# Prospekt emisyjny akcji spółki
# Celtic Property Developments S.A.

Niniejszy Prospekt został sporządzony w związku z dopuszczeniem i wprowadzeniem do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. 34.068.252 akcji zwykłych na okaziciela serii B.

Zwraca się uwagę, że nabywanie Akcji Celtic Property Developments S.A. wiąże się z określonymi ryzykami właściwymi dla tego rodzaju inwestycji i instrumentów finansowych, jak również z ryzykami związanymi z działalnością Spółki, jej Grupy Kapitałowej oraz jej otoczeniem. Czynniki ryzyka zostały szczegółowo opisane w rozdziale 3 Prospektu.

**Główny Organizator, Oferujący**

IPOPEMA Securities S.A.

Data zatwierdzenia Prospektu przez Komisję Nadzoru Finansowego: 13.12.2010

# *Spis treści*


**1. PODSUMOWANIE ..... 7**
1.1 Podsumowanie ..... 7
1.2 Przewagi konkurencyjne ..... 8
1.3 Strategia ..... 10
1.4 Czynniki ryzyka ..... 11
1.5 Struktura akcjonariatu ..... 12
1.6 Szczegóły dopuszczenia akcji do obrotu ..... 12
1.7 Podsumowanie danych finansowych ..... 13
**2. OSOBY ODPOWIEDZIALNE ZA INFORMACJE W PROSPEKCIE ..... 15**
2.1 Oświadczenie Spółki ..... 15
2.2 Oświadczenie Oferującego ..... 16
2.3 Oświadczenie Doradcy Prawnego ..... 17
**3. CZYNNIKI RYZYKA ..... 18**
3.1 Czynniki ryzyka związane z otoczeniem rynkowym ..... 18
3.1.1 Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną rynków, na których Spółka i jej Grupa Kapitałowa prowadzą działalność ..... 18
3.1.2 Ryzyko związane ze zmianami przepisów prawa i innych regulacji mających wpływ na zakres działalności prowadzonej przez Spółkę i jej Grupę Kapitałową oraz niestabilnością systemu prawnego ..... 18
3.1.3 Ryzyko związane z procesem uzyskiwania decyzji administracyjnych, możliwością ich zaskarżania oraz brakiem planów zagospodarowania przestrzennego ..... 18
3.1.4 Ryzyko związane z konkurencją ..... 19
3.2 Czynniki ryzyka związane bezpośrednio z działalnością Spółki ..... 19
3.2.1 Ryzyko związane z realizacją projektów deweloperskich ..... 19
3.2.2 Ryzyko związane z lokalizacją nieruchomości ..... 19
3.2.3 Ryzyko związane z niemożnością zakupu gruntów atrakcyjnych z punktu widzenia Spółki ..... 19
3.2.4 Ryzyko związane z brakiem płynności inwestycji nieruchomościowych ..... 20
3.2.5 Ryzyko związane z geograficzną koncentracją projektów Spółki i jej Grupy Kapitałowej ..... 20
3.2.6 Ryzyko związane ze wzrostem kosztów budowy projektów deweloperskich ..... 20
3.2.7 Ryzyko związane z niekorzystnymi warunkami gruntowymi ..... 20
3.2.8 Ryzyko niekorzystnych warunków atmosferycznych ..... 20
3.2.9 Ryzyko związane ze zmianami cen sprzedaży mieszkań i stawek czynszów najmu ..... 20
3.2.10 Ryzyko związane z wadami prawnymi nieruchomości i ryzyko wywłaszczeniowe ..... 21
3.2.11 Ryzyko związane z odpowiedzialnością z tytułu ochrony środowiska ..... 21
3.2.12 Ryzyko związane z umowami zawieranymi z wykonawcami i podwykonawcami robót budowlanych ..... 21
3.2.13 Ryzyko związane z umowami najmu ..... 21
3.2.14 Ryzyko związane z nieosiągnięciem zakładanych celów strategicznych ..... 22
3.2.15 Ryzyko związane z kadrą menedżerską ..... 22
3.2.16 Ryzyko związane z finansowaniem rozwoju kredytami bankowymi i innymi instrumentami dłużnymi ..... 22
3.2.17 Ryzyko związane z dokładnością wycen zawartych w niniejszym Prospekcie ..... 22
3.2.18 Ryzyko kursowe ..... 22
3.2.19 Ryzyko związane z dostępem potencjalnych klientów Grupy Kapitałowej Celtic do finansowania kredytowego ..... 23
3.3 Czynniki ryzyka związane z wprowadzanymi Akcjami ..... 23
3.3.1 Ryzyko związane z odmową dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu giełdowego ..... 23
3.3.2 Ryzyko wstrzymania dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu lub rozpoczęcia notowań ..... 24
3.3.3 Ryzyko związane z opóźnieniem we wprowadzaniu instrumentów finansowych do obrotu ..... 24
3.3.4 Ryzyko wahań kursu akcji i płynności obrotu ..... 24
3.3.5 Ryzyko zastosowania przez KNF sankcji wobec Spółki ..... 24
3.3.6 Ryzyko związane z zawieszeniem obrotu akcjami lub ich wykluczenia z obrotu na GPW ..... 25
**4. HISTORIA I ROZWÓJ SPÓŁKI ..... 26**

**5. OŚWIADCZENIE O KAPITALE OBROTOWYM ORAZ KAPITALIZACJI I ZADŁUŻENIU ... 31**
5.1 Oświadczenie o kapitale obrotowym ... 31
5.2 Kapitalizacja i zadłużenie ... 31
**6. WYBRANE INFORMACJE FINANSOWE ... 33**
**7. ANALIZA SYTUACJI FINANSOWEJ I OPERACYJNEJ ORAZ SYTUACJI MAJĄTKOWEJ I ZASOBÓW KAPITAŁOWYCH ... 36**
7.1 Przegląd sytuacji finansowej Spółki i Grupy Kapitałowej ... 36
7.2 Wynik operacyjny ... 50
7.3 Zasoby kapitałowe ... 55
7.4 Inwestycje ... 59
7.5 Informacje o tendencjach ... 62
7.6 Znaczące zmiany w sytuacji finansowej lub handlowej Spółki i jej Grupy Kapitałowej od dnia 1 lipca 2010 r. ... 64
7.7 Informacje dotyczące jakichkolwiek elementów polityki rządowej, gospodarczej, fiskalnej, monetarnej i politycznej oraz czynników, które miały istotny wpływ lub które mogłyby bezpośrednio lub pośrednio mieć istotny wpływ na działalność operacyjną ... 65
**8. OTOCZENIE RYNKOWE I DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI ... 67**
8.1 Główne rynki ... 67
8.1.1 Opis i wielkość rynków, na których działa Grupa Kapitałowa ... 67
8.1.2 Główni konkurenci ... 73
8.1.3 Założenia wszelkich oświadczeń Spółki dotyczących jej pozycji konkurencyjnej ... 74
8.2 Działalność podstawowa ... 75
8.2.1 Podsumowanie ... 75
8.2.2 Przewagi konkurencyjne ... 76
8.2.3 Strategia ... 78
8.2.4 Podstawowe obszary działalności Spółki ... 79
8.2.5 Główni dostawcy i odbiorcy ... 91
**9. STRUKTURA ORGANIZACYJNA ... 92**
9.1 Opis Grupy Kapitałowej oraz pozycji Spółki w Grupie ... 92
9.2 Wykaz podmiotów zależnych Spółki ... 94
9.3 Informacje o udziałach w innych przedsiębiorstwach ... 96
**10. ŚRODKI TRWAŁE I OCHRONA ŚRODOWISKA ... 97**
10.1 Znaczące rzeczowe aktywa trwałe (istniejące i planowane), w tym dzierżawione nieruchomości oraz obciążenia na nich ustanowione ... 97
10.2 Nieruchomości ... 97
10.3 Opis zagadnień i wymogów związanych z ochroną środowiska, które mogą mieć wpływ na wykorzystanie przez Spółkę rzeczowych aktywów trwałych ... 107
**11. BADANIA I ROZWÓJ, PATENTY I LICENCJE ... 109**
11.1 Badania i rozwój ... 109
11.2 Patenty, licencje i znaki towarowe ... 109
11.3 Podsumowanie podstawowych informacji dotyczących uzależnienia Spółki od patentów lub licencji, umów przemysłowych, handlowych lub finansowych albo od nowych procesów produkcyjnych ... 109
**12. ISTOTNE UMOWY ... 110**
12.1 Umowy kredytowe, zastawów i poręczeń ... 110
12.2 Umowy sprzedaży udziałów ... 111
**13. ORGANY SPÓŁKI ... 113**
13.1 Dane na temat osób wchodzących w skład organów nadzorczych i zarządzających ... 113
13.1.1. Zarząd Spółki ... 113
13.1.2. Rada Nadzorcza ... 118
13.2 Informacje na temat konfliktu interesów w organach administracyjnych, zarządzających i nadzorczych oraz wśród osób zarządzających wyższego szczebla ... 124
13.2.1 Konflikt interesów ... 124
13.2.2 Umowy zawarte odnośnie powołania członków organów ... 124
13.2.3 Uzgodnione ograniczenia w zbywaniu akcji Spółki ... 124
13.3 Wynagrodzenia i świadczenia dla osób wchodzących w skład organów nadzorczych i zarządzających ... 125

13.3.1 Wysokość wypłaconego wynagrodzenia (w tym świadczeń warunkowych lub odroczonych) oraz przyznanych przez Spółkę i jego podmioty zależne świadczeń w naturze za usługi świadczone na rzecz Spółki lub jej podmiotów zależnych ... 125
13.3.2 Ogólna kwota wydzielona lub zgromadzona przez Spółkę i jej podmioty zależne na świadczenia emerytalne, rentowe lub podobne dla osób wchodzących w skład organów nadzorczych i zarządzających ... 126
13.4 Praktyki organów Spółki ... 126
13.4.1 Daty zakończenia obecnej kadencji, okresy sprawowania funkcji ... 126
13.4.2 Informacje o umowach o świadczenie usług członków organów administracyjnych, zarządzających i nadzorujących ze Spółką lub którymkolwiek z jego podmiotów zależnych, określających świadczenia wypłacane w chwili rozwiązania stosunku pracy ... 127
13.4.3 Informacje o komisji ds. audytu i komisji ds. wynagrodzeń Spółki, dane członków danej komisji oraz podsumowanie zasad funkcjonowania tych komisji ... 128
13.4.4 Oświadczenie na temat stosowania przez Spółkę procedur ładu korporacyjnego ... 128
**14. PRACOWNICY ... 129**
**15. ZNACZNI AKCJONARIUSZE ... 131**
**16. TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI ... 133**
**17. POLITYKA DYWIDENDY ... 139**
**18. POSTĘPOWANIA SĄDOWE, ADMINISTRACYJNE I ARBITRAŻOWE ... 141**
**19. AKCJE I KAPITAŁ ZAKŁADOWY ... 142**
19.1 Wielkość wyemitowanego kapitału zakładowego Spółki ... 142
19.2 Akcje nie reprezentujące kapitału ... 142
19.3 Liczba, wartość księgowa i wartość nominalna akcji Spółki w posiadaniu Spółki, innych osób w imieniu Spółki lub przez podmioty zależne Spółki ... 142
19.4 Liczba zamiennych papierów wartościowych, wymiennych papierów wartościowych lub papierów wartościowych z warrantami oraz zasady i procedury, którym podlega ich zamiana, wymiana lub subskrypcja ... 142
19.5 Informacja o wszystkich prawach nabycia lub zobowiązaniach w odniesieniu do kapitału docelowego lub autoryzowanego albo niewyemitowanego lub zobowiązaniach do podwyższenia kapitału, a także ich zasadach i warunkach ... 142
19.6 Informacje o kapitale dowolnego członka Grupy Kapitałowej Spółki, który jest przedmiotem opcji, lub wobec którego zostało uzgodnione warunkowo lub bezwarunkowo, że stanie się on przedmiotem opcji, a także szczegółowy opis takich opcji włącznie z opisem osób, których takie opcje dotyczą ... 143
19.7 Dane historyczne na temat kapitału zakładowego ... 143
**20. INFORMACJE O STATUCIE I UMOWIE SPÓŁKI ... 144**
20.1 Opis przedmiotu i celu działalności Spółki ze wskazaniem miejsca w statucie Spółki, w którym są one określone ... 144
20.2 Podsumowanie wszystkich postanowień statutu Spółki lub regulaminów Spółki odnoszących się do członków organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych ... 144
20.3 Opis praw, przywilejów i ograniczeń związanych z każdym rodzajem istniejących akcji ... 146
20.4 Opis działań niezbędnych do zmiany praw posiadaczy akcji, ze wskazaniem tych zasad, które mają bardziej znaczący zakres, niż jest to wymagane przepisami prawa ... 147
20.5 Opis zasad określających sposób zwoływania zwyczajnych dorocznych walnych zgromadzeń akcjonariuszy oraz nadzwyczajnych walnych zgromadzeń akcjonariuszy, włącznie z zasadami uczestnictwa w nich ... 147
20.6 Krótki opis postanowień statutu Spółki lub regulaminów Spółki, które mogłyby spowodować opóźnienie, odroczenie lub uniemożliwienie zmiany kontroli nad Spółką ... 149
20.7 Wskazanie postanowień statutu Spółki lub regulaminów Spółki, regulujących progową wielkość posiadanych akcji, po przekroczeniu której konieczne jest podanie stanu posiadania akcji przez akcjonariusza ... 149
20.8 Opis warunków nałożonych zapisami statutu Spółki, regulaminami Spółki, którym podlegają zmiany kapitału, jeżeli zasady te są bardziej rygorystyczne niż określone wymogami obowiązującego prawa ... 150
**21. INFORMACJE O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH SPÓŁKI ... 151**
21.1 Opis typu i rodzaju oferowanych lub dopuszczonych do obrotu papierów wartościowych ... 151
21.2 Przepisy prawne, na mocy których zostały utworzone te papiery wartościowe ... 151

21.3 Wskazanie, czy te papiery wartościowe są papierami imiennymi czy też na okaziciela oraz czy mają one formę dokumentu, czy są zdematerializowane ..... 151
21.4 Waluta emitowanych papierów wartościowych ..... 151
21.5 Opis praw, włącznie ze wszystkimi ich ograniczeniami, związanych z papierami wartościowymi, oraz procedury wykonywania tych praw ..... 151
21.6 Podstawa emisji oferowanych lub dopuszczanych papierów wartościowych ..... 156
21.7 Przewidywana data emisji papierów wartościowych ..... 160
21.8 Opis ograniczeń w swobodzie przenoszenia papierów wartościowych ..... 160
21.9 Obowiązujące regulacje dotyczące obowiązkowych ofert przejęcia lub przymusowego wykupu (squeeze-out) i odkupu (sell-out) w odniesieniu do papierów wartościowych ..... 173
21.10 Wskazanie publicznych ofert przejęcia w stosunku do kapitału Spółki, dokonanych przez osoby trzecie w ciągu ostatniego roku obrotowego i bieżącego roku obrotowego ..... 174
21.11 Informacje o potrącanych u źródła podatkach od dochodu uzyskiwanego z papierów wartościowych oraz wskazanie, czy Spółka bierze odpowiedzialność za potrącanie podatków u źródła ..... 174
**22. DOPUSZCZENIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH DO OBROTU ..... 178**
22.1 Rynek regulowany ..... 178
22.2 Inne rynki regulowane lub rynki równoważne, na których są dopuszczone do obrotu Akcje Spółki ..... 178
22.3 Charakter, liczby i cechy akcji, których dotyczy sprzedaż lub plasowanie o charakterze prywatnym lub publicznym ..... 178
22.4 Pośrednicy w obrocie na rynku wtórnym ..... 178
22.5 Działania stabilizacyjne ..... 178
**23. KOSZTY DOPUSZCZENIA I WPROWADZENIA ..... 179**
**24. ROZWODNIENIE ..... 180**
**25. INNE INFORMACJE ..... 181**
25.1 Biegli rewidenci ..... 181
25.2 Opis zakresu działań doradców ..... 181
25.3 Informacje osób trzecich oraz oświadczenia ekspertów ..... 181
25.4 Dokumenty udostępnione do wglądu ..... 182
**26. HISTORYCZNE INFORMACJE FINANSOWE I INFORMACJE FINANSOWE PRO FORMA ..... F-1**

ZAŁĄCZNIKI:

Załącznik 1 – Definicje i skróty ..... 1

Załącznik 2 – Statut ..... 3

Załącznik 3 – Raport z wyceny nieruchomości ..... 10

# PODSUMOWANIE

Niniejsze podsumowanie powinno być rozumiane jako wprowadzenie do Prospektu. Każda decyzja o inwestycji w papiery wartościowe powinna być oparta na rozważeniu przez inwestora całości Prospektu. W przypadku wystąpienia do sądu z roszczeniem odnoszącym się do Prospektu skarżący inwestor może na mocy ustawodawstwa państwa członkowskiego Unii Europejskiej mieć obowiązek poniesienia kosztów przetłumaczenia Prospektu przed rozpoczęciem postępowania. Odpowiedzialność cywilna wiąże te osoby, które sporządziły podsumowanie łącznie z każdym jego tłumaczeniem i wnioskowały o jego potwierdzenie, ale jedynie w przypadku, gdy podsumowanie jest wprowadzające w błąd, niedokładne lub niezgodne w zestawieniu z pozostałymi częściami Prospektu.

## 1.1 Podsumowanie

Celtic Property Developments S.A. jest spółką holdingową kontrolującą grupę spółek zależnych, których działalność jest skoncentrowana na prowadzeniu projektów deweloperskich w segmencie biurowym i mieszkaniowym. Działalność Grupy Kapitałowej polega na nabywaniu gruntów i wznoszeniu na nich budynków o przeznaczeniu mieszkaniowym lub biurowym oraz kupowaniu istniejących nieruchomości o potencjalnej dodatkowej wartości do wykreowania, która może zostać uwolniona poprzez zmianę przeznaczenia nieruchomości lub poprzez podniesienie jej standardu i optymalizację powierzchni. Grupa posiada biura w Warszawie, Londynie, Mediolanie oraz Budapeszcie.

Głównym rynkiem, na którym Grupa Kapitałowa prowadzi działalność, jest Warszawa. Ponadto Grupa Kapitałowa posiada nieruchomości komercyjne i mieszkaniowe w Czarnogórze i na Węgrzech. Podstawową rolę w działalności Grupy Kapitałowej dotychczas odgrywał segment biurowy, jednakże obecnie Grupa Kapitałowa koncentruje swoje działania na rozwoju działalności mieszkaniowej, głównie poprzez realizację swojego sztandarowego projektu w warszawskiej dzielnicy Ursus.

Od 1 kwietnia 2007 r. do 30 czerwca 2010 r. Grupa Kapitałowa CPD sprzedała łącznie 8 nieruchomości, w tym 5 budynków biurowych, 2 projekty mieszkaniowe oraz 1 grunt. Łączne wpływy ze sprzedaży aktywów wyniosły 93,5 mln EUR.

Grupa Kapitałowa posiada znaczący bank gruntów o wielkości powyżej 100 ha, który umożliwia wybudowanie – zgodnie z raportami Savills Sp. z o.o. i pod warunkiem otrzymania wszystkich niezbędnych zgód administracyjnych – ok. 769 tys. $m^2$ mieszkalnej powierzchni użytkowej oraz ok. 155 tys. $m^2$ powierzchni biurowo-handlowej oraz magazynowej. Ponadto w portfelu Grupy Kapitałowej na dzień 30 czerwca 2010 r. znajdowały się trzy gotowe budynki biurowe o łącznej powierzchni 26 tys. $m^2$.

Obecnie największym projektem Grupy jest budowa kompleksu mieszkalnego z funkcjami biurowymi i handlowymi w warszawskiej dzielnicy Ursus, na terenach należących uprzednio do fabryki ZPC Ursus. Grunt w Ursusie o powierzchni 582 tys. $m^2$ został nabyty ze środków własnych przez Grupę w II półroczu 2006 r. Koncepcja urbanistyczna Spółki, która jest zgodna z wyłożonym planem przestrzennego zagospodarowania, zakłada budowę 779 tys. $m^2$ powierzchni użytkowej, w tym ok. 10,5 tys. mieszkań. Koncepcja przewiduje podział projektu Ursus na 18 mniejszych projektów, które będą realizowane etapami. Docelową grupę odbiorców projektu stanowić będą osoby pracujące o umiarkowanych zarobkach. Uchwalenie miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego spodziewane jest na przełomie 2010 i 2011 r. Projekt w Ursusie posiada duży potencjał, który będzie uwalniany przez kilkanaście lat.

Grupa oprócz działalności deweloperskiej świadczy usługi polegające na zarządzaniu portfelem nieruchomości komercyjnych. Grupa zarządza obecnie 265 nieruchomościami komercyjnymi w Irlandii, Hiszpanii, Holandii, Niemczech, Wielkiej Brytanii oraz we Włoszech o łącznej powierzchni 1,9 mln $m^2$ i wartości ok. 670 mln EUR. Zarządzanie nieruchomościami pozwala Grupie na generowanie wpływów gotówkowych.

W wyniku wieloletniego rozwoju od 1999 r. działalności biznesowej osób fizycznych: Panów Andrew Shepherda i Rhysa Jonesa oraz rozpoczęcia współpracy od 2005 r. z funduszem inwestycyjnym Laxey Partners powstała grupa gapitałowa obecnie działająca pod nazwą Celtic Property Developments S.A. Nabycie większości nieruchomości posiadanych obecnie przez Grupę Kapitałową miało miejsce w latach 2005-2006. Od 2007 r. rozpoczął się proces restrukturyzacji grupy kapitałowej, w wyniku którego powstała Grupa Kapitałowa CPD. Proces restrukturyzacji zakończony został w 2010

r. połączeniem spółki Celtic Property Developments Plc z POEN S.A. W 2010 r. nastąpiła zmiana firmy spółki POEN S.A. na Celtic Property Developments S.A.

Grupa posiada doświadczony, 55-osobowy międzynarodowy zespół obejmujący architektów, inżynierów, kierowników projektów, certyfikowanych księgowych, rzeczoznawców majątkowych, licencjonowanych pośredników nieruchomości i zarządców nieruchomości. Osoby tworzące zespół posiadają uprawnienia i wieloletnie doświadczenie zdobyte na polskim i międzynarodowym rynku. Strategia Grupy na lata 2011-2014 w zakresie budownictwa komercyjnego zakłada oddanie do użytku ok. 60 tys. $m^2$ użytkowej powierzchni biurowo-handlowej oraz magazynowej. Po ukończeniu budowy i skomercjalizowaniu następować będzie sprzedaż nieruchomości w przypadku uzyskania satysfakcjonujących dla Grupy zwrotów z inwestycji. Strategia w segmencie mieszkaniowym zakłada uruchomienie w I połowie 2011 r. sprzedaży I etapu projektu mieszkaniowego w Ursusie, który ma zapoczątkować realizację kompleksowego projektu zabudowy gruntów w dzielnicy Ursus o potencjale wybudowania do 732 tys. $m^2$ powierzchni użytkowej mieszkalnej.

**Tabela: Podsumowanie projektów ukończonych, realizowanych i w przygotowaniu przez Grupę Kapitałową CPD w okresie od 1 kwietnia 2007 r. do 30 czerwca 2010 r.**

| | Projekty mieszkaniowe | | Projekty komercyjne | | Grunty | | Łącznie | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Status projektu** | liczba | PUM (tys.) | liczba | PUM (tys.) | liczba | PUM (tys.) | liczba | PUM (tys.) |
| **Projekty ukończone** | 2 | 6,8 | 8 | 60,7 | 5 | N.A. | **15** | **67,5** |
| **Projekty realizowane i w przygotowaniu** | 19 | 768,5 | 8 | 155,2 | 1 | N.A. | **28** | **923,7** |
| **Ogółem** | **21** | **775,3** | **16** | **215,9** | **6** | **0,0** | **43** | **991,2** |

*Źródło: Spółka, na podstawie raportów z wycen Savills Sp. z o.o. na dzień 31 grudnia 2009 r. Tabela uwzględnia dodatkowo projekty: Aquarius II i III oraz Alsonemedi III. Tabela nie uwzględnia wpływu zmiany koncepcji zabudowy dla gruntów w Ursusie i przy ul. Łopuszańskiej dokonanych w 2010 r.*

## 1.2 Przewagi konkurencyjne

Do głównych przewag Spółki i jej Grupy Kapitałowej zaliczyć należy:

### Duża baza gruntów i aktywów nieruchomościowych

Grupa posiada bank ziemi o wielkości ponad 100 ha, który umożliwia wybudowanie 155 tys. $m^2$ powierzchni użytkowej komercyjnej i ok. 769 $m^2$ powierzchni użytkowej mieszkalnej. Część banku ziemi posiada pozwolenia na budowę lub decyzję administracyjną umożliwiającą rozpoczęcie procesu budowlanego, pozostała część gruntów jest w trakcie uchwalania miejscowego przestrzennego planu zagospodarowania terenu. Łączny portfel nieruchomości według wycen przygotowanych przez firmę Savills Sp. z o.o. na dzień 31 grudnia 2009 r. wyceniony został na 219,6 mln EUR. Ponadto na dzień 30 czerwca 2010 r. grunty i aktywa nieruchomościowe obciążone są kredytami w wysokości 34,2 mln EUR.

### Bank gruntów wolny od zadłużenia bankowego

Nieruchomości gruntowe znajdujące się w portfelu Grupy na datę zatwierdzenia Prospektu nie są obciążone kredytami ani pożyczkami. Nieruchomości te zakupione zostały ze środków własnych Grupy. Jest to zgodne ze strategią przyjętą przez Grupę, która zakłada nabywanie gruntów ze środków własnych. Bank gruntów wolny od zadłużenia stanowi istotną wartość dodaną przy negocjowaniu umów kredytowych na realizację projektów, gdyż stanowi wkład własny Grupy.

### Potwierdzona umiejętność nabywania, realizacji i sprzedaży projektów

W okresie ostatnich 5 lat Grupa zbudowała portfel nieruchomości o łącznej wartości 219,6 mln EUR. W tym okresie Grupa nabyła 105 ha gruntów, które pozwoliły Grupie do dnia 30 czerwca 2010 r. zrealizować projekty mieszkaniowe o powierzchni 7 tys. $m^2$ PUM oraz projekty komercyjne o powierzchni 61 $m^2$ tys. powierzchni użytkowej i umożliwiają w kolejnych latach wybudowanie ok. 769 tys. $m^2$ powierzchni mieszkaniowej oraz 155 tys. $m^2$ powierzchni komercyjnej. Nieruchomości biurowo-handlowe i mieszkaniowe stanowiące składowe portfela Grupy zlokalizowane są w centrach miast lub w ich bezpośredniej bliskości. Natomiast grunty magazynowe są bardzo dobrze skomunikowane z dużymi węzłami drogowymi. W okresie od 1 kwietnia 2007 r. do 30 czerwca 2010 r. Grupa sprzedała łącznie 8 nieruchomości, w tym 5 budynków biurowych, 2 projekty mieszkaniowe oraz 1 grunt, osiągając łącznie na projektach atrakcyjną stopę zwrotu.

**Dobra reputacja na rynkach finansowych i wśród inwestorów branżowych**

Sukces podjętych projektów oraz długoletnia obecność na rynku sprawiają, iż Grupa jest rozpoznawalnym i wiarygodnym kontrahentem dla inwestorów branżowych w kraju i za granicą, takich jak fundusze nieruchomościowe, banki, deweloperzy oraz spółki zajmujące się leasingiem i zarządzaniem nieruchomościami. Grupa nawiązała między innymi współpracę z instytucjami takimi jak: Azora, Bank BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deka Immobilien, HSBC Bank Polska oraz WestDeutsche ImmobilienBank.

Posiadanie ugruntowanej i stabilnej reputacji umożliwia Grupie pozyskiwanie na atrakcyjnych warunkach finansowania dłużnego na swoje projekty, uzyskiwanie korzystnych warunków w kontraktach z wykonawcami projektów deweloperskich oraz pozyskiwanie najemców spośród najbardziej wiarygodnych i jednocześnie wymagających klientów, jakimi są np. instytucje finansowe. Natomiast jakość projektów Grupy sprawia, iż jest ona wieloletnim i wiarygodnym klientem międzynarodowych inwestorów instytucjonalnych.

**Rozumienie tendencji na rynku nieruchomości**

Jedną z kluczowych kompetencji Grupy przy realizacji projektów deweloperskich jest umiejętność zakupu atrakcyjnie zlokalizowanych gruntów po korzystnych cenach. Grupa nabyła niemal wszystkie nieruchomości sprzedane lub znajdujące się w portfelu Grupy w latach 2005-2006, tj. przed znacznym wzrostem cen nieruchomości. Jednocześnie w okresie hossy, tj. w latach 2007-2008, Grupa upłynniła część portfela w postaci pięciu nieruchomości, z kolei trzy nieruchomości zostały sprzedane po 2008 r.

**Lokalizacja gruntów i projektów**

Spółka uważa, że unikalna lokalizacja nieruchomości oraz dostępność komunikacji publicznej stanowić będzie kluczowy czynnik sukcesu wszystkich nowych projektów nieruchomościowych w Warszawie i we wszystkich większych aglomeracjach miejskich.

Z powyższego powodu projekt w Ursusie poprzez swoją unikalną lokalizację oraz dostępność komunikacji publicznej stanowi bardzo atrakcyjny grunt deweloperski. Spółka oczekuje, iż m.in. lokalizacja będzie kluczowym elementem sukcesu tego projektu. Nieruchomość Grupy znajduje się pomiędzy stacjami kolejowymi Warszawa Ursus i Warszawa Ursus Północny, co umożliwia dojazd do centrum Warszawy koleją według obecnych rozkładów jazdy w przeciągu ok. 14 minut. Perspektywa budowy do 2012 r. zachodniej obwodnicy Warszawy i skomunikowanie Ursusa bezpośrednio trasami ekspresowymi z Al. Jerozolimskimi i ul. Połczyńską umożliwią również komfortowy dojazd do centrum samochodem bądź autobusem. Teren, na którym zlokalizowany jest grunt, jest w pełni uzbrojony i nie wymaga budowy od podstaw całej infrastruktury w postaci dróg, czy mediów. Wyłożony projekt planu zagospodarowania przestrzennego przewiduje jednakże możliwość uzupełniania gruntu o nowe aktywa infrastrukturalne.

Należy również zaznaczyć, że w bezpośrednim sąsiedztwie osiedla znajdują się funkcjonujące obiekty użyteczności publicznej, m.in. Urząd Dzielnicy Ursus, szkoła, obiekty handlowe i opieki zdrowotnej oraz dom kultury.

Warszawskie projekty biurowe są zlokalizowane na terenach charakteryzujących się ustabilizowaną renomą wśród najemców powierzchni biurowych lub wzdłuż głównych arterii miejskich gwarantujących bardzo dobre postrzeganie lokalizacji przez przyszłych najemców oraz fundusze inwestujące w nieruchomości.

**Polityka cenowo-marketingowa dopasowana dla szerokiego odbiorcy**

Spółka planuje skoncentrować się na budowie i sprzedaży popularnych mieszkań o wielkości od 35 do 55 $m^2$. Całkowita cena mieszkania zostanie dostosowana do możliwości kredytowych pracującej rodziny o umiarkowanych zarobkach. Ponadto cena mieszkania będzie uprawniała do skorzystania z programów rządowych wspierających rozwój gospodarki mieszkaniowej, np. z programu Rodzina Na Swoim.

W segmencie biurowym Grupa skoncentrowała się na budowie powierzchni biurowych o wysokim standardzie, zlokalizowanych w rejonach Warszawy o ugruntowanej renomie dla nieruchomości biurowych lub wzdłuż głównych arterii miejskich, z wyłączeniem prestiżowych lokalizacji w ścisłym centrum. Przy tak obranej strategii Spółka może pozyskiwać najemców spośród najbardziej licznej grupy klientów poszukujących powierzchni biurowych poza centrum.

**Doświadczony i stabilny zespół menedżerski z wieloletnim doświadczeniem**

Grupa Kapitałowa posiada zespół 55 doświadczonych specjalistów branżowych – m.in. inżynierów, architektów, kierowników projektów, akredytowanych księgowych, pośredników nieruchomości i zarządzających portfelem nieruchomościowym związanych od lat z branżą nieruchomości w Polsce i za granicą (m.in. w Wielkiej Brytanii, we Włoszech, Hiszpanii, Francji, Holandii, Czechach, Federacji Rosyjskiej, Rumunii, Słowacji, Węgrzech i krajach nadbałtyckich). Zarząd Spółki zapewnia, że Grupa posiada odpowiednie doświadczenie i kompetencje oraz szerokie kontakty biznesowe w branży nieruchomościowej w Polsce i za granicą, co umożliwia m.in. wyszukiwanie okazji zakupowych, odpowiednią ocenę nieruchomości oraz profesjonalne prowadzenie procesów inwestycyjnych.

## 1.3 Strategia

Strategia Spółki zakłada oddanie do użytku w latach 2011-2014 ok. 60 tys. $m^2$ powierzchni komercyjnej oraz uruchomienie w I półroczu 2011 r. sprzedaży I etapu projektu mieszkaniowego w Ursusie, który ma zapoczątkować realizację kompleksowego projektu zabudowy gruntów w dzielnicy Ursus o potencjale wybudowania do 779 tys. $m^2$ powierzchni użytkowej. Realizacja strategii ma zapewnić wzrost wartości aktywów Grupy w kolejnych latach.

Wzrost skali działalności będzie w znacznej mierze zrealizowany w ramach posiadanego banku ziemi o przeznaczeniu mieszkaniowym, biurowym, handlowym i usługowym. Grupa zamierza rozwinąć swój obecny status dewelopera mieszanego, w związku z czym oprócz projektów biurowych Grupa będzie realizowała projekty mieszkaniowe. Obecne plany strategiczne Spółki zakładają rozwój organiczny w ramach posiadanego banku ziemi. Tym niemniej Spółka nie wyklucza, iż w przyszłości będzie zainteresowana przejęciami innych podmiotów działających w sektorze deweloperskim. Potencjalnymi celami przejęć będą przede wszystkim spółki posiadające grunty w ciekawych lokalizacjach i/lub prowadzące projekty pasujące do wizerunku Grupy. Tak określona ogólna strategia determinuje wytyczne dla poszczególnych obszarów działalności Grupy.

**Strategia dotycząca projektów mieszkaniowych**

W zakresie realizacji projektów mieszkaniowych strategia Spółki koncentruje się na wybudowaniu w kolejnym dziesięcioleciu ok. 10,5 tys. mieszkań o powierzchni ok. 35-55 $m^2$ na posiadanym gruncie w warszawskiej dzielnicy Ursus. Projekt ten adresowany będzie przede wszystkim do osób pracujących, o umiarkowanych zarobkach, które szukają swojego pierwszego mieszkania w segmencie mieszkań popularnych. Spółka planuje prowadzić politykę cenową konkurencyjną w stosunku do projektów o podobnym standardzie i parametrach lokalizacyjnych. Jednocześnie strategia cenowa dla pierwszego etapu osiedla mieszkaniowego zakłada sprzedaż mieszkań z dyskontem do ceny rynkowej uwzględniającej lokalizację i standard w celu maksymalizacji skali projektu od momentu jego uruchomienia. Zgodnie z koncepcją zagospodarowania przestrzennego przygotowaną przez Grupę oraz zgodnie z wyłożonym planem przestrzennego zagospodarowania grunt w Ursusie pozwoli na wybudowanie 779 tys. $m^2$ powierzchni użytkowej, z czego 732 tys. $m^2$ przypadnie na powierzchnię mieszkaniową. Spółka obecnie oczekuje uchwalenia planu zagospodarowania przestrzennego, które jest spodziewane na przełomie lat 2010/2011. Spółka nie wyklucza realizacji innych projektów mieszkaniowych w przypadku pojawienia się atrakcyjnych możliwości nabycia gruntów.

W celu uzupełnienia projektu mieszkaniowego o inne produkty z rynku nieruchomości Grupa zamierza wybudować na posiadanych terenach, po byłych zakładach ZPC Ursus, obiekty handlowo-usługowe oraz centrum biurowe. Dodatkowo Grupa zamierza aktywnie współpracować z władzami dzielnicy Ursus w celu realizacji projektów oświatowo-kulturowych tak, aby nowo powstała część dzielnicy Ursus oferowała mieszkańcom kompleksową infrastrukturę mieszkaniowo-usługową.

**Strategia dotycząca segmentu biurowego**

Obecna strategia Spółki dotycząca projektów biurowych zakłada równoległe prowadzenie kilku projektów biurowych rocznie w zależności od koniunktury rynkowej. W ramach kolejnych projektów biurowych Grupa planuje budowanie od 5-15 tys. $m^2$ powierzchni użytkowej rocznie. Pożądaną formą przeznaczenia budynku jest wieloletni wynajem całości powierzchni firmom o stabilnej sytuacji rynkowo-finansowej, a następnie – w przypadku uzyskania atrakcyjnych dla Spółki stóp kapitalizacji – sprzedaż budynku lub spółki celowej realizującej dany projekt w celu realizacji zysku. Strategia Spółki zakłada realizację projektów biurowych w dzielnicach typowo biurowych i poprzemysłowych, znajdujących się poza ścisłymi centrami miast, aby oferta powierzchni handlowej obejmowała jak najszerszego odbiorcę biznesowego, szukającego powierzchni po atrakcyjnych cenach.

**Strategia w zakresie zarządzania aktywami nieruchomościowymi**

Grupa świadczy na rzecz dużych funduszy inwestycyjnych usługi polegające na przejmowaniu roli zarządcy posiadanego przez klienta portfela nieruchomości komercyjnych. W ramach świadczonych

usług Grupa pobiera prowizję za zarządzanie aktywami nieruchomościowymi klientów. Grupa, prowadząc działalność zarządzania portfelem, otrzymuje stałe wynagrodzenie, które jest niezależne od bieżącej koniunktury na rynku nieruchomości.

W ramach tej działalności Grupa jest również odpowiedzialna za upłynnianie aktywów klientów poprzez ich sprzedaż. Grupa wyszukuje inwestorów zainteresowanych nabyciem danej nieruchomości i prowadzi z nimi negocjacje, doprowadzając do podpisania umowy sprzedaży. Wynagrodzenie dla Grupy stanowi procent od wartości transakcji. W momencie uzyskania zwrotu z inwestycji powyżej oczekiwanej stopy zwrotu Grupa otrzymuje dodatkowe wynagrodzenie, które jest procentem od uzyskanej nadwyżki zwrotu z inwestycji.

Strategia w zakresie pełnienia roli zarządcy portfela nieruchomości zakłada kontynuowanie współpracy z obecnymi funduszami oraz poszerzenie liczby klientów w celu zwiększenia aktywów nieruchomościowych będących w zarządzaniu, co stanowić będzie źródło bieżących wpływów gotówkowych Grupy.

**Strategia dotycząca zakupu gruntów**

Grupa, kierując się oczekiwanym zwrotem z inwestycji, zwyczajowo nie nabywa nieruchomości lub gruntów z gotowymi pozwoleniami umożliwiającymi rozpoczęcie budowy budynków mieszkalnych, biurowych bądź usługowych. Standardem Grupy jest zakup nieruchomości o nie w pełni wykorzystanym potencjale i dążenie do wzrostu jej wartości. Uwolnienie potencjału nabytej nieruchomości może nastąpić m.in. poprzez zmianę przeznaczenia gruntu z przemysłowego na biurowy lub mieszkaniowy, przekształcenie gruntów rolnych na grunty budowlane lub podniesienie standardu posadowionych na nieruchomości budynków. Natomiast w przypadku pojawienia się korzystnych propozycji nabycia rozpoczętych, ale nie ukończonych projektów inwestycyjnych, Grupa nie wyklucza możliwości zakupu takich projektów.

**Strategia w zakresie finansowania nowych inwestycji**

Grupa zamierza w głównej mierze finansować zakup gruntów pod przyszłe inwestycje ze środków własnych. Nakłady na projekty budowlane finansowane będą ze środków własnych oraz przy wykorzystaniu finansowania dłużnego. Spółka oczekuje, iż przy realizacji przyszłych projektów biurowych maksymalnie 75% nakładów inwestycyjnych sfinansowanych zostanie za pomocą długu. Z kolei przy projektach mieszkaniowych udział długu może sięgnąć 65%. Wysoki udział długu w finansowaniu projektów budowlanych jest możliwy dzięki braku zadłużenia na gruntach przeznaczonych pod inwestycje, gdyż banki uznają 100% wartości gruntu jako wkład własny inwestora w projekt. Spółka nie wyklucza, iż przy realizacji niektórych projektów mieszkaniowych spółki celowe będą miały możliwość finansowania późniejszych faz budowy również przy wykorzystaniu środków z otrzymanych przedpłat od nabywców mieszkań, zmniejszając w ten sposób udział finansowania dłużnego w poszczególnych etapach projektu.

Finansowanie dłużne zorganizowane będzie w formie linii kredytowych przyznanych spółkom celowym, powołanym do realizacji konkretnych projektów. Spółka nie wyklucza, iż w przypadku zmiany polityki kredytowej banków struktura finansowania projektów zostanie dostosowana do wymogów instytucji finansujących poszczególne projekty, tak aby móc kontynuować projekty budowlane i realizować zamierzone zwroty z inwestycji.

## 1.4 Czynniki ryzyka

Przed podjęciem jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych mających na celu zakup akcji Spółki, każdy inwestor powinien zapoznać się i uważnie przeanalizować czynniki ryzyka związane ze Spółką i jej Grupą Kapitałową i inwestycją w Akcje przedstawione w rozdziale 3 „Czynniki ryzyka", jak również zapoznać się ze wszystkimi informacjami zamieszczonymi w Prospekcie. Na działalność Spółki, jej sytuację finansową oraz realizowane wyniki, a także na cenę Akcji wpływ mogą mieć następujące czynniki ryzyka:

- Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną rynków, na których Spółka i jej Grupa Kapitałowa prowadzi działalność;
- Ryzyko związane ze zmianami przepisów prawa i innych regulacji mających wpływ na zakres działalności prowadzonej przez Spółkę i jej Grupę Kapitałową oraz niestabilnością systemu prawnego;
- Ryzyko związane z procesem uzyskiwania decyzji administracyjnych, możliwością ich zaskarżania oraz brakiem planów zagospodarowania przestrzennego;
- Ryzyko związane z konkurencją;

- Ryzyko związane z realizacją projektów deweloperskich;
- Ryzyko związane z lokalizacją nieruchomości;
- Ryzyko związane z niemożnością zakupu gruntów atrakcyjnych z punktu widzenia Spółki;
- Ryzyko związane z brakiem płynności inwestycji nieruchomościowych;
- Ryzyko związane z geograficzną koncentracją projektów Spółki i jej Grupy Kapitałowej;
- Ryzyko związane ze wzrostem kosztów budowy projektów deweloperskich;
- Ryzyko związane z niekorzystnymi warunkami gruntowymi;
- Ryzyko niekorzystnych warunków atmosferycznych;
- Ryzyko związane ze zmianami cen sprzedaży mieszkań i stawek czynszów najmu;
- Ryzyko związane z wadami prawnymi nieruchomości i ryzyko wywłaszczeniowe;
- Ryzyko związane z odpowiedzialnością z tytułu ochrony środowiska;
- Ryzyko związane z umowami zawieranymi z wykonawcami i podwykonawcami robót budowlanych;
- Ryzyko związane z umowami najmu;
- Ryzyko związane z nieosiągnięciem zakładanych celów strategicznych;
- Ryzyko związane z kadrą menedżerską;
- Ryzyko związane z finansowaniem rozwoju kredytami bankowymi i innymi instrumentami dłużnymi;
- Ryzyko związane z dokładnością wycen zawartych w niniejszym Prospekcie;
- Ryzyko kursowe;
- Ryzyko związane z dostępem potencjalnych klientów Grupy Kapitałowej Celtic do finansowania kredytowego;
- Ryzyko związane z odmową dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu giełdowego;
- Ryzyko wstrzymania dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu lub rozpoczęcia notowań;
- Ryzyko związane z opóźnieniem we wprowadzaniu instrumentów finansowych do obrotu;
- Ryzyko wahań kursu akcji i płynności obrotu;
- Ryzyko zastosowania przez KNF sankcji wobec Spółki;
- Ryzyko związane z zawieszeniem obrotu akcjami lub ich wykluczenia z obrotu na GPW.

## 1.5 Struktura akcjonariatu

Na dzień zatwierdzenia Prospektu akcjonariat Spółki przedstawia się następująco:

**Tabela: Struktura akcjonariatu Spółki**

| Akcjonariusz | Liczba akcji | Udział w kapitale i głosach |
|---|---|---|
| Coöperatieve Laxey Worldwide W.A. | 10 082 930 | 29,60% |
| Horseguard Trading Limited | 6 020 615 | 17,67% |
| The Value Catalyst Fund plc | 4 490 475 | 13,18% |
| QVT Fund LP | 3 843 635 | 11,28% |
| LP Value Ltd | 2 198 450 | 6,45% |
| LP Alternative Fund LP | 2 193 931 | 6,44% |
| Pozostali akcjonariusze | 5 238 216 | 15,38% |
| **Liczba akcji razem** | **34 068 252** | **100,00%** |

*Źródło: Spółka*

Ponadto Spółka posiada 765.043 akcje serii B (akcje własne do umorzenia), które zostaną umorzone po zakończeniu procesu obniżenia kapitału zakładowego, które to obniżenie zostanie zarejestrowane w Krajowym Rejestrze Sądowym po upływie trzymiesięcznego terminu wskazanego w art. 456 § 1 Kodeksu spółek handlowych. Przewidywany przez Zarząd termin rejestracji obniżenia kapitału zakładowego to styczeń 2011 roku.

## 1.6 Szczegóły dopuszczenia akcji do obrotu

Spółka ubiegać się będzie o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. 34.068.252 akcji zwykłych na okaziciela serii B wyemitowanych przez Spółkę.

Intencją Spółki jest wprowadzenie ww. akcji do obrotu na rynku równoległym GPW w grudniu 2010 r.

## 1.7 Podsumowanie danych finansowych

W okresie objętym sprawozdaniami finansowymi spółka Celtic Property Developments S.A., której poprzednia nazwa to Poen Spółka Akcyjna, nie prowadziła działalności operacyjnej. Historyczne informacje finansowe Spółki zostały zawarte w rozdziale 26 „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma".

W celu przedstawienia wiarygodnego obrazu ekonomiczno-finansowego Spółki, opis historycznych informacji finansowych przedstawiony został w oparciu o skonsolidowane sprawozdania finansowe Grupy Kapitałowej Celtic Property Developments Plc.

Dane finansowe za okresy sprawozdawcze: od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. pochodzą ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych Celtic Property Developments Plc; natomiast dane finansowe za okres sprawozdawczy: od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r. pochodzą ze śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Celtic Property Developments Plc. Powyższe sprawozdania zostały sporządzone według MSSF i zamieszczone w rozdziale 26 „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma". Skonsolidowane sprawozdania finansowe za okresy obrotowe: od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r., od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. podlegały badaniu przez Biegłego Rewidenta. Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe podlegało przeglądowi Biegłego Rewidenta.

**Tabela: Podstawowe dane finansowe Grupy Kapitałowej CPD (w tys. EUR)**

| Wyszczególnienie | 01-06 2010 r. (dane niezbadane) | 01-06 2009 r. (dane niezbadane) | 2009 r. | 2008 r. | 04-12 2007 r. |
|---|---|---|---|---|---|
| Przychody ze sprzedaży | 7 264 | 2 422 | 14 385 | 25 935 | 54 647 |
| Zysk (strata) brutto | 2 172 | 2 258 | 3 438 | (3 794) | 11 615 |
| Zysk (strata) operacyjna | (4 011) | (3 575) | 31 864 | (61 372) | (117 639) |
| Zysk (strata) przed opodatkowaniem | (6 123) | (11 243) | 32 567 | (78 513) | (115 362) |
| Zysk (strata) okresu | 17 400 | (10 213) | 25 163 | (66 735) | (121 639) |
| | | | | | |
| Średnia ważona liczba akcji (w tys. szt.) | 6 967 | 6 950 | 6 950 | 6 967 | 6 967 |
| Zysk (strata) okresu na jedną akcję (EUR) | 2 | (1) | 4 | (10) | (18) |
| Wypłacona dywidenda na jedną akcję (EUR) | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 |
| | | | | | |
| Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej | (1 966) | (6 973) | 995 | (32 842) | 28 787 |
| Wpływy | 0 | 0 | 2 162 | 0 | 30 647 |
| Wydatki | (1 966) | (6 973) | (1 167) | (32 842) | (1 860) |
| Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej, w tym: | (1 593) | (4 168) | (6 098) | 5 584 | 7 332 |
| Wpływy | 0 | 16 | 16 | 7 965 | 8 014 |
| Wydatki | (1 593) | (4 184) | (6 114) | (2 381) | (682) |
| Przepływy pieniężne z działalności finansowej, w tym: | (638) | 997 | 1 706 | (5 567) | 4 385 |
| Wpływy | 0 | 1 042 | 6 125 | 16 766 | 24 000 |
| Wydatki | (638) | (45) | (4 419) | (22 333) | (19 615) |
| **Przepływy pieniężne netto** | **(4 197)** | **(10 144)** | **(3 397)** | **(32 825)** | **40 504** |

| Wyszczególnienie | 30 czerwca 2010 r. (dane niezbadane) | 31 grudnia 2009 r. | 31 grudnia 2008 r. | 31 grudnia 2007 r. |
|---|---|---|---|---|
| Aktywa trwałe, w tym: | 189 678 | 227 985 | 178 071 | 223 047 |
| Nieruchomości inwestycyjne | 174 034 | 209 794 | 160 653 | 208 623 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Rzeczowe aktywa trwałe | 209 | 298 | 243 | 187 |
| Wartości niematerialne, z wyłączeniem wartości firmy | 107 | 125 | 154 | 91 |
| Wartość firmy | 12 500 | 12 500 | 12 500 | 12 500 |
| Aktywa z tytułu odroczonego podatku | 2 819 | 5 268 | 4 505 | 1 457 |
| Pożyczki długoterminowe | 0 | 0 | 16 | 189 |
| Długoterminowe aktywa finansowe w pozostałych jednostkach | 9 | 0 | 0 | 0 |
| Aktywa obrotowe, w tym: | 67 744 | 38 895 | 59 236 | 117 041 |
| Aktywa przeznaczone do sprzedaży | 0 | 0 | 0 | 1 465 |
| Zapasy | 18 606 | 22 710 | 34 501 | 63 474 |
| Należności handlowe oraz pozostałe należności | 5 187 | 3 779 | 8 900 | 3 616 |
| Należności z tytułu podatku dochodowego | 253 | 207 | 239 | 65 |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty | 8 002 | 12 199 | 15 596 | 48 421 |
| Aktywa wchodzące w skład Grupy do zbycia zaklasyfikowanej jako przeznaczona do sprzedaży | 35 696 | 0 | 0 | 0 |
| **Aktywa razem** | **257 422** | **266 880** | **237 306** | **340 088** |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Kapitał własny | 204 667 | 188 690 | 163 081 | 253 007 |
| Zobowiązania razem, w tym | 52 755 | 78 190 | 74 225 | 87 081 |
| Zobowiązania długoterminowe | 23 384 | 52 670 | 46 548 | 69 238 |
| Zobowiązania krótkoterminowe | 29 371 | 25 520 | 27 677 | 17 843 |
| **Pasywa razem** | **257 422** | **266 880** | **237 306** | **340 088** |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

# 2. OSOBY ODPOWIEDZIALNE ZA INFORMACJE W PROSPEKCIE

## 2.1 Oświadczenie Spółki

| | |
|---|---|
| Nazwa (firma): | CELTIC PROPERTY DEVELOPMENTS Spółka Akcyjna |
| Siedziba: | Warszawa |
| Adres: | 00-124 Warszawa, Rondo ONZ 1 |
| Telefon: | +48 22 544 81 00 |
| Fax: | +48 22 544 81 01 |
| Adres poczty elektronicznej: | info@celtic.pl |
| Adres strony internetowej: | http://www.celtic.pl |

Spółka jest podmiotem odpowiedzialnym za wszystkie informacje zamieszczone w Prospekcie.

Osobami działającymi w imieniu Spółki są:

| | |
|---|---|
| Andrew Morrison Shepherd | Prezes Zarządu |
| Elżbieta Donata Wiczkowska | Członek Zarządu |
| Aled Rhys Jones | Członek Zarządu |
| Christopher Bruce | Członek Zarządu |

**Oświadczenie osób działających w imieniu Spółki**
**stosownie do Rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004**
**z dnia 29 kwietnia 2004 roku**

Oświadczamy, że zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w Prospekcie są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz że w Prospekcie nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na jego znaczenie.

| | | |
|---|---|---|
| ..... | ..... | ..... |
| *Andrew Morrison Shepherd* | *Elżbieta Donata Wiczkowska* | *Aled Rhys Jones* |
| Prezes Zarządu | Członek Zarządu | Członek Zarządu |

*Christopher Bruce*
Członek Zarządu

## 2.2 Oświadczenie Oferującego

| | |
|---|---|
| Nazwa (firma): | ***IPOPEMA Securities Spółka Akcyjna*** |
| Siedziba: | Warszawa |
| ***Adres:*** | 00-851 Warszawa, ul. Waliców 11 |
| Telefon: | +48 22 236 92 00 |
| Fax: | +48 22 236 92 82 |
| Adres poczty elektronicznej: | ipopema@ipopema.pl |
| Adres strony internetowej: | http://www.ipopemasecurities.pl |

IPOPEMA Securities S.A. brała udział w sporządzaniu następujących części Prospektu:

– W dokumencie rejestracyjnym: pkt 3.3
– W dokumencie ofertowym: pkt 22.

Osobami działającymi w imieniu IPOPEMA Securities S.A. są:

| | |
|---|---|
| Mirosław Borys | Wiceprezes Zarządu |
| Mariusz Piskorski | Wiceprezes Zarządu |

**Oświadczenie osób działających w imieniu**
**IPOPEMA Securities Spółka Akcyjna**
**stosownie do Rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004**
**z dnia 29 kwietnia 2004 roku**

Oświadczamy, że zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w częściach Prospektu, w sporządzeniu których brała udział i za które jest odpowiedzialna IPOPEMA Securities S.A., są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym, oraz że informacje zawarte w tych częściach Prospektu nie pomijają niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie.

.....
**Mirosław Borys**
***Wiceprezes Zarządu***

.....
**Mariusz Piskorski**
***Wiceprezes Zarządu***

## 2.3 Oświadczenie Doradcy Prawnego

| | |
|---|---|
| Nazwa (firma): | Kancelaria Radców Prawnych „Oleś & Rodzynkiewicz" spółka komandytowa |
| Siedziba: | Kraków |
| Adres: | 30-513 Kraków, ul. Smolki 5/203 |
| Telefon: | +48 12 428 06 30 |
| Fax: | +48 12 431 43 27 |
| Adres poczty elektronicznej: | kancelaria@oles.com.pl |
| Adres strony internetowej: | www.oles.com.pl |

Kancelaria Radców Prawnych „Oleś & Rodzynkiewicz" sp.k. brała udział w sporządzaniu następujących części Prospektu:

– W dokumencie rejestracyjnym: pkt 4, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 17, 18, 19, 20
– W dokumencie ofertowym: pkt 21.

Osobą działającą w imieniu Doradcy Prawnego jest:

dr Mateusz Rodzynkiewicz – Komplementariusz

**Oświadczenie osób działających w imieniu**
**Kancelarii Radców Prawnych „Oleś & Rodzynkiewicz" spółka komandytowa**
**stosownie do Rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004**
**z dnia 29 kwietnia 2004 roku**

Kancelaria Radców Prawnych „Oleś & Rodzynkiewicz" sp.k. oświadcza, że zgodnie z jej najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w Prospekcie w częściach, za które ponosi odpowiedzialność, są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz że nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie.

.....
*dr Mateusz Rodzynkiewicz*
Komplementariusz

# 3. CZYNNIKI RYZYKA

Przed podjęciem jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych odnoszących się do Akcji potencjalny inwestor powinien dokonać analizy przedstawionych w niniejszym rozdziale czynników ryzyka, jak również zapoznać się z pozostałymi informacjami zawartymi w niniejszym Prospekcie. Wystąpienie określonego ryzyka zarówno samodzielnie, jak i w połączeniu z innymi okolicznościami, może mieć istotny negatywny wpływ na prowadzoną przez Spółkę i jej Grupę Kapitałową działalność gospodarczą, jej sytuację finansową, perspektywy rozwoju lub wyniki Spółki i jej Grupy Kapitałowej, a także może mieć wpływ na kształtowanie się rynkowego kursu Akcji Spółki.

Ryzyka określone poniżej nie stanowią kompletnej ani wyczerpującej listy, a w związku z tym nie mogą być traktowane jako jedyne ryzyka, na które narażona jest Spółka. Kolejność, w jakiej ryzyka zostały przedstawione poniżej, nie odzwierciedla prawdopodobieństwa ich wystąpienia ani też rozmiaru lub znaczenia poszczególnych ryzyk. Dodatkowe ryzyka, o których Spółce nie wiadomo w chwili obecnej lub które w chwili obecnej nie są przez Spółkę uważane za istotne, mogą także mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, perspektywy lub wyniki Spółki i jej Grupy Kapitałowej.

## 3.1 Czynniki ryzyka związane z otoczeniem rynkowym

### 3.1.1 Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną rynków, na których Spółka i jej Grupa Kapitałowa prowadzą działalność

Ogólna sytuacja makroekonomiczna Polski oraz innych rynków, na których działa Spółka i jej Grupa Kapitałowa, w tym takie czynniki jak: tempo wzrostu PKB, poziom inflacji i stóp procentowych, poziom inwestycji w gospodarce oraz poziom bezrobocia mają bezpośredni wpływ na stopień zamożności i siłę nabywczą społeczeństwa oraz na sytuację finansową firm. W efekcie czynniki te wpływają także na wielkość popytu na produkty i usługi oferowane przez Spółkę i jej Grupę Kapitałową i mogą mieć wpływ na ich sytuację finansową.

W wyniku ostatniego kryzysu gospodarczego nastąpił okres recesji i wyhamowania tempa wzrostu gospodarczego w wielu krajach, w tym także w Polsce. Podczas gdy ostatnie prognozy NBP na lata 2010-2011 przewidują wzrost polskiego PKB na poziomie odpowiednio 2,7% i 3,3%, nie można wykluczyć, iż tempo wzrostu PKB w tych latach będzie niższe. W przypadku obniżenia tempa wzrostu PKB w latach kolejnych popyt na produkty oferowane przez Spółkę i jej Grupę Kapitałową może spaść, co może doprowadzić do spadku cen nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych oraz wpłynąć negatywnie na kondycję finansową Spółki i jej Grupy Kapitałowej.

### 3.1.2 Ryzyko związane ze zmianami przepisów prawa i innych regulacji mających wpływ na zakres działalności prowadzonej przez Spółkę i jej Grupę Kapitałową oraz niestabilnością systemu prawnego

Od początku przemian gospodarczych w Polsce jednym z istotnych elementów zwiększających ryzyko prowadzonej w naszym kraju działalności był brak stabilności systemu prawnego. Brak jednolitego prawa, jego częste zmiany oraz wewnętrznie sprzeczne normy prawne w szeregu przypadków prowadzą do powstawania stanu niepewności gospodarczej. Fakt przystąpienia Polski do Unii Europejskiej i związany z tym obowiązek dostosowania niestabilnego i niejasnego polskiego systemu prawnego do przepisów unijnych dodatkowo spotęgował problemy przedsiębiorców związane z właściwym stosowaniem prawa (w tym możliwość nałożenia sankcji za uchybienia wynikające z błędnej interpretacji przepisów prawa).

Niespójność, brak jednolitej interpretacji przepisów prawa oraz częste nowelizacje pociągają za sobą ryzyko błędnej interpretacji przepisów. Nie można wykluczyć, iż ewentualne zmiany w przepisach prawa mogą mieć wpływ na zakres działalności prowadzonej przez Spółkę i jej Grupę Kapitałową.

### 3.1.3 Ryzyko związane z procesem uzyskiwania decyzji administracyjnych, możliwością ich zaskarżania oraz brakiem planów zagospodarowania przestrzennego

Działalność deweloperska prowadzona przez Spółkę i jej Grupę Kapitałową wymaga uzyskiwania licznych decyzji administracyjnych umożliwiających realizację projektów budowlanych, takich jak m.in. decyzje w sprawie lokalizacji inwestycji, decyzje o warunkach zagospodarowania i zabudowy (w przypadku braku planów zagospodarowania przestrzennego), pozwoleń na budowę, pozwoleń na

oddanie wybudowanego obiektu do użytkowania, decyzje wynikające z przepisów dotyczących ochrony środowiska.

Z obowiązkiem uzyskania ww. decyzji administracyjnych wiąże się ryzyko niemożności bądź znacznego opóźnienia realizacji projektów budowlanych, w przypadku nieuzyskania takich decyzji lub długotrwałości postępowań w sprawie ich wydania.

Ponadto, Spółka nie może wykluczyć ryzyka zaskarżania wydanych decyzji przez strony postępowań administracyjnych lub ich uchylenia, co negatywnie wpływałoby na zdolność dalszego prowadzenia lub zakończenia bieżących projektów budowlanych, a w konsekwencji na działalność, sytuację finansową i wyniki Grupy Kapitałowej CELTIC.

Dodatkowo, istnieje ryzyko niemożności realizacji projektów budowlanych na obszarach, gdzie nie przyjęto planów zagospodarowania przestrzennego i gdzie możliwość uzyskania decyzji o warunkach zabudowy i zagospodarowania została uniemożliwiona bądź znacząco ograniczona.

### 3.1.4 Ryzyko związane z konkurencją

Spółka, koncentrując się na działalności deweloperskiej w segmencie mieszkaniowym i biurowym, jest narażona na silną konkurencję ze strony krajowych i zagranicznych deweloperów. Może ona stwarzać Spółce trudności w pozyskaniu odpowiednich gruntów po atrakcyjnych cenach pod nowe inwestycje. Nasilenie się konkurencji może także doprowadzić do zwiększenia podaży nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych, a co za tym idzie do stagnacji lub spadku cen sprzedaży mieszkań i stawek czynszu. Taka sytuacja może negatywnie przekładać się na wyniki osiągane przez Grupę Kapitałową CELTIC.

## 3.2 Czynniki ryzyka związane bezpośrednio z działalnością Spółki

### 3.2.1 Ryzyko związane z realizacją projektów deweloperskich

Sprawna realizacja projektów deweloperskich uzależniona jest od szeregu czynników, z których część nie zależy bezpośrednio od Spółki. Na etapie przygotowywania projektu Spółka może na przykład nie otrzymać pozwoleń administracyjnych wymaganych do rozpoczęcia prac budowlanych (np. w zakresie uchwalenia i wejścia w życie planu zagospodarowania przestrzennego dla terenów poprzemysłowych w rejonie ulicy Orłów Piastowskich w Ursusie) lub też napotkać trudności w pozyskaniu odpowiednich firm do ich realizacji. Istnieje także szereg czynników mogących wpłynąć na niedotrzymanie terminów zakończenia budowy przez generalnego wykonawcę lub podwykonawców. Najważniejsze czynniki to m.in. warunki pogodowe, nieprzewidziane trudności techniczne, niedobór materiałów lub sprzętu budowlanego, brak możliwości uzyskania pozwoleń umożliwiających oddanie budynków do użytkowania, a także zmiany w przepisach regulujących wykorzystanie gruntów. W przypadku wystąpienia któregokolwiek z ww. ryzyk może dojść do opóźnienia w realizacji projektu deweloperskiego, zwiększenia jego kosztów, zablokowania środków zainwestowanych w nabycie gruntu, a w skrajnych przypadkach również do braku możliwości ukończenia inwestycji. Wystąpienie wyżej opisanych problemów może również negatywnie odbić się na marce Spółki, co utrudni jej realizację kolejnych projektów.

### 3.2.2 Ryzyko związane z lokalizacją nieruchomości

Ocena lokalizacji gruntu pod projekt deweloperski jest jednym z najważniejszych kryteriów ustalania oczekiwanych przychodów z tego projektu. Nietrafna ocena lokalizacji nieruchomości z punktu widzenia jej przeznaczenia może utrudnić bądź uniemożliwić sprzedaż mieszkań z danej nieruchomości po zakładanej przez Spółkę cenie lub wynajem powierzchni biurowych po zakładanych stawkach. Istnieje w takiej sytuacji ryzyko, iż Grupa Kapitałowa CELTIC nie osiągnie oczekiwanych przychodów ze sprzedaży, lub też przy wcześniej zakontraktowanych pracach budowlanych Spółka osiągnie gorsze od zakładanych marże. Ponadto, w związku z niewynajęciem powierzchni biurowej lub opóźnieniami w sprzedaży mieszkań Spółka w większym stopniu będzie musiała skorzystać z finansowania obcego.

### 3.2.3 Ryzyko związane z niemożnością zakupu gruntów atrakcyjnych z punktu widzenia Spółki

Zdolność Spółki i jej Grupy Kapitałowej do zakupu gruntów o ukrytym potencjale po umiarkowanych cenach w znacznym stopniu warunkuje rozwój działalności i zyskowność Grupy Kapitałowej. Z uwagi na rosnącą konkurencję oraz ograniczoną liczbę gruntów o odpowiednich parametrach inwestycyjnych Spółka nie może wykluczyć, iż w najbliższej przyszłości nie będzie w stanie nabywać pożądanej liczby

projektów po atrakcyjnych cenach. Zakup gruntów po wysokich cenach lub w mało atrakcyjnych lokalizacjach może spowodować spadek rentowności inwestycji deweloperskich Spółki. Powyższe czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe Spółki i jej Grupy Kapitałowej.

### 3.2.4 Ryzyko związane z brakiem płynności inwestycji nieruchomościowych

W porównaniu z innymi rodzajami inwestycji, projekty deweloperskie mogą się charakteryzować niską płynnością. Dotyczy to w szczególności projektów realizowanych w segmencie biurowym. Wydłużony okres sprzedaży aktywów nieruchomościowych może doprowadzić do zamrożenia środków finansowych w projekcie, co z kolei może doprowadzić do zwiększenia zapotrzebowania na finansowanie dłużne w Grupie Kapitałowej CELTIC, a także do wstrzymania bądź zaniechania realizacji kolejnych projektów. Niska płynność aktywów nieruchomościowych może także doprowadzić do konieczności obniżenia ceny ich sprzedaży. Powyżej opisane czynniki mogą w sposób istotny negatywnie wpływać na działalność, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

### 3.2.5 Ryzyko związane z geograficzną koncentracją projektów Spółki i jej Grupy Kapitałowej

Koncentracja większości nieruchomości w Warszawie, w tym projektu mieszkaniowego w Ursusie, naraża Spółkę na wyższy stopień ryzyka zmian w lokalnym otoczeniu rynkowym i biznesowym niż inne firmy deweloperskie o większej dywersyfikacji geograficznej realizowanych projektów inwestycyjnych.

Inne rynki, na których koncentruje się działalność Spółki, to rynki Centralnej i Wschodniej Europy, w tym m.in. Węgry i Czarnogóra, które charakteryzują się niestabilnością polityczną i gospodarczą. Nie można wykluczyć, iż brak stabilności gospodarczo-politycznej w tych krajach może mieć negatywny wpływ na realizację strategii rozwoju Spółki i jej Grupy oraz ich działalność, sytuację finansową lub wyniki działalności.

### 3.2.6 Ryzyko związane ze wzrostem kosztów budowy projektów deweloperskich

W trakcie realizacji projektu deweloperskiego może wystąpić wzrost kosztów projektu. Wzrost ten może nastąpić w wyniku zmian w projekcie budowlanym, wzrostu kosztów materiałów, kosztów robocizny, kosztów prac podwykonawczych, opłat z tytułu użytkowania gruntów/obiektów, podatków i innych opłat natury administracyjnej. W efekcie tych zdarzeń Spółka może nie osiągnąć oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji, co w konsekwencji może spowodować osiągnięcie gorszych od planowanych wyników finansowych. Spółka stara się minimalizować wyżej opisane ryzyko poprzez dążenie do zawierania z generalnymi wykonawcami lub podwykonawcami kontraktów zakładających płatność ryczałtową. Wzrost kosztów robocizny oraz kosztów materiałów może się również negatywnie przekładać na opłacalność przyszłych projektów deweloperskich.

### 3.2.7 Ryzyko związane z niekorzystnymi warunkami gruntowymi

Ryzyko to obejmuje nieprzewidziane sytuacje, w których pomimo szczegółowej analizy technicznej nabywanego gruntu w trakcie realizacji projektu może okazać się, że występują wody gruntowe, ma miejsce niestabilność gruntu lub odkryte zostaną znaleziska archeologiczne, niewybuchy lub powstaną inne nieprzewidziane sytuacje. Sytuacje takie mogą spowodować istotny wzrost kosztów projektu bądź też opóźnić lub całkowicie uniemożliwić jego prowadzenie, co w konsekwencji może mieć wpływ na wyniki finansowe Grupy Kapitałowej CELTIC.

### 3.2.8 Ryzyko niekorzystnych warunków atmosferycznych

Postęp prac budowlanych w dużej mierze zależy od warunków pogodowych, w jakich odbywa się budowa. Spółka dąży do wyboru firm budowlanych, które dzięki stosowaniu nowoczesnych technologii budowlanych są w stanie prowadzić prace również w okresie niekorzystnych warunków atmosferycznych. Tym niemniej, nie eliminuje to ryzyka opóźnienia prac budowlanych z powodu wystąpienia ekstremalnych zjawisk pogodowych, takich jak np. długa i mroźna zima z utrzymującymi się temperaturami poniżej -20 stopni Celsjusza lub też wichury. Nie można również wykluczyć powstania na budowach szkód materialnych spowodowanych działaniem warunków atmosferycznych. Opóźnienia prac związane ze złymi warunkami atmosferycznymi prowadzić mogą do przekroczenia harmonogramów w realizowanych projektach, a tym samym do ponadplanowego wzrostu ich kosztów.

### 3.2.9 Ryzyko związane ze zmianami cen sprzedaży mieszkań i stawek czynszów najmu

Zyskowność Spółki jest uzależniona w dużej mierze od poziomu cen mieszkań, jak również od stawek czynszu za powierzchnie biurowe w miastach, w których prowadzi ona lub zamierza prowadzić

projekty deweloperskie oraz od stóp dyskontowych, przy których inwestorzy skłonni są nabywać nieruchomości komercyjne. W przypadku spadku cen mieszkań lub stawek najmu Spółka nie może zagwarantować, iż będzie w stanie sprzedawać budowane przez siebie mieszkania lub nieruchomości biurowe po oczekiwanych cenach. Z kolei w przypadku wzrostu stóp kapitalizacji stosowanych przy wycenie nieruchomości komercyjnych Spółka może nie być w stanie upłynnić danej nieruchomości komercyjnej po założonej przez siebie cenie, co z kolei może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

### 3.2.10 Ryzyko związane z wadami prawnymi nieruchomości i ryzyko wywłaszczeniowe

Spółka i spółki jej Grupy Kapitałowej przeprowadzają stosowne analizy i badania stanu prawnego nabywanych nieruchomości przed ich zakupem, co jednak nie wyklucza całkowicie ryzyka wad prawnych nieruchomości, które mogą ujawnić się w trakcie realizacji inwestycji, np. poprzez roszczenia reprywatyzacyjne. Istnieje także ryzyko wywłaszczenia nieruchomości Spółki na rzecz Skarbu Państwa lub jednostek samorządu terytorialnego z przeznaczeniem na cele publiczne. W przypadku wystąpienia takich sytuacji (wady prawne, roszczenia reprywatyzacyjne, proces wywłaszczeniowy) mogą one w istotny sposób wpłynąć na wynik i działalność Spółki i jej Grupy Kapitałowej. W skrajnym przypadku ryzyko to może spowodować utratę nieruchomości.

### 3.2.11 Ryzyko związane z odpowiedzialnością z tytułu ochrony środowiska

Spółka i spółki jej Grupy Kapitałowej są użytkownikami wieczystymi nieruchomości poprzemysłowych, które zostały zbadane pod względem występowania substancji niebezpiecznych i zanieczyszczeń, co jednak nie wyklucza całkowicie ryzyka odpowiedzialności z tytułu ochrony środowiska. Zgodnie bowiem z prawem polskim podmioty użytkujące grunty, na których znajdują się substancje niebezpieczne lub inne zanieczyszczenia, mogą zostać zobowiązane do oczyszczenia gruntów lub zapłaty kar z tytułu ich zanieczyszczenia lub w inny sposób zostać pociągnięte do odpowiedzialności. Nie można jednoznacznie wykluczyć, że Spółka lub podmioty jej Grupy Kapitałowej nie zostaną obciążone w przyszłości kosztami naprawy szkód lub kar pieniężnych w związku z zanieczyszczeniami środowiska naturalnego na użytkowanych nieruchomościach, co może mieć negatywny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową lub perspektywy rozwoju Spółki i jej Grupy Kapitałowej.

### 3.2.12 Ryzyko związane z umowami zawieranymi z wykonawcami i podwykonawcami robót budowlanych

W ramach realizacji projektów deweloperskich Grupa korzysta z usług wyspecjalizowanych wykonawców robót budowlanych, niejednokrotnie zatrudniających podwykonawców. Spółka nie może wykluczyć ryzyka związanego z niewykonaniem lub niewłaściwym wykonaniem zobowiązań takich wykonawców i podwykonawców, co może negatywnie wpływać na realizację projektów budowlanych, a w konsekwencji na działalność, sytuację finansową i wyniki Grupy.

Ponadto, z uwagi na solidarną odpowiedzialność inwestora i wykonawcy za zapłatę wynagrodzenia podwykonawców Spółki nie można wykluczyć ryzyka związanego z niemożnością zapłaty tego wynagrodzenia przez wykonawcę i tym samym powstania z tego tytułu odpowiedzialności Spółki bądź jej spółki zależnej jako inwestora. Powyższe ryzyko będzie ograniczane poprzez wydzielanie każdego projektu do odrębnych spółek. Dodatkowo, dokonanie płatności za usługi generalnego wykonawcy uzależnione jest od braku zaległości w płatnościach na rzecz podwykonawców. Spółka na bieżąco prowadzi monitoring płatności generalnych wykonawców na rzecz podwykonawców.

### 3.2.13 Ryzyko związane z umowami najmu

Wartość nieruchomości pod wynajem zależy od czasu pozostałego do upływu okresu obowiązywania umów najmu dotyczących danej nieruchomości, jak również od sytuacji finansowej najemców. Jeżeli Spółka i spółki jej Grupy Kapitałowej nie będą w stanie przedłużyć na korzystnych warunkach umów, których termin ważności upływa w najbliższym czasie, ani pozyskać i utrzymać odpowiednich najemców o dobrej sytuacji finansowej i skłonnych do zawarcia długoterminowych umów najmu, może to mieć negatywny wpływ na wartość rynkową portfela nieruchomości. Sytuacja finansowa danego najemcy może ulec pogorszeniu w krótkim bądź dłuższym okresie, co może doprowadzić najemcę do upadłości lub niemożności wywiązania się ze zobowiązań wynikających z umowy najmu. Wystąpienie każdego z wyżej wymienionych czynników może mieć istotny negatywny wpływ na wyniki finansowe Spółki.

### 3.2.14 Ryzyko związane z nieosiągnięciem zakładanych celów strategicznych

Spółka nie może zagwarantować osiągnięcia zakładanych przez siebie celów strategicznych, w szczególności oczekiwanego znacznego wzrostu skali działalności. Realizacja strategii zależy od wielu czynników determinujących sytuację na rynku nieruchomości, które pozostają niezależne od Spółki. Spółka stara się budować swoją strategię w oparciu o obecną sytuację rynkową. Spółka nie może jednak zapewnić, iż strategia oparta została o pełną i trafną analizę obecnych i przyszłych tendencji na rynku. Nie można także wykluczyć, iż działania podjęte przez Spółkę okażą się niewystarczające lub błędne z punktu widzenia realizacji obranych celów strategicznych. Błędna ocena perspektyw rynkowych i wszelkie nietrafne decyzje Spółki mogą mieć istotny negatywny wpływ na jej wyniki finansowe.

### 3.2.15 Ryzyko związane z kadrą menedżerską

Działalność Grupy Kapitałowej CELTIC oraz jej dalszy rozwój są w dużej mierze uzależnione od wiedzy, doświadczenia i kwalifikacji kadry zarządzającej oraz kluczowych pracowników. Od kompetencji kadry menedżerskiej zależy sukces wszystkich kluczowych etapów realizacji projektu deweloperskiego. W przypadku odejścia kluczowych pracowników ze Spółki istnieje ryzyko niemożności zatrudnienia nowych równie dobrze doświadczonych i wykwalifikowanych specjalistów, którzy mogliby kontynuować realizację strategii Spółki, co może mieć istotny negatywny wpływ na jej wyniki finansowe.

### 3.2.16 Ryzyko związane z finansowaniem rozwoju kredytami bankowymi i innymi instrumentami dłużnymi

Standardem przy projektach deweloperskich jest korzystanie z finansowania dłużnego na istotnym poziomie. W związku z tym Spółka i jej Grupa Kapitałowa narażone są z jednej strony na ryzyko wzrostu stóp procentowych i wzrostu kosztów obsługi zaciągniętego długu. Z drugiej strony w przypadku spadku popytu na produkty Spółki, w skrajnym przypadku, spółka realizująca inwestycję może nie być w stanie obsługiwać zadłużenia. W związku z tym, w przypadku naruszenia warunków umów kredytowych zapewniających finansowanie projektów budowlanych istnieje ryzyko przejęcia przez kredytodawców majątku spółek z Grupy Kapitałowej CELTIC, stanowiących zabezpieczenie spłaty otrzymanych kredytów. Spółka nie może również wykluczyć pojawienia się utrudnień w dostępie do finansowania dłużnego lub znacznego wzrostu kosztów jego zaciągnięcia, spowodowanego zmianą polityki kredytowej banków. Może to ograniczyć możliwości podejmowania nowych projektów przez Spółkę i poprzez to mieć znaczący wpływ na wyniki finansowe uzyskiwane przez nią w przyszłości.

### 3.2.17 Ryzyko związane z dokładnością wycen zawartych w niniejszym Prospekcie

W załączniku nr 3 do Prospektu Emisyjnego Spółka zamieściła wyceny nieruchomości posiadanych na dzień zatwierdzenia Prospektu. Wyceny te zostały przygotowane na konkretną datę oraz w oparciu o określony model wyceny uwzględniający szczegółowe założenia co do cen sprzedaży, kosztów budowy i innych istotnych parametrów poszczególnych projektów. Spółka nie może zagwarantować, iż sporządzone wyceny nie ulegną zmianie w przyszłości. W szczególności, Spółka nie może zapewnić, iż będzie w stanie realizować projekty przy przyjętych w wycenach założeniach co do cen sprzedaży oraz kosztów. Odmienne wyniki wyceny może dać również zastosowanie innych niż opisane w załączniku nr 3 do Prospektu Emisyjnego metodologii wyceny. W związku z powyższym przedstawione w Prospekcie Emisyjnym wyniki wyceny należy traktować jedynie jako orientacyjne wskazanie przychodów, kosztów i zysków, jakie Grupa Kapitałowa CELTIC może osiągnąć w przyszłości w związku z realizacją kolejnych projektów deweloperskich.

### 3.2.18 Ryzyko kursowe

Zadłużenie Grupy Kapitałowej CPD denominowane w walutach obcych wyniosło na dzień 30 czerwca 2010 r. 34,2 mln EUR. Również w przyszłości Spółka i jej Grupa Kapitałowa nie wykluczają zaciągania dalszych kredytów denominowanych w walutach obcych, przede wszystkim w euro. Z uwagi na powyższe, Spółka i jej Grupa Kapitałowa narażona jest na ryzyko deprecjacji złotego w stosunku do walut, w których zaciągane są kredyty i pożyczki, co może negatywnie odbić się na sytuacji finansowej Spółki. Ryzyko to jest częściowo kompensowane przez fakt, że rozliczenie wpływów z najmu oraz sprzedaż projektów biurowych odbywa się w walutach obcych.

### 3.2.19 Ryzyko związane z dostępem potencjalnych klientów Grupy Kapitałowej Celtic do finansowania kredytowego

W dniu 23 sierpnia 2010 r. weszły w życie regulacje zawarte w tzw. rekomendacji T przygotowanej przez Komisję Nadzoru Finansowego, na podstawie której banki będą mogły żądać od potencjalnych kredytobiorców zainteresowanych zakupem nieruchomości wyższych zabezpieczeń, co najmniej 20% wkładu własnego lub ubezpieczenia spłaty kredytu.

W przypadku zabezpieczeń kredytów, zgodnie z przedmiotową rekomendacją, w praktyce w przypadku kredytów walutowych wkład własny klienta powinien wynieść co najmniej 10 proc., gdy kredyt jest udzielany na okres do 5 lat, i co najmniej 20 proc. w przypadku kredytów udzielanych na ponad 5 lat. Ponadto, w sytuacji, gdy klient nie będzie w stanie zapewnić wkładu w takiej wysokości, w grę wchodzi także ubezpieczenie spłaty kredytu lub wskazanie dodatkowego zabezpieczenia, np. innej nieruchomości. Celem tego zalecenia jest zapewnienie odpowiedniego zabezpieczenia. Zabezpieczeniem może być odpowiednie w ocenie banku ubezpieczenie, pod warunkiem że zapewnia odzyskanie zaangażowanej sumy kredytowej wraz z odsetkami i prowizjami, w przypadku braku spłaty kredytu.

Powyższe regulacje, mogące w znaczący sposób ograniczyć dostępność kredytów na finansowanie zakupu nieruchomości, mogą spowodować spadek popytu ludności na mieszkania i domy, a w konsekwencji również spadek zainteresowania projektami deweloperskimi Grupy Kapitałowej Celtic.

Z uwagi na popularność kredytów hipotecznych w walutach obcych, istotne dla Spółki ryzyko wynikać może również ze spadku wartości złotego w stosunku do walut obcych, w szczególności do euro i franka szwajcarskiego. Deprecjacja kursu złotego może uniemożliwić potencjalnym nabywcom zaciąganie kredytów hipotecznych w walutach obcych. Powyższe okoliczności i zdarzenia mogą w sposób negatywny przełożyć się na działalność Spółki oraz jej sytuację finansową.

## 3.3 Czynniki ryzyka związane z wprowadzanymi Akcjami

### 3.3.1 Ryzyko związane z odmową dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu giełdowego

Dopuszczenie instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW wymaga szczegółowych ustaleń pomiędzy Spółką i GPW i jest uzależnione od spełnienia warunków określonych w paragrafie 3 Regulaminu GPW.

Jednocześnie należy wziąć pod uwagę, iż zgodnie z § 23 Regulaminu GPW, Zarząd Giełdy może odmówić dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu giełdowego.

Ponowny wniosek o dopuszczenie tych samych instrumentów finansowych do obrotu giełdowego może zostać złożony najwcześniej po upływie 6 miesięcy od daty doręczenia uchwały odmawiającej dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu giełdowego.

Ponadto, zgodnie z § 2 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 maja 2010 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań giełdowych oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku, akcje dopuszczone do obrotu muszą spełniać łącznie następujące warunki:

- zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym;
- ich zbywalność nie jest ograniczona;
- wszystkie wyemitowane akcje danego rodzaju zostały objęte wnioskiem do właściwego organu prowadzącego rynek oficjalnych notowań;
- iloczyn liczby i prognozowanej ceny rynkowej akcji objętych wnioskiem, a w przypadku gdy określenie tej ceny nie jest możliwe – kapitały własne emitenta, wynoszą co najmniej równowartość w złotych 1.000.000 EUR;
- w dacie złożenia wniosku istnieje rozproszenie akcji objętych wnioskiem, zapewniające płynność obrotu tymi akcjami.

Z kolei, zgodnie z § 2 ust. 2 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 maja 2010 r. rozproszenie akcji zapewnia płynność obrotu, jeżeli w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy posiada nie więcej niż 5% ogólnej liczby głosów w walnym zgromadzeniu, znajduje się:

- co najmniej 25% akcji objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego, lub
- co najmniej 500.000 akcji spółki o łącznej wartości wynoszącej co najmniej równowartość w złotych 17.000.000 EUR, liczonej według ostatniej ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży akcji.

W przypadku zaistnienia takiej sytuacji w stosunku do papierów wartościowych Spółki, inwestorzy muszą liczyć się z czasowym brakiem ich płynności.

### 3.3.2 Ryzyko wstrzymania dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu lub rozpoczęcia notowań

Zgodnie z art. 20 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, w przypadku gdyby wymagało tego bezpieczeństwo obrotu na rynku regulowanym lub byłby zagrożony interes inwestorów, GPW na żądanie Komisji wstrzyma dopuszczenie do obrotu na tym rynku lub rozpoczęcie notowań akcji Spółki na okres nie dłuższy niż 10 dni.

W przypadku gdyby obrót akcjami Spółki był dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku regulowanego lub bezpieczeństwa obrotu na tym rynku, albo naruszenia interesów inwestorów, GPW, na żądanie Komisji, zawiesi obrót tymi papierami wartościowymi na okres nie dłuższy niż miesiąc.

W przypadku zaistnienia którejkolwiek z wyżej wymienionych sytuacji w stosunku papierów wartościowych Spółki inwestorzy muszą liczyć się z czasowym lub trwałym brakiem ich płynności.

### 3.3.3 Ryzyko związane z opóźnieniem we wprowadzaniu instrumentów finansowych do obrotu

Akcje mogą zostać wprowadzone do obrotu na GPW po ich zarejestrowaniu (dematerializacji) w systemie depozytowym prowadzonym przez KDPW. Ewentualne przedłużanie się okresu postępowania w KDPW w stosunku do akcji Spółki, w szczególności z przyczyn leżących po stronie Spółki, skutkować może opóźnieniem we wprowadzaniu jej akcji do obrotu giełdowego.

### 3.3.4 Ryzyko wahań kursu akcji i płynności obrotu

Kurs akcji i płynność akcji spółek notowanych na GPW zależy od ilości oraz wielkości zleceń kupna i sprzedaży składanych przez inwestorów giełdowych. Na zachowania inwestorów mają też wpływ rozmaite czynniki, także niezwiązane bezpośrednio z sytuacją finansową Spółki. Nie można więc zapewnić, iż akcjonariusz będzie mógł je zbyć w dowolnym terminie i po satysfakcjonującej cenie.

### 3.3.5 Ryzyko zastosowania przez KNF sankcji wobec Spółki

Zwraca się uwagę na ryzyka związane z nałożeniem przez KNF sankcji wobec Spółki w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia prawa, w szczególności:

Zgodnie z art. 17 Ustawy o Ofercie Publicznej, w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z ubieganiem się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym przez Spółkę lub inne podmioty występujące w imieniu bądź na zlecenie Spółki albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, KNF może:

- nakazać wstrzymanie dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych, lub
- zakazać dopuszczenia papierów wartościowych Spółki do obrotu na rynku regulowanym, lub
- opublikować, na koszt emitenta, informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ubieganiem się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym.

Stosownie do art. 18 Ustawy o Ofercie Publicznej, KNF może zastosować środki, o których mowa w art. 17 tej ustawy, także w przypadku, gdy z treści dokumentów lub informacji składanych do KNF lub przekazywanych do wiadomości publicznej, wynika, że:

- dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym w znaczący sposób naruszałoby interesy inwestorów,
- istnieją przesłanki, które w świetle przepisów prawa mogą prowadzić do ustania bytu prawnego emitenta (Spółki),

- działalność emitenta była lub jest prowadzona z rażącym naruszeniem przepisów prawa, które to naruszenie może mieć istotny wpływ na ocenę papierów wartościowych emitenta (Spółki) lub też w świetle przepisów prawa może prowadzić do ustania bytu prawnego lub upadłości emitenta, lub
- status prawny papierów wartościowych jest niezgodny z przepisami prawa i w świetle tych przepisów istnieje ryzyko uznania tych papierów wartościowych za nieistniejące lub obarczone wadą prawną mającą istotny wpływ na ich ocenę.

Na podstawie art. 96 Ustawy o Ofercie Publicznej, w przypadku gdy emitent (Spółka) nie wykonuje lub wykonuje nienależycie obowiązki lub nakazy z Ustawy o Ofercie Publicznej wymienione enumeratywnie w ust. 1 tego przepisu bądź postępuje wbrew wskazanym tam obowiązkom, KNF jest uprawniona do:

- wydania decyzji o wykluczeniu, na czas określony lub bezterminowo, papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, albo
- nałożenia kary pieniężnej do wysokości 1.000.000,00 PLN, biorąc pod uwagę w szczególności sytuację finansową podmiotu, na który kara jest nakładana, albo
- zastosować obie sankcje łącznie.

Biorąc pod uwagę art. 176 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, w przypadku gdy emitent nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki związane z informacjami poufnymi, o których mowa w art. 157, 158 oraz 160 ww. ustawy, KNF może:

- wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, albo
- nałożyć karę pieniężną do wysokości 1.000.000,00 PLN, albo
- wydać decyzję o wykluczeniu na czas określony lub bezterminowo papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, nakładając jednocześnie karę pieniężną, o której mowa powyżej.

Na podstawie art. 20 ust. 3 Ustawy o Obrocie, w przypadku gdy obrót papierami wartościowymi lub innymi instrumentami finansowymi emitenta zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu rynku regulowanego lub bezpieczeństwu obrotu na tym rynku, albo powoduje naruszenie interesów inwestorów, na żądanie KNF, GPW wyklucza z obrotu wskazane przez Komisję papiery wartościowe.

W takiej sytuacji zbycie posiadanych akcji Spółki może napotkać trudności i wiązać się zarówno z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów, jak i z uzyskaniem ceny znacznie niższej aniżeli cena rynkowa w ostatnim notowaniu Akcji przed wykluczeniem ich z obrotu giełdowego.

### 3.3.6 Ryzyko związane z zawieszeniem obrotu akcjami lub ich wykluczenia z obrotu na GPW

Na podstawie § 30 Regulaminu Giełdy, Zarząd GPW może zawiesić obrót akcjami na okres do trzech miesięcy:

- na wniosek Spółki,
- jeśli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu, lub
- jeżeli emitent narusza przepisy obowiązujące na Giełdzie.

Ponadto, w myśl § 30 ust. 2 Regulaminu Giełdy Zarząd Giełdy zawiesza obrót akcjami na okres nie dłuższy niż miesiąc na żądanie KNF, zgłoszone zgodnie z art. 20 ust. 2 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, w przypadku, gdy obrót określonymi papierami wartościowymi lub innymi instrumentami finansowymi jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku regulowanego lub bezpieczeństwa obrotu na tym rynku, albo naruszenia interesów inwestorów.

Jednocześnie zgodnie z § 31 Regulaminu Giełdy, Zarząd Giełdy wyklucza akcje z obrotu giełdowego:
- jeżeli ich zbywalność stała się ograniczona,
- na żądanie KNF zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi,
- w przypadku zniesienia ich dematerializacji,
- w przypadku wykluczenia ich z obrotu na rynku regulowanym przez właściwy organ nadzoru.

Ponadto Zarząd Giełdy może wykluczyć akcje z obrotu giełdowego:

- jeżeli przestały spełniać inne, niż warunek nieograniczonej zbywalności, warunki dopuszczenia do obrotu giełdowego,
- jeżeli emitent uporczywie narusza przepisy obowiązujące na giełdzie,
- na wniosek Spółki,
- wskutek ogłoszenia upadłości Spółki albo w przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku Spółki na zaspokojenie kosztów postępowania,
- jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- wskutek podjęcia decyzji o połączeniu emitenta z innym podmiotem, jego podziale lub przekształceniu,
- jeżeli w ciągu ostatnich 3 miesięcy nie dokonano żadnych transakcji giełdowych na danym instrumencie finansowym,
- wskutek podjęcia przez emitenta działalności zakazanej przez obowiązujące przepisy prawa,
- wskutek otwarcia likwidacji emitenta.

Na podstawie art. 20 ust. 3 Ustawy o Obrocie, w przypadku gdy obrót papierami wartościowymi lub innymi instrumentami finansowymi emitenta zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu rynku regulowanego lub bezpieczeństwu obrotu na tym rynku, albo powoduje naruszenie interesów inwestorów, na żądanie KNF, GPW wyklucza z obrotu wskazane przez Komisję papiery wartościowe.

Zawieszenie obrotu Akcjami na GPW lub ich wykluczenie z obrotu z któregokolwiek z powyższych powodów może wpłynąć niekorzystnie na ich płynność, a w konsekwencji skutkować możliwym spadkiem ich wartości lub ceny.

# 4. HISTORIA I ROZWÓJ SPÓŁKI

**Prawna (statutowa) i handlowa nazwa Spółki**

Spółka działa pod firmą CELTIC PROPERTY DEVELOPMENTS Spółka Akcyjna oraz może używać w obrocie skrótu CELTIC PROPERTY DEVELOPMENTS S.A. (§ 2 ust. 1 Statutu).

**Miejsce rejestracji Spółki oraz jej numer rejestracyjny**

Spółka została założona pod pierwotną nazwą CELTIC DEVELOPMENT CORPORATION Spółka Akcyjna, a jej siedziba mieściła się w Krakowie – została zarejestrowana w Rejestrze Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Krakowie, Wydział XI Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000277147 na podstawie postanowienia wydanego przez Sąd Rejonowy w Krakowie, Wydział XI Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 23 marca 2007 roku.

Siedziba Spółki została zmieniona na mocy uchwały Walnego Zgromadzenia z dnia 27 kwietnia 2007 roku, co zostało zarejestrowane w Rejestrze Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Krakowie, Wydział XI Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 28 maja 2007 roku.

Firma Spółki została zmieniona na POEN Spółka Akcyjna na mocy uchwały Walnego Zgromadzenia z dnia 22 lutego 2008 roku, co zostało zarejestrowane w Rejestrze Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Warszawie, Wydział XII Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 28 maja 2007 roku.

W dniu 2 września 2010 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwałę w sprawie zmiany Statutu Spółki polegającej m.in. na zmianie firmy Spółki na nazwę: CELTIC PROPERTY DEVELOPMENTS S.A., co zostało zarejestrowane w Rejestrze Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Warszawie, Wydział XII Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 10 września 2010 roku.

CELTIC PROPERTY DEVELOPMENTS S.A. jest obecnie zarejestrowana w Rejestrze Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Warszawie, Wydział XII Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000277147. Spółce

nadano również numer identyfikacji podatkowej NIP: 6772286258 i statystyczny numer identyfikacji REGON: 120423087.

**Data utworzenia Spółki oraz czas, na jaki została utworzona**

Spółka została zawiązana w dniu 23 lutego 2007 roku pod pierwotną nazwą CELTIC DEVELOPMENT CORPORATION Spółka Akcyjna, a jej siedziba mieściła się w Krakowie, co zostało zarejestrowane w Rejestrze Przedsiębiorców Krajowego Rejestru prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Krakowie w dniu 23 marca 2007 roku.

Czas trwania działalności Spółki nie jest oznaczony (§ 2 ust. 5 Statutu).

**Siedziba i forma prawna Spółki, przepisy prawa, na podstawie których i zgodnie z którymi działa Spółka, kraj siedziby oraz adres i numer telefonu jego siedziby**

| | |
|---|---|
| Nazwa (firma): | CELTIC PROPERTY DEVELOPMENTS Spółka Akcyjna |
| Siedziba: | Warszawa |
| Forma prawna | spółka akcyjna |
| Kraj | Rzeczpospolita Polska |
| Siedziba: | Warszawa |
| Telefon: | +48 22 544 81 00 |
| Fax: | +48 22 544 81 01 |
| Adres poczty elektronicznej: | info@celtic.pl |
| Adres strony internetowej: | http://www.celtic.pl |

Spółka została utworzona i działa na podstawie Kodeksu spółek handlowych. Także przyłączenie spółki przejmowanej Celtic Property Developments Plc w Larnace (Cypr) zostało dokonane w oparciu o przepisy Kodeksu spółek handlowych. Spółka prowadzi obecnie działalność zgodnie z prawem polskim i prawem Unii Europejskiej w szczególności w oparciu o przepisy Kodeksu spółek handlowych i Statutu.

**Istotne zdarzenia w rozwoju działalności gospodarczej Spółki i jej Grupy Kapitałowej**

Aktualna struktura Grupy Kapitałowej Celtic jest wynikiem wieloletniego rozwoju działalności biznesowej wielu osób fizycznych i prawnych. Poniżej zostały przedstawione zdarzenia z historii różnych podmiotów, które bądź miały znaczenie dla budowy Grupy Kapitałowej Celtic lub zaszły bezpośrednio w Spółce. Opis ten pomija szereg procesów kapitałowych, które zaszły w okresie od 1999 roku w spółkach, które tworzą obecnie Grupę Kapitałową Celtic, jednak zdaniem Zarządu nie mają one wpływu ani na ryzyka związane z działalnością Spółki, ani na obecną sytuację finansową i biznesową spółek jej Grupy Kapitałowej. Celem poniższego opisu jest wskazanie w szczególności dynamicznego rozwoju spółek Grupy Kapitałowej, które stanowią o pozycji i perspektywach jej rozwoju.

| | |
|---|---|
| 1999 rok | Założenie w Polsce przez panów Andrew Shepherd i Aled Rhys Jones spółki Celtic Asset Management Sp. z o.o. |
| Lata 2002-2006 | Powstaje grupa spółek powiązanych osobowo i kapitałowo, która na rzecz podmiotów zewnętrznych nabywa i zarządza nieruchomościami zlokalizowanymi zarówno w Polsce, Czechach, Rumunii oraz na Węgrzech, jak również w Niemczech, w tym m.in. w Berlinie, Düsseldorfie i Dortmundzie. |
| 2005 rok | Rozpoczęcie współpracy osobowej i początek zaangażowania kapitałowego funduszu Laxey Partners, którego współzałożycielem jest Colin Kingsnorth.<br><br>W strukturze grupy kapitałowej pojawiają się spółki: Caledonian Project Management Sp. z o.o. – świadcząca usługi zarządzania projektami budowlanymi, CEPM Sp. z o.o. – zarządzająca nieruchomościami, Fideco Sp. z o.o. – specjalizująca się w usługach budowlanych. Spółki te zostały sprzedane przed połączeniem POEN S.A. z Celtic |

| | |
|---|---|
| | Property Developments Plc. |
| 2006 rok | Dalszy intensywny rozwój działalności na terenie Polski w ramach współpracy z funduszami inwestycyjnymi zarządzanymi przez Laxey Partners: East Europe Development Fund (EEDF), New Europe Land Fund (NELF), Vampire Holdings Ltd. |
| 2007 rok | Założenie Spółki – pierwotnie pod nazwą Celtic Development Corporation S.A. z siedzibą w Krakowie, a następnie przeniesienie siedziby do Warszawy. Do momentu połączenia z Celtic Property Developments Plc Spółka nie prowadziła działalności operacyjnej.<br><br>Przekształcenie funduszu East Europe Development Fund w spółkę Celtic Property Developments S.A. (BVI). Początek zaangażowania kapitałowego spółek Horseguard Trading Ltd, Vampire Holdings Ltd w spółkę Celtic Property Developments SA (BVI) z siedzibą na Brytyjskich Wyspach Dziewiczych (BVI). Transakcja ta została opisana w pkt 7.1 Prospektu Emisyjnego.<br><br>Założenie spółki Tenth Planet w Czarnogórze. |
| 2008 rok | Zmiana firmy Spółki na POEN S.A.<br><br>Rozpoczęcie notowań spółki Celtic Property Developments S.A. (BVI) na Giełdzie Papierów Wartościowych we Frankfurcie na wolnym rynku (Freiverkehr).<br><br>Założenie spółek Celtic Property Developments Kft oraz Celtic Trade Park Kft na Węgrzech.<br><br>Założenie spółki CAM Estates Limited w Wielkiej Brytanii. |
| 2009 rok | Założenie spółki Celtic Italy S.r.l. we Włoszech. |
| 2010 rok | Ostatni etap restrukturyzacji Grupy Kapitałowej CPD – przeniesienie siedziby Celtic Property Developments S.A. z siedzibą na Brytyjskich Wyspach Dziewiczych (BVI) na Cypr, celem przeprowadzenia połączenia transgranicznego spółki Celtic Property Developments Plc z siedzibą w Larnace (Cypr) i POEN S.A. z siedzibą w Warszawie, poprzez przejęcie spółki Celtic Property Developments Plc przez POEN S.A.<br><br>Zawieszenie notowań i wycofanie akcji spółki Celtic Property Developments Plc z siedzibą w Larnace (Cypr) z Giełdy Papierów Wartościowych we Frankfurcie.<br><br>Zmiana firmy Spółki na Celtic Property Developments S.A. z siedzibą w Warszawie. |

Poniżej przedstawiono istotne zdarzenia gospodarcze w rozwoju działalności Spółki i jej Grupy Kapitałowej.

| | |
|---|---|
| 1999 rok | Rozpoczęcie działalności w zakresie doradztwa dotyczącego rynku nieruchomości (zakup, sprzedaż, najem, zarządzanie) na rzecz podmiotów zewnętrznych (np. NCC, Hines Polska, grupa IKEA) przez Celtic Asset Management Sp. z o.o. |
| 2004 rok | Sprzedaż w imieniu i na rzecz klienta budynku biurowego „Brama Zachodnia" w Warszawie przy Al. Jerozolimskich oraz budynku biurowego „Obuda Gate" w Budapeszcie (Węgry) w ramach kontraktu agencyjnego.<br><br>Wraz z brytyjskim zarządcą portfeli nieruchomości iOG rozpoczęcie współpracy z Aviva w celu zbudowania nieruchomościowego funduszu inwestycyjnego opartego na obiektach magazynowych zlokalizowanych w Europie Środkowo-Wschodniej, funkcjonującego pod nazwą Central Europe Industrial Fund (CEIF) o początkowej wielkości 50 mln EUR. W ramach tego kontraktu Grupa Celtic była odpowiedzialna za wybór, zakup i zarządzanie portfelem nieruchomości magazynowych na terenie Polski. |

| | |
|---|---|
| | Czech, Węgier i Rumunii. |
| | Rozwój współpracy z brytyjskim zarządcą portfeli nieruchomości iOG i Aviva w ramach CEIF – powiększenie CEIF do kwoty 500 mln EUR poprzez pozyskanie nowych inwestorów (PGGM, KPN, Henderson Global Investors).<br><br>Sprzedaż aktywów dedykowanych do zarządzania kontraktem z CEIF do funduszu Teesland iOG i podjęcie decyzji o skupieniu się na działalności deweloperskiej w ramach współpracy z funduszami zarządzanymi przez Laxey Partners.<br><br>Sprzedaż dwóch budynków biurowych „University Business Center I" oraz „University Business Center II" położonych w Warszawie przy ul. Szturmowej w imieniu i na rzecz klienta zewnętrznego w ramach kontraktu agencyjnego. |
| 2005 rok | Nabycie następujących nieruchomości i terenów inwestycyjnych w Warszawie w imieniu i na rzecz funduszy zarządzanych przez Laxey Partners (m.in.: EEDF, LGH):<br>➢ obiektów magazynowych wraz z gruntem przy ul. Postępu 6 („Mokotów Plaza I") oraz ul. Cybernetyki 9 („Mokotów Plaza II");<br>➢ budynku Domu Towarowego „Wola Plaza" położonego przy ul. Młynarskiej celem przekształcenia go na budynek biurowy z powierzchniami handlowymi na parterze;<br>➢ nieruchomości składającej się z istniejącego budynku biurowego przy ul. Cybernetyki 7 oraz obiektów magazynowych wraz z terenem inwestycyjnym z pozwoleniem na budowę dwóch budynków biurowych („Helion" i „Luminar"). |
| 2006 rok | Nabycie gruntów w Ursusie położonych przy ul. Posag 7 Panien (Blaise Investments Sp. z o.o.).<br><br>Zawarcie z syndykiem umowy nabycia części przedsiębiorstwa Zakłady Przemysłu Ciągnikowego Ursus w upadłości, posiadającego obiekty biurowe, magazynowe i produkcyjne wraz z gruntami w Ursusie (Challange Eighteen Sp. z o.o.).<br><br>Nabycie następujących nieruchomości w Warszawie:<br>➢ budynku biurowego „Aquarius" wraz z przyległym gruntem położonym przy ul. Połczyńskiej pod dalszą inwestycję biurowo-magazynową (Robin Investments Sp. z o.o.);<br>➢ obiektu magazynowego wraz z gruntem położonym przy ul. Jana Kazimierza celem zagospodarowania terenu pod nowoczesny projekt biurowy (Mandy Investments Sp. z o.o.);<br>➢ obiektu biurowo-magazynowego położonego przy ul. Łopuszańskiej celem przygotowania nowoczesnej inwestycji biurowej (Devin Investments Sp. z o.o.);<br>➢ gruntu w Wilanowie położonego przy ul. Bruzdowej pod inwestycję mieszkaniową – budownictwo jednorodzinne (Liliane Investments Sp. z o.o.);<br>➢ gruntu w Józefosławiu położonego przy ul. Wilanowskiej pod inwestycję mieszkaniową – budownictwo jednorodzinne (Liliane Investments Sp. z o.o.);<br>➢ gruntu w Magdalence położonego przy ul. Przyszłości pod inwestycję mieszkaniową – budownictwo jednorodzinne (Gaetan Investments Sp. z o.o.).<br><br>Nabycie nieruchomości w innych miastach Polski, które obejmowały:<br>➢ budynek Domu Towarowego „Uniwersal" w Łodzi położony przy placu Niepodległości;<br>➢ budynek Domu Towarowego „Neptun" w Gdańsku położony przy ul. Grunwaldzkiej;<br>➢ budynek Domu Towarowego „Chełmiec" w Wałbrzychu położony przy |

| | |
|---|---|
| | ul. Słowackiego;<br>➢ grunt pod inwestycję magazynową (logistyka) w Wolborzu położony przy ul. Gądki. |
| 2007 rok | Rozszerzenie działalności na teren Republiki Czarnogóry: założenie spółki i akwizycja za jej pośrednictwem gruntów przeznaczonych pod inwestycje mieszkaniowe – jednorodzinne i usługowe.<br>Nabycie budynku mieszkalnego – kamienicy czynszowej położonej w centrum Warszawy przy ul. Koszykowej.<br>Sprzedaż ukończonych inwestycji:<br>➢ budynku biurowo-usługowego „Wola Plaza" położonego w Warszawie przy ul. Młynarskiej;<br>➢ sprzedaż gruntu inwestycyjnego pod realizację projektu mieszkaniowego przy ul. Cybernetyki;<br>➢ budynku biurowego „Helion" zrealizowanego w ramach zakupionego terenu inwestycyjnego z pozwoleniem na budowę dwóch budynków biurowych przy ul. Cybernetyki;<br>➢ Domu Towarowego „Neptun" w Gdańsku wraz z projektem przebudowy obiektu na budynek biurowy. |
| 2008 rok | Oddanie do użytku poniższych inwestycji Grupy Kapitałowej CPD:<br>➢ oddanie do użytku budynku biurowego „Mokotów Plaza I" przy ul. Postępu;<br>➢ oddanie do użytku budynku biurowego „Luminar" przy ul. Cybernetyki;<br>➢ renowacja istniejącego budynku biurowego położonego w Warszawie przy ul. Cybernetyki (budynek biurowy).<br>Sprzedaż inwestycji:<br>➢ Domu Towarowego „Uniwersal" położonego w Łodzi przy placu Niepodległości wraz z projektem przebudowy obiektu na budynek biurowy (sprzedaż spółki);<br>➢ Domu Towarowego „Chełmiec" położonego w Wałbrzychu przy ul. Słowackiego.<br>Rozpoczęcie sprzedaży 16 domów jednorodzinnych w Wilanowie przy ul. Bruzdowej.<br>Rozpoczęcie działalności spółki na rynku węgierskim – zakup gruntu inwestycyjnego pod projekt magazynowy.<br>Rozpoczęcie działalności na rynku Wielkiej Brytanii, Holandii, Francji, Hiszpanii. |
| 2009 rok | Oddanie do użytku i rozpoczęcie sprzedaży apartamentów mieszkalnych i lokali usługowych w kamienicy przy ul. Koszykowej w Warszawie.<br>Renowacja istniejącego budynku biurowego – I etapu projektu „Aquarius" położonego w Warszawie przy ul. Połczyńskiej.<br>Rozpoczęcie sprzedaży działek pod budownictwo jednorodzinne zlokalizowanych w Józefosławiu, Wilanowie i w Magdalence.<br>Rozpoczęcie działalności na rynku włoskim. |
| 2010 rok | Sprzedaż zrealizowanej inwestycji „Mokotów Plaza I" poprzez sprzedaż spółki operacyjnej.<br>Zakończenie sprzedaży działek zlokalizowanych w Józefosławiu pod budownictwo jednorodzinne.<br>Zakończenie sprzedaży 16 domów jednorodzinnych w Wilanowie przy ul. Bruzdowej. |

# 5. OŚWIADCZENIE O KAPITALE OBROTOWYM ORAZ KAPITALIZACJI I ZADŁUŻENIU

## 5.1 Oświadczenie o kapitale obrotowym

Zarząd Spółki niniejszym oświadcza, iż na dzień zatwierdzenia niniejszego Prospektu Spółka i Grupa Kapitałowa dysponują odpowiednim i wystarczającym poziomem kapitału obrotowego w wysokości zapewniającej pokrycie bieżących potrzeb operacyjnych w okresie kolejnych dwunastu miesięcy od dnia zatwierdzenia niniejszego Prospektu.

## 5.2 Kapitalizacja i zadłużenie

**Tabela: Informacja dotycząca kapitalizacji i zadłużenia Grupy Kapitałowej Celtic Property Developments S.A. (tys. PLN)**

| Pozycja | 30.09.2010 r. (dane niezbadane) |
|---|---|
| **Zadłużenie krótkoterminowe ogółem** | **3 808** |
| – gwarantowane | 0 |
| – zabezpieczone* | 3 588 |
| – niezagwarantowane/niezabezpieczone | 220 |
| **Zadłużenie długoterminowe ogółem (z wyłączeniem bieżącej części zadłużenia długoterminowego)** | **80 001** |
| – gwarantowane | 0 |
| – zabezpieczone* | 51 333 |
| – niezagwarantowane/niezabezpieczone | 28 668 |
| **Kapitał własny** | **852 780** |
| – kapitał podstawowy | 3 483 |
| – kapitał z przeliczenia różnic kursowych | (92 527) |
| – skumulowane zyski (straty) | 941 824 |
| **OGÓŁEM** | 936 589 |

*Źródło: Spółka*
**Opis aktywów i związanych z nimi zabezpieczeń znajduje się w pkt 10.2 Prospektu*

**Tabela: Informacja dotycząca wartości zadłużenia netto Grupy Kapitałowej Celtic Property Developments S.A. (tys. PLN)**

| Pozycja | 30.09.2010 r. (dane niezbadane) |
|---|---|
| A. Środki pieniężne | 39 870 |
| B. Ekwiwalenty środków pieniężnych | 0 |
| C. Papiery wartościowe przeznaczone do obrotu | 0 |
| **D. Płynność (A+B+C)** | **39 870** |
| **E. Bieżące należności finansowe** | **8 058** |
| F. Krótkoterminowe zadłużenie w bankach | 0 |
| G. Bieżąca część zadłużenia długoterminowego | 3 588 |
| H. Inne krótkoterminowe zadłużenie finansowe | 220 |
| **I. Krótkoterminowe zadłużenie finansowe (F+G+H)** | **3 808** |
| **J. Krótkoterminowe zadłużenie finansowe netto (I-E-D)** | **-44 120** |
| K. Długoterminowe kredyty i pożyczki bankowe | 51 333 |
| L. Wyemitowane obligacje | 0 |
| M. Inne długoterminowe kredyty i pożyczki | 28 668 |
| **N. Długoterminowe zadłużenie finansowe netto (K+L+M)** | **80 001** |
| **O. Zadłużenie finansowe netto (J+N)** | 35 881 |

*Źródło: Spółka*

**Informacja dotycząca zadłużenia warunkowego i pośredniego Spółki**

Według stanu na 30 września 2010 r. w Spółce i jej Grupie Kapitałowej nie wystąpiło zadłużenie pośrednie i warunkowe.

# 6. WYBRANE INFORMACJE FINANSOWE

W okresie objętym sprawozdaniami finansowymi spółka Celtic Property Developments S.A., której poprzednia nazwa to Poen Spółka Akcyjna, nie prowadziła działalności operacyjnej. Historyczne informacje finansowe Spółki zostały zawarte w rozdziale 26 „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma".

W celu przedstawienia wiarygodnego obrazu ekonomiczno-finansowego Spółki, opis historycznych informacji finansowych przedstawiony został w oparciu o skonsolidowane sprawozdania finansowe Grupy Kapitałowej Celtic Property Developments Plc.

Dane finansowe Celtic Property Developments Plc za okresy sprawozdawcze: od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r., od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. pochodzą ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych; natomiast dane za okres sprawozdawczy: od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r. pochodzą ze śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Powyższe sprawozdania zostały sporządzone według MSSF i zamieszczone w rozdziale 26 „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma". Skonsolidowane sprawozdania finansowe za okresy obrotowe: od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r., od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. podlegały badaniu przez Biegłego Rewidenta. Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe podlegało przeglądowi Biegłego Rewidenta.

**Wybrane dane finansowe i operacyjne Grupy Kapitałowej CPD**

**Tabela: Sprawozdanie z całkowitych dochodów (tys. EUR)**

| Wyszczególnienie | 01-06 2010 r. (dane niezbadane) | 01-06 2009 r. (dane niezbadane) | 2009 r. | 2008 r. | 04-12 2007 r. |
|---|---|---|---|---|---|
| Przychody ze sprzedaży | 7 264 | 2 422 | 14 385 | 25 935 | 54 647 |
| Koszty sprzedaży | (5 092) | (164) | (10 947) | (29 729) | (43 032) |
| Zysk (strata) brutto | 2 172 | 2 258 | 3 438 | (3 794) | 11 615 |
| Zysk (strata) operacyjna | (4 011) | (3 575) | 31 864 | (61 372) | (117 639) |
| Zysk (strata) przed opodatkowaniem | (6 123) | (11 243) | 32 567 | (78 513) | (115 362) |
| Zysk (strata) okresu | 17 400 | (10 213) | 25 163 | (66 735) | (121 639) |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

**Tabela: Aktywa (tys. EUR)**

| | 30 czerwca 2010 r. (dane niezbadane) | 31 grudnia 2009 r. | 31 grudnia 2008 r. | 31 grudnia 2007 r. |
|---|---|---|---|---|
| **Aktywa trwałe** | | | | |
| Nieruchomości inwestycyjne | 174 034 | 209 794 | 160 653 | 208 623 |
| Rzeczowe aktywa trwałe | 209 | 298 | 243 | 187 |
| Wartości niematerialne, z wyłączeniem wartości firmy | 107 | 125 | 154 | 91 |
| Wartość firmy | 12 500 | 12 500 | 12 500 | 12 500 |
| Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego | 2 819 | 5 268 | 4 505 | 1 457 |
| Pożyczki długoterminowe | 0 | 0 | 16 | 189 |
| Długoterminowe aktywa finansowe w pozostałych jednostkach | 9 | 0 | 0 | 0 |
| **Aktywa trwałe razem** | **189 678** | **227 985** | **178 071** | **223 047** |
| **Aktywa obrotowe** | | | | |
| Aktywa przeznaczone do sprzedaży | 0 | 0 | 0 | 1 465 |
| Zapasy | 18 606 | 22 710 | 34 501 | 63 474 |
| Należności handlowe oraz pozostałe należności | 5 187 | 3 779 | 8 900 | 3 616 |
| Należności z tytułu podatku dochodowego | 253 | 207 | 239 | 65 |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty | 8 002 | 12 199 | 15 596 | 48 421 |
| Aktywa wchodzące w skład Grupy do zbycia zaklasyfikowanej jako przeznaczona do sprzedaży | 35 696 | 0 | 0 | 0 |
| **Aktywa obrotowe razem** | **67 744** | **38 895** | **59 236** | **117 041** |
| **Aktywa razem** | **257 422** | **266 880** | **237 306** | **340 088** |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

**Tabela: Pasywa (tys. EUR)**

| | 30 czerwca 2010 r. (dane niezbadane) | 31 grudnia 2009 r. | 31 grudnia 2008 r. | 31 grudnia 2007 r. |
|---|---|---|---|---|
| **Kapitał własny** | | | | |
| Kapitał podstawowy | 320 470 | 319 538 | 320 470 | 320 470 |
| Kapitały z przeliczenia różnic kursowych | (438) | 1 917 | 539 | 9 797 |
| Skumulowane zyski (straty) | (115 365) | (132 765) | (157 928) | (77 260) |
| **Kapitały własne razem** | **204 667** | **188 690** | **163 081** | **253 007** |
| **Zobowiązania długoterminowe** | | | | |
| Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania | 139 | 375 | 224 | 295 |
| Kredyty i pożyczki, w tym leasing finansowy | 19 790 | 20 587 | 23 492 | 32 486 |
| Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego | 3 455 | 31 708 | 22 832 | 36 457 |
| **Zobowiązania długoterminowe razem** | **23 384** | **52 670** | **46 548** | **69 238** |
| **Zobowiązania krótkoterminowe** | | | | |
| Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania | 4 559 | 4 120 | 9 833 | 14 225 |
| Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego | 501 | 78 | 448 | 1 036 |
| Kredyty i pożyczki, w tym leasing finansowy | 811 | 21 322 | 17 259 | 2 476 |
| Rezerwy na pozostałe zobowiązania i obciążenia | 0 | 0 | 137 | 106 |
| Zobowiązania wchodzące w skład Grupy do zbycia zaklasyfikowanej jako przeznaczona do sprzedaży | 23 500 | 0 | 0 | 0 |
| **Zobowiązania krótkoterminowe razem** | **29 371** | **25 520** | **27 677** | **17 843** |
| **Pasywa razem** | **257 422** | **266 880** | **237 306** | **340 088** |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

**Tabela: Sprawozdanie z przepływów pieniężnych (tys. EUR)**

| Wyszczególnienie | 01-06 2010 r. (dane niezbadane) | 01-06 2009 r. (dane niezbadane) | 2009 r. | 2008 r. | 04-12 2007 r. |
|---|---|---|---|---|---|
| Zysk (strata) przed opodatkowaniem | (6 123) | (11 243) | 32 567 | (78 513) | (115 362) |
| Korekty razem | 4 157 | 4 270 | (31 572) | 45 671 | 144 149 |
| **Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej** | **(1 966)** | **(6 973)** | **995** | **(32 842)** | **28 787** |
| Wpływy z działalności inwestycyjnej | 0 | 16 | 16 | 7 965 | 8 014 |
| Wydatki na działalność inwestycyjną | (1 593) | (4 184) | (6 114) | (2 381) | (682) |
| **Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej** | **(1 593)** | **(4 168)** | **(6 098)** | **5 584** | **7 332** |
| Wpływy z działalności finansowej | 0 | 1 042 | 6 125 | 16 766 | 24 000 |
| Wydatki na działalność finansową | (638) | (45) | (4 419) | (22 333) | (19 615) |
| **Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej** | **(638)** | **997** | **1 706** | **(5 567)** | **4 385** |
| **Zmniejszenie netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów** | **(4 197)** | **(10 144)** | **(3 397)** | **(32 825)** | **40 504** |
| Stan środków pieniężnych i ich ekwiwalentów na początek okresu | 12 199 | 15 596 | 15 596 | 48 421 | 7 917 |
| **Stan środków pieniężnych i ich ekwiwalentów na koniec okresu** | **8 002** | **5 452** | **12 199** | **15 596** | **48 421** |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

# 7. ANALIZA SYTUACJI FINANSOWEJ I OPERACYJNEJ ORAZ SYTUACJI MAJĄTKOWEJ I ZASOBÓW KAPITAŁOWYCH

## 7.1 Przegląd sytuacji finansowej Spółki i Grupy Kapitałowej

Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej grupy Celtic Property Developments S.A. z siedzibą w Warszawie został dokonany w oparciu o:

- historyczne, jednostkowe informacje finansowe spółki Celtic Property Developments S.A., której poprzednia nazwa brzmi Poen Spółka Akcyjna, zaczerpnięte ze sprawozdań finansowych Spółki, które podlegały badaniu przez Biegłego Rewidenta i zostały sporządzone zgodnie z MSSF za następujące okresy: od 23 lutego 2007 r. (data rozpoczęcia działalności) do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r., od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz jednostkowe informacje śródroczne spółki Celtic Property Developments S.A., której poprzednia nazwa brzmi Poen Spółka Akcyjna, zaczerpnięte ze śródrocznych skróconych sprawozdań finansowych Spółki, które podlegały przeglądowi przez Biegłego Rewidenta i zostały sporządzone zgodnie z MSSF za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r.;

- historyczne, skonsolidowane informacje finansowe grupy Celtic Property Developments Plc (Grupa Kapitałowa CPD), które zaczerpnięto ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy Kapitałowej CPD, które podlegały badaniu przez Biegłego Rewidenta i zostały sporządzone zgodnie z MSSF za następujące okresy: od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r., od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz skonsolidowane informacje śródroczne Grupy Celtic Property Developments Plc. (Grupa Kapitałowa CPD), które zaczerpnięto ze śródrocznych skróconych skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy Kapitałowej CPD, które podlegały przeglądowi Biegłego Rewidenta i zostały sporządzone zgodnie z MSSF za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r.;

- niezbadane informacje finansowe pro forma na dzień 31 grudnia 2009 r. oraz 30 czerwca 2010 r. przedstawiające, jaki wpływ na sprawozdanie z sytuacji finansowej Celtic Property Developments S.A., której poprzednia nazwa brzmi Poen Spółka Akcyjna, za rok kończący się 31 grudnia 2009 r. oraz za okres półroczny zakończony 30 czerwca 2010 r. mogłaby mieć reorganizacja grupy kapitałowej, do której należy Spółka, w wyniku której Spółka stała się spółką kontrolującą pozostałe podmioty należące do Grupy Kapitałowej Celtic Property Developments Plc. Reorganizacja ta polegała na przejęciu spółki Celtic Property Developments Plc, będącej jednostką dominującą w grupie Celtic Property Developments przez Spółkę, poprzez przeniesienie całego majątku Celtic Property Developments Plc na Spółkę. Sprawozdanie z sytuacji finansowej pro forma przedstawia w sposób hipotetyczny sytuację finansową Spółki, gdyby połączenie to miało miejsce na dzień 31 grudnia 2009 r. oraz na dzień 30 czerwca 2010 r.

W okresie objętym sprawozdaniami finansowymi spółka Celtic Property Developments S.A., której poprzednia nazwa to Poen Spółka Akcyjna, nie prowadziła działalności operacyjnej. Historyczne informacje finansowe Spółki zostały zawarte w rozdziale 26 „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma".

W celu przedstawienia wiarygodnego obrazu ekonomiczno-finansowego Spółki opis historycznych informacji finansowych przedstawiony został w oparciu o skonsolidowane sprawozdania finansowe Grupy Kapitałowej Celtic Property Developments Plc.

## Sytuacja finansowa Grupy Kapitałowej CPD

### Główne zasady rachunkowości mające wpływ na prezentowane informacje finansowe

Zrozumienie stosowanych przez Celtic Property Developments Plc zasad rachunkowości jest niezwykle istotne dla właściwej oceny prezentowanych przez Grupę Kapitałową CPD informacji finansowych. Wśród stosowanych zasad rachunkowości, które mają szczególny wpływ na prezentowaną sytuację finansową i wyniki Grupy Kapitałowej CPD, można wymienić:

- zasady rachunkowości odnośnie wyceny i klasyfikacji projektów deweloperskich jako zapasy lub nieruchomości inwestycyjne

Podstawowa działalność Grupy Kapitałowej CPD polega na realizacji projektów deweloperskich i ich sprzedaży po osiągnięciu założonego stopnia rozwoju, co najczęściej spełnione jest w momencie ukończenia budowy. Zgodnie z zasadami rachunkowości stosowanymi przez CPD, posiadane nieruchomości są klasyfikowane jako zapasy bądź jako nieruchomości inwestycyjne, w zależności od sposobu generowania przychodów. Jako zapasy prezentowane są nakłady poniesione w związku z nieruchomościami będącymi w trakcie budowy w celu ich późniejszej sprzedaży, nakłady ponoszone na projekty budownictwa mieszkaniowego oraz nakłady na działki przeznaczone do sprzedaży w normalnym toku działalności. Z kolei nieruchomości, z których spółka zamierza uzyskiwać długoterminowe przychody z najmu lub korzyści z przyrostu ich wartości, jak również nieruchomości o nieokreślonym przeznaczeniu wykazywane są zgodnie z MSR 40 jako nieruchomości inwestycyjne. Nieruchomości zaklasyfikowane jako składniki zapasów wykazywane są w sprawozdaniu z sytuacji finansowej w cenie nabycia lub koszcie wytworzenia, nie wyższym jednak od cen sprzedaży netto. Cena sprzedaży netto to oszacowana cena sprzedaży w normalnym toku działalności pomniejszona o oszacowane koszty zakończenia projektu oraz pomniejszona o koszty sprzedaży. Na koniec okresu sprawozdawczego nieruchomości inwestycyjne są wyceniane według wartości godziwej. Wyceny do wartości godziwej są przygotowywane na koniec każdego okresu sprawozdawczego przez niezależnych rzeczoznawców. Przychody ze sprzedaży zapasów ujmuje się w pozycji „Przychody ze sprzedaży" w momencie przekazania nabywcy znaczącego ryzyka i korzyści (przekazania prawa własności) wynikających z posiadanej nieruchomości. Koszt własny sprzedaży ujmowany jest w pozycji „Koszty sprzedaży" w kwocie całkowitych skapitalizowanych kosztów sprzedanych zapasów. Zyski i straty ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych ustalane są w drodze porównania wpływu ze sprzedaży z ich wartością księgową i ujmowane są w pozycji „Zysk lub strata netto ze sprzedaży jednostek zależnych". Wynika to z faktu, że nieruchomości inwestycyjne są zorganizowane w postaci spółek będących jednostkami zależnymi. Ponadto, standardy rachunkowości nakazują zmianę klasyfikacji nieruchomości w przypadku zmiany jej przeznaczenia.

- zasady rachunkowości odnośnie wyceny nieruchomości inwestycyjnych w wartości godziwej

Nieruchomość inwestycyjna jest ujmowana początkowo według poniesionych kosztów, w tym również kosztów transakcyjnych związanych z jej nabyciem. Koszt ten jest powiększony o koszty finansowania zewnętrznego bezpośrednio związane z budową nieruchomości inwestycyjnej w trakcie okresu, kiedy czynnie prowadzone są prace związane z nieruchomością. Po początkowym ujęciu, nieruchomość inwestycyjna jest wyceniana według wartości godziwej. Wartość godziwa jest obliczana przy użyciu przewidywanych przepływów pieniężnych opartych o ceny obowiązujące na aktywnym rynku, skorygowane, jeżeli to konieczne, o różnicę rodzaju, lokalizacji lub stanu konkretnego aktywa. Wyceny są przygotowywane corocznie przez niezależnych rzeczoznawców. Portfel nieruchomości inwestycyjnych jest wyceniany zgodnie z Practice Statements of the Royal Institution of Chartered Surveyors' (RICS) Appraisal and Valuation Standards (the „Red Book") opublikowanymi w lutym 2003 r., obowiązującymi od 1 maja 2003 r. Wyceny nieruchomości inwestycyjnych na dzień 31 grudnia 2009 r. stanowią załącznik nr 3 do niniejszego Prospektu.

- zasady rachunkowości odnośnie wpływu zmian kursów walut na prezentowane wyniki finansowe

Zarząd CPD określił walutę funkcjonalną jednostki dominującej w Grupie Kapitałowej CPD na euro. Tym niemniej, CPD posiada liczne jednostki zależne o zróżnicowanych lokalizacjach i funkcjach, które posiadają aktywa o wartościach wyrażanych w walutach innych niż euro (przede wszystkim w walucie polski złoty). Aprecjacja waluty funkcjonalnej wobec walut lokalnych powoduje spadek wyceny

księgowej aktywów wyrażonych w walucie lokalnej. Z kolei deprecjacja waluty funkcjonalnej powoduje wzrost wartości księgowej aktywów wyrażonych w walucie lokalnej. Zmiany wartości aktywów z tytułu różnic kursowych dotyczą przede wszystkim nieruchomości inwestycyjnych oraz zapasów. Zyski/ straty z tytułu różnic kursowych wynikających z transakcji przeprowadzonych w walucie innej niż waluta funkcjonalna danej spółki z Grupy Kapitałowej CPD wykazuje w ramach przychodów lub kosztów finansowych, natomiast różnice kursowe wynikające z przeliczenia aktywów i zobowiązań oraz przychodów i kosztów jednostek zależnych, których waluty funkcjonalne są inne niż waluta prezentacyjna, wykazywane są w kapitale własnym jako kapitał z przeliczenia różnic kursowych.
Zasady rachunkowości stosowane przez Spółkę zostały kompleksowo opisane w rozdziale 26 „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma".

**Podsumowanie wyników finansowych Grupy Kapitałowej CPD i głównych czynników wpływających na wyniki w okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi**

**Tabela: Wybrane pozycje sprawozdania z całkowitych dochodów Grupy Kapitałowej CPD (w tys. EUR)**

| Wyszczególnienie | 01-06 2010 r. (dane niezbadane) | 01-06 2009 r. (dane niezbadane) | 2009 r. | 2008 r. | 04-12 2007 r. |
|---|---|---|---|---|---|
| Przychody ze sprzedaży | 7 264 | 2 422 | 14 385 | 25 935 | 54 647 |
| Koszty sprzedaży | (5 092) | (164) | (10 947) | (29 729) | (43 032) |
| Zysk (strata) brutto | 2 172 | 2 258 | 3 438 | (3 794) | 11 615 |
| Zysk (strata) operacyjna | (4 011) | (3 575) | 31 864 | (61 372) | (117 639) |
| Zysk (strata) przed opodatkowaniem | (6 123) | (11 243) | 32 567 | (78 513) | (115 362) |
| Zysk (strata) okresu | 17 400 | (10 213) | 25 163 | (66 735) | (121 639) |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

W okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi przychody Grupy Kapitałowej CPD wykazywały tendencję malejącą: z poziomu 54,6 mln EUR za 9-miesięczny okres zakończony 31 grudnia 2007 r. do poziomu 14,4 mln EUR w 2009 r. Z kolei w pierwszym półroczu 2010 r. przychody Grupy Kapitałowej CPD wyniosły 7,3 mln EUR w porównaniu z 2,4 mln EUR w pierwszym półroczu 2009 r. Grupa Kapitałowa CPD osiągnęła zysk brutto w 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r., w roku 2009 oraz w okresie zakończonym 30 czerwca 2010 r. Z kolei w 2008 r. Grupa Kapitałowa CPD wykazała stratę brutto w wysokości 3,8 mln EUR. Na poziomie zysku (straty) roku obrotowego, wyniki Spółki charakteryzują znaczne wahania. W 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r. oraz w 2008 r. Grupa Kapitałowa CPD wykazała stratę netto w wysokości odpowiednio 121,6 mln EUR oraz 66,7 mln EUR. Z kolei w 2009 r. oraz w okresie zakończonym 30 czerwca 2010 r. Grupa zanotowała zysk netto w wysokości odpowiednio 25,2 mln EUR oraz 17,4 mln EUR. Wahania zysku netto wynikają przede wszystkim z przyczyn, które opisano poniżej.

W analizowanym okresie, działalność i wyniki operacyjne CPD determinowane były przede wszystkim przez koniunkturę panującą na globalnym rynku nieruchomości. Szczyt koniunktury na rynku nieruchomości przypadający na 2007 r. pozwolił CPD na wyjście w okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r. z 2 dużych projektów deweloperskich. Z kolei załamanie cen na rynku nieruchomości, które nastąpiło w 2008 r., spowodowało spadek opłacalności sprzedaży komercyjnych projektów deweloperskich i tym samym decyzję CPD o odłożeniu w czasie sprzedaży niektórych ukończonych projektów z portfela Grupy Kapitałowej CPD. Ponadto, spadek cen na rynku miał wpływ na znacząco ujemne przeszacowanie wartości nieruchomości inwestycyjnych w portfelu Grupy Kapitałowej CPD, co było głównym powodem zanotowania przez Grupę Kapitałową CPD w 2008 r. dużej straty na poziomie operacyjnym. Wzrost wartości nieruchomości spółki wynikający ze zmiany przeznaczenia gruntów w Ursusie w 2009 r. miał wpływ na wartość osiągniętego znaczącego zysku operacyjnego w tym okresie. Strata operacyjna poniesiona w 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r. powstała głównie w wyniku odpisu wartości firmy na kwotę 152,6 mln EUR. Strata operacyjna w pierwszej połowie 2010 r. wynikała w głównej mierze z dokonania odpisów aktualizujących wartość zapasów oraz przeszacowania wartości nieruchomości inwestycyjnych o łącznej wartości 3,9 mln EUR.

## Aktywa Grupy Kapitałowej CPD

**Tabela: Wybrane pozycje sprawozdania z sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej CPD – aktywa (w tys. EUR)**

| | 30 czerwca 2010 (dane niezbadane) | | 31 grudnia 2009 | | 31 grudnia 2008 | | 31 grudnia 2007 | | 31 marca 2007 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Aktywa trwałe** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** |
| Nieruchomości inwestycyjne | 174 034 | 67,6% | 209 794 | 78,6% | 160 653 | 67,7% | 208 623 | 61,3% | 82 212 | 74,0% |
| Rzeczowe aktywa trwałe | 209 | 0,1% | 298 | 0,1% | 243 | 0,1% | 187 | 0,1% | 47 | 0,0% |
| Wartości niematerialne, z wyłączeniem wartości firmy | 107 | 0,0% | 125 | 0,0% | 154 | 0,1% | 91 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Wartość firmy | 12 500 | 4,9% | 12 500 | 4,7% | 12 500 | 5,2% | 12 500 | 3,7% | 0 | 0,0% |
| Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego | 2 819 | 1,1% | 5 268 | 2,0% | 4 505 | 1,9% | 1 457 | 0,4% | 232 | 0,2% |
| Pożyczki długoterminowe | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 16 | 0,0% | 189 | 0,1% | 0 | 0,0% |
| Długoterminowe aktywa finansowe w pozostałych jednostkach | 9 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| **Aktywa trwałe razem** | **189 678** | **73,7%** | **227 985** | **85,4%** | **178 071** | **75,0%** | **223 047** | **65,6%** | **82 491** | **74,2%** |

| **Aktywa obrotowe** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Aktywa przeznaczone do sprzedaży | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 1 465 | 0,4% | 0 | 0,0% |
| Zapasy | 18 606 | 7,2% | 22 710 | 8,5% | 34 501 | 14,5% | 63 474 | 18,7% | 18 048 | 16,3% |
| Należności handlowe oraz pozostałe należności | 5 187 | 2,0% | 3 779 | 1,4% | 8 900 | 3,8% | 3 616 | 1,1% | 2 653 | 2,4% |
| Należności z tytułu podatku dochodowego | 253 | 0,1% | 207 | 0,1% | 239 | 0,1% | 65 | 0,0% | 28 | 0,0% |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty | 8 002 | 3,1% | 12 199 | 4,6% | 15 596 | 6,6% | 48 421 | 14,2% | 7 917 | 7,1% |
| Aktywa wchodzące w skład Grupy do zbycia zaklasyfikowanej jako przeznaczona do sprzedaży | 35 696 | 13,9% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| **Aktywa obrotowe razem** | **67 744** | **26,3%** | **38 895** | **14,6%** | **59 236** | **25,0%** | **117 041** | **34,4%** | **28 646** | **25,8%** |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Aktywa razem** | **257 422** | **100,0%** | **266 880** | **100,0%** | **237 306** | **100,0%** | **340 088** | **100,0%** | **111 137** | **100,0%** |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

Powyższa tabela obrazuje wzrost łącznej wartości aktywów o 229,0 mln EUR w trakcie 9-miesięcznego okresu zakończonego 31 grudnia 2007 r. Wzrost ten wynikał przede wszystkim z transakcji przejęcia przez CPD od podmiotów powiązanych oraz podmiotów trzecich portfela spółek celowych prowadzących projekty deweloperskie lub świadczących usługi w zakresie zarządzania nieruchomościami. Łączna wartość godziwa przejętych aktywów netto wynosiła 123,3 mln EUR. W zamian za przejęte udziały spółek celowych CPD wyemitował akcje o wartości rynkowej na podstawie wyceny w wysokości 288,5 mln EUR. Różnica między wartością wyemitowanych akcji a wartością godziwą przejętych aktywów netto w kwocie 165,1 mln EUR została ujęta w sprawozdaniu z sytuacji finansowej CPD jako wartość firmy. W sprawozdaniu finansowym za 9-miesięczny okres zakończony 31 grudnia 2007 r. dokonany został odpis wartości firmy powstałej w wyniku opisanej wyżej transakcji w wysokości 152,6 mln EUR. W konsekwencji wartość firmy pozostała w księgach CPD na dzień 31 grudnia 2007 r. wyniosła 12,5 mln EUR. W kolejnych latach nie dokonano kolejnych odpisów wartości firmy.

Z powyższej tabeli wynika ponadto, iż główną pozycję aktywów Grupy Kapitałowej CPD stanowiły nieruchomości inwestycyjne, których udział w sumie aktywów w omawianym okresie znajdował się w przedziale od 61,3% do 78,6%. W związku z powyższym zmiany w wartości nieruchomości inwestycyjnych miały kluczowy wpływ na wahania łącznej wartości aktywów. Na koniec roku 2007 nieruchomości inwestycyjne CPD wynosiły 208,6 mln EUR, tj. o 153,8% więcej niż na koniec marca 2007 r. Skokowy wzrost wartości pozycji wynikał z przejęcia w ramach omówionej wyżej transakcji portfela spółek celowych posiadających nieruchomości inwestycyjne o łącznej wartości godziwej 111,4 mln EUR. Ponadto, w ciągu 9-miesięcznego okresu zakończonego 31 grudnia 2007 r. Grupa Kapitałowa CPD zanotowała wzrost wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych o 34,0 mln EUR z tytułu przeszacowań oraz o 13,3 mln EUR z tytułu różnic kursowych. W tym samym okresie CPD sprzedał nieruchomości inwestycyjne o łącznej wartości księgowej 5,8 mln EUR.

Spadek wartości nieruchomości inwestycyjnych w 2008 r. o 23% do poziomu 160,7 mln EUR jest przede wszystkim składową dwóch elementów: straty netto z tytułu przeszacowania wartości nieruchomości o 44,7 mln EUR i negatywnego wpływu różnic kursowych w wysokości 21,5 mln EUR, w związku z deprecjacją złotego wobec euro. Pozytywnie na wartość nieruchomości wpłynęło natomiast przesunięcie z pozycji zapasy projektu inwestycyjnego Mokotów Plaza I o wartości godziwej 28,2 mln EUR, co związane było ze zmianą ich przeznaczenia, a w konsekwencji klasyfikacji księgowej. W 2009 r. najważniejszym czynnikiem powodującym zmiany wartości nieruchomości pozostało przeszacowanie ich wartości, które wyniosło 33,8 mln EUR. Na zwiększenie wartości księgowej nieruchomości inwestycyjnych na koniec 2009 r. wpłynęło również: poniesienie nakładów inwestycyjnych (6,0 mln EUR), zmiana klasyfikacji projektu inwestycyjnego z kategorii zapasów do kategorii nieruchomości inwestycyjnych (4,5 mln EUR) oraz dodatnie saldo różnic kursowych (4,2 mln EUR). W pierwszej połowie 2010 r. nastąpił spadek wartości nieruchomości inwestycyjnych w porównaniu z końcem roku 2009 o 35,8 mln EUR. Spadek udziału tej kategorii aktywów w sumie aktywów wynikał przede wszystkim z przeniesienia nieruchomości inwestycyjnych o wartości 34,4 mln EUR do aktywów przeznaczonych do sprzedaży. Reklasyfikacja dotyczyła projektu Mokotów Plaza I w związku z trwającym procesem sprzedaży spółki celowej Mokotów Plaza Sp. z o.o. Na dzień 30 czerwca 2010 r. nieruchomości inwestycyjne stanowiły 67,6% sumy aktywów.

Drugą najważniejszą pozycją w ramach aktywów Grupy Kapitałowej CDP były w omawianym okresie zapasy. W trakcie 9-miesięcznego okresu zakończonego 31 grudnia 2007 r. wartość zapasów Grupy Kapitałowej CPD zwiększyła się z poziomu 18,0 mln EUR do poziomu 63,5 mln EUR, tj. ponad dwuipółkrotnie. Wzrost wartości należy przypisać wydatkom na realizację projektów w kwocie 15,5 mln EUR oraz nabyciu aktywów w wyniku połączenia jednostek gospodarczych o wartości godziwej 42,7 mln EUR w związku z opisanym wyżej nabyciem portfela spółek celowych. Jednocześnie, w trakcie okresu sprzedano zapasy o wartości 42,5 mln EUR. Spadek wartości zapasów o 45,6% w 2008 r. wynika ze zbycia zapasów (21,8 mln EUR), przeniesienia zapasów na nieruchomości inwestycyjne (28,2 mln EUR) oraz utraty przez zapasy wartości (7,4 mln EUR). Jednocześnie, w 2008 r. Grupa Kapitałowa CPD poniosła wydatki powiększające wartość zapasów w kwocie 26,5 mln EUR. Dalszy spadek wartości zapasów w 2009 r. wynikał ponownie ze zbycia części zapasów (8,1 mln EUR) oraz przeniesienia aktywów na nieruchomości inwestycyjne (4,5 mln EUR). Poniesione wydatki zwiększające wartość zapasów osiągnęły w 2009 r. poziom 1,9 mln EUR. Pierwsze półrocze 2010 r. było kolejnym okresem, w którym Grupa Kapitałowa CPD odnotowała spadek wartości zapasów. Przyczyną spadku wartości zapasów do poziomu 18,6 mln EUR było zbycie zapasów oraz dokonanie odpisu aktualizującego wartość zapasów w łącznej kwocie 4,5 mln EUR. Odpis aktualizujący wynikał z przeszacowania wartości jednej z nieruchomości w Polsce oraz trzech nieruchomości w Czarnogórze do aktualnie możliwej do uzyskania ceny sprzedaży.

Kolejną ważną pozycję w ramach aktywów Grupy Kapitałowej CPD stanowiły środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Wzrost tej pozycji o 40,5 mln EUR w okresie od marca do grudnia 2007 r. związany był przede wszystkim ze sprzedażą posiadanych nieruchomości inwestycyjnych. Z kolei w 2008 r. nastąpił znaczący spadek środków pieniężnych i ich ekwiwalentów do poziomu 15,6 mln EUR, co wiązało się głównie z niższą wartością zrealizowanych transakcji sprzedaży, wysokimi wydatkami na nowe projekty oraz wypłatą dywidendy w kwocie 13,9 mln EUR. Na koniec 2009 r. wartość środków pieniężnych i ich ekwiwalentów zmniejszyła się nieznacznie w porównaniu do końca 2008 r. i wyniosła 12,2 mln EUR. Na dzień 30 czerwca 2010 r. wartość środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wyniosła 8,0 mln EUR, co stanowiło spadek o 4,2 mln EUR w porównaniu z końcem roku 2009. Spadek środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wynikał z poczynionych w okresie nakładów na nieruchomości inwestycyjne w kwocie 1,6 mln EUR oraz przeznaczenia części środków pieniężnych i ich ekwiwalentów na koszty bieżącej działalności operacyjnej.

## Pasywa Grupy Kapitałowej CPD

**Tabela: Wybrane pozycje sprawozdania z sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej CPD – pasywa (w tys. EUR)**

| | 30 czerwca 2010 (dane niezbadane) | | 31 grudnia 2009 | | 31 grudnia 2008 | | 31 grudnia 2007 | | 31 marca 2007 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Kapitał własny** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** |
| Kapitał podstawowy | 320 470 | 124,5% | 319 538 | 119,7% | 320 470 | 135,1% | 320 470 | 94,2% | 31 995 | 28,8% |
| Kapitały z przeliczenia różnic kursowych | (438) | -0,2% | 1 917 | 0,7% | 539 | 0,2% | 9 797 | 2,9% | (690) | -0,6% |
| Skumulowane zyski (straty) | (115 365) | -44,8% | (132 765) | -49,7% | (157 928) | -66,6% | (77 260) | -22,7% | 44 379 | 39,9% |
| **Kapitał własny razem** | **204 667** | **79,5%** | **188 690** | **70,7%** | **163 081** | **68,7%** | **253 007** | **74,4%** | **75 684** | **68,1%** |

| **Zobowiązania długoterminowe** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania | 139 | 0,1% | 375 | 0,1% | 224 | 0,1% | 295 | 0,1% | 250 | 0,2% |
| Kredyty i pożyczki, w tym leasing finansowy | 19 790 | 7,7% | 20 587 | 7,7% | 23 492 | 9,9% | 32 486 | 9,6% | 7 482 | 6,8% |
| Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego | 3 455 | 1,3% | 31 708 | 11,9% | 22 832 | 9,6% | 36 457 | 10,7% | 10 239 | 9,2% |
| **Zobowiązania długoterminowe razem** | **23 384** | **9,1%** | **52 670** | **19,7%** | **46 548** | **19,6%** | **69 238** | **20,4%** | **17 971** | **16,2%** |

| **Zobowiązania krótkoterminowe** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** | **Wartość** | **Udział** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania | 4 559 | 1,8% | 4 120 | 1,6% | 9 833 | 4,1% | 14 225 | 4,2% | 17 035 | 15,3% |
| Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego | 501 | 0,2% | 78 | 0,0% | 448 | 0,2% | 1 036 | 0,3% | 3 | 0,0% |
| Kredyty i pożyczki, w tym leasing finansowy | 811 | 0,3% | 21 322 | 8,0% | 17 259 | 7,3% | 2 476 | 0,7% | 0 | 0,0% |
| Rezerwy na pozostałe zobowiązania i obciążenia | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 137 | 0,1% | 106 | 0,0% | 444 | 0,4% |
| Zobowiązania Grupy do zbycia zaklasyfikowanej jako przeznaczona do sprzedaży | 23 500 | 9,1% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| **Zobowiązania krótkoterminowe razem** | **29 371** | **11,4%** | **25 520** | **9,6%** | **27 677** | **11,7%** | **17 843** | **5,2%** | **17 482** | **15,7%** |

| **Pasywa razem** | **257 422** | **100,0%** | **266 880** | **100,0%** | **237 306** | **100,0%** | **340 088** | **100,0%** | **111 137** | **100,0%** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

Grupa Kapitałowa CPD finansuje swoją działalność w głównej mierze poprzez kapitały własne, o czym świadczy stabilny, oscylujący w przedziale 68,1-74,4% udział kapitału własnego w wartości pasywów ogółem w omawianym okresie. Wzrost wartości kapitałów własnych o 177,3 mln EUR w 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r. wynika z przeprowadzenia opisanej w poprzednim podrozdziale emisji akcji związanej z transakcją nabycia portfela spółek celowych. W zamian za udziały spółek celowych CPD wyemitował akcje o wartości 288,5 mln EUR. Z drugiej strony, w ciężar wyniku finansowego w 2007 r. odniesiono utratę wartości firmy powstałej w wyniku realizacji transakcji. W związku z powyższym skumulowane zyski (straty) z lat ubiegłych zmniejszyły się z 44,4 mln EUR (zysk) na koniec marca 2007 r. do -77,3 mln EUR (strata) na koniec grudnia 2007 r. W 2008 r. skumulowane straty wzrosły do -157,9 mln EUR, co wynikało z zanotowania w okresie straty netto w wysokości 66,7 mln EUR oraz wypłaty przez spółkę dywidendy w kwocie 13,9 mln EUR. Z kolei wypracowanie w 2009 r. zysku netto w wysokości 25,2 mln EUR przełożyło się na

zmniejszenie wartości skumulowanych strat i tym samym na wzrost wartości kapitałów własnych o 15,7%. W pierwszej połowie 2010 r. zysk okresu wyniósł 17,4 mln EUR. Zysk wynikał m.in. z ruchów na pozycji odroczony podatek dochodowy, a dokładnie z faktu, iż w 2010 r. spółki Challange Eighteen Sp. z o.o. oraz Blaise Investments Sp. z o.o. działające w ramach Grupy Kapitałowej CPD i będące właścicielami gruntu w Ursusie, podjęły decyzje o wniesieniu aportem posiadanych gruntów do 21 nowo utworzonych spółek celowych działających w formie spółek komandytowych. W związku z dokonanym aportem zmniejszyły się zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Ujęte pierwotnie zobowiązanie z tytułu odroczonego podatku dochodowego dotyczyło kwoty podatku od różnicy między bieżącą wyceną księgową nieruchomości inwestycyjnych a ich wartością podatkową. W wyniku wniesienia do spółki celowej nieruchomości w formie aportu wzrosła wartość podatkowa nieruchomości i na moment wniesienia aportów równa się ona ich wartości księgowej.

Uzupełniające źródło finansowania działalności Grupy Kapitałowej CPD stanowią kredyty i pożyczki. Udział kredytów i pożyczek w strukturze finansowania wzrósł od marca 2007 r. do grudnia 2008 r. z 6,8% do 17,2%, po czym na koniec 2009 r. zanotował nieznaczny spadek do 15,7%. Na koniec pierwszej połowy 2010 r. udział kredytów i pożyczek oraz pozycji zobowiązania Grupy do zbycia zaklasyfikowanej jako przeznaczona do sprzedaży (kredyt w BZ WBK) w sumie pasywów osiągnął poziom 17,2%. W wartościach bezwzględnych łączne zadłużenie oprocentowane Grupy Kapitałowej CPD wzrosło od początku marca 2007 r. do końca grudnia 2007 r. z kwoty 7,5 mln EUR do kwoty 35,0 mln EUR, by na koniec dwóch kolejnych lat obrotowych utrzymywać się nieznacznie powyżej 40,0 mln EUR. Na koniec I półrocza 2010 r. łączna wartość kredytów i pożyczek wyniosła nieco powyżej 44,0 mln EUR, przy czym 23,5 mln EUR zostało wykazane w bilansie w pozycji zobowiązania Grupy do zbycia zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży, co wiązało się z zamiarem sprzedaży spółki celowej Mokotów Plaza Sp. z o.o. Należy również zauważyć, iż do końca 2009 r. konsekwentnie rósł udział zobowiązań krótkoterminowych w sumie wartości zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek. W ramach zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek na koniec 2009 r. główną pozycję stanowiły kredyty bankowe (łączne zobowiązanie w wysokości 34,3 mln EUR). Dwa główne kredyty bankowe istniejące na koniec 2009 r. to kredyt zaciągnięty w 2008 r. na realizację projektu Mokotów Plaza I oraz kredyt zaciągnięty w 2007 r. na realizację i refinansowanie projektów: Cybernetyki, Łopuszańska, Jana Kazimierza, Posagu 7 Panien oraz Aquarius. W ramach zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek Grupa Kapitałowa CPD wykazuje ponadto zobowiązania z tytułu leasingu finansowego, będące zobowiązaniem spółki z tytułu wieczystego użytkowania gruntów. Użytkowanie wieczyste, zgodnie z MSR 17 ujmowane jest jako leasing finansowy, w związku z czym rozpoznawane jest w wysokości sumy zdyskontowanych przyszłych płatności i według tych kwot prezentowane w sprawozdaniu z sytuacji finansowej – dodawane do wartości nieruchomości inwestycyjnych w aktywach oraz do zobowiązań finansowych w pasywach; zmiany wartości związane z upływem czasu są prezentowane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów jako odsetki.

Istotną pozycję w pasywach Grupy Kapitałowej CPD stanowi również zobowiązanie z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Wzrost zobowiązania w 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r. wynika przede wszystkim z przeszacowania do wartości godziwej aktywów przejętych w ramach opisanej wyżej transakcji. Zmiany wartości zobowiązania na koniec dwóch kolejnych okresów sprawozdawczych były skorelowane z zyskami lub stratami z tytułu przeszacowania do wartości godziwej posiadanych nieruchomości inwestycyjnych oraz z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych. Wartość zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego na koniec 2009 r. wyniosła 31,7 mln EUR. Zgodnie z obowiązującymi przepisami, odroczony podatek dochodowy, wynikający ze zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych, wykazywany jest do momentu sprzedaży tych nieruchomości. Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego na koniec I półrocza 2010 r. uległy istotnemu zmniejszeniu do kwoty 3,5 mln EUR z 31,7 mln EUR według stanu na 31 grudnia 2009 r., co było rezultatem wniesienia części gruntów w formie aportu. Ujęte pierwotnie zobowiązanie z tytułu odroczonego podatku dochodowego dotyczyło kwoty podatku od różnicy między bieżącą wyceną księgową nieruchomości inwestycyjnych a ich wartością podatkową. W wyniku wniesienia do spółki celowej nieruchomości w formie aportu wzrosła wartość podatkowa nieruchomości i na moment wniesienia aportów równa się ona ich wartości księgowej.

Z wyjątkiem wymienionych powyżej, inne pozycje nie stanowiły znacznego udziału w pasywach spółki na koniec 2009 r. oraz na koniec I półrocza 2010 r.

**Analiza płynności Grupy Kapitałowej CPD**

**Tabela: Wskaźniki płynności Grupy Kapitałowej CPD**

| Wskaźnik płynności | 30 czerwca 2010 r. | 31 grudnia 2009 r. | 31 grudnia 2008 r. | 31 grudnia 2007 r. | 31 marca 2007 r. |
|---|---|---|---|---|---|
| Wskaźnik płynności bieżącej | 2,31 | 1,52 | 2,14 | 6,56 | 1,64 |
| Wskaźnik płynności szybkiej | 1,67 | 0,63 | 0,89 | 3,00 | 0,61 |
| Wskaźnik płynności natychmiastowej | 0,27 | 0,48 | 0,56 | 2,71 | 0,45 |

*Źródło: Spółka (dane niezbadane)*

Analizę płynności Grupy Kapitałowej CPD przeprowadzono w oparciu o następujące wskaźniki:

- Wskaźnik płynności bieżącej: aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe;
- Wskaźnik płynności szybkiej: (aktywa obrotowe – zapasy)/zobowiązania krótkoterminowe;
- Wskaźnik płynności natychmiastowej: środki pieniężne i ich ekwiwalenty/zobowiązania krótkoterminowe.

Wskaźniki płynności Grupy Kapitałowej CPD utrzymywały się w analizowanym okresie na prawidłowym poziomie, co świadczy o bezpieczeństwie działalności Grupy z jednej strony i o efektywnym wykorzystaniu kapitału z drugiej. Wyjątek stanowi koniec 2007 r., kiedy to wskaźniki płynności na każdym analizowanym poziomie przekroczyły poziomy uznawane jako optymalne. Było to wynikiem zanotowania w 2007 r. znaczących wpływów ze sprzedaży projektów deweloperskich oraz wzrostu zapasów, przy jednoczesnym utrzymaniu krótkoterminowych zobowiązań na niezmienionym istotnie poziomie. Powrót wskaźników do wartości optymalnych w kolejnych okresach był wynikiem spadku wartości środków pieniężnych i ich ekwiwalentów oraz zmniejszenia wartości zapasów, wynikającego m.in. ze zmiany klasyfikacji niektórych projektów. W ciągu okresów sprawozdawczych zakończonych 31 grudnia 2008 i 2009 r. Grupa Kapitałowa CPD wykorzystywała kredyty bankowe do realizacji prac budowlanych przy prowadzonych projektach, co odzwierciedlone jest we wzroście zobowiązań krótkoterminowych. Na koniec pierwszego półrocza 2010 r. nieznacznie wzrósł wskaźnik płynności bieżącej (w porównaniu do grudnia 2009 r.). Wynikało to w głównej mierze ze zmiany klasyfikacji aktywów wchodzących w skład Grupy do zbycia zakwalifikowanych jako przeznaczone do sprzedaży (Mokotów Plaza I) o wartości 35,7 mln EUR.

Należy ponadto podkreślić, iż stosunkowo wysoki poziom wskaźnika płynności natychmiastowej, świadczący o utrzymywaniu znacznych rezerw gotówkowych, wynika ze specyfiki działalności Grupy Kapitałowej CPD jako dewelopera.

**Analiza efektywności Grupy Kapitałowej CPD**

**Tabela: Wskaźniki efektywności Grupy Kapitałowej CPD (w dniach)**

| Wskaźnik efektywności | 01-06 2010 r. | 2009 r. | 2008 r. | 04-12 2007 r. |
|---|---|---|---|---|
| Cykl rotacji zapasów | 730,3 | 940,7 | 593,2 | 255,8 |
| Cykl inkasa należności handlowych | 23,0 | 16,4 | 10,3 | 3,4 |
| Cykl spłaty zobowiązań handlowych | 39,5 | 61,0 | 33,7 | 11,8 |

*Źródło: Spółka (dane niezbadane)*

Analizę efektywności działalności Grupy Kapitałowej CPD przeprowadzono w oparciu o następujące wskaźniki:

- Cykl rotacji zapasów: liczba dni w okresie * średni stan zapasów/koszty sprzedaży;
- Cykl inkasa należności handlowych: liczba dni w okresie * średni stan należności handlowych /przychody ze sprzedaży;

- Cykl spłaty zobowiązań handlowych: liczba dni w okresie * średni stan zobowiązań handlowych/koszty sprzedaży;

przy czym do celów obliczenia przyjmuje się, że rok ma 360 dni, półrocze 180 dni, a miesiąc 30 dni.

Z uwagi na specyfikę działalności Grupy Kapitałowej CPD prezentowane powyżej wskaźniki efektywności mają ograniczoną ekonomiczną wymowę i nie powinny stanowić podstawy do oceny sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej CPD w oderwaniu od innych, prezentowanych w niniejszym rozdziale informacji i wskaźników.

Bardzo wysoki poziom cyklu rotacji zapasów jest związany z faktem, iż okres realizacji projektu deweloperskiego wynosi z reguły 2 do 3 lat. Wzrost wskaźnika w omawianym okresie wynika ze znaczącego spadku przychodów ze sprzedaży zapasów i odpowiadających im kosztów w kolejnych okresach obrotowych, co po części jest efektem świadomej polityki spółki polegającej na wstrzymaniu sprzedaży projektów do czasu poprawy koniunktury rynkowej. Na długość prezentowanego cyklu rotacji zapasów wpływ miały ponadto zmiany klasyfikacji projektów deweloperskich z zapasów na nieruchomości inwestycyjne oraz odpisów wartości zapasów.

Należności handlowe Grupy Kapitałowej CPD w całym analizowanym okresie zamykały się wartością poniżej 1,3 mln EUR. Należności te dotyczyły przede wszystkim przychodów z najmu oraz doradztwa z zakresu nieruchomości – sprzedaż projektu deweloperskiego opłacana jest w momencie przejścia własności nieruchomości lub spółki na nabywcę, tj. w momencie powstania przychodu, i nie generuje żadnych należności handlowych. Wzrost wartości wskaźnika wynika ze spadku przychodów ze zbycia zapasów w omawianym okresie, przy względnie stałych poziomach wartości należności handlowych Grupy Kapitałowej CPD.

Głównym źródłem zobowiązań handlowych Grupy Kapitałowej CPD są zobowiązania wobec wykonawców prac budowlanych, związanych z realizacją projektów deweloperskich. W związku z powyższym zobowiązania te nie są związane ani nie zależą od bieżącej sprzedaży Grupy Kapitałowej CPD ani od wartości sprzedanych projektów. Przy bardziej niż proporcjonalnym spadku sprzedaży w stosunku do zmniejszenia wartości zobowiązań handlowych, prezentowany cykl spłaty zobowiązań wydłużał się do końca 2009 r.

**Analiza rentowności Grupy Kapitałowej CPD**

**Tabela: Wskaźniki rentowności Grupy Kapitałowej CPD (w %)**

| Wskaźnik rentowności | 01-06 2010 r. | 2009 r. | 2008 r. | 04-12 2007 r. |
|---|---|---|---|---|
| Rentowność brutto (na sprzedaży) | 29,9% | 23,9% | -14,6% | 21,3% |
| Rentowność na działalności operacyjnej | -55,2% | 221,5% | -236,7% | -215,3% |
| Rentowność przed opodatkowaniem | -84,3% | 226,4% | -302,7% | -211,1% |
| Rentowność netto | 239,5% | 174,9% | -257,3% | -222,6% |
| Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE) | 8,9% | 14,3% | -32,1% | -74,0% |
| Stopa zwrotu z aktywów (ROA) | 6,7% | 10,0% | -23,1% | -53,9% |

*Źródło: Spółka (dane niezbadane)*

Analizę rentowności Grupy Kapitałowej CPD przeprowadzono w oparciu o następujące wskaźniki:

- Rentowność brutto (na sprzedaży): zysk (strata) brutto/przychody ze sprzedaży;
- Rentowność z działalności operacyjnej: zysk (strata) operacyjna/przychody ze sprzedaży;
- Rentowność przed opodatkowaniem: zysk (strata) przed opodatkowaniem/przychody ze sprzedaży;
- Rentowność netto: zysk (strata) roku obrotowego/przychody ze sprzedaży;
- Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE): zysk roku obrotowego/średnia wartość kapitału własnego w okresie;

- Stopa zwrotu z aktywów (ROA): zysk roku obrotowego/średnia wartość aktywów w okresie.

Głównym determinantem osiągniętej rentowności brutto na sprzedaży była rentowność sprzedawanych projektów deweloperskich wykazywanych przez Grupę Kapitałową CPD w pozycji zapasy. W 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 Grupa Kapitałowa CPD osiągnęła marżę na zbyciu zapasów w wysokości 11,7%. W latach 2008 i 2009 marża na sprzedaży projektów z pozycji zapasów wyniosła odpowiednio -2,8% oraz 4,9%. Należy jednakże zauważyć, iż użyteczność wskaźnika rentowności brutto (na sprzedaży) jest ograniczona. Wynika to z faktu, że na koszt zrealizowanych inwestycji wpłynęła wycena do wartości godziwej ustalona w momencie nabycia spółek celowych z inwestycjami w toku lub przeniesienia z nieruchomości inwestycyjnych wycenianych w wartości godziwej w związku ze zmianą przeznaczenia nieruchomości. Powyższe oznacza, że wskaźnik jest niższy, niż gdyby było w przypadku prowadzenia inwestycji przez Grupę od początku.

Wartości pozostałych zaprezentowanych powyżej wskaźników rentowności są zdeterminowane przez stosowane przez Grupę Kapitałową CPD zasady rachunkowości, w tym zasady wyceny nieruchomości inwestycyjnych i prezentacji w sprawozdaniu z całkowitych dochodów zyski (straty) netto z ich wyceny. Na wielkość prezentowanych wskaźników w 2007 r. zasadniczy wpływ miały: odpis wartości firmy w wys. 152,6 mln EUR oraz zysk z tytułu wyceny nieruchomości 34,0 mln EUR. Z kolei na wskaźniki roku 2008 zasadniczy wpływ miała strata z wycen nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 44,7 mln EUR, natomiast na polepszenie wskaźników w roku 2009 znaczący wpływ miał zysk z wyceny nieruchomości inwestycyjnych w wys. 33,8 mln EUR.

W pierwszej połowie 2010 r. na wysokość wskaźników rentowności wpływ miało osiągnięcie znaczących przychodów z tytułu usług zarządzania nieruchomościami na kwotę 3,4 mln EUR oraz przychody z tytułu najmu i usług związanych z najmem o wartości 2,4 mln EUR.

**Analiza zadłużenia Grupy Kapitałowej CPD**

**Tabela: Struktura zadłużenia Grupy Kapitałowej CPD (w tys. EUR)**

| Wyszczególnienie | 30 czerwca 2010 (dane niezbadane) | 31 grudnia 2009 | 31 grudnia 2008 | 31 grudnia 2007 | 31 marca 2007 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Zobowiązania długoterminowe** | **23 384** | **52 670** | **46 548** | **69 238** | **17 971** |
| w tym kredyty i pożyczki, w tym leasing finansowy | 19 790 | 20 587 | 23 492 | 32 486 | 7 482 |
| **Zobowiązania krótkoterminowe** | **29 371** | **25 520** | **27 677** | **17 843** | **17 482** |
| w tym kredyty i pożyczki, w tym leasing finansowy | 811 | 21 322 | 17 259 | 2 476 | 0 |
| **Dług netto** | **12 599** | **29 710** | **25 155** | **(13 459)** | **(435)** |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

**Tabela: Wskaźniki zadłużenia Grupy Kapitałowej CPD (w %)**

| Wskaźnik zadłużenia | 30 czerwca 2010 (dane niezbadane) | 31 grudnia 2009 | 31 grudnia 2008 | 31 grudnia 2007 | 31 marca 2007 |
|---|---|---|---|---|---|
| Wskaźnik ogólnego zadłużenia | 20,5% | 29,3% | 31,3% | 25,6% | 31,9% |
| Wskaźnik zadłużenia długoterminowego | 9,1% | 19,7% | 19,6% | 20,4% | 16,2% |
| Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego | 11,4% | 9,6% | 11,7% | 5,2% | 15,7% |
| Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego | 25,8% | 41,4% | 45,5% | 34,4% | 46,8% |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

Analizę struktury zadłużenia Grupy Kapitałowej CPD przeprowadzono w oparciu o następujące wskaźniki:

- Wskaźnik ogólnego zadłużenia: łączne zobowiązania/suma pasywów;

- Wskaźnik zadłużenia długoterminowego: zobowiązania długoterminowe/suma pasywów;
- Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego: zobowiązania krótkoterminowe/suma pasywów;
- Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego: łączne zobowiązania/kapitały własne;

Grupę Kapitałową CPD charakteryzuje konserwatywna struktura kapitałowa, co równoważne jest ze stwierdzeniem, iż zadłużenie Grupy Kapitałowej CPD nie jest znaczące w stosunku do wartości kapitałów własnych. Struktura kapitału własnego w Grupie Kapitałowej CPD w analizowanym okresie była względnie stabilna: wartość wskaźnika ogólnego zadłużenia na koniec żadnego z prezentowanych okresów sprawozdawczych nie przekroczyła 33%, zaś wartość wskaźnika zadłużenia kapitału własnego utrzymywała się poniżej 50%. Oznacza to, iż Grupa Kapitałowa CPD utrzymuje poziom kapitałów własnych, który stanowi co najmniej dwukrotność łącznych zobowiązań Grupy Kapitałowej CPD. Ponadto, w każdym z omawianych okresów udział zobowiązań długoterminowych w sumie pasywów jest wyższy niż udział zobowiązań krótkoterminowych, co dodatkowo świadczy o dobrej strukturze finansowania Grupy Kapitałowej CPD.

Dług netto Grupy Kapitałowej CPD, obliczony jako różnica wartości zobowiązań z tytułu kredytów, pożyczek i leasingów oraz środków pieniężnych i ich ekwiwalentów, utrzymywał się do końca 2007 r. na ujemnym poziomie, co oznaczało, iż poziom środków pieniężnych i ekwiwalentów był wyższy niż łączne zadłużenie oprocentowane Spółki. W 2008 r. tendencja ta uległa odwróceniu, przede wszystkim z uwagi na wzrost zadłużenia Grupy Kapitałowej CPD z tytułu kredytów oraz wysokie negatywne saldo przepływów pieniężnych zanotowane w 2008 r. Na koniec czerwca 2010 r. dług netto zmniejszył się do poziomu 12,6 mln EUR. Zmiana ta wynikała głównie ze spadku środków pieniężnych i ich ekwiwalentów o kwotę równą 4,2 mln EUR oraz nieznacznego wzrostu zobowiązań krótkoterminowych z tytułu kredytów i pożyczek.

**Opis informacji finansowych pro forma**

**Tabela: Niezbadane śródroczne sprawozdanie z sytuacji finansowej pro forma Grupy Celtic Property Developments (poprzednio Poen S.A.) na dzień 30 czerwca 2010 r. (w tys. PLN)**

| | Nieskorygowane informacje finansowe | Korekty pro forma | | Informacje pro forma |
|---|---|---|---|---|
| | Celtic Property Developments S.A. (poprzednio Poen S.A.) | Przejęcie Grupy CPD (bez Poen S.A.) | Emisja oraz umorzenie akcji | Grupa Celtic Property Developments S.A. (poprzednio Poen S.A.) |
| | (Nota 1) | (Nota 2) | (Nota 3) | |
| **Aktywa trwałe** | | | | |
| Nieruchomości inwestycyjne | - | 721 510 | | 721 510 |
| Rzeczowe aktywa trwałe | - | 866 | | 866 |
| Wartości niematerialne, z wyłączeniem wartości firmy | - | 444 | | 444 |
| Długoterminowe aktywa finansowe w pozostałych jednostkach | - | 36 | | 36 |
| Wartość firmy | - | 51 823 | | 51 823 |
| Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego | - | 11 687 | | 11 687 |
| | **-** | **786 366** | **-** | **786 366** |
| **Aktywa obrotowe** | | | | |
| Zapasy | - | 77 135 | | 77 135 |
| Należności handlowe oraz pozostałe należności | - | 21 504 | | 21 504 |
| Należności z tytułu podatku dochodowego | - | 1 048 | | 1 048 |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty | 205 | 32 970 | | 33 175 |
| | **205** | **132 657** | **-** | **132 862** |
| Aktywa wchodzące w skład Grupy do zbycia zaklasyfikowanej jako przeznaczona do sprzedaży | **-** | 147 988 | | 147 988 |
| | **205** | **280 645** | **-** | **280 850** |
| | | | | |
| **Aktywa razem** | **205** | **1 067 011** | **-** | **1 067 216** |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Kapitał własny przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej** | | | | |
| Kapitał podstawowy | 500 | | 2 983 | 3 483 |
| Kapitały z przeliczenia różnic kursowych | - | (92 530) | | (92 530) |
| Skumulowane zyski (straty) | (1,143) | 941 679 | (2 983) | 937 553 |
| **Kapitał własny razem** | **(643)** | **848 149** | **-** | **848 506** |
| **Zobowiązania długoterminowe** | | | | |
| Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania | - | 575 | | 575 |
| Kredyty i pożyczki, w tym leasing finansowy | - | 82 046 | | 82 046 |
| Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego | - | 14 324 | | 14 324 |
| | **-** | **96 945** | **-** | **96 945** |
| **Zobowiązania krótkoterminowe** | | | | |
| Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania | 848 | 18 052 | | 18 900 |
| Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego | - | 2 077 | | 2 077 |
| Kredyty i pożyczki, w tym leasing finansowy | - | 3 362 | | 3 362 |
| | **848** | **23 491** | **-** | **24 339** |
| Zobowiązania Grupy do zbycia zaklasyfikowanej jako przeznaczone do sprzedaży | - | 97 426 | | 97 426 |
| | **848** | **120 917** | **-** | **121 765** |
| | | | | |
| **Zobowiązania razem** | **848** | **217 862** | **-** | **218 710** |
| | | | | |
| **Pasywa razem** | **205** | **1 067 011** | **-** | **1 067 216** |

*Źródło: Niezbadane informacje finansowe pro forma, które zostały zamieszczone w rozdziale 26 „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

Główną pozycję aktywów hipotetycznej Grupy Kapitałowej Celtic Property Developments (poprzednio Poen S.A.) na dzień 30 czerwca 2010 r. stanowiłyby nieruchomości inwestycyjne, których łączna wartość wynosiłaby 721,5 mln PLN. Kategoria ta zawiera wszystkie projekty deweloperskie należące do Grupy Kapitałowej CPD, klasyfikowane jako projekty przynoszące długoterminowe korzyści lub o niezdefiniowanym przeznaczeniu. Udział nieruchomości inwestycyjnych w sumie aktywów Grupy Kapitałowej Celtic Property Developments (poprzednio Poen S.A.) wyniósłby 67,6% na koniec I półrocza 2010 r. Drugą istotną pozycję aktywów stanowiłyby zapasy o wartości 77,1 mln PLN i udziale w sumie aktywów 7,2%. Kategoria ta obejmuje projekty deweloperskie prowadzone w ramach Grupy Kapitałowej CPD przeznaczone do sprzedaży. Kolejne pozycje aktywów połączonego podmiotu stanowiłyby wartość firmy i środki pieniężne oraz ich ekwiwalenty, o wartości odpowiednio 51,8 mln PLN oraz 33,0 mln PLN. Wartość firmy istniejąca w Grupie Kapitałowej CPD powstała w 2007 r. w związku z włączeniem do Grupy Kapitałowej CPD portfela spółek celowych. Istotną pozycją aktywów byłaby pozycja aktywa wchodzące w skład Grupy do zbycia zaklasyfikowanej jako przeznaczona do sprzedaży, która na koniec czerwca 2010 r. wyniosłaby 148,0 mln PLN. Pozycja ta powstałaby w wyniku planowanej transakcji sprzedaży spółki celowej Mokotów Plaza I.

Główny składnik pasywów Grupy Kapitałowej Celtic Property Developments (poprzednio Poen S.A.) na dzień 30 czerwca 2010 r. stanowiłyby kapitały własne o wartości 848,5 mln PLN i udziale w pasywach wynoszącym 79,5%. Główną pozycję w ramach kapitałów własnych stanowiłyby skumulowane zyski, wynoszące 937,6 mln PLN, powstałe w wyniku transakcji połączenia. Istotną co do wartości pozycją pasywów Grupy Kapitałowej Celtic Property Developments (poprzednio Poen S.A.) byłaby suma pożyczek i kredytów. Łączne obciążenie połączonego pro forma podmiotu z tytułu pożyczek i kredytów bankowych istniejących na koniec I połowy 2010 r. w sprawozdaniu z sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej CPD wynosiłoby 85,4 mln PLN, co odpowiadałoby udziałowi w pasywach w wysokości 8,0%. Z kolei kwota 14,3 mln PLN w sprawozdaniu z sytuacji finansowej połączonego pro forma podmiotu odpowiada zobowiązaniom z tytułu odroczonego podatku dochodowego istniejącym w Grupie Kapitałowej CPD, będącego wynikiem przede wszystkim przeszacowania do wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych. W wyniku trwającej w pierwszej połowie 2010 r. transakcji sprzedaży Mokotów Plaza I w zobowiązaniach pojawiłaby się pozycja zobowiązania Grupy do zbycia zaklasyfikowanej jako przeznaczona do sprzedaży w kwocie 97,4 mln PLN.

**Tabela: Niezbadane sprawozdanie z sytuacji finansowej pro forma Grupy Celtic Property Developments (poprzednio Poen S.A.) na dzień 31 grudnia 2009 r. (w tys. PLN)**

| | Nieskorygowane informacje finansowe Celtic Property Developments (poprzednio Poen S.A.) | Korekty pro forma | | Informacja pro forma Grupa Celtic Property Developments (poprzednio Poen S.A.) |
|---|---|---|---|---|
| | | Przejęcie grupy CPD (bez Poen S.A.) | Emisja oraz umorzenie akcji | |
| **Aktywa trwałe** | | | | |
| Nieruchomości inwestycyjne | - | 861 876 | | 861 876 |
| Rzeczowe aktywa trwałe | - | 1 224 | | 1 224 |
| Wartości niematerialne, z wyłączeniem wartości firmy | - | 514 | | 514 |
| Wartość firmy | - | 51 353 | | 51 353 |
| Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego | - | 21 642 | | 21 642 |
| **Aktywa trwałe razem** | **-** | **936 609** | **-** | **936 609** |
| **Aktywa obrotowe** | | | | |
| Zapasy | - | 93 297 | | 93 297 |
| Należności handlowe oraz pozostałe należności | - | 15 525 | | 15 525 |
| Należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego | - | 850 | | 850 |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty | 170 | 49 946 | | 50 116 |
| **Aktywa obrotowe razem** | **170** | **159 618** | **-** | **159 788** |
| **Aktywa razem** | **170** | **1 096 227** | **-** | **1 096 397** |
| **Kapitał własny przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej** | | | | |
| Kapitał podstawowy | 500 | | 2 983 | 3 483 |
| Kapitały z przeliczenia różnic kursowych | - | (80 371) | | (80 371) |
| Skumulowane zyski (straty) | (480) | 855 528 | (2 983) | 852 065 |
| **Kapitał własny razem** | **20** | **775 157** | **-** | **775 177** |
| **Zobowiązania** | | | | |
| **Zobowiązania długoterminowe** | | | | |
| Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania | - | 1 541 | | 1 541 |
| Pożyczki długoterminowe | - | 84 576 | | 84 576 |
| Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego | - | 130 263 | | 130 263 |
| **Zobowiązania długoterminowe razem** | **-** | **216 380** | **-** | **216 380** |
| **Zobowiązania krótkoterminowe** | | | | |
| Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania | 150 | 16 774 | | 16 924 |
| Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego | - | 321 | | 321 |
| Pożyczki krótkoterminowe | - | 87 595 | | 87 595 |
| **Zobowiązania krótkoterminowe razem** | **150** | **104 690** | **-** | **104 840** |
| **Pasywa razem** | **170** | **1 096 227** | **-** | **1 096 397** |

*Źródło: Niezbadane informacje finansowe pro forma, które zostały zamieszczone w rozdziale 26 „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

Główną pozycję aktywów hipotetycznej Grupy Kapitałowej Celtic Property Developments (poprzednio Poen S.A.) na dzień 31 grudnia 2009 r. stanowiłyby nieruchomości inwestycyjne, których łączna wartość wynosiłaby 861,9 mln PLN. Kategoria ta zawiera wszystkie projekty deweloperskie należące do Grupy Kapitałowej CPD, klasyfikowane jako projekty przynoszące długoterminowe korzyści lub o niezdefiniowanym przeznaczeniu. Udział nieruchomości inwestycyjnych w sumie aktywów Grupy Kapitałowej Celtic Property Developments (poprzednio Poen S.A.) wynosiłby 78,6%. Drugą istotną pozycję aktywów stanowiłyby zapasy o wartości 93,3 mln PLN i udziale w sumie aktywów 8,5%. Kategoria ta obejmuje projekty deweloperskie prowadzone w ramach Grupy Kapitałowej CPD przeznaczone do sprzedaży. Kolejne pozycje aktywów połączonego podmiotu stanowiłyby wartość firmy i środki pieniężne oraz ich ekwiwalenty, o wartości odpowiednio 51,4 mln PLN oraz 50,1 mln PLN. Wartość firmy istniejąca w Grupie Kapitałowej CPD powstała w 2007 r. w związku z włączeniem do Grupy Kapitałowej CPD portfela spółek celowych.

Główny składnik pasywów Grupy Kapitałowej Celtic Property Developments (poprzednio Poen S.A.) na dzień 31 grudnia 2009 r. stanowiłyby kapitały własne o wartości 775,2 mln PLN i udziale w pasywach wynoszącym 70,7%. Główną pozycję w ramach kapitałów własnych stanowiłyby skumulowane zyski, wynoszące 855,5 mln PLN, powstałe w wyniku transakcji połączenia. Drugą co do wartości pozycją pasywów Grupy Kapitałowej Celtic Property Developments (poprzednio Poen S.A.) byłaby suma pożyczek i kredytów. Łączne obciążenie połączonego podmiotu z tytułu pożyczek i kredytów bankowych istniejących na koniec 2009 r. w sprawozdaniu z sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej CPD wynosiłoby 172,2 mln PLN, co odpowiadałoby udziałowi w pasywach w wysokości 15,7%. Z kolei kwota 130,3 mln PLN w sprawozdaniu z sytuacji finansowej połączonego podmiotu odpowiada zobowiązaniom z tytułu odroczonego podatku dochodowego istniejącym w Grupie Kapitałowej CPD, będącego wynikiem przede wszystkim przeszacowania do wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych.

## 7.2 Wynik operacyjny

**Istotne czynniki mające znaczący wpływ na wynik działalności operacyjnej Grupy Kapitałowej CPD**

**Tabela: Wyniki działalności Grupy Kapitałowej CPD (w tys. EUR)**

| Wyszczególnienie | 01-06 2010 r. (dane niezbadane) | 01-06 2009 r. (dane niezbadane) | 2009 r. | 2008 r. | 04-12 2007 r. |
|---|---|---|---|---|---|
| Przychody ze sprzedaży | 7 264 | 2 422 | 14 385 | 25 935 | 54 647 |
| Koszty sprzedaży | (5 092) | (164) | (10 947) | (29 729) | (43 032) |
| Zysk (strata) brutto | 2 172 | 2 258 | 3 438 | (3 794) | 11 615 |
| Zysk (strata) operacyjna | (4 011) | (3 575) | 31 864 | (61 372) | (117 639) |
| Zysk (strata) przed opodatkowaniem | (6 123) | (11 243) | 32 567 | (78 513) | (115 362) |
| Zysk (strata) okresu | 17 400 | (10 213) | 25 163 | (66 735) | (121 639) |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

Przychody ze sprzedaży

Główne źródło przychodów ze sprzedaży Grupy Kapitałowej CPD stanowi zbycie zapasów, tj. zbycie projektów deweloperskich wykazywanych w sprawozdaniu z sytuacji finansowej w pozycji zapasy. Pozostałe źródła przychodów stanowią: przychody z najmu, doradztwo z zakresu nieruchomości oraz usługi związane z najmem. Przychody z najmu związane są z prowadzonym przez spółkę wynajmem powierzchni użytkowej w ukończonych budynkach przed ich sprzedażą do inwestora zewnętrznego. Kategoria usługi związane z najmem obejmuje przeniesione na najemców koszty wspólne utrzymania budynku. Z kolei w ramach doradztwa z zakresu nieruchomości spółki Grupy rozpoznają głównie przychody z zarządzania portfelami nieruchomości lub pośrednictwa w obrocie nieruchomościami.

W poniższej tabeli zaprezentowano główne źródła przychodów ze sprzedaży w podziale na rodzaje prowadzonej działalności oraz ze względu na podział geograficzny Grupy Kapitałowej CPD.

**Tabela: Przychody ze sprzedaży w rozbiciu na źródła przychodów Grupy Kapitałowej CPD (tys. EUR)**

| Wyszczególnienie | 01-06 2010 r. (dane niezbadane) | 01-06 2009 r. (dane niezbadane) | 2009 r. | 2008 r. | 04-12 2007 r. |
|---|---|---|---|---|---|
| Przychody z najmu | 1 629 | 1 255 | 2 959 | 2 287 | 2 447 |
| Sprzedaż zapasów | 1 449 | 165 | 8 528 | 21 203 | 48 189 |
| Usługi doradztwa z zakresu nieruchomości | 3 439 | 422 | 1 475 | 0 | 2 130 |
| Usługi związane z najmem | 741 | 580 | 1 423 | 2 445 | 1 881 |
| Usługi księgowe | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Przychody ze sprzedaży razem** | **7 264** | **2 422** | **14 385** | **25 935** | **54 647** |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

**Tabela: Przychody z działalności operacyjnej spółek z Grupy Kapitałowej CPD (tys. EUR)**

| Wyszczególnienie | 01-06 2010 r. (dane niezbadane) | 2009 r. | 2008 r. | 04-12 2007 r. |
|---|---|---|---|---|
| Polska | 3 812 | 13 033 | 20 786 | 52 512 |
| Cypr | 1 613 | 439 | 0 | 2 130 |
| Wielka Brytania | 798 | 911 | 0 | 0 |
| Czarnogóra | 13 | 2 | 5 149 | 5 |
| Włochy | 1 028 | 0 | 0 | 0 |
| **Przychody z działalności operacyjnej razem** | **7 264** | **14 385** | **25 935** | **54 647** |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"; dane za okres 01-06 2010 r. – Spółka (dane niezbadane)*

Powyższa tabela przedstawia podział przychodów ze względu na obszar geograficzny ich uzyskania. Największy udział w sumie przychodów z działalności operacyjnej przypadł na Polskę i osiągnął w okresach do końca grudnia 2009 r. ponad 80%. W pierwszej połowie 2010 r. nastąpiło zmniejszenie udziału Polski w przychodach Grupy Kapitałowej CPD do poziomu 53% na korzyść Cypru i Włoch, których łączny udział w sumie przychodów wyniósł 36%.

Specyfika działalności Grupy Kapitałowej CPD powoduje, iż osiągane przez Grupę przychody ze sprzedaży charakteryzują duże wahania, które dotyczą przede wszystkim głównej kategorii przychodów, tj. zbycia zapasów. Przychody ze zbycia zapasów zależą od liczby i rodzaju projektów w portfelu oraz decyzji spółki odnośnie sprzedaży ukończonych projektów. Opłacalność sprzedaży projektów jest wypadkową dwóch głównych czynników: kosztu wytworzenia, czyli ceny nabycia i kosztu wybudowania oraz fazy cyklu na rynku nieruchomości, które w dużym stopniu determinują możliwą do uzyskania cenę sprzedaży. Trendy panujące na rynku nieruchomości są z kolei w znacznej mierze pochodną sytuacji makroekonomicznej.

W 2007 r. rynek nieruchomości znajdował się w końcowej fazie wzrostu, zaś ceny nieruchomości osiągały rekordowe wartości. Wykorzystując sprzyjającą sytuację rynkową, Grupa Kapitałowa CPD w 2007 r. sprzedała większość posiadanych przez siebie ukończonych projektów, w tym wykazywane jako zapasy budynek Helion oraz grunt pod projekt mieszkaniowy na ul. Cybernetyki w Warszawie, notując w okresie od 1 kwietnia do 31 grudnia 2007 r. przychody ze zbycia zapasów w wysokości 48,2 mln EUR. W 2008 r., mimo pogorszenia się koniunktury rynkowej, Grupa Kapitałowa CPD sprzedała na atrakcyjnych warunkach budynek Luminar oraz 2 projekty w Czarnogórze, uzyskując przychody ze zbycia zapasów w wysokości 21,2 mln EUR. Rok 2009 przyniósł dalsze pogorszenie koniunktury na rynku nieruchomości komercyjnych, w związku z czym decyzją Spółki sprzedaż gotowych budynków biurowych w portfelu Grupy Kapitałowej CPD została odłożona. Przychody ze zbycia zapasów w kwocie 8,5 mln PLN ujęte w 2009 r. wynikały przede wszystkim z realizacji dwóch projektów mieszkaniowych: sprzedaży domów jednorodzinnych w Wilanowie oraz sprzedaży działek budowlanych pod budownictwo jednorodzinne w Józefosławiu. W pierwszej połowie 2010 r. największy udział w strukturze przychodów ze sprzedaży osiągnęły przychody z tytułu usług doradztwa z zakresu zarządzania nieruchomościami i wyniosły 47,3% przychodów ze sprzedaży. Przychody z najmu i sprzedaży zapasów stanowiły odpowiednio 22,4% oraz 20,0% przychodów ze sprzedaży.

Decyzja o sprzedaży bądź zatrzymaniu projektu biurowego w portfelu wpływa również na wysokość realizowanych przez Grupę Kapitałową CPD przychodów z najmu oraz z usług związanych z najmem – gorsza koniunktura na rynku sprzyja wzrostowi przychodów z najmu w krótkim okresie czasu. W omawianych okresach sprawozdawczych łączne przychody z powyższych źródeł utrzymywały się na dość stabilnym poziomie i wynosiły łącznie ok. 4,3-4,7 mln EUR rocznie.

Działalność polegająca na zarządzaniu nieruchomościami i pośrednictwie przy sprzedaży nieruchomości jest realizowana przede wszystkim przez spółki znajdujące się na Cyprze, we Włoszech oraz w Wielkiej Brytanii. W okresie 9 miesięcy do końca grudnia 2007 r. Grupa Kapitałowa CPD uzyskała przychody z tytułu doradztwa z zakresu nieruchomości w wysokości 2,1 mln EUR. Jeszcze w 2007 r. doszło do połączenia Grupy Kapitałowej CPD ze spółkami, na rzecz których świadczono usługi zarządzania nieruchomościami (opisana wyżej transakcja przejęcia spółek

celowych). Po połączeniu, usługi zarządzania nieruchomościami dokonywane były w ramach jednej Grupy Kapitałowej, w związku z czym w 2008 r. Grupa Kapitałowa CPD nie wykazała żadnych przychodów z tego tytułu. Grupa Kapitałowa CPD dążyła do kontynuacji działalności w obszarze zarządzania nieruchomościami, dlatego jeszcze w 2008 r. podpisała kontrakty z firmami spoza swojej Grupy. Rezultatem nowych kontraktów było osiągniecie w 2009 r. przychodów z usług zarządzania nieruchomościami w wysokości 1,5 mln EUR. Ich udział w sumie przychodów ze sprzedaży w pierwszej połowie 2010 r. istotnie wzrósł do poziomu 3,4 mln EUR, ponad dwa razy więcej niż w całym 2009 r.

Koszty sprzedaży

W ramach kosztów sprzedaży ujmowane są trzy kategorie kosztów. Główną kategorią jest koszt sprzedanych zapasów, który stanowi wartość księgową nieruchomości, wykazywanych w momencie sprzedaży w sprawozdaniu z sytuacji finansowej w pozycji zapasy. W 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r. wartość sprzedanych projektów wyniosła 42,5 mln EUR. W latach 2008 i 2009 wartość sprzedanych projektów wyniosła 21,8 mln EUR i 8,1 mln EUR. W pierwszej połowie 2010 r. koszt sprzedanych zapasów osiągnął poziom 1,7 mln EUR.

Kolejną pozycję w grupie kosztów sprzedaży stanowi utrata wartości zapasów, która doprowadza wartość księgową ustaloną w oparciu o cenę nabycia lub koszt wytworzenia do ceny sprzedaży netto. Koszty te w 2008 i 2009 r. wyniosły odpowiednio 7,4 mln EUR i 1,2 mln EUR i dotyczyły w większości projektu Mokotów Plaza I. W pierwszej połowie 2010 r. koszt ten wyniósł 2,8 mln EUR i dotyczył nieruchomości przy ul. Koszykowej w Warszawie.

Ostatnią pozycją są koszty wykonanych usług, które obejmują bezpośrednie koszty funkcjonowania nieruchomości, takie jak codzienna administracja nieruchomością, media, podatki od nieruchomości, wyceny, umowy serwisowe oraz składki ubezpieczeniowe.

Zysk (strata) brutto

Dzięki sprzedaży 2 dużych projektów deweloperskich na atrakcyjnych warunkach, Grupa Kapitałowa CPD w okresie 9 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2007 r. zanotowała 11,6 mln EUR zysku brutto. Strata brutto zanotowana w 2008 r. w wysokości -3,8 mln EUR wynika przede wszystkim z opisanego wyżej odpisu dotyczącego projektu Mokotów Plaza II doprowadzającego jego wartość do możliwej do uzyskania ceny sprzedaży netto. Bez uwzględnienia odpisu spółka zanotowałaby zysk w wysokości 3,6 mln EUR. W 2009 r. Grupa Kapitałowa CPD osiągnęła zysk brutto w wysokości 3,4 mln EUR, natomiast w pierwszej połowie 2010 r. zysk brutto wyniósł 2,2 mln EUR.

Pozostałe pozycje operacyjne

W ramach działalności operacyjnej poniżej zysku (straty) brutto Grupa Kapitałowa CPD wykazuje m.in.:

- zysk lub stratę netto z wyceny nieruchomości inwestycyjnych;
- zysk lub stratę netto ze sprzedaży jednostek zależnych;
- koszty administracyjne – związane z nieruchomościami i pozostałe (w tym koszty pracownicze).

Największy wpływ na historyczne wyniki operacyjne Grupy Kapitałowej CPD miały zmiany wartości godziwej projektów deweloperskich wykazywanych jako nieruchomości inwestycyjne. W trzech kolejnych omawianych okresach sprawozdawczych Grupa Kapitałowa CPD zanotowała odpowiednio zysk w wysokości 34,0 mln EUR, stratę w wysokości 44,7 mln EUR oraz zysk w wysokości 33,8 mln EUR. Wahania wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych związane są bezpośrednio z sytuacją na rynku, wyrażoną przede wszystkim możliwą do uzyskania stopą kapitalizacji przy potencjalnej sprzedaży projektu. Załamanie na rynku w roku 2008 znacząco zwiększyło wymagane stopy kapitalizacji i tym samym obniżyło wartość nieruchomości inwestycyjnych w portfelu CPD.

Łączne koszty administracyjne ponoszone przez Grupę Kapitałową CPD w ostatnich trzech zakończonych okresach sprawozdawczych wykazywały tendencję spadkową – obniżyły się z 13,5 mln

EUR w 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r. do 8,8 mln EUR w 2009 r., przy czym koszty pracownicze utrzymywały się w omawianym okresie na stabilnym poziomie 3,0-3,4 mln EUR. W pierwszej połowie 2010 r. koszty administracyjne osiągnęły poziom 7,0 mln EUR, w tym koszty pracownicze 1,3 mln EUR.

W 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r. Grupa Kapitałowa CPD wykazała w ramach działalności operacyjnej odpis w wysokości 152,6 mln EUR z tytułu utraty wartości firmy. Wartość firmy w kwocie 165,1 mln EUR pojawiła się w 2007 r. w związku z nabyciem przez Grupę Kapitałową CPD portfela spółek celowych w zamian za akcje nowej emisji. Na dzień 30 czerwca 2010 r. wartość firmy w księgach Grupy Kapitałowej CPD wynosiła 12,5 mln EUR.

Zysk (strata) operacyjna

Grupa Kapitałowa CPD w 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r. wykazała stratę operacyjną w wysokości 117,6 mln EUR. Główną przyczyną straty był wspomniany wyżej odpis wartości firmy, którego wpływ był zmniejszony przez znaczące zwiększenie wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych oraz osiągnięcie dodatniego zysku brutto. Stratę w wysokości 61,4 mln EUR zanotowaną w 2008 r. przypisać należy przede wszystkim spadkowi wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych Grupy Kapitałowej CPD. Z kolei wzrost wartości nieruchomości stanowi zasadniczą przyczynę osiągnięcia przez Grupę Kapitałową CPD zysku operacyjnego w 2009 r. w kwocie 31,9 mln EUR. W pierwszej połowie 2010 r. Grupa Kapitałowa CPD odnotowała stratę operacyjną, która wyniosła 4,0 mln EUR i wynikała głównie z dokonania odpisów aktualizujących wartość zapasów oraz przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych.

Z uwagi na specyfikę zasad prezentacji wyników Grupy Kapitałowej CPD marże na poziomach poniżej zysku brutto mają ograniczoną wymowę ekonomiczną. Podlegają ponadto wahaniom ze względu na zdarzenia jednorazowe oraz przeszacowania wartości aktywów.

Przychody i koszty finansowe

Przychody finansowe Grupy Kapitałowej CPD w okresach sprawozdawczych za lata 2007-2009 wynosiły odpowiednio: 5,9 mln EUR, 1,7 mln EUR oraz 3,3 mln EUR. W pierwszej połowie 2010 r. przychody finansowe osiągnęły poziom zaledwie 0,1 mln EUR. W 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r. oraz w 2009 r. głównym źródłem przychodów finansowych były zyski z tytułu różnic kursowych. W 2008 r. przychody finansowe przypisać należy odsetkom bankowym oraz odsetkom od jednostek niepowiązanych.

Najwyższe koszty finansowe – w wysokości 18,8 mln EUR – Grupa Kapitałowa CPD wykazała w 2008 r. Głównym źródłem tych kosztów były ujemne różnice kursowe, wynoszące 16,3 mln EUR. Pozostałe koszty finansowe, w tym koszty obsługi odsetek od kredytów bankowych i leasingu, mieściły się w każdym z omawianych okresów w przedziale 2,5-3,6 mln EUR. W pierwszej połowie 2010 r. Grupa Kapitałowa CPD wykazała koszty finansowe na poziomie 2,2 mln EUR, z czego 50,0% przypadało na straty kursowe netto dotyczące działalności finansowej.

Zysk (strata) przed opodatkowaniem

Wysokie koszty finansowe ujęte w 2008 r. spowodowały pogłębienie strat na poziomie zysku przed opodatkowaniem do kwoty 78,5 mln EUR. Przychody i koszty finansowe w pozostałych dwóch okresach sprawozdawczych pozostały bez istotnego wpływu na wynik Grupy Kapitałowej CPD przed opodatkowaniem.

Podatek dochodowy

W 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r. oraz w 2009 r. obciążenie z tytułu podatku dochodowego wyniosło odpowiednio 6,3 mln EUR oraz 7,4 mln EUR. Z kolei w 2008 r. Grupa Kapitałowa CPD wykazała dodatnie saldo z tytułu podatku dochodowego w kwocie 11,8 mln EUR. Wykazywane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów saldo z tytułu podatku dochodowego w latach 2008 i 2009 wynikało przede wszystkim ze zmian stanu aktywów i zobowiązań z tytułu odroczonego podatku dochodowego – obciążenie z tytułu podatku bieżącego w tych latach wyniosło odpowiednio 1,5 mln EUR oraz 0,1 mln EUR. W 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2009 r. podatek bieżący oraz odroczony miały w przybliżeniu równy wpływ na łączne obciążenie. W pierwszym półroczu 2010 r. podatek dochodowy wyniósł 23,5 mln EUR, co było rezultatem m.in. wzrostu wartości podatku odroczonego o 24,0 mln EUR na koniec czerwca 2010 r. Przyczyną wzrostu podatku

odroczonego było uznanie wyniku finansowego w 2010 r. w kwocie 20,9 mln EUR, co wynikało z faktu, iż w 2010 r. spółki Challange Eighteen Sp. z o.o. oraz Blaise Investments Sp. z o.o. działające w ramach Grupy Kapitałowej CPD i będące właścicielami gruntu w Ursusie, podjęły decyzje o wniesieniu aportem posiadanych gruntów do 21 nowo utworzonych spółek celowych działających w formie spółek komandytowych. W związku z dokonanym aportem zmniejszyły się zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Ujęte pierwotnie zobowiązanie z tytułu odroczonego podatku dochodowego dotyczyło kwoty podatku od różnicy między bieżącą wyceną księgową nieruchomości inwestycyjnych a ich wartością podatkową. W wyniku wniesienia do spółki celowej nieruchomości w formie aportu wzrosła wartość podatkowa nieruchomości i na moment wniesienia aportów równa się ona ich wartości księgowej.

Zysk (strata) roku obrotowego

Strata netto Grupy Kapitałowej CPD za 9-miesięczny okres obrotowy zakończony 31 grudnia 2007 r. wyniosła 121,6 mln EUR. Wysokość straty wynika przede wszystkim z omówionego powyżej odpisu wartości firmy. Strata netto za 2008 r. w wysokości 66,7 mln EUR jest przede wszystkim rezultatem spadku wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych Grupy Kapitałowej CPD oraz negatywnego wpływu różnic kursowych. Z kolei w 2009 r. Grupa Kapitałowa CPD wykazała zysk netto w kwocie 25,2 mln EUR, na co wpływ miały przede wszystkim zyski z przeszacowania wartości nieruchomości inwestycyjnych w portfelu. Na koniec pierwszego półrocza 2010 r. zysk okresu wyniósł 17,4 mln EUR. W głównej mierze zysk ten został wygenerowany w rezultacie przeszacowania wartości zobowiązania z tytułu podatku odroczonego opisanego powyżej.

**Przyczyny znaczących zmian w przychodach ze sprzedaży Grupy Kapitałowej CPD**

W omawianym okresie Grupa Kapitałowa CPD wykazuje ujemną dynamikę przychodów ze sprzedaży. W 2008 r. przychody ze sprzedaży spadły o 52,5% w porównaniu z 9-miesięcznym okresem zakończonym 31 grudnia 2007 r. W 2009 r. spadek przychodów wyniósł 44,5%. Główne źródło przychodów ze sprzedaży Grupy Kapitałowej CPD stanowi zbycie zapasów i właśnie spadek przychodów z tej kategorii jest zasadniczą przyczyną spadku przychodów ze sprzedaży w latach 2007-2009.

Poziom osiąganych historycznie przychodów ze sprzedaży zapasów zależał od następujących czynników: liczby ukończonych projektów deweloperskich, klasyfikacji projektów jako składnik zapasów lub nieruchomość inwestycyjna oraz opłacalności sprzedaży projektów, determinowanej przede wszystkim przez sytuację rynkową.

W 2007 r. rynek nieruchomości znajdował się w końcowej fazie wzrostu, zaś ceny nieruchomości osiągały rekordowe wartości. Wykorzystując sprzyjającą sytuację rynkową, Grupa Kapitałowa CPD w 2007 r. sprzedała większość posiadanych przez siebie ukończonych projektów, w tym wykazywane jako zapasy budynek Helion oraz grunt pod projekt mieszkaniowy na ul. Cybernetyki w Warszawie, notując w okresie od 1 kwietnia do 31 grudnia 2007 r. przychody ze sprzedaży zapasów w wysokości 48,2 mln EUR. Grupa Kapitałowa CPD zbyła także ujmowany w nieruchomościach inwestycyjnych budynek Neptun osiągając wpływy z ich sprzedaży w wysokości 6,5 mln EUR. W 2008 r. mimo pogorszenia się koniunktury rynkowej CPD sprzedał na atrakcyjnych warunkach budynek Luminar oraz 2 projekty w Czarnogórze, uzyskując przychody ze zbycia zapasów w wysokości 21,2 mln EUR, a także – za cenę 6,5 mln EUR – nieruchomość inwestycyjną Dom Towarowy „Uniwersal". Rok 2009 przyniósł dalsze pogorszenie koniunktury na rynku nieruchomości komercyjnych, w związku z czym decyzją Grupy Kapitałowej CPD sprzedaż gotowych budynków biurowych w jej portfelu została odłożona. Przychody ze sprzedaży zapasów w kwocie 8,5 mln EUR zaksięgowane w 2009 r. wynikały przede wszystkim z realizacji dwóch projektów mieszkaniowych: sprzedaży domów jednorodzinnych w Wilanowie oraz sprzedaży działek budowlanych pod budownictwo jednorodzinne w Józefosławiu. W 2009 r. nie zanotowano sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych. W pierwszej połowie 2010 r. kontynuowano sprzedaż projektów deweloperskich w Wilanowie oraz Józefosławiu. Wartość przychodów nie wpłynęła jednak istotnie na wyniki Grupy Kapitałowej CPD w pierwszej połowie 2010 r.

## 7.3 Zasoby kapitałowe

**Informacje dotyczące źródeł kapitału Grupy Kapitałowej CPD**

**Tabela: Źródła kapitału Grupy Kapitałowej CPD (w tys. EUR)**

| Wyszczególnienie | 30 czerwca 2010 r. (dane niezbadane) | 31 grudnia 2009 r. | 31 grudnia 2008 r. | 31 grudnia 2007 r. | 31 marca 2007 r. |
|---|---|---|---|---|---|
| Pasywa razem | 257 422 | 266 880 | 237 306 | 340 088 | 111 137 |
| Kapitały własne | 204 667 | 188 690 | 163 081 | 253 007 | 75 684 |
| *dynamika (%)* | *8,47%* | *15,70%* | *-35,50%* | *234,30%* | *x* |
| Zobowiązania | 52 755 | 78 190 | 74 225 | 87 081 | 35 453 |
| *dynamika (%)* | *-32,53%* | *5,30%* | *-14,80%* | *145,60%* | *x* |
| Udział zobowiązań w sumie pasywów (%) | 20,49% | 29,30% | 31,30% | 25,60% | 31,90% |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

W analizowanym okresie Grupa Kapitałowa CPD finansowała swoją działalność w przeważającym stopniu za pomocą kapitałów własnych. Udział łącznych zobowiązań spółki w analizowanym okresie nie przekroczył 33% sumy pasywów. Strukturę kapitałową CPD należy w związku z powyższym uznać za konserwatywną. W I połowie 2010 r. zmniejszyła się wartość zobowiązań ogółem. Główną przyczyną był spadek zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

**Tabela: Kapitały własne Grupy Kapitałowej CPD (w tys. EUR)**

| Wyszczególnienie | 30 czerwca 2010 r. (dane niezbadane) | 31 grudnia 2009 r. | 31 grudnia 2008 r. | 31 grudnia 2007 r. | 31 marca 2007 r. |
|---|---|---|---|---|---|
| Kapitał podstawowy | 320 470 | 319 538 | 320 470 | 320 470 | 31 995 |
| *dynamika (%)* | *0,29%* | *-0,30%* | *0,00%* | *901,60%* | *x* |
| Kapitały z przeliczenia różnic kursowych | (438) | 1 917 | 539 | 9 797 | (690) |
| *dynamika (%)* | *-122,85%* | *255,50%* | *-94,50%* | *-1519,90%* | *x* |
| Skumulowane zyski (straty) | (115 365) | (132 765) | (157 928) | (77 260) | 44 379 |
| *dynamika (%)* | *-13,11%* | *-15,90%* | *104,40%* | *-274,10%* | *x* |
| **Kapitały własne razem** | **204 667** | **188 690** | **163 081** | **253 007** | **75 684** |
| ***dynamika (%)*** | ***8,47%*** | ***15,70%*** | ***-35,50%*** | ***234,30%*** | ***x*** |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

Kapitał własny stanowi główne źródło finansowania działalności Grupy Kapitałowej CPD. Wzrost wartości kapitałów własnych o 234,3%, tj. o 177,3 mln EUR w 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r. wynika z faktu nowej emisji akcji Celtic Property Developments Plc o wartości godziwej 288,5 mln EUR, która służyła sfinansowaniu nabycia udziałów w spółkach celowych.

Jednocześnie, w ciężar kosztów 2007 r. odniesiono utratę wartości firmy w związku z przeszacowaniem aktywów nabytych w ramach opisanej wyżej emisji akcji. W związku z powyższym, w miejsce skumulowanego zysku w kwocie 44,4 mln EUR na koniec marca 2007 r. wykazała skumulowane straty w kwocie 77,3 mln EUR na koniec grudnia 2007 r. W 2008 r. nastąpił dalszy spadek wartości skumulowanych strat, co wynikało z zanotowania w okresie straty roku obrotowego w wysokości 66,7 mln EUR oraz wypłaty przez spółkę dywidendy w kwocie 13,9 mln EUR. Z kolei wypracowanie w 2009 r. zysku roku obrotowego w wysokości 25,2 mln EUR przełożyło się na wzrost wartości skumulowanych zysków i tym samym na wzrost wartości kapitałów własnych o 15,7%.

Niewielki spadek kapitału podstawowego w 2009 r. wynikał z zakupu przez CPD akcji własnych. Z kolei niewielki wzrost kapitału podstawowego na dzień 30 czerwca 2010 r. wynikał ze sprzedaży akcji własnych. Na koniec czerwca 2010 r. kapitały własne wzrosły do poziomu 204,7 mln EUR, co stanowiło wzrost o 16,0 mln EUR. Wzrost ten był przede wszystkim rezultatem odnotowania zysku okresu w wysokości 17,4 mln EUR, który obniżył wartość pozycji skumulowanych strat.

**Tabela: Zobowiązania Grupy Kapitałowej CPD (w tys. EUR)**

| Wyszczególnienie | 30 czerwca 2010 r. (dane niezbadane) | 31 grudnia 2009 r. | 31 grudnia 2008 r. | 31 grudnia 2007 r. | 31 marca 2007 r. |
|---|---|---|---|---|---|
| Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania | 139 | 375 | 224 | 295 | 250 |
| *dynamika (%)* | *-62,93%* | *67,40%* | *-24,10%* | *18,00%* | *x* |
| Kredyty i pożyczki, w tym leasing finansowy | 19 790 | 20 587 | 23 492 | 32 486 | 7 482 |
| *dynamika (%)* | *-3,87%* | *-12,40%* | *-27,70%* | *334,20%* | *x* |
| Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego | 3 455 | 31 708 | 22 832 | 36 457 | 10 239 |
| *dynamika (%)* | *-89,10%* | *38,90%* | *-37,40%* | *256,10%* | *x* |
| **Zobowiązania długoterminowe razem** | **23 384** | **52 670** | **46 548** | **69 238** | **17 971** |
| ***dynamika (%)*** | ***-55,60%*** | ***13,20%*** | ***-32,80%*** | ***285,30%*** | ***x*** |

| Zobowiązania krótkoterminowe | 30 czerwca 2010 r. (dane niezbadane) | 31 grudnia 2009 r. | 31 grudnia 2008 r. | 31 grudnia 2007 r. | 31 marca 2007 r. |
|---|---|---|---|---|---|
| Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania | 4 559 | 4 120 | 9 833 | 14 225 | 17 035 |
| *dynamika (%)* | *10,66%* | *-58,10%* | *-30,90%* | *-16,50%* | *x* |
| Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego | 501 | 78 | 448 | 1 036 | 3 |
| *dynamika (%)* | *542,31%* | *-82,60%* | *-56,80%* | *34433,30%* | *x* |
| Kredyty i pożyczki, w tym leasing finansowy | 811 | 21 322 | 17 259 | 2 476 | 0 |
| *dynamika (%)* | *-96,20%* | *23,50%* | *597,10%* | *x* | *x* |
| Rezerwy na pozostałe zobowiązania i obciążenia | 0 | 0 | 137 | 106 | 444 |
| *dynamika (%)* | *x* | *-100,00%* | *29,20%* | *-76,10%* | *x* |
| Zobowiązania Grupy do zbycia zaklasyfikowanej jako przeznaczona do sprzedaży | *23 500* | *0* | *0* | *0* | *0* |
| *dynamika (%)* | *x* | *x* | *x* | *x* | *x* |
| **Zobowiązania krótkoterminowe razem** | **29 371** | **25 520** | **27 677** | **17 843** | **17 482** |
| ***dynamika (%)*** | ***15,09%*** | ***-7,80%*** | ***55,10%*** | ***2,10%*** | ***x*** |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

Drugim głównym źródłem finansowania działalności Grupy Kapitałowej CPD w omawianym okresie były kredyty i pożyczki bankowe (z uwzględnieniem leasingu finansowego). W wartościach bezwzględnych łączne zadłużenie oprocentowane Grupy Kapitałowej CPD wzrosło od początku marca 2007 r. na koniec grudnia 2007 r. z kwoty 7,5 mln EUR do kwoty 35,0 mln EUR, by na koniec dwóch kolejnych okresów sprawozdawczych utrzymywać się nieznacznie powyżej 40 mln EUR. W ramach zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek na koniec 2009 r. główną pozycję stanowiły kredyty bankowe (łączne zobowiązanie w wysokości 34,3 mln EUR). Dwa główne kredyty bankowe istniejące na koniec 2009 r. to kredyt zaciągnięty w 2008 r. na realizację projektu Mokotów Plaza I oraz kredyt zaciągnięty w 2007 r. na refinansowanie nabycia oraz sfinansowanie nakładów związanych z nieruchomościami Cybernetyki, Łopuszańska, Jana Kazimierza, Posagu 7 Panien oraz Aquarius. W ramach zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek CPD wykazuje ponadto długoterminowe zobowiązania z tytułu leasingu finansowego, dotyczące wieczystego użytkowania gruntów. Na koniec czerwca 2010 r. wartość kredytów i pożyczek, w tym leasingu finansowego, w pasywach CPD wyniosła 20,6 mln EUR. Spadek o 21,3 mln EUR wynikał głównie z przeniesienia kredytu krótkoterminowego, który na dzień 31 grudnia 2009 r. wyniósł 23,5 mln EUR do pozycji zobowiązania

grupy do zbycia zaklasyfikowanej jako przeznaczona do sprzedaży, co z kolei było konsekwencją rozpoczęcia procesu sprzedaży spółki Mokotów Plaza Sp. z o.o. (transakcja opisana powyżej).

Istotną pozycję w pasywach Spółki stanowi również rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Wzrost zobowiązania w 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r. wynika przede wszystkim z przeszacowania do wartości godziwej aktywów przejętych w ramach opisanej wyżej transakcji nabycia portfela spółek celowych. Zmiany wartości zobowiązania na koniec dwóch kolejnych okresów sprawozdawczych były skorelowane z zyskami lub stratami z tytułu przeszacowania do wartości godziwej posiadanych aktywów oraz z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych. Wartość zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego na koniec 2009 r. wyniosła 31,7 mln EUR. Zgodnie ze specyfiką działalności Grupy Kapitałowej CPD, zapłata podatku dochodowego odroczona jest do momentu sprzedaży nieruchomości. Na koniec czerwca 2010 r. zobowiązanie z tytułu odroczonego podatku dochodowego zmniejszyło się do 3,5 mln EUR, co było następstwem wniesienia w formie aportu posiadanych gruntów do 21 nowo utworzonych spółek celowych działających w formie spółek komandytowych.

**Wyjaśnienie źródeł i kwot oraz opis przepływów środków pieniężnych Grupy Kapitałowej CPD**

**Tabela: Przepływy pieniężne Grupy Kapitałowej CPD (w tys. EUR)**

| Wyszczególnienie | 01-06 2010 r. (dane niezbadane) | 01-06 2009 r. (dane niezbadane) | 2009 r. | 2008 r. | 04-12 2007 r. |
|---|---|---|---|---|---|
| Zysk (strata) przed opodatkowaniem | (6 123) | (11 243) | 32 567 | (78 513) | (115 362) |
| Korekty razem | 4 157 | 4 270 | (31 572) | 45 671 | 144 149 |
| **Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej** | **(1 966)** | **(6 973)** | **995** | **(32 842)** | **28 787** |
| Wpływy z działalności inwestycyjnej | 0 | 16 | 16 | 7 965 | 8 014 |
| Wydatki na działalność inwestycyjną | (1 593) | (4 184) | (6 114) | (2 381) | (682) |
| **Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej** | **(1 593)** | **(4 168)** | **(6 098)** | **5 584** | **7 332** |
| Wpływy z działalności finansowej | 0 | 1 042 | 6 125 | 16 766 | 24 000 |
| Wydatki na działalność finansową | (638) | (45) | (4 419) | (22 333) | (19 615) |
| **Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej** | **(638)** | **997** | **1 706** | **(5 567)** | **4 385** |
| **Przepływy pieniężne netto razem** | **(4 197)** | **(10 144)** | **(3 397)** | **(32 825)** | **40 504** |
| Środki na początek okresu | 12 199 | 15 596 | 15 596 | 48 421 | 7 917 |
| **Środki na koniec okresu** | **8 002** | **5 452** | **12 199** | **15 596** | **48 421** |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

Sposób pierwotnego ujęcia nieruchomości jako składnik zapasów lub nieruchomości inwestycyjnych warunkuje sposób prezentacji wpływów ze sprzedaży projektu w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych. W przypadku sprzedaży zapasów wynik na ich sprzedaży uwzględniony jest w pozycji zysk (strata) przed opodatkowaniem, zaś pozostała część wpływów ze sprzedaży odpowiadająca wartości sprzedanych zapasów uwzględniona jest poprzez zmniejszenie wartości zapasów. Wpływy ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnej wykazywane są w ramach działalności inwestycyjnej. Podobne rozróżnienie dotyczy nakładów ponoszonych na realizowane inwestycje. W związku z powyższym ocena przepływów pieniężnych z podstawowej działalności Grupy Kapitałowej CPD powinna być oparta o łączne przepływy z działalności operacyjnej i inwestycyjnej.

Analizując przepływy pieniężne netto Spółki z działalności operacyjnej, należy stwierdzić, iż wykazane przez Spółkę zyski i straty przed opodatkowaniem miały w większości charakter niepieniężny. W okresie od 1 kwietnia do 31 grudnia 2007 r. Spółka zanotowała dodatnie saldo przepływów z działalności operacyjnej co było rezultatem uzyskania w okresie wpływów ze sprzedaży projektów HELION i ZORIAN w łącznej wysokości 47,5 mln EUR. W 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r. CPD wykazała dodatnie saldo przepływów pieniężnych netto z działalności inwestycyjnej, na co głównie wpływ miała sprzedaż nieruchomości inwestycyjnej Dom Towarowy „Neptun". Dodatnie saldo przepływów pieniężnych spółka zanotowała również na działalności finansowej, co wiązało się ze zwiększeniem zadłużenia bankowego CPD o 4,4 mln EUR. W

konsekwencji wyżej opisanych operacji łączne przepływy pieniężne CPD w 9-miesięcznym okresie zakończonym 31 grudnia 2007 r. wyniosły 40,5 mln EUR.

Przepływy pieniężne netto Grupy Kapitałowej CPD z działalności operacyjnej w 2008 r. zamknęły się kwotą -32,8 mln EUR. Wysokie ujemne saldo przepływów należy przypisać przede wszystkim zwiększeniu kapitału obrotowego netto o 14,2 mln EUR oraz zanotowaniu ujemnych przepływów z działalności operacyjnej przed kapitałem obrotowym w kwocie ok. 15,8 mln EUR. W ramach działalności inwestycyjnej Grupy Kapitałowej CPD zanotowała dodatnie przepływy pieniężne w wysokości 5,6 mln EUR, dzięki sprzedaży spółki zależnej będącej właścicielem budynku Dom Towarowy „Uniwersal" w Łodzi oraz sprzedaży nieruchomości w Wałbrzychu. W 2008 r. nastąpił dalszy wzrost zadłużenia bankowego CPD o kwotę 8,4 mln EUR, natomiast ujemne saldo przepływów pieniężnych z działalności finansowej w okresie było rezultatem wypłaty dywidendy w kwocie 13,9 mln EUR. W rezultacie powyższych zdarzeń saldo środków pieniężnych spółki obniżyło się o 32,8 mln EUR do poziomu 15,6 mln EUR.

W roku 2009 Grupa Kapitałowa CPD wygenerowała niewielkie wpływy pieniężne netto z działalności operacyjnej. Decyzja o wstrzymaniu sprzedaży projektów deweloperskich w 2009 r. spowodowała, iż w roku tym Grupa Kapitałowa CPD nie zanotowała żadnych istotnych wpływów z działalności inwestycyjnej. Wykazane wypływy w kwocie 6,1 mln EUR zostały poniesione w związku z realizacją projektów inwestycyjnych w toku. Tempo wzrostu zadłużenia bankowego z Grupy Kapitałowej CPD w 2009 r. zostało spowolnione, tym niemniej wzrosło ono w okresie o ok. 1,7 mln EUR. Łączny spadek stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wyniósł 3,4 mln EUR.

W pierwszej połowie 2010 r. Grupa Kapitałowa CPD wykazała niewielkie ujemne przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej w kwocie 2,0 mln EUR. Z działalności inwestycyjnej Grupa Kapitałowa CPD nie zanotowała żadnych wpływów pieniężnych, co było następstwem decyzji o wstrzymaniu sprzedaży projektów deweloperskich w okresie. Łączne przepływy pieniężne netto w pierwszej połowie 2010 r. wyniosły minus 4,2 mln EUR.

**Potrzeby kredytowe oraz struktura finansowania Grupy Kapitałowej CPD**

Potrzeby kredytowe Grupy Kapitałowej CPD wynikają z konieczności zapewnienia odpowiedniej płynności umożliwiającej realizację inwestycji opisanych w punkcie 8.2.4 Prospektu.

Intencją Spółki jest finansowanie wydatków na realizację przyszłych projektów komercyjnych w ok. 75% za pomocą długu. Z kolei w przypadku projektów mieszkaniowych udział długu w finansowaniu może sięgnąć 65%. Pozostała część wydatków inwestycyjnych zostanie sfinansowana ze środków własnych, emisji akcji lub obligacji. Przyszłe potrzeby finansowe Spółki i jej Grupy Kapitałowej zależeć będą od liczby nowych uruchamianych projektów.

Na dzień 30 czerwca 2010 r. Grupa Kapitałowa CPD posiadała zaciągnięte kredyty w bankach HSBC i BZ WBK w wartościach wskazanych w tabeli poniżej:

**Tabela: Zestawienie zaciągniętych przez Grupę Kapitałową CPD kredytów wg stanu na 30 czerwca 2010 r. oraz na 31 grudnia 2009 r. (w tys. EUR)**

| Nazwa kredytodawcy | Limit kredytu | Kwota kredytu pozostała do spłaty na 30 czerwca 2010 r. (dane niezbadane) | Kwota kredytu pozostała do spłaty na 31 grudnia 2009 r. | Termin spłaty ostatniej raty kredytu |
|---|---|---|---|---|
| HSBC Bank Polska | 14 000 | 13 633 | 14 000 | marzec 2012 |
| BZ WBK | 27 800 | 20 532 | 20 300 | sierpień 2010 |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

Łączne zadłużenie spółki z tytułu kredytów bankowych wg stanu na koniec czerwca 2010 r. wyniosło 34,2 mln EUR. Tytuł zadłużenia stanowiły dwa kredyty bankowe: kredyt inwestycyjny w HSBC Bank Polska, zaciągnięty na refinansowanie nabycia oraz sfinansowanie nakładów związanych z nieruchomościami: Cybernetyki 7, Łopuszańska, Jana Kazimierza, Posagu 7 Panien oraz Aquarius oraz kredyt inwestycyjny w banku BZ WBK na realizację projektu Mokotów Plaza I.

Grupę Kapitałową CPD charakteryzuje konserwatywna struktura kapitałowa, co równoważne jest ze stwierdzeniem, iż zadłużenie Grupy Kapitałowej CPD nie jest znaczące w stosunku do wartości kapitałów własnych. Na dzień 31 grudnia 2009 r. kapitały własne stanowiły 70,7%, a zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek, w tym leasingu finansowego, 15,7% sumy pasywów. Suma wszystkich zobowiązań Grupy Kapitałowej CPD w sumie pasywów wyniosła na tą datę 29,3%. Z kolei na koniec pierwszej połowy 2010 r. głównym źródłem finansowania potrzeb inwestycyjnych były również kapitały własne, które osiągnęły poziom 204,7 mln EUR i stanowiły 79,5%. W 17,1% Grupa Kapitałowa CPD finansowała się w postaci zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek, w tym leasingu finansowego, z których część została ujęta jako zobowiązanie Grupy do zbycia zaklasyfikowanej jako przeznaczona do sprzedaży.

Na dzień zatwierdzenia Prospektu Spółka pozostawała na etapie negocjacji z bankami dotyczących zaciągnięcia dwóch kredytów inwestycyjnych. Zgodnie z planem, pierwszy kredyt sfinansować ma budowę projektu Mokotów Plaza II, a jego wysokość nie powinna przekroczyć 22 mln EUR. Drugi z kredytów dotyczy realizacji pierwszej fazy projektu mieszkaniowego na warszawskim Ursusie. Spółka otrzymała z banków wstępne warunki udzielenia kredytu w wysokości 100% kosztów budowy.

**Informacje na temat jakichkolwiek ograniczeń w wykorzystywaniu zasobów kapitałowych, które miały lub mogłyby mieć bezpośrednio lub pośrednio istotny wpływ na działalność operacyjną**

W ramach środków pieniężnych i ich ekwiwalentów posiadanych przez Grupę Kapitałową CPD na koniec 2008 i 2009 r. oraz na dzień 30 czerwca 2010 r., odpowiednio 3,4 mln EUR i 3,0 mln EUR oraz 3,0 mln EUR środków pieniężnych i ich ekwiwalentów objętych było ograniczoną możliwością dysponowania. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty o ograniczonej możliwości dysponowania zawierały depozyty gwarancyjne zabezpieczające ewentualne roszczenia związane ze sprzedanymi zapasami.

W ocenie Zarządu Spółki nie występują inne ograniczenia w wykorzystywaniu zasobów kapitałowych, które miały lub mogłyby mieć bezpośrednio lub pośrednio istotny wpływ na działalność operacyjną Spółki i jej Grupy Kapitałowej.

**Przewidywane źródła funduszy potrzebnych do zrealizowania inwestycji**

Na dzień zatwierdzenia Prospektu Spółka pozostawała na etapie negocjacji z bankami dotyczących zaciągnięcia dwóch kredytów inwestycyjnych. Zgodnie z planem pierwszy kredyt sfinansować ma budowę projektu Mokotów Plaza II, a jego wysokość nie powinna przekroczyć 22 mln EUR. Drugi z kredytów dotyczy realizacji pierwszej fazy projektu mieszkaniowego na warszawskim Ursusie. Spółka otrzymała z banków wstępne warunki udzielenia kredytu w wysokości 100% kosztów budowy.

Na dzień zatwierdzenia Prospektu organy Spółki nie podjęły żadnych wiążących zobowiązań dotyczących przyszłych inwestycji.

## 7.4 Inwestycje

**Główne inwestycje zakończone w okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi**

W latach objętych historycznymi informacjami finansowymi Grupa Kapitałowa CPD dokonywała w głównej mierze inwestycji w nieruchomości inwestycyjne. Inwestycje w rzeczowe aktywa trwałe i wartości niematerialne stanowiły niewielki udział w kwocie inwestycji ogółem.

**Tabela: Inwestycje Grupy Kapitałowej CPD (w tys. EUR)**

| Inwestycje | 01-06 2010 r. (dane niezbadane) | 01-06 2009 r. (dane niezbadane) | 2009 r. | 2008 r. | 04-12 2007 r. |
|---|---|---|---|---|---|
| Nakłady kapitalizowane na nieruchomościach inwestycyjnych | (1 547) | (4 172) | (5 980) | (2 179) | (306) |
| Nabycie rzeczowych aktywów trwałych | (37) | (12) | (134) | (202) | (201) |
| **Razem** | **(1 584)** | **(4 184)** | **(6 114)** | **(2 381)** | **(507)** |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"; dane za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r. – Spółka (dane niezbadane)*

Inwestycje osiągnęły w latach 2008 i 2009 poziom odpowiednio: 2,2 mln EUR i 6,0 mln EUR. Na wartość inwestycji w 2008 r. składały się nakłady poczynione na inwestycje realizowane przez spółki celowe Grupy Kapitałowej CPD:

- C18 (Ursus) – 1,4 mln EUR;
- Devin (Łopuszańska) – 0,1 mln EUR;
- Lakia (Cybernetyki 7) – 0,6 mln EUR;
- Robin (Aquarius) – 0,1 mln EUR.

Z kolei w 2009 r. zwiększenie wynikało przede wszystkim z tytułu wzrostu nakładów na inwestycje realizowane przez spółki celowe Grupy Kapitałowej CPD:

- C18 (Ursus) – 1,2 mln EUR;
- Devin (Łopuszańska) – 0,1 mln EUR;
- MPI – 4,5 mln EUR;
- Darvest (Ursus 3) – 0,1 mln EUR;
- Inne łącznie – 0,1 mln EUR.

W okresie zakończonym 30 czerwca 2010 r. zwiększenie wynikało przede wszystkim z tytułu wzrostu nakładów na inwestycje realizowane przez spółki celowe Grupy Kapitałowej CPD:

- C18 (Ursus) – 1,1 mln EUR;
- MPI – 0,5 mln EUR.

Inwestycje Grupy /kapitałowej CPD w aktywa trwałe w 2007 i 2008 r. były finansowane w ponad 95% ze środków własnych. Struktura finansowania uległa zmianie w 2009 r. Udział finansowania ze środków własnych obniżył się do 27,1%, natomiast udział finansowania zewnętrznego wzrósł do 72,9%. Źródłem finansowania dłużnego były kredyty bankowe udzielone przez banki HSBC Bank Polska i BZ WBK S.A.

**Tabela: Źródła finansowania inwestycji Grupy Kapitałowej CPD (w tys. EUR)**

| Źródła finansowania inwestycji | 01-06 2010 r. | 2009 r. | 2008 r. | 04-12 2007 r. |
|---|---|---|---|---|
| Środki własne | 1 584 | 1 657 | 2 281 | 496 |
| Środki obce | 0 | 4 457 | 100 | 11 |
| **Razem** | **1 584** | **6 114** | **2 381** | **507** |

*Źródło: Spółka (dane niezbadane)*

Majątek inwestycyjny Grupy Kapitałowej CPD obejmuje nieruchomości inwestycyjne, rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne. Wartość księgowa majątku inwestycyjnego Grupy Kapitałowej CPD na koniec 2007, 2008 i 2009 r. oraz na koniec czerwca 2010 r. wyniosła odpowiednio 208,9 mln EUR, 161,0 mln EUR, 210,2 mln EUR oraz 174,4 mln EUR.

W ramach wymienionych powyżej kategorii główną pozycję w całym analizowanym okresie stanowiły nieruchomości inwestycyjne.

Podział geograficzny majątku inwestycyjnego Grupy Kapitałowej CPD zaprezentowany w poniższej tabeli pokazuje, iż udział inwestycji prowadzonych na terenie Polski stanowił w przybliżeniu 100% wszystkich przeprowadzanych inwestycji. Zagraniczny majątek inwestycyjny stanowił mniej niż 0,1% łącznej wartości majątku inwestycyjnego Grupy Kapitałowej CPD.

**Tabela: Majątek inwestycyjny Grupy Kapitałowej CPD (w tys. EUR)**

| Wyszczególnienie | 01-06 2010 r. (dane niezbadane) | 2009 r. | 2008 r. | 04-12 2007 r. |
|---|---|---|---|---|
| Nieruchomości inwestycyjne | 174 34 | 209 794 | 160 653 | 208 623 |
| Rzeczowe aktywa trwałe | 209 | 298 | 243 | 187 |
| Wartości niematerialne, z wyłączeniem wartości firmy | 107 | 125 | 154 | 91 |
| **Razem** | **174 350** | **210 217** | **161 050** | **208 901** |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r. oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"*

**Tabela: Podział geograficzny majątku inwestycyjnego Grupy Kapitałowej CPD (w tys. EUR)**

| Podział geograficzny inwestycji | 01-06 2010 r. (dane niezbadane) | 2009 r. | 2008 r. | 04-12 2007 r. |
|---|---|---|---|---|
| Polska | 174 215 | 209 998 | 160 997 | 208 874 |
| Zagranica | 135 | 219 | 53 | 27 |
| **Razem** | **174 350** | **210 217** | **161 050** | **208 901** |

*Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej CPD za okresy od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2007 r., od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. oraz od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2009 r., które zostały zamieszczone w rozdziale „Historyczne informacje finansowe i informacje finansowe pro forma"; Dane za okres 01-06 2010 r. – Spółka (dane niezbadane)*

W okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi Grupa Kapitałowa CPD ukończyła następujące projekty deweloperskie bądź dokonała sprzedaży posiadanych w portfelu nieruchomości:

2007 rok:
- Cybernetyki Office Park – Helion;
- Cybernetyki Office Park – Luminar;
- Cybernetyki Office Park – grunt mieszkaniowy;
- Neptun – Gdańsk.

2008 rok:
- Mokotów Plaza I;
- Chełmiec – Wałbrzych;
- Uniwersal – Łódź.

2009 rok:
- Cybernetyki Office Park – Cyb. 7;
- Wilanów;
- Aquarius I.

I połowa 2010 r.:
- Koszykowa;
- Józefosław (domy);
- Magdalenka (domy).

Ponadto Spółka na dzień zatwierdzenia Prospektu posiada grunty w Czarnogórze i Wolborzu. Na dzień zatwierdzenia Prospektu znajdują się one w portfelu Spółki i nie zostały sprzedane.

Szczegółowy opis powyższych projektów zaprezentowano w rozdziale 8.2.4 niniejszego Prospektu.

**Planowane inwestycje oraz inwestycje realizowane w 2010 roku do dnia zatwierdzenia Prospektu**

Spółka jest w trakcie realizacji następujących projektów: Mokotów Plaza II, Ursus i Alsonemedi I, opisanych szerzej w rozdziale 8.2.4 Prospektu. Ponadto, w przygotowaniu znajdują się projekty: Jana Kazimierza I, Łopuszańska, Aquarius II i III, Alsonemedi II i III, które także zostały szczegółowo opisane w rozdziale 8.2.4 Prospektu.

**Tabela: Podział geograficzny projektów deweloperskich Grupy Kapitałowej CPD będących w trakcie realizacji bądź w przygotowaniu**

| Wyszczególnienie | Projekty realizowane | Projekty w przygotowaniu |
|---|---|---|
| Polska | – Mokotów Plaza II<br>– Ursus | – Jana Kazimierza I<br>– Łopuszańska<br>– Aquarius II<br>– Aquarius III |
| Zagranica | – Alsonemedi I | – Alsonemedi II<br>– Alsonemedi III |

*Źródło: Spółka*

Poniższa tabela przedstawia strukturę finansowania dla projektów, będących na dzień zatwierdzenia Prospektu w trakcie realizacji. Projekty te zostaną sfinansowane w głównej mierze ze środków obcych pochodzących z kredytów i pożyczek bankowych oraz ze środków własnych, które stanowią m.in. środki pieniężne Spółki. Ponadto Spółka nie wyklucza, że projekty te zostaną również sfinansowane ze środków własnych pochodzących z wpłat od nabywców mieszkań. Dla projektów w trakcie realizacji Spółka otrzymała z banków wstępne warunki kredytowania.

**Tabela: Struktura finansowania inwestycji Grupy Kapitałowej CPD będących w trakcie realizacji**

| Źródła finansowania | Mokotów Plaza II | Ursus | Alsonemedi I |
|---|---|---|---|
| Środki własne (wraz z gruntem) | 30% | 35% | 50% |
| Środki obce | 70% | 65% | 50% |
| **Razem** | **100%** | **100%** | **100%** |

*Źródło: Spółka (dane niezbadane)*

Dla projektów w przygotowaniu Spółka oczekuje, iż przy ich realizacji maksymalnie 75% nakładów inwestycyjnych sfinansowanych zostanie za pomocą długu. Z kolei przy projektach mieszkaniowych udział długu może sięgnąć 65%. Wysoki udział długu w finansowaniu projektów budowlanych jest możliwy dzięki braku zadłużenia na gruntach przeznaczonych pod inwestycje, gdyż banki uznają 100% wartości gruntu jako wkład własny inwestora w projekt. Pozostała część środków potrzebnych na dokończenie inwestycji będzie pochodzić m.in. ze środków własnych Spółki. Spółka nie wyklucza, iż przy realizacji niektórych projektów mieszkaniowych spółki celowe będą miały możliwość finansowania późniejszych faz budowy również przy wykorzystaniu środków z otrzymanych przedpłat od nabywców mieszkań, zmniejszając w ten sposób udział finansowania dłużnego w poszczególnych etapach projektu.

W okresie od 1 lipca 2010 r. do dnia zatwierdzenia Prospektu Spółka nie poczyniła istotnych nakładów inwestycyjnych.

Do daty zatwierdzenia Prospektu organy zarządzające Grupą Kapitałową Celtic nie podjęły żadnych wiążących zobowiązań dotyczących przyszłych inwestycji.

## 7.5 Informacje o tendencjach

**Najistotniejsze ostatnio występujące tendencje w produkcji, sprzedaży i zapasach oraz kosztach i cenach sprzedaży za okres od daty zakończenia ostatniego roku obrotowego do daty dokumentu rejestracyjnego.**

W zakresie tendencji dotyczących sprzedaży w segmencie nieruchomości komercyjnych Spółka i jej Grupa Kapitałowa od 1 stycznia 2010 r. obserwują rosnący popyt inwestorów na nieruchomości, o czym świadczy wzrost liczby zawieranych transakcji kupna-sprzedaży na rynku nieruchomości

komercyjnych. Obserwowany jest również spadek stóp kapitalizacji w zawieranych transakcjach, co ma wpływ na wzrost cen nieruchomości. Bieżące tendencje na rynku nieruchomości komercyjnych korzystnie oddziałują na działalność Spółki i jej Grupy Kapitałowej. W związku z powyższym ceny niektórych posiadanych nieruchomości osiągnęły poziomy akceptowalne przez Spółkę i jej Grupę Kapitałową, co skłoniło je do podjęcia negocjacji w sprawie sprzedaży posiadanych, ukończonych projektów. W efekcie, w lipcu 2010 r. Grupa Kapitałowa sprzedała spółkę celową będącą właścicielem budynku Mokotów Plaza I. W wyniku zrealizowania transakcji sprzedaży Grupa Kapitałowa uzyskała 9,7 mln EUR (w tym 2,4 mln EUR spłaty pożyczki wewnątrzgrupowej). Ponadto Spółka obserwuje w ostatnim czasie wzrost kosztów wykonawstwa realizowanych projektów. Wynika to z obserwowanych na rynku deweloperskim tendencji dotyczących faktu, iż banki przyjęły bardziej liberalną postawę finansowania inwestycji, co zwiększa dostęp do finansowania bankowego. Zwiększenie możliwości finansowania w formie kredytów bankowych skłania deweloperów do podejmowania nowych inwestycji, co w konsekwencji zwiększa koszty.

Ożywienie na rynku nieruchomości komercyjnych skłoniło Spółkę i jej Grupę Kapitałową do podjęcia nowych projektów na bazie posiadanego banku gruntów. Na datę zatwierdzenia Prospektu Spółka posiada prawomocne pozwolenie na budowę projektu biurowego Mokotów Plaza II, z zamiarem rozpoczęcia prac budowlanych do końca 2010 r.
Z uwagi na plany Spółki w zakresie realizacji dużego projektu mieszkaniowego w warszawskiej dzielnicy Ursus, Spółka analizuje również bieżące tendencje zachodzące na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Rynek ten w 2010 r. charakteryzował się wskazanymi poniżej tendencjami. Po pierwsze, stopniowo wyczerpywała się oferta mieszkań w istniejących projektach, zwłaszcza w najpopularniejszym segmencie mieszkań o umiarkowanym rozmiarze i cenie. Z drugiej strony, na rynku pojawiają się mieszkania z projektów rozpoczętych w 2010 r., które charakteryzują się lepszym dopasowaniem do preferencji i oczekiwań klientów. Spółka oczekuje, iż liczba nowych projektów mieszkaniowych dopasowanych do preferencji odbiorców w najbliższej przyszłości będzie systematycznie wzrastać. Ceny mieszkań charakteryzowały się w 2010 r. niewielkimi wahaniami, pozostając na poziomie pozwalającym deweloperom na realizowanie atrakcyjnej marży na projektach mieszczących się w segmencie mieszkań popularnych.

**Informacje na temat jakichkolwiek znanych tendencji, niepewnych elementów, żądań, zobowiązań lub zdarzeń, które wedle wszelkiego prawdopodobieństwa mogą mieć znaczący wpływ na perspektywy Spółki, przynajmniej do końca bieżącego roku obrotowego**

Do daty zatwierdzenia Prospektu Spółka jest na etapie sprzedaży następujących projektów w portfelu: grunt pod budownictwo jednorodzinne w Magdalence oraz apartamenty w kamienicy przy ulicy Koszykowej w Warszawie. Spółka oczekuje, iż projekty te zostaną upłynnione najpóźniej w I połowie 2011 r. Ponadto, w ramach posiadanego gruntu w warszawskiej dzielnicy Ursus, Spółka wydzieliła projekt pod budowę elektrociepłowni, na który podpisała z nabywcą list intencyjny określający ramowe warunki sprzedaży projektu.
Do daty zatwierdzenia Prospektu Spółka była na etapie negocjacji z bankami dotyczących zaciągnięcia dwóch kredytów inwestycyjnych. Pierwszy kredyt sfinansować ma budowę projektu Mokotów Plaza II, a jego wysokość nie powinna przekroczyć 22 mln EUR. Drugi z kredytów dotyczy realizacji pierwszej fazy projektu mieszkaniowego w warszawskiej dzielnicy Ursus. Spółka otrzymała z banku wstępne warunki udzielenia kredytu w wysokości 100% wartości kosztów budowlanych.
Najważniejszy niepewny element identyfikowany przez Spółkę na datę zatwierdzenia Prospektu stanowi decyzja w sprawie uchwalenia miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego dla obszaru obejmującego grunt należący do Spółki położony w dzielnicy Ursus w Warszawie. Dnia 5 listopada 2009 r. wyłożony został projekt miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego, faza konsultacji społecznych została zakończona 28 grudnia 2009 r. i na dzień zatwierdzenia Prospektu znajduje się on w fazie procedur administracyjnych. Spółka oczekuje, iż plan zostanie prawomocnie zatwierdzony na przełomie 2010 i 2011 r., co umożliwiłoby rozpoczęcie prac budowlanych dla pierwszej fazy projektu mieszkaniowego (w zależności od warunków atmosferycznych) na wiosnę 2011 r. Ewentualne opóźnienia w uchwaleniu planu spowodują przesunięcie daty oczekiwanego rozpoczęcia inwestycji w Ursusie.

Wśród innych tendencji i niepewnych elementów, które będą mogły mieć wpływ na perspektywy Spółki w najbliższej przyszłości, wymienić należy:

- Sytuację makroekonomiczną na świecie oraz na głównych rynkach działalności Spółki;

- Dostępność finansowania bankowego, zarówno dla Spółki i jej Grupy Kapitałowej, jak i dla potencjalnych nabywców mieszkań;
- Skalę ewentualnej podwyżki podatku VAT na mieszkania;
- Zapisy oraz długość obowiązywania programów wspierających gospodarkę mieszkaniową;
- Dostępność nowych projektów na rynku do nabycia na atrakcyjnych warunkach.

## 7.6 Znaczące zmiany w sytuacji finansowej lub handlowej Spółki i jej Grupy Kapitałowej od dnia 1 lipca 2010 r.

W okresie od daty zakończenia ostatniego okresu obrotowego, za który opublikowano sprawozdanie finansowe, sytuacja finansowa Spółki i jej Grupy Kapitałowej kształtowana była przede wszystkim przez zdarzenia i tendencje o pozytywnej wymowie. Najważniejsze zdarzenia mające wpływ na sytuację finansową Spółki zostały opisane poniżej.

– **Sprzedaż projektu deweloperskiego Mokotów Plaza I**

W lipcu 2010 r. Grupa Kapitałowa sprzedała spółkę celową będącą właścicielem budynku biurowego Mokotów Plaza I za kwotę 7,2 mln EUR. W ramach transakcji Spółka zbyła m.in. nieruchomość inwestycyjną o wartości 34 mln EUR i zobowiązania z tytułu kredytu bankowego w wysokości 20,6 mln EUR.

Jednym z istotnych efektów powyższej transakcji był spadek zobowiązań z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 10,9 mln PLN.

– **Zakończenie sprzedaży projektów mieszkaniowych w Wilanowie oraz w Józefosławiu**

W 2010 r. Spółka zakończyła sprzedaż domów jednorodzinnych w Wilanowie oraz działek budowlanych w Józefosławiu. Łączne przychody zrealizowane na powyższych projektach w 2010 r. wyniosły ok. 5,5 mln PLN.

– **Rozwój działalności zarządzania aktywami nieruchomościowymi**

2010 r. jest rokiem intensywnego rozwoju segmentu zarządzania aktywami w ramach Grupy Kapitałowej. Dzięki zawartym kontraktom, w I półroczu 2010 r. Grupa zanotowała z tego segmentu swojej działalności przychody w wysokości 2,4 mln EUR. Jednocześnie Spółka intensywnie poszukuje kolejnych kontraktów, które pozwolą jej na dalsze zwiększenie przychodów z zarządzania aktywami w przyszłości.

– **Przeprowadzenie skupu akcji własnych**

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki w dniu 2 września 2010 roku podjęło uchwałę w sprawie upoważnienia Zarządu do proporcjonalnego nabycia akcji Spółki serii B celem umorzenia (przeprowadzenie procedury skupu akcji własnych), po cenie 6 EUR za akcję. W wyniku przeprowadzenia procedury opisanej w powyższej uchwale Zarząd otrzymał od akcjonariuszy oferty zbycia 765.043 akcji serii B. W związku z powyższym Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 20 września 2010 roku podjęło uchwały: w sprawie umorzenia 765.043 akcji własnych serii B oraz w sprawie obniżenia kapitału zakładowego i zmiany Statutu, na podstawie której kapitał zakładowy Spółki wynosi 3.406.825,20 zł. Wartość programu skupu akcji własnych wynosi 4.590 tys. EUR. W dniu zatwierdzenia Prospektu Spółka jest właścicielem 765.043 akcji własnych serii B. Przewidywany przez Zarząd termin rejestracji obniżenia kapitału zakładowego to styczeń 2011 roku (termin zakończenia wymaganej procedury konwokacyjnej).

## 7.7 Informacje dotyczące jakichkolwiek elementów polityki rządowej, gospodarczej, fiskalnej, monetarnej i politycznej oraz czynników, które miały istotny wpływ lub które mogłyby bezpośrednio lub pośrednio mieć istotny wpływ na działalność operacyjną

Bieżąca sytuacja na rynku nieruchomości determinuje strategię Spółki dotyczącą realizacji i przeznaczenia projektów deweloperskich w portfelu i w związku z tym ma bezpośredni wpływ na osiągane przez Grupę wyniki finansowe. Sytuacja na rynku nieruchomości wykazuje wysoką korelację z ogólną sytuacją makroekonomiczną. W związku z tym czynniki oddziałujące na bieżącą i przyszłą koniunkturę gospodarczą mają też istotny wpływ na działalność i wyniki finansowe Grupy Kapitałowej.

Na wyniki finansowe Grupy Kapitałowej CPD osiągnięte w okresie od 1 kwietnia 2007 r. do 31 grudnia 2009 wpływ miał niewątpliwie kryzys gospodarczy zapoczątkowany krachem na rynku nieruchomości w USA, który następnie objął rynki kapitałowe całego świata. Mimo iż w Polsce przebieg kryzysu był stosunkowo łagodny, rynek nieruchomości komercyjnych był jednym z mocniej dotkniętych sektorów. Podobnie jak w przypadku innych sektorów, znacznie wzrosła awersja inwestorów do ryzyka, co na rynku nieruchomości wyrażone jest m.in. przez znaczny wzrost wymaganej stopy kapitalizacji dla projektów komercyjnych. Ponadto na rynek nieruchomości negatywny wpływ miało wstrzymanie udzielania finansowania dłużnego przez banki, co spowodowało ograniczenie liczby kupujących do instytucji inwestujących w nieruchomości, wykorzystujących wyłącznie kapitał własny. Takie drastyczne zmniejszenie popytu przy stałej podaży spowodowało wzrost oczekiwanych stóp zwrotu u inwestorów dysponujących kapitałem własnym i umożliwiającym całkowite sfinansowanie zakupu nieruchomości. Tym samym znacząco obniżyły się wyceny nieruchomości komercyjnych – w 2008 r. CPD zanotowała stratę z tytułu spadku wartości nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 44,7 mln EUR. Spadek wycen nieruchomości zanotowany w 2008 r. wymusił zmianę strategii CPD – do czasu satysfakcjonującego odbicia na rynku nieruchomości ukończone projekty komercyjne będą pozostawać w portfelu spółki i przynosić korzyści z najmu. Kryzys na rynku nieruchomości spowolnił również realizację kolejnych projektów przez Spółkę.

Wśród elementów polityki rządowej, gospodarczej, fiskalnej, monetarnej oraz innych czynników ekonomicznych, które bezpośrednio lub pośrednio będą mogły mieć wpływ na przyszłą działalność operacyjną Grupy Kapitałowej, wymienić należy takie czynniki jak:

- Ogólnoświatowa sytuacja ekonomiczna. Pozytywne dane makroekonomiczne z najważniejszych gospodarek świata powinny przełożyć się na poprawę nastroju inwestorów i tym samym na spadek ich awersji do ryzyka.

- Sytuacja makroekonomiczna na głównym rynku działalności. Poprawa sytuacji makroekonomicznej w Polsce, rozumiana m.in. przez przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego i spadek bezrobocia, będzie mieć pozytywny wpływ na działalność spółki. Wpływ ten widoczny będzie m.in. przez wzrost popytu firm na powierzchnię biurową oraz większe możliwości i skłonności nabycia nowego mieszkania przez potencjalnych klientów.

- Polityka kredytowa banków. Wpływ polityki kredytowej banków na działalność Spółki jest podwójny. Spółka, realizując nowe projekty deweloperskie, korzysta w znacznym stopniu z finansowania bankowego. Warunki finansowania, takie jak wysokość marży kredytowej i wymagany wkład własny, determinują zwrot z kapitałów własnych Spółki zaangażowanych w realizację danego projektu. Dostępność finansowania bankowego stanowi również kluczowy czynnik determinujący wielkość popytu ludności na mieszkania, co musi zostać wzięte pod uwagę przy uruchamianiu w ramach Grupy Kapitałowej projektów mieszkaniowych. Polityka kredytowa banków zależy z kolei od czynników makroekonomicznych oraz polityki monetarnej prowadzonej przez bank centralny.

- Kondycja na rynkach finansowych. Dostępność źródeł finansowania ma bezpośredni wpływ na zainteresowanie inwestorów instytucjonalnych projektami inwestycyjnymi, gdyż swoje zakupy również finansują, w dużej mierze posiłkując się finansowaniem dłużnym.

- Wysokość stawki VAT na mieszkania. Zgodnie z upublicznionymi planami rządowymi dostępnymi na datę zatwierdzenia Prospektu, stawka VAT naliczana przy zakupie mieszkań

wzrośnie, począwszy od 2011 r., do 8%. Poziom obowiązującej stawki VAT może stanowić jeden z czynników kształtujących popyt na nowe mieszkania.

- Polityka rządowa dotycząca wspierania budownictwa. Czynnikiem wspierającym popyt ludności na mieszkania, zwłaszcza wśród docelowej grupy klientów Spółki, jest rządowy program „Rodzina Na Swoim". Zgodnie z regulaminem programu obowiązującym na datę zatwierdzenia Prospektu, zakończenie programu przewidziane jest na grudzień 2012 r.

- Decyzje administracyjne odnośnie posiadanych gruntów. Możliwość realizacji przez Grupę Kapitałową zamierzonych projektów deweloperskich uzależniona jest od objęcia gruntów planem zagospodarowania przestrzennego oraz od uzyskania przez Spółkę od organów administracji samorządowej szeregu pozwoleń. Wszelkie inicjatywy legislacyjne zmierzające do przyspieszenia uchwalania planów zagospodarowania przestrzennego i/lub uproszczenia procedur budowlanych będą mieć korzystne przełożenie na działalność operacyjną.

# 8. OTOCZENIE RYNKOWE I DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI

## 8.1 Główne rynki

### 8.1.1 Opis i wielkość rynków, na których działa Grupa Kapitałowa

Podstawowe dane makroekonomiczne

Jednym z kluczowych czynników mających wpływ na kondycję rynku nieruchomości jest sytuacja gospodarcza. W latach 2008-2009 sektor nieruchomościowy przeżywał spowolnienie będące konsekwencją zawirowań na rynku finansowym oraz kryzysem na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych. Czynniki te sprawiły, że instytucje bankowe silnie zaostrzyły warunki kredytowania. Efektem restrykcyjnej polityki kredytowej było wstrzymanie nowych inwestycji przez deweloperów oraz zmniejszenie popytu na nieruchomości przez klientów indywidualnych.

**Tabela: Kluczowe wskaźniki makroekonomiczne dla polskiej gospodarki za lata 2007-2009 oraz prognozy na lata 2010 i 2011**

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010P | 2011P |
|---|---|---|---|---|---|
| Dynamika PKB (wzrost w % w stosunku do poprzedniego roku) | 6,8 | 5,0 | 1,7 | 2,7 | 3,3 |
| Średnia roczna inflacja (wzrost cen w % w stosunku do poprzedniego roku) | 4,0 | 3,3 | 3,5 | 2,7 | 2,7 |
| Wzrost płacy realnej brutto (wzrost płac w % w stosunku do poprzedniego roku) | 3,3 | 2,4 | 2,1 | 2,5 | 4,5 |
| Bezrobocie (stopa wyrazona w %) | 19,0 | 17,6 | 11,9 | 12,3 | 10,8 |
| Referencyjna stopa procentowa NBP (źródło: NBP) | 5,0 | 5,0 | 3,5 | 3,5 | 4,5 |

*Źródło: GUS, NBP, IBnGR („Kwartalne prognozy makroekonomiczne", nr 67)*

Po zasadniczym obniżeniu dynamiki wzrostu PKB w 2009 r., w latach 2010-2011 oczekuje się konsekwentnego wzrostu tempa rozwoju gospodarczego. Sytuacja ta powinna sprzyjać koniunkturze w sektorze nieruchomości.

Oprócz sytuacji gospodarczej wpływ na rozwój branży deweloperskiej mają między innymi również następujące czynniki społeczno-ekonomiczne:

- wzrost dochodów gospodarstw domowych – wyrażony wzrostem realnych płac brutto,
- implementacja programów wsparcia socjalnego dla osób o niższych zarobkach – m.in. *„Rodzina na Swoim"*,
- zmiana stylu życia Polaków związana z tendencją do przenoszenia się z osiedli wybudowanych w latach 70. i 80. do nowych mieszkań o wyższym standardzie,
- dążenie młodych osób do posiadania własnego mieszkania,
- ogólna tendencja migracji ludności wiejskiej (60% populacji społeczeństwa polskiego migruje do aglomeracji miejskich),
- niedoinwestowanie tego segmentu gospodarki wynikające z historycznych uwarunkowań ekonomiczno-politycznych,
- stały wzrost liczby mieszkańców Warszawy.

**Rynek mieszkaniowy**

Liczba oddawanych mieszkań w Polsce

Średnia liczba mieszkań deweloperskich oddanych do użytkowania w latach 2000-2009 wyniosła 37,5 tys. rocznie. Rokiem z największą liczbą mieszkań oddanych do użytku był rok 2009, w którym to oddano ponad 72 tys. mieszkań deweloperskich. W efekcie kryzysu na rynku finansowym wielu deweloperów zostało zmuszonych wstrzymać prowadzone inwestycje bądź nie rozpoczynać nowych, czego efektem jest 33-procentowy spadek liczby mieszkań oddanych do użytku przez deweloperów w pierwszych siedmiu miesiącach 2010 r. w stosunku do poprzedniego roku.

**Tabela: Mieszkania oddane do użytkowania według struktury własnościowej**

| | I-VII 2010 | % | I-VII 2009 | 2009 | % | 2008 | % | 2007 | % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| spółdzielcze | 2 884 | -30% | 4 109 | 7 260 | -16% | 8 647 | 5% | 8 240 | -9% |
| indywidualne | 38 537 | -4% | 40 192 | 71 971 | -14% | 83 338 | 16% | 71 643 | 24% |
| sprzedaż lub wynajem | 29 084 | -33% | 43 715 | 72 326 | 8% | 66 703 | 46% | 45 653 | 20% |
| pozostałe | 3 675 | 2% | 3 603 | 8 445 | 30% | 6 501 | -20% | 8 162 | -24% |
| **Ogółem** | **74 180** | -19% | 91 619 | **160 002** | **-3%** | **165 189** | **24%** | **133 698** | **16%** |

*Źródło: GUS*

W strukturze oddawanych mieszkań można dostrzec zasadniczą zmianę. W 2009 r. po raz pierwszy liczba oddanych mieszkań na sprzedaż lub wynajem (deweloperskich) była wyższa od mieszkań budowanych w ramach budownictwa indywidualnego.

W Polsce występuje strukturalne niedopasowanie popytu i podaży na rynku mieszkaniowym. Przewagę popytu nad podażą mieszkań w Polsce potwierdza niska liczba mieszkań przypadająca na 1 000 mieszkańców, która odbiega od poziomu wskaźnika dla pozostałych krajów Europy Zachodniej i Centralnej. Wskaźnik ten w Polsce w 2009 r. wyniósł 348 mieszkań na 1 000 mieszkańców (GUS) wobec średniej w Europie Zachodniej wynoszącej 460 (Eurostat). Podobnie liczba osób zamieszkująca średnio jedno mieszkanie wynosi 3,2 w Polsce wobec 2,2 w Europie Zachodniej. Powyższe wskaźniki jednoznacznie definiują utrzymanie się przewagi popytu nad podażą w najbliższych kilkunastu latach.

Struktura wiekowa mieszkań według okresu budowy charakteryzuje się ponad 50-procentowym udziałem budynków wybudowanych w latach 1945-1988. Budynki te odznaczają się w większości niskim standardem i mają okres użytkowania przewidziany na 50-75 lat.

**Tabela: Struktura wiekowa bazy mieszkaniowej w Warszawie**

| Okres budowy (lata) | do 1944 r. | 1945-1970 | 1971-1978 | 1979-1988 | 1989-2007 |
|---|---|---|---|---|---|
| Udział % w liczbie mieszkań ogółem | 22,2 | 25,7 | 18,5 | 17,5 | 16,1 |

*Źródło: GUS*

Średnia cena $m^2$ mieszkania w największych miastach Polski

W latach 2009-2010 nastąpiła stabilizacja cen mieszkań w Polsce, po bardzo silnych wzrostach cen mieszkań w latach 2005-2008.

**Tabela: Ceny transakcyjne oraz dynamiki cen $m^2$ mieszkania w największych miastach w Polsce**

| | Warszawa | | Katowice – konurbacja | | Łódź | | Wrocław | | Gdańsk | | Kraków | | Poznań | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2006 | 5 517 | | 1 838 | | 2 024 | | 3 842 | | 3 756 | | 5 197 | | 3 573 | |
| 2007 | 7 819 | *42%* | 3 103 | *69%* | 3 656 | *81%* | 6 247 | *63%* | 5 648 | *50%* | 6 541 | *26%* | 5 141 | *44%* |
| 2008 | 8 337 | *7%* | 3 603 | *16%* | 4 212 | *15%* | 6 261 | *0%* | 5 930 | *5%* | 7 056 | *8%* | 6 148 | *20%* |
| 2009 | 7 898 | *-5%* | 3 443 | *-4%* | 3 949 | *-6%* | 5 784 | *-8%* | 5 489 | *-7%* | 6 723 | *-5%* | 5 840 | *-5%* |
| 2010 (I-VI) | 8 193 | *4%* | 3 482 | *1%* | 4 198 | *6%* | 6 021 | *4%* | 5 667 | *3%* | 6 788 | *1%* | 5 750 | *-2%* |

*Źródło: Raport Amron-Sarfin*

Rynek kredytów hipotecznych

Według GUS na koniec 2009 r. zagregowana wartość udzielonych kredytów hipotecznych wyniosła 215 mld PLN, co stanowiło 16% PKB. Pomimo dynamicznego wzrostu liczby i wartości udzielanych kredytów hipotecznych, wskaźnik wartości kredytów hipotecznych do PKB w Polsce jest niski w porównaniu do średniej europejskiej, która wynosi 47,5% (źródło: Eurostat).

Przeprowadzając analizę dynamiki wzrostu rynku kredytów hipotecznych w Polsce, łatwo dostrzec wyraźny spadek tempa przyrostu zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych. Jest to efektem wprowadzenia restrykcyjnej polityki kredytowej przez większość banków w Polsce w wyniku kryzysu finansowego na świecie oraz zwiększonego ryzyka niewypłacalności kredytobiorców.

**Tabela: Zadłużenie z tytułu kredytów mieszkaniowych**

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | VI 2010 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Stan zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych (mld PLN) | 29,6 | 35,8 | 50,4 | 77,7 | 116,8 | 192,6 | 214,9 | 245,9 |
| Tempo przyrostu zadłużenia | *48%* | *21%* | *41%* | *54%* | *50%* | *65%* | *12%* | *14%* |

*Źródło: Raport Amron-Sarfin*

Zmianie uległa również struktura walutowa udzielanych kredytów. W 2008 r. zdecydowaną przewagę stanowiły kredyty w walutach obcych. Jednakże w 2009 r. nastąpiło odwrócenie trendu i większość udzielanych kredytów hipotecznych była w walucie krajowej. Jest to sumą dwóch efektów. W pierwszej kolejności fakt ten wynika z zaleceń Narodowego Banku Polskiego i nałożonego na banki prawodawstwa (m.in. rekomendacja S i T). Ponadto struktura portfela kredytowego większości banków jest zdominowana przez kredyty walutowe, dlatego banki w celu zrównoważenia i zoptymalizowania portfela kredytowego obecnie preferują udzielanie kredytów w PLN.

**Tabela: Struktura walutowa kredytów udzielanych w Polsce**

| | PLN | CHF | EUR | USD | Inne |
|---|---|---|---|---|---|
| 2008 | 30,0% | 68,6% | 0,4% | 0,4% | 0,6% |
| 2009 | 72,8% | 17,2% | 9,2% | 0,7% | 0,1% |

*Źródło: Raport Amron-Sarfin*

W 2010 r. sytuacja na rynku kredytowym ulega poprawie. Poniższa tabela prezentuje liczbę i wartość udzielonych kredytów hipotecznych w poszczególnych kwartałach.

**Tabela: Wartość i liczba udzielanych kredytów hipotecznych**

| | II kw. 2008 | III kw. 2008 | IV kw. 2008 | I kw. 2009 | II kw. 2009 | III kw. 2009 | IV kw. 2009 | I kw. 2010 | II kw. 2010 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Wartość w mln PLN | 16,4 | 16,8 | 11,9 | 7,6 | 9,4 | 10,9 | 10,8 | 9,8 | 13,5 |
| Zmiana k/k | - | *3%* | *-29%* | *-36%* | *23%* | *17%* | *-1%* | *-9%* | *38%* |
| Liczba | 82 333 | 82 952 | 58 728 | 37 941 | 45 576 | 52 884 | 52 791 | 48 319 | 63 972 |
| Zmiana k/k | - | *1%* | *-29%* | *-35%* | *20%* | *16%* | *0%* | *-8%* | *32%* |

*Źródło: Raport Amron-Sarfin*

II kwartał 2010 r. odznaczył się silnym przyrostem wartości nowo podpisanych umów kredytowych oraz jeszcze większym wzrostem wartości udzielonych pożyczek.

Liczba wydanych pozwoleń na budowę

Dane dotyczące liczby wydanych pozwoleń na budowę obrazują malejącą w ostatnich trzech latach aktywność segmentu budownictwa mieszkaniowego w Polsce. Z dużym prawdopodobieństwem przełoży się to na spadek liczby mieszkań deweloperskich oddanych do użytku w latach 2010-2011 poniżej poziomu z 2009 r.

**Tabela: Liczba wydanych pozwoleń na budowę w okresie styczeń 2004 – lipiec 2010 r.**

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | I-VII 2009 | I-VII 2010 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ogółem** | 115 894 | 125 355 | 169 913 | 249 387 | 232 626 | 212 279 | 107 055 | 98 721 |
| *Dynamika* | | *8%* | *36%* | *47%* | *-7%* | *-9%* | | *-8%* |
| **Indywidualne** | 65 812 | 65 502 | 80 325 | 115 044 | 119 061 | 107 679 | 62 012 | 59 752 |
| *Dynamika* | | *0%* | *23%* | *43%* | *3%* | *-10%* | | *-4%* |
| **Pozostałe** | 50 082 | 59 853 | 89 588 | 134 343 | 113 565 | 104 600 | 45 043 | 38 969 |
| *Dynamika* | | *20%* | *50%* | *50%* | *-15%* | *-8%* | | *-13%* |

*Źródło: GUS*

Podsumowanie

Na obecny i przyszły poziom sprzedaży mieszkań wpływ ma stopień dopasowania popytu i podaży w poszczególnych segmentach. Większość mieszkań dostępnych do sprzedaży w ukończonych projektach charakteryzuje się dużą powierzchnią i wysoką ceną i przez to jest niedostępna dla większości potencjalnych nabywców. Z kolei nowa oferta w rozpoczynanych projektach obejmuje mieszkania zdecydowanie mniejsze w poszczególnych kategoriach wielkościowych, a ich łączna cena jest lepiej dopasowana do obecnej zdolności kredytowej głównej grupy docelowej. Z tego też powodu w nowych projektach duży procent mieszkań sprzedawanych jest przed ukończeniem budowy.
Tym niemniej, w segmencie lokali popularnych, o niewielkiej powierzchni użytkowej, zauważalna jest nadal nadwyżka popytu nad podażą. W segmencie apartamentów, zwłaszcza w przypadku lokali większych i o wysokiej cenie jednostkowej, podaż wciąż przewyższa popyt. Brak jest również widocznych sygnałów powrotu inwestycyjnego popytu na mieszkania o wysokim i bardzo wysokim standardzie wykończenia.

## Rynek mieszkaniowy w Warszawie

Warszawa jest największym rynkiem nieruchomości w kraju. Obszar miasta Warszawy zamieszkuje około 1,7 mln mieszkańców, a obszar aglomeracji warszawskiej, według różnych źródeł, od 2,2 do 2,7 mln osób. Poza stałymi mieszkańcami stolica jest ważnym ośrodkiem akademickim dla ponad 240 tys. studentów. Miasto cechuje jedna z najniższych stóp bezrobocia w kraju (3,5% – czerwiec 2010 r., źródło: GUS) oraz najwyższy poziom przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce, które wyniosło w IV kwartale 2009 r. 5 200 PLN. Dodatkowo Warszawa, jako największy ośrodek gospodarczo-ekonomiczny, jest celem migracji wielu mieszkańców Polski z mniejszych miast i wsi.

Popyt na mieszkania na rynku warszawskim, poza czynnikami opisanymi w sekcji „Podstawowe dane makroekonomiczne", spowodowany jest m.in.:

- Pozostawaniem w stolicy dużej części zamiejscowych studentów wyższych uczelni po studiach.
- Dopływem do Warszawy rocznie około 20 tys. nowych mieszkańców w celach zarobkowych.
- Tendencją związaną z podnoszeniem standardu życia i zmianą lokalizacji na bardziej prestiżową.
- Niskim standardem większości warszawskich zasobów mieszkaniowych, z których większość ze względu na wiek, a zwłaszcza niską jakość i przestarzałą konstrukcję – wymaga znacznych i kosztownych remontów. Szacuje się, że około 600 tys. osób zamieszkuje 150 tys. mieszkań wybudowanych w technologii wielkopłytowej, co skłania zamożniejsze rodziny do zmiany lokalizacji.

Na przestrzeni lat 2005-2008 widoczny był znaczący wzrost liczby mieszkań budowanych przez deweloperów w Warszawie, jednakże tendencja ta uległa spowolnieniu w 2009 r.

**Tabela: Liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto, oraz liczba mieszkań oddanych do użytku**

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|
| **Liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto** | | | | |
| **ogółem, w tym:** | **17 670** | **24 170** | **21 330** | **11 273** |
| *udział mieszkań indywidualnych* | *8%* | *7%* | *6%* | *7%* |
| *udział mieszkań na sprzedaż lub wynajem* | *81%* | *85%* | *87%* | *83%* |
| *pozostałe* | *11%* | *8%* | *7%* | *10%* |
| **Liczba mieszkań oddanych do użytku** | | | | |
| ***ogółem, w tym:*** | ***13 686*** | ***15 729*** | ***19 049*** | ***18 991*** |
| *udział mieszkań indywidualnych* | *10%* | *8%* | *8%* | *6%* |
| *udział mieszkań na sprzedaż lub wynajem* | *67%* | *79%* | *81%* | *86%* |
| *pozostałe* | *23%* | *13%* | *11%* | *8%* |

*Źródło: NBP*

W przeważającej części (pow. 80%) budownictwo mieszkaniowe w Warszawie prowadzone jest przez deweloperów. Niski udział budownictwa indywidualnego jest efektem m.in. wysokich kosztów ziemi, jak również specyfiką branży.

W latach 2008-2009 na rynku budowlanym w Warszawie widać zdecydowane spowolnienie będące efektem restrykcyjnej polityki kredytowej banków. Ma to swoje odbicie zarówno w ilości rozpoczynanych budów (spadek o 47% w 2009 r. w stosunku do roku poprzedniego), jak i w ilości wydawanych pozwoleń na budowę (średni spadek w latach 2008-2009 wyniósł 30% r/r). Niska aktywność w rozpoczynaniu projektów na rynku pierwotnym może być czynnikiem wzrostowym dla cen i może przełożyć się na poprawę rentowności inwestycji w kolejnych latach.

## Sytuacja na rynku powierzchni biurowych

DTZ szacuje, że zasoby powierzchni biurowej w największych miastach wynoszą ok. 5,04 mln $m^2$. Rynek nowoczesnych powierzchni biurowych w Polsce zdominowany jest przez Warszawę, w której znajduje się 66% całkowitych zasobów (źródło: DTZ Research). Jednakże warto zaznaczyć, że w ostatnich latach dominacja Warszawy na tle całego rynku słabnie. W 2007 r. aż 74% całkowitej powierzchni biurowej było ulokowane w stolicy. Miastami, w których następuje najszybszy przyrost powierzchni biurowej, są miasta Kraków i Wrocław.

**Tabela: Udział powierzchni biurowej w poszczególnych polskich miastach**

| | Warszawa | Kraków | Wrocław | Trójmiasto | Poznań | Katowice | Łódź |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Udział powierzchni biurowych w poszczególnych miastach (%) | 66% | 9% | 7% | 6% | 4% | 4% | 4% |

*Źródło: DTZ Research*

Rynek nieruchomości biurowych przeżywał w okresie od 2008 r. do I półrocza 2010 spowolnienie, co było efektem zawirowań na rynku finansowym. Jednak poprawa sytuacji gospodarczej stanowi przesłankę ponownego ożywienia na tym rynku. Największy wpływ na wzrost popytu na powierzchnie biurowe mają następujące czynniki:

- poprawa sytuacji finansowej firm – poszukiwanie przez to bardziej prestiżowych lokalizacji,
- wzrost zatrudnienia w przedsiębiorstwach – potrzeba zwiększenia zajmowanej powierzchni,
- intensyfikacja działalności w Polsce wielu zagranicznych przedsiębiorstw (np. powstanie centrów usługowych).

Wskutek zastoju na rynku w 2009 r. wzrosła liczba pustostanów w biurowcach w Polsce. Poniższa tabela prezentuje sytuację według stanu na półrocze 2010 r.

**Tabela: Sytuacja na rynku nieruchomości biurowych w poszczególnych polskich miastach**

| | Warszawa | Kraków | Wrocław | Trójmiasto | Poznań | Katowice | Łódź |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Pustostany | 7,3% | 8,0% | 8,4% | 7,8% | 9,3% | 6,4% | 23,3% |
| Cena wywoławcza w EUR za m kw. pow. biurowej | 19-23 | 16-17,5 | 14-16 | 15-17 | 15-17 | 14-16 | 13-15 |
| Obecna wielkość pow. biurowej w m kw. | 3 248 200 | 471 000 | 370 000 | 315 000 | 237 000 | 230 000 | 170 000 |
| Prognozowana wielkość pow. biurowej w m kw. w 2012 r. | 3 600 000 | 530 000 | 400 000 | 340 000 | 270 000 | 260 000 | 200 000 |

Źródło: DTZ Research

Wzrost liczby pustostanów nie przełożył się dotychczas zasadniczo na spadki cen najmu. Jest to efektem małej liczby nowych inwestycji oraz wstrzymanie prowadzonych, co związane jest z ograniczeniem akcji kredytowej banków. Efekty kryzysu widać również, zestawiając ze sobą najlepsze stopy kapitalizacji inwestycji na rynku nieruchomości biurowych.

**Tabela: Stopy kapitalizacji dla miasta stołecznego Warszawa**

| Najlepsze st. kapitalizacji (%) – Czerwiec 2010 r. | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Okres 10 lat | |
| | Bieżący kwartał | Ubiegły kwartał | Ubiegły rok | Wysokie | Niskie |
| Warszawa | 6,50 | 7,00 | 7,00 | 13,00 | 5,25 |

*Źródło: Cushman & Wakefield*

Rynek nieruchomości biurowych w Warszawie

Warszawa jest najbardziej dynamicznym rynkiem biurowym w Polsce. W stolicy powstaje najwięcej nowych powierzchni biurowych, podpisywanych jest najwięcej umów najmu i najwięcej obiektów zmienia właścicieli.

W 2009 r. w Warszawie oddano do użytku 19 nowych biurowców o całkowitej powierzchni 266 tys. $m^2$. Tym samym zasoby biurowe stolicy osiągnęły poziom blisko 3 250 tys. $m^2$. Podobnie jak w latach poprzednich największa podaż dotyczyła stref spoza centrum, szczególnie rejonów Służewca Przemysłowego oraz Alej Jerozolimskich i ulicy Żwirki i Wigury. Łączne zasoby tych stref stanowią 43% całkowitej powierzchni biurowej Warszawy. Zaledwie 8% nowej powierzchni znalazło się w centrum miasta. Wskaźnik pustostanów osiągnął pod koniec 2008 r. rekordowo niską wartość 2,8% dla całej Warszawy. Jednak od początku 2009 r. w każdym kolejnym kwartale zwiększała się ilość powierzchni niewynajętej i na koniec roku osiągnęła 7,3%. Należy podkreślić, że statystyki nie uwzględniają powierzchni oferowanej na podnajem. Wzrost wskaźnika pustostanów o blisko 5 p.p. w ciągu roku można tłumaczyć wciąż wysokim poziomem podaży, której nie był w stanie zrównoważyć znacząco niższy niż w ubiegłych latach popyt.

Istotny spadek popytu na przełomie 2008 i 2009 r. zmusił właścicieli budynków do znacznych obniżek czynszów. Pod koniec 2009 r. w najlepszych lokalizacjach w centrum Warszawy wyjściowe stawki wyniosły ok. 22 EUR/m kw./miesiąc, a poza centrum ok. 15 EUR/m kw./miesiąc *(Cushman & Wakefield Research).*

**Rynek węgierski**

Sytuacja gospodarcza na Węgrzech cechuje się obecnie dużą niepewnością. Wysokie zadłużenie kraju (ok. 79,2% w relacji do PKB), spadek PKB w 2009 r., rosnąca stopa bezrobocia oraz deprecjacja forinta, która z uwagi na wysokie zadłużenie gospodarstw domowych w walutach obcych szczególnie niekorzystnie odbija się na stanie gospodarki, sprawiają, że do czasu restrukturyzacji gospodarki węgierskiej oraz poprawy koniunktury na rynkach światowych proces inwestycyjny na Węgrzech jest obciążony ryzykiem.

**Tabela: Podstawowe dane gospodarcze i prognozy dla Węgier**

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010P | 2011P |
|---|---|---|---|---|---|
| Dynamika PKB | 1,0% | 0,6% | -6,3% | 0,0% | 2,8% |
| Inflacja | 7,9% | 6,0% | 4,0% | 4,3% | 2,5% |
| Średni kurs walutowy (HUF/EUR) | 253 | 265 | 271 | 285 | 282 |
| Stopa bezrobocia | 7,4% | 7,8% | 10,0% | 10,8% | 10,5% |

*Źródło: Eurostat, IMF*

Rynek powierzchni magazynowej

Rynek powierzchni magazynowych w Budapeszcie jest silnie konkurencyjny, czego efektem jest niestabilność wysokości stawek czynszowych. Położenie, wiek budynku, jakość techniczna i dostępność usług stanowią kluczowe czynniki cenotwórcze. Cena powierzchni magazynowej w nowoczesnym, dobrze ulokowanym parku logistycznym wynosi 3,5-4,5 EUR za $m^2$ miesięcznie. Maksymalne ceny w najlepszych lokalizacjach wynoszą 5-6 EUR za $m^2$ miesięcznie. Jest to porównywalne do cen w Polsce z uwagi na małą podaż nowych projektów oraz ustabilizowanie cen na tym poziomie. W najbliższym czasie nie oczekuje się zasadniczej zmiany w zakresie podaży i popytu na rynku. Trudności fiskalne państwa węgierskiego oraz wysokie zadłużenie gospodarstw domowych i firm skłaniają do oczekiwania stabilizacji rynku i zamrożenia cen lub ich obniżki. Z drugiej strony, efektywnie wdrożony plan reform oraz poprawa nastrojów wśród inwestorów w regionie może zadziałać jako czynnik ożywienia dla rynku i wywrzeć wzrostową presję cenową.

**Rynek w Czarnogórze**

Czarnogóra jest państwem położonym nad wybrzeżem Morza Adriatyckiego, które powstało w 2007 r. Z uwagi na liberalny ustrój społeczno-gospodarczy, atrakcyjne położenie nad Morzem Adriatyckim oraz dynamiczny rozwój Czarnogóry, lokalny rynek nieruchomości uważany jest za jeden z atrakcyjniejszych w Europie (Colliers International) dla inwestorów z Europy Wschodniej i Azji Środkowo-Zachodniej, głównie Rosjan.

**Tabela: Podstawowe dane gospodarcze i prognozy dla Czarnogóry**

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010P | 2011P |
|---|---|---|---|---|---|
| Dynamika realnego PKB y/y (%) | 10,7 | 6,9 | -7,0 | -1,7 | 4,6 |
| Populacja mln | 0,63 | 0,63 | 0,62 | 0,61 | 0,62 |
| Inflacja | 3,5 | 9,0 | 3,6 | -0,5 | 3,0 |
| Bezrobocie (%) | 17,3 | 15,0 | 16,2 | 17,0 | 15,9 |

*Źródło: CEIC Data, IMF, Central bank of Montenegro*

Po silnym spadku PKB w 2009 r. w kolejnych latach oczekuje się zasadniczego odbicia i przyspieszenia tempa rozwoju gospodarki. Główną siłą napędową ma być turystyka. Tabela poniżej prezentuje liczbę turystów w Czarnogórze w poszczególnych latach, którzy spędzili tam co najmniej jeden nocleg.

**Tabela: Podstawowe dane dla rynku turystycznego w Czarnogórze**

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | I pół. 2009 | I pół. 2010 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Liczba turystów (tys.) | 4 561 | 5 211 | 5 936 | 7 294 | 7 794 | 7 552 | 1 481 | 1 475 |
| Dynamika wzrostu | - | 14% | 14% | 23% | 7% | -3% | - | -0,5% |
| Udział rezydentów | 73% | 70% | 63% | 12% | 11% | 11% | 14% | 15% |
| Udział zagranicznych | 27% | 30% | 37% | 88% | 89% | 89% | 86% | 85% |

*Źródło: CEIC data. Opracowanie własne Ipopema Securities*

W latach 2004-2008 liczba turystów w Czarnogórze dynamicznie wzrastała. Godny zauważenia jest fakt, że zmianie uległa struktura turystów, co wynika z przyjęcia deklaracji niepodległości Czarnogóry w 2007 r. Mimo wszystko liczba zagranicznych turystów w Czarnogórze systematycznie wzrasta. Zahamowanie przyrostu w latach 2009-2010 jest efektem zawirowań na rynkach finansowych i recesji gospodarczej na świecie.

Rynek mieszkaniowy

Rynek mieszkaniowy jest najszybciej rozwijającym się segmentem rynku nieruchomości w Czarnogórze. Tempo rozwoju tego rynku zostało zredukowane w 2009 r. na skutek kryzysu finansowego na świecie. Spadający popyt przełożył się na obniżenie cen transakcyjnych na tym rynku oraz na wstrzymanie części inwestycji. Ceny za nieruchomości mieszkaniowe spadły nawet o 40% w poszczególnych lokalizacjach, jednak ich obecny średni poziom jest zbliżony do tego obserwowanego w 2008 r. (Colliers International). Średnia cena $m^2$ w dobrej lokalizacji i przeciętnym standardzie wynosi 1200-1700 EUR za $m^2$. Cena za mieszkania o podwyższonym standardzie kształtują się na poziomie 2500 EUR za $m^2$ (CBRE). W najbliższych latach oczekuje się, że koniunktura na rynku zostanie utrzymana i wraz ze zwiększeniem liczby turystów można spodziewać się dalszego wzrostu cen.

### 8.1.2 Główni konkurenci

Spółka prowadzi działalność głównie na obszarze Polski, skupiając się przede wszystkim na rejonie warszawskim. Ponadto Spółka posiada nieruchomości rezydencjalne w Czarnogórze oraz aktywa inwestycyjne na Węgrzech.

Należy podkreślić, iż rynek deweloperów mieszkaniowych w Polsce jest mocno rozdrobniony. Na rynku tym funkcjonuje ponad 4 000 deweloperów. Największe firmy deweloperskie nie posiadają więcej niż kilka procent udziału w rynku ogólnokrajowym. W ramach swej działalności mieszkaniowej Spółka będzie konkurowała zarówno z deweloperami działającymi na skalę krajową, jak i specjalizującymi się w inwestycjach na obszarze konkretnych aglomeracji miejskich. Głównymi podmiotami, z którymi Spółka będzie konkurowała na warszawskim rynku mieszkaniowym, są firmy takie jak: Dom Development S.A. (projekt „Regaty" i „Derby"), J.W. Construction Holding S.A. (projekt „Lewandów Park"), Polnord S.A., Echo Investment S.A., Marvipol S.A.

Strategia Spółki w segmencie biurowym zakłada budowę biurowców, ich wynajmowanie, a następnie sprzedaż budynków wyspecjalizowanym funduszom inwestycyjnym. Tak zdefiniowana strategia

powoduje, iż konkurencję Spółki w segmencie biurowym stanowią dwa rodzaje podmiotów. Po pierwsze są to deweloperzy biurowi i mieszani o podobnej strategii do Celtic Property Developments S.A., dążący do odsprzedaży gotowych budynków funduszom nieruchomości. Ponadto konkurencję Spółki stanowią także podmioty będące w stanie udostępniać duże i nowoczesne powierzchnie użytkowe w istniejących budynkach. Z podmiotami tego typu Spółka będzie konkurowała o pozyskanie najemców do powstających budynków. Najwięksi deweloperzy biurowi działający w Polsce realizują najczęściej strategię mieszaną, polegającą na sprzedaży części wybudowanych przez siebie budynków i zarządzaniu powierzchnią w pozostałych nieruchomościach. Wśród najważniejszych konkurentów Spółki w segmencie biurowym wymienić należy: GTC S.A., Polnord S.A., Echo Investment S.A.

### 8.1.3 Założenia wszelkich oświadczeń Spółki dotyczących jej pozycji konkurencyjnej

Założenia dotyczące stwierdzeń, oświadczeń lub komunikatów dotyczących pozycji konkurencyjnej Spółki lub jej Grupy Kapitałowej pochodzą z następujących opracowań:

- Raport Cushman & Wakefield – Marketbeat. Raport o rynku nieruchomości w Polsce. Wiosna 2010;
- Raporty Reas Konsulting za rok 2009 dla miast: Warszawy, Łodzi, Krakowa, Poznania, Trójmiasta, Wrocławia;
- GUS – Mały Rocznik Statystyczny 2009;
- Dane statystyczne opublikowane na stronie GUS – www.stat.gov.pl;
- Raport Amron-Sarfin. Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach nieruchomości. Czerwiec 2010;
- King Sturge – Report on warehouse market in Budapest. Luty 2010;
- Związek Banków Polskich – Informacje opublikowane w portalu www.zbp.pl;
- Raport DTZ Research – Rynek Powierzchni Biurowych. Wiosna 2010;
- Biuletyn Jones Lang LaSalle – Capital Markets Bulletin. I kwartał 2010;
- Cushman & Wakefield – Marketbeat. Rynek biurowy w Polsce – raport. II kwartał 2010;
- Biuletyn CP Roman Fortuna Sp. z o.o. – Rynek nieruchomości komercyjnych. Luty 2010;
- CB RICHARD ELLIS – MARKET VIEW – Poland Property, SPRING 2010;
- Colliers International – Market Overview – Podgorica. Residential. 2009;
- CB RICHARD ELLIS – MARKET VIEW – Montenegro Market. II kwartał 2010;
- Urząd statystyczny Republiki Czarnogóry;
- Bank Centralny Republiki Czarnogóry;
- Raport Ministerstwa Turystyki i Środowiska Republiki Czarnogóry; „Montenegro tourism. Development strategy to 2020". 2008 r.;
- Serwis nieruchomości redNet Property – www.rednetproperty.pl;
- Dane statystyczne w serwisie CEIC data;
- Dane opublikowane w portalu NBP – www.nbp.pl;
- Dane opublikowane na portalu Bankier.pl – www.bankier.pl;
- Dane statystyczne w serwisie Eurostat – www.eurostat.com.

## 8.2 Działalność podstawowa

### 8.2.1 Podsumowanie

Celtic Property Developments S.A. jest spółką holdingową kontrolującą grupę spółek zależnych, których działalność jest skoncentrowana na prowadzeniu projektów deweloperskich w segmencie biurowym i mieszkaniowym. Działalność Grupy Kapitałowej polega na nabywaniu gruntów i wznoszeniu na nich budynków o przeznaczeniu mieszkaniowym lub biurowym oraz kupowaniu istniejących nieruchomości o potencjalnej dodatkowej wartości do wykreowania, która może zostać uwolniona poprzez zmianę przeznaczenia nieruchomości lub poprzez podniesienie jej standardu i optymalizację powierzchni. Grupa posiada biura w Warszawie, Londynie, Mediolanie oraz Budapeszcie.

Głównym rynkiem, na którym Grupa Kapitałowa prowadzi działalność, jest Warszawa. Ponadto Grupa Kapitałowa posiada nieruchomości komercyjne i mieszkaniowe w Czarnogórze i na Węgrzech. Podstawową rolę w działalności Grupy Kapitałowej dotychczas odgrywał segment biurowy, jednakże obecnie Grupa Kapitałowa koncentruje swoje działania na rozwoju działalności mieszkaniowej, głównie poprzez realizację swojego sztandarowego projektu w warszawskiej dzielnicy Ursus.

Od 1 kwietnia 2007 r. do 30 czerwca 2010 r. Grupa Kapitałowa CPD sprzedała łącznie 8 nieruchomości, w tym 5 budynków biurowych, 2 projekty mieszkaniowe oraz 1 grunt. Łączne wpływy ze sprzedaży aktywów wyniosły 93,5 mln EUR.

Grupa Kapitałowa posiada znaczący bank gruntów o wielkości powyżej 100 ha, który umożliwia wybudowanie – zgodnie z raportami Savills Sp. z o.o. i pod warunkiem otrzymania wszystkich niezbędnych zgód administracyjnych – ok. 769 tys. $m^2$ mieszkalnej powierzchni użytkowej oraz ok. 155 tys. $m^2$ powierzchni biurowo-handlowej oraz magazynowej. Ponadto w portfelu Grupy Kapitałowej na dzień 30 czerwca 2010 r. znajdowały się trzy gotowe budynki biurowe o łącznej powierzchni 26 tys. $m^2$.

Obecnie największym projektem Grupy jest budowa kompleksu mieszkalnego z funkcjami biurowymi i handlowymi w warszawskiej dzielnicy Ursus, na terenach należących uprzednio do fabryki ZPC Ursus. Grunt w Ursusie o powierzchni 582 tys. $m^2$ został nabyty ze środków własnych przez Grupę w II półroczu 2006 r. Koncepcja urbanistyczna Spółki, która jest zgodna z wyłożonym planem przestrzennego zagospodarowania, zakłada budowę 779 tys. $m^2$ powierzchni użytkowej, w tym ok. 10,5 tys. mieszkań. Koncepcja przewiduje podział projektu Ursus na 18 mniejszych projektów, które będą realizowane etapami. Docelową grupę odbiorców projektu stanowić będą osoby pracujące o umiarkowanych zarobkach. Uchwalenie miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego spodziewane jest na przełomie 2010 i 2011 r. Projekt w Ursusie posiada duży potencjał, który będzie uwalniany przez kilkanaście lat.

Grupa oprócz działalności deweloperskiej świadczy usługi polegające na zarządzaniu portfelem nieruchomości komercyjnych. Grupa zarządza obecnie 265 nieruchomościami komercyjnymi w Irlandii, Hiszpanii, Holandii, Niemczech, Wielkiej Brytanii oraz we Włoszech o łącznej powierzchni 1,9 mln $m^2$ i wartości ok. 670 mln EUR. Zarządzanie nieruchomościami pozwala Grupie na generowanie wpływów gotówkowych.

W wyniku wieloletniego rozwoju od 1999 r. działalności biznesowej osób fizycznych: Panów Andrew Shepherda i Rhysa Jonesa oraz rozpoczęcia współpracy od 2005 r. z funduszem inwestycyjnym Laxey Partners powstała grupa kapitałowa obecnie działająca pod nazwą Celtic Property Developments S.A. Nabycie większości nieruchomości posiadanych obecnie przez Grupę Kapitałową miało miejsce w latach 2005-2006. Od 2007 r. rozpoczął się proces restrukturyzacji grupy kapitałowej, w wyniku którego powstała Grupa Kapitałowa CPD. Proces restrukturyzacji zakończony został w 2010 r. połączeniem spółki Celtic Property Developments Plc z POEN S.A. W 2010 r. nastąpiła zmiana firmy spółki POEN S.A. na Celtic Property Developments S.A.

Grupa posiada doświadczony, 55-osobowy międzynarodowy zespół obejmujący architektów, inżynierów, kierowników projektów, certyfikowanych księgowych, rzeczoznawców majątkowych, licencjonowanych pośredników nieruchomości i zarządców nieruchomości. Osoby tworzące zespół posiadają uprawnienia i wieloletnie doświadczenie zdobyte na polskim i międzynarodowym rynku. Strategia Grupy na lata 2011-2014 w zakresie budownictwa komercyjnego zakłada oddanie do użytku ok. 60 tys. $m^2$ użytkowej powierzchni biurowo-handlowej oraz magazynowej. Po ukończeniu budowy i skomercjalizowaniu, następować będzie sprzedaż nieruchomości w przypadku uzyskania

satysfakcjonujących dla Grupy zwrotów z inwestycji. Strategia w segmencie mieszkaniowym zakłada uruchomienie w I połowie 2011 r. sprzedaży I etapu projektu mieszkaniowego w Ursusie, który ma zapoczątkować realizację kompleksowego projektu zabudowy gruntów w dzielnicy Ursus o potencjale wybudowania do 732 tys. $m^2$ powierzchni użytkowej mieszkalnej.

**Tabela: Podsumowanie projektów ukończonych, realizowanych i w przygotowaniu przez Grupę Kapitałową CPD w okresie od 1 kwietnia 2007 r. do 30 czerwca 2010 r.**

| | Projekty mieszkaniowe | | Projekty komercyjne | | Grunty | | Łącznie | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Status projektu | liczba | PUM (tys.) | liczba | PUM (tys.) | liczba | PUM (tys.) | liczba | PUM (tys.) |
| **Projekty ukończone** | 2 | 6,8 | 8 | 60,7 | 5 | N.A. | **15** | **67,5** |
| **Projekty realizowane i w przygotowaniu** | 19 | 768,5 | 8 | 155,2 | 1 | N.A. | **28** | **923,7** |
| **Ogółem** | **21** | **775,3** | **16** | **215,9** | **6** | **0,0** | **43** | **991,2** |

*Źródło: Spółka, na podstawie raportów z wycen Savills Sp. z o.o. na dzień 31 grudnia 2009 r. Tabela uwzględnia dodatkowo projekty: Aquarius II i III oraz Alsonemedi III. Tabela nie uwzględnia wpływu zmiany koncepcji zabudowy dla gruntów w Ursusie i przy ul. Łopuszańskiej dokonanych w 2010 r.*

### 8.2.2 Przewagi konkurencyjne

Do głównych przewag Spółki i jej Grupy Kapitałowej zaliczyć należy:

**Duża baza gruntów i aktywów nieruchomościowych**

Grupa posiada bank ziemi o wielkości ponad 100 ha, który umożliwia wybudowanie 155 tys. $m^2$ powierzchni użytkowej komercyjnej i ok. 769 $m^2$ powierzchni użytkowej mieszkalnej. Część banku ziemi posiada pozwolenia na budowę lub decyzję administracyjną umożliwiającą rozpoczęcie procesu budowlanego, pozostała część gruntów jest w trakcie uchwalania miejscowego przestrzennego planu zagospodarowania terenu. Łączny portfel nieruchomości według wycen przygotowanych przez firmę Savills Sp. z o.o. na dzień 31 grudnia 2009 r. wyceniony został na 219,6 mln EUR. Ponadto na dzień 30 czerwca 2010 r. grunty i aktywa nieruchomościowe obciążone są kredytami w wysokości 34,2 mln EUR.

**Bank gruntów wolny od zadłużenia bankowego**

Nieruchomości gruntowe znajdujące się w portfelu Grupy na datę złożenia Prospektu nie są obciążone kredytami ani pożyczkami. Nieruchomości te zakupione zostały ze środków własnych Grupy. Jest to zgodne ze strategią przyjętą przez Grupę, która zakłada nabywanie gruntów ze środków własnych. Bank gruntów wolny od zadłużenia stanowi istotną wartość dodaną przy negocjowaniu umów kredytowych na realizację projektów, gdyż stanowi wkład własny Grupy.

**Potwierdzona umiejętność nabywania, realizacji i sprzedaży projektów**

W okresie ostatnich 5 lat Grupa zbudowała portfel nieruchomości o łącznej wartości 219,6 mln EUR. W tym okresie Grupa nabyła 105 ha gruntów, które pozwoliły Grupie do dnia 30 czerwca 2010 r. zrealizować projekty mieszkaniowe o powierzchni 7 tys. $m^2$ PUM oraz projekty komercyjne o powierzchni 61 tys. $m^2$ powierzchni użytkowej i umożliwiają w kolejnych latach na wybudowanie ok. 769 tys. $m^2$ powierzchni mieszkaniowej oraz 155 tys. $m^2$ powierzchni komercyjnej. Nieruchomości biurowo-handlowe i mieszkaniowe stanowiące składowe portfela Grupy zlokalizowane są w centrach miast lub w ich bezpośredniej bliskości. Natomiast grunty magazynowe są bardzo dobrze skomunikowane z dużymi węzłami drogowymi. W okresie od 1 kwietnia 2007 r. do 30 czerwca 2010 r. Grupa sprzedała łącznie 8 nieruchomości, w tym 5 budynków biurowych, 2 projekty mieszkaniowe oraz 1 grunt, osiągając łącznie na projektach atrakcyjną stopę zwrotu.

**Dobra reputacja na rynkach finansowych i wśród inwestorów branżowych**

Sukces podjętych projektów oraz długoletnia obecność na rynku sprawiają, iż Grupa jest rozpoznawalnym i wiarygodnym kontrahentem dla inwestorów branżowych w kraju i za granicą, takich jak fundusze nieruchomościowe, banki, deweloperzy oraz spółki zajmujące się leasingiem i zarządzaniem nieruchomościami. Grupa nawiązała między innymi współpracę z instytucjami takimi jak: Azora, Bank BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deka Immobilien, HSBC Bank Polska oraz WestDeutsche ImmobilienBank.

Posiadanie ugruntowanej i stabilnej reputacji umożliwia Grupie pozyskiwanie na atrakcyjnych warunkach finansowania dłużnego na swoje projekty, uzyskiwanie korzystnych warunków w kontraktach z wykonawcami projektów deweloperskich oraz pozyskiwanie najemców spośród najbardziej wiarygodnych i jednocześnie wymagających klientów, jakimi są np. instytucje finansowe. Natomiast jakość projektów Grupy sprawia, iż jest ona wieloletnim i wiarygodnym klientem międzynarodowych inwestorów instytucjonalnych.

**Rozumienie tendencji na rynku nieruchomości**

Jedną z kluczowych kompetencji Grupy przy realizacji projektów deweloperskich jest umiejętność zakupu atrakcyjnie zlokalizowanych gruntów po korzystnych cenach. Grupa nabyła niemal wszystkie nieruchomości sprzedane lub znajdujące się w portfelu Grupy w latach 2005-2006, tj. przed znacznym wzrostem cen nieruchomości. Jednocześnie w okresie hossy, tj. w latach 2007-2008, Grupa upłynniła część portfela w postaci pięciu nieruchomości, z kolei trzy nieruchomości zostały sprzedane po 2008 r.

**Lokalizacja gruntów i projektów**

Spółka uważa, że unikalna lokalizacja nieruchomości oraz dostępność komunikacji publicznej stanowić będzie kluczowy czynnik sukcesu wszystkich nowych projektów nieruchomościowych w Warszawie i we wszystkich większych aglomeracjach miejskich.

Z powyższego powodu projekt w Ursusie poprzez swoją unikalną lokalizację oraz dostępność komunikacji publicznej stanowi bardzo atrakcyjny grunt deweloperski. Spółka oczekuje, iż m.in. lokalizacja będzie kluczowym elementem sukcesu tego projektu. Nieruchomość Grupy znajduje się pomiędzy stacjami kolejowymi Warszawa Ursus i Warszawa Ursus Północny, co umożliwia dojazd do centrum Warszawy koleją według obecnych rozkładów jazdy w przeciągu ok. 14 minut. Perspektywa budowy do 2012 r. zachodniej obwodnicy Warszawy i skomunikowanie Ursusa bezpośrednio trasami ekspresowymi z Al. Jerozolimskimi i ul. Połczyńską umożliwią również komfortowy dojazd do centrum samochodem bądź autobusem. Teren, na którym zlokalizowany jest grunt, jest w pełni uzbrojony i nie wymaga budowy od podstaw całej infrastruktury w postaci dróg czy mediów. Wyłożony projekt planu zagospodarowania przestrzennego przewiduje jednakże możliwość uzupełniania gruntu o nowe aktywa infrastrukturalne.

Należy również zaznaczyć, że w bezpośrednim sąsiedztwie osiedla znajdują się funkcjonujące obiekty użyteczności publicznej, m.in. Urząd Dzielnicy Ursus, szkoła, obiekty handlowe i opieki zdrowotnej oraz dom kultury.

Warszawskie projekty biurowe są zlokalizowane na terenach charakteryzujących się ustabilizowaną renomą wśród najemców powierzchni biurowych lub wzdłuż głównych arterii miejskich gwarantujących bardzo dobre postrzeganie lokalizacji przez przyszłych najemców oraz fundusze inwestujące w nieruchomości.

**Polityka cenowo-marketingowa dopasowana dla szerokiego odbiorcy**

Spółka planuje skoncentrować się na budowie i sprzedaży popularnych mieszkań o wielkości od 35 do 55 $m^2$. Całkowita cena mieszkania zostanie dostosowana do możliwości kredytowych pracującej rodziny o umiarkowanych zarobkach. Ponadto cena mieszkania będzie uprawniała do skorzystania z programów rządowych wspierających rozwój gospodarki mieszkaniowej, np. z programu Rodzina Na Swoim.

W segmencie biurowym Grupa skoncentrowała się na budowie powierzchni biurowych o wysokim standardzie, zlokalizowanych w rejonach Warszawy o ugruntowanej renomie dla nieruchomości biurowych lub wzdłuż głównych arterii miejskich, z wyłączeniem prestiżowych lokalizacji w ścisłym centrum. Przy tak obranej strategii Spółka może pozyskiwać najemców spośród najbardziej licznej grupy klientów poszukujących powierzchni biurowych poza centrum.

**Doświadczony i stabilny zespół menedżerski z wieloletnim doświadczeniem**

Grupa Kapitałowa posiada zespół 55 doświadczonych specjalistów branżowych – m.in. inżynierów, architektów, kierowników projektów, akredytowanych księgowych, pośredników nieruchomości i zarządzających portfelem nieruchomościowym związanych od lat z branżą nieruchomości w Polsce i za granicą (m.in. w Wielkiej Brytanii, we Włoszech, Hiszpanii, Francji, Holandii, Czechach, Federacji Rosyjskiej, Rumunii, Słowacji, Węgrzech i krajach nadbałtyckich). Zarząd Spółki zapewnia, że Grupa posiada odpowiednie doświadczenie i kompetencje oraz szerokie kontakty biznesowe w branży nieruchomościowej w Polsce i za granicą, co umożliwia m.in. wyszukiwanie okazji zakupowych, odpowiednią ocenę nieruchomości oraz profesjonalne prowadzenie procesów inwestycyjnych.

### 8.2.3 Strategia

Strategia Spółki zakłada oddanie do użytku w latach 2011-2014 ok. 60 tys. $m^2$ powierzchni komercyjnej oraz uruchomienie w I półroczu 2011 r. sprzedaży I etapu projektu mieszkaniowego w Ursusie, który ma zapoczątkować realizację kompleksowego projektu zabudowy gruntów w dzielnicy Ursus o potencjale wybudowania do 779 tys. $m^2$ powierzchni użytkowej. Realizacja strategii ma zapewnić wzrost wartości aktywów Grupy w kolejnych latach.

Wzrost skali działalności będzie w znacznej mierze zrealizowany w ramach posiadanego banku ziemi o przeznaczeniu mieszkaniowym, biurowym, handlowym i usługowym. Grupa zamierza rozwinąć swój obecny status dewelopera mieszanego, w związku z czym oprócz projektów biurowych Grupa będzie realizowała projekty mieszkaniowe. Obecne plany strategiczne Spółki zakładają rozwój organiczny w ramach posiadanego banku ziemi. Tym niemniej Spółka nie wyklucza, iż w przyszłości będzie zainteresowana przejęciami innych podmiotów działających w sektorze deweloperskim. Potencjalnymi celami przejęć będą przede wszystkim spółki posiadające grunty w ciekawych lokalizacjach i/lub prowadzące projekty pasujące do wizerunku Grupy. Tak określona ogólna strategia determinuje wytyczne dla poszczególnych obszarów działalności Grupy.

**Strategia dotycząca projektów mieszkaniowych**

W zakresie realizacji projektów mieszkaniowych strategia Spółki koncentruje się na wybudowaniu w kolejnym dziesięcioleciu ok. 10,5 tys. mieszkań o powierzchni ok. 35-55 $m^2$ na posiadanym gruncie w warszawskiej dzielnicy Ursus. Projekt ten adresowany będzie przede wszystkim do osób pracujących, o umiarkowanych zarobkach, które szukają swojego pierwszego mieszkania w segmencie mieszkań popularnych. Spółka planuje prowadzić politykę cenową konkurencyjną w stosunku do projektów o podobnym standardzie i parametrach lokalizacyjnych. Jednocześnie strategia cenowa dla pierwszego etapu osiedla mieszkaniowego zakłada sprzedaż mieszkań z dyskontem do ceny rynkowej uwzględniającej lokalizację i standard w celu maksymalizacji skali projektu od momentu jego uruchomienia. Zgodnie z koncepcją zagospodarowania przestrzennego przygotowaną przez Grupę oraz zgodnie z wyłożonym planem przestrzennego zagospodarowania grunt w Ursusie pozwoli na wybudowanie 779 tys. $m^2$ powierzchni użytkowej, z czego 732 tys. $m^2$ przypadnie na powierzchnię mieszkaniową. Spółka obecnie oczekuje uchwalenia planu zagospodarowania przestrzennego, które jest spodziewane na przełomie lat 2010/2011 Spółka nie wyklucza realizacji innych projektów mieszkaniowych w przypadku pojawienia się atrakcyjnych możliwości nabycia gruntów.

W celu uzupełnienia projektu mieszkaniowego o inne produkty z rynku nieruchomości Grupa zamierza wybudować na posiadanych terenach, po byłych zakładach ZPC Ursus, obiekty handlowo-usługowe oraz centrum biurowe. Dodatkowo Grupa zamierza aktywnie współpracować z władzami dzielnicy Ursus w celu realizacji projektów oświatowo-kulturowych tak, aby nowo powstała część dzielnicy Ursus oferowała mieszkańcom kompleksową infrastrukturę mieszkaniowo-usługową.

**Strategia dotycząca segmentu biurowego**

Obecna strategia Spółki dotycząca projektów biurowych zakłada równoległe prowadzenie kilku projektów biurowych rocznie w zależności od koniunktury rynkowej. W ramach kolejnych projektów biurowych Grupa planuje budowanie 5-15 tys. $m^2$ powierzchni użytkowej rocznie. Pożądaną formą przeznaczenia budynku jest wieloletni wynajem całości powierzchni firmom o stabilnej sytuacji rynkowo-finansowej, a następnie – w przypadku uzyskania atrakcyjnych dla Spółki stóp kapitalizacji – sprzedaż budynku lub spółki celowej realizującej dany projekt w celu realizacji zysku. Strategia Spółki zakłada realizację projektów biurowych w dzielnicach typowo biurowych i poprzemysłowych, znajdujących się poza ścisłymi centrami miast, aby oferta powierzchni handlowej obejmowała jak najszerszego odbiorcę biznesowego, szukającego powierzchni po atrakcyjnych cenach.

**Strategia w zakresie zarządzania aktywami nieruchomościowymi**

Grupa świadczy na rzecz dużych funduszy inwestycyjnych usługi polegające na przejmowaniu roli zarządcy posiadanego przez klienta portfela nieruchomości komercyjnych. W ramach świadczonych usług Grupa pobiera prowizję za zarządzanie aktywami nieruchomościowymi klientów. Grupa, prowadząc działalność zarządzania portfelem, otrzymuje stałe wynagrodzenie, które jest niezależne od bieżącej koniunktury na rynku nieruchomości.

W ramach tej działalności Grupa jest również odpowiedzialna za upłynnianie aktywów klientów poprzez ich sprzedaż. Grupa wyszukuje inwestorów zainteresowanych nabyciem danej nieruchomości i prowadzi z nimi negocjacje, doprowadzając do podpisania umowy sprzedaży. Wynagrodzenie dla Grupy stanowi procent od wartości transakcji. W momencie uzyskania zwrotu z inwestycji powyżej

oczekiwanej stopy zwrotu Grupa otrzymuje dodatkowe wynagrodzenie, które jest procentem od uzyskanej nadwyżki zwrotu z inwestycji.

Strategia w zakresie pełnienia roli zarządcy portfela nieruchomości zakłada kontynuowanie współpracy z obecnymi funduszami oraz poszerzenie liczby klientów w celu zwiększenia aktywów nieruchomościowych będących w zarządzaniu, co stanowić będzie źródło bieżących wpływów gotówkowych Grupy.

**Strategia dotycząca zakupu gruntów**

Grupa, kierując się oczekiwanym zwrotem z inwestycji, zwyczajowo nie nabywa nieruchomości lub gruntów z gotowymi pozwoleniami umożliwiającymi rozpoczęcie budowy budynków mieszkalnych, biurowych bądź usługowych. Standardem Grupy jest zakup nieruchomości o nie w pełni wykorzystanym potencjale i dążenie do wzrostu jej wartości. Uwolnienie potencjału nabytej nieruchomości może nastąpić m.in. poprzez zmianę przeznaczenia gruntu z przemysłowego na biurowy lub mieszkaniowy, przekształcenie gruntów rolnych na grunty budowlane lub podniesienie standardu posadowionych na nieruchomości budynków. Natomiast w przypadku pojawienia się korzystnych propozycji nabycia rozpoczętych, ale nie ukończonych projektów inwestycyjnych, Grupa nie wyklucza możliwości zakupu takich projektów.

**Strategia w zakresie finansowania nowych inwestycji**

Grupa zamierza w głównej mierze finansować zakup gruntów pod przyszłe inwestycje ze środków własnych. Nakłady na projekty budowlane finansowane będą ze środków własnych oraz przy wykorzystaniu finansowania dłużnego. Spółka oczekuje, iż przy realizacji przyszłych projektów biurowych maksymalnie 75% nakładów inwestycyjnych sfinansowanych zostanie za pomocą długu. Z kolei przy projektach mieszkaniowych udział długu może sięgnąć 65%. Wysoki udział długu w finansowaniu projektów budowlanych jest możliwy dzięki braku zadłużenia na gruntach przeznaczonych pod inwestycje, gdyż banki uznają 100% wartości gruntu jako wkład własny inwestora w projekt. Spółka nie wyklucza, iż przy realizacji niektórych projektów mieszkaniowych spółki celowe będą miały możliwość finansowania późniejszych faz budowy również przy wykorzystaniu środków z otrzymanych przedpłat od nabywców mieszkań, zmniejszając w ten sposób udział finansowania dłużnego w poszczególnych etapach projektu.

Finansowanie dłużne zorganizowane będzie w formie linii kredytowych przyznanych spółkom celowym, powołanym do realizacji konkretnych projektów. Spółka nie wyklucza, iż w przypadku zmiany polityki kredytowej banków struktura finansowania projektów zostanie dostosowana do wymogów instytucji finansujących poszczególne projekty, tak aby móc kontynuować projekty budowlane i realizować zamierzone zwroty z inwestycji.

### 8.2.4 Podstawowe obszary działalności Spółki

Spółka i jej Grupa Kapitałowa prowadzi działalność deweloperską w dwóch podstawowych obszarach biznesowych: w segmencie mieszkaniowym oraz biurowym. Ponadto Grupa prowadzi działalność polegającą na zarządzaniu aktywami nieruchomościowymi. W ramach działalności mieszkaniowej Grupa oferuje mieszkania w segmencie popularnym, z kolei w segmencie komercyjnym, powierzchnie biurowe zlokalizowane poza ścisłym centrum, skierowane do szerokiego grona najemców.

Na dzień zatwierdzenia Prospektu Spółka nie posiadała żadnych nowych produktów i usług innych niż te, które pokazane zostały w historycznych informacjach finansowych oraz nie pracuje nad wprowadzeniem nowych produktów.

**Działalność deweloperska**

Do końca pierwszej połowy 2010 r. Grupa Kapitałowa CPD sprzedała łącznie 5 budynków biurowych o łącznej powierzchni użytkowej 34,4 tys. $m^2$, z czego 2 budynki (Helion, Luminar) zostały zbudowane od podstaw, a pozostałe 3 zostały sprzedane po opracowaniu projektu przebudowy i uzyskaniu wszelkich niezbędnych pozwoleń. Na dzień 30 czerwca 2010 r. w portfelu Grupy Kapitałowej CPD znajdowały się 3 kolejne budynki biurowe zlokalizowane w Warszawie: 2 budynki po gruntownej renowacji oraz nowy budynek Mokotów Plaza I. Ponadto, do końca pierwszej połowy 2010 r. Grupa Kapitałowa CPD wybudowała i sprzedała 11 domów jednorodzinnych zrealizowanych w ramach wydzielonego osiedla domków jednorodzinnych w Wilanowie o łącznej powierzchni 4,3 tys. $m^2$, projekt mieszkaniowy na warszawskim Mokotowie o potencjalnej powierzchni użytkowej mieszkalnej 70 tys. $m^2$ oraz grunt w Józefosławiu pod Warszawą przeznaczony pod budownictwo jednorodzinne.

Ze sprzedaży ukończonych projektów do końca pierwszej połowy 2010 r. Grupa Kapitałowa CPD zanotowała przychody rzędu 93,5 mln EUR. Rynkowa wartość projektów deweloperskich ukończonych w portfelu Spółki wynosi ok. 63,7 mln EUR.

Na dzień zatwierdzenia Prospektu w portfelu Grupy Kapitałowej pozostawały ponadto: odnowiona kamienica mieszkalna przy ulicy Koszykowej w śródmieściu Warszawy przeznaczona do sprzedaży, uzbrojone działki pod budownictwo jednorodzinne w Magdalence pod Warszawą oraz grunt pod projekt magazynowy w gminie Wolbórz, położony na trasie Warszawa – Katowice i na Węgrzech, w okolicach Budapesztu.

**Tabela: Projekty deweloperskie Spółki ukończone do końca pierwszej połowy 2010 r.**

| Projekty ukończone | Data zakupu | Data ukończenia budowy/ renowacji | Pow. użytkowa budynku | Koszty zakupu i realizacji (mln EUR) | Status projektu na 30 czerwca 2010 r. | Cena sprzedaży/ wartość wyceny na 31 grudnia 2009 r. (mln EUR) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Nieruchomości komercyjne** | | | | | | |
| Neptun-Gdańsk | 2006 | N.A. | 5 103 $m^2$ | 3,2 | Sprzedany (2007) | 6,5 |
| Chełmiec-Wałbrzych | 2006 | N.A. | 5 238 $m^2$ | 1,0 | Sprzedany (2008) | 1,5 |
| Uniwersal-Łódź | 2006 | N.A. | 9 531 $m^2$ | 2,6 | Sprzedany (2008) | 6,5 |
| Cybernetyki Office Park – Helion | 2005 | 2007 | 9 032 $m^2$ | 16,2 | Sprzedany (2007) | 24,6 |
| Cybernetyki Office Park – Luminar | 2005 | 2007 | 5 520 $m^2$ | 9,8 | Sprzedany (2008) | 16,1 |
| Cybernetyki Office Park – Cyb. 7 | 2005 | 2009 | 5 693 $m^2$ | 3,8 | W portfelu | 7,9 |
| Mokotów Plaza I | 2005 | 2008 | 15 298 $m^2$ | 20,9 | W portfelu [a] | 34,0 |
| Aquarius I | 2006 | 2009 | 5 249 $m^2$ | 4,7 | W portfelu | 7,6 |
| **Nieruchomości mieszkaniowe** | | | | | | |
| Wilanów | 2006 | 2009 | 4 295 $m^2$ | 6,2 | Sprzedany (2009) | 5,2 [b] |
| Koszykowa | 2007 | 2010 | 1 612 $m^2$ | 2,1 | Sprzedaż w toku | 4,8 |
| **Grunty** | | | | | | |
| Cybernetyki Office Park – grunt mieszkaniowy | 2005 | N.A. | N.A. | 5,4 | Sprzedany (2007) | 23,6 |
| Józefosław (domy) | 2006 | N.A. | N.A. | 4,2 | Sprzedaż w toku [a] | 5,2 [b] |
| Magdalenka (domy) | 2006 | N.A. | N.A. | 2,8 | W portfelu [a] | 3,2 |
| Czarnogóra | 2006 | N.A. | N.A. | 4,3 | W portfelu | 10,3 [b] |
| Wolbórz (magazyn) | 2006 | N.A. | N.A. | 0,3 | W portfelu | 0,6 |
| **SUMA** | | | **66 571 $m^2$** | **87,5** | | **157,6** |

[a] *Projekt sprzedany w trakcie 2010 r.*

[b] *Suma zaksięgowanych przychodów ze sprzedaży i wartości rynkowej pozostałej części projektu*

*Źródło: Spółka; Wartość wyceny projektów w portfelu Spółki wg raportów wyceny przygotowanych przez Savills Sp. z o.o. zawartych w załączniku 3 do niniejszego Prospektu*

Poza projektami wymienionymi powyżej, na koniec pierwszej połowy 2010 r. Grupa posiadała wycenione w księgach nieruchomości inwestycyjne pod przyszłe projekty o wartości 159,7 mln EUR (według wycen Savills Sp. z o.o.). Zgodnie z wycenami przygotowanymi przez Savills Sp. z o.o. można wyróżnić 3 projekty biurowe w Warszawie (Mokotów Plaza II, Jana Kazimierza oraz projekt przy ulicy Łopuszańskiej), projekt magazynowy pod Budapesztem oraz 3 projekty mieszkaniowe, z których najważniejszy jest ten, zlokalizowany w dzielnicy Ursus.

**Tabela: Projekty realizowane i w przygotowaniu według stanu na 30 czerwca 2010 r.**

| Projekty realizowane i w przygotowaniu | Data zakupu | Data ukończenia budowy | Potencjalna pow. użytkowa budynku | Koszty projektu do 30 czerwca 2010 r. (mln EUR) | Status projektu wg stanu na 30 czerwca 2010 r. | Wartość wyceny wg stanu na 31 grudnia 2009 (mln EUR) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Nieruchomości komercyjne** | | | | | | |
| Mokotów Plaza II | 2005 | 2011 | 15 604 $m^2$ | 3,1 | Pozwolenie na budowę | 6,3 |
| Jana Kazimierza I | 2006 | 2011-2012 | 20 700 $m^2$ | 4,5 | Do uruchomienia (WZ) | 7,7 |
| Łopuszańska – część komercyjna | 2006 | 2013 [d] | 17 388 $m^2$ | 1,9 [a] | Zmiana koncepcji zabudowy (WZ) | 3,3 [a] |
| Alsonemedi I (Węgry) | 2009 | 2011 | 11 270 $m^2$ | | Pozwolenie na budowę | 1,0 |
| Alsonemedi II (Węgry) | 2009 | 2012 | 3 209 $m^2$ | 0,8 | | |
| Alsonemedi III (Węgry) | 2009 | 2012 | 4 757 $m^2$ | | Objęcie planem | 0 [c] |
| Aquarius II | 2006 | 2011 | 2 233 $m^2$ | 0 [b] | Pozwolenie na budowę | 0 [c] |
| Aquarius III | 2006 | 2011 | 5 000 $m^2$ | 0 [b] | Objęcie planem | 0 [c] |
| **Nieruchomości mieszkaniowe** | | | | | | |
| Łopuszańska – część mieszkaniowa | 2006 | N.A. | 36 502 $m^2$ | 4,0 [a] | Zmiana koncepcji zabudowy | 6,9 [a] |
| Ursus – Posag 7 Panien<br>Ursus – Traktorzystów | 2006 | 2012 [d] | 779 250 $m^2$ | 61,7 | Plan w trakcie uchwalania | 134,5 |
| **SUMA** | | | **895 913 $m^2$** | **76,0** | | **159,7** |

[a] *Rozbicie na podstawie powierzchni użytkowej poszczególnych części*

[b] *Koszty nabycia przyporządkowane do wcześniejszych faz projektów*

[c] *Wycena projektów przez niezależny podmiot zewnętrzny nie uwzględniona w wycenie aktywów*

[d] *Ukończenie pierwszej fazy*

*Źródło: Spółka; Wartość wyceny projektów wg raportów wyceny przygotowanych przez Savills Sp. z o.o. zawartych w załączniku 3 do niniejszego Prospektu*

W celu optymalizacji zabudowy posiadanych gruntów i maksymalizacji zwrotu z projektów, w 2010 r. Spółka dokonała zmiany przeznaczenia posiadanego gruntu na ulicy Łopuszańskiej w Warszawie na zabudowę w całości biurową. Nowy projekt zakłada budowę 81 tys. $m^2$ dodatkowej powierzchni biurowej zamiast 37 tys. $m^2$ powierzchni mieszkaniowej. Natomiast grunt w Ursusie został podzielony na 18 projektów inwestycyjnych. Dodatkowo Spółka rozważa także wydzielenie części gruntu w Ursusie pod zabudowę biurową i handlową. Ponadto, status budowlany nieruchomości Aquarius i Alsonemedi pozwala Spółce na opracowanie koncepcji posadowienia na tych gruntach dodatkowych budynków. Potencjał wzrostu wartości posiadanych gruntów poprzez intensyfikację lub zmianę koncepcji zabudowy nie jest uwzględniony w wycenach tych gruntów ujętych w sprawozdaniu finansowym na 30 czerwca 2010 r.

***Ukończone projekty biurowe oraz magazynowe***

*Neptun – Gdańsk*

W lipcu 2006 r. za 3 300 tys. EUR Spółka zakupiła niedziałający obiekt Dom Towarowy „Neptun" w centrum Gdańska. Dla budynku Spółka opracowała architektoniczną koncepcję przebudowy. Projekt zakładał pozostawienie na parterze powierzchni handlowej oraz aranżację na wyższych piętrach powierzchni biurowej.

Projekt architektoniczny dla budynku Neptun zakładał następujące parametry budynku po remoncie:

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | ul. Grunwaldzka 107/109, Gdańsk |
| Grunt | 1 850 $m^2$ |
| Powierzchnia pod wynajem | 5 103 $m^2$ |
| Miejsca parkingowe | 20 |
| Standard biurowy | Klasa C+ |

Nieruchomość została sprzedana w październiku 2007 r. dla Hines Polska za 6,5 mln EUR.

*Chełmiec – Wałbrzych*

Budynek o przeznaczeniu komercyjnym klasy C+ został zakupiony w lipcu 2006 r. za 850 tys. EUR. Był to wówczas niedziałający obiekt handlowy. Nieruchomość mieści się przy głównej, handlowej ulicy w centrum Wałbrzycha.

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | ul. Słowackiego, Wałbrzych |
| Grunt | 1 730 $m^2$ |
| Powierzchnia pod wynajem | 5 238 $m^2$ |
| Standard biurowy | Klasa C+ |

Budynek został sprzedany w 2008 r. inwestorowi indywidualnemu za 1,45 mln EUR.

*Uniwersal – Łódź*

Nieruchomość znajduje się w centrum Łodzi przy ul. Piotrkowskiej. Pięciopiętrowy budynek biurowy klasy C+, będący najstarszym domem towarowym w Łodzi, został zakupiony w kwietniu 2006 r. za 2,9 mln EUR. Spółka przygotowała koncepcję odnowienia budynku i zmianę jego przeznaczenia na handlową na parterze oraz biurową na wyższych kondygnacjach.

Projekt architektoniczny dla Uniwersal Łódź charakteryzował się następującymi parametrami:

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | Plac Niepodległości, Łódź |
| Grunt | 5 414 $m^2$ |
| Powierzchnia pod wynajem | Powierzchnia biurowa 6 349 $m^2$<br>Powierzchnia handlowa 2 811 $m^2$<br>Powierzchnia magazynowa 371 $m^2$ |
| Miejsca parkingowe | 20 |
| Standard biurowy | Klasa C+ |

Budynek wraz z projektem architektonicznym i niezbędnymi pozwoleniami został sprzedany w 2008 r. lokalnemu inwestorowi za kwotę 6,5 mln EUR.

*Kompleks Cybernetyki*

Kompleks Cybernetyki znajduje się w centrum Mokotowa w części handlowo-usługowej tej dzielnicy Warszawy. Został on nabyty w sierpniu 2005 r. za 9,8 mln EUR od niemieckiego dewelopera Viterra i pierwotnie obejmował ośmiopiętrowy budynek biurowy klasy B+ o powierzchni 5 855 $m^2$, wybudowany w 1998 r., dwa nowoczesne magazyny o powierzchni około 5 000 $m^2$ i dwa kolejne przeznaczone do rozbiórki o powierzchni około 2 000 $m^2$ oraz pozwolenie na budowę dwóch budynków biurowych o łącznej powierzchni 14 650 $m^2$.

Grupa dokonała zmiany przeznaczenia 4 ha gruntu z terenów przemysłowych na projekt mieszkaniowy. Po otrzymaniu decyzji o warunkach zabudowy pozwalającej na budowę kompleksu mieszkalnego o łącznej powierzchni użytkowej 70 000 $m^2$, w maju 2007 r. projekt sprzedano spółce

Layetana (hiszpańskiemu deweloperowi działającemu w segmencie mieszkaniowym) za 23,5 mln EUR.

Budynek biurowy Vittera klasy B+ znajdujący się na terenie kompleksu został odnowiony w 2008 r., a jego powierzchnia użytkowa po odnowieniu wynosi 5 390 $m^2$. Na datę Prospektu budynek nadal znajduje się w portfelu Spółki i jest wyceniany przez Savills Sp. z o.o. na 7,9 mln EUR. Budynek jest wynajmowany w 100%.

Ponadto, w ramach Kompleksu Cybernetyki Spółka wybudowała dwa siedmiopiętrowe budynki biurowe: Helion i Luminar.

Budowa budynku Helion rozpoczęła się w sierpniu 2006 r. i została zakończona w sierpniu 2007 r. kosztem 13,3 mln EUR. Całą powierzchnię wynajęto w 2007 r. 5 najemcom. W grudniu 2007 r. Helion został sprzedany niemieckiemu funduszowi inwestycyjnemu Deka Immobilien za 25,5 mln EUR.

Budowę budynku Luminar rozpoczęto w sierpniu 2007 r. i zakończono w sierpniu 2008 r. Budowa kosztowała 9,6 mln EUR. Cała powierzchnia została wynajęta w 2008 r. przez BRE Bank. We wrześniu 2008 r. budynek Luminar został sprzedany niemieckiemu funduszowi inwestycyjnemu Deka Immobilien za 17,0 mln EUR.

Podsumowanie głównych parametrów projektu:

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | ul. Cybernetyki 7, Warszawa |
| Grunt | 53 785 $m^2$ |
| w tym projekt mieszkaniowy | 37 873 $m^2$ |
| Powierzchnie biurowe pod wynajem | Cybernetyki 7 – 5 693 $m^2$<br>Helion – 9 030 $m^2$<br>Luminar – 5 520 $m^2$ |
| Miejsca parkingowe | Około 400 |
| Standard biurowy | Klasa A |

*Mokotów Plaza I*

W maju 2005 r. za cenę 3,9 mln EUR Grupa dokonała zakupu dwóch wielopiętrowych magazynów zlokalizowanych w pobliżu centrum Warszawy, w dzielnicy Mokotów. Do daty Prospektu jeden z budynków został przebudowany i przekształcony w budynek biurowy (projekt Mokotów Plaza I).

Podsumowanie głównych parametrów projektu:

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | ul. Postępu 6, Warszawa |
| Grunt | 8 977 $m^2$ |
| Powierzchnia pod wynajem | 15 298 $m^2$ |
| Miejsca parkingowe | 255 |
| Standard biurowy | Klasa A |
| Wartość księgowa na 31.12.2009 r. | 34,0 mln EUR |

W 2010 r. spółka posiadająca tę nieruchomość została sprzedana do hiszpańskiego funduszu inwestycyjnego Azora za 33,1 mln EUR (w ramach tej kwoty zostały spłacone kredyty i pożyczki wewnętrzne spółki).

*Aquarius I*

Nieruchomość, na której posadowiony jest budynek biurowy Aquarius, znajduje się na zachodnich obrzeżach Warszawy – w dzielnicy Bemowo – przy trasie wylotowej na Poznań. Nieruchomość ta

została zakupiona w lutym 2006 r. za 4,4 mln EUR. Nieruchomość oprócz istniejącego budynku, obejmuje grunt pod budowę dwóch kolejnych budynków o łącznej powierzchni ok. 7 200 $m^2$ (potencjał budowy tych budynków nie został uwzględniony w wycenie Savills Sp. z o.o.).

Budynek Aquarius I poddany został renowacji i na dzień zatwierdzenia Prospektu jest wynajmowany różnym najemcom w oparciu o umowy średniookresowe. Na koniec pierwszej połowy 2010 r. nieruchomość znajdowała się w portfelu Spółki.

Podsumowanie głównych parametrów projektu (tylko budynek Aquarius I):

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | ul. Połczyńska 31A. Warszawa |
| Grunt | 4 617 $m^2$ |
| Powierzchnia pod wynajem | 5 249 $m^2$ |
| Miejsca parkingowe | 208 naziemne |
| Standard biurowy | Klasa B |
| Wartość księgowa na 31.12.2009 r. | 7,6 mln EUR |

*Wolbórz*

Nieruchomość o powierzchni 99 594 $m^2$ znajduje się w Wolborzu, w sąsiedztwie Centrum Dystrybucyjnego Auchan oraz drogi E67 z Warszawy do Krakowa i Katowic. Nieruchomość została zakupiona we wrześniu 2006 r. kosztem 0,3 mln EUR. Zgodnie z obowiązującymi warunkami zabudowy, na terenie działki istnieje możliwość wybudowania centrum logistyczno-dystrybucyjnego o powierzchni 32 700 $m^2$. Intencją Spółki jest sprzedaż niezabudowanego gruntu wraz z projektem budowlanym zewnętrznemu deweloperowi. Spółka nie planuje samodzielnej budowy centrum logistycznego.

Według stanu na koniec 2009 r., szacunkowa wartość rynkowa projektu wynosiła 0,6 mln EUR.

***Ukończone projekty mieszkaniowe oraz grunty mieszkaniowe w portfelu***

*Wilanów*

Nieruchomość położona w dzielnicy Warszawy – Wilanów Zawady – została zakupiona we wrześniu 2006 r. za cenę 2,4 mln EUR. Nieruchomość znajduje się w obszarze zabudowy jednorodzinnej i została nabyta w celu budowy osiedla domów jednorodzinnych. Na dzień zatwierdzenia Prospektu na terenie nieruchomości wybudowanych zostało 16 domów jednorodzinnych (w formie bliźniaków). Ponadto, z gruntu wydzielono trzy działki budowlane pod budownictwo jednorodzinne o łącznej powierzchni 3 900 $m^2$.

Projekt w Wilanowie został zakończony i charakteryzuje się następującymi parametrami:

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | ul. Bruzdowa, Warszawa Wilanów |
| Grunt | 21 500 $m^2$ |
| Powierzchnia użytkowa mieszkań | 4 295 $m^2$ |
| Powierzchnia gruntu do sprzedaży | 3 900 $m^2$ |
| Liczba domów | 20 |
| Średnia wielkość domu | 266 $m^2$ |

Na dzień zatwierdzenia Prospektu zostały sprzedane wszystkie domy. Do sprzedaży pozostał grunt z potencjałem na wybudowanie 4 domów w zabudowie bliźniaczej lub 3 domów wolno stojących.

*Koszykowa*

W styczniu 2007 r. Spółka nabyła za 550 tys. EUR 4-piętrową kamienicę mieszkalną, położoną w Warszawie przy ulicy Koszykowej, w samym centrum. Kosztem 890 tys. EUR kamienica została odremontowana i rozbudowana. Na dzień zatwierdzenia Prospektu dostępne są do sprzedaży lokale handlowe oraz usługowe o wysokim standardzie.

Podsumowanie głównych parametrów projektu:

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | ul. Koszykowa 69, Warszawa |
| Grunt | 744 $m^2$ |
| Powierzchnia do sprzedaży | 1 612 $m^2$ |
| Liczba lokali | 14 |
| Średnia powierzchnia mieszkania | 70 $m^2$ |
| Wartość księgowa na 31.12.2009 r. | 4,8 mln EUR |

*Czarnogóra*

Grupa posiada również nieruchomości w Czarnogórze, które zostały zakupione w celu wykorzystania rosnącego zainteresowania turystów tym krajem. Poniżej przedstawiono charakterystykę posiadanych przez Spółkę nieruchomości w Czarnogórze:

- w miejscowości Zagora – 4 323 $m^2$ gruntu, na którym posadowione są trzy nieruchomości o powierzchni: 51 $m^2$, 83 $m^2$ i 98 $m^2$;
- w miejscowości Risan – grunt o powierzchni 81 796 $m^2$;
- w miejscowości Dobrota – apartament o powierzchni 117$m^2$.

*Józefosław*

Nieruchomość o powierzchni 5,8 ha została zakupiona w sierpniu 2006 r. za cenę 4,2 mln EUR (80 EUR/$m^2$). Józefosław uważany jest obecnie za jedną z najbardziej atrakcyjnych podwarszawskich lokalizacji, w gminie Piaseczno, 15 km od centrum Warszawy. Nabyta nieruchomość została podzielona na mniejsze działki o powierzchni około 1 000-1 200 $m^2$, które zostały sprzedane indywidualnym nabywcom za średnią cenę 153 EUR/$m^2$ w okresie od lutego 2009 r. do stycznia 2010 r.

Podsumowanie głównych parametrów projektu:

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | ul. Wilanowska 19, Józefosław |
| Grunt | 58 606 $m^2$ |
| Liczba jednostek | 40 |
| Średnia wielkość jednostki | 1 000-1 200 $m^2$ |

*Magdalenka*

Nieruchomość w Magdalence zakupiona została we wrześniu 2006 r. za 2,65 mln EUR. Nieruchomość położona jest kilka kilometrów od południowych granic Warszawy, w okolicy zdominowanej przez zabudowę indywidualną. Atutem nieruchomości jest bliskość kompleksów leśnych oraz bezpośredni dostęp do istniejącej infrastruktury komunalnej i oświatowej.

Na dzień zatwierdzenia Prospektu Spółka dokonała podziału nieruchomości na działki pod budownictwo indywidualne oraz uzyskała zatwierdzenie planu zabudowy. Zakończenie sprzedaży działek planowane jest na rok 2011.

Podsumowanie głównych parametrów projektu:

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | ul. Przyszłości 6, Magdalenka |
| Grunt | 66 004 $m^2$ |
| Liczba jednostek | 46 |
| Średnia wielkość jednostki | 1 400-1 500 $m^2$ |

***Realizowane i przygotowywane projekty biurowe oraz magazynowe***

Na koniec pierwszej połowy 2010 r. Grupa Kapitałowa CPD była w trakcie realizacji 4 komercyjnych projektów deweloperskich, w tym 3 projektów biurowych w Warszawie oraz 1 projektu magazynowego pod Budapesztem. Zaprezentowane poniżej parametry projektów zostały przedstawione zgodnie z raportami rzeczoznawców przygotowanymi na koniec 2009 r. Spółka zastrzega, iż ostateczna liczba powierzchni użytkowej w projektach może nieznacznie odbiegać od zaprezentowanych poniżej wartości z uwagi na korekty projektów architektonicznych dla poszczególnych budynków, które miały miejsce po dacie raportów rzeczoznawców. Ponadto, w przypadku jednego z projektów (Łopuszańska) Spółka będzie dążyła do zabudowy terenu w inny sposób niż przewidziany w raporcie Savills Sp. z o.o.

*Mokotów Plaza II*

Sukces projektu Mokotów Plaza I skłonił Spółkę do podjęcia drugiej fazy projektu. Na datę Prospektu Spółka przygotowywała uruchomienie projektu Mokotów Plaza II, polegającego na gruntownej przebudowie posiadanego budynku magazynowego posadowionego w Warszawie przy ulicy Cybernetyki 9 (dzielnica Mokotów) w celu zmiany przeznaczenia nieruchomości i przekształcenia go w budynek biurowy.

Podstawowym atutem projektu jest jego lokalizacja w obrębie nowej, dynamicznie rozwijającej się biurowej dzielnicy Warszawy, tj. na Służewiu.

Na podstawie otrzymanego 25 czerwca 2007 r. pozwolenia na budowę oraz otrzymanego 17 września 2010 zamiennego pozwolenia na budowę, Spółka 22 września 2010 r. rozpoczęła prace przygotowawcze w związku z projektem Mokotów Plaza II. Przewidywany termin ukończenia inwestycji to kwiecień 2012 r.

Podsumowanie podstawowych parametrów projektu:

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | ul. Cybernetyki 9, Warszawa |
| Grunt | 7 449 $m^2$ |
| Powierzchnia pod wynajem | Powierzchnia biurowa: 13 745 $m^2$<br>Powierzchnia magazynowa: 1 859 $m^2$ |
| Miejsca parkingowe | 98 podziemnych, 108 na powierzchni |
| Standard biurowy | Klasa A |
| Wartość księgowa na 31.12.2009 r. | 6,3 mln EUR |

*Jana Kazimierza*

Nieruchomość przy ulicy Jana Kazimierza w Warszawie została zakupiona w lutym 2006 r. za 2,8 mln EUR. Grunt ten znajduje się w dzielnicy Wola, w pobliżu trasy wylotowej na Poznań. Obecnie nieruchomość obejmuje powierzchnię 8 707 $m^2$, która zostanie wyburzona i na jej miejscu powstanie nowoczesny budynek biurowy. Od daty nabycia istniejąca powierzchnia była krótkookresowo wynajmowana w celu pokrycia kosztów utrzymania nieruchomości.

Na dzień zatwierdzenia Prospektu nieruchomość posiadała ważne warunki zabudowy, zgodnie z którymi istniejący budynek przekształcić można na budynek biurowy o powierzchni około 20 700 $m^2$. Najniższe kondygnacje budynku przeznaczone zostaną na powierzchnię handlową. W opinii Spółki

projekt biurowy w powyższej lokalizacji może być atrakcyjny dla potencjalnych najemców z uwagi na dobre skomunikowanie lokalizacji oraz bliskość centrum miasta i ważnych szlaków komunikacyjnych (obwodnica Warszawy, autostrada wschód-zachód) oraz brak nowoczesnej powierzchni biurowej w tej lokalizacji.

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | ul. Jana Kazimierza 12/14, Warszawa |
| Grunt | 8 704 $m^2$ |
| Powierzchnia pod wynajem | Powierzchnia biurowa: 17 200 $m^2$<br>Powierzchnia handlowa: 3 500 $m^2$ |
| Miejsca parkingowe | 295 naziemnych |
| Standard biurowy | Klasa A |
| Wartość księgowa na 31.12.2009 r. | 7,7 mln EUR |

*Łopuszańska*

Nieruchomość przy ulicy Łopuszańskiej w Warszawie została zakupiona w lipcu 2006 r. za 5,45 mln EUR. Nieruchomość położona jest w dzielnicy Włochy, w pobliżu głównych dróg wylotowych na południe Polski i południowej obwodnicy Warszawy oraz w niewielkiej odległości od lotniska Okęcie. Nabyta nieruchomość obejmuje 4,35 ha powierzchni, na której znajdowała się dawna zabudowa przemysłowa. Na posiadanym gruncie Spółka prowadzi prace rozbiórkowe.

Zamiarem Spółki było przeznaczenie posiadanego gruntu pod wielorodzinne budownictwo mieszkaniowe oraz – na wydzielonej części – pod budownictwo komercyjne (biura i punkty handlowe). Zmiana sytuacji rynkowej skłoniła do zmiany koncepcji zabudowy. Spółka wystąpiła o nadanie warunków zabudowy na posiadanym gruncie wyłącznie pod budowę powierzchni biurowej, do czego główną przesłanką jest bardzo dobre skomunikowanie gruntu. Należy ponadto zauważyć, że w załączonych do niniejszego Prospektu wycenach Savills Sp. z o.o. przyjęto możliwość wybudowania na gruncie 36 502 $m^2$ powierzchni użytkowej mieszkań oraz 17 388 $m^2$ powierzchni komercyjnej.

Spółka będzie dążyła do wybudowania na posiadanym gruncie 4 budynków biurowych o łącznej powierzchni użytkowej 81 381 $m^2$. Spółka otrzymała w sierpniu 2010 r. decyzję administracyjną o warunkach zabudowy dla powyższego projektu.

Podsumowanie pożądanych przez Spółkę głównych parametrów gruntu (zgodnie ze złożonym wnioskiem o zmianę warunków zabudowy):

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | ul. Łopuszańska 22, Warszawa |
| Grunt | 44 909 $m^2$ |
| Powierzchnia pod wynajem | 81 381 $m^2$ (według strategii Spółki) |
| Miejsca parkingowe | 2 441 |
| Standard biurowy | Klasa A |
| Wartość księgowa na 31.12.2009 r. | 10,2 mln EUR (wg wyceny Savills Sp. z o.o. w oparciu o obecne warunki zabudowy) |

*Alsonemedi, Węgry*

W 2009 r. Spółka za ok. 0,8 mln EUR nabyła grunt o powierzchni 42 495 $m^2$ pod budowę powierzchni magazynowej pod Budapesztem. Nieruchomość znajduje się w korzystnej pod względem logistycznym lokalizacji: 20 km na południe od Budapesztu i w pobliżu głównych dróg.

W planach Spółki jest budowa na nabytym gruncie kompleksu magazynowego z wydzieloną powierzchnią biurową. Na dzień zatwierdzenia Prospektu trwały prace projektowe dla kompleksu. Budowa pierwszego budynku, obejmującego m.in. 9 794 $m^2$ powierzchni magazynowej oraz 570 $m^2$ powierzchni biurowej, planowana jest na przełomie I i II kwartału 2011 r. Rozpoczęcie budowy

drugiego budynku przewidziane jest na przełom 2010 i 2011 r. Pod budowę I i II fazy projektu wydzielony został grunt o łącznej powierzchni 28 430 $m^2$.

Podsumowanie podstawowych parametrów projektu:

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | Alsonemedi, Węgry |
| Grunt | 28 430 $m^2$ (grunt pod fazę I i II) |
| Powierzchnia pod wynajem | 11 270 $m^2$ (I faza)<br>3 209 $m^2$ (II faza) |
| Miejsca parkingowe | 52 osobowe i 3 ciężarowe (naziemne) |
| Standard biurowy | Klasa A |
| Wartość księgowa na 01.02.2010 r. | 1,0 mln EUR (wg wyceny King Sturge Kft) |

Powyżej opisane zostały projekty, które zostały wycenione przez rzeczoznawców na koniec 2009 r. Spółka ocenia potencjał posiadanego przez siebie gruntu na większy niż wynikający jedynie z zaprezentowanych powyżej budynków. Potencjał ten w niektórych przypadkach potwierdzony jest wyłożonym planem zagospodarowania przestrzennego lub uzyskanymi warunkami zabudowy. Oprócz opisanych powyżej koncepcji zabudowy, Spółka uważa, iż będzie w stanie wybudować dodatkową powierzchnię użytkową (ponad liczbę zaprezentowaną w raportach rzeczoznawców) w ramach projektu Aquarius oraz w ramach kompleksu logistycznego pod Budapesztem.

*Aquarius – faza II i III*

Nieruchomość w posiadaniu Spółki przy ulicy Połczyńskiej 31A w Warszawie obejmuje, oprócz istniejącego budynku, także grunt o powierzchni 10 863 $m^2$, pod budowę dwóch kolejnych budynków o łącznej powierzchni 7 233 $m^2$. Na dzień zatwierdzenia Prospektu Spółka posiadała wiążące pozwolenie na budowę drugiej fazy projektu o powierzchni biurowej 2 233 $m^2$. Budowa tego budynku zostanie rozpoczęta pod warunkiem pozyskania konkretnego najemcy. Faza III projektu obejmuje budynek biurowo-magazynowy o powierzchni około 5 000 $m^2$.

Podsumowanie parametrów fazy II i III projektu Aquarius.

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | ul. Połczyńska 31A, Warszawa |
| Grunt | 10 863 $m^2$ |
| Powierzchnia pod wynajem | 7 233 $m^2$ |
| Miejsca parkingowe | Brak danych |
| Standard biurowy | Klasa A |
| Wartość księgowa na 31.12.2009 r. | 0,0 mln EUR (budynki nie uwzględnione w raportach Savills Sp. z o.o.) |

*Alsonemedi – faza III*

Plan zagospodarowania przestrzennego właściwy dla gruntu nabytego przez Spółkę pod Budapesztem umożliwia posadowienie na rzeczonym gruncie trzeciego budynku magazynowego. Na dzień zatwierdzenia Prospektu Spółka nie wystąpiła o pozwolenie na budowę trzeciej fazy projektu, została natomiast opracowana wstępna koncepcja architektoniczna dla budynku. Koncepcja zakłada budowę 4 757 $m^2$ powierzchni magazynowej i biurowej.

***Realizowane i przygotowywane projekty mieszkaniowe***

*Ursus*

Projekt Ursus to długoterminowy, kompleksowy projekt mieszkaniowy zlokalizowany około 9 km na zachód od centrum Warszawy, w dobrze skomunikowanej dzielnicy Ursus, na terenach, które

uprzednio należały do fabryki ZPC Ursus. Grunt został nabyty w drugim półroczu 2006 r. za 59,6 mln EUR (około 228,0 mln PLN), co przekłada się na koszt jednego $m^2$ gruntu w wysokości 392 PLN. Grunt został kupiony w 100% ze środków własnych.

Na dzień zatwierdzenia Prospektu na terenie nieruchomości znajdują się stare budynki biurowe i magazynowe, użytkowane uprzednio przez ZPC Ursus (obecnie prowadzone są prace rozbiórkowe). Spółka planuje wyburzenie istniejącej zabudowy i budowę na gruncie przede wszystkim budynków mieszkalnych obejmujących mieszkania o powierzchni 35-55 $m^2$. Mieszkania wybudowane w ramach projektu będą przeznaczone przede wszystkim dla młodych, pracujących osób lub rodzin poszukujących swojego pierwszego mieszkania. Cena mieszkania dostosowana do umiarkowanych zarobków oraz łatwy i wygodny dojazd do centrum Warszawy stanowić mają szczególną zaletę projektu dla docelowej grupy odbiorców. Dogodny dojazd komunikacją publiczną istnieje i pozostanie zapewniony w przyszłości ze względu na:

- dojazd koleją – lokalizacja projektu pomiędzy stacjami Warszawa Ursus i Warszawa Ursus Północny, leżącymi na dwóch głównych trasach kolejowych, umożliwia dojazd do centrum w ok. 14 minut;
- dojazd samochodem/autobusem – bezpośrednie sąsiedztwo projektu z przystankami autobusowymi dwunastu linii oraz perspektywa budowy do 2012 r. zachodniej obwodnicy Warszawy i połączeń drogami ekspresowymi z Al. Jerozolimskimi i ul. Połczyńską gwarantuje bliskość ważnych węzłów komunikacyjnych.

Kompleksowa realizacja projektu jest zaplanowana w okresie od kilku do kilkunastu lat. Aktualne tendencje na rynku wskazują duże zapotrzebowanie rynku na mieszkania o niewielkich powierzchniach i w umiarkowanych cenach. Projekt w Ursusie został tak zaprojektowany, aby swymi produktami idealnie wpisał się w potrzeby rynku, dlatego Spółka spodziewa się dużego popytu na dostarczane mieszkania. Ponadto, Spółka oczekuje dużego zainteresowania projektem wśród docelowej grupy odbiorców ze względu na poniższe uwarunkowania:

- ograniczona konkurencja w dzielnicy Ursus,
- słabsze parametry lokalizacyjne większości konkurencyjnych projektów o podobnym standardzie i cenach – Ursus to lokalizacja najatrakcyjniejsza cenowo wśród rejonów miasta umożliwiających dojazd do centrum w ok. 14 minut i posiadających dogodną, istniejącą infrastrukturę miejską,
- gotowe obiekty użyteczności publicznej (oświatowe, handlowe, usługowe, opieki zdrowotnej, kulturalne, samorządowe) w bezpośrednim sąsiedztwie osiedla,
- planowana aktywna polityka marketingowa, ukierunkowana na dotarcie do docelowej grupy klientów oraz zwiększenie świadomości zalet lokalizacyjnych dzielnicy Ursus;
- duża elastyczność projektu – możliwość dostosowywania popytu poprzez modyfikację cen:
  - docelowa cena mieszkania na poziomie uprawniającym do skorzystania z programów rządowych wspierających rozwój gospodarki mieszkaniowej, sprzedaż mieszkań w pierwszych fazach projektu poniżej ceny rynkowej,
  - elastyczny projekt umożliwiający modyfikację wielkości mieszkań do aktualnych potrzeb rynku,
- innowacyjne rozwiązanie architektoniczne gwarantujące nawet mieszkaniom o powierzchni 35-55 $m^2$ wydzielenie stref mieszkalnych oraz zorientowane na dwa kierunki świata.

Zgodnie z wyłożonym, projektowanym planem zagospodarowania przestrzennego, grunt Spółki ma zostać przeznaczony głównie pod budownictwo komercyjne i mieszkaniowe o intensywnej gęstości zabudowy. Dokładna liczba powierzchni w podziale na mieszkaniową i komercyjną nie została jeszcze ostatecznie określona. Raport z wyceny Savills Sp. z o.o. zgodnie z intencją Spółki zakłada, iż na terenach należących do Spółki wybudować można w Ursusie 779 tys. $m^2$ powierzchni użytkowej, z czego 732 tys. $m^2$ przypada na powierzchnię mieszkalną, pozostała zaś część – na wydzielone powierzchnie komercyjne. Zamiarem Spółki jest modyfikacja powyższych założeń w celu optymalizacji zabudowy oraz zwiększenia atrakcyjności lokalizacji dla potencjalnych mieszkańców i poprzez to maksymalizacji wartości projektu.

W celu zwiększenia efektywności i uatrakcyjnienia tej lokalizacji Spółka planuje na posiadanych terenach zrealizować poza obiektami mieszkaniowymi również centrum biznesowe o powierzchni

około 40 tys. $m^2$ oraz obiekty handlowe w bezpośrednim sąsiedztwie centrum biznesowego i przystanków kolejki MZK.

Spółka dąży do uzyskania następującego potencjału budowlanego posiadanego gruntu: 732 tys. $m^2$ powierzchni użytkowej w budynkach mieszkalnych (wraz z lokalami handlowymi), 47 tys. $m^2$ powierzchni komercyjnej. Powyższy podział pozwoli na budowę ok. 10,5 tys. mieszkań. Uprawomocnienie się planu zagospodarowania przestrzennego i ostateczne potwierdzenie liczby powierzchni użytkowej spodziewane jest na przełomie 2010 i 2011 r.

Podsumowanie danych o projekcie i pożądanych przez Spółkę parametrów zabudowy:

| | |
|---|---|
| Lokalizacja | Obręb ulic Posag 7 Panien i Traktorzystów, dzielnica Ursus, Warszawa |
| Grunt | 582 152 $m^2$ |
| Powierzchnia użytkowa | Powierzchnia użytkowa mieszkań: 732 tys. $m^2$<br>Powierzchnia komercyjna: 47 tys. $m^2$ |
| Łączna powierzchnia użytkowa | 779 tys. $m^2$ |
| Liczba mieszkań | 10 500+ |
| Średnia powierzchnia mieszkania | Około 55 $m^2$ |
| Miejsca parkingowe do sprzedaży | 11 700 |
| Wartość księgowa na 31.12.2009 r. | 134,5 mln EUR |

Korzystne tendencje na rynku cen nieruchomości mieszkalnych i komercyjnych oraz potencjał gruntu umożliwiający zmianę jego przeznaczenia pozwoliły Spółce przeszacować wartość księgową gruntu do 134,5 mln EUR na koniec 2009 r. (tj. 552,6 mln PLN), co przekłada się na wycenę gruntu na $m^2$ powierzchni użytkowej w wysokości 709 PLN (zgodnie z wyceną Savills Sp. z o.o.).

Część nieruchomości jest na dzień zatwierdzenia Prospektu wynajmowana, co zapewnia Spółce bieżące wpływy gotówki, które pokrywają część kosztów związanych z utrzymaniem terenu. Terminy wypowiedzenia umów najmu wahają się od 1 do 6 miesięcy.

Na dzień zatwierdzenia Prospektu zakończono wyburzenia 135 tys. $m^2$ powierzchni, rozpoczęto rozbiórkę budynków na terenie o powierzchni ponad 65 tys. $m^2$, natomiast dla ponad 95 tys. $m^2$ gruntu pozyskano pozwolenie na rozbiórkę posadowionej zabudowy przemysłowej.

Projekt w Ursusie będzie głównym źródłem zysków operacyjnych Grupy, począwszy od 2012 r. Spółka oczekuje, iż realizacja projektu pozwoli docelowo (od 2015 r.) na sprzedaż około 1 000 mieszkań rocznie. Docelowa sprzedaż szacowana jest na poziomie ok. 5% łącznej rocznej sprzedaży mieszkań w Warszawie.

Na dzień zatwierdzenia Prospektu Spółka posiada pośrednio 100% kapitału akcyjnego spółki Blaise Investments Sp. z o.o. oraz Challange Eighteen Sp. z o.o., które to spółki są właścicielami gruntu w Ursusie i zajmują się realizacją projektu.

**Działalność w zakresie zarządzania aktywami nieruchomościowymi**

W ramach działalności zarządzania aktywami nieruchomościowymi Grupa świadczy na rzecz dużych firm usługi polegające na przejmowaniu roli zarządcy posiadanego przez klienta portfela nieruchomości komercyjnych. W ramach świadczenia usług Grupa pobiera prowizję za zarządzanie aktywami nieruchomościowymi. Grupa, prowadząc działalność zarządzania nieruchomościami, otrzymuje stałe wynagrodzenie, które jest niezależne od bieżącej koniunktury na rynku nieruchomości. W ramach tej działalności Grupa świadczy również usługi upłynniania aktywów. Grupa wyszukuje inwestorów zainteresowanych nabyciem danej nieruchomości, prowadzi z nimi negocjacje i doprowadza do zawarcia umów sprzedaży. Wynagrodzenie dla Grupy stanowi procent od wartości transakcji. Dodatkowo Grupie przysługuje wynagrodzenie uzależnione od osiągniętej ceny sprzedaży. W przypadku uzyskania zwrotu z inwestycji powyżej zakładanego poziomu Grupie przysługuje dodatkowe wynagrodzenie stanowiące procent nadwyżki nad zakładany zwrot z inwestycji.

Spółka prowadzi działalność polegającą na zarządzaniu portfelem nieruchomościami w Wielkiej Brytanii, Holandii, Hiszpanii, Niemczech, Belgii, na Węgrzech oraz we Włoszech. Grupa zarządza obecnie 265 nieruchomościami komercyjnymi o łącznej powierzchni 1,9 mln $m^2$ i wartości 630 mln EUR.

### 8.2.5 Główni dostawcy i odbiorcy

Odbiorcy Spółki i jej Grupy Kapitałowej dzielą się na dwie podstawowe grupy ściśle związane z rodzajem projektów prowadzonych przez Grupę: specjalistyczne fundusze nieruchomości oraz odbiorcy indywidualni. Projekty o przeznaczeniu komercyjnym są docelowo sprzedawane wyspecjalizowanym inwestorom działającym na rynku nieruchomości. Grupa współpracuje między innymi z takimi funduszami jak: Deka Immobilien oraz Azora. Mniejsze projekty są sprzedawane inwestorom indywidualnym. Przed rozpoczęciem sprzedaży Spółka dokonuje komercjalizacji budynku. W związku z powyższym najemcy powierzchni komercyjnych stanowią również pośrednią grupę odbiorców.

Z uwagi na przeznaczenie części nieruchomości pod zabudowę mieszkaniową odbiorcami Grupy są także osoby fizyczne poszukujące nowego mieszkania. Charakterystyka docelowej grupy odbiorców zależy od rodzaju poszczególnych projektów. Do końca pierwszej połowy 2010 r. Grupa Kapitałowa CPD zrealizowała projekty nastawione na bogatszych klientów indywidualnych, takie jak projekt na Wilanowie lub projekt przy ulicy Koszykowej. W związku ze spodziewanym uruchomieniem projektu mieszkaniowego w Ursusie baza klientów Spółki rozszerzy się o osoby poszukujące mieszkania z segmentu mieszkań popularnych i o przystępnych cenach. Należy spodziewać się, iż udział tej grupy odbiorców w portfelu Spółki będzie systematycznie wzrastał.

Ze względu na rodzaj prowadzonej działalności, głównymi dostawcami dla Spółki i jej Grupy Kapitałowej są zatrudnieni w ramach prowadzonych inwestycji generalni wykonawcy, przedsiębiorstwa budowlane, firmy inżynieryjne, biura projektowe i architekci, firmy zarządzające nieruchomościami, biura pośrednictwa nieruchomościami, kancelarie prawne oraz inne podmioty zewnętrzne zaangażowane w proces przygotowywania i realizacji procesu deweloperskiego.

Spółka ani Grupa Kapitałowa nie była w okresie ostatnich 2 lat stroną umów ani nie zawiera obecnie umów z odbiorcami instytucjonalnymi oraz dostawcami, które spełniałyby kryteriów umowy istotnej z Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa nie będącego państwem członkowskim (Dz.U. nr 33, poz. 259, ze zm.). Wszystkie umowy uznane za umowy istotne Spółki i Grupy Kapitałowej opisane zostały w pkt 12 Prospektu.