



Spółka akcyjna (société anonyme) z wyemitowanym kapitałem akcyjnym w wysokości 409.970.844,90 EUR i statutowym kapitałem akcyjnym w wysokości 473.582.861,50 EUR

Adres siedziby: 42 rue de la Vallée, L-2661 Luksemburg  
Numer Rejestru Handlu i Spółek w Luksemburgu: B.44.996

## **TŁUMACZENIE NA JĘZYK POLSKI NOTY O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH I PODSUMOWANIA PROSPEKTU EMISYJNEGO Z DNIA 27 WRZEŚNIA 2012 ROKU.**

**Dopuszczenie do obrotu 7,848,073 akcji emitowanych w dniu lub około 28 września 2012 roku**

*Żadna osoba nie jest ani nie została upoważniona do podawania informacji lub składania oświadczeń innych niż zawarte lub uwzględnione w niniejszym Prospekcie a jeżeli takie informacje zostały podane a oświadczenia złożone, nie mogą być, przy podejmowaniu decyzji, uznawane, za dopuszczone przez Orco. Wydanie niniejszego Prospektu nie może, w żadnym wypadku, stanowić oświadczenia ani tworzyć założenia, że sytuacja Emitenta lub Grupy nie zmieniła się od daty wydania tego dokumentu lub że informacje w nim zawarte lub do niego włączone są poprawne dla stanu na inną, późniejszą datę.*

*Niniejszy Prospekt nie stanowi ani nie tworzy części oferty sprzedaży lub starania o uzyskanie oferty subskrypcji na Akcje dla jakiegokolwiek osoby w Stanach Zjednoczonych lub w innym kraju, w którego porządku prawnym taka oferta lub staranie uznaje się za niezgodne z prawem.*

*Nowe Akcje nie były dotąd objęte publiczną ofertą sprzedaży, zakupu lub wymiany w jakimkolwiek kraju.*

*Rozpowszechnianie niniejszego Prospektu w niektórych krajach może być ograniczone prawem. Emitent nie podjął ani nie podejmie działania umożliwiającego wprowadzenie Nowych Akcji do oferty publicznej lub posiadanie lub upowszechnianie niniejszego Prospektu w którymkolwiek kraju, w którym takie działania mogą być wymagane. Osoby, które wejdą w posiadanie niniejszego Prospektu powinny zasięgnąć wiedzy o takich ograniczeniach oraz ich przestrzegać. Niedochowanie takich ograniczeń może stanowić pogwałcenie przepisów o papierach wartościowych obowiązujących w odnośnym kraju.*

*Treść niniejszego Prospektu nie powinna być interpretowana jako forma porady prawnej, biznesowej lub podatkowej. Każdy potencjalny inwestor powinien zwrócić się o poradę prawną, finansową lub podatkową do własnego doradcy prawnego, niezależnego doradcy finansowego lub doradcy podatkowego.*

### **PODSUMOWANIE PROSPEKTU EMISYJNEGO**

*Podsumowania sporządza się w oparciu o ujawniane obligatoryjnie informacje, zwane „Elementami”. Elementy te zostały wprowadzone pod kolejnymi numerami w Działach od A do E (A.1 – E.7).*

*Niniejsze podsumowanie zawiera wszystkie Elementy, których uwzględnienie w podsumowaniu dla tego rodzaju papierów wartościowych i Emitenta jest obligatoryjne. Ponieważ niektóre Elementy nie są uznawane za obligatoryjne numeracja może nie zachowywać ciągłości.*

*Nawet, jeżeli dany Element powinien zostać uwzględniony w podsumowaniu ze względu na rodzaj papierów wartościowych i Emitenta, może się zdarzyć, że dla tego Elementu podanie odnośnych danych nie jest możliwe. W takim wypadku Element ten pojawia się w podsumowaniu ze wzmianką „Nie dotyczy”.*

<b>Dział A – Wstęp i ostrzeżenia</b>		
<b>A.1</b>	<b>Wstęp i ostrzeżenia</b>	<p>Niniejsze podsumowanie należy czytać jako wstęp do Prospektu emisyjnego.</p> <p>Każda decyzja o inwestycji w papiery wartościowe powinna być oparta na rozważeniu przez inwestora całości Prospektu emisyjnego.</p> <p>W przypadku wystąpienia do sądu z roszczeniem odnoszącym się do informacji zawartych w Prospekcie emisyjnym, skarżący inwestor może, na mocy ustawodawstwa krajowego państwa członkowskiego, mieć obowiązek poniesienia kosztów przetłumaczenia Prospektu emisyjnego przed rozpoczęciem postępowania sądowego.</p>

		Odpowiedzialność cywilna dotyczy wyłącznie tych osób, które przedłożyły podsumowanie, w tym jego tłumaczenie, jednak tylko w przypadku, gdy podsumowanie wprowadza w błąd, jest nieprecyzyjne lub niespójne w przypadku czytania go łącznie z innymi częściami Prospektu emisyjnego bądź gdy nie przedstawia, w przypadku czytania go łącznie z innymi częściami Prospektu emisyjnego, najważniejszych informacji mających pomóc inwestorom przy rozważaniu inwestycji w dane papiery wartościowe.
--	--	--

<b>Dział B – Emitent</b>																		
<b>B.1</b>	<b>Nazwa prawna i handlowa</b>	Orco Property Group, lub OPG („Orco”, „Spółka” lub „Emitent”)																
<b>B.2</b>	<b>Siedziba/Forma prawna/ Ustawodawstwo/ Kraj siedziby</b>	Orco Property Group to spółka akcyjna ( <i>société anonyme</i> ), utworzona z mocy prawa luksemburskiego, z siedzibą pod adresem: 42 rue de la Vallée, L-2661 Luksemburg.																
<b>B.3</b>	<b>Główne czynniki charakteryzujące obszary działalności oraz główne rodzaje działalności</b>	Orco Property Group to inwestor oraz deweloper na rynku nieruchomości, od 1991 roku prowadzący działalność w Europie Środkowej i Wschodniej, obecnie posiadający lub zarządzający aktywami o wartości około 1,6 miliarda EUR. Grupa ma duże przedstawicielstwa lokalne na swoich głównych rynkach, tzn. w Pradze, Berlinie, Warszawie i Budapeszcie. Posiada także biura w Bratysławie, Moskwie i na Hwarze (Chorwacja). Przez 20 lat istnienia, ORCO Property Group zainwestowała prawie 2,5 miliarda EUR, ukończyła 178 projektów deweloperskich, sprzedała ponad 5.000 mieszkań, wybudowała i zakupiła ponad 128 nieruchomości, nawiązała partnerską współpracę z 33 bankami i pozyskała 1 miliard EUR na rynkach kapitałowych.																
<b>B.4a</b>	<b>Znaczące tendencje</b>	Rok 2011 upłynął pod znakiem kryzysu zadłużenia finansów publicznych oraz spadków ratingu kredytowego w strefie euro. Jednym z rezultatów kryzysu jaki pojawił się pod koniec 2011 roku było usztywnienie zasad udzielanego przez banki finansowania, co mogło zapowiadać na 2012 rok łagodną recesję w Europie. O ile odporność gospodarki światowej oraz części krajów europejskich, w szczególności Niemiec powinna wystarczyć by oddalić widmo poważnej recesji, krach kredytowy jest najbardziej odczuwalny w Europie Środkowej, gdzie większość banków udzielających finansowania to spółki zależne instytucji zachodnich. Szereg z nich postanowiła skoncentrować się na swoich rynkach rodzimych i wycofuje się ze wschodzących rynków Europy. Tendencję tę łagodzi jednak Europejski Bank Centralny, realizujący długoterminowe operacje refinansowania, co odegrało kluczową rolę w pobudzeniu zaufania u inwestorów.																
<b>B.5</b>	<b>Opis grupy kapitałowej</b>	Spółka jest spółką matką dla grupy spółek zależnych działających w branży nieruchomości w regionie Europy Środkowej i Wschodniej. Określenie „Grupa” odnosi się do Spółki oraz wszystkich jej spółek powiązanych. Grupa posiada dwie spółki zależne notowane na giełdzie: Orco Germany, obecną na giełdzie we Frankfurcie, oraz Suncani Hvar, notowaną na rynku w Zagrzebiu.																
<b>B.6</b>	<b>Znaczni akcjonariusze</b>	Według najlepszej wiedzy Spółki, poniższa tabela zawiera informacje dotyczące własności akcji Spółki na dzień sporządzenia Podsumowania: <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: left;">Akcjonariusze</th> <th style="text-align: right;">Liczba akcji</th> <th style="text-align: right;">% udział w kapitale</th> <th style="text-align: right;">% praw głosu</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Ktown, LP, Kingstown Partners Master Ltd, Kingstown Partners II, LP, and Forum Funds - Absolute Opportunity Fund - Kingstown</td> <td style="text-align: right;">12.710.628</td> <td style="text-align: right;">12,71%</td> <td style="text-align: right;">12,71%</td> </tr> <tr> <td>Alchemy Special Opportunities Fund II L.P.</td> <td style="text-align: right;">10.686.743</td> <td style="text-align: right;">10,69%</td> <td style="text-align: right;">10,69%</td> </tr> <tr> <td>UBS AG</td> <td style="text-align: right;">6.839.266</td> <td style="text-align: right;">6,84%</td> <td style="text-align: right;">6,84%</td> </tr> </tbody> </table>	Akcjonariusze	Liczba akcji	% udział w kapitale	% praw głosu	Ktown, LP, Kingstown Partners Master Ltd, Kingstown Partners II, LP, and Forum Funds - Absolute Opportunity Fund - Kingstown	12.710.628	12,71%	12,71%	Alchemy Special Opportunities Fund II L.P.	10.686.743	10,69%	10,69%	UBS AG	6.839.266	6,84%	6,84%
Akcjonariusze	Liczba akcji	% udział w kapitale	% praw głosu															
Ktown, LP, Kingstown Partners Master Ltd, Kingstown Partners II, LP, and Forum Funds - Absolute Opportunity Fund - Kingstown	12.710.628	12,71%	12,71%															
Alchemy Special Opportunities Fund II L.P.	10.686.743	10,69%	10,69%															
UBS AG	6.839.266	6,84%	6,84%															

		MTone Limited*	3.471.862	3,47%	3,47%		
		MSREF V Turtle B.V. and Jardenne Corporation S.à r.l.	3.275.996	3,28%	3,28%		
		Credit Suisse Securities (Europe) Limited**	(Brak wiadomości o nowych akcjonariuszach)	Między 2,5% a 5%	Między 2,5% a 5%		
		Maple Leaf Macro Volatility Master Fund	2.479.902	2,48%	2,48%		
		August Finance Fund SPC*	2.312.715	2,31%	2,31%		
		Lansdowne*	1.000.000	1,00%	1,00%		
		Jean-François Ott (w tym Ott&Co S.A., Joho Compagnie, Ott Properties oraz Roxannia Enterprise Cie Ltd.)	541.292	0,54%	0,54%		
		Udziały własne	1.001.405	1,00%	1,00% (zawieszone)		
		Wszyscy członkowie zarządu i dyrektorzy jako grupa	144.667	0,15%	0,15%		
		Pozostali**	55.528.413	55,53%	55,53%		
		<b>Razem</b>	<b>99.992.889</b>	<b>99.992.889 (100%)</b>	<b>99.992.889 (100%)</b>		
	<b>Inne prawa głosu</b>	* Mtone Limited to podmiot powiązany z członkiem Zarządu Benjaminem Colasem. Lansdowne Capital to podmiot powiązany z członkiem Zarządu Bertrandem des Pallieres. August Finance Fund SPC to podmiot powiązany z członkiem Zarządu Davidem Ummelsem. ** W oparciu o informację uzyskaną w dniu 22 maja 2012 roku, OPG sądzi, że procentowy udział Credit Suisse Securities (Europe) Ltd. w akcjach i prawach głosu utrzymuje się na zgłaszalnym poziomie od 2,5% do 5%. W obliczu braku potwierdzonej liczby akcji, papiery posiadane obecnie przez Crédit Suisse Securities (Europe) Ltd. zostały włączone do kategorii „Pozostali”.					
	<b>Emitent jako podmiot kontrolowany</b>	Nie dotyczy; żaden z akcjonariuszy nie posiada innych praw głosu. Nie dotyczy; Spółka nie jest ani bezpośrednio ani pośrednio podmiotem posiadającym ani kontrolowanym.					
<b>B.7</b>	<b>Wybrane najważniejsze informacje finansowe</b>	Poniższe wybrane najważniejsze informacje finansowe pochodzą ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych Emitenta sporządzonych na dzień, odpowiednio 31 grudnia 2009 roku, 31 grudnia 2010 roku, 31 grudnia 2011 roku, 30 czerwca 2011 roku i 30 czerwca 2012 roku, a także z informacji finansowych za lata 2009, 2010 i 2011 sporządzonych zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”), przyjętymi przez Unię Europejską:					
		<b>W tysiącach EUR</b>	30 czerwca 2012 roku (weryfikacja ograniczona)	30 czerwca 2011 roku (weryfikacja ograniczona)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku	31 grudnia 2009 roku
		Obroty	69 455	73 571	157 602	314 657	251 531
		Wynik operacyjny	-9 012	18 904	39 945	50 967	-254 217
		Zysk przed opodatkowaniem	-5 958	-2 041	-47 108	230 819	-364 374
		Zysk należny Właścicielom	-7 002	-7 503	-53 257	233 411	-250 564

Spółki					
Kapitał własny	334 470	286 754	263 195	303 057	56 577
Zadłużenie finansowe brutto	1 021 493	1 183 370	1 159 255	1 236 656	1 600 477
Środki pieniężne i zrównane z nimi	43 936	35 200	37 095	53 439	57 040
<b>Suma bilansowa</b>	<b>1 622 360</b>	<b>1 809 455</b>	<b>1 702 373</b>	<b>1 902 305</b>	<b>2 072 463</b>

Poniżej przedstawione zostały istotne zmiany w sytuacji finansowej oraz wynikach operacyjnych Spółki jakie miały miejsce po zakończeniu okresu objętego przedstawionymi powyżej najważniejszymi informacjami finansowymi:

- W dniu 3 września 2012 roku Spółka wyemitowała 64.577.483 Akcji obowiązkowo wymienialnych na 89,9% jej obligacji (89,3% kwoty należności z obligacji w ramach Planu ochronnego), dla obniżenia wskaźnika zadłużenia Grupy o 490 milionów EUR. Akcje te zostały dopuszczone do obrotu na NYSE Euronext w Paryżu w dniu 3 września 2012 roku oraz na Praskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w dniu 10 września 2012 roku, na mocy prospektu zatwierdzonego przez CSSF (luksemburską Komisję Nadzoru Finansowego) w dniu 29 sierpnia 2012 roku. Trwa procedura dopuszczenia tychże Akcji do obrotu na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.
- W dniu 6 września 2012 roku Spółka uruchomiła dobrowolną ofertę wymiany na mocy prospektu zatwierdzonego przez CSFF w dniu 29 sierpnia 2012 roku. W dniu 4 października 2012 roku, Spółka wyemituje nowe obligacje o wartości do 75.200.000 EUR wymienialne na obligacje wyemitowane przez OPG i Orco Germany, jakie pozostały do spłaty po realizacji obowiązkowych konwersji w dniach 3 września 2012 roku i 9 maja 2012 roku. Obligacje nie zgłoszone do oferty przez ich posiadaczy muszą zostać spłacone.
- Spółka zależna Orco Germany – GSG, oraz jej bank finansujący podpisały umowę o renegotjacji zadłużenia obowiązującą do 15 czerwca 2012 roku i następnie przedłużoną do 20 lipca 2012 roku, która to odracza zobowiązanie spłaty odnoszące się do pozostałej kwoty 286 milionów EUR finansującej portfel GSG po częściowych spłatach w marcu, kwietniu i maju 2012 roku. Strony zgodziły się na kolejne wydłużenie umowy o renegotjacji zadłużenia do 31 sierpnia br. Po uzyskaniu przez GSC szczegółowych warunków finansowania od grupy banków niemieckich, przedmiotową umowę przedłużono do 21 grudnia 2012 roku.

<b>B.8</b>	<b>Wybrane najważniejsze informacje finansowe pro forma</b>	Nie dotyczy; nie sporządza się informacji finansowych <i>pro forma</i> .
<b>B.9</b>	<b>Prognozowanie zysków</b>	Nie dotyczy; prognozy lub szacunki zysków przyszłych nie są sporządzane.
<b>B.10</b>	<b>Zastrzeżenia w raporcie biegłego rewidenta</b>	Nie dotyczy; raport biegłego rewidenta nie zawiera zastrzeżeń.
<b>B.11</b>	<b>Kapitał obrotowy</b>	Nie dotyczy; poziom kapitału obrotowego Emitenta pokrywa jego obecne potrzeby.

<b>Dział C – Papiery wartościowe</b>		
<b>C.1</b>	<b>Opis papierów wartościowych</b>	7.848.073 nowych akcji zwykłych („ <b>Nowe Akcje</b> ”) wyemitowanych przez Spółkę w dniu lub około 28 września 2012 roku („ <b>Data Emisji</b> ”), kod identyfikacyjny: ISIN LU0122624777 jest właśnie dopuszczane do obrotu na mocy Prospektu emisyjnego.
<b>C.2</b>	<b>Waluta</b>	Nowe akcje są emitowane w euro.
<b>C.3</b>	<b>Liczba akcji emitowanych oraz wartość nominalna</b>	Wartość wyemitowanego kapitału akcyjnego Spółki wynosi 409.970.844.90 EUR; dzieli się on na 99.992.889 akcji zwykłych („ <b>Akcje</b> ”). Wszystkie Akcje są w pełni opłacone. Księgowa wartość nominalna wynosi 4,10 EUR na Akcję.
<b>C.4</b>	<b>Prawa związane z papierami wartościowymi</b>	Nowe Akcje podlegają postanowieniom Statutu Spółki; od dnia 1 stycznia 2012 roku są im przypisane prawa majątkowe. Każda akcja Spółki upoważnia do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy oraz każdego z Akcjonariuszy do wypłaty dywidendy.
<b>C.5</b>	<b>Ograniczenia dotyczące swobodnej zbywalności papierów wartościowych</b>	30% akcji wyemitowanych w dniu 17 kwietnia 2012 roku dla stron zbiorowej umowy restrukturyzacyjnej w kontekście restrukturyzacji obligacji podlega zamrożeniu aż do upływu terminu sześciu miesięcy następujących po zakończeniu restrukturyzacji obligacji
<b>C.6</b>	<b>Wniosek o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym</b>	Zostanie złożony wniosek o dopuszczenie Nowych Akcji do obrotu na NYSE Euronext Paris („ <b>Euronext Paryż</b> ”), głównym rynku <i>Burza cenných papírů Praha, a.s.</i> („ <b>Praska Giełda Papierów Wartościowych</b> ”) oraz rynku głównym <i>Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka Akcyjna</i> („ <b>Warszawska Giełda Papierów Wartościowych</b> ”), które są rynkami regulowanymi w rozumieniu Dyrektywy nr 2004/39/WE.  Istniejące Akcje to akcje zwykłe, dopuszczone do obrotu pod kodem ISIN: LU0122624777 na Euronext Paris, Praskiej Giełdzie Papierów Wartościowych i Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Nowe Akcje zostaną wyemitowane pod tym samym kodem ISIN co akcje istniejące i będą z nimi w pełni zamienialne.
<b>C.7</b>	<b>Polityka dywidendy</b>	Dywidendy są dzielone przez Akcjonariuszy na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy, na wniosek Zarządu, poprzez ich odliczenie od kwot podlegających rozdziałowi, zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa.

<b>Dział D – Ryzyko</b>		
<b>D.1</b>	<b>Główne czynniki ryzyka charakterystyczne dla Emitenta i jego branży</b>	<p><i>Zmiany ogólnych wskaźników gospodarczych i koniunkturalnych, w szczególności utrzymujący się kryzys finansowy, mogą negatywnie wpłynąć na działalność Grupy</i></p> <p>Światowy kryzys finansowy odcisną się negatywnie na modelu biznesowym Grupy. Kryzys ten może nadal wpływać na rzeczywistą i przyszłą rentowność Grupy. Spowodował spadek płynności i dostępności kredytów, co może dalej osłabiać zdolność Grupy do refinansowania swojego zadłużenia. Ponadto, kryzys niekorzystnie wpływa na ceny sprzedaży i wysokość czynszów w inwestycjach nieruchomościowych. Dodatkowo, wskaźnik powierzchni nieobłożonych może się zwiększyć ze względu na niskie wskaźniki wzrostu gospodarczego. Nie można przewidzieć jaki obrót przybierze kryzys finansowy oraz jak będą kształtować się warunki gospodarcze i finansowe panujące w niektórych krajach Europy w najbliższych latach, co może stanowić kolejne czynniki ryzyka dla modelu biznesowego Grupy.</p> <p><i>Grupa może być narażona na ryzyko nadpodaży na swoich kluczowych rynkach.</i></p> <p>Co prawda Spółka uważa, że nakierowanie na kluczowe miejsca i projekty jest znakiem, że popyt na realizowane przez nią nieruchomości utrzymuje się i będzie się utrzymywał, ale na odnośnych rynkach podaż nowych powierzchni biurowych i mieszkalnych przekroczyła popyt. Ze względu na ogólny światowy kryzys finansowy oraz usztywnienie warunków finansowania, nadpodaż nieruchomości biurowych i mieszkalnych może prowadzić do wzrostu wskaźnika nieobłożenia oraz stagnacji lub</p>

		<p>spadku wpływów z wynajmu. Nadpodaż wpływa na wartość portfela Spółki i jej zdolności do sprzedaży oraz wynajmu ukończonych projektów na prognozowanym poziomie lub w ogóle, i, co za tym idzie, może niekorzystnie wpływać na projekty Spółki, jej sytuację finansową, wyniki projektów czy też perspektywy działań.</p> <p><i>Ryzyko niewypłacalności lub niedochowania wymagań przez partnerów joint venture Spółki</i></p> <p>Niektóre projekty Grupy są realizowane za pośrednictwem spółek joint venture, w których Grupa posiada kontrolę nad projektem wspólnie z osobą trzecią. Nie ma pewności, że partnerzy takich przedsięwzięć utrzymają w przyszłości relacje z Grupą ani że dochowają wszystkich warunków umów joint venture. Ponadto, niektóre strony umów joint venture mogą posiadać interesy lub cele gospodarcze niezgodne z celami lub interesami Grupy, podejmować działania sprzeczne z politykami lub celami Grupy, doświadczać trudności finansowych lub innych, być niezdolne lub nie wyrażać woli wypełnienia zobowiązań wynikających z umów joint venture, a każdy z takich przypadków może negatywnie wpłynąć na sytuację majątkową Grupy lub wyniki realizowanych projektów.</p> <p><i>Wyceny nieruchomości Grupy mogą nie odzwierciedlać rzeczywistej wartości jej portfela, a wycena aktywów może podlegać wahaniom z okresu na okres.</i></p> <p>Cały portfel inwestycji nieruchomościowych Grupy podlega wycenie co najmniej raz do roku przez niezależnego rzeczoznawcę – DTZ. Wartości ustalone przez niezależnych rzeczoznawców opierają się na szeregu założeń, które nie muszą okazać się poprawne i często zależą od tendencji na danym rynku nieruchomości. Może być to na przykład założenie, że „nie ma zagrożenia dla ciągłości działalności” Spółki, tzn. że nie jest ona „zagrożonym sprzedawcą”, którego mienie nieruchome może zostać wycenione po wartości nie odzwierciedlającej potencjalnej ceny sprzedaży. Wartości w poszczególnych wycenach mogą się ponadto istotnie różnić. Obniżona wycena może mieć poważny negatywny wpływ na sytuację finansową i wyniki Grupy, szczególnie dlatego, że zmiany wartości nieruchomości są odzwierciedlane w skonsolidowanym zysku netto Grupy.</p> <p><i>Grupa jest narażona na czynniki ryzyka nierozzerwalnie wpisane w inwestycje w projekty deweloperskie</i></p> <p>Na wstępnych etapach projektów deweloperskich Grupa standardowo ponosi koszty projektu, dostarczając zastrzyk kapitału oraz pokrywając należności, natomiast zyski zaczynają spływać na etapach późniejszych. W projektach deweloperskich często zdarzają się przekroczenia kosztów i opóźnienia w terminach realizacji, w większości przypadków powodowane przez czynniki niepozostające w całości pod kontrolą dewelopera. Tego rodzaju czynniki ryzyka, szczególnie w odniesieniu do jakości i terminowości realizacji robót przez wykonawców, są nierozzerwalnie wpisane w projekty nieruchomościowe.</p> <p>Może się zdarzyć, że Grupa nie uzyska wszystkich wymaganych zezwoleń i pozwoleń tymczasowych lub dla całego objętego projektem deweloperskim obszaru.</p> <p>Wskutek przeszkód biurokratycznych, ustawodawstwa w zakresie ochrony środowiska i zabytków, a także ograniczeń czasowych poszczególnych organów administracji w danym kraju, Grupa może doświadczać trudności w uzyskaniu zezwoleń wymaganych dla realizacji projektów, lub, co bardziej prawdopodobne, może uzyskać takie zezwolenia w dacie późniejszej od zakładanej lub na mniejszą część obszaru pod zabudowę.</p> <p><i>Grupa jest narażona na ryzyko braku płynności finansowej inwestycji w nieruchomości</i></p> <p>Inwestycje w nieruchomości cechuje względny brak płynności, są też zasadniczo trudniejsze do realizacji niż inne rodzaje projektów. Zyski z obecnej lub przyszłej sprzedaży aktywów nie zawsze spełniają oczekiwania Grupy. Może się też zdarzyć, że</p>
--	--	--

		<p>Grupa nie będzie w stanie sprzedać aktywów na zakładanych warunkach. Zbycie aktywów może trwać dłużej niż byłoby to pożądane z handlowego punktu widzenia, co może mieć wpływ na termin zbycia nieruchomości lub środki uzyskane z takiej transakcji.</p> <p><i>Zmiany gospodarcze lub polityczne w Chorwacji, Czechach, Luksemburgu, Niemczech, Polsce, Rosji, na Słowacji lub na Węgrzech mogą mieć istotne negatywne skutki</i></p> <p>Działalność prowadzona przez Grupę w Chorwacji, Czechach, Luksemburgu, Niemczech, Polsce, Rosji, na Słowacji lub na Węgrzech jest narażona na czynniki ryzyka wspólne dla wszystkich regionów, które ostatnio przeszły lub przechodzą zmiany polityczne, gospodarcze czy społeczne, w tym wahania kursów walut, ograniczenia transakcji wymiany walut, zmieniające się otoczenie regulacyjne, inflację, recesję, załamanie się lokalnego rynku, protesty pracownicze, zmiany dochodu rozporządzalnego lub PKB, zmienność stóp procentowych i polityki fiskalnej, poziomu wzrostu gospodarczego, spodziewany spadek wskaźnika rozrodczości i inne podobne czynniki. Niestabilność polityczna lub gospodarcza wynikająca z urzeczywistnienia się którejkolwiek z powyższych czynników ryzyka może niekorzystnie wpływać na rynek nieruchomości w danym kraju lub krajach. Poziom ryzyka stojącego przed Grupą istotnie różni się dla poszczególnych krajów, w których prowadzi ona działalność.</p> <p><i>Grupa jest narażona na ryzyko finansowe</i></p> <p>Większość projektów nieruchomościowych Grupy jest finansowane ze środków pożyczonych. Co prawda Spółka od zawsze utrzymywała pozytywne relacje z szeregiem banków, ale ze względu na kryzys płynności na rynkach finansowych oraz Procedurę ochronną, Spółka oraz jej spółki zależne mogą nie być w stanie uzyskać niezbędnych zwolnień od realizacji określonych postanowień umownych lub wydłużenia kredytów krótkoterminowych finansujących długoterminowe aktywa lub projekty. Jeżeli Grupa nie będzie w stanie uzyskać niezbędnych zwolnień lub wydłużeń, może być zmuszona do refinansowania takich kredytów, co niesie ryzyko niemożności ich refinansowania lub refinansowania ich na warunkach mniej korzystnych niż początkowe warunki kredytowe.</p> <p><i>Grupa jest narażona na ryzyko płynności wynikające z ujemnego przepływu środków pieniężnych</i></p> <p>Grupa skorygowała swój EBITDA poniżej poziomu kosztów odsetkowych za lata zamknięte w dniu 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 roku, co naraziło ją na ryzyko utraty płynności. Sytuacja taka jest przede wszystkim skutkiem 1) wysokiego wskaźnika niedochodowości aktywów niskodochodowych, oraz 2) niskiego wskaźnika LTV, wskazanego konkretnie w Planie ochronnym. Nie ma pewności, że Grupa w przyszłości nie stanie w obliczu ujemnego przepływu środków finansowych z działalności operacyjnej. Jeżeli w przyszłości odnotuje ujemny przepływ środków pieniężnych z działalności operacyjnej, będzie potrzebowała źródeł do sfinansowania takiej działalności, a środki takie mogą nie być w ogóle dostępne lub niedostępne na rozsądnych warunkach. Dodatkowo, Grupa może być zmuszona do sprzedaży lub refinansowania aktywów w celu zapewnienia obsługi zadłużenia, potencjalnie na mniej korzystnych warunkach niż te, jakie mogłaby osiągnąć przy braku ograniczeń finansowych.</p>
<b>D.3</b>	<b>Główne czynniki ryzyka charakterystyczne dla papierów wartościowych</b>	<p><i>Akcjonariusze mogą stanąć w przyszłości w obliczu rozwodnienia posiadanych pakietów akcji</i></p> <p>Emitent posiada papiery wartościowe i instrumenty dające dostęp do kapitału niespłaconego i opisane dokładniej w Dokumentcie Rejestracyjnym. Konwersja obligacji oraz wykonanie warrantów i opcji na akcje podlega określonym warunkom. Jednakże, konwersja/wykonanie praw rozwodni posiadany przez Akcjonariuszy pakiet. Pakiet oraz prawa głosu Akcjonariuszy mogą ulec rozwodnieniu w wyniku emisji przez Zarząd Spółki w ramach kapitału akcyjnego dodatkowych Akcji z wyłączeniem istniejących praw pierwokupu Akcjonariuszy.</p>

*Przyszła sprzedaż Akcji może wpłynąć na ich wartość rynkową*

Sprzedaż lub możliwość sprzedaży dużej liczby Akcji na rynkach publicznych, w tym sprzedaż akcji przez głównych Akcjonariuszy Spółki po Emisji, może mieć istotny niekorzystny wpływ na cenę rynkową Akcji lub wpłynąć na zdolność Spółki do dalszego pozyskiwania kapitału w drodze publicznej oferty kapitałowych papierów wartościowych. Kolejne oferty akcji mogą obniżyć udział we własności należny dotychczasowym Akcjonariuszom Spółki.

*Zwrot z Akcji może ograniczać się do aprecjacji kapitału*

Podział dywidendy podlega wyłącznej decyzji Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy. Jeżeli większość Akcjonariuszy obecnych lub reprezentowanych na Walnym Zgromadzeniu podejmie decyzję o nieogłaszaniu i niewypłacaniu dywidendy, zwrot z inwestycji w Akcje w najbliższej przyszłości będzie ograniczony do ewentualnej aprecjacji kapitału a zdolność Akcjonariuszy do zrealizowania takich zysków może być ograniczona do wieloletniego braku płynności dla Akcji na rynku giełdowym.

*Cena rynkowa Akcji może okazać się niestabilna*

Cena rynkowa Akcji zależy w dużym stopniu od wartości portfela nieruchomości Spółki. Po Emisji, cena Akcji może podlegać wahaniom, w szczególności ze względu na zmienność w rzeczywistych lub prognozowanych wynikach operacyjnych Spółki, zmianach w prognozach zysków lub nieosiągnięcie zysku zakładanego przez analityków giełdowych, spadek wartości rynkowej portfela Spółki, ogólne warunki gospodarcze i inne czynniki. Ogólna niestabilność cen akcji, w szczególności w branży nieruchomości, może również prowadzić do powstania presji cenowej na Akcje, nawet jeżeli nie ma dla niej uzasadnienia w samej działalności firmy lub prognozowanych zyskach Spółki.

Oprócz Niemiec, Spółka inwestuje w nieruchomości na rynkach uznawanych ogólnie za mniej dojrzałe niż rynki nieruchomości w Europie Zachodniej, więc cena jej Akcji może być bardziej niestabilna niż cena akcji innych, pozostających w publicznym obrocie spółek nieruchomościowych, koncentrujących swoją działalność na rynkach Europy Zachodniej. Istotne spadki cen Akcji mogą wynikać z uwarunkowań politycznych lub gospodarczych w regionie, w którym działa Spółka, w mniejszym natomiast stopniu ze zmian samego majątku lub działalności Spółki.

*Akcjonariusze mogą być narażeni na całkowitą utratę wartości posiadanych Akcji w przypadku niewypłacalności Spółki*

W przypadku niewypłacalności Spółki, jej wierzyciele finansowi i handlowi będą mieli prawo do odzyskania ich wierzytelności z aktywów Spółki przed podziałem tych ostatnich między Akcjonariuszy. Większość nieruchomości Spółki została zastawiona jako zabezpieczenie finansowania zadłużenia i jest obciążona hipoteką. Jeżeli miałoby dojść do ogłoszenia upadłości Spółki, z dużym prawdopodobieństwem można stwierdzić, że wszystkie lub prawie wszystkie aktywa Spółki zostałyby wykorzystane do zaspokojenia roszczeń jej wierzycieli a inwestujący w jej Akcje mogliby stracić część lub całość zainwestowanych środków.

*Doradztwo prawne i podatkowe*

Potencjalnych inwestorów zachęca się do skonsultowania się z własnymi doradcami w sprawach prawnych, podatkowych, rachunkowych i innych kwestiach związanych z inwestycjami w Akcje.

*Podatek pobierany u źródła*

Dywidendy wypłacane z Akcji podlegają obowiązującemu w Luksemburgu podatkowi pobieranemu u źródła, po obecnej stawce 15% od kwoty brutto dywidendy. Kwota podatku pobieranego u źródła może zostać zmniejszona lub wyłączona na mocy obowiązującej konwencji podatkowej lub luksemburskich wewnętrznych przepisów



		<p>podatkowych.</p> <p><i>Obrót Akcjami na Euronext Paris, Praskiej Giełdzie Papierów Wartościowych i Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych może zostać zawieszony</i></p> <p>Każdy z trzech rynków - Euronext Paris, Praska Giełda Papierów Wartościowych oraz Warszawska Giełda Papierów Wartościowych - ma prawo do zawieszenia obrotu akcjami spółki notowanej, jeżeli taka spółka nie dopełni odnośnych regulaminów wskazanych giełd lub jeżeli takie zawieszenie jest konieczne dla ochrony interesów uczestników rynku lub jeżeli poprawne funkcjonowanie rynku jest tymczasowo zagrożone. Każdy przypadek zawieszenia obrotu może mieć niekorzystny wpływ na cenę naszych akcji.</p>
--	--	---

<b>Dział E – Oferta</b>		
<b>E.1</b>	<b>Wpływy pieniężne netto</b>	Nie dotyczy; brak wpływów pieniężnych gdyż cena subskrypcji przy Emisji, wynosząca 33.125.825,95 EUR stanowi drugą transzę płatności za obligacje zamienne wyemitowane przez Spółkę w dniu 9 maja 2012 roku („ <b>Obligacje Zamienne</b> ”) w zamian za kwotę 84.587.880 EUR (około 84,5%) od kwoty głównej 100.100.052,000 z obligacji wyemitowanych przez Orco Germany, należnej na dzień 30 maja 2012 roku („ <b>Obligacje OG</b> ”, kod ISIN XS0302623953).
	<b>Koszty ogółem</b>	Całkowite koszty Emisji, odpowiadające opłatom należnym doradcom i pośrednikom finansowym, kosztom wszelkich publikacji i kosztom administracyjnym, sięgają około 100.000 EUR.
<b>E.2a</b>	<b>Przyczyny oferty</b>	Emisja stanowi drugą transzę płatności za Obligacje Zamienne, na przewidzianych dla nich warunkach.
	<b>Wykorzystanie wpływów pieniężnych</b>	Nie dotyczy; brak wpływów pieniężnych.
	<b>Wartość netto wpływów pieniężnych</b>	Nie dotyczy; brak wpływów pieniężnych. Cena subskrypcji przy emisji wynosi 33.125.825,95 EUR i stanowi drugą transzę płatności za Obligacje Zamienne.
<b>E.3</b>	<b>Warunki oferty</b>	<p>Nowe Akcje zostaną wyemitowane, przydzielone oraz subskrybowane w dniu lub około 28 września 2012 roku przez posiadaczy Obligacji OG (a obecnie posiadaczy Obligacji Zamiennych) („<b>Subskrybentów</b>”), którzy dokonali subskrypcji na Nowe Akcje na mocy umowy subskrypcyjnej zawartej między Spółką, Orco Germany S.A. oraz Augustin Capital Management Ltd. jako przedstawicielem wszystkich posiadaczy obligacji Orco Germany, i Spółką w dniu 9 maja 2012 roku („<b>Umowa subskrypcyjna</b>”).</p> <p>Cena emisji Nowych Akcji wynosi około 4,22 EUR za Nową Akcję (“<b>Cena emisji</b>”).</p>
<b>E.4</b>	<b>Interesy o istotnym znaczeniu dla emisji</b>	Nie dotyczy; Spółka nie posiada wiedzy o jakichkolwiek interesach istotnych dla Emisji, należących do osób w nią zaangażowanych.
<b>E.5</b>	<b>Podmiot oferujący papiery wartościowe do sprzedaży</b>	Nie dotyczy; Spółka wyemitowała Nowe Akcje jako pierwszą transzę płatności z tytułu Obligacji Zamiennych.
	<b>Zamrożenie akcji</b>	30% akcji (w tym Akcji Nowych) wyemitowanych w dniu 17 kwietnia 2012 roku dla stron zbiorowej umowy restrukturyzacyjnej w kontekście restrukturyzacji obligacji podlega zamrożeniu aż do upływu terminu sześciu miesięcy następujących po zakończeniu restrukturyzacji obligacji.
<b>E.6</b>	<b>Rozwodnienie</b>	Akcjonariusz Spółki posiadający przed Emisją 1% jej kapitału stanie się po emisji właścicielem 0,927 % kapitału zakładowego.
<b>E.7</b>	<b>Koszty pobierane od inwestora</b>	Nie dotyczy; Spółka nie pobiera kosztów od inwestorów.