

# **Ronson Europe N.V.**

Śródroczny raport finansowy

za okres sześciu miesięcy zakończony  
dnia 30 czerwca 2011 roku

## **SPIS TREŚCI**

	<b>Strona</b>
<b>Sprawozdanie Zarządu z działalności</b>	1
<b>Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku</b>	
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej	21
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów	23
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym	24
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych	25
Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego	27
Raport niezależnego biegłego rewidenta z przeglądu śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego	42

## Sprawozdanie Zarządu

### Ogólne informacje

#### Wstęp

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

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 5 listopada 2007 r. Na dzień 30 czerwca 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 11 sierpnia 2011 r. cena rynkowa jednej akcji wynosiła 1,01 złotych, dając kapitalizację rynkową Spółki na poziomie 275,1 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 30 czerwca 2011 r. Grupa zakończyła realizację czternastu projektów mieszkaniowych obejmujących 1.776 lokali o łącznej powierzchni 133.900 m<sup>2</sup>.

Na dzień sporządzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego, Grupa jest w trakcie realizacji dziewięciu projektów obejmujących łącznie 783 lokali o łącznej powierzchni 53.600 m<sup>2</sup>. Zakończenie budowy 48 lokali o łącznej powierzchni 4.400 m<sup>2</sup> planowane jest na pozostałą część roku 2011. Ponadto, Spółka zamierza rozpocząć w drugiej połowie 2011 roku dwa dodatkowe nowe projekty 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 369.700 m<sup>2</sup>, które realizowane będą w Warszawie, Poznaniu, Wrocławiu i Szczecinie.

### 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 sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku sprzedano 213 mieszkań, o łącznej wartości 123,86 miliona złotych, co w opinii Zarządu Spółki jest dobrym wynikiem w porównaniu z pierwszym półroczem 2010r. kiedy to sprzedano 158 mieszkań o łącznej wartości 101,5 miliona złotych. Ponadto wyniki sprzedaży w pierwszym półroczu 2011r. są zgodne z planami Zarządu Spółki na 2011 rok. Spółka planuje zrealizować zyski z projektów rozpoczętych pod koniec 2010 roku oraz z dwóch projektów (Gemini II i Chilli) rozpoczętych w pierwszym półroczu 2011 roku. Spółka planuje rozpoczęcie dwóch nowych projektów i trzech nowych etapów obecnie prowadzonych projektów w drugiej połowie tego roku. W celu zminimalizowania ryzyka rynkowego, Zarząd zamierza dzielić nowe projekty na mniejsze etapy.

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 polskiego sektora bankowego.

### Informacje o rynku

Polska gospodarka udowodniła w czasie ostatnich turbulencji na rynkach światowych, że jest stosunkowo silna, co w połączeniu z ogólnym deficytem mieszkań w Polsce (w porównaniu z większością innych krajów europejskich), według oceny Zarządu stwarza dobre 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 pierwszej połowie 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 jedynie o 10% mniejszą niż w szczytowym roku 2008. Trend zaobserwowany w 2010 roku był kontynuowany w pierwszej połowie roku 2011 we wszystkich głównych miastach polskich, w których Spółka oferuje mieszkania do sprzedaży. Trend ten potwierdza, iż wielu deweloperów było w stanie przygotować projekty oraz zebrać fundusze niezbędne, by sprostać zapotrzebowaniu klientów. Wpłynęło to na wzrost konkurencji pomiędzy deweloperami, co z kolei doprowadziło do wzrostu oczekiwań klientów, w odniesieniu do jakości, zaawansowania prac budowlanych i obniżania cen mieszkań. Ponadto coraz więcej klientów wykazuje zainteresowanie ekonomicznymi mieszkaniami, tj. posiadającymi odpowiednią liczbę pokoi przy mniejszej powierzchni mieszkania. Zarząd jest świadomy rosnących wymagań klientów Spółki i dlatego wprowadził wewnętrzny proces ukierunkowany na poprawę obsługi klienta przez Spółkę i spełnianie jego rosnących oczekiwań.

Ponadto, 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 wciąż pogarszających się warunków na rynkach kredytowych. W związku z powyższym planując nowe projekty, Spółka jest przygotowana na podwyższone koszty finansowania dłużnego, jak również na zaostrzone warunki udzielania kredytów, które są narzucane przez banki.

## Istotne zdarzenia w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku

### A. Zakończone projekty

W czerwcu 2011 roku Grupa zakończyła budowę ostatniego etapu projektu Constans składającego się z 4 budynków w zabudowie bliźniaczej (łączna liczba lokali wynosi 8) o łącznej powierzchni 2.176 m<sup>2</sup>. Dodatkowe informacje zostały zawarte w sekcji poniżej „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 sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku wyniosły 39,9 miliona złotych, podczas gdy koszt własny sprzedaży wyniósł 32,5 miliona złotych, co sprawiło iż wynik brutto wyniósł 7,4 miliona złotych a marża brutto 18,7%. 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 oraz zysk brutto na sprzedaży w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 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	9	654	6,072	15.3%	4,674	14.4%	1.398	23,0%
Gemini I	5	397	4,250	10.6%	3,162	9.7%	1.088	25,6%
Galileo	22	1,820	11,209	28.1%	7,361	22.7%	3.848	34,3%
Imaginarium II	1	111	1,474	3.7%	1,137	3.5%	337	22,9%
Constans	3	853	4,927	12.3%	4,654	14.3%	273	5,5%
Gardenia	16	2,627	10,917	27.3%	10,841	33.4%	76	0,7%
Imaginarium I	1	59	639	1.6%	462	1.4%	177	27,7%
Pozostałe	N.A	N.A	446	1.1%	195	0.6%	251	56,3%
<b>Razem / Średnio</b>	<b>57</b>	<b>6,521</b>	<b>39,934</b>	<b>100,0%</b>	<b>32,486</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,448</b>	<b>18,7%</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

#### Nautica I

Budowa projektu Nautica została zakończona w czerwcu 2010 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 9.698 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup>.

#### Gemini I

Budowa projektu Gemini została zakończona w czerwcu 2010 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 3.929 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup>.

## Istotne zdarzenia w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 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 m<sup>2</sup> 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 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> 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 m<sup>2</sup>.

#### *Constans*

Pierwsza, druga i 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 i trzecia faza projektu Constants obejmuje odpowiednio osiem budynków w zabudowie bliźniaczej (łączna liczba lokali wynosi 16) o łącznej powierzchni 4.471 m<sup>2</sup>, pięć budynków o zabudowie bliźniaczej (łączna liczba lokali wynosi 10) o łącznej powierzchni 2.758 m<sup>2</sup> oraz cztery 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 r. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 7.129 m<sup>2</sup> w Józefosławiu niedaleko Warszawy. Inwestycja Gardenia obejmuje osiedle mieszkaniowe, składające się z 22 budynków 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 r. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 10.343 m<sup>2</sup> 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*

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 sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 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 sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Lokale sprzedane do dnia 31 grudnia 2010 roku	Lokale sprzedane w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku	Lokale dostępne do sprzedaży na dzień 30 czerwca 2011 roku	Razem
Nautica I (*)	Warszawa	147	-	2	149
Gemini I (*)	Warszawa	154	-	2	156
Galileo (*)	Poznań	212	12	7	231
Imaginarium II (**)	Warszawa	64	1	-	65
Constans (*)	Warszawa	8	2	24	34
Gardenia (*)	Warszawa	16	6	-	22
Imaginarium III (**)	Warszawa	31	12	2	45
Gemini II (**)	Warszawa	-	114	68	182
Nautica II (**)	Warszawa	1	2	-	3
Naturalis I (**)	Warszawa	10	1	41	52
Naturalis II (**)	Warszawa	-	6	54	60
Sakura I (**)	Warszawa	13	27	80	120
Verdis I (**)	Warszawa	8	20	111	139
Impressio I (**)	Wrocław	1	7	62	70
Panoramika I (**)	Szczecin	-	3	79	82
Chilli I (**)	Poznań	-	-	30	30
<b>Razem</b>		<b>665</b>	<b>213</b>	<b>562</b>	<b>1.440</b>

(\*) Informacje dotyczące inwestycji zakończonych zostały opisane w części "Istotne zdarzenia w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 r. - 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).

### D. Rozpoczęte projekty

W okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku Grupa rozpoczęła budowę dwóch nowych projektów/etapów Gemini II i Chilli I, składających się odpowiednio z 182 lokali (wliczając 167 mieszkań i 15 lokali usługowych) oraz 30 lokali o łącznej powierzchni 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 w Warszawie w dzielnicy Wola, przy ul. Jana Kazimierza (Działka 2) działkę 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, zawarte w niniejszym śródrocznym raporcie finansowym na stronach 21-41, zostało 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 sprawozdania finansowego.

## Omówienie wyniku finansowego

Strata netto Spółki za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku wyniosła 811 tysięcy złotych i składa się z następujących pozycji:

	Za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca	
	2011	2010
	PLN	
	(w tysiącach, z wyjątkiem danych na jedną akcję)	
Przychody ze sprzedaży	39.934	49.545
Koszt własny sprzedaży	(32.486)	(35.304)
<b>Zysk brutto na sprzedaży</b>	<b>7.448</b>	<b>14.241</b>
Koszty sprzedaży i marketing	(2.532)	(2.322)
Koszty ogólnego zarządu	(6.867)	(6.482)
Pozostałe koszty	(795)	(3.249)
Pozostałe przychody	522	437
<b>Wynik na działalności operacyjnej</b>	<b>(2.224)</b>	<b>2.625</b>
Przychody finansowe	2.387	805
Koszty finansowe	(2.072)	(178)
<b>Wynik operacji finansowych, netto</b>	<b>315</b>	<b>627</b>
<b>Zysk /(strata) brutto</b>	<b>(1.909)</b>	<b>3.252</b>
Podatek dochodowy	1.098	(658)
<b>Zysk /(strata) netto za rok</b>	<b>(811)</b>	<b>2.594</b>
<b>Zysk/ (strata) netto na jedną akcję (podstawowa i rozwodniona)</b>	<b>(0.003)</b>	<b>0.010</b>



## Omówienie wyniku finansowego (c.d.)

### *Przychody*

Przychody ze sprzedaży spadły o 9,6 miliona złotych (19,4%) z 49,5 miliona złotych w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2010 roku do 39,9 miliona złotych w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku, co wynika głównie ze spadku średniej ceny za m<sup>2</sup> lokalu. Z 57 lokali przekazanych klientom przez Spółkę w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku, 19 stanowiły domy jednorodzinne a 38 lokale w projektach wielorodzinnych, podczas gdy w analogicznym okresie roku 2010 Spółka przekazała 84 mieszkania i żadnego domu. 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 2,8 miliona złotych (8,0%) z 35,3 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku do 32,5 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2011 roku, co wynika głównie ze spadku średniej ceny za m<sup>2</sup>, w związku ze zwiększoną liczbą domów jednorodzinnych przekazanych klientom, które generalnie wiążą się z niższym kosztem za m<sup>2</sup> w porównaniu do mieszkań.

### *Marża brutto*

Marża brutto za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2011 roku wyniosła 18,7% wobec 28,7% za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2010. Spadek marży brutto był spowodowany głównie wzrostem ilości lokali przekazanych odbiorcom w dwóch projektach Constans i Gardenia (oba projekty składają się z domów jednorodzinnych), które wykazały zdecydowanie niższą marżę brutto niż średnia marża realizowana w ramach Grupy.

### *Koszty sprzedaży i marketingu*

Koszty sprzedaży i marketingu wzrosły o 0,2 miliona złotych (9,0%) z 2,3 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku do 2,5 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku.

### *Koszty ogólnego zarządu*

Koszty ogólnego zarządu wzrosły o 0,4 miliona złotych (5,9%) z 6,5 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku do 6,9 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 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 (75,5%) z 3,2 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku do 0,8 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku, co wynika głównie z jednorazowego kosztu, w wysokości 2,5 miliona złotych, wykazanego w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 roku, dotyczącego zaniechanego w przeszłości projektu Aurora.

### *Pozostałe przychody*

Pozostałe przychody wzrosły o 0,1 miliona złotych z 0,4 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku do 0,5 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku.

**Omówienie wyniku finansowego (c.d.)***Wynik operacji finansowych, netto*

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

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

	<b>Za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku</b>		
	<b>PLN (tysiące złotych)</b>		
	<b><u>Razem</u></b>	<b><u>Kapitalizacja</u></b>	<b><u>Ujęte w rachunku z całkowitych dochodów</u></b>
Przychody finansowe	2.387	-	2.387
Koszty finansowe	(7.688)	5.616	(2.072)
<b>Wynik operacji finansowych netto</b>	<b><u>(5.301)</u></b>	<b><u>5.616</u></b>	<b><u>315</u></b>
	<b>Za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku</b>		
	<b>PLN (tysiące złotych)</b>		
	<b><u>Razem</u></b>	<b><u>Kapitalizacja</u></b>	<b><u>Ujęte w rachunku z całkowitych dochodów</u></b>
Przychody finansowe	840	(35)	805
Koszty finansowe	(8.378)	8.200	(178)
<b>Wynik operacji finansowych netto</b>	<b><u>(7.538)</u></b>	<b><u>8.165</u></b>	<b><u>627</u></b>

Ujemny wynik operacji finansowych netto przed aktywowaniem kosztów finansowych zmniejszył się o 2,2 miliona złotych (29,7%) z 7,5 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku do 5,3 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 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, częściowo kompensowanych przez wzrost kosztów finansowych związanych z emisją obligacji w kwietniu 2011 roku.

*Podatek dochodowy*

W okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku Grupa uzyskała korzyść podatkową w wysokości 1,1 miliona złotych (57,5% straty netto przed opodatkowaniem) podczas gdy w okresie sześciu miesięcy 2010 roku podatek dochodowy do zapłaty wyniósł 0,7 miliona złotych (20,2% wykazanego zysku netto przed opodatkowaniem). Ruch ten jest związany z rozpoznanem 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.

## 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 30 czerwca 2011 roku	Na dzień 31 grudnia 2010 roku
	PLN (tysiące złotych)	
Zapasy	585.499	543.529
Zaliczki otrzymane	71.311	44.347
Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek	238.267	182.475

### Zapasy

Wartość zapasów na dzień 30 czerwca 2011 roku wyniosła 585,5 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 44,8 miliona złotych, zakupu gruntów i związanych z nimi wydatkami w łącznej kwocie 6,6 miliona złotych oraz ze skapitalizowania kosztów finansowych netto w kwocie 5,6 miliona złotych związanych z inwestycjami Grupy. Wzrost ten został skompensowany o wartość rozpoznanego kosztu własnego sprzedaży w wysokości 32,2 miliona złotych.

### Zaliczki otrzymane

Wartość zaliczek otrzymanych na dzień 30 czerwca 2011 roku wyniosła 71,3 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 wyniosły łącznie 66,9 miliona złotych oraz zostały skompensowane o wartość rozpoznanej sprzedaży mieszkań w łącznej kwocie 39,9 miliona złotych.

### Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek

Zobowiązania krótkoterminowe i długoterminowe z tytułu kredytów bankowych i pożyczek wyniosły na dzień 30 czerwca 2011 roku łącznie 238,3 miliona złotych, w porównaniu do 182,5 miliona złotych na dzień 31 grudnia 2010 roku. Wzrost wynika przede wszystkim z emisji obligacji o zmiennym oprocentowaniu w dniu 18 kwietnia 2011 roku o łącznej wartości nominalnej równej cenie emisyjnej, wynoszącej 87,5 miliona złotych. Wzrost jest częściowo kompensowany spłatą kredytów bankowych na kwotę 6,3 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 ta miała miejsce w marcu, tj. przed emisją obligacji i dotyczyła jedynie kapitału). Z łącznej kwoty 238,3 miliona złotych, kwota 42,3 miliona złotych obejmuje kredyty, pożyczki i obligacje o terminie zapadalności nie późniejszym niż 30 czerwca 2012 roku.

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 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 różną dla Obligacji Serii A i dla Obligacji Serii B. Odsetki wypłacane są w okresach półrocznych.

## Analiza wybranych pozycji śródrocznego 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 3 do 4 lat, mającą na celu refinansowanie części zakupu gruntu krótko- i średnioterminowymi kredytami bankowymi. Ponadto, dla większości projektów, gdzie prace budowlane już się rozpoczęły, Spółka podpisała umowy kredytowe dotyczące finansowania prac budowlanych. Spółka zamierza spłacić kredyty i pożyczki otrzymane zarówno na potrzeby zakupu gruntu jak i na prowadzenie prac budowlanych, z wpływów otrzymanych od klientów kupujących lokale mieszkalne w projektach współfinansowanych przez określone kredyty.

Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek mogą zostać podzielone na pięć kategorii: 1) obligacje o zmiennym oprocentowaniu, 2) pożyczki od akcjonariuszy, 3) kredyty bankowe związane z finansowaniem projektów zakończonych lub znajdujących się w trakcie realizacji, 4) kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania zakupu ziemi, gdzie Spółka nie zaciągnęła kredytu na prace budowlane, oraz 5) pożyczki od podmiotów niepowiązanych.

Zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji o zmiennym oprocentowaniu na dzień 30 czerwca 2011 roku wyniosły 87,5 miliona złotych. Na kwotę tę składała się wartość nominalna obligacji w wysokości 87,5 miliona złotych powiększona o naliczone odsetki w kwocie 1,6 miliona złotych, pomniejszona o jednorazowe koszty bezpośrednio przypisane do emisji obligacji, które są ujęte według zamortyzowanego kosztu. Obligacje nie są zabezpieczone a ich termin zapadalności przypada na kwiecień 2014 roku.

Pożyczki od akcjonariuszy (jednostek powiązanych) wyniosły na dzień 30 czerwca 2011 roku 27,8 miliona złotych, obejmując kwotę główną pożyczek w wysokości 26,5 miliona złotych oraz naliczone odsetki w wysokości 1,3 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 30 czerwca 2011 roku zadłużenie w tej kategorii wyniosło 34,5 miliona złotych.

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

Pożyczki od podmiotów niepowiązanych są związane z przedsięwzięciami joint-venture i na dzień 30 czerwca 2011 roku wyniosły 5,5 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:

	<b>Za okres sześciu miesięcy zakończony</b>	
	<b>dnia 30 czerwca</b>	
	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>PLN (tysiące złotych)</b>	
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	7.495	65.839
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(38.696)	(1.316)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	50.338	(65.943)

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku wyniosły 7,5 miliona złotych, w porównaniu do 65,8 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku. Spadek wynikał głównie z:

- ze zmniejszenia wpływów z zaliczek otrzymanych od klientów na poczet lokali mieszkalnych z 113,1 miliona złotych w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2010 roku (które w tym okresie były wyjątkowo wysokie jako że Spółka zakończyła w tamtym okresie realizację dwóch znaczących projektów- Gemini I i Nautica I), pomniejszonych o rozpoznane przychody w wysokości 49,5 miliona złotych, do 66,9 miliona złotych w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku, pomniejszonych o rozpoznane przychody w wysokości 39,9 miliona złotych;
- wydatków netto poniesionych na zapasy w kwocie 23,1 miliona złotych w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku wobec wpływów netto w kwocie 3,9 miliona złotych w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2010 roku; co jest spowodowane rosnącymi wydatkami poniesionymi na projekty w budowie.

Przepływy pieniężne netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej wyniosły 38,7 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku, w porównaniu do przepływów z działalności inwestycyjnej w kwocie 1,3 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku. Spadek wynikał głównie z:

- inwestycji w zakup jednostek uczestnictwa w otwartym funduszu inwestycyjnym w kwocie 30,0 milionów złotych w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku, podczas gdy w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2010 roku inwestycje takie nie miały miejsca;
- udzielenia pożyczek jednostkom niepowiązanym (przedsięwzięcie pod wspólną kontrolą Landex Sp. z o.o.) w wysokości 5,6 miliona złotych w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku podczas gdy w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2010 roku nie były udzielane tego typu pożyczki.

Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej wyniosły 50,3 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011, w porównaniu do przepływów pieniężnych wykorzystanych w kwocie 65,9 miliona złotych za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku. Wzrost ten wynika głównie z:

- wpływów z emisji obligacji (pomniejszonych o koszty emisji) w kwocie 85,7 miliona złotych w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku, podczas gdy w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2010 roku wpływy te nie wystąpiły;
- spłaty zabezpieczonego kredytu bankowego w wysokości 6,3 miliona złotych w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2010 roku w porównaniu do spłaty zabezpieczonego kredytu bankowego w wysokości 69,0 milionów złotych w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2010 roku.

Wzrost jest tylko częściowo kompensowany przez spłatę pożyczek od jednostek powiązanych w wysokości 26,5 miliona złotych w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku wobec braku takich spłat w sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2010.

## Wybrane dane finansowe

PLN/EUR	Kurs PLN/EUR			
	Kurs Średni	Kurs Najniższy	Kurs Najwyższy	Kurs na koniec okresu
2011 (6 miesięcy)	3,954	3,840	4,080	3,987
2010 (6 miesięcy)	3,999	3,836	4,177	4,146
Źródło: Narodowy Bank Polski ("NBP")				
Wybrane dane finansowe	EUR		PLN	
	(w tysiącach za wyjątkiem danych na jedną akcję)			
	Za okres sześciu miesięcy zakończony na dzień 30 czerwca			
	2011	2010	2011	2010
Przychody ze sprzedaży	10.100	12.389	39.934	49.545
Zysk brutto ze sprzedaży	1.884	3.561	7.448	14.241
Zysk przed opodatkowaniem	(483)	813	(1.909)	3.252
Zysk netto	(205)	649	(811)	2.594
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	1.896	16.464	7.495	65.839
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(9.787)	(329)	(38.696)	(1.316)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	12.731	(16.490)	50.338	(65.943)
Zmiana netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	4.840	(355)	19.137	(1.420)
Zapasy	146.852	155.059	585.499	642.876
Razem aktywa	192.368	176.173	766.973	730.415
Zaliczki otrzymane	17.886	33.044	71.311	137.001
Zobowiązania długoterminowe	50.418	17.409	201.018	72.176
Zobowiązania krótkoterminowe (w tym zaliczki otrzymane)	36.385	65.943	145.066	273.399
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	104.481	92.822	416.566	384.840
Kapitał podstawowy	5.054	5.054	20.762	20.762
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
Zysk netto przypadający na jedną akcję zwykłą (podstawowy i rozwodniony)	(0,001)	0,002	(0,003)	0,010

\* 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 lat sprawozdanie z sytuacji finansowej w Euro może nie oddawać rzeczywistej porównywalnej 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 30 czerwca 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 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 sześciu zakończonych projektach, które Grupa zamierza sprzedać i przekazać w pozostałej części roku 2011 oraz w 2012 roku:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Liczba lokali mieszkalnych	Liczba sprzedanych lokali mieszkalnych <sup>(*)</sup>			Liczba lokali mieszkalnych przekazanych klientom <sup>(*)</sup>			Liczba lokali mieszkalnych, do przekazania <sup>(*)</sup>
			Do dnia 31 grudnia 2010	W okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2011	Razem	Do dnia 31 grudnia 2010	W okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2011	Razem	
Galileo <sup>(**)</sup>	Poznań	231	212	12	224	195	22	217	14
Constans <sup>(**)</sup>	Warszawa	34	8	2	10	2	3	5	29
Gardenia <sup>(**)</sup>	Warszawa	22	16	6	22	3	16	19	3
Nautica I <sup>(**)</sup>	Warszawa	149	147	-	147	137	9	146	3
Imaginarium II <sup>(**)</sup>	Warszawa	65	64	1	65	62	1	63	2
Gemini I <sup>(**)</sup>	Warszawa	156	154	-	154	149	5	154	2
<b>Razem</b>		<b>657</b>	<b>601</b>	<b>21</b>	<b>622</b>	<b>548</b>	<b>56</b>	<b>604</b>	<b>53</b>

<sup>(\*)</sup> 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.

<sup>(\*\*)</sup> Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz „Istotne zdarzenia w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 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 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 <sup>2</sup> )	Całkowita ilość lokali	Lokale sprzedane do dnia 30 czerwca 2011 roku	Planowana data zakończenia budowy
Imaginarium III	Warszawa	3.800	45	43	2011
Nautica II	Warszawa	600	3	3	2011
Naturalis I	Warszawa	2.900	52	11	2012
Naturalis II	Warszawa	3.400	60	6	2012
Sakura I	Warszawa	8.100	120	40	2012
Verdis I	Warszawa	9.400	139	28	2012
Impressio I	Wrocław	4.400	70	8	2012
Panoramica I	Szczecin	5.200	82	3	2012
Gemini II	Warszawa	13.700	182	114	2012
Chilli I	Poznań	2.100	30	-	2012
<b>Razem</b>		<b>53.600</b>	<b>783</b>	<b>256</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 trzecim kwartale 2011 roku.

#### *Nautica II*

##### *Opis inwestycji*

Projekt Nautica II jest realizowany na gruncie o powierzchni 1.051 m<sup>2</sup> zlokalizowanym na warszawskim Ursynowie (na ul. Stryjeńskich). Projekt będzie obejmował jeden dom typu „bliźniak” oraz jeden dom wolnostojący (w sumie 3 jednostki mieszkalne) o łącznej powierzchni 600 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Budowa projektu Nautica II rozpoczęła się w czerwcu 2010 roku, i oczekuje się, że zostanie ona zakończona w trzecim 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 jeden trzypiętrowy budynek wielorodzinny o łącznej liczbie lokali 52 i łącznej powierzchni 2.900 m<sup>2</sup> oraz jeden 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 grudniu 2010 roku i oczekuje się, że zostanie ona, dla obu faz, zakończona w drugim 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 dziesięciopiętrowego budynku wielorodzinnego z 99 mieszkaniami oraz 21 lokalami usługowymi 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.



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

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

#### *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 sześciu, siedmio i dziewięciopiętrowych budynków wielorodzinnych o łącznej liczbie 128 lokali mieszkalnych oraz 11 lokali usługowych, łączna powierzchnia wynosi 9.400 m<sup>2</sup>. Cały projekt Verdis będzie obejmował około 380 lokali, o łącznej powierzchni 26.100 m<sup>2</sup>.

##### *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 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 I 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 13.700 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Budowa projektu rozpoczęła się w marcu 2010 roku, 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, 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

Jako że Spółka jest świadoma rosnącej konkurencji na rynku, bardzo ostrożnie zarządza ilością nowych projektów oraz ich charakterystyką, tak by najlepiej sprostać wymaganiom klientów. Spółka zamierza rozpocząć w pozostałej części 2011 roku dwa dodatkowe projekty i trzy etapy obecnie realizowanych projektów, w odniesieniu do których Zarząd wierzy, że zostały dobrze przystosowane do wymagań klientów, włączając w to mniejsze mieszkania w rozsądnych cenach. Co więcej, w celu zminimalizowania ryzyka, Zarząd Spółki dzieli nowe projekty na relatywnie mniejsze etapy. Ponadto, plany Spółki zakładają stopniowe rozpoczynanie realizacji tych kolejnych projektów w ciągu następnych 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

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

Inwestycja Espresso będzie realizowana na części gruntu o powierzchni 16.192 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Warszawie, przy ulicy Jana Kazimierza. Inwestycja ma się składać z 688 lokali, o łącznej powierzchni 35.900 m<sup>2</sup> i zostanie podzielona na cztery etapy. Spółka rozważa rozpoczęcie pierwszego etapu inwestycji w drugiej połowie 2011 roku. Pierwszy etap inwestycji ma składać się z 212 lokali o łącznej powierzchni 9.500 m<sup>2</sup>.

##### *Matisse*

Inwestycja Matisse będzie realizowana na części gruntu o powierzchni 25.411 m<sup>2</sup> zlokalizowanym we Wrocławiu, przy ulicy Buforowej. Inwestycja będzie się składać z 329 lokali o łącznej powierzchni 24.600 m<sup>2</sup> i będzie podzielona na trzy lub więcej faz. Spółka rozważa rozpoczęcie inwestycji w drugiej połowie 2011 roku. Pierwsza faza będzie składać się ze 105 lokali o łącznej powierzchni 7.500 m<sup>2</sup>.

#### b) Nowe etapy istniejących 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 rozważa rozpoczęcie etapu w drugiej połowie 2011 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 5.000 m<sup>2</sup>. Spółka rozważa rozpoczęcie etapu w drugiej połowie 2011 roku.

##### *Chilli II*

Inwestycja Chilli II jest kontynuacją projektu Chilli I, który jest obecnie w trakcie budowy. Inwestycja będzie się składać z 20 lokali o łącznej powierzchni 1.400 m<sup>2</sup>. Spółka rozważa rozpoczęcie tego etapu w drugiej połowie 2011 roku.

**Prognozy dla pozostałej części roku 2011 oraz na rok 2012 (c.d.)*****D. 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 - zobacz część „A-Projekty zakończone” 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 projektów
Nautica I <sup>(*)</sup>	Warszawa	680	Zrealizowany
Gemini I <sup>(*)</sup>	Warszawa	234	Zrealizowany
Galileo <sup>(*)</sup>	Poznań	4.454	Zrealizowany
Constans <sup>(*)</sup>	Warszawa	8.341	Zrealizowany
Gardenia <sup>(*)</sup>	Warszawa	2.075	Zrealizowany
Imaginarium II <sup>(*)</sup>	Warszawa	1.467	Zrealizowany
Imaginarium III <sup>(**)</sup>	Warszawa	37.637	2011
Nautica II <sup>(**)</sup>	Warszawa	5.390	2011
Naturalis I <sup>(**)</sup>	Warszawa	2.615	2012
Naturalis II <sup>(**)</sup>	Warszawa	1.758	2012
Sakura I <sup>(**)</sup>	Warszawa	18.854	2012
Verdis I <sup>(**)</sup>	Warszawa	11.541	2012
Impressio I <sup>(**)</sup>	Wrocław	4.624	2012
Gemini II <sup>(**)</sup>	Warszawa	66.766	2012
Panoramika I <sup>(**)</sup>	Szczecin	911	2012
<b>Razem</b>		<b>167.347</b>	

<sup>(\*)</sup> Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz „Istotne zdarzenia w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku- B. Wyniki w podziale na projekty” (strony 3 i 4)

<sup>(\*\*)</sup> Informacje dotyczące projektów w trakcie realizacji patrz „B” powyżej (strony 13-15).

***E. Źródła głównych ryzyk i niepewności dla pozostałej części roku 2011***

Sytuacja ekonomiczna w Europie i w Polsce oraz niepewności na rynku lokali mieszkalnych sprawiają, że dokładne oszacowanie rezultatów za rok 2011 jest bardzo trudne. Stan polskiej gospodarki, sektor bankowy oraz zainteresowanie klientów nowymi projektami mieszkalnymi, wraz z rosnącą konkurencją na rynku, stanowią najważniejsze źródła niepewności dla pozostałej części roku finansowego. Główne źródła ryzyk i niepewności nie różnią się znacząco od tych, które zostały ujawnione w rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku.

***Dodatkowe informacje i objaśnienia***

Według najlepszej wiedzy Spółki na dzień opublikowania niniejszego skróconego raportu za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku (12 sierpień 2011 roku), niżej wymienieni akcjonariusze posiadali ponad 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki:

<i>Akcje</i>	<b>Na dzień 12 sierpnia 2011/ Liczba akcji/ % udział</b>	<b>Wzrost liczby akcji</b>	<b>Na dzień 30 czerwca 2011/ Liczba akcji/ % udział</b>	<b>Wzrost liczby akcji</b>	<b>Na dzień 1 grudnia 2010/ Liczba akcji/ % udział</b>
<i>Akcje wyemitowane</i>	<b>272.360.000</b>	-	<b>272.360.000</b>	-	<b>272.360.000</b>
<i>Główni akcjonariusze:</i>					
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 sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 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 9,25% udziału w kapitale Spółki.
- Pan Israel Greidinger od momentu powołania na członka Zarządu do momentu publikacji niniejszego raportu finansowego, 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 18,85% udziału w kapitale oraz 20,1% praw głosu w Spółce.

*Opcje na akcje*

Członkom Zarządu nie przyznano w okresie od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 12 sierpnia 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 i objaśnienia (c.d.)**

### ***Zmiany w stanie posiadania akcji oraz praw do akcji przez członków Rady Nadzorczej za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 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 sierpnia 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 posiadał 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.

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

**Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki, które miało miejsce 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 David Katz, który wycofał się z funkcji dyrektora B z dniem podjęcia uchwały.

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

**Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki, które miało miejsce 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.

### ***Inne***

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

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

W okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 w stanie głównych rezerw Grupy miały miejsce poniższe zmiany netto:

- zmniejszenie rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 874 tysięcy złotych (spadek w wysokości 1.893 tysięcy złotych w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 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 sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2010 roku brak zmian).

***Dodatkowe informacje i objaśnienia (c.d.)******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 sześciu miesięcy zakończonym dni 30 czerwca 2011 roku oraz ich wpływ na śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe, jak również główne ryzyka i niepewności na okres kolejnych sześciu 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, 12 sierpnia 2011**

**Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej**

Na dzień		30 czerwca 2011 roku (poddane przeładowi / 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		8.429	8.371
Nieruchomości inwestycyjne		9.195	8.740
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym		870	544
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		3.806	3.444
<b>Aktywa trwałe razem</b>		<b>22.300</b>	<b>21.099</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>			
Zapasy	11	585.499	543.529
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności		12.415	13.280
Należności z tytułu podatku dochodowego		33	649
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	10	30.156	-
Krótkoterminowe depozyty bankowe-zabezpieczające		2.545	1.585
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		114.025	94.888
<b>Aktywa obrotowe razem</b>		<b>744.673</b>	<b>653.931</b>
<b>Aktywa razem</b>		<b>766.973</b>	<b>675.030</b>

*Noty zaprezentowane na stronach 27 do 41 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego*

**Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej**

Na dzień		30 czerwca 2011 (Poddane przeładowi/ 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		112.931	113.742
<b>Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej</b>		<b>416.566</b>	<b>417.377</b>
Kapitały akcjonariuszy niekontrolujących	9	4.323	-
<b>Kapitał własny razem</b>		<b>420.889</b>	<b>417.377</b>
<b>Zobowiązania</b>			
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>			
Zobowiązania z tytułu obligacji o zmiennym oprocentowaniu	12	85.890	-
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	13	104.559	49.213
Pożyczki od podmiotów niepowiązanych		5.480	4.032
Pozostałe zobowiązania		632	-
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		4.457	5.331
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>		<b>201.018</b>	<b>58.576</b>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>			
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania		25.875	18.953
Zobowiązania z tytułu obligacji o zmiennym oprocentowaniu	12	1.582	-
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	13	12.929	74.701
Pożyczki od podmiotów powiązanych	14	27.827	53.218
Pożyczki od podmiotów niepowiązanych		-	1.311
Zaliczki otrzymane		71.311	44.347
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		15	43
Rezerwy	20	5.527	6.504
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>		<b>145.066</b>	<b>199.077</b>
<b>Zobowiązania razem</b>		<b>346.084</b>	<b>257.653</b>
<b>Pasywa razem</b>		<b>766.973</b>	<b>675.030</b>

Noty zaprezentowane na stronach 27 do 41 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego



Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe  
za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku

## TŁUMACZENIE

**Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów**

		Za okres 6 miesiący zakończony dnia 30 czerwca 2011 (poddane przeglądowi) / (niebadane)	Za okres 3 miesiący zakończony dnia 30 czerwca 2011 (nie poddane badaniu / przeglądowi)	Za okres 6 miesiący zakończony dnia 30 czerwca 2010 (poddane przeglądowi) / (niebadane)	Za okres 3 miesiący zakończony dnia 30 czerwca 2010 (nie poddane badaniu / przeglądowi)
<i>w tysiącach polskich złotych (poza danymi na akcję i liczbą akcji)</i>	<i>Nota</i>				
Przychody ze sprzedaży		39.934	5.805	49.545	25.650
Koszt własny sprzedaży		(32.486)	(4.274)	(35.304)	(19.624)
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>		<b>7.448</b>	<b>1.531</b>	<b>14.241</b>	<b>6.026</b>
Koszty sprzedaży i marketingu		(2.532)	(1.833)	(2.322)	(1.375)
Koszty ogólnego zarządu		(6.867)	(3.453)	(6.482)	(3.275)
Pozostałe koszty		(795)	(240)	(3.249)	(329)
Pozostałe przychody		522	126	437	142
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>		<b>(2.224)</b>	<b>(3.869)</b>	<b>2.625</b>	<b>1.189</b>
Przychody finansowe		2.387	1.599	805	449
Koszty finansowe		(2.072)	(1.831)	(178)	(61)
<b>Wynik operacji finansowych, netto</b>		<b>315</b>	<b>(232)</b>	<b>627</b>	<b>388</b>
<b>Zysk / (strata) przed opodatkowaniem</b>		<b>(1.909)</b>	<b>(4.101)</b>	<b>3.252</b>	<b>1.577</b>
Podatek dochodowy	15	1.098	503	(658)	(316)
<b>Zysk / (strata) netto okresu</b>		<b>(811)</b>	<b>(3.598)</b>	<b>2.594</b>	<b>1.261</b>
Inne całkowite dochody		-	-	-	-
<b>Całkowite dochody / (strata) okresu razem, po opodatkowaniu</b>		<b>(811)</b>	<b>(3.598)</b>	<b>2.594</b>	<b>1.261</b>
<b>Zysk / (strata) przypadające:</b>					
Akcjonariuszom jednostki dominującej		(811)	(3.598)	2.594	1.261
Akcjonariuszom niekontrolującym		-	-	-	-
		<b>(811)</b>	<b>(3.598)</b>	<b>2.594</b>	<b>1.261</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>(0.013)</b>	<b>0.010</b>	<b>0.005</b>
<b>Zysk/ (strata) na jedną akcję (rozwodniony)</b>		<b>(0.003)</b>	<b>(0.013)</b>	<b>0.010</b>	<b>0.005</b>

*Noty zaprezentowane na stronach 27 do 41 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego*

**Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym**

<i>W tysiącach polskich złotych</i>	<u>Kapitał podstawowy</u>	<u>Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej</u>	<u>Zyski zatrzymane</u>	<u>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>417.377</b>
Nabycie udziałów niekontrolujących (patrz nota 9)	-	-	-	-	4.323	4.323
Strata netto za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2011 roku	-	-	(811)	(811)	-	(811)
Inne całkowite dochody	-	-	-	-	-	-
<b>Całkowite dochody łącznie</b>	-	-	(811)	(811)	4.323	3.512
Płatność w formie akcji własnych (nota 16)	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo na dzień 30 czerwca 2011 roku (poddane przeglądowi/ niebadane)</b>	<b>20.762</b>	<b>282.873</b>	<b>112.931</b>	<b>416.566</b>	<b>4.323</b>	<b>420.889</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>382.218</b>
Zysk netto za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2010 roku	-	-	2.594	2.594	-	2.594
Inne całkowite dochody	-	-	-	-	-	-
<b>Całkowite dochody łącznie</b>	-	-	2.594	2.594	-	2.594
Płatność w formie akcji własnych (nota 16)	-	-	28	28	-	28
<b>Saldo na dzień 30 czerwca 2010 roku (poddane przeglądowi/ niebadane)</b>	<b>20.762</b>	<b>282.873</b>	<b>81.205</b>	<b>384.840</b>	-	<b>384.840</b>

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

**Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych**

	Za okres 6 miesiący zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku (Poddane przeglądowi/ niebadane)	Za okres 6 miesiący zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku (Poddane przeglądowi/ niebadane)
<i>W tysiącach polskich złotych</i>		
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>		
Zysk/(strata) za okres	(811)	2.594
<i>Korekty uzgadniające zysk za okres do przepływów netto z działalności operacyjnej:</i>		
Amortyzacja	257	199
Koszty finansowe	2.072	178
Przychody finansowe	(2.387)	(805)
Strata/(zysk) ze sprzedaży środków trwałych	(11)	-
Odpis aktualizujący wartość zapasów	-	1.866
Płatności w formie akcji	-	28
Podatek dochodowy	(1.098)	658
<b>Razem</b>	<b>(1.978)</b>	<b>4.718</b>
Zmiana stanu zapasów	(23.078)	3.873
Zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności	1.292	11.093
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych oraz pozostałych zobowiązań	7.240	(6.084)
Zmiana stanu rezerw	(977)	13
Zmiana stanu zaliczek otrzymanych	26.964	63.634
<b>Razem</b>	<b>9.463</b>	<b>77.247</b>
Odsetki zapłacone	(4.546)	(9.773)
Odsetki otrzymane	2.046	840
Podatek dochodowy otrzymany/(zapłacony)	532	(2.475)
<b>Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>	<b>7.495</b>	<b>65.839</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>		
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych	(315)	(180)
Zwiększenia w nieruchomości inwestycyjnej	(455)	(2.500)
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	(30.001)	-
Nabycie jednostki zależnej, po potrąceniu przyjętych środków pieniężnych (nota 9)	(1.341)	-
Krótkoterminowe depozyty bankowe zabezpieczające	(960)	1.364
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym	(5.635)	-
Wpływy z tytułu sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych	11	-
<b>Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>	<b>(38.696)</b>	<b>(1.316)</b>

Noty zaprezentowane na stronach 27 do 41 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego.

**Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych**

	Za okres 6 miesiący zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku (Poddane przeglądowi/ niebadane)	Za okres 6 miesiący zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku (Poddane przeglądowi/ niebadane)
<i>W tysiącach polskich złotych</i>		
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>		
Wpływy z tytułu kredytów bankowych po uwzględnieniu opłat i prowizji	206	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	(26.475)	-
Spłata kredytów bankowych	(6.288)	(69.031)
<b>Środki pieniężne netto z działalności finansowej</b>	<b>50.338</b>	<b>(65.943)</b>
<b>Przepływy pieniężne netto</b>	<b>19.137</b>	<b>(1.420)</b>
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu	94.888	58.044
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu</b>	<b>114.025</b>	<b>56.624</b>

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

**Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu 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 30 czerwca 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.

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku i zawiera dane porównawcze za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku i na dzień 31 grudnia 2010 roku. Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku zawiera dane Grupy i był przedmiotem przeglądu przez niezależnego audytora. Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów oraz dotyczące go noty, zawierają również dane za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku oraz dane porównawcze za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2010 roku-dane te nie były przedmiotem badania ani 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 sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku zostały przedstawione w notce 7.

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku zostało zatwierdzone do publikacji przez Zarząd Spółki dnia 12 sierpnia 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 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.

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).

**Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego****Nota 2 – Podstawa sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania Finansowego (c.d.)**

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.

**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. Szczegółne pozycje są ujawnione i osobno opisane w niniejszym śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, aby zapewnić pełne zrozumienie sytuacji finansowej Grupy w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011.

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.

The following new standards and amendments to standards are mandatory for the first time for the financial year beginning 1 January 2011.

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

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

## 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 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

### 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 %, przejmując kontrolę nad tą spółką. Dodatkowe informacje zostały zawarte w nocie 9.

**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 głównie koszty siedziby Spółki oraz aktywo 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 czerwca 2011 (poddane przeglądowi)/(niebadane)

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Aktywa segmentu</b>	306.566	75.219	9.195	90.714	-	81.938	2.421	58.997	7.353	-	632.403
Nieprzypisane aktywa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	134.570	134.570
<b>Aktywa razem</b>	<b>306.566</b>	<b>75.219</b>	<b>9.195</b>	<b>90.714</b>	<b>-</b>	<b>81.938</b>	<b>2.421</b>	<b>58.997</b>	<b>7.353</b>	<b>134.570</b>	<b>766.973</b>
<b>Zobowiązania segmentu</b>	160.781	24.286	-	37.280	-	9.976	-	15.950	-	-	248.273
Nieprzypisane zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-	-	97.811	97.811
<b>Zobowiązania razem</b>	<b>160.781</b>	<b>24.286</b>	<b>-</b>	<b>37.280</b>	<b>-</b>	<b>9.976</b>	<b>-</b>	<b>15.950</b>	<b>-</b>	<b>97.811</b>	<b>346.084</b>

w tysiącach polskich złotych

Na dzień 31 grudnia 2010

	Warszawa			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>



Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe  
za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku

TŁUMACZENIE

**Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

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

*w tysiącach polskich złotych*

**Za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku (poddane przeglądowi)/(niebadane)**

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Przychody zewnętrzne razem</b>	12.581	15.844	300	11.209	-	-	-	-	-	-	39.934
<b>Wyniki segmentu Nieprzypisane wyniki</b>	1.236	(342)	182	3.876	-	(164)	(3)	(195)	(3)	-	4.587
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(6.811)	(6.811)
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	<b>1.236</b>	<b>(342)</b>	<b>182</b>	<b>3.876</b>	<b>-</b>	<b>(164)</b>	<b>(3)</b>	<b>(195)</b>	<b>(3)</b>	<b>(6.811)</b>	<b>(2.224)</b>
Koszty finansowe netto	210	96	-	127	-	(8)	-	9	-	(119)	315
<b>Wynik przed opodatkowaniem</b>	<b>1.446</b>	<b>(246)</b>	<b>182</b>	<b>4.003</b>	<b>-</b>	<b>(172)</b>	<b>(3)</b>	<b>(186)</b>	<b>(3)</b>	<b>(6.930)</b>	<b>(1.909)</b>
Podatek dochodowy											1.098
<b>Wynik okresu</b>											<b>(811)</b>
<b>Wydatki kapitałowe</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	315	315

*w tysiącach polskich złotych*

**Za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku (poddane przeglądowi)/(niebadane)**

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Przychody zewnętrzne razem</b>	23.633	-	203	25.709	-	-	-	-	-	-	49.545
<b>Wyniki segmentu Nieprzypisane wyniki</b>	5.434	(2.212)	-	5.845	(21)	22	(1)	(6)	(1)	-	9.060
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(6.435)	(6.435)
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	<b>5.434</b>	<b>(2.212)</b>	<b>-</b>	<b>5.845</b>	<b>(21)</b>	<b>22</b>	<b>(1)</b>	<b>(6)</b>	<b>(1)</b>	<b>(6.435)</b>	<b>2.625</b>
Koszty finansowe netto	10	96	-	(11)	(1)	-	-	(2)	-	535	627
<b>Wynik przed opodatkowaniem</b>	<b>5.444</b>	<b>(2.116)</b>	<b>-</b>	<b>5.834</b>	<b>(22)</b>	<b>22</b>	<b>(1)</b>	<b>(8)</b>	<b>(1)</b>	<b>(5.900)</b>	<b>3.252</b>
Podatek dochodowy											(658)
<b>Wynik okresu</b>											<b>2.594</b>
<b>Wydatki kapitałowe</b>	147	-	-	-	-	-	-	-	-	33	180

**Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego****Nota 8 - Sprawozdawczość według segmentów działalności (c.d.)**

*w tysiącach polskich złotych*

**Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku (niebadane)**

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Przychody zewnętrzne razem</b>	765	1.330	168	3.542	-	-	-	-	-	-	5.805
<b>Wyniki segmentu Nieprzypisane wyniki</b>	(957)	(282)	134	1.109	-	(174)	(1)	(150)	(2)	-	(323)
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	(957)	(282)	134	1.109	-	(174)	(1)	(150)	(2)	(3.546)	(3.869)
Koszty finansowe netto	120	99	-	41	-	(5)	-	10	-	(497)	(232)
<b>Wynik przed opodatkowaniem</b>	(837)	(183)	134	1.150	-	(179)	(1)	(140)	(2)	(4.043)	(4.101)
Podatek dochodowy											503
<b>Wynik okresu</b>											<b>(3.598)</b>
<b>Wydatki kapitałowe</b>				-	-	-	-	-	-	144	144

*w tysiącach polskich złotych*

**Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku (niebadane)**

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Przychody zewnętrzne razem</b>	14.073	-	99	11.478	-	-	-	-	-	-	25.650
<b>Wyniki segmentu Nieprzypisane wyniki</b>	2.913	(2.135)	-	3.740	(14)	(31)	(1)	(4)	(1)	-	4.467
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	2.913	(2.135)	-	3.740	(14)	(31)	(1)	(4)	(1)	(3.278)	1.189
Koszty finansowe netto	(23)	97	-	14	-	2	-	(1)	-	299	388
<b>Wynik przed opodatkowaniem</b>	2.890	(2.038)	-	3.754	(14)	(29)	(1)	(5)	(1)	(2.979)	1.577
Podatek dochodowy											(316)
<b>Wynik okresu</b>											<b>1.261</b>
<b>Wydatki kapitałowe</b>	38	-	-	-	-	-	-	-	-	7	45

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### Nota 9 – Nabycie udziałów w spółce zależnej

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 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 tysiąca 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 zidentyfikowania 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</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>	(7.208)
Udziały niekontrolujące (31.6%)	(4.323)
<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>	(109)
<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 a cena zapłacona za nabyte udziały oraz wierzytelność odpowiada ich wartościom godziwym.

### 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 komercyjne dłużne papiery wartościowe i jest zorientowany na krótkoterminowe inwestycje o niskim poziomie ryzyka. Na dzień 30 czerwca 2011 roku Grupa posiadała 134.563,8 jednostek uczestnictwa o wartości rynkowej 224,1 złotych na jednostkę.

**Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego****Nota 11 – Zapasy**

Ruchy na zapasach w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku były następujące:

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2011 r.	Udział w produkcji w toku nabytych jednostek zależnych	Przeniesienie do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia 30 czerwca 2011 r.
Wydatki związane z zakupem gruntu	380.257	12.711	(1.050)	6.630	398.548
Koszty prac budowlanych	23.069	85	(9.486)	44.752	58.420
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	17.845	230	(289)	3.075	20.861
Koszty finansowania zewnętrznego <sup>(1)</sup>	47.419	211	(522)	5.616	52.724
Pozostałe	2.216	38	(106)	814	2.962
<b>Produkcja w toku</b>	<b>470.806</b>	<b>13.275</b>	<b>(11.453)</b>	<b>60.887</b>	<b>533.515</b>

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2011 r.	Przeniesienie z produkcji w toku	Ujęte w sprawozdaniu całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 30 czerwca 2011 r.
<b>Wyroby gotowe</b>	<b>74.610</b>	<b>11.453</b>	<b>(33.777)</b>	<b>52.286</b>

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2011	Odpis aktualizujący ujęty w sprawozdaniu całkowitych dochodów		Bilans zamknięcia 30 czerwca 2011 r.
		Utworzenie	Rozwiązanie	
<b>Odpis aktualizujący</b>	<b>(1.887)</b>	<b>-</b>	<b>1.585</b>	<b>(302)</b>
<b>Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości netto możliwej do uzyskania</b>	<b>543.529</b>			<b>585.499</b>

(1) Koszty finansowania zewnętrznego są kapitalizowane w wartości zapasów używając efektywnej stopy kapitalizacji w wysokości 7,03%

**Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego****Nota 11 – Zapasy (c.d.)**

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

<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 <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 1 stycznia 2010 r.			Przeniesienie z produkcji w toku	Ujęte w sprawozdaniu całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2010 r.
<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 1 stycznia 2010 r.			Odpis aktualizujący ujęty w sprawozdaniu całkowitych dochodów		Bilans zamknięcia 31 grudnia 2010 r.
<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 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 51,3 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 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 powiększonej 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 powiązаныmi. Obligacje nie są zabezpieczone.

Na dzień 30 czerwca 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 1,582 tysięcy złotych, pomniejszone o koszty bezpośrednio przypisane emisji, które są rozliczane za pomocą efektywnej stopy procentowej i wynoszą 1,610 tysięcy złotych.

### Nota 13 – Kredyty bankowe

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

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011	Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010
	(poddane przeglądowi)/ (niebadane)	
<b>Bilans otwarcia</b>	<b>123.914</b>	<b>188.678</b>
Otrzymane kredyty bankowe	206	3.186
Spłacone kredyty bankowe	(6.288)	(69.031)
Opłaty bankowe	(563)	(244)
Rozliczenie opłat bankowych	218	1.338
Odsetki naliczone/zapłacone netto	1	(13)
<b>Bilans zamknięcia</b>	<b>117.488</b>	<b>123.914</b>
<b>Bilans zamknięcia, w tym:</b>		
Zobowiązania krótkoterminowe	12.929	74.701
Zobowiązania długoterminowe	104.559	49.213
<b>Bilans zamknięcia</b>	<b>117.488</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 przypadają na 2011 rok zostały wydłużone do 2012 roku, włączając w to kredyt od banku BZWBK S.A. w łącznej kwocie 55,4 miliona złotych (po spłacie 2 miliona złotych), którego data spłaty została wydłużona do lipca 2012 roku oraz kredyt otrzymany w banku Millenium 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 skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### Nota 14 – Pożyczki od jednostek powiązanych

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

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku	Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku
	(poddane przeglądowi)/ (niebadane)	
<b>Bilans otwarcia</b>	<b>53.218</b>	<b>60.329</b>
Spłata pożyczek od jednostek powiązanych	(26.475)	-
Naliczone odsetki	1.084	3.177
Spłacone odsetki	-	(10.288)
<b>Bilans zamknięcia</b>	<b>27.827</b>	<b>53.218</b>
<b>Bilans zamknięcia, w tym:</b>		
Zobowiązania krótkoterminowe	27.827	53.218
Zobowiązania długoterminowe	-	-
<b>Bilans zamknięcia</b>	<b>27.827</b>	<b>53.218</b>

Daty wymagalności pożyczek zostały wykazane w rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku. W okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku nie nastąpiły istotne zmiany w warunkach i terminach udzielonych pożyczek.

### Nota 15 – Podatek dochodowy

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 (poddane przeglądowi) / (niebadane)	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 (nie poddane przeładowi/badaniu)	Za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 (poddane przeglądowi) / (niebadane)	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 (nie poddane przeładowi/badaniu)
<b>Podatek dochodowy</b>	<b>57</b>	<b>26</b>	<b>773</b>	<b>169</b>
<b>Podatek odroczony / (korzyść)</b>				
Powstanie i odwrócenie różnic przejściowych	1.047	699	(3.020)	50
Straty podatkowe do rozliczenia	(2.202)	(1.228)	2.905	97
<b>Razem podatek odroczony / (korzyść)</b>	<b>(1.155)</b>	<b>(529)</b>	<b>(115)</b>	<b>147</b>
<b>Razem podatek dochodowy / (korzyść)</b>	<b>(1.098)</b>	<b>(503)</b>	<b>658</b>	<b>316</b>

### Nota 16 – Płatność w formie akcji

Koszt z tytułu płatności w formie akcji za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku wyniósł zero (za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2010 roku wyniósł 28 tysięcy złotych i został ujęty jako koszt w sprawozdaniu z całkowitych dochodów wraz ze współmiernym zwiększeniem kapitału własnego).

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### Nota 17 – Zobowiązania inwestycyjne i należności warunkowe

#### (i) Zobowiązania inwestycyjne:

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

Za okres zakończony <i>w tysiącach polskich złotych</i>	Na dzień 30 czerwca 2011	Na dzień 31 grudnia 2010
Gemini II	45.469	-
Verdis	28.322	35.177
Sakura	18.289	25.286
Panoramika I	12.630	15.946
Impressio I	8.459	14.939
Naturalis I	7.981	8.107
Naturalis II	6.348	11.149
Chilli I	6.993	-
Imaginarium III	2.313	8.224
Constans	184	702
Nautica II	44	1.359
<b>Razem</b>	<b>137.032</b>	<b>120.889</b>

#### (ii) Należności warunkowe wynikające z podpisanych przedwstępnych umów sprzedaży:

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 czerwca 2011 roku po odliczeniu kwot otrzymanych do daty bilansowej (które są prezentowane w śródrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej jako zaliczki otrzymane):

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Na dzień 30 czerwca 2011	Na dzień 31 grudnia 2010
Gemini II	47.308	-
Imaginarium III	12.179	13.417
Verdis I	8.782	3.139
Sakura I	6.407	5.435
Nautica II	3.986	-
Galileo	3.922	6.697
Impressio I	3.692	632
Constans	2.538	2.711
Gardenia	1.556	2.996
Naturalis I	1.552	2.124
Naturalis II	1.406	-
Imaginarium II	1.396	124
Panoramika I	819	-
Nautica I	579	703
Gemini I	48	415
<b>Razem</b>	<b>96.170</b>	<b>38.393</b>

#### (iii) Zobowiązania warunkowe:

Nie wystąpiły.



## Informacje objaśniające do 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 sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 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 czerwca 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 wycenieniu w wartości godziwej opartej na wartości netto ogłaszanej każdego dnia i została sklasyfikowana na Poziomie 1 w hierarchii wartości godziwej instrumentów finansowych. W okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 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 sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 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 powiązanymi

W okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku nie wystąpiły transakcje oraz salda z podmiotami powiązanymi inne niż ujawnione w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych za rok 2010 oraz w nocie 14 niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego. W okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku Grupa dokonała spłaty 50% pożyczek od jednostek powiązanych w kwocie 26,5 miliona złotych. Spłata dotyczyła jedynie części kapitałowej (w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2010 roku, Grupa spłaciła naliczone odsetki od pożyczek od jednostek powiązanych w kwocie 10,3 milionów złotych).

**Informacje objaśniające do skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego****Nota 20 – Trwała utrata wartości i rezerwy**

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

Poniższe zmiany netto w stanie głównych rezerw Grupy miały miejsce w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku i okresie 3 miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2010 roku:

- *Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego:* w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku miało miejsce zmniejszenie rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 874 tysięcy złotych (w okresie sześciu miesięcy zakończonym 30 czerwca 2010 roku miało miejsce zmniejszenie w kwocie 1.893 tysięcy złotych) i w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku miało miejsce zmniejszenie w kwocie 296 tysięcy złotych (w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2010 roku zmniejszenie wyniosło 498 tysięcy złotych)  
*Rezerwa na przewidywane koszty przystosowania gruntów posiadanych przez Grupę zgodnie z uwarunkowaniami nałożonymi przez lokalne władze:* w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku miało miejsce zmniejszenie rezerwy w kwocie 1.000 tysięcy złotych (w okresie sześciu miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2010 zmniejszenie nie wystąpiło) i w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2011 roku zmniejszenie nie wystąpiło ( w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 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 51,3 miliona złotych oraz 3.616 obligacji serii B o łącznej wartości nominalnej 36,2 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

**Rozpoczęte projekty**

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

---

**Informacje objaśniające do skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

**Nota 22 – Zdarzenia po dniu bilansowym**

W lipcu 2011 roku, Spółka zakończyła budowę drugiej fazy projektu Nautica składającego się z 3 lokali o łącznej powierzchni 600 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. 12 sierpnia 2011**

DO ZARZĄDU, RADY NADZORCZEJ ORAZ AKCJONARIUSZY RONSON EUROPE N.V.

## **Raport z przeglądu**

### *Wprowadzenie*

Przeprowadziliśmy przegląd załączonego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej RONSON EUROPE N.V. („Spółka”), z siedzibą w Rotterdamie, sporządzonego na dzień 30 czerwca 2011 roku, śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów, śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania ze zmian w kapitale własnym oraz śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych za okres sześciu miesięcy zakończony tą datą oraz informacji objaśniających do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Za sporządzenie i prezentację załączonego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zgodnie z Międzynarodowym Standardem Sprawozdawczości Finansowej MSR 34 „Śródroczna Sprawozdawczość Finansowa”, który został zatwierdzony przez Unię Europejską („MSR 34”), odpowiedzialny jest Zarząd Spółki. Naszym obowiązkiem jest wyrazić zdanie na temat załączonego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego na podstawie prowadzonego przez nas przeglądu.

### *Zakres*

Przegląd przeprowadziliśmy stosownie do Międzynarodowego Standardu Usług Przeglądu 2410, „Przegląd Śródrocznych Informacji Finansowych Przeprowadzany przez Niezależnego Biegłego Rewidenta Jednostki”. Przegląd śródrocznych sprawozdań finansowych ogranicza się głównie do rozmów z pracownikami jednostki odpowiedzialnymi za finanse i księgowość oraz do zastosowania procedur analitycznych i innych procedur przeglądu. Zakres stosowanych procedur w odniesieniu do przeglądu jest zasadniczo mniejszy niż w przypadku badania przeprowadzonego zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rewizji Finansowej. W rezultacie, przegląd nie pozwala uzyskać wystarczającej pewności, że wszystkie istotne kwestie, które zostałyby zidentyfikowane w trakcie badania, zostały ujawnione, w związku z czym nie wydamy opinii z badania.

### *Opinia*

Na podstawie przeprowadzonego przez nas przeglądu stwierdzamy, że nic nie zwróciło naszej uwagi, co kazałoby nam sądzić, że załączone śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zostało sporządzone, we wszystkich istotnych aspektach, zgodnie z MSR 34.

**Zwolle, 12 sierpnia 2011 roku**

**Ernst & Young Accountants LLP**

**J.H. de Prie**