011 roku, za wyjątkiem Pana Uri Dori, który do 17 kwietnia 2011 roku pośrednio posiadał 31,4% udziałów i praw głosu w kapitale udziałowca spółki I.T.R. Dori B.V., (posiadającego 50% udziałów w Spółce), w wyniku czego pośrednio posiada on 10,1% udziału w kapitale Spółki. W okresie od 1 stycznia 2011 roku do 17 kwietnia 2011 roku udział posiadany pośrednio przez Pana Uri Dori nie uległ zmianie. Pośredni udział posiadany przez Pana Dori zakończył się poprzez sprzedaż udziałów w spółce, poprzez którą posiadał pośrednio udziały w I.T.R. Dori B.V. i w Spółce.

### **Zmiany w składzie Zarządu w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku oraz do dnia opublikowania niniejszego raportu**

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki, które miało miejsce dnia 30 czerwca 2011 roku przyjęło następujące uchwały:

- Powołanie Pana Israel Greidinger na członka Zarządu i dyrektora B na okres czteroletniej kadencji. Uchwała weszła w życie w dniu jej uchwalenia. Pan Greidinger zastąpił Pana Amos Weltsch, który wycofał się z funkcji dyrektora B z dniem podjęcia uchwały.
- Powołanie Pana Ronen Ashkenazi na członka Zarządu i dyrektora B na okres czteroletniej kadencji. Uchwała weszła w życie w dniu jej uchwalenia. Pan Ashkenazi zastąpił Pana Davida Katz, który wycofał się z funkcji dyrektora B z dniem podjęcia uchwały.

### **Zmiany w składzie Rady Nadzorczej w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku oraz do dnia opublikowania niniejszego raportu**

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki, które miało miejsce dnia 30 czerwca 2011 roku przyjęło następujące uchwały:

- Powołanie Pana Arie Mientkavich na członka Rady Nadzorczej na okres czteroletniej kadencji. Uchwała weszła w życie w dniu jej uchwalenia. Pan Arie Mientkavich zastąpił Pana Uri Dori, który wycofał się z funkcji członka Rady Nadzorczej z dniem podjęcia uchwały.
- Powołanie Pana Przemysława Kowalczyka na członka Rady Nadzorczej na okres czteroletniej kadencji. Uchwała weszła w życie w dniu jej uchwalenia.

## Dodatkowe informacje i objaśnienia (c.d.)

### Inne

Na dzień 30 września 2011 roku Spółka udzieliła poręczeń spłaty kredytów bankowych zaciągniętych przez jednostki zależne na łączną kwotę 33.111 tysięcy złotych.

Na dzień 30 września 2011 roku nie wysunięto wobec Grupy żadnych roszczeń przekraczających 10% wartości kapitału własnego Grupy.

W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku w stanie głównych rezerw Grupy miały miejsce poniższe zmiany netto:

- zmniejszenie rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 423 tysięcy złotych (wzrost w wysokości 782 tysięcy złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku);
- zmniejszenie rezerwy na przewidywane koszty przystosowania gruntów posiadanych przez Grupę, zgodnie z uwarunkowaniami nałożonymi przez lokalne władze w kwocie 1.000 tysięcy złotych (w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku brak rezerw).

### Oświadczenie o zgodności

Zarząd potwierdza, że zgodnie z jego najlepszą wiedzą śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z MSR 34 „Śródroczna Sprawozdawczość Finansowa” zatwierdzonym przez Unię Europejską, przedstawia jasno i rzetelnie aktywa, zobowiązania, sytuację majątkową oraz wynik finansowy Spółki oraz jednostek konsolidowanych ujętych łącznie.

Sprawozdanie z działalności Zarządu w niniejszym śródrocznym sprawozdaniu finansowym przedstawia jasno i rzetelnie istotne zdarzenia mające miejsce w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku oraz ich wpływ na śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe, jak również główne ryzyka i niepewności na okres kolejnych trzech miesięcy oraz istotne transakcje z podmiotami powiązanymi.

### W imieniu Zarządu

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

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

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

\_\_\_\_\_  
**Israel Greidinger**

\_\_\_\_\_  
**Ronen Ashkenazi**

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

Rotterdam, 8 listopada 2011

## Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów

		Za okres 9 miesiące zakończony dnia 30 września 2011 (nie poddane przeładowi/ niebadane)	Za okres 3 miesiące zakończony dnia 30 września 2011 (nie poddane badaniu/ przeładowi)	Za okres 9 miesiące zakończony dnia 30 września 2010 (nie poddane przeładowi/ niebadane)	Za okres 3 miesiące zakończony dnia 30 września 2010 (nie poddane badaniu/ przeładowi)
<i>w tysiącach polskich złotych (poza danymi na akcję i liczbą akcji)</i>					
	<i>Nota</i>				
Przychody ze sprzedaży		61.262	21.328	172.947	123.402
Koszt własny sprzedaży		(50.187)	(17.701)	(127.269)	(91.965)
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>		<b>11.075</b>	<b>3.627</b>	<b>45.678</b>	<b>31.437</b>
Koszty sprzedaży i marketingu		(3.650)	(1.118)	(5.216)	(2.894)
Koszty ogólnego zarządu		(10.561)	(3.694)	(11.576)	(5.094)
Pozostałe koszty		(1.367)	(572)	(3.965)	(716)
Pozostałe przychody		952	430	577	140
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>		<b>(3.551)</b>	<b>(1.327)</b>	<b>25.498</b>	<b>22.873</b>
Przychody finansowe		3.863	1.476	1.509	704
Koszty finansowe		(444)	(69)	(228)	(50)
<b>Wynik operacji finansowych, netto</b>		<b>3.419</b>	<b>1.407</b>	<b>1.281</b>	<b>654</b>
<b>Zysk/ (strata) przed opodatkowaniem</b>		<b>(132)</b>	<b>80</b>	<b>26.779</b>	<b>23.527</b>
Podatek dochodowy	15	1.015	240	(1.433)	(775)
<b>Zysk netto okresu</b>		<b>883</b>	<b>320</b>	<b>25.346</b>	<b>22.752</b>
Inne całkowite dochody		-	-	-	-
<b>Całkowite dochody okresu netto</b>		<b>883</b>	<b>320</b>	<b>25.346</b>	<b>22.752</b>
<b>Całkowity dochód netto przypadający:</b>					
Akcjonariuszom jednostki dominującej		915	352	25.346	22.752
Akcjonariuszom niekontrolującym		(32)	(32)	-	-
		<b>883</b>	<b>320</b>	<b>25.346</b>	<b>22.752</b>
Średnia ważona ilość akcji zwykłych (podstawowa)		272.360.000	272.360.000	272.360.000	272.360.000
Średnia ważona ilość akcji zwykłych (rozwodniona)		272.999.333	272.999.333	272.999.333	272.999.333
<b>Zysk/ (strata) na jedną akcję (podstawowy)</b>		<b>0,003</b>	<b>0,001</b>	<b>0,093</b>	<b>0,084</b>
<b>Zysk/ (strata) na jedną akcję (rozwodniony)</b>		<b>0,003</b>	<b>0,001</b>	<b>0,093</b>	<b>0,083</b>

Noty zaprezentowane na stronach 27 do 42 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

## Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

Na dzień		30 września 2011 roku (nie poddane przeglądowi / niebadane)	31 grudnia 2010 roku (badane)
<i>W tysiącach polskich złotych</i>			
	<i>Nota</i>		
<b>Aktywa</b>			
<b>Aktywa trwałe</b>			
Rzeczowe aktywa trwałe		8.707	8.371
Nieruchomości inwestycyjne		9.249	8.740
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym		899	544
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		4.148	3.444
<b>Aktywa trwałe razem</b>		<b>23.003</b>	<b>21.099</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>			
Zapasy	11	606.592	543.529
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności		10.361	13.280
Należności z tytułu podatku dochodowego		79	649
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	10	21.114	-
Krótkoterminowe depozyty bankowe-zabezpieczające		5.905	1.585
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		99.645	94.888
<b>Aktywa obrotowe razem</b>		<b>743.696</b>	<b>653.931</b>
<b>Aktywa razem</b>		<b>766.699</b>	<b>675.030</b>

Noty zaprezentowane na stronach 27 do 42 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego



## Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

Na dzień		30 września 2011 roku (nie poddane przeglądowi/ niebadane)	31 grudnia 2010 roku (badane)
<i>W tysiącach polskich złotych</i>			
	<i>Nota</i>		
<b>Pasywa</b>			
<b>Kapitał własny</b>			
Kapitał podstawowy		20.762	20.762
Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej		282.873	282.873
Zyski zatrzymane		114.657	113.742
<b>Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej</b>		<b>418.292</b>	<b>417.377</b>
Kapitały akcjonariuszy niekontrolujących	9	4.291	-
<b>Kapitał własny razem</b>		<b>422.583</b>	<b>417.377</b>
<b>Zobowiązania</b>			
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>			
Zobowiązania z tytułu obligacji o zmiennym oprocentowaniu	12	86.036	-
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	13	49.607	49.213
Pożyczki od podmiotów niepowiązanych		5.602	4.032
Pozostałe zobowiązania		335	-
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		4.908	5.331
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>		<b>146.488</b>	<b>58.576</b>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>			
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania		28.687	18.953
Zobowiązania z tytułu obligacji o zmiennym oprocentowaniu	12	3.575	-
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	13	68.341	74.701
Pożyczki od podmiotów powiązanych	14	-	53.218
Pożyczki od podmiotów niepowiązanych		-	1.311
Zaliczki otrzymane		91.895	44.347
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		18	43
Rezerwy	20	5.112	6.504
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>		<b>197.628</b>	<b>199.077</b>
<b>Zobowiązania razem</b>		<b>344.116</b>	<b>257.653</b>
<b>Pasywa razem</b>		<b>766.699</b>	<b>675.030</b>

Noty zaprezentowane na stronach 27 do 42 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

## Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym

<i>W tysiącach polskich złotych</i>	<u>Kapitał podstawowy</u>	<u>Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej</u>	<u>Zyski zatrzymane</u>	<u>Razem</u>	<u>Udziały niekontrolujące</u>	<u>Kapitał własny razem</u>
<b>Saldo na dzień 1 stycznia 2011 roku</b>	<b>20.762</b>	<b>282.873</b>	<b>113.742</b>	<b>417.377</b>	<b>-</b>	<b>417.377</b>
Nabycie udziałów niekontrolujących (patrz nota 9)	-	-	-	-	4.323	4.323
<b>Całkowite dochody</b>						
Zysk/ (strata) netto za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 roku	-	-	915	915	(32)	883
Inne całkowite dochody	-	-	-	-	-	-
<b>Całkowite dochody łącznie</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>915</b>	<b>915</b>	<b>(32)</b>	<b>883</b>
Płatność w formie akcji własnych (nota 16)	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo na dzień 30 września 2011 roku (nie poddane przeglądowi/ niebadane)</b>	<b>20.762</b>	<b>282.873</b>	<b>114.657</b>	<b>418.292</b>	<b>4.291</b>	<b>422.583</b>

<i>W tysiącach polskich złotych</i>	<u>Kapitał podstawowy</u>	<u>Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej</u>	<u>Zyski zatrzymane</u>	<u>Razem</u>	<u>Udziały niekontrolujące</u>	<u>Kapitał własny razem</u>
<b>Saldo na dzień 1 stycznia 2010 roku</b>	<b>20.762</b>	<b>282.873</b>	<b>78.583</b>	<b>382.218</b>	<b>-</b>	<b>382.218</b>
<b>Całkowite dochody</b>						
Zysk netto za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2010 roku	-	-	25.346	25.346	-	25.346
Inne całkowite dochody	-	-	-	-	-	-
<b>Całkowite dochody łącznie</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>25.346</b>	<b>25.346</b>	<b>-</b>	<b>25.346</b>
Płatność w formie akcji własnych (nota 16)	-	-	39	39	-	39
<b>Saldo na dzień 30 września 2010 roku (nie poddane przeglądowi/ niebadane)</b>	<b>20.762</b>	<b>282.873</b>	<b>103.968</b>	<b>407.603</b>	<b>-</b>	<b>407.603</b>

Noty zaprezentowane na stronach 27-41 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

## Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych

	Za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku (nie poddane przeglądowi/ niebadane)	Za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku (nie poddane przeglądowi/ niebadane)
<i>W tysiącach polskich złotych</i>		
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>		
Zysk za okres	883	25.346
<i>Korekty uzgadniające zysk za okres do przepływów netto z działalności operacyjnej:</i>		
Amortyzacja	433	345
Koszty finansowe	444	228
Przychody finansowe	(3.863)	(1.509)
Strata/(zysk) ze sprzedaży środków trwałych	(11)	(9)
Odpis aktualizujący wartość zapasów	-	1.866
Płatności w formie akcji	-	39
Podatek dochodowy (koszt/benefit)	(1.015)	1.433
<b>Razem</b>	<b>(3.129)</b>	<b>27.739</b>
Zmiana stanu zapasów	(37.599)	88.824
Zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności	3.346	5.176
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych oraz pozostałych zobowiązań	9.755	(10.775)
Zmiana stanu rezerw	(1.392)	17
Zmiana stanu zaliczek otrzymanych	47.548	(3.982)
<b>Razem</b>	<b>18.529</b>	<b>106.999</b>
Odsetki zapłacone	(8.456)	(15.568)
Odsetki otrzymane	3.306	1.565
Podatek dochodowy otrzymany/(zapłacony)	515	(2.454)
<b>Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>	<b>13.894</b>	<b>90.542</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>		
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych	(769)	(1.005)
Zwiększenia w nieruchomości inwestycyjnej	(509)	(2.500)
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	(20.772)	-
Nabycie jednostki zależnej, po potrąceniu przejętych środków pieniężnych (nota 9)	(1.341)	-
Krótkoterminowe depozyty bankowe zabezpieczające	(4.320)	2.151
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym	(5.635)	-
Wpływy z tytułu sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych	11	9
<b>Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>	<b>(33.335)</b>	<b>(1.345)</b>

Noty zaprezentowane na stronach 27 do 42 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

## Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych

	Za okres 9 miesiący zakończony dnia 30 września 2011 roku (nie poddane przeładowi/ niebadane)	Za okres 9 miesiący zakończony dnia 30 września 2010 roku (nie poddane przeładowi/ niebadane)
<i>W tysiącach polskich złotych</i>		
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>		
Wpływy z tytułu kredytów bankowych	539	3.088
Opłaty i prowizje bankowe	(563)	-
Wpływy z tytułu emisji obligacji, po potrąceniu kosztów emisji	85.775	-
Spłata pożyczek otrzymanych od jednostek niepowiązanych	(2.317)	-
Spłata kredytów otrzymanych od podmiotów powiązanych	(52.948)	-
Spłata kredytów bankowych	(6.288)	(69.031)
<b>Środki pieniężne netto z działalności finansowej</b>	<b>24.198</b>	<b>(65.943)</b>
<b>Przepływy pieniężne netto</b>	<b>4.757</b>	<b>23.254</b>
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu	94.888	58.044
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu</b>	<b>99.645</b>	<b>81.298</b>

Noty zaprezentowane na stronach 27-41 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

## **Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

### **Nota 1 – Informacje ogólne i przedmiot działalności**

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

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 5 listopada 2007 roku. Na dzień 30 września 2011 roku, 64,2% akcji było własnością I.T.R. Dori B.V.(zwana dalej „ITR Dori”), 15,3 % akcji pozostawało w posiadaniu GE Real Estate CE Residential B.V. (zwana dalej „GE Real Estate”), a pozostałe 20,5 % - zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki – było w posiadaniu pozostałych inwestorów, w tym Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny i ING Otwarty Fundusz Emerytalny, posiadające każdy z osobna pomiędzy 5% a 10% akcji Spółki.

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone za okres dziewięciu oraz trzech miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku i zawiera dane porównawcze za okres dziewięciu oraz trzech miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku i na dzień 31 grudnia 2010 roku. Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku zawiera dane Grupy i nie było przedmiotem przeglądu przez niezależnego audytora.

Lista spółek, których dane finansowe są zawarte w niniejszym śródrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym wraz z informacją na temat posiadanych udziałów i zakresie kontroli sprawowanej nad tymi spółkami została przedstawiona w Skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Spółki za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku. Spółki, które zostały włączone lub wyłączone z konsolidacji w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku zostały przedstawione w nocie 7.

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku zostało zatwierdzone do publikacji przez Zarząd Spółki dnia 8 listopada 2011 roku.

### **Nota 2 – Podstawa sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”), w szczególności zgodnie z MSR 34 i MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. Na dzień zatwierdzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego biorąc pod uwagę obecny proces akceptacji MSSF w Unii Europejskiej oraz rodzaj działalności prowadzonej przez Grupę, nie występują rozbieżności pomiędzy MSSF zastosowanymi przez Grupę, a MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. MSSF zawierają standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) oraz przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej (KIMSF).

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera wszystkich informacji i ujawnień wymaganych w rocznych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych i powinno być analizowane wraz ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku jest dostępne na żądanie w siedzibie spółki: Weena 210-212, 3012 NJ Rotterdam, Holandia, lub na stronie internetowej Spółki: [www.ronson.pl](http://www.ronson.pl).

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez Grupę, co oznacza, że będzie ona kontynuować działalność w dającej się przewidzieć przyszłości i będzie zdolna realizować aktywa i regulować zobowiązania w normalnym toku działalności.

## Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### Nota 3 – Istotne zasady rachunkowości

Poza opisanymi poniżej, istotne zasady rachunkowości zastosowane przez Spółkę do sporządzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzeniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku.

Szczególne pozycje są ujawnione i osobno opisane w niniejszym śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, aby zapewnić pełne zrozumienie sytuacji finansowej Grupy w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku. Istnieją materialne pozycje przychodów i kosztów, które zostały zaprezentowane osobno ze względu na ich znaczącą kwotę lub naturę.

Podatek dochodowy dla okresów śródrocznych jest naliczany używając stopy podatkowej, która byłaby zastosowana dla przewidywanego rocznego zysku lub straty.

Następujące nowe standardy i zmiany standardów obowiązują po raz pierwszy dla okresów rocznych rozpoczynających się w dniu lub po 1 stycznia 2011 roku :

- Zmiany do MSR 32 *Instrumenty finansowe: prezentacja: Klasyfikacja emisji praw poboru* – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lutego 2010 roku lub później,
- MSR 24 *Ujawnianie informacji na temat podmiotów powiązanych* (znowelizowany w listopadzie 2009 roku) – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2011 roku lub później,
- Zmiany do KIMSF 14 MSR 19 – *Limit wyceny aktywów z tytułu określonych świadczeń, minimalne wymogi finansowania oraz ich wzajemne zależności: przedpłaty minimalnych wymogów finansowania* – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2011 roku lub później,
- KIMSF 19 *Regulowanie zobowiązań finansowych przy pomocy instrumentów kapitałowych* – mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2010 roku lub później,
- Zmiany wynikające z przeglądu MSSF (opublikowane w maju 2010 roku) – część zmian ma zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2010 roku lub później, a reszta dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2011 roku lub później.
- Ograniczone zwolnienie jednostek stosujących MSSF po raz pierwszy z ujawniania informacji porównawczych zgodnie z MSSF 7, zawierający zmianę do Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) 1 – ma zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2010 roku.

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

Następujące nowe standardy, zmiany i interpretacje zostały opublikowane, ale nie mają zastosowania dla 2011 roku i nie zostały zaaplikowane wcześniej:

- Faza pierwsza standardu MSSF 9 *Instrumenty Finansowe: Klasyfikacja i wycena* – mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzona przez UE. W kolejnych fazach Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości zajmie się rachunkowością zabezpieczeń i utratą wartości. Zastosowanie pierwszej fazy MSSF 9 będzie miało wpływ na klasyfikację i wycenę aktywów finansowych Grupy. Grupa dokonała oceny tego wpływu w powiązaniu z innymi fazami, gdy zostaną one opublikowane, w celu zaprezentowania spójnego obrazu,

## Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

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

- Zmiany do MSSF 7 *Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji: transfer aktywów finansowych* – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2011 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- Zmiany do MSR 12 *Podatek dochodowy: Realizacja podatkowa aktywów* – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2012 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- Zmiany do MSSF 1 *Zastosowanie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej po raz pierwszy: znacząca hiperinflacja i usunięcie stałych dat dla stosujących MSSF po raz pierwszy* – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2011 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- MSSF 10 *Skonsolidowane sprawozdania finansowe* – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- MSSF 11 *Wspólne przedsięwzięcia* – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- MSSF 12 *Ujawnianie informacji na temat udziałów w innych jednostkach* – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- MSSF 13 *Wycena według wartości godziwej* – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- Zmiany do MSR 19 *Świadczenia pracownicze* - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- Zmiany do MSR 1 *Prezentacja sprawozdań finansowych: Prezentacja pozycji pozostałych całkowitych dochodów* - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2012 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- KIMSF 20 *Koszty usuwania nadkładu w fazie produkcyjnej w kopalni odkrywkowej* – mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE.

Zarząd obecnie ocenia wpływ powyższych standardów i interpretacji na działalność Grupy.

Grupa nie przyjęła żadnych innych standardów, zmian do standardów i interpretacji, które zostały wydane ale nie weszły w życie.

### Nota 4 – Zastosowanie szacunków

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

W procesie sporządzania niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego istotne założenia w zakresie stosowanych polityk rachunkowości Grupy przyjęte przez Zarząd oraz główne źródła niepewności szacunków są analogiczne do tych przyjętych przy sporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony 31 grudnia 2010 roku i zostały ujawnione w Nocie 2(d) skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku.

## **Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

### **Nota 5 – Waluta funkcjonalna i waluta sprawozdawcza**

Pozycje sprawozdań finansowych poszczególnych spółek wchodzących w skład Grupy ustalone są w walucie podstawowego środowiska gospodarczego, w którym spółki prowadzą działalność (waluta funkcjonalna). Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zaprezentowane w tysiącach złotych polskich („PLN”), który jest walutą funkcjonalną oraz prezentacyjną Grupy.

Transakcje wyrażone w walucie innej niż waluta funkcjonalna są przeliczane przy zastosowaniu kursu obowiązującego w dniu transakcji. Zyski i straty powstałe w wyniku rozliczeń tych transakcji i w wyniku wyceny pieniężnych aktywów i zobowiązań w walutach innych niż waluta funkcjonalna są ujmowane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

### **Nota 6 – Sezonowość**

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

### **Nota 7 – Struktura Grupy Kapitałowej**

Polskie spółki, których dane finansowe zostały zawarte w niniejszym śródrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym są takie same jak te, których dane zawarto i ujawniono w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku.

Dnia 6 czerwca 2011 roku Grupa nabyła dodatkowe 10,6% procent udziału w kapitale spółki Landex Sp. z o.o., tym samym zwiększając swój udział w kapitale do 68,4 % i przejmując kontrolę nad tą spółką. Dodatkowe informacje zostały zawarte w nocie 9.



## Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### Nota 8 - Sprawozdawczość według segmentów działalności

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

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

Wyniki segmentu, aktywa oraz zobowiązania, zawierają pozycje bezpośrednio związane z segmentem oraz takie, które mogą zostać przypisane pośrednio na podstawie uzasadnionych kryteriów. Nieprzypisane pozycje zawierają głównie koszty siedziby Spółki oraz aktywa i rezerwę z tytułu podatku odroczonego, niezaalokowane środki pieniężne i ich ekwiwalenty, pozostałe aktywa finansowe oraz zobowiązania z tytułu obligacji o zmiennym oprocentowaniu.

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

w tysiącach polskich złotych

	Na dzień 30 września 2011 roku (nie poddane przeglądowi)/(niebadane)										
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Aktywa segmentu</b>	334.893	63.224	9.195	92.307	-	87.133	3.219	61.512	7.384	-	658.867
Nieprzypisane aktywa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	107.832	107.832
<b>Aktywa razem</b>	<b>334.893</b>	<b>63.224</b>	<b>9.195</b>	<b>92.307</b>	<b>-</b>	<b>87.133</b>	<b>3.219</b>	<b>61.512</b>	<b>7.384</b>	<b>107.832</b>	<b>766.699</b>
<b>Zobowiązania segmentu</b>	178.554	17.968	-	29.812	-	5.210	-	16.244	-	-	247.788
Nieprzypisane zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-	-	96.328	96.328
<b>Zobowiązania razem</b>	<b>178.554</b>	<b>17.968</b>	<b>-</b>	<b>29.812</b>	<b>-</b>	<b>5.210</b>	<b>-</b>	<b>16.244</b>	<b>-</b>	<b>96.328</b>	<b>344.116</b>

w tysiącach polskich złotych

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

Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego  
sprawozdania finansowego

## Nota 8 - Sprawozdawczość według segmentów działalności (c.d.)

*w tysiącach polskich złotych*

**Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku (nie poddane przeglądowi)/(niebadane)**

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Przychody zewnętrzne razem</b>	17.281	28.344	472	15.165	-	-	-	-	-	-	61.262
<b>Wyniki segmentu Nieprzypisane wyniki</b>	2.730	68	354	4.962	-	(106)	1	(144)	1	-	7.866
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(11.417)	(11.417)
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	<b>2.730</b>	<b>68</b>	<b>354</b>	<b>4.962</b>	<b>-</b>	<b>(106)</b>	<b>1</b>	<b>(144)</b>	<b>1</b>	<b>(11.417)</b>	<b>(3.551)</b>
Koszty finansowe netto	(50)	42	-	136	-	(8)	-	13	-	3.286	3.419
<b>Wynik przed opodatkowaniem</b>	<b>2.680</b>	<b>110</b>	<b>354</b>	<b>5.098</b>	<b>-</b>	<b>(114)</b>	<b>1</b>	<b>(131)</b>	<b>1</b>	<b>(8.131)</b>	<b>(132)</b>
Podatek dochodowy											1.015
<b>Wynik okresu</b>											<b>883</b>
<b>Wydatki kapitałowe</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	769	769

*w tysiącach polskich złotych*

**Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku (nie poddane przeglądowi)/(niebadane)**

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Przychody zewnętrzne razem</b>	140.864	2.072	289	29.722	-	-	-	-	-	-	172.947
<b>Wyniki segmentu Nieprzypisane wyniki</b>	34.393	(3.081)	-	5.928	(122)	(344)	(2)	(8)	(2)	-	36.762
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(11.264)	(11.264)
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	<b>34.393</b>	<b>(3.081)</b>	<b>-</b>	<b>5.928</b>	<b>(122)</b>	<b>(344)</b>	<b>(2)</b>	<b>(8)</b>	<b>(2)</b>	<b>(11.264)</b>	<b>25.498</b>
Koszty finansowe netto	297	113	-	55	(8)	(2)	-	(3)	-	829	1.281
<b>Wynik przed opodatkowaniem</b>	<b>34.690</b>	<b>(2.968)</b>	<b>-</b>	<b>5.983</b>	<b>(130)</b>	<b>(346)</b>	<b>(2)</b>	<b>(11)</b>	<b>(2)</b>	<b>(10.435)</b>	<b>26.779</b>
Podatek dochodowy											(1.433)
<b>Wynik okresu</b>											<b>25.346</b>
<b>Wydatki kapitałowe</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.005	1.005

Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego  
sprawozdania finansowego

## Nota 8 - Sprawozdawczość według segmentów działalności (c.d.)

*w tysiącach polskich złotych*

Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku (nie poddane przeglądowi)/(niebadane)

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Przychody zewnętrzne razem</b>	4.700	12.500	172	3.956	-	-	-	-	-	-	21.328
<b>Wyniki segmentu Nieprzypisane wyniki</b>	1.494	410	172	1.086	-	58	4	51	4	-	3.279
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4.606)	(4.606)
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	<b>1.494</b>	<b>410</b>	172	<b>1.086</b>	-	<b>58</b>	<b>4</b>	<b>51</b>	<b>4</b>	<b>(4.606)</b>	<b>(1.327)</b>
Koszty finansowe netto	(260)	(54)	-	9	-	-	-	4	-	1.708	1.407
<b>Wynik przed opodatkowaniem</b>	<b>1.234</b>	<b>356</b>	172	<b>1.095</b>	-	<b>58</b>	<b>4</b>	<b>55</b>	<b>4</b>	<b>(2.898)</b>	<b>80</b>
Podatek dochodowy											240
<b>Wynik okresu</b>											<b>320</b>
<b>Wydatki kapitałowe</b>										<b>454</b>	<b>454</b>

*w tysiącach polskich złotych*

Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku (nie poddane przeglądowi)/(niebadane)

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Przychody zewnętrzne razem</b>	117.231	2.072	86	4.013	-	-	-	-	-	-	123.402
<b>Wyniki segmentu Nieprzypisane wyniki</b>	28.959	(869)	-	83	(101)	(366)	(1)	(2)	(1)	-	27.702
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4.829)	(4.829)
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	<b>28.959</b>	<b>(869)</b>	-	<b>83</b>	<b>(101)</b>	<b>(366)</b>	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>(1)</b>	<b>(4.829)</b>	<b>22.873</b>
Koszty finansowe netto	287	17	-	66	(7)	(2)	-	(1)	-	294	654
<b>Wynik przed opodatkowaniem</b>	<b>29.246</b>	<b>(852)</b>	-	<b>149</b>	<b>(108)</b>	<b>(368)</b>	<b>(1)</b>	<b>(3)</b>	<b>(1)</b>	<b>(4.535)</b>	<b>23.527</b>
Podatek dochodowy											(775)
<b>Wynik okresu</b>											<b>22.752</b>
<b>Wydatki kapitałowe</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>825</b>	<b>825</b>

## Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### Nota 9 – Nabycie udziałów w spółce zależnej (udziały niekontrolujące)

Dnia 23 grudnia 2010 roku Grupa nabyła 57,8% udziałów w Spółce Landex Sp. z o.o („Landex”), przy czym na podstawie umowy ustanowiono wspólną kontrolę nad działalnością. Grupa ujęła inwestycję w jednostce współzależnej stosując konsolidację proporcjonalną.

Dnia 6 czerwca 2011 roku Grupa nabyła dodatkowe 10,6 % udziału w spółce Landex za kwotę 1.450 tysięcy złotych (płacąc gotówką) zwiększając tym samym udział we własności do 68,4 % i przejmując kontrolę nad spółką. Jednocześnie Grupa nabyła udział w udzielonej pożyczce w kwocie 1.816 tysięcy złotych. Cena nabycia tego udziału równała się wartości księgowej pożyczki. Nabyta spółka nie stanowiła biznesu w rozumieniu MSSF 3 „Połączenie Jednostek Gospodarczych”, tylko zbiór aktywów, stąd wymagania stawiane przez MSSF 3 nie miały zastosowania.

Wartość godziwa możliwych do rozpoznania aktywów spółki Landex na dzień nabycia i wartość netto wartości przeniesionych w wyniku transakcji były następujące:

<i>W tysiącach złotych</i>	<b>Na dzień nabycia (6 czerwca 2011 roku)</b>
Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych	259
Zapasy	30.759
Pozostałe aktywa obrotowe	1.015
Aktywa trwałe	193
Zobowiązania krótkoterminowe	(745)
Zobowiązania długoterminowe	(18.500)
<b>Łączne identyfikowalne aktywa, netto (100%)</b>	<b>12.981</b>
<i>Pomniejszone o: udział nabyty w poprzednim okresie (57.8%)</i>	<i>(7.208)</i>
<i>Udziały niekontrolujące (31.6%)</i>	<i>(4.323)</i>
<b>Nabyty udział w identyfikowalnych aktywach netto (10.6%)</b>	<b>1.450</b>
<i>Pomniejszone o: nabyty udział w wartości środków pieniężnych i ich ekwiwalentów (42.2%)</i>	<i>(109)</i>
<b>Zakup udziału w spółce zależnej pomniejszone o nabyte środki pieniężne i ich ekwiwalenty</b>	<b>1.341</b>

Nabycie dodatkowych 10,6% udziałów w Landex oraz nabycie wierzytelności zostało dokonane na warunkach rynkowych, podczas gdy cena zapłacona za nabyte udziały oraz wierzytelność odpowiada ich wartościom godziwym.

Zmiany w udziałach przypadających akcjonariuszom niekontrolującym w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku są następujące:

<i>W tysiącach złotych</i>	<b>Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku</b>
	<b>(nie poddane przeładowi/ niebadane)</b>
Saldo otwarcia	-
Udziały przypadające akcjonariuszom niekontrolującym spółki Landex na dzień nabycia (6 czerwca 2011 r.)	4.323
Całkowity dochód/ (strata) netto przypadający akcjonariuszom niekontrolującym	(32)
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>4.291</b>

## Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### Nota 10 – Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe

W pozycji pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe ujęte zostały jednostki uczestnictwa w otwartym funduszu inwestycyjnym Idea Premium SFIO, zarządzanym przez Idea Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.. Jednostki uczestnictwa mogą zostać zbyte poprzez ich zaoferowanie funduszowi inwestycyjnemu w wartości aktywów netto. Wartość netto jednostki uczestnictwa (na jednostkę) jest ogłaszana każdego dnia. Aktywo finansowe jest wykazywane w wartości godziwej wycenianej w oparciu o bieżące notowania jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym.

Idea Premium SFIO inwestuje w obligacje Skarbu Państwa oraz w krótko- i średnioterminowe dłużne papiery wartościowe i jest zorientowany na krótkoterminowe inwestycje o niskim poziomie ryzyka.

Na dzień 30 września 2011 roku Grupa posiadała 93.553 jednostek uczestnictwa o wartości rynkowej 225.69 złotych na jednostkę.

### Nota 11 – Zapasy

Ruchy na zapasach w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku były następujące:

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 01 stycznia 2011 roku	Udział w produkcji w toku nabytych jednostek zależnych	Przeniesienie do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia 30 września 2011 roku
Wydatki związane z zakupem gruntu	380.257	12.711	(1.871)	7.538	398.635
Koszty prac budowlanych	23.069	85	(11.535)	74.695	86.314
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	17.845	230	(460)	3.813	21.428
Koszty finansowania zewnętrznego <sup>(1)</sup>	47.419	211	(544)	12.188	59.274
Pozostałe	2.216	38	(148)	1.235	3.341
<b>Produkcja w toku</b>	<b>470.806</b>	<b>13.275</b>	<b>(14.558)</b>	<b>99.469</b>	<b>568.992</b>

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 01 stycznia 2011 roku	Przeniesienie z produkcji w toku	Ujęte w sprawozdaniu całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 30 września 2011 roku
<b>Wyroby gotowe</b>	<b>74.610</b>	<b>14.558</b>	<b>(51.466)</b>	<b>37.702</b>

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 01 stycznia 2011 roku	Odpis aktualizujący ujęty w sprawozdaniu całkowitych dochodów		Bilans zamknięcia 30 września 2011 roku
		Utworzenie	Rozwiązanie	
<b>Odpis aktualizujący</b>	<b>(1.887)</b>	-	<b>1.785</b>	<b>(102)</b>

<b>Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości netto możliwej do uzyskania</b>	<b>543.529</b>			<b>606.592</b>
--	----------------	--	--	----------------

(1) Koszty finansowania zewnętrznego są kapitalizowane w wartości zapasów używając efektywnej stopy kapitalizacji w wysokości 8.11%.

## Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### Nota 11 – Zapasy (c.d.)

Ruchy na zapasach w ciągu roku zakończonego dnia 31 grudnia 2010 roku były następujące:

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 01 stycznia 2010 roku	Przeniesienie do rzeczowych aktywów trwałych	Udział w produkcji w toku we wspólnym przedsięwzięciu	Przeniesienie do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2010 roku
Wydatki związane z zakupem gruntu	389.730	(554)	12.402	(29.403)	8.082	380.257
Koszty prac budowlanych	138.448	(4.877)	-	(151.708)	41.206	23.069
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	18.984	(120)	117	(4.959)	3.823	17.845
Koszty finansowania zewnętrznego <sup>(1)</sup>	40.997	(198)	289	(8.038)	14.369	47.419
Pozostałe	4.331	(54)	174	(2.191)	(44)	2.216
<b>Produkcja w toku</b>	<b>592.490</b>	<b>(5.803)</b>	<b>12.982</b>	<b>(196.299)</b>	<b>67.436</b>	<b>470.806</b>
<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 01 stycznia 2010 roku			Przeniesienie z produkcji w toku	Ujęte w sprawozdaniu całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2010 roku
<b>Wyroby gotowe</b>	<b>53.763</b>			<b>196.299</b>	<b>(175.452)</b>	<b>74.610</b>
<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 01 stycznia 2010 roku			Odpis aktualizujący ujęty w sprawozdaniu całkowitych dochodów		Bilans zamknięcia 31 grudnia 2010 roku
<b>Odpis aktualizujący</b>	<b>-</b>			<b>Utworzenie</b>	<b>Rozwiązania</b>	<b>(1.887)</b>
				<b>(2.188)</b>	<b>301</b>	
<b>Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości netto możliwej do uzyskania</b>	<b>646.253</b>					<b>543.529</b>

(1) Koszty finansowania zewnętrznego są kapitalizowane w wartości zapasów używając efektywnej stopy kapitalizacji w wysokości 6,9%

## Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### Nota 12 – Obligacje o zmiennym oprocentowaniu

W dniu 18 kwietnia 2011 roku Spółka wyemitowała 5.134 obligacji serii A o łącznej wartości nominalnej 51,340 miliona złotych oraz 3.616 obligacji serii B o łącznej wartości nominalnej 36,160 miliona złotych. Wartość nominalna jednej obligacji wynosi 10.000 złotych (dziesięć tysięcy złotych) i jest równa cenie emisyjnej. Obligacje zostaną wykupione przez Spółkę w dniu 18 kwietnia 2014 roku poprzez zapłatę kwoty równej wartości nominalnej. Spółka ma prawo do wcześniejszego żądania wykupu dowolnej liczby Obligacji Serii B, które może wykonać 18 kwietnia 2013 roku lub 18 października 2013 roku.

Obligacje są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej ustalonej w oparciu o stawkę WIBOR dla depozytów sześciomiesięcznych i powiększone o marżę równą odpowiednio 4,25% dla Obligacji Serii A i 4,95% dla Obligacji Serii B. Odsetki wypłacane są w okresach półrocznych w kwietniu i październiku do daty wykupu.

Warunki emisji obligacji zawierają przepisy dotyczące wcześniejszego wykupu na żądanie inwestora przed dniem 18 kwietnia 2014 roku, w przypadku zajścia określonych zdarzeń dotyczących obowiązków i ograniczeń nałożonych na Spółkę, w tym obowiązku utrzymywania wskaźników finansowych na określonym poziomie, ograniczeń dotyczących inwestycji w grunty o nieuregulowanym statusie prawnym oraz ograniczeń w przeprowadzaniu transakcji z podmiotami powiązanymi. Obligacje nie są zabezpieczone.

Na dzień 30 września 2011 roku na zobowiązanie z tytułu obligacji o zmiennym oprocentowaniu składały się łączna wartość nominalna obligacji w kwocie 87.500 tysięcy złotych, powiększona o naliczone odsetki w kwocie 3.575 tysięcy złotych, pomniejszona o koszty bezpośrednio przypisane emisji, które są rozliczane za pomocą efektywnej stopy procentowej i wynoszą 1.464 tysięcy złotych.

### Nota 13 – Kredyty bankowe

Następujące długoterminowe i krótkoterminowe kredyty bankowe zostały otrzymane i spłacone w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku a także w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2010:

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku	Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku
	(nie poddane przeglądowi)/ (niebadane)	
<b>Bilans otwarcia</b>	<b>123.914</b>	<b>188.678</b>
Otrzymane kredyty bankowe	539	3.186
Spłacone kredyty bankowe	(6.288)	(69.031)
Opłaty bankowe	(563)	(244)
Rozliczenie opłat bankowych	363	1.338
Odsetki naliczone/zapłacone netto	(17)	(13)
<b>Bilans zamknięcia</b>	<b>117.948</b>	<b>123.914</b>
<b>Bilans zamknięcia, w tym:</b>		
Zobowiązania krótkoterminowe	68.341	74.701
Zobowiązania długoterminowe	49.607	49.213
<b>Bilans zamknięcia</b>	<b>117.948</b>	<b>123.914</b>

Daty wymagalności kredytów bankowych zostały wykazane w rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku. Terminy spłaty wszystkich kredytów bankowych, które przypadły na 2011 rok zostały wydłużone do 2012 roku, włączając w to kredyt od banku BZWBK S.A. w łącznej kwocie 55,4 milionów złotych (po spłacie 2 milionów złotych), którego data spłaty została wydłużona do lipca 2012 roku oraz kredyt otrzymany w banku Millennium S.A. w kwocie 12,9 miliona złotych (po spłacie 4,3 miliona złotych), którego termin spłaty został wydłużony do stycznia 2012 roku.

## Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### Nota 14 – Pożyczki od jednostek powiązanych

Następujące pożyczki od podmiotów powiązanych zostały otrzymane i spłacone w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku, a także w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2010:

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku	Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku
	(nie poddane przeglądowi)/ (niebadane)	
<b>Bilans otwarcia</b>	<b>53.218</b>	<b>60.329</b>
Spłata pożyczek od jednostek powiązanych	(52.948)	-
Naliczone odsetki	1.321	3.177
Spłacone odsetki	(1.591)	(10.288)
<b>Bilans zamknięcia</b>	<b>-</b>	<b>53.218</b>
<b>Bilans zamknięcia, w tym:</b>		
Zobowiązania krótkoterminowe	-	53.218
Zobowiązania długoterminowe	-	-
<b>Bilans zamknięcia</b>	<b>-</b>	<b>53.218</b>

### Nota 15 – Podatek dochodowy

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku (nie poddane przeglądowi) / (niebadane)	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku (nie poddane przeglądowi/badaniu)	Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku (nie poddane przeglądowi) / (niebadane)	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku (nie poddane przeglądowi/badaniu)
<b>Podatek dochodowy</b>	<b>30</b>	<b>(27)</b>	<b>541</b>	<b>(232)</b>
<b>Podatek odroczony</b>				
Powstanie i odwrócenie różnic przejściowych	2.559	1.189	(1.363)	1.657
Efekt netto rozpoznanych strat podatkowych	(3.604)	(1.402)	2.255	(650)
<b>Razem podatek odroczony</b>	<b>(1.045)</b>	<b>(213)</b>	<b>892</b>	<b>1.007</b>
<b>Razem podatek dochodowy</b>	<b>(1.015)</b>	<b>(240)</b>	<b>1.433</b>	<b>775</b>

### Nota 16 – Płatność w formie akcji

Koszt z tytułu płatności w formie akcji za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2011 roku wyniósł zero (za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku wyniósł 39 tysięcy złotych i został ujęty jako koszt w sprawozdaniu z całkowitych dochodów wraz ze współmiernym zwiększeniem kapitału własnego).



## Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

**Nota 17 – Zobowiązania inwestycyjne, wartość sprzedaży wynikająca z podpisanych umów, jeszcze nierozpoznana w rachunku z całkowitych dochodów oraz zobowiązania warunkowe**

### (i) Zobowiązania inwestycyjne:

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

Za okres zakończony	Na dzień 30 września 2011 roku	Na dzień 31 grudnia 2010 roku
<i>w tysiącach polskich złotych</i>		
Gemini II	37.988	-
Verdis	23.646	35.177
Sakura	12.572	25.286
Panoramika I	11.069	15.946
Impressio I	4.164	14.939
Naturalis I	7.981	8.107
Naturalis II	4.128	11.149
Chilli I	5.776	-
Imaginarium III	700	8.224
Constans	184	702
Nautica II	44	1.359
<b>Razem</b>	<b>108.252</b>	<b>120.889</b>

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

Tabela poniżej przedstawia kwoty, które Grupa powinna otrzymać od klientów, na podstawie podpisanych umów sprzedaży lokali tj. spodziewane płatności na podstawie podpisanych umów z klientami do dnia 30 września 2011 roku po odliczeniu kwot otrzymanych do daty bilansowej (które są prezentowane w śródrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej jako zaliczki otrzymane):

Za okres zakończony	Na dzień 30 września 2011 roku	Na dzień 31 grudnia 2010 roku
<i>w tysiącach polskich złotych</i>		
Gemini II	49.545	-
Verdis I	13.772	3.139
Sakura I	9.264	5.435
Impressio I	5.812	632
Imaginarium III	4.569	13.417
Espresso I	3.291	-
Naturalis I	2.050	2.124
Naturalis II	1.781	-
Galileo	1.758	6.697
Panoramika I	1.732	-
Nautica II	1.528	-
Nautica I	1.240	703
Chilli I	1.014	-
Imaginarium II	840	124
Gemini I	24	415
Constans	-	2.711
Gardenia	-	2.996
<b>Razem</b>	<b>98.220</b>	<b>38.393</b>

### (iii) Zobowiązania warunkowe:

Nie wystąpiły.

## **Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

### **Nota 18 – Zarządzanie ryzykiem finansowym**

#### **(i) Czynniki ryzyka finansowego**

Działalność Grupy jest narażona na różnego rodzaju ryzyka finansowe: ryzyko rynkowe (w tym ryzyko rynku nieruchomości, ryzyko zmiany cen i ryzyko stóp procentowych), ryzyko kredytowe i ryzyko płynności. Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera wszystkich informacji dotyczących zarządzania ryzykiem finansowym oraz wszystkich ujawnień wymaganych dla rocznych sprawozdań finansowych i powinno być analizowane wraz ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku. Od końca roku finansowego 2010 nie było zmian w strukturze działu zarządzania ryzykiem ani w żadnych zasadach zarządzania ryzykiem.

#### **(ii) Ryzyko płynności**

W porównaniu do końca roku w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku brak było istotnych zmian w umownych niezdyktowanych przepływach pieniężnych dla zobowiązań finansowych, z wyjątkiem zmiany założeń przyjętych dla nowych kredytów i pożyczek, włączając w to obligacje o zmiennym oprocentowaniu wyemitowane we wspomnianym okresie, które zostały opisane notach 12, 13 i 14.

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

Na dzień 31 grudnia 2010 roku Grupa nie była narażona na ryzyko zmian cen rynkowych i nierynkowych papierów wartościowych, ponieważ nie posiadała inwestycji w papiery wartościowe na koniec roku 2010. Na dzień 30 września 2011 roku Grupa zainwestowała w rynkowe nienotowane papiery wartościowe w otwartym funduszu inwestycyjnym (patrz nota 10).

#### **(iv) Oszacowanie wartości godziwej**

Inwestycja w rynkowe papiery wartościowe podlega wycenie w wartości godziwej opartej na wartości netto ogłaszanej każdego dnia i została sklasyfikowana na Poziomie 1 w hierarchii wartości godziwej instrumentów finansowych. W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku nie zaszły istotne zmiany w uwarunkowaniach biznesowych i ekonomicznych, które mogłyby wpłynąć na wartość godziwą aktywów i zobowiązań finansowych Grupy.

#### **(v) Ryzyko zmiany stóp procentowych**

W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku Grupa wyemitowała obligacje o zmiennym oprocentowaniu, tym samym narażając się na ryzyko zmiany przepływów pieniężnych spowodowanych wzrostem stóp procentowych.

### **Nota 19 – Transakcje z podmiotami powiązаныmi**

W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku nie wystąpiły transakcje oraz salda z podmiotami powiązаныmi inne niż ujawnione w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych za rok 2010 oraz w nocie 14 niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego. W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku Grupa dokonała spłaty 100% pożyczek od jednostek powiązanych wraz z naliczonymi odsetkami w łącznej kwocie 54,5 miliona złotych (w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2010 roku, Grupa spłaciła naliczone odsetki od pożyczek od jednostek powiązanych w kwocie 10,3 miliona złotych).

## **Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

### **Nota 20 – Trwała utrata wartości i rezerwy**

W okresach dziewięciu miesięcy zakończonych dnia 30 września 2011 roku i dnia 30 września 2010 roku nie dokonano istotnych odpisów aktualizujących z tytułu trwałej utraty wartości.

Poniższe zmiany netto w stanie głównych rezerw Grupy miały miejsce w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku i okresie 3 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku:

- *Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego*: w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku miało miejsce zmniejszenie rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 423 tysięcy złotych (w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku miało miejsce zwiększenie w kwocie 782 tysięcy złotych) i w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku miało miejsce zwiększenie w kwocie 451 tysięcy złotych (w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku zwiększenie wyniosło 2.675 tysięcy złotych).
- *Rezerwa na przewidywane koszty przystosowania gruntów posiadanych przez Grupę zgodnie z uwarunkowaniami nałożonymi przez lokalne władze*: w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku miało miejsce zmniejszenie rezerwy w kwocie 1.000 tysięcy złotych (w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku zmniejszenie nie wystąpiło) i w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 30 września 2011 roku zmniejszenie nie wystąpiło (w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku zmniejszenie nie wystąpiło).

### **Nota 21 – Zdarzenia w trakcie okresu**

#### **Zakup gruntów**

W styczniu 2011 roku, w ramach przedsięwzięcia pod wspólną kontrolą (Landex Sp. z o.o.) wykonano prawa wynikające z przedwstępnej umowy kupna, finalizując nabycie działki o powierzchni 7.602 m<sup>2</sup>, położonej w Warszawie, w dzielnicy Wola, przy ulicy Jana Kazimierza.

#### **Obligacje**

W dniu 18 kwietnia 2011 roku Spółka wyemitowała 5.134 obligacji serii A o łącznej wartości nominalnej 51,340 miliona złotych oraz 3.616 obligacji serii B o łącznej wartości nominalnej 36,160 miliona złotych. Dalsze informacje zostały zawarte w nocie 12.

#### **Kredyty bankowe**

W styczniu 2011 roku, Spółka podpisała aneks do umowy kredytowej z bankiem Millenium na finansowanie zakupu gruntów o łącznej wartości 17,1 miliona złotych. Na podstawie podpisanego aneksu, Spółka spłaciła 25% wartości kredytu w wysokości 4,3 miliona złotych i przedłużyła termin spłaty pozostałej części kredytu w wysokości 12,9 miliona złotych na dzień 31 stycznia 2012 roku.

W marcu 2011 roku, Spółka podpisała aneksy do umów kredytowych z bankiem BZ WBK S.A. na finansowanie zakupu gruntów o łącznej wartości 55,4 miliona złotych. Na podstawie podpisanych aneksów, zostały przedłużone terminy spłaty kredytów z dnia 31 marca 2011 roku na dzień 1 lipca 2012 roku

#### **Pożyczki od podmiotów powiązanych**

W marcu 2011 roku, Spółka spłaciła 50% pożyczek otrzymanych od podmiotów powiązanych w kwocie 26,5 miliona złotych. Spłacona została wyłącznie kwota główna zadłużenia. W sierpniu 2011 roku pozostała część otrzymanych pożyczek od podmiotów powiązanych, łącznie z naliczonymi odsetkami, w wysokości 28 milionów złotych została spłacona.

#### **Rozpoczęte projekty**

W marcu 2011r. Spółka rozpoczęła budowę projektu Gemini II (proces sprzedaży rozpoczął się wcześniej), składającego się ze 182 lokali o łącznej powierzchni użytkowej 13.700 m<sup>2</sup>.

W czerwcu 2011r. Spółka rozpoczęła budowę projektu Chilli I, składającego się z 30 lokali o łącznej powierzchni 2.100 m<sup>2</sup>.

W sierpniu 2011 roku Spółka rozpoczęła proces sprzedaży projektu Espresso I (budowa się jeszcze nie rozpoczęła) składającego się z 212 lokali o łącznej powierzchni 9.500 m<sup>2</sup>.

#### **Zakończone projekty**

W lipcu 2011r. Spółka zakończyła realizację projektu Nautica II składającego się z 3 lokali o łącznej powierzchni 622 m<sup>2</sup>.

**Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego****Nota 22 – Przekształcenie wyników za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2011**

Koszty finansowania zewnętrznego w odniesieniu do obligacji wyemitowanych w kwietniu 2011 roku zostały skapitalizowane w wartości zapasów wykonanych w sprawozdaniu finansowym za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 roku. Na dzień 30 czerwca 2011 r. koszty te nie zostały skapitalizowane. Kapitalizacja kosztów finansowych od obligacji wyemitowanych w dniu 18 kwietnia 2011 roku spowodowała przekształcenie skonsolidowanego całkowitego dochodu za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2011 roku, co wpłynęło na osiągnięcie zysku w wysokości 1.374 tysiące złotych, będącego efektem netto ujemnych kosztów finansowych w kwocie 1.697 tysiące złotych i dodatkowych kosztów podatku dochodowego w kwocie 323 tysiące złotych.

**Nota 23 – Zdarzenia po dniu bilansowym****Zakończone projekty**

W listopadzie 2011 roku Spółka zakończyła realizację projektu Imaginarium III składającego się z 45 lokali o łącznej powierzchni 3.800 m<sup>2</sup>.

**Rozpoczęte projekty**

W październiku 2011 roku Spółka rozpoczęła realizację projektu Sakura II (sprzedaż rozpocznie się w styczniu 2012r.) składającego się ze 136 lokali o łącznej powierzchni 8.200 m<sup>2</sup>.

**W imieniu Zarządu**

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

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

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

\_\_\_\_\_  
**Israel Greidinger**

\_\_\_\_\_  
**Ronen Ashkenazi**

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

Rotterdam, 8 listopada 2011