

Ronson Europe N.V.

Śródroczny raport finansowy

za okres trzech miesięcy

zakończony

dnia 31 marca 2011 roku

Śródroczny raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku

SPIS TREŚCI

	Strona
Sprawozdanie Zarządu z działalności	1
Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku	
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej	21
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów	22
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym	23
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych	24
Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego	25

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Sprawozdanie Zarządu

Ogólne informacje

Wstęp

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

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 5 listopada 2007 r. Na dzień 31 marca 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 19. Dnia 12 maja 2011 r. cena rynkowa jednej akcji wynosiła 1,51 złotych, dając kapitalizację rynkową Spółki na poziomie 411,3 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 wiodącego dewelopera 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 zmiennych warunkach gospodarczych. Sytuacja polskiej gospodarki stabilizuje się i ulega poprawie, co korzystnie wpływa na działalność Spółki, jednak z drugiej strony kryzys zadłużenia w Europie może w przyszłości niekorzystnie wpłynąć na polską gospodarkę, a co za tym idzie na perspektywy działalności Spółki. W rezultacie Spółka kontynuuje strategię rozwoju pozwalającą na dostosowanie się do trudnych warunków rynkowych poprzez dywersyfikację ryzyka, ciągłe monitorowanie oraz potencjalnie modyfikację liczby projektów, ich jakości i wielkości oraz rozważenie różnych lokalizacji geograficznych dla rozpoczynanych inwestycji a także utrzymanie konserwatywnej polityki finansowania, porównując do innych deweloperów mieszkaniowych.

Do dnia 31 marca 2011 r. Grupa zakończyła realizację czternastu projektów mieszkaniowych obejmujących 1.768 lokali o łącznej powierzchni 131.800 m², przekazując klientom 1.703 lokali o łącznej powierzchni 121.600 m². Przekazanie 55 lokali o łącznej powierzchni 9.100 m² w ramach zakończonych projektów planowane jest na pozostałą część roku 2011 (zob. strona 13).

Na dzień sporządzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego, Grupa jest w trakcie realizacji dziesięciu projektów obejmujących łącznie 763 lokali o łącznej powierzchni 54.200 m². Zakończenie budowy 58 lokali o łącznej powierzchni 7.100 m² w zakończonych budowanych obecnie projektów planowane jest na pozostałą część roku 2011. Ponadto, Spółka zamierza rozpocząć w 2011 roku sześć dodatkowych nowych projektów i trzy etapy obecnie realizowanych projektów.

Dodatkowo, Grupa jest w trakcie przygotowywania kolejnych 21 projektów na różnych etapach realizacji obejmujących łącznie około 5.100 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 371.000 m², które realizowane będą w Warszawie, Poznaniu, Wrocławiu i Szczecinie.

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Informacje o Spółce (c.d.)

Pomimo wymagającej sytuacji rynkowej, tempo sprzedaży Spółki począwszy od czwartego kwartału 2008 roku, który był najtrudniejszym okresem zarówno dla Spółki jak i dla całego rynku, ulegało stopniowej poprawie. W 2009 roku Spółka sprzedała 263 mieszkania, o łącznej wartości 142,3 miliona złotych, w 2010 roku sprzedano 270 mieszkań, o łącznej wartości 173,3 miliona złotych, podczas gdy w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku sprzedano 132 mieszkania, o łącznej wartości 73,6 miliona złotych, co w opinii Zarządu Spółki jest dobrym wynikiem w porównaniu z pierwszym kwartałem 2010r. kiedy to sprzedano 85 mieszkań o łącznej wartości 54,4 miliona złotych. Ponadto wyniki sprzedaży w pierwszym kwartale 2011r. są zgodne z planami Zarządu Spółki na 2011 rok. Spółka planuje wykorzystać poprawiające się warunki rynkowe oraz planuje zrealizować zyski z projektów rozpoczętych pod koniec 2010 roku i na początku roku 2011 a także planuje na rok 2011 rozpoczęcie sześciu nowych projektów i trzech nowych etapów obecnie prowadzonych projektów. W celu zminimalizowania ryzyka rynkowego, Zarząd zamierza dzielić nowe projekty na mniejsze etapy.

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 2014r. 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 Spółce także na zapewnienie niezbędnego finansowania wymaganego do rozpoczęcia budowy kolejnych nowych projektów, dostosowując się do obecnych wymagań sektora bankowego.

Informacje o rynku

Polska gospodarka udowodniła w czasie ostatnich turbulencji na rynkach światowych, że jest stosunkowo silna, co w połączeniu z ogólnym deficytem mieszkań w Polsce (w porównaniu z większością innych krajów europejskich), według oceny Zarządu stwarza dobre długoterminowe perspektywy rozwoju na rynku nieruchomości mieszkaniowych pomimo znaczących wahań i zmienności jakiej doświadczył ten rynek w ostatnich trzech latach. W ocenie Zarządu Spółka posiada zdolności dostosowywania się do zmieniających się warunków rynkowych i przygotowuje do realizacji nowe projekty, które będą się wyróżniać na rynku ze względu na ich lokalizację, jakość oraz atrakcyjne ceny. Pozytywne wyniki sprzedaży Spółki w 2010 roku oraz w pierwszym kwartale 2011 roku potwierdzają, że Spółka skutecznie przystosowała 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. Fakt ten potwierdza, iż wielu deweloperów było w stanie przygotować projekty oraz zebrać fundusze, co wpłynęło na rosnącą konkurencję i zwiększające się oczekiwania klientów. Zarząd jest świadomy rosnących wymagań klientów Spółki i dlatego wprowadził wewnętrzny proces ukierunkowany na poprawę obsługi klienta przez Spółkę i spełnianie jego rosnących oczekiwań.

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

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Istotne zdarzenia w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku

A. Zakończone projekty

W okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku Grupa nie zakończyła budowy żadnego projektu.

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 trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku wyniosły 34,1 miliona złotych, podczas gdy koszt własny sprzedaży wyniósł 28,2 miliona złotych, co sprawiło iż wynik brutto wyniósł 5,9 miliona złotych a marża brutto 17,3 %. Spadek marży brutto 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 oraz zysk brutto na sprzedaży w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku, w podziale na poszczególne projekty:

Nazwa projektu	Informacja o lokalach przekazanych klientom		Przychody (*)		Koszt własny sprzedaży (**)		Zysk brutto	Marża brutto
	Liczba lokali	Powierzchnia lokali (m ²)	W tysiącach PLN	%	W tysiącach PLN	%	W tysiącach PLN	%
Nautica I	9	654	5.867	17,2%	4,520	16,0%	1.347	23,0%
Gemini I	4	355	3.775	11,1%	2,812	10,0%	963	25,5%
Galileo	15	1.199	7.667	22,5%	4,976	17,6%	2.691	35,1%
Imaginarium II	1	111	1.474	4,3%	1,153	4,1%	321	21,8%
Constans I + II	3	853	4.927	14,4%	4,623	16,4%	304	6,2%
Gardenia	14	2.321	9.587	28,1%	9,587	34,0%	-	0,0%
Imaginarium I	1	59	612	1,8%	404	1,4%	208	34,0%
Other	N.A.	N.A.	220	0,6%	137	0,5%	83	37,7%
Razem / Średnio	47	5.552	34.129	100,0%	28.212	100,0%	5.917	17,3%

(*) 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 została zakończona w czerwcu 2010 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 9.698 m² w dzielnicy Ursynów w Warszawie (ul. Stryjeńskich). Inwestycja Nautica obejmuje cztery czteropiętrowe budynki wielorodzinne, w których znajduje się 148 mieszkań i 1 lokal usługowy o łącznej powierzchni 10.648 m².

Gemini I

Budowa projektu Gemini została zakończona w czerwcu 2010 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 3.929 m² w dzielnicy Ursynów w Warszawie (Al. KEN) w pobliżu stacji metra Imielin. Inwestycja Gemini obejmuje jeden dziesięciopiętrowy budynek, w którym znajduje się 149 mieszkań i 15 lokali usługowych o łącznej powierzchni 13.126 m².

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Istotne zdarzenia w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku (c.d.)***B. Wynik w podziale na projekty(c.d.)******Galileo***

Budowa projektu Galileo została zakończona w marcu 2009 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 8.598 m² w centrum Poznania. Inwestycja Galileo obejmuje pięć pięciopiętrowych budynków wielorodzinnych, w których znajduje się 226 mieszkań i 6 lokali usługowych o łącznej powierzchni 16.700 m².

Imaginarium II

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

Constans I + II

Pierwsza i druga faza związana z realizacją inwestycji Constans zostały zakończone odpowiednio w lipcu i listopadzie 2010 roku. Inwestycja została zrealizowana na części gruntu o powierzchni 36.377 m² położonym w Konstancinie niedaleko Warszawy. Pierwsza i druga faza projektu Constants obejmuje odpowiednio osiem budynków w zabudowie bliźniaczej (łączna liczba lokali wynosi 16) o łącznej powierzchni 4.471 m², oraz 5 budynków o zabudowie bliźniaczej (łączna liczba lokali wynosi 10) o łącznej powierzchni 2.808 m².

Gardenia

Projekt Gardenia został zakończony w grudniu 2010 r. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 7.129 m² w Józefosławiu niedaleko Warszawy. Inwestycja Gardenia obejmuje osiedle mieszkaniowe, składające się z rzędu 22 budynków jednorodzinnych o łącznej powierzchni użytkowej 3.683 m².

Imaginarium I

Budowa projektu Imaginarium I została zakończona w sierpniu 2008 r. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 10.343 m² w dzielnicy Bielany w Warszawie. Inwestycja Imaginarium I obejmuje trzy dwupiętrowe budynki wielorodzinne, w których znajduje się 58 mieszkań o łącznej powierzchni użytkowej 3.983 m².

Pozostałe projekty

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

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Istotne zdarzenia w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku (c.d.)

C. Lokale mieszkalne sprzedane w ciągu roku

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat całkowitej liczby sprzedanych lokali (tzn. lokali mieszkalnych, dla których Spółka podpisała z klientami przedwstępną umowę sprzedaży) w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Lokale sprzedane do dnia 31 grudnia 2010	Lokale sprzedane w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011	Lokale dostępne do sprzedaży na dzień 31 marca 2011	Razem
Nautica I (*)	Warszawa	147	-	2	149
Gemini I (*)	Warszawa	154	-	2	156
Galileo (*)	Poznań	212	6	13	231
Imaginarium II (*)	Warszawa	64	(1)	2	65
Constans I + II (*)	Warszawa	8	1	17	26
Gardenia (*)	Warszawa	16	6	-	22
Imaginarium III (**)	Warszawa	31	5	9	45
Gemini II (**)	Warszawa	-	75	107	182
Constans III (**)	Warszawa	-	-	10	10
Nautica II (**)	Warszawa	1	1	1	3
Naturalis I (**)	Warszawa	10	2	40	52
Naturalis II (**)	Warszawa	-	3	57	60
Sakura I (**)	Warszawa	13	21	86	120
Verdis I (**)	Warszawa	8	10	121	139
Impressio I (**)	Wrocław	1	3	66	70
Panoramica I (**)	Szczecin	-	-	82	82
Razem		665	132	615	1.412

(*) Informacje dotyczące inwestycji zakończonych zostały opisane w części "Istotne zdarzenia w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 r. - B. Wyniki w podziale na projekty" (strona 3-4).

(**) Informacje dotyczące bieżących inwestycji patrz "Prognozy dla pozostałej części roku 2011 - B. Projekty w trakcie budowy" (strona 13-16).

D. Rozpoczęte projekty

W okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku Grupa rozpoczęła konstrukcję jednego projektu/etapu Gemini II, składającego się ze 182 lokali (wliczając 167 mieszkań i 15 lokali usługowych) o łącznej powierzchni użytkowej 13.700 m². Dodatkowe informacje znajdują się w sekcji "Prognozy dla pozostałej części roku 2011 - B. Projekty w trakcie budowy" (strona 13-16).

E. Zakup gruntów

W styczniu 2011 roku Grupa nabyła w Warszawie w dzielnicy Wola, przy ul. Jana Kazimierza (Działka 2) działkę o całkowitej powierzchni 7.239 m². Działka 2 znajduje się w pobliżu Działki 1 o powierzchni 8.953 m², którą Grupa nabyła w 2010 roku. Wspólnie Działka 1 i Działka 2 pozwolą Grupie na zbudowanie budynków wielorodzinnych składających się z 639 lokali o całkowitej powierzchni użytkowej 35.000 m².

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Informacje Finansowe

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku zostało zamieszczone w niniejszym Śródrocznym Raporcie Finansowym na stronach 21-36, 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 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. Dokładniejsze informacje znajdują się w Nocie 3 śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego.

Omówienie wyniku finansowego

Wynik netto Spółki za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku wyniósł 2.787 tysięcy złotych i składa się z następujących pozycji:

	Za okres trzech miesięcy zakończony	
	dnia 31 marca	
	2011	2010
	PLN	
	(w tysiącach, z wyjątkiem danych na jedną akcję)	
Przychody ze sprzedaży	34.129	23.895
Koszt własny sprzedaży	(28.212)	(15.680)
Zysk brutto na sprzedaży	5.917	8.215
Koszty sprzedaży i marketing	(699)	(947)
Koszty ogólnego zarządu	(3.414)	(3.207)
Pozostałe koszty	(555)	(2.920)
Pozostałe przychody	396	295
Wynik na działalności operacyjnej	1.645	1.436
Przychody finansowe	788	356
Koszty finansowe	(241)	(117)
Wynik operacji finansowych, netto	547	239
Zysk brutto	2.192	1.675
Podatek dochodowy	595	(342)
Zysk netto za rok	2.787	1.333
Zysk netto na jedną akcję (podstawowy i rozwodniony)	0,010	0,005

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Omówienie wyniku finansowego (c.d.)*Przychody*

Przychody ze sprzedaży wzrosły o 10,2 miliona złotych (42,8%) z 23,9 miliona złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2010 roku do 34,1 miliona złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku, co wynika głównie ze wzrostu ilości lokali mieszkalnych przekazanych klientom, mierzonych powierzchnią (w m²), skorygowanego częściowo spadkiem średnich cen za m², na który wpływ miała sprzedaż domów, które zazwyczaj mają niższą cenę za m² niż mieszkania.

Koszt własny sprzedaży

Koszt własny sprzedaży wzrósł o 12,5 miliona złotych (79,9%) z 15,7 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010 roku do 28,2 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2011 roku, co wynika głównie ze wzrostu ilości oraz całkowitej powierzchni (w m²) mieszkań i domów przekazanych klientom.

Marża brutto

Marża brutto za okres 3 miesięcy zakończony 31 marca 2011 roku wyniosła 17,3% wobec 34,4% za okres 3 miesięcy zakończony 31 marca 2010. Spadek marży brutto był spowodowany głównie wzrostem ilości lokali dostarczonych do odbiorców z dwóch projektów Constans i Gardenia, które wykazały zdecydowanie niższą marżę brutto niż marża realizowana w ramach Grupy.

Koszty sprzedaży i marketingu

Koszty sprzedaży i marketingu spadły o 0,2 miliona złotych (26,2%) z 0,9 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010 roku do 0,7 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku. Spółka zdecydowała o zmniejszeniu kosztów sprzedaży i marketingu w pierwszym kwartale 2011 roku, co wyjaśnia relatywnie niski poziom kosztów sprzedaży i marketingu w tym okresie.

Koszty ogólnego zarządu

Koszty ogólnego zarządu wzrosły o 0,2 miliona złotych (6,5%) z 3,2 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010 roku do 3,4 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku. Wzrost jest w głównej mierze spowodowany efektem wzrostu wynagrodzeń, co odzwierciedla wzrost skali działalności Spółki.

Pozostałe koszty

Pozostałe koszty spadły o 2,4 miliona złotych (81,0%) z 2,9 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010 roku do 0,5 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku, co wynika głównie z jednorazowego kosztu, w wysokości 2,5 miliona złotych, wykazanego w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2010 roku, dotyczącego zaniechanego w przeszłości projektu Aurora.

Wynik z działalności operacyjnej

W wyniku czynników opisanych powyżej zysk z działalności operacyjnej Spółki wzrósł o 0,2 miliona złotych z poziomu 1,4 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2010 roku do 1,6 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku.

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Omówienie wyniku finansowego (c.d.)

Wynik operacji finansowych, netto

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

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

	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011		
	PLN (tysiące złotych)		
	<u>Razem</u>	<u>Kapitalizacja</u>	<u>Ujęte w rachunku całkowitych dochodów</u>
Przychody finansowe	796	(8)	788
Koszty finansowe	(3.088)	2.847	(241)
Wynik operacji finansowych netto	<u>(2.292)</u>	<u>2.839</u>	<u>547</u>
	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010		
	PLN (tysiące złotych)		
	<u>Razem</u>	<u>Kapitalizacja</u>	<u>Ujęte w rachunku całkowitych dochodów</u>
Przychody finansowe	376	20	356
Koszty finansowe	(4.479)	(4.362)	(117)
Wynik operacji finansowych netto	<u>(4.103)</u>	<u>(4.342)</u>	<u>239</u>

Ujemny wynik operacji finansowych netto przed aktywowaniem kosztów finansowych zmniejszył się o 1,8 miliona złotych (44,1%) z 4,1 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010 roku do 2,3 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011. Spadek ten wynika głównie ze zmniejszenia kosztów finansowych w wyniku spadku zadłużenia z tytułu kredytów bankowych oraz wzrostu przychodów finansowych spowodowanego wzrostem wartości depozytów krótkoterminowych utworzonych przez Spółkę na rachunkach bankowych.

Podatek dochodowy

Efektywna stopa podatkowa za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku wyniosła -27,1% w porównaniu do 20,4% za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010. Spadek ten jest związany z rozpoznaniem aktywa z tytułu podatku odroczonego powstałego przy okazji reorganizacji struktury operacyjnej Grupy pozwalającej na uzyskanie korzyści podatkowych w ramach prowadzonej działalności związanych z możliwością wykorzystania strat podatkowych, których prawdopodobieństwo wykorzystania szacowane we wcześniejszych okresach było niewielkie.

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Analiza wybranych pozycji śródrocznego 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 31 marca 2011	Na dzień 31 grudnia 2010
	PLN (tysiące złotych)	
Zapasy	543.857	543.529
Zaliczki otrzymane	45.504	44.347
Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek	151.169	182.475

Zapasy

Wartość zapasów na dzień 31 marca 2011 roku wyniosła 543,9 miliona złotych, w porównaniu do 543,5 miliona złotych na dzień 31 grudnia 2010 roku. Wzrost wynika głównie z bezpośrednich kosztów budowy w łącznej kwocie 19,6 miliona złotych, zakupu gruntów i związanych z nimi wydatkami w łącznej kwocie 4,6 miliona złotych oraz ze skapitalizowania kosztów finansowych netto w kwocie 2,8 miliona złotych związanych z inwestycjami Grupy. Wzrost ten został skompensowany o wartość rozpoznanego kosztu własnego sprzedaży w wysokości 29,3 miliona złotych.

Zaliczki otrzymane

Wartość zaliczek otrzymanych na dzień 31 marca 2011 roku wyniosła 45,5 miliona złotych, w porównaniu do 44,3 miliona 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 35,3 miliona zostały skompensowane o wartość rozpoznanej sprzedaży mieszkań w łącznej kwocie 34,1 miliona złotych.

Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek

Zobowiązania krótkoterminowe i długoterminowe z tytułu kredytów bankowych i pożyczek wyniosły na dzień 31 marca 2011 roku łącznie 151,2 miliona złotych, w porównaniu do 182,5 miliona złotych na dzień 31 grudnia 2010 roku. Spadek wynika głównie ze spłaty kredytów bankowych na kwotę 4,3 miliona złotych, zaciągniętych w przeszłości przez Grupę w celu finansowania zakupu gruntów, jak również spłaty pożyczek otrzymanych od jednostek powiązanych w wysokości 26,5 miliona złotych (spłata dotyczy jedynie kapitału). Z łącznej kwoty 151,2 miliona złotych, kwota 40,2 miliona złotych obejmuje kredyty i pożyczki o terminie zapadalności nie późniejszym niż 31 marca 2012 roku.

Struktura wymagalności kredytów i pożyczek odzwierciedla działalność Grupy w okresie ostatnich 3-4 lat polegającą na częściowym refinansowaniu zakupu gruntów kredytami krótko i średnioterminowymi. Ponadto, dla większości projektów, w których budowy zostały już rozpoczęte, Spółka podpisała umowy kredytowe dotyczące finansowania także prac budowlanych.

Spółka zamierza spłacić kredyty i pożyczki zarówno te na zakup ziemi jak również na finansowanie prac budowlanych z oczekiwanych wpływów od klientów kupujących lokale w ramach projektów, które były współfinansowane odpowiednio przez te kredyty i pożyczki.

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

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

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

Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek mogą zostać podzielone na cztery kategorie: 1) pożyczki od akcjonariuszy, 2) kredyty bankowe związane z finansowaniem projektów zakończonych lub znajdujących się w trakcie realizacji, 3) kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania zakupu ziemi, gdzie spółka nie zaciągnęła kredytu na prace budowlane, oraz 4) pożyczki od podmiotów niepowiązanych.

Pożyczki od akcjonariuszy (jednostek powiązanych) wyniosły na dzień 31 marca 2011 roku 27,4 miliona złotych, obejmując kwotę główną pożyczek w wysokości 26,5 miliona złotych oraz naliczone odsetki w wysokości 0,9 miliona złotych. Termin zapadalności pożyczek od udziałowców przypada na grudzień 2011 roku.

Kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania projektów zakończonych lub w trakcie realizacji są ściśle związane z tempem realizacji oraz sprzedaży inwestycji. Na dzień 31 marca 2011 roku zadłużenie w tej kategorii wyniosło 34,8 miliona złotych.

Kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania zakupu ziemi na dzień 31 marca 2011 roku wyniosły 84,9 miliona złotych.

Pożyczki od podmiotów niepowiązanych na dzień 31 marca 2011 roku wyniosły 4,1 miliona złotych.

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU**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 trzech miesięcy zakończony	
	dnia	
	31 marca	
	2011	2010
	PLN (tysiące złotych)	
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	<u>10.713</u>	<u>32.791</u>
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	<u>(6.189)</u>	<u>172</u>
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	<u>(32.530)</u>	<u>(40.184)</u>

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku wyniosły 10,7 miliona złotych, w porównaniu do 32,8 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010 roku. Spadek wynikał głównie ze zmniejszenia wpływów z zaliczek otrzymanych od klientów na poczet lokali mieszkalnych z 36,9 miliona złotych w okresie zakończonym dnia 31 marca 2010 roku (składających się z wpływów brutto w wysokości 60,8 miliona złotych pomniejszonych o rozpoznane przychody w wysokości 23,9 miliona złotych), do 1,2 miliona złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku (składających się z wpływów brutto w wysokości 35,3 miliona złotych pomniejszonych o rozpoznane przychody w wysokości 34,1 miliona złotych).

Spadek wpływów netto z działalności operacyjnej jest częściowo zniwelowany przez wzrost wpływów z innych kategorii, takich jak wpływy z tytułu zmiany stanu zobowiązań i rozliczeń międzyokresowych, które w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku wyniosły 3,2 miliona złotych w porównaniu do wpływów w wysokości 4,0 milionów złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2010 roku.

Przepływy pieniężne netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej wyniosły 6,2 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku, w porównaniu do przepływów z działalności inwestycyjnej w kwocie 0,2 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010 roku.

Zmiany te były głównie spowodowane przez:

- udzielenie pożyczek jednostkom niepowiązanym (przedsięwzięcie pod wspólną kontrolą Landex Sp. z o.o.) w wysokości 3,6 miliona złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku podczas gdy w okresie trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2010 roku nie były udzielanego tego typu pożyczki; oraz
- spadek zabezpieczających krótkoterminowych depozytów bankowych w kwocie 2,4 miliona złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku w porównaniu do wzrostu zabezpieczających krótkoterminowych depozytów bankowych o 2,8 miliona złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2010 roku.

Przepływy pieniężne netto wykorzystane w działalności finansowej wyniosły 32,5 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku, w porównaniu do przepływów w kwocie 40,2 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010 roku. Spadek ten wynika głównie ze spłaty zabezpieczonego kredytu bankowego w wysokości 4,3 miliona złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 grudnia 2011 roku w porównaniu do spłaty zabezpieczonego kredytu bankowego w wysokości 43,4 miliona złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2010 roku. Spadek jest tylko częściowo kompensowany przez spłatę pożyczek od jednostek powiązanych w wysokości 26,5 miliona złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku wobec braku takich spłat w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2010 roku.

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Wybrane dane finansowe

PLN/EUR	Kurs PLN/EUR			
	Kurs Średni	Kurs Najniższy	Kurs Najwyższy	Kurs na koniec okresu
2011 (3 miesiące)	3,948	3,840	4,080	4,012
2010 (3 miesiące)	3,987	3,862	4,111	3,862
Źródło: Narodowy Bank Polski ("NBP")				
Wybrane dane finansowe	EUR		PLN	
	(w tysiącach za wyjątkiem danych na jedną akcję)			
za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca				
	2011	2010	2011	2010
Przychody ze sprzedaży	8.645	5.993	34.129	23.895
Zysk brutto ze sprzedaży	1.499	2.060	5.917	8.215
Zysk przed opodatkowaniem	555	420	2.192	1.675
Zysk netto	706	334	2.787	1.333
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	2.714	8.224	10.713	32.791
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(1.568)	43	(6.189)	172
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(8.240)	(10.079)	(32.530)	(40.184)
Zmiana netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(7.094)	(1.811)	(28.006)	(7.221)
Zapasy	135.558	167.466	543.857	646.753
Razem aktywa	161.823	189.368	649.235	731.340
Zaliczki otrzymane	11.342	28.552	45.504	110.267
Zobowiązania długoterminowe	28.839	20.337	115.702	78.543
Zobowiązania krótkoterminowe (w tym zaliczki otrzymane)	28.257	69.712	113.369	269.229
Kapitał własny	104.727	99.318	420.164	383.568
Kapitał podstawowy	5.054	5.376	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)	0,003	0,001	0,010	0,005

* Dane w EUR wykazane zostały jedynie dla celów prezentacyjnych. W związku ze zmianami wartości kursu wymiany waluty polskiej w stosunku do Euro na przestrzeni ostatnich lat sprawozdanie z sytuacji finansowej w Euro może nie oddawać rzeczywistej w porównaniu z poprzednim okresem sytuacji finansowej Spółki.

Czytelnik analizujący te dane powinien brać pod uwagę zmiany kursu PLN/EUR w okresie od 1 stycznia 2010 roku do 31 marca 2011 roku. Wybrane dane finansowe zostały przeliczone z PLN na EUR w następujący sposób:

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

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Prognozy dla pozostałej części roku 2011

A. Projekty zakończone

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

Nazwa projektu	Lokalizacja	Liczba lokali mieszkalnych	Liczba sprzedanych lokali mieszkalnych (*)			Liczba lokali mieszkalnych przekazanych klientom (*)			Liczba mieszkań, których oddanie (*) przewidywane jest do 31 grudnia 2011
			Do dnia 31 grudnia 2010	W okresie trzech miesięcy zakończony m 31 marca 2011 roku	Razem	Do dnia 31 grudnia 2010	W okresie trzech miesięcy zakończony m 31 marca 2011 roku	Razem	
Galileo (**)	Poznań	231	212	6	218	195	15	210	21
Constans I+II (**)	Warszawa	26	8	1	9	2	3	5	21
Gardenia (**)	Warszawa	22	16	6	22	3	14	17	5
Nautica I (**)	Warszawa	149	147	-	147	137	9	146	3
Imaginarium II (**)	Warszawa	65	64	(1)	63	62	1	63	2
Gemini I (**)	Warszawa	156	154	-	154	149	4	153	3
Razem		649	601	12	613	548	46	594	55

(*) 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 trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku. - B. Wynik w podziale na projekty” (strony 3-4).

B. Bieżące projekty w trakcie budowy

Poniższa tabela zawiera informacje na temat dziesięciu inwestycji, których zakończenie realizacji jest zaplanowane na pozostałą część 2011 roku i na rok 2012. Dla wszystkich dziesięciu projektów spółka uzyskała już pozwolenie na budowę i rozpoczęła ich realizację.

Nazwa projektu	Lokalizacja	Powierzchnia użytkowa (m ²)	Całkowita ilość lokali	Lokale sprzedane do dnia 31 marca 2011	Planowana data zakończenia budowy
Constans III	Warszawa	2.700	10	-	2011
Imaginarium III	Warszawa	3.800	45	36	2011
Nautica II	Warszawa	600	3	2	2011
Naturalis I	Warszawa	2.900	52	12	2012
Naturalis II	Warszawa	3.400	60	3	2012
Sakura I	Warszawa	8.100	120 ⁽¹⁾	34	2012
Verdis I	Warszawa	9.400	139 ⁽²⁾	18	2012
Impressio I	Wrocław	4.400	70	4	2012
Panoramica I	Szczecin	5.200	82	-	2012
Gemini II	Warszawa	13.700	182 ⁽³⁾	75	2012
Razem		54.200	763	184	

(1) w tym 99 mieszkań oraz 21 lokali usługowych

(2) w tym 128 mieszkań oraz 11 lokali usługowych

(3) w tym 167 mieszkań oraz 15 lokali usługowych

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Prognozy dla pozostałej części roku 2011 (c.d.)***B. Bieżące projekty w trakcie budowy (c.d.)******Constans III****Opis inwestycji*

Trzecia faza projektu Constans jest realizowana na części gruntu o łącznej powierzchni 36.377 m² zlokalizowanego w Konstancinie, niedaleko Warszawy. Inwestycja obejmuje 5 domów typu „bliźniak” (łącznie 10 lokali mieszkalnych) o łącznej powierzchni 2.700 m².

Stan realizacji

Budowa projektu Constans rozpoczęła się w lutym 2008 roku, przy czym ich zakończenie planowane jest na drugi kwartał 2011 roku.

Imaginarium III*Opis inwestycji*

Projekt Imaginarium III jest realizowany na gruncie o powierzchni 7.600 m² zlokalizowanym na warszawskich Bielaniach (ul. Gwiazdzista) 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 m², na którą składać się będzie 45 mieszkań.

Stan realizacji

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

Nautica II*Opis inwestycji*

Projekt Nautica II jest realizowany na gruncie o powierzchni 1.051 m² zlokalizowanym na warszawskim Ursynowie (na ul. Stryjeńskich). Projekt będzie obejmował jeden dom typu „bliźniak” oraz jeden dom wolnostojący o łącznej powierzchni 600 m².

Stan realizacji

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

Naturalis I and II*Opis inwestycji*

Pierwsza i druga faza projektu Naturalis realizowana jest na części gruntu o powierzchni 31.800 m² zlokalizowanym w Łomiankach pod Warszawą. Pierwsza i druga faza projektu będą obejmować odpowiednio jeden trzypiętrowy budynek wielorodzinny o łącznej liczbie lokali 52 i łącznej powierzchni 2.900 m² oraz jeden trzypiętrowy budynek wielorodzinny o łącznej liczbie lokali 60 i łącznej powierzchni 3.400 m². Cały projekt Naturalis będzie obejmował około 490 lokali o łącznej powierzchni użytkowej 30.200 m².

Stan realizacji

Budowa pierwszej i drugiej fazy projektu Naturalis rozpoczęła się odpowiednio we wrześniu 2010 roku i grudniu 2010 roku i oczekuje się, że zostanie ona, dla obu faz, zakończona w drugim kwartale 2012 roku.

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Prognozy dla pozostałej części roku 2011 (c.d.)**B. Bieżące projekty w trakcie budowy (c.d.)*****Sakura I****Opis inwestycji*

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

Stan realizacji

Budowa pierwszej fazy projektu Sakura rozpoczęła się we wrześniu 2010 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 m² zlokalizowanym w Warszawskiej dzielnicy Wola (na ulicy Sowińskiego). Pierwszy etap inwestycji ma się składać z 3 sześć, siedmio i dziewięciopiętrowych budynków wielorodzinnych o łącznej liczbie 128 lokali mieszkalnych oraz 11 lokali usługowych, łączna powierzchnia wynosi 9.400 m². Cały projekt Verdis będzie obejmował około 380 lokali, o łącznej powierzchni 26.100 m².

Stan realizacji

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

Impressio I*Opis inwestycji*

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

Stan realizacji

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

Panoramika I (poprzednia nazwa Mozart)*Opis inwestycji*

Pierwsza faza projektu Panoramika I realizowana jest na gruncie o łącznej powierzchni 30.300 m² 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 m². Cały projekt będzie obejmował 499 lokali, o łącznej szacunkowej powierzchni 36.600 m².

Stan realizacji

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

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Prognozy dla pozostałej części roku 2011 (c.d.)

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

Gemini II

Opis inwestycji

Inwestycja Gemini II jest realizowana na gruncie o łącznej powierzchni 4.703 m² 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 13.700 m².

Stan realizacji

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

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

Spółka, zamierza wykorzystać poprawiające się warunki rynkowe i zamierza rozpocząć w 2011 roku sześć dodatkowych nowych projektów i trzy etapy bieżących projektów. W celu zminimalizowania ryzyka, Zarząd Spółki zamierza dzielić nowe projekty na relatywnie mniejsze etapy. Ponadto plany Spółki zakładają stopniowe rozpoczynanie realizacji tych kolejnych projektów w ciągu następujących kwartałów, a w wypadku pogorszenia warunków rynkowych lub trudności z pozyskaniem finansowania projektów przez banki, część z tych planów może zostać odsunięta w czasie.

a) Nowe projekty

Magellan

Projekt Magellan realizowany będzie na części gruntu o powierzchni 12.150 m² zlokalizowanym w Warszawie, przy ulicy Magazynowej. Inwestycja składać się będzie z 271 lokali o łącznej powierzchni 21.000 m² i będzie podzielona na dwie lub więcej fazy. Spółka rozważa rozpoczęcie pierwszej fazy inwestycji w 2011 roku. Pierwsza faza składać się będzie ze 136 lokali o łącznej powierzchni 10.500 m².

Picasso

Inwestycja Picasso będzie realizowana na gruncie o łącznej powierzchni 8.121 m² zlokalizowanym we Wrocławiu, przy ulicy Na Grobli. Inwestycja ma się składać z 158 lokali o łącznej powierzchni 7.500 m². Spółka rozważa rozpoczęcie inwestycji w 2011 roku

Matisse

Inwestycja Matisse będzie realizowana na części gruntu o powierzchni 25.411 m² zlokalizowanym we Wrocławiu, przy ulicy Buforowej. Inwestycja będzie się składać z 329 lokali o łącznej powierzchni 24.600 m² i będzie podzielona na trzy lub więcej faz. Spółka rozważa rozpoczęcie inwestycji w 2011 roku. Pierwsza faza będzie składać się z 105 lokali o łącznej powierzchni 7.500 m².

Copernicus

Inwestycja Copernicus będzie realizowana na gruncie o łącznej powierzchni 5.605 m² zlokalizowanym w Poznaniu, przy ulicy Kościelnej. Inwestycja ma się składać z 283 lokali o łącznej powierzchni 17.500 m². Spółka rozważa rozpoczęcie inwestycji w 2011 roku

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Prognozy dla pozostałej części roku 2011 (c.d.)***C. Projekty, których rozpoczęcie planowane jest na pozostałą część roku 2011 (c.d.)******a) Nowe projekty (c.d.)******Plejada***

Inwestycja Plejada będzie realizowana na gruncie o łącznej powierzchni 39.604 m² zlokalizowanym w Tulcach, niedaleko Poznania. Inwestycja ma się składać z 274 lokali, o łącznej powierzchni 17.800 m² i zostanie podzielona na osiem lub więcej etapów. Spółka rozważa rozpoczęcie pierwszego i drugiego etapu inwestycji w 2011 roku. Pierwszy i drugi etap inwestycji ma składać się odpowiednio z 30 lokali o łącznej powierzchni 2.057 m² oraz 20 lokali o łącznej powierzchni 1.371 m².

Jana Kazimierza

Inwestycja Jana Kazimierza będzie realizowana na części gruntu o powierzchni 16.192 m² zlokalizowanym w Warszawie, przy ulicy Jana Kazimierza. Inwestycja ma się składać z 639 lokali, o łącznej powierzchni 35.100 m² i zostanie podzielona na cztery etapy. Spółka rozważa rozpoczęcie pierwszego etapu inwestycji w 2011 roku. Pierwszy etap inwestycji ma składać się odpowiednio z 167 lokali o łącznej powierzchni 9.100 m².

b) Nowe etapy projektów realizowanych***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 m². Spółka rozważa rozpoczęcie etapu w czwartym kwartale 2011 roku.

Verdis II

Inwestycja Verdis II jest kontynuacją projektu Verdis I, który jest obecnie w trakcie budowy. Inwestycja będzie się składać ze 63 lokali o łącznej powierzchni 5.000 m². Spółka rozważa rozpoczęcie etapu w czwartym kwartale 2011 roku.

Impressio II

Inwestycja Impressio II jest kontynuacją projektu Impressio I, który jest obecnie w trakcie budowy. Inwestycja będzie się składać ze 120 lokali o łącznej powierzchni 8.400 m². Spółka rozważa rozpoczęcie etapu w czwartym kwartale 2011 roku.

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

*Prognozy dla pozostałej części roku 2011 (c.d.)***D. Wartość podpisanych z klientami przedwstępnych umów sprzedaży, które nie zostały ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku**

Dotychczasowa sprzedaż (ilość i wartość podpisanych przedwstępnych umów sprzedaży mieszkań) nie ma natychmiastowego odzwierciedlenia w sprawozdaniu z całkowitych dochodów, ponieważ zostaje ona w nim ujęta dopiero w momencie ostatecznego rozliczenia umowy z nabywcą (szczegółowe informacje - zobacz część „A” powyżej na stronie 13). Poniższa tabela prezentuje wartość przedwstępnych umów sprzedaży zawartych przez Spółkę z klientami dotyczących zakupu lokali i nieujętych w sprawozdaniu z całkowitych dochodów:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Wartość przedwstępnych umów sprzedaży podpisanych z klientami (w tysiącach złotych)	Projekt zrealizowany / Przewidywany rok zakończenia projektu
Nautica I ^(*)	Warszawa	885	Zrealizowany
Gemini I ^(*)	Warszawa	709	Zrealizowany
Galileo ^(*)	Poznań	4.813	Zrealizowany
Constans I+II ^(*)	Warszawa	6.446	Zrealizowany
Gardenia ^(*)	Warszawa	3.417	Zrealizowany
Imaginarium III ^(**)	Warszawa	30.115	2011
Nautica II ^(**)	Warszawa	3.492	2011
Naturalis I ^(**)	Warszawa	3.041	2012
Naturalis II ^(**)	Warszawa	628	2012
Sakura I ^(**)	Warszawa	15.839	2012
Verdis I ^(**)	Warszawa	7.460	2012
Impressio I ^(**)	Wrocław	2.775	2012
Gemini II ^(**)	Warszawa	43.275	2012
Razem		122.895	

^(*) Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz „Istotne zdarzenia w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku. B. Wyniki w podziale na projekty” (strony 3 i 4).

^(**) Informacje dotyczące projektów w trakcie realizacji patrz „B” powyżej (strony 13-16).

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Dodatkowe informacje i objaśnienia

Główni akcjonariusze

Według najlepszej wiedzy Spółki na dzień opublikowania niniejszego skróconego raportu za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku (12 maja 2011 roku), niżej wymienieni akcjonariusze posiadali ponad 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki:

Akcje

	Na dzień 12 maja 2011 Liczba akcji / % udział	Wzrost liczby akcji	Na dzień 31 marca 2011 Liczba akcji / % udział	Wzrost liczby akcji	Na dzień 31 grudnia 2010 Liczba akcji / % udział
Akcje wyemitowane	272.360.000	-	272.360.000	-	272.360.000
Główni akcjonariusze:					
I.T.R. Dori B.V.	174.898.374 64,2%	-	174.898.374 64,2%	-	174.898.374 64,2%
GE Real Estate CE Residential B.V.	41.800.000 15,3%	-	41.800.000 15,3%	-	41.800.000 15,3%
Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny	Brak danych Pomiędzy 5%-10%.	Brak danych	Brak danych Pomiędzy 5%-10%.	Brak danych	Brak danych Pomiędzy 5%-10%.
ING Otwarty Fundusz Emerytalny	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 trzech miesięcy zakończony 31 marca 2011 roku i do daty opublikowania niniejszego raportu

Akcje

W okresie od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 12 maja 2011 roku członkowie Zarządu nie posiadali ani nie objęli akcji Spółki, za wyjątkiem Pana Davida Katza, członka Zarządu, który do 17 kwietnia 2011 roku 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.

Opcje na akcje

Członkom Zarządu nie przyznano w okresie od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 12 maja 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.

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Dodatkowe informacje i objaśnienia (c.d.)***Zmiany w stanie posiadania akcji Spółki oraz praw do akcji przez członków Rady Nadzorczej za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 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 12 maja 2011 roku, za wyjątkiem Pana Uri Dori, który 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. 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.

Inne

Na dzień 31 marca 2011 roku Spółka udzieliła poręczeń spłaty kredytów bankowych zaciągniętych przez jednostki zależne na łączną kwotę 32.905 tysięcy złotych.

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

W okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku w stanie głównych rezerw Grupy miały miejsce poniższe zmiany netto:

- zmniejszenie rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 578 tysięcy złotych;
- zmniejszenie rezerwy na przewidywane koszty przystosowania gruntów posiadanych przez Grupę, zgodnie z uwarunkowaniami nałożonymi przez lokalne władze w kwocie 1.000 tysięcy złotych.

Oświadczenie o zgodności

Zarząd potwierdza, że zgodnie z jego najlepszą wiedzą śródroczny skrócony skonsolidowany raport finansowy został sporządzony zgodnie z obowiązującymi Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), w szczególności zgodnie z MSR 34 i MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. Na dzień zatwierdzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego biorąc pod uwagę obecny proces akceptacji MSSF w Unii Europejskiej oraz rodzaj działalności prowadzonej przez Grupę, nie występują rozbieżności pomiędzy MSSF zastosowanymi przez Grupę, a MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. MSSF zawierają standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) oraz przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej (KIMSF). Śródroczny skrócony skonsolidowany raport finansowy przedstawia jasno i rzetelnie sytuację majątkową Grupy na dzień 31 marca 2011 roku oraz wynik finansowy netto za okres trzech miesięcy zakończony tego dnia. Sprawozdanie z działalności Zarządu w niniejszym śródrocznym raporcie finansowym przedstawia jasno i rzetelnie sytuację majątkową na dzień bilansowy oraz wyników działalności w okresie pierwszych trzech miesięcy 2011 roku wraz z opisem głównych możliwości i ryzyk związanych z planowanym rozwojem Grupy w pozostałej części 2011 roku.

W imieniu Zarządu

Shraga Weisman
Dyrektor Generalny

Tomasz Łapiński
Dyrektor Finansowy

Andrzej Gutowski
Dyrektor d/s Sprzedaży i
Marketingu

Amos Weltsch

David Katz

Karol Pilniewicz

Rotterdam, 12 maja 2011 roku

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

Na dzień		31 marca 2011 (nie poddane badaniu /przeładowi)	31 grudnia 2010 (poddane badaniu)
<i>W tysiącach polskich złotych</i>	<i>Nota</i>		
Aktywa			
Rzeczowe aktywa trwałe		8.435	8.371
Nieruchomości inwestycyjne		8.740	8.740
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym		4.229	544
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		3.491	3.444
Aktywa trwałe razem		24.895	21.099
Zapasy	9	543.857	543.529
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności		8.937	13.280
Należności z tytułu podatku dochodowego		655	649
Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające		4.009	1.585
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		66.882	94.888
Aktywa obrotowe razem		624.340	653.931
Aktywa razem		649.235	675.030
Pasywa			
Kapitał własny			
Kapitał podstawowy		20.762	20.762
Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej		282.873	282.873
Zyski zatrzymane		116.529	113.742
Kapitał własny razem		420.164	417.377
Zobowiązania			
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	10	106.814	49.213
Pożyczki od podmiotów niepowiązanych		4.135	4.032
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		4.753	5.331
Zobowiązania długoterminowe razem		115.702	58.576
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania		22.212	18.953
Pożyczki od podmiotów powiązanych	11	27.431	53.218
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	10	12.789	74.701
Pożyczki od podmiotów niepowiązanych		-	1.311
Zaliczki otrzymane		45.504	44.347
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		18	43
Rezerwy		5.415	6.504
Zobowiązania krótkoterminowe razem		113.369	199.077
Zobowiązania razem		229.071	257.653
Pasywa razem		649.235	675.030

Noty zaprezentowane na stronach 25 do 36 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów

	<i>Nota</i>	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 (nie poddane badaniu /przeładowi)	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010 (nie poddane badaniu /przeładowi)
Przychody ze sprzedaży		34.129	23.895
Koszt własny sprzedaży		(28.212)	(15.680)
Zysk brutto ze sprzedaży		5.917	8.215
Koszty sprzedaży i marketingu		(699)	(947)
Koszty ogólnego zarządu		(3.414)	(3.207)
Pozostałe koszty		(555)	(2.920)
Pozostałe przychody		396	295
Zysk z działalności operacyjnej		1.645	1.436
Przychody finansowe		788	356
Koszty finansowe		(241)	(117)
Wynik operacji finansowych netto		547	239
Zysk przed opodatkowaniem		2.192	1.675
Podatek dochodowy	<i>12</i>	595	(342)
Zysk netto z działalności za rok		2.787	1.333
Inne całkowite dochody		-	-
Całkowity dochody razem za rok po opodatkowaniu		2.787	1.333
Średnia ważona ilość akcji zwykłych (podstawowa)		272.360.000	272.360.000
Średnia ważona ilość akcji zwykłych (rozwodniona)		272.999.333	272.999.333
Zysk na jedną akcję (podstawowy)		0,010	0,005
Zysk na jedną akcję (rozwodniony)		0,010	0,005

Noty zaprezentowane na stronach 25 do 36 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym

	<u>Kapitał podstawowy</u>	<u>Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej</u>	<u>Zyski zatrzymane</u>	<u>Kapitał własny razem</u>
<i>W tysiącach polskich złotych</i>				
Saldo na dzień 1 stycznia 2011 roku	20.762	282.873	113.742	417.377
Zysk netto za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku	-	-	2.787	2.787
Inne całkowite dochody	-	-	-	-
Całkowite dochody łącznie	-	-	2.787	2.787
Płatność w formie akcji własnych (nota 13)	-	-	-	-
Saldo na dzień 31 marca 2011 roku (Nie poddane badaniu/przeglądowi)	20.762	282.873	116.529	420.164

	<u>Kapitał podstawowy</u>	<u>Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej</u>	<u>Zyski zatrzymane</u>	<u>Kapitał własny razem</u>
<i>W tysiącach polskich złotych</i>				
Saldo na dzień 1 stycznia 2010 roku	20.762	282.873	78.583	382.218
Zysk netto za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010 roku	-	-	1.333	1.333
Inne całkowite dochody	-	-	-	-
Całkowite dochody łącznie	-	-	1.333	1.333
Płatność w formie akcji własnych (nota 13)	-	-	17	17
Saldo na dzień 31 marca 2010 roku (Nie poddane badaniu/przeglądowi)	20.762	282.873	79.933	383.568

Noty zaprezentowane na stronach 25 do 36 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych

	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 (nie poddane badaniu/przeładowi)	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010 (nie poddane badaniu/przeładowi)
<i>W tysiącach polskich złotych</i>		
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej		
Zysk netto za okres	2.787	1.333
<i>Korekty uzgadniające zysk za okres do przepływów netto z działalności operacyjnej:</i>		
Amortyzacja	107	103
Koszty finansowe	241	117
Przychody finansowe	(788)	(356)
Zysk ze sprzedaży środków trwałych	(11)	-
Płatności w formie akcji	-	17
Podatek dochodowy	(595)	342
Razem	1.741	1.556
Zmiana stanu zapasów	2.511	3.842
Zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności	4.343	1.315
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych oraz pozostałych zobowiązań	3.259	(4.025)
Zmiana stanu rezerw	(1.089)	-
Zmiana stanu zaliczek otrzymanych	1.157	36.900
Razem	11.922	39.588
Odsetki zapłacone	(1.864)	(5.422)
Odsetki otrzymane	716	376
Podatek dochodowy zapłacony	(61)	(1.751)
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	10.713	32.791
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej		
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych	(171)	(135)
Nabycie nieruchomości inwestycyjnej (opłata za zakończenie umowy leasingu finansowego)	-	(2.500)
Krótkoterminowe depozyty bankowe zabezpieczające	(2.424)	2.807
Udzielenie pożyczek jednostkom niepowiązanym	(3.605)	-
Wpływy z tytułu sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych	11	-
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(6.189)	172
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej		
Wpływy z tytułu kredytów bankowych	-	3.186
Opłaty bankowe i prowizje	(461)	-
Spłata pożyczek od jednostek niepowiązanych	(1.306)	-
Spłata pożyczek od jednostek powiązanych	(26.475)	-
Spłata kredytów bankowych	(4.288)	(43.370)
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	(32.530)	(40.184)
Przepływy pieniężne netto	(28.006)	(7.221)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu	94.888	58.044
Środki pieniężne na koniec okresu	66.882	50.823

Noty zaprezentowane na stronach 25 do 36 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku

Informacje objaśniające do 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 r. Spółka poprzez swoje spółki zależne („Grupa”) prowadzi działalność deweloperską polegającą na budowie i sprzedaży lokali mieszkalnych, głównie mieszkań w budynkach wielorodzinnych oraz domów jednorodzinnych (w tym również w zabudowie bliźniaczej) indywidualnym odbiorcom na rynku polskim.

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 5 listopada 2007 r. Na dzień 31 marca 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.

Niniejszy śródroczny skrócony skonsolidowany raport finansowy został sporządzony za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku i zawiera dane porównawcze za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010 roku i na dzień 31 grudnia 2010 roku. Niniejszy śródroczny skrócony skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku zawiera dane Grupy i nie był przedmiotem badania ani przeglądu przez niezależnego audytora.

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

Niniejszy śródroczny skrócony skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku został zatwierdzony do publikacji przez Zarząd Spółki dnia 12 maja 2011 roku.

Nota 2 – Podstawa sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego

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

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

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

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

Niniejszy śródroczny skrócony skonsolidowany raport finansowy został sporządzony 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.

Nota 3 – Istotne zasady rachunkowości

Poza opisanymi poniżej, istotne zasady rachunkowości zastosowane przez Spółkę do sporządzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzeniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku. Szczególne pozycje są ujawnione i osobno opisane w niniejszym śródrocznym skonsolidowanym raporcie finansowym, aby zapewnić pełne zrozumienie sytuacji finansowej Grupy w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011.

Istnieją materialne pozycje przychodów i kosztów, które zostały zaprezentowane osobno ze względu na ich znaczącą kwotę lub naturę.

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) – 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, a część dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2011 roku.

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

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Nota 4 – Zastosowanie szacunków

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

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

Nota 5 – Waluta funkcjonalna i waluta sprawozdawcza

Pozycje sprawozdań finansowych poszczególnych spółek wchodzących w skład Grupy ustalone są w walucie podstawowego środowiska gospodarczego, w którym spółki prowadzą działalność (waluta funkcjonalna). 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 raporcie finansowym pozostały są takie same jak te, których dane zawarto i ujawniono w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku.

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku

Informacje objaśniające do 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 koszty siedziby Spółki oraz aktywo i rezerwę z tytułu podatku odroczonego oraz niezaalokowane środki pieniężne i ich ekwiwalenty.

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

w tysiącach polskich złotych

Na dzień 31 marca 2011 (Nie poddane badaniu/przeglądowi)

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Aktywa segment	274.263	75.677	8.740	92.678	-	79.245	2.400	57.043	7.373	-	597.419
Nieprzypisane aktywa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	51.816	51.816
Aktywa razem	274.263	75.677	8.740	92.678	-	79.245	2.400	57.043	7.373	51.816	649.235
Zobowiązania segment	129.656	21.801	-	37.305	-	10.570	1	18.889	-	-	218.222
Nieprzypisane zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.849	10.849
Zobowiązania razem	129.656	21.801	-	37.305	-	10.570	1	18.889	-	10.849	229.071

w tysiącach polskich złotych

Na dzień 31 grudnia 2010

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Aktywa segment	278.574	88.339	8.740	108.577	-	72.657	2.392	53.457	7.280	-	620.016
Nieprzypisane aktywa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	55.014	55.014
Aktywa razem	278.574	88.339	8.740	108.577	-	72.657	2.392	53.457	7.280	55.014	675.030
Zobowiązania segment	141.507	38.688	-	39.503	-	8.700	1	16.972	1	-	245.372
Nieprzypisane zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.281	12.281
Zobowiązania razem	141.507	38.688	-	39.503	-	8.700	1	16.972	1	12.281	257.653

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

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

W tysiącach polskich złotych
(PLN)

	Za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2011 r. (nie poddane badaniu/przeglądowi)										
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Przychody zewnętrzne razem	11.816	14.514	132	7.667	-	-	-	-	-	-	34.129
Wyniki segmentu Nieprzypisane	2.193	(60)	48	2.767	-	10	(2)	(45)	(1)	-	4.910
wyniki	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.265)	(3.265)
Wynik z działalności operacyjnej	2.193	(60)	48	2.767	-	10	(2)	(45)	(1)	(3.265)	1.645
Koszty finansowe netto	90	(3)	-	86	-	(3)	-	(1)	-	378	547
Wynik przed opodatkowaniem	2.283	(63)	48	2.853	-	7	(2)	(46)	(1)	(2.887)	2.192
Podatek dochodowy											595
Wynik okresu	11,816										2,787
Wydatki kapitałowe										171	171

W tysiącach polskich złotych
(PLN)

	Za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2010 r. (nie poddane badaniu/przeglądowi)										
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Przychody zewnętrzne razem	9,560	-	104	14,231	-	-	-	-	-	-	23,895
Wyniki segmentu Nieprzypisane	2,521	(77)	-	2,105	(7)	53	-	(2)	-	-	4,593
wyniki	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3,157)	(3,157)
Wynik z działalności operacyjnej	2,521	(77)	-	2,105	(7)	53	-	(2)	-	(3,157)	1,436
Koszty finansowe netto	33	(1)	-	(25)	(1)	(2)	-	(1)	-	236	239
Wynik przed opodatkowaniem	2,554	(78)	-	2,080	(8)	51	-	(3)	-	(2,921)	1,675
Podatek dochodowy											(342)
Wynik okresu											1,333
Wydatki kapitałowe	109	-	-	-	-	-	-	-	-	26	135

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Nota 9 – Zapasy

Ruchy na zapasach w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku oraz w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2010 były następujące:

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2011 r.	Przeniesienie do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia 31 marca 2011 r.
Wydatki związane z zakupem gruntu	380.257	-	4.581	384.838
Koszty prac budowlanych	23.069	-	19.670	42.739
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	17.845	-	827	18.672
Koszty finansowania zewnętrznego ⁽¹⁾	47.419	-	2.839	50.258
Pozostałe	2.216	-	404	2.620
Produkcja w toku	470.806	-	28.321	499.127

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2011 r.	Przeniesienie z produkcji w toku	Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 31 marca 2011 r.
Wyroby gotowe	74.610	-	(29.306)	45.304

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2011 r.	Odpis aktualizujący ujęty w sprawozdaniu z całkowitych dochodów		Bilans zamknięcia 31 marca 2011
		Utworzenie	Rozwiązanie	
Odpis aktualizujący	(1.887)	-	1.313	(574)

Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości netto możliwej do uzyskania	543.529			543.857
--	----------------	--	--	----------------

(1) Koszty finansowanie zewnętrznego są kapitalizowane w wartości zapasów używając efektywnej stopy kapitalizacji w wysokości 7,7%

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Nota 9 – Zapasy (c.d.)

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2010 r.	Przeniesienie do rzeczowych aktywów trwałych	Udział w produkcji w toku we wspólnym przedsięwzięciu	Przeniesienie do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2010 r.
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 ⁽¹⁾	40.997	(198)	289	(8.038)	14.369	47.419
Pozostałe	4.331	(54)	174	(2.191)	(44)	2.216
Produkcja w toku	592.490	(5.803)	12.982	(196.299)	67.436	470.806
<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2010 r.			Przeniesienie z produkcji w toku	Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2010 r.
Wyroby gotowe	53.763			196.299	(175.452)	74.610
<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2010 r.			Odpis aktualizujący ujęty w sprawozdaniu z całkowitych dochodów		Bilans zamknięcia 31 grudnia 2010 r.
Odpis aktualizujący	-			Utworzenie	Rozwiązanie	(1.887)
				(2.188)	301	
Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości netto możliwej do uzyskania	646.253					543.529

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

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Nota 10 – Kredyty bankowe

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

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Za okres trzech miesiący zakończony dnia 31 marca 2011	Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010
	<i>(Nie poddane badaniu / przeładowi)</i>	
Bilans otwarcia	123.914	188.678
Otrzymane kredyty bankowe	-	3.186
Spłacone kredyty bankowe	(4.288)	(69.031)
Oplaty bankowe	(461)	(244)
Rozliczenie opłat bankowych	117	1.338
Odsetki naliczone/zapłacone netto od kredytów bankowych	321	(13)
Bilans zamknięcia	119.603	123.914
Bilans zamknięcia w tym:		
Zobowiązania krótkoterminowe	12.789	74.701
Zobowiązania długoterminowe	106.814	49.213
Bilans zamknięcia	119.603	123.914

Nota 11 – Pożyczki od jednostek powiązanych

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

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Za okres trzech miesiący zakończony dnia 31 marca 2011	Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010
	<i>(Nie poddane badaniu / przeładowi)</i>	
Bilans otwarcia	53.218	60.329
Spłata pożyczek od jednostek powiązanych	(26.475)	-
Naliczone odsetki	688	3.177
Spłacone odsetki	-	(10.288)
Bilans zamknięcia	27.431	53.218
Bilans zamknięcia w tym:		
Zobowiązania krótkoterminowe	27.431	53.218
Zobowiązania długoterminowe	-	-
Bilans zamknięcia	27.431	53.218

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Nota 12 – Podatek dochodowy

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 r. (nie poddane badaniu /przeładowi)	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010 r. (nie poddane badaniu /przeładowi)
Podatek dochodowy	31	604
Podatek odroczony		
Powstanie i odwrócenie różnic przejściowych	348	(3.070)
Straty podatkowe do rozliczenia	(974)	2.808
Razem podatek odroczony	(626)	(262)
Razem podatek dochodowy	(595)	342

Nota 13 – Płatności w formie akcji

Koszt z tytułu płatności w formie akcji za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku wyniósł zero (za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010 roku wyniósł 17 tysięcy złotych i został ujęty jako koszt w sprawozdaniu z całkowitych dochodów wraz ze współmiernym zwiększeniem kapitału własnego).

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Nota 14 – Zobowiązania inwestycyjne, zobowiązania i należności warunkowe oraz wartość sprzedaży wynikająca z podpisanych umów jeszcze nierozpoznana w rachunku z całkowitych dochodów.

(i) Zobowiązania inwestycyjne:

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

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Na dzień 31 marca 2011	Na dzień 31 grudnia 2010
Gemini II	48.400	-
Verdis	31.657	35.177
Sakura	21.986	25.286
Panoramica I	13.961	15.946
Impressio I	11.554	14.939
Imaginarium III	6.127	8.224
Naturalis I	7.981	8.107
Naturalis II	8.021	11.149
Nautica II	559	1.359
Constans	323	702
Razem	150.569	120.889

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

Tabela poniżej przedstawia kwoty, które Grupa powinna otrzymać od klientów, na podstawie podpisanych umów sprzedaży mieszkań tj. spodziewane płatności na podstawie podpisanych umów z klientami do dnia 31 marca 2011 roku po odliczeniu kwot otrzymanych do daty bilansowej (które są prezentowane w śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej jako zaliczki otrzymane):

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Na dzień 31 marca 2011	Na dzień 31 grudnia 2010
Gemini II	35.664	-
Imaginarium III	12.028	13.417
Verdis I	6.244	3.139
Sakura I	4.521	5.435
Constans	4.478	2.711
Galileo	4.246	6.697
Nautica II	2.460	-
Naturalis I	2.360	2.124
Impressio I	2.314	632
Gardenia	1.954	2.996
Nautica I	589	703
Naturalis II	565	-
Gemini I	156	415
Imaginarium II	-	124
Razem	77.579	38.393

(iii) Zobowiązania warunkowe:

Nie wystąpiły.

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku**Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego****Nota 15 – Transakcje z podmiotami powiązаныmi**

W okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku nie wystąpiły transakcje oraz salda z podmiotami powiązаныmi inne niż ujawnione w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych za rok 2010.

W okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku Grupa dokonała spłaty 50% pożyczek od jednostek powiązanych w kwocie 26,5 miliona złotych. Spłata dotyczyła jedynie części kapitałowej.

Nota 16 – Trwała utrata wartości i rezerwy

W okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku nie dokonano istotnych odpisów aktualizujących z tytułu trwałej utraty wartości.

Poniższe zmiany netto w stanie głównych rezerw Grupy miały miejsce w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku:

- zmniejszenie rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 578 tysięcy złotych;
- zmniejszenie rezerwy na przewidywane koszty przystosowania gruntów posiadanych przez Grupę, zgodnie z uwarunkowaniami nałożonymi przez lokalne władze w kwocie 1.000 tysięcy złotych.

Nota 17 – 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 7.239 m², położonej w Warszawie, w dzielnicy Wola, przy ulicy Jana Kazimierza.

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 12,8 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 57,4 miliona złotych. Na podstawie podpisanych aneksów, zostały przedłużone terminy spłaty kredytów z dnia 31 marca 2011 roku na dzień 1 lipca 2012 roku. Umowy kredytowe zawarte z bankiem BZ WBK SA uwzględniają zawarcie nowej umowy kredytowej na kwotę 14 milionów złotych przeznaczonej na finansowanie inwestycji Panoramika położonej w Szczecinie.

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.

Śródroczny skonsolidowany raport finansowy za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku**Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego****Nota 18 –Zdarzenia po dacie bilansowej****Obligacje**

W dniu 18 kwietnia 2011 roku Spółka wyemitowała 5.134 obligacji serii A o łącznej wartości nominalnej 51,3 miliona złotych oraz 3.616 obligacji serii B o łącznej wartości nominalnej 36,2 miliona złotych. Wartość nominalna jednej obligacji wynosi 10.000 złotych (dziesięć tysięcy złotych) i jest równa cenie emisyjnej. Obligacje są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej ustalonej w oparciu o stawkę WIBOR dla depozytów sześciomiesięcznych i marżę określoną w warunkach emisji – różną dla obligacji serii A oraz obligacji serii B. Terminy płatności odsetek są półroczne i zostały ustalone zgodnie z Regulaminem Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (dalej „KDPW”). Obligacje zostaną wykupione przez Spółkę w dniu przypadającym w trzecią rocznicę daty emisji (18 kwietnia 2014 roku). Wykup Obligacji nastąpi poprzez zapłatę kwoty równej wartości nominalnej Obligacji podlegających wykupowi. Warunki emisji Obligacji Serii B przyznają Spółce prawo do żądania wykupu dowolnej liczby Obligacji Serii B, które Spółka ma prawo wykonać w dwóch terminach: (i) w dniu płatności odsetek następującym 12 miesięcy przed dniem wykupu Obligacji Serii B; oraz (ii) w dniu płatności odsetek następującym 6 miesięcy przed dniem wykupu Obligacji Serii B. Liczba Obligacji Serii B posiadanych przez danego inwestora, podlegająca obligatoryjnemu wcześniejszemu wykupowi, zostanie ustalona zgodnie z odpowiednimi regulacjami KDPW.

W imieniu Zarządu

Shraga Weisman
Dyrektor Generalny

Tomasz Łapiński
Dyrektor Finansowy

Andrzej Gutowski
Dyrektor d/s Sprzedaży i
Marketingu

Amos Weltsch

David Katz

Karol Pilniewicz

Rotterdam, 12 maja 2011 roku