

PODSUMOWANIE

Niniejsze podsumowanie stanowi wstęp do Prospektu emisyjnego i jakakolwiek decyzja o zainwestowaniu w Akcje Oferowane winna być podjęta z uwzględnieniem tego Prospektu jako całości, wraz z dokumentacją włączoną przez odniesienie oraz uwzględniając ryzyka odnoszące się do Oferty oraz ryzyka inwestycji w Akcje Oferowane przedstawione w rozdziale „Czynniki Ryzyka”. Celem niniejszego podsumowania jest przedstawienie jedynie ogólnego zarysu i nie należy poczytywać go za źródło wszystkich informacji, które inwestor winien wziąć pod uwagę przy podejmowaniu decyzji w kwestii Akcji Oferowanych. W związku z powyższym, inwestorzy winni dokładnie zapoznać się z całą zawartością niniejszego Prospektu.

W przypadku wniesienia pozwu dotyczącego informacji zawartych w niniejszym Prospekcie do sądu państwa należącego do Europejskiego Obszaru Gospodarczego, powód może, zgodnie z prawodawstwem państwa, w którym pozew zostanie złożony, być zobowiązany do poniesienia kosztów tłumaczenia niniejszego Prospektu zanim postępowanie zostanie wszczęte. Powód będzie mógł uzyskać całkowity lub częściowy zwrot kosztów tłumaczenia od pozwanego lub pozwanych wyłącznie w przypadku orzeczenia korzystnego dla takiego inwestora wnoszącego powództwo.

Spółka przyjmuje na siebie odpowiedzialność wynikającą z niniejszego Podsumowania, włącznie z Podsumowaniem Opisu Spółki, Podsumowaniem Oferty, Podsumowaniem Czynników Ryzyka oraz Podsumowaniem Danych Finansowych zawartych w niniejszym dokumencie, jednakże odpowiedzialność takową przyjmuje jedynie, jeżeli dokument ten będzie wprowadzał w błąd, podawał informacje niedokładne/niepełne lub niespójne w połączeniu z pozostałymi częściami niniejszego Prospektu.

Podsumowanie opisu Spółki

Spółka oraz jej jednostki zależne („Grupa”) prowadzą działalność w zakresie zagospodarowywania nieruchomości, inwestycji oraz zarządzania aktywami w Europie Środkowo-Wschodniej. Ponadto, Spółka była właścicielem i zarządcą portfela małych hoteli i rezydencji typu *extended stay* (przeznaczonych na wynajem na dłuższy pobyt) w całej Europie Środkowo-Wschodniej pod marką *MaMaison Hotels and Apartments*. W kwietniu 2007 roku Grupa podjęła decyzję o sprzedaży całego portfela swoich hoteli i obiektów typu *extended stay* (z wyjątkiem hotelu Pachtuv Palace w Pradze oraz udziałów w Suncani Hvar d.d. („Suncani Hvar”) w Chorwacji) („Segment Hotelarski”) spółce, która obecnie jest w całości własnością subfunduszu Endurance Hospitality. Całkowita wartość Segmentu Hotelarskiego (wyznaczona przez DTZ Debenham Tie Leung („DTZ”)) wynosi 174,3 mln EUR. Działalność Spółki koncentruje się na rynkach Czech, Niemiec, Węgier, Polski, Chorwacji, Słowacji i Rosji, których udział na dzień 31 grudnia 2006 r. wynosił odpowiednio 41 %, 21 %, 12 %, 11 %, 8 %, 4 % i 3 % wycenionej wartości aktywów Spółki. Spółka jest jednym z największych deweloperów i inwestorów na rynkach nieruchomości w Czechach i Niemczech, a także liderem w sektorze budowy obiektów mieszkalnych w Pradze, gdzie działa pod marką *IPB Real*.

Portfel projektów deweloperskich Spółki obejmuje obiekty mieszkalne głównie w segmencie średnim i wyższym. Spółka buduje także luksusowe apartamenty w obiektach strategicznych. Na dzień 31 grudnia 2006 r. portfel projektów deweloperskich Spółki (z wyłączeniem gruntów niezagospodarowanych (ang. *land banks*)) obejmował 39 obiektów będących w trakcie realizacji. Ponadto Spółka poczyniła inwestycje w szereg gruntów niezabudowanych w różnych krajach, na dzień 31 grudnia 2006 r. wycenionych przez DTZ na kwotę 154,3 mln EUR.

Portfel inwestycyjny Spółki opiera się na nabywaniu lub budowie i zagospodarowywaniu kluczowych nieruchomości w miastach stołecznych Europy Środkowej i Wschodniej, z naciskiem na budynki przeznaczone do celów komercyjnych lub mieszkalnych, a od niedawna także na powierzchnie handlowe. Według stanu na dzień 31 grudnia 2006 r., portfel inwestycyjny Spółki został wyceniony przez DTZ na kwotę 469,7 mln EUR i obejmował 51 nieruchomości.

Spółka finansuje i zarządza funduszem Endurance Real Estate Fund for Central Europe („Endurance Fund”), luksemburskim funduszem inwestycyjnym z wydzielonymi subfunduszami (ang. *mutual investment umbrella fund*; fr. *fonds commun de placement – fonds d’investissement spécialisé*), który na dzień zatwierdzenia niniejszego Prospektu posiadał cztery subfundusze. Endurance Fund inwestuje w kluczowe nieruchomości w Europie Środkowej i Wschodniej. Na dzień 31 grudnia 2006 r. Endurance Fund był właścicielem i zarządcą nieruchomości w segmencie mieszkalnym, biurowym, detalicznym i hotelarskim wycenionych na kwotę 180 mln EUR.

Grupa została stworzona w roku 1991 przez Jean-François Ott posiadającego w dniu sporządzenia niniejszego Prospektu 12,16 % akcji Spółki za pośrednictwem spółki Orco Holding S.A. Od dnia założenia Grupa rozwijała się zarówno przez wzrost organiczny, jak i poprzez przejęcia innych spółek działających na rynku nieruchomości (takich jak IPB Real z siedzibą w Czechach przejęta w 2003 roku oraz Viterra Development Group z siedzibą w Niemczech przejęta w 2006 roku).

Spółka jest obecnie notowana na Euronext (Euronext Paris) oraz na rynku podstawowym (ang. *main market*) Giełdy Papierów Wartościowych w Pradze.

Podsumowanie Oferty

- Spółka:** Orco Property Group, spółka akcyjna (*société anonyme*) utworzona i działająca zgodnie z prawem Wielkiego Księstwa Luksemburga, o numerze rejestracyjnym B44.996.
- Oferta:** Spółka emituje i oferuje do subskrybowania 1.304.348 nowych Akcji (oraz nie więcej niż 195.652 dodatkowych nowych Akcji w wypadku wykonania przez Głównego Menedżera (ang. *Lead Manager*) Opcji Dodatkowego Przydziału Akcji (ang. *Over-Allotment Option*)) („Akcje Oferowane”).
- Oferta reprezentuje nie więcej niż 14,7 % podwyższonego kapitału Spółki (przy założeniu pełnego wykorzystania Opcji Dodatkowego Przydziału).
- Oferta składa się z oferty skierowanej do inwestorów instytucjonalnych w Polsce oraz oferty prywatnej (ang. *private placement*) do wybranych inwestorów instytucjonalnych spoza Stanów Zjednoczonych Ameryki zgodnie z Regulacją S amerykańskiej ustawy o papierach wartościowych (ang. *Securities Act*) stosownie do postanowień niniejszego Prospektu („Oferta”).
- Opcja Dodatkowego Przydziału:** Spółka przyznała Głównemu Menedżerowi (działającemu w imieniu Menedżerów) Opcję Dodatkowego Przydziału, która może zostać wykonana z dniem ogłoszenia Ceny Ofertowej

(ang. *Offer Price*) oraz w ciągu 30 dni od tego dnia, obejmującą nie więcej niż 195.652 Akcji Oferowanych w celu umożliwienia Głównemu Menedżerowi dodatkowego przydziału akcji, jeżeli takowy wystąpi. Akcje objęte Opcją Dodatkowego Przydziału będą nowymi Akcjami wyemitowanymi przez Spółkę.

Cena Ofertowa:

Cena Ofertowa wynosi 115,0 euro.

Zakaz Zbywania Akcji:

Spółka uzgodniła z Menedżerami, że, z zastrzeżeniem pewnych wyjątków, Akcje nie będą emitowane ani sprzedawane oraz że nie będą przeprowadzane transakcje o zbliżonym wpływie na rynek dla Akcji przez trzy miesiące po Dacie Rozliczenia (ang. *Settlement Date*).

Notowanie i dopuszczenie do obrotu:

Akcje są obecnie notowane na Eurolist (Euronext Paris) oraz na rynku podstawowym Giełdy Papierów Wartościowych w Pradze. Spółka złoży również wniosek o dopuszczenie do obrotu Akcji Oferowanych na Eurolist (Euronext Paris) (*Compartment B*) oraz złożyła wniosek o dopuszczenie wszystkich akcji wyemitowanych dotychczas w ramach kapitału autoryzowanego do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Pradze, co w odniesieniu do obu wniosków powinno nastąpić dnia 21 czerwca 2007 r. bądź w okolicach tego dnia. Ponadto Spółka zamierza wnioskować o dopuszczenie i wprowadzenie wszystkich akcji wyemitowanych dotychczas w ramach kapitału autoryzowanego (w tym Akcji Oferowanych) do obrotu na rynku podstawowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie oraz na Giełdzie Papierów Wartościowych w Budapeszcie, co w odniesieniu do obu wniosków powinno nastąpić dnia 21 czerwca 2007 r. bądź w okolicach tego dnia.

Wykorzystanie wpływów z emisji:

Spółka uzyska z Oferty (zakładając pełne wykorzystanie Opcji Dodatkowego Przydziału) wpływy netto wynoszące około 164,3 mln euro (pomniejszone o prowizje, wynagrodzenia oraz koszty poniesione w związku z Ofertą).

Spółka zamierza wykorzystać wpływy netto z Oferty na:
(i) finansowanie swych projektów deweloperskich,
(ii) inwestowanie w ekspansję swego portfela oraz (iii) ogólne cele korporacyjne.

Dywidendy:

Spółka wypłacała dywidendy począwszy od 2004 roku (za rok obrotowy 2003). W roku 2007 Spółka wypłaciła za rok obrotowy 2006 dywidendę brutto w wysokości 1,00 EUR na Akcję, przy czym całkowita kwota wypłaconej dywidendy wyniesie 8.646.673 EUR. Dywidenda została wypłacona dnia 1 czerwca 2007 r., zgodnie z wyborem akcjonariusza, w gotówce bądź w nowych akcjach o cenie emisyjnej 111,91 EUR. Akcje Oferowane nie będą uprawniały do dywidendy za rok obrotowy 2006. Na dzień oraz po dniu Daty Rozliczenia Akcje Oferowane będą tożsame w prawach

z istniejącymi Akcjami, a każda z Akcji będzie uprawniać do dywidendy uchwalonej po dniu 27 kwietnia 2007 r.

Prawo głosu:

Każda Akcja uprawnia do jednego głosu.

Podatek Potrącany u Źródła:

Dywidendy wypłacane przez Spółkę będą obłożone 15-procentowym podatkiem potrącanym u źródła (według stanu na dzień 1 stycznia 2007 r.) za wyjątkiem przypadków, gdy stawka ta zostanie obniżona na mocy umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania lub jeśli zastosowanie będzie miało zwolnienie udziału Luksemburga.

Data Rozliczenia oraz Płatność za Akcje Oferowane:

Przewiduje się, iż dostarczanie Akcji Oferowanych (innych niż Akcje, które mają zostać wyemitowane w związku z wykonaniem Opcji Dodatkowego Przydziału Akcji) będzie mieć miejsce w dniu 21 czerwca 2007 r. bądź około tego dnia. Przewiduje się, że Akcje Oferowane będą gotowe do dostarczenia w formie zdematerializowanej za pośrednictwem systemów Clearstream, Euroclear, Euroclear France, KDPW, KELER oraz UNIVYC w dniu 21 czerwca 2007 r. bądź około tego dnia. Subskrybenci Akcji Oferowanych nie będą uprawnieni do uzyskania dokumentów akcji. Zapisy polskich inwestorów instytucjonalnych na Akcje Oferowane muszą zostać złożone za pośrednictwem Domu Maklerskiego Banku Handlowego S.A. („DMBH”). Wszystkie rozliczenia będą realizowane w euro.

Publikacja Prospektu:

Po zatwierdzeniu przez CSSF, niniejszy Prospekt oraz jego podsumowanie w języku francuskim, polskim, czeskim i węgierskim zostaną opublikowane na stronie internetowej Spółki (www.orcogroup.com). Prospekt (bez podsumowania w języku francuskim, polskim, czeskim i węgierskim) zostanie opublikowany również na stronie internetowej Giełdy Papierów Wartościowych w Luksemburgu (www.bourse.lu). We Francji dokument potwierdzający zatwierdzenie Prospektu (ang. *certificate of approval*) oraz jego podsumowanie w języku francuskim zostaną dodatkowo opublikowane na stronie internetowej *Autorité des marchés financiers* (www.amf-france.org). W Polsce Prospekt oraz jego podsumowanie w języku polskim zostaną dodatkowo opublikowane na stronie internetowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (www.gpw.pl). W Republice Czeskiej Prospekt oraz jego podsumowanie w języku czeskim zostaną dodatkowo opublikowane na stronie internetowej Wood & Co. (www.wood.cz). Na Węgrzech Prospekt oraz jego podsumowanie w języku węgierskim zostaną dodatkowo opublikowane na stronie Wood & Co. oraz na stronie Giełdy Papierów Wartościowych w Budapeszcie (www.bet.hu).

Numer identyfikacyjny Papierów Wartościowych:	ISIN	LU0122624777
	Kod Wspólny	012262477

Podsumowanie czynników ryzyka

Ryzyka związane z działalnością Grupy - ogólnie

- Grupa napotyka szereg ryzyk ogólnych związanych z branżą nieruchomości.
- Grupa będzie uzależniona od swojej zdolności do identyfikacji rentownych projektów deweloperskich i inwestycyjnych.
- Koszty operacyjne oraz inne wydatki w odniesieniu do nieruchomości Grupy mogą ulegać podwyższeniu.
- Grupa jest narażona na ryzyko wzrostów w kosztach budowy.
- Grupa może nie być w stanie skutecznie zarządzać swoim rozwojem oraz skutkami nagłego wzrostu.
- Kontrole wewnętrzne mogą okazać się trudne do wdrożenia, co może wpłynąć negatywnie na zdolność Grupy do przygotowania właściwych informacji finansowych.
- Konkurencyjność na rynkach, na których Grupa prowadzi działalność, jest wysoka i w przyszłości może ulec wzmożeniu.
- Grupa może być narażona na nadmierną podaż na swych kluczowych rynkach.
- Grupa jest narażona na ryzyko lokalizacji.
- Grupa jest narażona na ryzyko braku płynności inwestycji w nieruchomości.
- Grupa może być narażona na straty oraz zobowiązania (w tym podatkowe) związane ze swoimi nieruchomościami, które mogą wynikać z działań lub zaniechań sprzedających te nieruchomości lub poprzednich ich właścicieli bądź najemców, bądź też mogą odnosić się do poprzedniego okresu własności.
- Grupa jest stroną umów o współinwestowanie, które mogą nałożyć na Grupę pewne obowiązki oraz ograniczenia.
- Ubezpieczenie może nie obejmować wszystkich strat dotyczących nieruchomości Grupy, a Grupa może ponieść znaczne straty przekraczające wartość ubezpieczeń.
- Grupa może nie być w stanie pozyskać i zatrzymać odpowiednio wykwalifikowanych pracowników w krajach, w których prowadzi działalność.
- Spółka może nie mieć tytułu do nieruchomości lub udziałów dotyczących jej inwestycji w Republice Czeskiej, Chorwacji i Rosji.
- Działalność Grupy podlega wielu przepisom, których część jest bardzo restrykcyjna. Ponadto, obecne przepisy mogą stać się w przyszłości bardziej uciążliwe.

- Wyceny majątku Grupy mogą nie odzwierciedlać prawdziwej wartości jej portfela, a wycena jej aktywów może zmieniać się w poszczególnych okresach.
- Nieruchomości Grupy są narażone na ryzyko zniszczenia i pogorszenia ich stanu.
- Grupa jest narażona na ryzyko roszczeń z tytułu ochrony środowiska.
- Grupa jest narażona na ryzyko kredytowe związane z kontrahentami.
- Grupa jest narażona na ryzyko związane z finansowaniem.
- Ustalenia dotyczące finansowania Grupy mogą spowodować dodatkowe ryzyko.
- Zmiana struktury właścicielskiej (ang. *change of control*) Spółki może oznaczać powstanie dla Spółki obowiązku dokonania znacznych płatności.
- Endurance Fund może zdecydować o nabyciu atrakcyjnych nieruchomości tym samym zmniejszając możliwość realizacji przez Grupę atrakcyjnych inwestycji.
- Grupa jest narażona na ryzyko płynności wynikające z ujemnych przepływów pieniężnych.
- Grupa jest narażona na ryzyko związane ze stopami procentowymi.
- Grupa jest narażona na ryzyko związane z różnicami kursowymi.
- Spółka, jako luksemburski rezydent podatkowy, korzysta z regulacji podatkowych, zgodnie z którymi pod pewnymi warunkami dywidendy oraz wpływy kapitałowe są zwolnione z podatku. W przypadku zakwestionowania rezydencji podatkowej bądź zmiany stosowanych regulacji podatkowych, może dojść do istotnego zwiększenia rocznych obciążeń podatkowych co może mieć wpływ na dochodowość Spółki.
- Grupa jest narażona na ryzyka podatkowe.
- Grupa może być narażona na zmiany prawa podatkowego w zakresie podatku VAT.

Ryzyka związane z działalnością deweloperską Grupy

- Mogą powstać nieprzewidziane problemy oraz nierozpoznane ryzyka związane z obecnymi oraz przyszłymi projektami deweloperskimi Grupy.
- Grupa może napotkać trudności z uzyskaniem praw nabywcy nieruchomości do zajęcia odnośnie swoich projektów deweloperskich.
- Grupa jest narażona na ryzyka związane z jej inwestycjami w projekty deweloperskie.
- Grupa może nie uzyskać w ogóle lub w odpowiednim terminie wszystkich wymaganych pozwoleń i zgód w celu realizacji swych projektów deweloperskich.
- Zmiana trendów mieszkaniowych może mieć negatywny wpływ na sprzedaż nieruchomości.

Ryzyka związane z działalnością inwestycyjną Grupy

- Grupa podlega rosnącej presji w zakresie dochodów z czynszu.
- Grupa jest narażona na ryzyka w zakresie najmu.
- Grupa jest narażona na ryzyka w zakresie utrzymania.

- Grupa podlega ryzykom związanym z jej działalnością w zakresie wynajmu biurowego i usługowego.
- Grupa jest narażona na ryzyka indeksacyjne.

Ryzyka związane z działalnością Grupy w zakresie zarządzania aktywami

- Przyszły sukces inwestycji przeprowadzanych przez Zarządzającego Funduszem (ang. *Fund Manager*) jest niepewny.
- Endurance Fund jest uzależniony od kluczowych członków swego kierownictwa.
- Niektóre inwestycje Endurance Fund mogą wykazywać brak płynności.

Ryzyka związane z rynkami geograficznymi, na których działa Spółka

- Wydarzenia gospodarcze i polityczne w Czechach, w Niemczech, na Węgrzech, w Polsce, Rosji, Chorwacji i na Słowacji mogłyby skutkować istotnym niekorzystnym wpływem.
- Systemy prawne oraz zabezpieczenia proceduralne w Europie Środkowej i Wschodniej nie są w pełni rozwinięte.
- Grupa posiada aktywa oraz uzyskuje płatności w Chorwacji i Rosji w walutach, które mogą nie być natychmiastowo wymienialne na waluty obce.

Ryzyka związane z Ofertą oraz Akcjami Oferowanymi

- Cena rynkowa Akcji może okazać się zmienna.
- W przyszłości posiadacze Akcji muszą liczyć się z ewentualnym rozwodnieniem swojego pakietu akcji.
- Przyszłe transakcje sprzedaży akcji mogą wpłynąć na ich cenę rynkową.

Ryzyka związane z inwestorami polskimi

- Komisja Nadzoru Finansowego może podjąć działania, które mogą prowadzić do wstrzymania Oferty lub dopuszczeni i wprowadzenia do obrotu Akcji i Akcji Oferowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.
- Zakres informacji bieżących ujawnianych przez Spółkę polskim inwestorom może różnić się od zakresu informacji ujawnianych przez polskie spółki publiczne.
- Spółka jest spółką prawa luksemburskiego i niektóre polskie przepisy korporacyjne dotyczące polskich spółek publicznych mogą nie mieć do niej zastosowania.
- Istnieje ryzyko związane z wykonalnością wyroków sądowych wobec Spółki lub jej spółek zależnych z siedzibami i aktywami znajdującymi się poza Polską.
- Istnieje ryzyko niewielkiego obrotu Akcjami oraz Akcjami Oferowanymi na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Ryzyka związane z inwestorami węgierskimi

- HFSA może podjąć działania, które mogą mieć wpływ na powodzenie i terminowość Oferty lub wprowadzenia Akcji oraz Akcji Oferowanych do obrotu na BSE.

- Spółka jest spółką prawa luksemburskiego i niektóre węgierskie przepisy korporacyjne dotyczące węgierskich spółek publicznych mogą nie mieć do niej zastosowania.

Podsumowanie informacji finansowych

Podsumowanie informacji finansowych przedstawione poniżej odpowiednio na dzień oraz za lata zakończone dnia 31 grudnia 2006 r., 31 grudnia 2005 r. oraz 31 grudnia 2004 r., zostało zaczerpnięte ze zbadanych skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy za lata zakończone dnia 31 grudnia 2006 r. (które obejmują uaktualnione poddane badaniu wartości porównawcze za rok zakończony dnia 31 grudnia 2005 r.) oraz 31 grudnia 2005 r. (które obejmują uaktualnione poddane badaniu wartości porównawcze za rok zakończony dnia 31 grudnia 2004 r.) odpowiednio, sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) oraz zamieszczone na stronach F Prospektu.

Dane porównawcze na dzień i za rok zakończony dnia 31 grudnia 2005 r. ujęte w zbadanym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na dzień i za rok zakończony dnia 31 grudnia 2006 r. zostały skorygowane w celu uwzględnienia faktu wyksięgowania z aktywów pozycji podatku odroczonego, w wyniku czego wartość aktywów w pozycji podatek odroczonego obniżyła się o 2,8 mln EUR i o tę samą kwotę obniżył się poziom innych kapitałów rezerwowych w kapitale własnym. Zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe na dzień i za rok zakończony dnia 31 grudnia 2005 r. (obejmujące dane porównawcze na dzień i za rok zakończony dnia 31 grudnia 2004 r.) przedstawione w niniejszym Prospekcie nie zostało skorygowane ale wszystkie zawarte w niniejszym Prospekcie odniesienia do skonsolidowanego bilansu Grupy na dzień 31 grudnia 2005 r. oraz na dzień 31 grudnia 2004 r. zostały zaktualizowane w celu uwzględnienia wyksięgowania pozycji odroczonego podatku dochodowego z aktywów.

W roku 2005 Spółka przyjęła zasady rachunkowości zgodne z MSSF, zgodnie z którymi zostało przygotowane i zbadane przez biegłego rewidenta jej sprawozdanie finansowe na dzień i za rok zakończony dnia 31 grudnia 2005 r. Spółka nie przygotowała zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego na dzień i za rok zakończony dnia 31 grudnia 2004 r. zgodnie z MSSF, przygotowała natomiast zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe na dzień i za rok zakończony dnia 31 grudnia 2004 r. zgodnie z luksemburskimi zasadami rachunkowości (Luxembourg GAAP). Dane porównawcze dotyczące roku 2004 ujęte w zbadanym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na dzień i za rok zakończony dnia 31 grudnia 2005 r. zostały zaktualizowane w celu uwzględnienia przejścia na MSSF i zbadane przez biegłego rewidenta. Za każdym razem, gdy w niniejszym Prospekcie mowa jest o sprawozdaniu finansowym Spółki na dzień i za rok zakończony dnia 31 grudnia 2004 r., jest to odniesienie do danych porównawczych zaktualizowanych zgodnie z MSSF i ujętych w przygotowanym zgodnie z tymi zasadami zbadanym skonsolidowanym sprawozdaniu Spółki na dzień i za rok zakończony dnia 31 grudnia 2005 r.

Przedstawione poniżej dane należy odczytywać łącznie z „Przeglądem sytuacji finansowej i operacyjnej” rozpoczynającym się na stronie 40 oraz ze skonsolidowanymi sprawozdaniami finansowymi Grupy wraz z notami objaśniającymi zawartymi w Prospekcie począwszy od strony F-2.

	Rok zakończony dnia 31 grudnia		
	2006	2005	2004
Rachunek zysków i strat	(tys. EUR poza danymi na akcję)		
Przychody	172.908	50.348	70.670
Zysk netto z korekty wyceny wartości godziwej inwestycji w nieruchomości.....	145.901	78.975	25.408
Wyniki operacyjne	134.248	76.888	30.829
Koszty z tytułu odsetek netto	(15.740)	(6.962)	(5.515)
Zysk netto Grupy.....	96.699	54.523	18.700
Zysk podstawowy w EUR na akcję ⁽¹⁾	12,58	9,25	4,46
Rozwodniony zysk w EUR na akcję ⁽²⁾	10,11	7,83	3,22

Noty objaśniające:

- (1) Zysk podstawowy na akcję oblicza się poprzez podzielenie zysku Grupy przez średnią ważoną liczbę wyemitowanych akcji zwykłych w danym okresie (4.197.074 Akcji, 5.893.582 Akcji oraz 7.685.668 Akcji, odpowiednio w latach 2004, 2005 i 2006), z wyłączeniem akcji zwykłych nabytych przez Grupę oraz posiadanych jako akcje własne.
- (2) Zysk rozwodniony na akcję oblicza się poprzez korygowanie średniej ważonej liczby akcji zwykłych w obrocie poprzez założenie zamiany wszystkich potencjalnie rozwadniających akcji zwykłych (łącznie 6.210.825, 7.193.204 i 9.632.168 akcji rozwodnionych, odpowiednio w 2004, 2005 oraz 2006 roku).

	Na dzień 31 grudnia		
	2006	2005 ⁽¹⁾	2004 ⁽²⁾
		(skorygowane)	(skorygowane)
Bilans		(tys. EUR)	
Inwestycje w nieruchomości	749.438	361.193	134.503
Inne aktywa trwałe	243.167	175.603	71.349
Aktywa obrotowe razem	485.468	153.779	80.176
Środki pieniężne.....	98.339	49.089	15.742
Aktywa przeznaczone do sprzedaży	2.281	–	20.054
Aktywa razem	1.480.354	690.575	306.082
Kapitał własny razem	518.425	290.923	105.979
Zobowiązania długoterminowe razem	673.075	312.943	101.612
Obligacje	240.854	84.364	30.829
Zobowiązania dłużne	331.651	183.060	56.655
Rezerwy	11.822	1.001	762
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	88.748	44.518	13.366
Zobowiązania krótkoterminowe	287.381	86.709	88.204
Obligacje i zobowiązania dłużne	95.370	35.700	29.340
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług.....	55.526	20.787	18.116
Zaliczki	63.377	19.210	26.939
Inne zobowiązania krótkoterminowe.....	73.108	11.012	13.809
Operacje przeznaczone do sprzedaży	1.473	–	10.287
Kapitał własny i zobowiązania razem	1.480.354	690.575	306.082

Noty objaśniające:

- (1) Dane na dzień 31 grudnia 2005 r. zostały skorygowane w celu uwzględnienia faktu wyksięgowania z aktywów pozycji podatku odroczonego, w wyniku czego wartość aktywów w pozycji podatek odroczone obniżyła się o 2,8 mln EUR.
- (2) Dane na dzień 31 grudnia 2004 r. zostały skorygowane w celu uwzględnienia wyksięgowania pozycji odroczonego podatku dochodowego z aktywów.

Wyniki z podziałem na segmenty

	Rok zakończony w dniu 31 grudnia											
	Działalność deweloperska			Wynajem			Hotele/Rezydencje ⁽¹⁾			Usługi zarządzania ⁽²⁾		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004	2006	2005	2004	2006	2005	2004
	(tys. EUR)											
Przychody	124.298	21.925	60.554	19.856	7.584	6.558	30.753	21.534	10.605	8.690	3.087	–
Zysk netto z korekty wyceny wartości godziwej inwestycji w nieruchomości.	57.394	36.436	17.044	79.942	20.178	5.320	8.565	22.361	3.044	–	–	–
Pozostały wynik operacyjny	(137.436)	(23.268)	(54.321)	(17.008)	(8.761)	(6.514)	(36.572)	(25.493)	(11.460)	(799)	1.681	–
Wynik operacyjny segmentu	44.256	35.093	23.277	82.790	19.001	5.364	2.746	18.402	2.189	7.891	4.768	–

Uwaga:

- (1) W kwietniu 2007 r. Grupa podjęła decyzję o sprzedaży działalności hotelarskiej spółce będącej obecnie w całości własnością subfunduszu Endurance Hospitality Sub-Fund. Całkowita wartość działalności hotelarskiej (ustalona przez DTZ) wynosi 174,30 mln EUR. Sprzedaż działalności hotelarskiej nie została jeszcze sfinalizowana, a Grupa prowadzi obecnie negocjacje z bankami kredytującymi działalność hotelarską co do przeniesienia udzielonych przez nie kredytów na spółkę będącą jego nabywcą. Subfundusz Endurance Hospitality Sub-Fund oraz spółka, która wyraziła zamiar nabycia działalności hotelarskiej, uzgodniły w sposób niewiążący istotne warunki transakcji z inwestorem instytucjonalnym odnośnie sprzedaży 50 procent udziałów rzeczonoj spółce. Spółka posiada obecnie 100 % udziałów Endurance Hospitality Sub-Fund, ale zamierza zmniejszyć swój udział poniżej 20 %.
- (2) Usługi zarządzania obejmują zarządzanie nieruchomościami, usługi zarządzania świadczone na rzecz spółek Grupy oraz usługi zarządzania aktywami świadczone na rzecz Endurance Fund.

	Rok zakończony dnia 31 grudnia		
	2006	2005	2004
Rachunek przepływów pieniężnych	(tysiące EUR)		
Przepływy środków pieniężnych netto pochodzących bądź wykorzystywanych w działalności operacyjnej.....	12.633	(50.242)	(7.210)
Przepływy środków pieniężnych netto wykorzystywane w działalności inwestycyjnej	(433.943)	(169.225)	(26.038)
Przepływy środków pieniężnych netto wykorzystywane w działalności finansowej.....	469.206	251.852	31.481
Zwiększenie środków pieniężnych netto	47.896	32.385	(1.767)
Środki pieniężne ⁽¹⁾ na początku okresu.....	49.089	15.742	16.232
Środki pieniężne ⁽¹⁾ na koniec okresu.....	98.344	49.089	15.742

Nota objaśniająca:

- (1) Środki pieniężne obejmują gotówkę, depozyty w bankach płatne na żądanie oraz inne krótkoterminowe wysoce płynne inwestycje o pierwotnej wymagalności wynoszącej trzy miesiące lub mniej, bez debetów bankowych.

	Rok zakończony dnia 31 grudnia	
	2006	2005
	(tys. EUR z wyjątkiem wskaźnika LTV (<i>loan to value</i>) oraz średnich kosztów zadłużenia)	
Pozostałe dane finansowe		
Skorygowana EBITA ⁽¹⁾	5.562 ⁽²⁾	1.399
W tym:		
<i>Działalność deweloperska</i>	(3.911)	(2.303)
<i>Hotele i obiekty mieszkalne</i>	272	179
<i>Wynajem</i>	4.890	(956)
<i>Usługi zarządzania</i>	8.289	4.852
<i>Działalność międzybranżowa</i>	(3.434)	(373)
Zadłużenie netto ⁽³⁾	(543.035)	(241.439)
Wskaźnik LTV ⁽⁴⁾	40,3%	42,34%
Średnie koszty zadłużenia ⁽⁵⁾	4,34%	5,4%

Noty objaśniające:

- (1) Skorygowana EBITA obliczana jest jako wynik z działalności operacyjnej za dany okres po potrąceniu zysku netto z aktualizacji wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych i po dodaniu kosztów związanych z (i) amortyzacją, utratą wartości aktywów i rezerwami, (ii) wynagrodzeniami w postaci akcji spółki, oraz (iii) korektą kosztów sprzedaży związaną z przeszacowaniem nieruchomości. Skorygowana EBITA nie stanowi miernika wyników finansowych zgodnie z MSSF. Potencjalni inwestorzy nie powinni traktować go jako odpowiednika zysku na działalności operacyjnej ani zysku netto Grupy jako miernika wyników z działalności operacyjnej, ani też przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej jako miernika jej płynności finansowej. Skorygowana EBITA nie musi wskazywać, czy przepływy pieniężne będą wystarczające bądź dostępne względem zapotrzebowania. Zdaniem Grupy skorygowana EBITA dostarcza inwestorom przydatnych informacji ze względu na to, że pozwala na wyeliminowanie różnic związanych z pozycjami niepieniężnymi (szczególnie zyskiem netto z aktualizacji wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych) i pomaga inwestorom w dokonaniu oceny wyników z podstawowej działalności Grupy. Skorygowana EBITA nie może być traktowany jako wskaźnik historycznych wyników operacyjnych Grupy, nie wskazuje też jej potencjalnych wyników w przyszłości. Inne spółki mogą obliczać skorygowaną EBITA w sposób odmienny od tego, jaki przyjęła Grupa, dlatego też przedstawione w niniejszym Prospekcie dane dotyczące tego miernika mogą nie być porównywalne z miernikami określanymi podobną nazwą przez inne spółki.
- (2) W 2006 roku skorygowana EBITA po raz pierwszy nie uwzględnia wpływu przeniesienia nieruchomości do zapasów według wartości godziwej. Wpływ na współczynnik EBITA za rok 2006 wyniósł 5,567 mln euro.
- (3) Zadłużenie netto obliczane jest jako suma długoterminowych obligacji i zobowiązań dłużnych oraz krótkoterminowych obligacji i zobowiązań dłużnych po odjęciu środków pieniężnych i finansowych aktywów obrotowych (które tworzy portfel Spółki obejmujący papiery wartościowe przeznaczone do obrotu i nieograniczone co do zbywalności).
- (4) Współczynnik LTV (stosunek wartości zadłużenia do wartości nieruchomości) obliczany jest jako kwota zadłużenia netto podzielona przez wartość portfela nieruchomości Grupy ustalona zgodnie z wyceną.
- (5) Średnie koszty zadłużenia obliczane są jako średnia kosztów pieniężnych zadłużenia w ciągu roku.

Uzgodnienie skorygowanego EBITA z działalności operacyjnej do wyniku na działalności operacyjnej za wskazane okresy prezentuje się następująco:

	Rok zakończony dnia 31 grudnia	
	2006	2005
	(tys. EUR)	
Wynik z działalności operacyjnej	134.248	76.888
Zysk netto z aktualizacji wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(145.901)	(78.975)
Amortyzacja, utrata wartości aktywów i rezerwy	4.076	2.093
Wynagrodzenie związane z akcjami	7.572	1.393
Korekta kosztów sprzedaży ⁽¹⁾	5.567	–
Skorygowana EBITA	5.562	1.399

Nota objaśniająca:

- (1) Kwota ilustruje to wpływ na wynik operacyjny operacji przeniesienia gruntu z pozycji „inwestycje” do pozycji „zapasy”, gdy projekty inwestycyjne początkowo wyceniane są według wartości godziwej, a nie kosztu historycznego. Kwota obliczona została na moment sprzedaży nieruchomości inwestycyjnej jako różnica między kosztem historycznym inwestycji a skorygowaną wartością godziwą takiej nieruchomości ujętą w zapasach i ustalona jest w proporcji do części sprzedanej. W roku 2005 Grupa nie dokonała korekt kosztu towarów sprzedanych, ponieważ nie sprzedała żadnych nieruchomości inwestycyjnych, które wcześniej podlegały aktualizacji wyceny.

Uzgodnienie zadłużenia netto do obligacji i zobowiązań dłużnych (krótko- i długoterminowymi) łącznie za wskazane okresy prezentuje się następująco:

	Rok zakończony dnia 31 grudnia	
	2006 (dane niezbadane)	2005 (dane niezbadane)
	(tys. EUR)	
Obligacje i zobowiązania dłużne (krótko- i długoterminowe) razem	667.875	303.124
Instrumenty pochodne netto	(6.050)	255
Aktywa finansowe krótkoterminowe	(20.451)	(12.851)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	(98.339)	(49.089)
Zadłużenie netto	543.035	241.439