

„Wersja polska raportu została przetłumaczona dla celów informacyjnych. W przypadku jakichkolwiek wątpliwości między polską i angielską wersją językową, angielska wersja językowa jest obowiązująca.”



RAPORT ROCZNY 2006

- Tłumaczenie na język polski

PRZESŁANIE PREZESA ZARZĄDU I DYREKTORA GENERALNEGO

W 2006 roku Orco zintensyfikowała swoją strategię zakupów pod kątem możliwości rynkowych zwiększając przy tym dynamikę wzrostu i stabilność spółki oraz dokonując inwestycji i zakupów aktywów za sumę 425 milionów EUR, czego wynikiem było podwojenie wielkości portfela spółki przy jednoczesnym zachowaniu bezpiecznego poziomu wskaźnika wysokości zadłużenia do wartości nieruchomości (*loan to value*) na poziomie 40,3%.

W tym roku spółka osiągnęła rekordową wielkość, a wartość jej portfela przekroczyła 1,3 miliarda EUR.

Orco rozpoczęła prace nad kilkoma dużymi projektami inwestycyjnymi o znaczeniu symbolicznym, których realizacja zapewni przekształcenie portfela inwestycyjnego spółki w przyszłości, takimi jak siedziba Giełdy Papierów Wartościowych w Budapeszcie i Cumberland Haus w Berlinie. Podjęliśmy również prace nad projektem planu generalnego zagospodarowania naszego obiektu w Bubny w sercu Pragi, który stanowić będzie, jak sądzimy, istotny krok w kierunku uczynienia z Pragi wiodącej stolicy europejskiej.

Orco dobrze rozpoczęła rok 2007, podejmując nowe wyzwania, których część znajduje się już obecnie na etapie realizacji. W dniu 28 marca Orco zakończyła swoje największe jak dotąd przedsięwzięcie pozyskiwania funduszy: emisja obligacji z prawem poboru akcji przyniosła nam 175 milionów EUR. Także w marcu sfinalizowaliśmy nasz drugi zakup na terenie Rosji, którą uważamy za rynek o ogromnym potencjale i gdzie - w naszym przekonaniu - Orco może przyjąć tę samą strategię, jaka okazała się skuteczna w Europie Środkowej: nabywanie gruntów i nieruchomości w pierwszorzędnym lokalizacjach w celu zapewnienia wzrostu.

Notowanie na giełdach papierów wartościowych w Warszawie i w Budapeszcie

- starania te powinny zostać sfinalizowane w połowie 2007 roku, w zależności od warunków rynkowych. Notowanie papierów Orco na tych giełdach ma przyciągnąć polskich i węgierskich inwestorów i ułatwić finansowanie naszego stale rosnącego portfela nieruchomości w Europie Środkowej i Wschodniej. W ramach strategii w zakresie nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych Orco zgromadziła duży zasób terenów inwestycyjnych. Realizując strategię inwestycyjną prowadzi też znaczące przedsięwzięcia budowlane. Poza tym, co równie ważne, Orco dysponuje najlepszym zespołem specjalistów w branży, składającym się z przedstawicieli 16 narodowości, których wkład w tworzenie wartości zaznaczy się niewątpliwie również w 2007 roku.

JEAN-FRANÇOIS OTT

NOWE STANDARDY W 2006 ROKU

ORCO UZYSKAŁA WYNIKI ROCZNE LEPSZE OD PROGNOZOWANYCH, USTANAWIAJĄC NOWE WZORCE DLA PRZYSZŁEGO WZROSTU.

Rok 2006 był wyjątkowo udany dla Orco: na podstawie fundamentów stworzonych w poprzednich latach grupa zakończyła realizację kilku dużych i prestiżowych przedsięwzięć, otwierając tym samym nowy etap działalności pod względem skali działań i wizerunku firmy.

Orco znalazła się w gronie trzech największych graczy na czeskim rynku nieruchomości: w zeszłym roku ukończono budowę 311 jednostek mieszkalnych w Brnie. Łącznie w 2006 roku Orco zrealizowała i sprzedała 530 jednostek mieszkalnych, w tym wysokiej jakości lokale mieszkalne na osiedlu Wichrowy pod Warszawą. Firma Orco, jeden z wiodących deweloperów w Berlinie, Budapeszcie i w Pradze, zwiększa zasięg swojej działalności na całym obszarze Europy Środkowej, realizując drugi zakup na terenie Słowacji.

W 2006 roku rozpoczęto budowę kilku obiektów klasy A, które wyznaczają nowe wzorce dla działalności Orco w dziedzinie inwestycji budowlanych: siedziby Giełdy Papierów Wartościowych w Budapeszcie, Cumberland Haus w Berlinie, a także siedziby Radio Free Europe w Pradze oraz Paryskiego Domu Towarowego w Budapeszcie. Projekty te są świadectwem wiedzy i wyobraźni Orco, nakazujących inwestować tam, gdzie istnieje największy potencjał wzrostu.

ORCO UMACNIA

TRZY PODSTAWOWE SEGMENTY DZIAŁALNOŚCI

W 2006 roku Orco odniosła znaczący sukces: dzięki jednoczesnemu koncentrowaniu się na trzech podstawowych obszarach działalności, tj. działalności deweloperskiej, inwestowaniu w nieruchomości oraz zarządzaniu aktywami, weszła na niemiecki rynek nieruchomości mieszkaniowych, gdzie wznosi obiekty biurowe klasy A w najważniejszych stolicach regionu oraz rozwija działalność w zakresie zarządzania nieruchomościami na podstawie umów zawartych z funduszem Endurance. Olbrzymie tempo wzrostu naszej spółki odzwierciedlają jej wyniki finansowe.

W 2006 roku Orco okrzepła i poszerzyła swoje horyzonty, zdobywając pozycję wiodącego gracza na rynku Europy Środkowej, dysponującego portfelem o wartości ponad 1,3 miliarda EUR i zasobem terenów inwestycyjnych o wielkości 2,45 miliona m kw. GEFA (zewnątrzna powierzchnia użytkowa brutto).

Zysk netto liczony według MSSF wynosi 96,7 miliona EUR.

Przyrost o 77% w stosunku do zysku netto za 2005 rok ilustruje olbrzymi wzrost spółki w 2006 roku.

Luxembourg PLAZA

Luxembourg Plaza jest wyjątkową inwestycją wielofunkcyjną o powierzchni 25 020 m kw., oferującą nowoczesną powierzchnię biurową klasy A, lokale handlowe i podziemny parking. Położony w sąsiedztwie części biurowej kompleks Luxembourg Plaza mieści także hotel Marriott Courtyard ze 161 pokojami, należący w całości do Orco. Obiekt Luxembourg Plaza doskonale uzupełnia portfel Orco. Stał się on również siedzibą Grupy Nieruchomości Orco w Czechach. Otwarcie nastąpiło w maju 2006.

NABYCIE BUDYNKU BUBENSKA

Budynek Bubenska mieści się w Pradze 7. Ten obiekt biurowy o powierzchni 34 000 m kw., obecnie w całości wynajęty, zostanie wkrótce przebudowany. Budynek ten jest ważną pozycją w portfelu powierzchni Orco przeznaczonych na wynajem i wpisuje się w strategię Orco polegającą na równoważeniu różnych źródeł dochodu. W ramach tej transakcji zakupiono także 28.000 m kw. powierzchni wielofunkcyjnych w mniejszych miastach Czech.

Nieruchomości biurowe stanowią 79% z 158 337 m kw. zarządzanych przez Orco Property Investment, zgodnie z przyjętą przez grupę strategią tworzenia wartości. Innym segmentem, w którym nastąpił znaczny wzrost, są powierzchnie handlowe (160 000 m kw. w realizacji w ramach dziewięciu inwestycji). Orco opracowała strategię budowy śródmiejskich centrów handlowych, takich jak Paryski Dom Towarowy, Giełda Papierów Wartościowych w Budapeszcie czy Wertheim, które zagwarantują strumień przychodów, stanowiąc przy tym ogromny potencjał wzrostu. Zarządzanie nieruchomościami jest fundamentalnym składnikiem strategii biznesowej Orco, której celem jest zapewnienie wysokiej jakości usług dla najemców obiektów niemieszkalniowych i mieszkaniowych. W zeszłym roku Orco wzmocniła, stosownie do nowych okoliczności, zespoły zarządzające nieruchomościami, pragnąc utrzymać ścisłe relacje z klientami. Dzięki temu wskaźnik niewynajętych powierzchni Orco jest jednym z najniższych na rynku: 17% w obiektach biurowych i 9% w budynkach mieszkalnych.

DALSZY WZROST NA RYNKU EUROPY ŚRODKOWEJ

Zrealizowane niedawno studium Urban Land Institute/Price Waterhouse Coopers (styczeń 2006) przewiduje, że rynek nieruchomości w Europie Środkowej pozostanie najbardziej dynamicznym rynkiem w Europie. Ze względu na ich wielkość i liczbę mieszkańców, Polska i Czechy reprezentują ogromny potencjał rozwoju. Ponadto, pojawienie się przedstawicieli obcego biznesu zwiększyło zapotrzebowanie na powierzchnię biurową i mieszkaniową o wysokim standardzie. Obiekty biurowe, jakie pozostały po okresie rządów komunistycznych, były zwykle niewielkie, niskiej jakości i nie spełniały zachodnich standardów. Rynek ten musi dostosować się do nowych oczekiwań technologicznych ze strony nowoczesnego biznesu.

DIALOG Z WŁADZAMI LOKALNYMI

Zdolność wyższej kadry kierowniczej Orco do nawiązywania bliskich relacji z władzami lokalnymi jest jednym z czynników, które zadecydowały o sukcesach spółki w działalności deweloperskiej. W 2006 roku Orco wzmocniła swoją reputację w oczach miejscowych władz w Pradze, Berlinie, Warszawie i w innych istotnych ośrodkach miejskich w Europie Środkowej. Przykładem umiejętnego łączenia przez Orco nowatorskich koncepcji i lokalnych postulatów jest inwestycja Bubny, umiejscowiona na nietypowej działce składającej się z opuszczonych terenów kolejowych, które mają być przekształcone w nowoczesny kompleks mieszkaniowo-biurowy. Już na początku tego przedsięwzięcia Orco nawiązała kontakty z miejscowymi władzami, chcąc nie tylko poznać i zrozumieć kwestie dla nich ważne, ale także przedstawić władzom nowe praktyki stosowane na całym świecie, które mogłyby przyczynić się do przekształcenia Pragi w jedną z najbardziej atrakcyjnych stolic europejskich.

W świetle prognoz sytuacja rynkowa w 2007 roku przedstawia się optymistycznie: niskie stopy procentowe, średni wzrost PKB na poziomie 5% w regionie Europy Środkowej, ożywienie gospodarcze w Niemczech.

8,7 milionów EUR to łączne obroty z tytułu usług zarządzania nieruchomościami.

PROEKOLOGICZNE PODEJŚCIE

Rozwój zrównoważony to nie tylko ochrona środowiska. To także sposób działania zapewniający oszczędność energii i wody w budynkach biurowych i hotelach w celu obniżenia kosztów eksploatacji.

PRAGA: 1152 MIESZKAŃ W SLUNECNYM VRSEKU

Slunecny Vrsek jest jedną z najbardziej ambitnych inwestycji mieszkaniowych IPB Real, obejmującą 1152 mieszkania. Projekt ten oparty jest na niebanalnej koncepcji przewidującej przyozdobienie fasad budynków roślinnością, w otoczeniu oferującym pełną gamę towarzyszących usług i urządzeń socjalnych.

700 DOMÓW JEDNORODZINNYCH W BENICACH (PRAGA)

W grudniu Orco ogłosiła rozpoczęcie budowy nowego osiedla mieszkaniowego Novy Svet. Ta wyjątkowa inwestycja zlokalizowana jest w Benicach koło Pragi. Novy Svet zawierać będzie 700 domów jednorodzinnych i 100 mieszkań w niskokondygnacyjnych budynkach otoczonych zielenią (garden apartments) na obszarze 64,6 hektarów.

Ta wieloletnia inwestycja zostanie sfinalizowana w 5 - 7 lat. Nowe „miasteczko” składać się będzie z pięciu różnych typów i projektów domów, które razem tworzyć będą jednak jednolity styl zabudowy.

530 jednostek mieszkaniowych oddano do użytku w 2006 roku.

1,3 miliarda EUR wynosiła na koniec grudnia 2006 wartość portfela według wyceny DTZ.

OSIĄGNIĘCIA W DZIAŁALNOŚCI HOTELARSKIEJ

DZIAŁALNOŚĆ TA NADAL TWORZY WARTOŚĆ, OFERUJĄC NOWEJ EUROPIE USŁUGI NAJWYŻSZEJ JAKOŚCI.

W pionie działalności hotelowej odnotowano solidne postępy w całym 2006 roku, czego wynikiem był łączny obrót w wysokości 30,8 miliona EUR. Dwunastomiesięczna eksploatacja obiektów Suncani Hvar przyniosła obroty rzędu 9,6 miliona EUR (w porównaniu do 6,8 miliona EUR w okresie szczytowego sezonu od czerwca do grudnia 2005). W ujęciu ogólnym, w 2006 roku hotele zwiększyły swoje obroty o ponad 46% (z wyłączeniem Hvar). W ciągu całego roku nastąpił dalszy wzrost wartości nieruchomości hotelowych, budząc coraz większe zainteresowanie inwestorów tym sektorem.

Z roku na rok Orco Hospitality (pion hotelarski Orco) zyskuje na wartości. W 2006 roku Orco kontynuowała ekspansję poprzez przebudowę istniejących obiektów przy konkurencyjnym poziomie nakładów inwestycyjnych, czy też realizując nowe, fascynujące inwestycje od podstaw. Celem tych przedsięwzięć jest stworzenie wysoce atrakcyjnych aktywów majątkowych o dużym potencjale wzrostu wartości, tak jak w przypadku hotelu Pokrovka w Moskwie.

Orco modyfikuje strategię hotelarską, sprzedając cały portfel hoteli w Europie Środkowej, z wyjątkiem Suncani Hvar i Pachtuv Palace, za 174,3 milionów EUR. Nabywcą jest spółka joint-venture utworzona przez sub-fundusz Endurance Hospitality i dużego inwestora instytucjonalnego; sub-fundusz jest sponsorowany przez Orco i pozostanie źródłem dochodów z dalszego zarządzania aktywami za pośrednictwem MaMaison.

OBIEG PRZYCHODÓW

W 2006 roku przychody z nieruchomości należących do Orco Hotel Collection wzrosły o 13%, a w przypadku MaMaison Résidences (MMR) o 52%. Wzrost przychodów był głównie wynikiem poprawy stopnia wykorzystania miejsc noclegowych w OHC z 54% w 2005 r. do 58,5% w 2006 r., a w przypadku obiektów MMR z 50% w 2005 r. do 61,5% w 2006 r., ale także skutkiem zwiększenia średniej ceny za pokój (ADR) w obiektach OHC z 96,2 EUR w 2005 r. do 103,7 EUR w 2006 r., a w przypadku MMR z 94,0 EUR w 2005 r. do 105,4 EUR w 2006 r.

W 2006 roku Orco dokonała połączenia MaMaison Residences i Orco Hotels Collection w jedną markę: MaMaison Hotels & Apartments.

30,8 milionów EUR Obroty z działalności hotelowej za 2006 rok wyniosły 30,8 milionów EUR.

SUNCANI HVAR

Pomimo faktu, że 2006 rok był rokiem przejściowym dla Suncani Hvar, jego przychody operacyjne wzrosły o 24% w porównaniu do roku poprzedniego. Od sierpnia 2005 hotele osiągnęły przyrost przychodów ze sprzedaży pokoi o 57% w skali 12 miesięcy. Strategia zarządzania aktywami hotelowymi obejmowała upiększanie hoteli, nakłady na usługi IT, zatrudnienie i przeszkolenie obsługi oraz wdrożenie systemów zarządzania zasobami ludzkimi. W 2007 roku nastąpi ponowne otwarcie hoteli Adriana i Amfora.

PIERWSZY HOTEL ORCO W MOSKWIE

Otwarcie MaMaison Pokrovka, pierwszego hotelu w Moskwie oferującego wyłącznie apartamenty, przewidziano na wiosnę 2007. Ten pięciogwiazdkowy hotel z 85 luksusowymi pokojami jest pierwszą nieruchomością, jaką Orco nabyła w Rosji i być może otwiera drzwi do dalszych inwestycji w tym kraju. Hotel jest położony w doskonałym punkcie w centrum Moskwy, uważanym obecnie za najbardziej atrakcyjną lokalizację na rynku nieruchomości w Europie, gdzie istnieje bardzo duże zapotrzebowanie na pokoje hotelowe. Fakt, że hotel ten był inwestycją zrealizowaną „pod klucz”, był korzystny dla Orco, która uniknęła w ten sposób finansowych konsekwencji związanych z trudną współpracą z wykonawcami.

46% Wzrost obrotów hoteli (z wyłączeniem Hvar) przekroczył 46%.

9,6 milionów EUR Suncani Hvar przyniósł obroty rzędu 9,6 miliona EUR (wobec 6,8 miliona EUR za okres od czerwca do grudnia 2005).

NIEMCY: RECEPTA NA SUKCES

W CIĄGU NIECO PONAD DWÓCH LAT ORCO ZDOBYŁA POZYCJĘ CZŁOWEGO DEWELOPERA I INWESTORA NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI, KTÓRY POTRAFI ZASPOKAJAĆ POTRZEBY DYNAMICZNIE ROZWIJAJĄCEGO SIĘ RYNKU.

Zgodnie z zapoczątkowaną w 1991 roku strategią dla *Mittel Europa*, Orco Property Group (Grupa Nieruchomości Orco) zdołała osiągnąć pozycję czołowego gracza na rynku niemieckim. Od rozpoczęcia działalności spółki Orco Germany w 2004 r. udział niemieckich aktywów w całkowitym portfelu grupy zwiększył się do 20%. Od tego czasu Orco Germany dokonała 18 transakcji zakupu za łączną sumę 100 milionów EUR, koncentrując się na nieruchomościach mieszkaniowych i budynkach biurowych, przede wszystkim w Berlinie.

Orco korzysta z ożywienia na berlińskim rynku nieruchomości. W konsekwencji braku nowych inwestycji w tym mieście na przestrzeni ostatnich sześciu lat, w 2006 roku ceny nieruchomości w Berlinie wzrosły o 10%, podczas gdy cena metra kwadratowego w Niemczech spadła w tym samym okresie o 2%. Znaczna część aktywów Orco znajduje się we wschodniej części miasta, m.in. w popularnych dzielnicach, jak np. Mitte. Dzięki nieszablonowym inwestycjom w takie obiekty jak FehrBelliner, Haus Cumberland czy nabyty ostatnio kompleks Wertheim, Orco wnosi istotny wkład w renowację najważniejszych rejonów miasta, co z kolei przyczynia się do dalszego wzrostu wartości obiektów, które znajdują się już w posiadaniu Orco.

W Niemczech Orco zainwestowała już 651 milionów EUR.

VITERRA UMACNIA POZYCJĘ ORCO GERMANY

Viterra Development jest czołową firmą deweloperską i inwestycyjną, w posiadaniu której znajduje się ponad 400 apartamentów w kilku miastach i ponad 180 000 m kw. w obiektach komercyjnych. Spółka ta, której poprzednim właścicielem była Deutsche Annington, została zakupiona przez Orco w kwietniu za sumę 65 milionów EUR. Fuzja zespołów pracowniczych Viterra Development i Orco przyniosła już efekty w postaci finalizacji nowych inwestycji, co było możliwe dzięki udanemu połączeniu talentów indywidualnych członków obu zespołów. Po przyłączeniu Viterry, Orco Germany ma już ponad 100 pracowników. Ponadto, zespół pracujący w Warszawie zasiliło 19 pracowników Viterry, a czworo pracowników Viterry pracuje obecnie w Pradze.

Rynek niemiecki cechuje się obecnie znaczną konkurencyjnością, korzystnymi cenami aktywów przy wysokich stopach oszczędności (tj. dostępnych środkach).

DÜSSELDORF SKY OFFICE

Sky Office to nowatorski 23-kondygnacyjny obiekt biurowy oferujący blisko 37 400 m kw. powierzchni brutto. Usytuowany pomiędzy centrum miasta a portem lotniczym, 89-metrowy budynek Sky Office prezentuje się imponująco. Rewolucyjny projekt tego obiektu został przygotowany przez architekta Christopha Ingenhova. Nowatorski kształt kondygnacji na planie soczewki umożliwia nieograniczoną konfigurację wszystkich pomieszczeń biurowych względem fasady obiektu, zapewniając w ten sposób spektakularny widok z każdego pomieszczenia. Budynek jest już w 35% wydierżawiony przez McKinsey.

ORCO GERMANY NABYWA DODATKOWE 900.000 M KW.

W połowie czerwca 2007 Orco Germany sfinalizowała transakcję nabycia spółki Gewerbesiedlungs-Gesellschaft mbH (GSG). Cena nabycia wynosi około 400 milionów EUR i obejmuje zobowiązania przejmowanej spółki. Transakcja ta wzmacnia pozycję Orco na rynku niemieckim, a w szczególności w Berlinie, gdzie GSG jest czołowym dostawcą nieruchomości komercyjnych. Zakup GSG został zrealizowany w ramach wspólnego przedsięwzięcia Orco i Morgan Stanley Real Estate Fund V (MSREF V), funduszu należącego do Morgan Stanley Group.

8 liczba miast niemieckich, w których Orco prowadzi działalność.

+62 milionów EUR obroty Orco Germany w 2006 roku (291 000 EUR w 2005 roku).

FINANSE

ZAWROTNY WZROST

DZIĘKI PRZEMYSŁANEJ POLITYCE FINANSOWEJ MIĘDZY 2005 A 2006 ROKIEM ORCO PODWOIŁA WIELKOŚĆ SWOJEGO PRZEDSIĘBIORSTWA.

Pozyskiwanie funduszy w 2006 roku:

trzy różne rodzaje instrumentów

Subskrypcja instrumentów kapitałowych typu step-up (z dywidendą „kroczącą”). Po udanej pierwszej emisji instrumentów kapitałowych typu step-up, drugi program, przewidujący bardziej dogodne warunki, został przyjęty do realizacji 1 kwietnia 2006 r. Produkt ten ma taki sam efekt ekonomiczny i finansowy, jak podwyższenie kapitału zakładowego, cechuje się on jednak elastycznością typową dla potwierdzonej linii kredytowej. Okres: 24 miesiące, cena emisyjna: 96% ceny akcji w chwili realizacji.

W czerwcu 2006 przeprowadzono emisję obligacji zamiennych na łączną kwotę 150 milionów EUR i w liczbie 1.086.956 obligacji. Cena emisyjna wynosiła 138 EUR, kupon roczny brutto ustalono na 1%, przy parytecie 1 do 1. Obligacje są notowane na Euronext.

Orco wyemitowała swoje pierwsze czeskie obligacje, pozyskując łącznie 1.4 miliardów CZK. Kupon jest powiązany ze stopą 6M PRIBOR +220 bp. Termin wykupu obligacji przypada w 2011 roku i są one notowane na Rynku Wtórny Giełdy Papierów Wartościowych w Pradze. Głównym menedżerem tej transakcji była Česká Sporitelna, jednostka zależna Erste Group.

99,4% Dynamika wskaźnika wartości aktywów netto (NAV) na akcję między 2005 a 2006 rokiem

MOŻLIWOŚĆ NOTOWANIA NA GIEŁDACH W WARSZAWIE I BUDAPESZCIE

Orco rozważa możliwość podwyższenia kapitału zakładowego i zgłoszenia wniosku o notowanie jej akcji zwykłych na giełdach papierów wartościowych w Warszawie i Budapeszcie. Przewiduje się, że wpływy z tego tytułu zostaną wykorzystane na sfinansowanie dalszej ekspansji jej portfela nieruchomości w Europie Środkowej i Wschodniej.

Dopuszczenie do obrotu giełdowego w Warszawie i Budapeszcie miałyby służyć przyciągnięciu polskich i węgierskich inwestorów instytucjonalnych. Transakcja ta prawdopodobnie obejmować będzie również ofertę skierowaną do międzynarodowych inwestorów instytucjonalnych.

NOTOWANIE GIEŁDOWE ORCO GERMANY

Orco Germany weszła do systemu Xetra w maju 2006. Orco Germany obejmuje wszystkie inwestycje zrealizowane przez ORCO na terenie Niemiec, a w szczególności przejętą w kwietniu firmę deweloperską Viterra. Kurs akcji w pierwszym notowaniu wynosił 4,50 EUR, bez pozyskania funduszy. Na koniec roku cena akcji wynosiła 10 EUR. Kapitalizacja rynkowa Orco Germany osiągnęła wówczas poziom 280 milionów EUR. ORCO jest akcjonariuszem większościowym, z 80% udziałem w kapitale spółki.

Obligacje zamienne wrzesień 2011

W dniu 26 marca 2007 Orco Property Group (Grupa Nieruchomości Orco) przystąpiła do przedterminowego wykupu swoich obligacji zamiennych 2004-2011. Łączna kwota wykupu, która wyniesie 34,94 EUR za obligację, zostanie podzielona w następujący sposób: odsetki za okres od 1 stycznia 2007 do 26 marca 2007 w wysokości 0,42 EUR od nominału o wartości 32,40 EUR powiększone o premię za przedterminowy wykup obligacji (*reimbursement premium*) w wysokości 2,12 EUR.

DANE DOTYCZĄCE SPRZEDAŻY W 2006 ROKU, PRZYROST OBROTÓW O 243% DO POZIOMU 172,9 MILIONÓW EURO

INWESTYCJE BUDOWLANE: Do użytku oddano 530 jednostek mieszkaniowych, co dało łączne przychody ze sprzedaży w wysokości 124,3 milionów EUR.

Czechy: oddano 311 jednostek, a Czechy pozostają głównym rynkiem Orco Property Group. **Polska:** oddano 146 jednostek, na co złożył się udział Viterry w Polsce w okresie 6 miesięcy tego roku oraz ukończenie pierwszych jednostek mieszkaniowych w ramach polskiej inwestycji Orco.

Niemcy: oddano 73 jednostek, wyłącznie dzięki udziałowi Viterry

INWESTYCJE W NIERUCHOMOŚCI: Portfel o powierzchni 212 595 m kw. przyniósł 19,8 milionów EUR z tytułu opłat czynszowych (wzrost o 200% w stosunku do 6,6 miliona EUR w 2005).

Nowe nabycia obejmowały głównie obiekty komercyjne: biura przynoszą 70% całkowitych dochodów z najmu. 17% pochodzi z nieruchomości mieszkaniowych, a 13% z powierzchni handlowych. Czechy w dalszym ciągu generują niemal połowę łącznych dochodów z najmu. Pozostała część dochodów pochodzi w równych częściach z Węgier i Niemiec.

DZIAŁALNOŚĆ HOTELARSKA: Odnotowano 44% wzrost obrotów hoteli, które wynoszą 30,8 miliona EUR.

- Hvar: 9,6 milionów EUR
- MaMaison Hotels & Apts: 21,1 milionów EUR

ZARZĄDZANIE AKTYWAMI: 4,5 milionów EUR prowizji otrzymanych od funduszy Endurance.

WZMOCNIONY zespół CORPORATE FINANCE

W 2006 roku Severine Farjon dołączyła do zespołu corporate finance, aby wesprzeć go w obliczu rosnącego tempa działalności.

Jako zastępca kierownika działu corporate finance, a jednocześnie kierownik finansowy działu relacji z inwestorami, co obejmuje relacje z inwestorami oraz kontakt z akcjonariuszami i analitykami finansowymi, Severine odpowiada także za przekazywanie informacji finansowych i podlega Arnaud Bricout.

Severine i Arnaud uczestniczyli wspólnie w wielu akcjach promocyjnych (*roadshows*), prezentując różne instrumenty finansowe wykorzystywane przez Orco. Trzecim członkiem zespołu jest Kierownik ds. relacji inwestorskich pracujący w Pradze.

NAJWIĘKSZA DOTĄD AKCJA POZYSKIWANIA FUNDUSZY: 175 MILIONÓW EURO

Orco Property Group (Grupa Nieruchomości Orco) wyemitowała obligacje z prawem poboru akcji na sumę 175 milionów EUR. W dniu 7 marca 2007 roku pewna część tych obligacji została sprzedana w trybie niepublicznym inwestorom kwalifikowanym (Dyrektywa 2001/34/WE) przez Lehman Brothers International (Europe). Fakt, że liczba zapisów na obligacje przekroczyła ponad dwukrotnie wielkość emisji, dowodzi dużego zainteresowania inwestorów produktami finansowymi tego rodzaju. Ten sposób finansowania zapewnia grupie obligacje o wartości 175 milionów EUR, przy rozsądnym oprocentowaniu kuponu w wysokości 2,5%. Stanowi również narzędzie motywacyjne dla wyższej kadry kierowniczej, która zakupiła dwie trzecie praw poboru. 50% praw poboru objęte jest dwuletnim zakazem ich realizacji (*lock-up*).

CZEGO NIE UWZGLĘDNIAM WARTOŚĆ AKTYWÓW NETTO (NAV)

- Wartość wewnętrzna portfela & udział rynkowy
- Zarządzanie majątkiem na rzecz osób trzecich: wartość platformy Endurance
- Udziały Orco w Funduszach Endurance
- Wartość firmy (*goodwill*) Orco: wartość know-how w dziedzinie zarządzania majątkiem i nieruchomościami

Nakłady ORCO na nabycia innych podmiotów i inwestycje w nieruchomości osiągnęły poziom 441 milionów EUR, dzięki czemu w 2006 roku spółka podwoiła wielkość swojego portfela. Mimo to wskaźnik wysokości zadłużenia do wartości nieruchomości (loan to value) pozostał na bezpiecznym poziomie 40,3%.

- Przyrost obrotów o 243% do kwoty 172 milionów EUR
- Zysk z aktualizacji wyceny wzrósł o 85%. Wśród głównych czynników, które złożyły się na ten wynik, należy wymienić:
inwestycję Bubny, której udział wyniósł 34,5 milionów EUR, część biurową Luxembourg Plaza z udziałem 7,7 milionów, Bubenska z udziałem 9,5 milionów EUR oraz pierwszy zysk z konsolidacji aktywów niemieckich w wysokości 23,3 milionów EUR.
- Po raz pierwszy odnotowano dodatnią EBITA w kwocie 5,6 milionów EUR.
- Zysk netto według MSSF wzrósł o 77%.

KOSZT OBSŁUGI DŁUGU/ FINANSOWANIA

Na koniec 2006 roku całkowite zadłużenie wynosiło 646 milionów EUR: 45% ze stałą stopą procentową i 55% ze zmienną stopą procentową. Koszt obsługi długu osiągnął poziom 4,34%, wobec 5,2% w 2005 roku, co dowodzi, że Orco potrafiła zapewnić sobie niższe koszty obsługi długu pomimo podwojenia wielkości swego przedsiębiorstwa. W tym zakresie istotną rolę odegrał kupon w wysokości 1% zaproponowany dla obligacji zamiennych o wartości 150 milionów EUR, wyemitowany w maju.

STRUKTURA ORGANIZACYJNA DZIAŁU FINANSOWEGO

Zespół finansowy, liczący obecnie 65 pracowników, przystosował się do szybkiego tempa rozwoju firmy. Główne biuro w Luksemburgu, na czele którego stoi Luc Leroi, odpowiada za konsolidację danych ze 151 podmiotów zależnych kontrolowanych przez Orco. Wszystkie zespoły na terenie Europy, pracujące w siedmiu krajach, muszą uporać się z lokalnymi różnicami w zakresie przyjętych zasad rachunkowości i standardów MSSF. PriceWaterhouseCoopers bada sprawozdania finansowe dwa razy w roku, przy czym Orco publikuje także kwartalne dane szacunkowe przygotowane przez zarząd.

50 odbytych spotkań promocyjnych w roku, z udziałem 600 inwestorów

+23% wzrost ceny akcji Orco w pierwszym kwartale 2007 r.

ENDURANCE FUND W 2006 ROKU

W 2005 ROKU ORCO ZAŁOŻYŁA ENDURANCE FUND, PRYWATNY ZAMKNIĘTY FUNDUSZ INWESTUJĄCY W NIERUCHOMOŚCI.

The Endurance Real Estate Fund for Central Europe to zamknięty fundusz nieruchomości utworzony w celu nabywania i renowacji dużych nieruchomości biurowych i handlowych lub portfeli nieruchomości położonych w korzystnych lokalizacjach na Rynkach Docelowych. Fundusz funkcjonuje na zasadzie funduszu ochrony (*umbrella fund*), a w przyszłości planuje się wydzielenie dodatkowych sub-funduszy.

W październiku 2006 r. sub-fundusz Endurance Office został zamknięty z kapitałem w wysokości 150 milionów EUR pochodzącym od grupy pierwszorzędnych instytucji finansowych. Wartość obecnie zarządzanego portfela wynosi około 190 milionów EUR, zrealizowano dziewięć transakcji zakupu, a ponad 50% kapitału już zainwestowano.

Sukcesy odnoszone przez Endurance Fund oraz obecne możliwości inwestycyjne w innych sektorach przekonały zarządzających funduszem Endurance o potrzebie utworzenia kilku sub-funduszy: nieruchomości mieszkaniowych, biurowego, hotelowego oraz obiektów klasy A.

Wydzielony zespół pracowników, koncentrujący się na identyfikacji okazjonalnych nieruchomości na podstawowych rynkach Orco, w zrealizowanych przez siebie transakcjach osiągnął przeciętną wewnętrzną stopę zwrotu (IRR) ponad 17,5%. W chwili obecnej fundusz kontynuuje swoją strategię, pozostając na ścieżce wzrostu.

77 milionów EUR (a dokładnie 77 492 993 milionów EUR) to wartość netto aktywów funduszu Endurance Office and Retail na dzień 30 września 2006 r.

TRWAJĄ PRZYGOTOWANIA DO URUCHOMIENIA SUB-FUNDUSZU HOTELOWEGO W 2007 ROKU

Ze względu na obecny klimat inwestycyjny, przy dobrych prognozach podstawowych parametrów makroekonomicznych dla Europy Środkowej i Wschodniej i spodziewanym ożywieniu w Niemczech, fundusz Endurance postanowił uruchomić w 2007 roku sub-fundusz hotelowy. Sub-fundusz ma pozyskać od inwestorów instytucjonalnych kapitał o wartości 250 milionów EUR.

Przedmiotem inwestycji funduszu mają być produkty hotelarskie w Europie Środkowej i Wschodniej generujące wewnętrzną stopę zwrotu (IRR) na poziomie co najmniej 20%. W celu zwielokrotnienia możliwości inwestycyjnych planuje się utworzenie wspólnego przedsięwzięcia z dużym inwestorem instytucjonalnym z udziałami w proporcji 50:50.

Pierwsza inwestycja polegać będzie na nabyciu hotelowego portfela Orco, z wyłączeniem Suncani Hvar w Chorwacji i Pachtuv Palace w Pradze, o wartości aktywów brutto 174,3 milionów EUR. Orco jest sponsorem i zarządzającym rodziny funduszy Endurance.

Docelowymi rynkami są: Czechy, Węgry, Polska, Słowacja, Chorwacja, Bułgaria i Rumunia. Do tej pory Endurance Fund dokonał inwestycji na trzech z tych rynków.

SUB-FUNDUSZ ENDURANCE OFFICE

W październiku 2006 r. sub-fundusz Endurance Office został zamknięty po pozyskaniu od grupy pierwszorzędnych instytucji finansowych kapitału w wysokości 150 milionów EUR. Wartość obecnie zarządzanego portfela wynosi około 190 milionów EUR, zrealizowano dziewięć transakcji nabycia, a ponad 50% kapitału już zainwestowano.

SUB-FUNDUSZ ENDURANCE RESIDENTIAL

Sub-fundusz Endurance Residential, uruchomiony w listopadzie 2006 r., koncentruje się na segmentach nieruchomości mieszkaniowych klasy średniej i wyższej, gdzie istnieją najkorzystniejsze możliwości inwestowania i największy potencjał wzrostu. Wykupienie inwestycji mieszkaniowych Orco wydaje się być bardzo dobrą lokatą inwestycyjną. Celem sub-funduszu jest pozyskanie kapitału o wartości 150 milionów EUR, a jego okres funkcjonowania wynosi siedem lat, z możliwością przedłużenia o dalsze trzy lata. Maksymalny stopień dźwigni finansowej (*leverage*) to 70% wartości aktywów brutto, a docelowa wewnętrzna stopa zwrotu (IRR) wynosi 17,5%.

16 inwestorów już zobowiązało się zainwestować 150 milionów EUR.

4,5 miliona EUR wyniosły prowizje Orco z tytułu działalności funduszu Endurance w 2006 roku.

WAŻNIEJSZE PROJEKTY INWESTYCYJNE W TRAKCIE REALIZACJI

ORCO PODEJMUJE OBECNIE SZEREG DUŻYCH INWESTYCJI BUDOWLANYCH, KTÓRE ZAPOCZĄTKOWAŁA BUDOWA LUXEMBOURG PLAZA, PIERWSZEGO OBIEKTU GRUPY O POWIERZCHNI 30.000 M KW.

Rozległe doświadczenie Orco i obecna wielkość jej przedsiębiorstwa umożliwiają podejmowanie coraz ambitniejszych projektów inwestycyjnych, co podnosi status i zwiększa rolę firmy na terenie całej Europy.

Zgodnie z polityką rozwoju grupy, oczywistym celem jest zwiększenie posiadanego zasobu terenów inwestycyjnych w drodze zakupu gruntów o największym potencjale wzrostu wartości w stolicach krajów Europy Środkowej.

Największe inwestycje realizowane przez Orco symbolizują postępy osiągane przez grupę, pełniąc przy tym wobec reszty grupy funkcję motywatora skłaniającego do dalszych działań. Duże przedsięwzięcia budowlane wymagają mobilizacji wszystkich zespołów grupy ze względu na szeroką gamę kompetencji wymaganych przy ich realizacji: finansowych, administracyjnych, architektonicznych, budowlanych, handlowych itd.

W Pradze inwestycja Luxembourg Plaza otrzymała nagrodę dla najlepszego centrum administracyjnego w prestiżowym konkursie Best of Realty 2006. W dorocznym konkursie Best of Realty wyróżniane są inwestycje, które przyczyniają się do rozwoju czeskiego rynku nieruchomości i stanowią sprawdzian zdolności inwestorów, architektów, projektantów, budowniczych i pośredników obrotu nieruchomościami. Dla Orco nagroda ta stanowi oczywisty dowód wysokiej jakości pracy grupy.

27 ha gruntów budowlanych w Bubny (Praga), pod nadzorem architekta Haniego Rashida.

SUKCES - OWOC 15 LAT DOŚWIADCZEŃ I ANALIZ

Orco nieustannie buduje swoją reputację w całej Europie: coraz więcej propozycji zakupu ziemi lub nieruchomości kierowanych jest bezpośrednio do jej siedziby. Niezależnie od tego, czy chodzi o nabycie całego budynku, gruntu pod budowę, czy o rozbudowę centrum handlowego, Orco nawet w przypadku największych transakcji na danym rynku zdolna jest trafnie ocenić, czy będzie to dobra inwestycja. Doskonałym przykładem jest tutaj Moskwa, gdzie Orco przeanalizowała wiele projektów inwestycyjnych, zanim zdecydowała się w końcu dokonać swojej pierwszej inwestycji w Rosji, czyli nabycia oferującego wyłącznie apartamenty hotelu Pokrovka, aby następnie zrealizować na początku 2007 roku kolejną inwestycję w postaci nabycia firmy logistycznej - właściciela imponujących terenów na przedmieściach Moskwy.

Ambicją Orco jest, by każda z realizowanych przez nią inwestycji budowlanych stała się wybitnym osiągnięciem, o wyrazistym, indywidualnym charakterze.

LOKALIZACJA BUBNY: MAŁY MANHATTAN W PRADZE

Ten fantastyczny plac budowy, zajmujący 27 hektarów gruntów budowlanych i położony w pobliżu centrum Pragi, zapewni Orco co najmniej 10 lat pracy. Stanowi on wyjątkową okazję do stworzenia zabudowy miejskiej na skalę La Défense w Paryżu czy Canary Wharf w Londynie, a przy tym znajduje się w centrum europejskiej stolicy. Orco zamierza wznieść na tym terenie wielofunkcyjne obiekty, które stworzą nową, nowoczesną i pełną życia dzielnicę dla Pragi XXI wieku.

RADIO FREE

EUROPE / RADIO LIBERTY

W dniu 1 sierpnia 2006 r. Orco Property Group uzyskała pozwolenie na budowę dla swojego projektu siedziby Radia Free Europe w Pradze. Nowa siedziba Free Europe/Radio Liberty (budynek klasy A) zostanie wzniesiona zgodnie z najwyższymi standardami wymaganymi przez Radio Free Europe; obiekt składać się z pięciokondygnacyjnego budynku głównego, budynku recepcji głównej, budynku przyjmowania dostaw oraz dwóch oczek wodnych. Projektantem tej inwestycji, która ma być ukończona w 2008 roku, będzie firma Cigler Marani Architects.

700 domów jednorodzinnych zostanie wzniesionych w Novym Svetie (Benice) na przedmieściach Pragi.

27 ha gruntów w Moskwie, jako część terenów Molcom nabytych w 2007 roku.

WSPÓŁPRACA Z ARCHITEKTAMI ŚWIATOWEJ SŁAWY

Choć reputacja powszechnie znanych architektów, stanowi istotny argument handlowy, dla Orco czynnikiem decydującym jest indywidualny talent architekta. Wszyscy architekci współpracujący z grupą stworzyli już znaczące dzieła w różnych punktach globu. Orco stawia na doświadczenie, a nie tylko nazwisko.

Oprócz architektów wymienionych obok, Orco współpracuje z następującymi firmami architektonicznymi: Eike Becker (projektant FehrBelliner w Berlinie), Cooper, Robertson & Partners (Benice koło Pragi), RPW London (Pachuv Palace w Pradze), Arquitectonica and Cigler Marani Architects (Luxembourg Plaza) i Robert Stern (hotele Riva i Adriana na wyspie Hwar), a także z miejscowymi architektami pracującymi we wszystkich miastach, w których Orco jest obecna.

DANIEL LIBESKIND

Daniel Libeskind zawdzięcza swoją sławę wprowadzeniu do architektury nowego krytycznego dyskursu, a także multidyscyplinarnemu podejściu do projektowania. Libeskind ma już na swoim koncie szeroką gamę dokonań – od siedzib ważnych instytucji kulturalnych i publicznych (muzea, sale koncertowe, uniwersytety), przez centra konferencyjne, hotele, centra handlowe, a skończywszy na obiektach mieszkaniowych. Projektuje także scenografie do przedstawień operowych i kieruje studium projektowania obiektowego. Jego studio zdobyło zamówienia na realizację znaczących obiektów kulturalnych i projektów urbanistycznych na całym świecie, w tym ponad 20 wieżowców i wysokościowców.

CHRISTIAN BIECHER

Sławę przyniósł mu projekt restauracji Korova oraz projekt wazy Trois roses dla restauracji Baccarat w Paryżu. Biecher zaprojektował kilka budynków na terenie Francji, a także w Japonii. Projektuje też meble i przedmioty użytkowe dla licznych producentów w Europie, Japonii i w USA. W 2007 roku, oprócz stworzenia nowych siedzib dla Fauchon w Paryżu, Pekinie i w Tokio, ukończy realizację centrum kulturalnego w Paryżu, które będzie jego pierwszym obiektem zrealizowanym w tym mieście.

192 m wysokość wieżowca przy Złotej 44 w Warszawie.

2,5 miliona m kw. wielkość zasobu terenów inwestycyjnych Orco na początku 2007 roku.

Ze względu na skalę i rozmach projektów inwestycyjnych Orco, ich realizacja wymaga wiedzy fachowej znanych architektów.

ZAHA HADID

Zaha Hadid to architekt, który uparcie przesuwa granice architektury i projektowania urbanistycznego. Najlepiej znana z nowatorskich dzieł (remiza strażacka w fabryce Vitra, skocznia narciarska Bergisel, przystanek tramwajowy w Strasburgu, muzeum sztuki współczesnej RCCA w Cincinnati, Centralny Budynek BMW w Lipsku, Hotel Puerta America (wnętrze) w Madrycie, rozbudowa muzeum Ordrupgaard w Kopenhadze oraz Centrum Naukowe Phaeno w Wolfsburgu), Hadid kontynuuje praktykę projektanta, prowadzi regularne wykłady i badania naukowe.

WINY MAAS

W 1991 roku wraz z Jacobem van Rijsem i Nathalie de Vries Winy Maas założył studio architektoniczne MVRDV w Rotterdamie. Już pierwsze projekty zrealizowane przez MVRDV, jak studium „lekkiej urbanistyki” na zlecenie Gminy Rotterdam czy siedziba nadawcy publicznego VPRO, przyniosły mu międzynarodowy rozgłos. Prace Maasa obejmują pawilon holenderski na światowej wystawie EXPO 2000 w Hanowerze, nowatorski projekt parku biznesowego Flight Forum w Eindhoven, Centrum Kulturalne Matsudai w Japonii, biurowce w Unterföhring Munich oraz futurystyczną instalację Metacity/Datatown.

HANI RASHID

Hani Rashid i jego firma Asymptote zaprojektowali wiele znamienitych budynków, wśród których znajdują się Virtual Trading Floor dla Giełdy Papierów Wartościowych w Nowym Jorku (NYSE) oraz Wirtualne Muzeum Guggenheima. Wśród projektów zrealizowanych w ostatnim czasie należy wymienić nagrodzony HydraPier w Holandii i plan generalny dla Turf Club w Penang w Malezji. Obecnie realizowane projekty obejmują m.in. kompleks handlowo-kulturalny w Penang w Malezji, superwysoką wieżę w Busan w Korei, a także luksusowe wieżowce mieszkalne w Abu Dhabi i w Nowym Jorku.

6490 mieszkań i 800 domów mieszkalnych ma powstać w ramach inwestycji mieszkaniowych realizowanych przez Orco w okresie 2007 - 2011.

30 architektów pracuje przy różnych przedsięwzięciach budowlanych Orco.

ZASOBY LUDZKIE

W 2006 ROKU STWORZONO ZAAWANSOWANE SYSTEMY ZARZĄDZANIA KADRAMI
DLA POTRZEB ORCO PROPERTY GROUP (GRUPY NIERUCHOMOŚCI ORCO).

W 2006 roku Orco energicznie poszukiwał i zatrudnił pierwszego dyrektora grupy ds. zasobów ludzkich. Decyzja ta wynikała z uznania korzyści, jakie przynieść może strategiczne zarządzanie zasobami ludzkimi (HR), jak np. zdolność przyciągnięcia i utrzymania najbardziej utalentowanych ludzi w branży, kontrolowania i redukcji kosztów związanych z HR, a także bardziej skutecznego motywowania i zachęcania kadr pracowniczych do podnoszenia wyników pracy.

Na szczeblu strategicznym kierownictwo Orco nie tylko poprawiło jakość procedur rekrutacji, ale również zmniejszyło wydatki w tym obszarze dzięki usprawnieniu kontroli i zarządzania wewnętrznymi i zewnętrznymi metodami rekrutacji. Orco dysponuje jednym z najbardziej różnorodnych i mobilnych zespołów pracowniczych wśród firm o podobnej wielkości i pragnie aktywnie wykorzystywać ten atut.

Rok 2006 był rokiem niezwykłych zmian i usprawnień w wykorzystywaniu taktycznych i strategicznych zasobów ludzkich w Orco Property Group, co przyniesie istotne zwiększenie rentowności naszej firmy, zapewniając jednocześnie kontrolę nad kierunkiem jej wzrostu i obniżkę kosztów operacyjnych.

1300 osób pracowało dla Grupy Orco w 2006 roku.

CAŁKOWICIE NOWY SYSTEM ZARZĄDZANIA ZASOBAMI LUDZKIMI

W spółce wdrożono nowy system zarządzania zasobami ludzkimi, służący monitorowaniu, zatwierdzaniu i kontrolowaniu wzrostu liczby pracowników. System umożliwia lepszą kontrolę nad planowaniem wzrostu liczebności kadr dzięki narzędziom, które usprawniają proces budżetowania i umożliwiają określenie i analizę narzędzi do oceny i mierzenia zasobów ludzkich (HR Metrics). Dzięki tym narzędziom kierownictwo firmy może zdobyć sobie pełniejsze zrozumienie takich kwestii jak rotacja pracowników, wzrost zatrudnienia w poszczególnych departamentach, czy zasoby wysoce utalentowanych pracowników (*talent pools*), które można skierować do realizacji nowych projektów lub obszarów działalności.

ROCZNE SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI

1 DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI

Rok 2006 zamyka się skonsolidowanym zyskiem w wysokości 96 699 tys. EUR, w porównaniu do 54 523 tys. EUR na dzień 31.12.05, co oznacza wzrost o 77 %. W tym samym okresie cena akcji wzrosła o 65%, z 62,2 EUR do 102,50 EUR, wskazując na pozytywną ocenę rynków finansowych względem osiągniętych w tym roku wyników Orco.

Nastąpił wzrost sprzedaży o 243%, do poziomu 172 908 tys. EUR, przede wszystkim dzięki działalności deweloperskiej.

Ujęty w naszych sprawozdaniach zysk z aktualizacji wyceny wyniósł 145 901 tys. EUR, wobec 78 975 tys. EUR w 2005 r. Na zysk ten złożyły się głównie nowe aktywa nabyte w ciągu roku, takie jak Bubny (34,5 mln EUR), Vitterra (23,2 mln EUR - pierwszy zysk po połączeniu jednostek), portfel berliński (9,4 mln EUR), Pokrovka (8,6 mln EUR), ale także przeszacowanie aktywów znajdujących się już w portfelu, jak Luxembourg Plaza (7,9 mln EUR) i Giełda Papierów Wartościowych w Budapeszcie (8 mln EUR).

W 2006 roku Orco nabywała aktywa w tempie podobnym jak w roku 2005:

Poniższe zestawienie przedstawia najważniejsze transakcje nabycia zrealizowane przez Orco:

Nabyte aktywa (w mln EUR) w 2006

Portfel Vitterra	110
Nieruchomości mieszkaniowe i biurowe w Berlinie	83
Zasób terenów inwestycyjnych Bubny w Pradze	43
Biurowiec Bubenska w Pradze	27
Renowacja hoteli na wyspie Hvar	23
Pivovar Stein na Słowacji	22
Sky Office w Dusseldorfie	22
Rezydencja Pokrovka w Moskwie	21
Zasób terenów inwestycyjnych Hellberger w Niemczech	17
Paryski Dom Towarowy w Budapeszcie	12
Ukończenie Budynku Luxembourg Plaza	9
Zasób terenów inwestycyjnych w Józefosławiu koło Warszawy	9
Budynek biurowy CIB Bank w Budapeszcie	6
Parkhotel Vienna w Polsce	5
Pozostałe nieruchomości	16
Inwestycje razem	425

Te transakcje nabycia aktywów finansowane były głównie poprzez podwyższenie kapitału w drodze emisji 1 597 068 nowych akcji, w porównaniu do 2 169 754 akcji wyemitowanych w 2005 r. Nowo wyemitowane akcje powstały wskutek wykonania warrantów na akcje (615 940 akcji) w ramach planów PACEO1 i 2, administrowanych przez Société Générale, ze środków uzyskanych z realizacji warrantów subskrypcyjnych (BSA) (388 281 akcji) i w wyniku realizacji opcji na akcje (99 500 akcji), poprzez reinwestycję dywidendy (41 411 akcji) oraz w drodze konwersji obligacji (451 936 akcji). Orco Property Group przeprowadziła również emisję instrumentów dłużnych w postaci obligacji zamiennych 2006-2013 na kwotę 150 mln EUR z kuponem 1% i obligacji zwykłych 2006-2011 na kwotę 1 400 mln CZK z kuponem 6M Pribor +220 pb.

Według stanu na grudzień 2006 r., kwota długoterminowych kredytów bankowych wynosi 311 212 tys. EUR, a bankowe kredyty krótkoterminowe mają wartość 89 692 tys. EUR.

Wartość aktywów netto (NAV) wzrosła o 100%, sięgając poziomu 99,4, wobec 49,67 na 31.12.05. Wartość ta została obliczona w następujący sposób:

Obliczenie NAV w tys. EUR	
Kapitał własny	454 232
Korekta wartości godziwej	90 999
Odroczone zobowiązania podatkowe	59 868
Wartość godziwa Orco Germany	168 004

Wartość godziwa Suncani Hvar	34 750
Warranty Orco Germany	3 707
Warranty Suncani Hvar	22 216
Razem	833 776
Liczba akcji	8 389 646
NAV na akcję w EUR	99,4

Definicje:

Kapitał własny: łączny skonsolidowany kapitał po odliczeniu udziałów mniejszościowych, wykazany w skonsolidowanym bilansie.

Korekta wartości godziwej: różnica między wartością bilansową netto a rynkową wartością godziwą nieruchomości i inwestycji budowlanych, które wycenia się metodą zamortyzowanych kosztów po dokonaniu odpisu z tytułu utraty wartości w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. W skonsolidowanym bilansie wycenia się według wartości godziwej jedynie nieruchomości inwestycyjne (zob. nota 7 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok 2006).

Odroczone zobowiązania podatkowe: udział Grupy w odroczonej zobowiązaniach podatkowych ujmowanych w księgach w odniesieniu do nieruchomości inwestycyjnych lub nieruchomości, które były wykazywane jako takie przed przeniesieniem do innej grupy aktywów (na przykład do zapasów w przypadku zasobu terenów inwestycyjnych).

Wartość godziwa Orco Germany: różnica pomiędzy wartością rynkową akcji Orco Germany S.A. znajdujących się w posiadaniu Grupy (27,8 miliona akcji po 10,10 EUR każda na koniec grudnia 2006 r.) a wartością Orco Germany i jej jednostek zależnych wykazaną w skonsolidowanym sprawozdaniu.

Wartość godziwa Suncani Hvar: różnica między wartością rynkową akcji Suncani Hvar D.D. Hvar w posiadaniu Grupy (2,5 miliona akcji po 220 HRK każda na koniec grudnia 2006 r.) a wartością Suncani Hvar D.D. Hvar wykazaną w skonsolidowanym sprawozdaniu.

Warranty Orco Germany: wartość rynkowa 1 820 000 warrantów na akcje Orco Germany S.A. w posiadaniu Grupy (zob. nota 21 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2006 rok).

Warranty Suncani Hvar: wartość rynkowa 1 000 000 warrantów na akcje Suncani Hvar D.D. Hvar w posiadaniu Grupy, dla których nie wykazano żadnej wartości w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy (zob. nota 6 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2006 rok).

PODSTAWOWE DANE

1.1 Skonsolidowane sprawozdanie finansowe

Skonsolidowany rok finansowy zamyka się zyskiem netto przyporządkowanym akcjonariuszom w wysokości 96 699 tys. EUR, w porównaniu do skonsolidowanego wyniku w kwocie 54 523 tys. EUR w 2005 roku. Suma bilansowa wynosi 1 480 354 tys. EUR, wobec 690 575 tys. EUR w 2005 r., a kapitał własny wynosi 454 232 tys. EUR, w porównaniu do 243 197 tys. EUR w 2005 r..

Obroty

Skonsolidowane obroty na dzień 31.12.06 zamykają się sumą 172 908 tys. EUR, w porównaniu do kwoty 50 348 tys. EUR na 31.12.05.

Udział poszczególnych filarów działalności w obrotach przedstawia się następująco:

mIn EUR	2006	2005
Wynajem nieruchomości	19,9	7,6
Działalność deweloperska	124,3	21,9
Działalność hotelarska	30,7	21,5
Zarządzanie aktywami	8,7	3,1
Działalność międzysegmentowa	-10,7	-3,8
Razem	172,9	50,3

Działalność w zakresie wynajmu nieruchomości

Segment ten obejmuje powierzchnie biurowe, obiekty handlowe i nieruchomości mieszkaniowe o łącznej powierzchni 210 616 m kw. Generalnie sytuacja na tych rynkach poprawiła się, a czynsze wzrosły. Średni wskaźnik powierzchni wynajętej dla portfela wynosi 88,91 % dla nieruchomości mieszkaniowych, 80,59 % dla powierzchni biurowych i 90,63% dla obiektów handlowych. Powtarzalny wynik EBITA wynosi 4 890 tys. EUR, wobec -956 tys. EUR w 2005 roku.

Działalność deweloperska

Na sprzedaż z tytułu działalności deweloperskiej złożyły się Czechy (311 jednostki), Niemcy (73 jednostki) i Polska (146 jednostek), przy czym oddano do użytku i przekazano własność 530 jednostek, na łączną sumę 124,3 mln EUR, w porównaniu do 21,9 mln EUR w 2005 r., a powtarzalny wynik EBITA za 2006 r. wyniósł -3 878 tys. EUR, wobec -2 303 tys. EUR rok wcześniej.

Działalność hotelarska

W skład tego segmentu wchodzi spółki MaMaison Hotels and Apartments i Suncani Hvar.

Rok 2006 przyniósł znaczną poprawę wyników dzięki wyższej frekwencji w hotelach (wzrost z 55% do 60%) oraz wyższej średniej cenie za pokój (ADR), która wzrosła z 91 EUR do 96 EUR w przypadku portfela MaMaison Hotels and Apartments, generując przychód w wysokości 21,1 mln EUR. Suncani Hvar wykazał wzrost ADR z 30 EUR do 51 EUR, przy stabilnej frekwencji na poziomie 32,5%, mimo że nie wszystkie hotele były otwarte przez cały sezon. Udział w sprzedaży wynosi 9,6 mln EUR.

Powtarzalny wynik EBITA z działalności hotelarskiej wynosi - 272 tys. EUR.

Zarządzanie aktywami

Ten segment obejmuje wszystkie usługi świadczone na rzecz osób trzecich, przede wszystkim opłaty za zarządzanie Endurance Fund wynoszące 4,5 mln EUR. Pozostała część, tj. 4,2 mln EUR, dotyczy usług zarządzania projektami inwestycyjnymi na rzecz naszych partnerów we wspólnych przedsięwzięciach.

Wynik z działalności operacyjnej

Rok 2006 zamyka się dodatnim wynikiem z działalności operacyjnej w wysokości 134 248 tys. EUR, wobec 76 888 tys. EUR w 2005 r. Na wynik ten składa się nadwyżka z aktualizacji wyceny aktywów sklasyfikowanych jako nieruchomości inwestycyjne, w kwocie 145 901 tys. EUR, wobec 78 975 tys. EUR w 2005 r.

Powtarzalny wynik EBITA, wyliczony w oparciu o wynik z działalności operacyjnej po odjęciu wkładów niegotówkowych, osiągnął poziom 5 562 tys. EUR, w porównaniu do 1 399 tys. EUR w 2005 r.

Korekty objęły następujące pozycje:

w tys. EUR	
Wynik z działalności operacyjnej	134 248
Aktualizacja wyceny	-145 901
Amortyzacja	4 076
Opcje na akcje dla pracowników	7 571
Korekta wartości wyrobów sprzedanych	5 568
Razem	5 562

Wynik finansowy

Wynik finansowy netto za 2006 rok wynosi -11 324 tys. EUR, w porównaniu do -4 551 tys. EUR w 2005 r. Koszty w wysokości -15 7 mln EUR odpowiadają globalnym kosztom finansowania Grupy. Gotówkowa stopa procentowa dla całkowitego zadłużenia wynosi 4,34 %. Efektywna stopa procentowa dla obligacji denominowanych w EUR wynosi 5,61%, zaś 5,27 % dla obligacji denominowanych w CZK. Pożyczki bankowe wykazują efektywne oprocentowanie w wysokości 5,04 % dla EUR, 4,45% dla CZK, 5,83 % dla SKK, 5,49 % dla PLN i 4,75 % dla HRK. Na przychody finansowe w wysokości 4,4 mln EUR składają się zysk z tytułu różnic kursowych i zysk z operacji finansowych (*trading gains*).

Podatki

Całkowite koszty z tytułu podatków za omawiany rok wynoszą 25 069 tys. EUR. Na te koszty składa się z jednej strony podatek od osób prawnych należny od podlegającego opodatkowaniu wyniku w kwocie 2,9 mln EUR, wobec 1 mln EUR w 2005 r., a z drugiej strony, rezerwa na podatek odroczony w wysokości 22,2 mln EUR, w porównaniu do 15 025 tys. EUR w 2005 r. Te odroczone zobowiązania podatkowe związane są głównie z podatkiem od nadwyżki z aktualizacji wyceny nieruchomości w zastosowaniu standardu MSR 12, którego interpretacja pozostaje dotąd niejasna. Pomimo utrzymującej się niepewności, postanowiliśmy wyliczyć odroczone zobowiązania podatkowe na podstawie ścisłej interpretacji MSR 12, zgodnie z zaleceniem biegłych rewidentów. Taka interpretacja nie uwzględnia istniejącej struktury organizacyjnej grupy, dzięki której Orco powinna uzyskać, jak to zamierza uczynić, wyłączenie z obowiązku dokonywania takiego odliczenia podatkowego dla transakcji zbycia aktywów w postaci przejęcia udziałów, w odróżnieniu od transakcji nabycia aktywów.

Zadłużenie

Zadłużenie finansowe netto Orco wynosi 532 535 tys. EUR (zadłużenie wobec banków powiększone o instrumenty wyemitowane przez Orco Property Group i pomniejszone o środki pieniężne dostępne na dzień 31.12.2006 r.), w porównaniu do 254 035 tys. EUR w 2005 r. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty wynoszą 98 339 tys. EUR, wobec 49 089 tys. EUR w 2005 r. Wskaźnik wartości kredytu do nieruchomości (*loan to value ratio*) pozostaje na bardzo umiarkowanym poziomie 40,3 %, wobec 42,34% w 2005 r.

Portfel

Wycena portfela na dzień 31 grudnia 2006 r. daje kwotę 1 321 764 tys. EUR, na co składa się portfel wyceniony przez DTZ w dniu 31.12.2006 r. oraz aktywa oszacowane przez DTZ w czerwcu 2006 r., których wycena nie była aktualizowana w grudniu. W skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym jedynie nieruchomości sklasyfikowane jako nieruchomości inwestycyjne ujmowane są według wartości godziwej; hotele, nieruchomości w trakcie budowy oraz inwestycje przeznaczone do sprzedaży w ramach zwykłej działalności wyceniane są metodą zamortyzowanych kosztów po dokonaniu odpisu z tytułu utraty wartości.

ROCZNE SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI

1.2 Sprawozdanie roczne

Zysk netto

Rok 2006 zamyka się zyskiem 45 311 tys. EUR, wobec 9 154 tys. EUR w 2005 r.

Obroty wynoszą 5 557 tys. EUR, wobec 3 014 tys. EUR w 2005 r. Ich głównym źródłem są opłaty za zarządzanie otrzymane z Endurance Fund.

Wynik finansowy

Przychody z tytułu udziałów kapitałowych wynoszą 44 001 tys. EUR, w porównaniu do 10 092 tys. EUR w 2005 r. Zysk ten powstał w wyniku sprzedaży akcji Suncani Hvar Orco Croatia (zysk w wysokości 22 022 tys. EUR), sprzedaży akcji Orco Germany (zysk w wysokości 15 498 tys. EUR) i sprzedaży Orco Property (część biurowa Luxembourg Plaza) (zysk w wysokości 6 480 tys. EUR).

Przychody z tytułu pozostałych zbywalnych papierów wartościowych, wynikające ze sprzedaży akcji własnych i innych papierów wartościowych, wynoszą 3 248 tys. EUR, wobec 2 403 tys. EUR w 2005 r.

Wynik odsetkowy netto wynosi 1 465 tys. EUR, w porównaniu do 3 892 tys. EUR w 2005 r..

2 Zdarzenia późniejsze i prognoza

Zob. nota 27 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok 2006.

3 Akcjonariat

Wielkość kapitału podstawowego

Na dzień 31 grudnia 2006 kapitał podstawowy wynosił 34 397 548,60 EUR i składało się na niego 8 389 646 akcji bez określonej wartości nominalnej, z których wszystkie były tej samej serii i były w pełni opłacone. Wartość nominalna akcji wynosi 4,10 EUR. Akcje Orco są imienne lub na okaziciela, zgodnie z wolą akcjonariusza, o ile nie zabraniają tego przepisy.

W trakcie roku obrotowego 2006 kapitał powiększył się o 6 548 tys. EUR.

Łączne nadwyżki ze sprzedaży akcji powyżej wartości nominalnej otrzymane w 2006 roku w ramach podwyższenia kapitału sięgnęły 78 588 tys. EUR.

Własność kapitału i prawa głosu na dzień 31 grudnia 2006 r.

Zgodnie z najlepszą wiedzą spółki, na dzień 31 grudnia 2006 r. struktura własności kapitału ORCO PROPERTY GROUP przedstawia się następująco:

Akcjonariusze	Liczba akcji	% kapitału	% praw głosu
Orco Holding	1 058 234	12,61 %	12,61 %
Bernard Gauthier	469 230	5,59 %	5,59 %
Jardenne Corporation S.à.r.l.	351 064	4,18 %	4,18 %
Inwestorzy indywidualni	6 511 118	77,62 %	77,62 %
Razem	8 389 646	100,0%	100,0%

TRRot46 100.0% 100.0%

ROCZNE SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI

Zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki, na dzień 31 grudnia 2006 r. żaden inny akcjonariusz poza ORCO HOLDING nie posiadał więcej niż 10% kapitału. Na dzień 31 grudnia 2006 r. nie istnieje żaden trust inwestycyjny uprawniający do głosowania, z wyjątkiem umowy zawartej pomiędzy Orco Holding i Jardenne s.à.r.l. w sprawie głosowania za powołaniem jednego członka zarządu reprezentującego Jardenne, jeżeli zażąda tego Jardenne.

Zmiany w strukturze akcjonariatu na przestrzeni ostatnich trzech lat

Akcjonariusze	% kapitału	% kapitału	% kapitału
Lata	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Orco Holding	21,68%	17,19%	12,61%
Bernard Gauthier	10,15%	6,91%	5,59%
Jardenne	0,00%	2,84%	4,18%
Pracownicy	0,26%	0,30%	0,00%
Akcje własne	0,00%	0,00%	0,00%
Akcje pozostające w wolnym obrocie	67,91%	72,76%	77,62%
Razem	100%	100%	100%

Prawa subskrypcji akcji

Spośród 3 039 573 praw subskrypcji akcji, które zostały rozprowadzone bezpłatnie między akcjonariuszami w 2003 roku, w 2006 roku wykonane zostały 1 164 843 prawa subskrypcji, co skutkowało utworzeniem 388 281 akcji.

Dla przypomnienia, trzy warranty na akcje zrealizować można za każdą akcję po cenie jednostkowej 23 EUR. Okres wykonywania warrantów trwa od 17 listopada 2003 r. do 16 listopada 2006 r. włącznie. Maksymalna liczba akcji, jakie mogą być utworzone, wynosi 1 013 191. Prawo poboru akcji wygasło w listopadzie 2006 r. . W tym roku Grupa przyznała pracownikom 350 000 nowych opcji na akcje. Liczba niezrealizowanych opcji na akcje na koniec roku wynosi 367 500. Wykonanie wszystkich opcji niezrealizowanych do 31 grudnia 2006 r. prowadziłoby do powstania 367 500 akcji, czyli 0,41% kapitału podstawowego według stanu na dzień 31 grudnia 2006 r.. Niezrealizowane opcje uprawniają beneficjentów do objęcia 17 500 akcji po cenie 35 EUR i 350 000 akcji po cenie 75,60 EUR.

Działalność Orco Property Group podlega przepisom luksemburskiego prawa spółek, które nie zawiera żadnych regulacji dotyczących opcji na akcje.

Kapitał docelowy niewyemitowany

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 14 czerwca 2006 r. zgodnie z art. 32-3 (5) luksemburskiego prawa spółek przedłużyło upoważnienie przyznane przez akcjonariuszy Zarządowi (*Board of Directors*) w dniu 18 maja 2000 r., podnosząc dodatkowo maksymalną wartość kapitału docelowego. Zarządowi przyznano pełne uprawnienia do przeprowadzenia podwyższenia kapitału w granicach kapitału docelowego wynoszącego 100 000 000 EUR, na warunkach i zasadach, jakie ustali, z możliwością zniesienia lub ograniczenia preferencyjnych praw subskrypcji akcjonariuszy w odniesieniu do emisji nowych akcji w granicach kapitału docelowego.

Zarząd został upoważniony i uprawniony do podwyższenia kapitału, w ramach jednej transakcji lub w kolejnych transzach, w drodze emisji nowych akcji opłaconych wkładami pieniężnymi, kapitałowymi wkładami niepieniężnymi, przez przekształcenie należności z tytułu dostaw i usług, zamianę obligacji zamiennych na akcje lub, z zastrzeżeniem uprzedniej zgody Dorocznego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy, poprzez kapitalizację zysku lub rezerw, a także do określenia czasu i miejsca rozpoczęcia pojedynczej emisji lub serii emisji, ceny emisyjnej, zasad i warunków subskrypcji i płatności za nowe akcje. Niniejsze upoważnienie jest ważne przez okres pięciu lat kończący się w dniu 14 czerwca 2011 r.

Z sumy określonej w tym upoważnieniu wykorzystano do chwili obecnej łączną kwotę 34 397 548,60 EUR. W związku z tym, w dyspozycji Zarządu pozostaje wciąż potencjalna kwota 65 602 451,40 EUR. Biorąc pod uwagę, że wszystkie nowe akcje emitowane są po cenie równej wartości nominalnej 4,10 EUR, potencjalnie powstać może jeszcze łącznie 16 000 598 nowych akcji.

Transakcje na akcjach własnych w 2006 roku

Poniższe zestawienie zawiera podsumowanie zrealizowanych przez Grupę w 2006 roku transakcji na akcjach własnych. Wszystkie akcje nabyte w ciągu roku zostały odsprzedane. Wyłącznym celem tych transakcji jest dokonywanie krótkookresowych inwestycji w sytuacji, kiedy Grupa ma krótkookresową nadwyżkę środków pieniężnych.

	Nabycie	Sprzedaż
Liczba akcji	198 668	198 668
Wartość godziwa transakcji	15 950	17 718
Średnia cena	80,28	89,18
Wynik netto		1 768

4 Notowania giełdowe

4.1 Akcje

Dynamika cen akcji i wielkości obrotów:

	Kurs min	Kurs max	Wolumen
2005	34,85	63 5	331 728
Sty-06	62,2	79,8	1 084 148
Lut-06	73,05	84,25	634 203
Mar-06	80,1	91,1	504 047
Kwi-06	86	106,5	491 332
Maj-06	81,1	105,6	860 464
Cze-06	70,95	88,75	905 435
Lip-06	79	89	473 209
Sie-06	83	93,7	239 162
Wrz-06	90,25	100	449 955
Paź-06	93,1	104,1	514 468
Lis-06	90,5	101	722 057
Gru-06	92,95	102,5	540 646
Min/max kurs			
w roku	62,2	106,5	
Całkowita roczna wartość transakcji			7 419 126

4.2 Obligacje z warrantami subskrypcyjnymi podlegającymi wykupowi

Dynamika cen obligacji i wielkości obrotów:

	Kurs min	Kurs max	Wolumen
2005	10,00	16,5	382 043
Sty-06	15,49	26,5	329 305
Lut-06	24,00	32,50	172 656
Mar-06	31,10	40,60	74 742
Kwi-06	34,10	49,90	106 716
Maj-06	33,50	48,99	34 772
Cze-06	25,00	38,50	38 584
Lip-06	30,50	38,00	23 788
Sie-06	33,50	41,80	16 546
Wrz-06	37,00	46,90	73 370
Paź-06	41,10	48,50	87 653
Lis-06	38,11	46,40	53 562
Gru-06	39,21	48,00	44 630
Min/max kurs			
w roku	15,49	49,90	
Całkowita roczna wartość transakcji			1 056 324

ROCZNE SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI

4.3 Obligacje zamienne 2004-2011

Dynamika cen obligacji i wielkości obrotów:

	Kurs min	Kurs max	Wolumen
2005	38,00	63,01	943 597
Sty-06	62,01	79,00	80 263
Lut-06	76,05	83,50	7 322
Mar-06	81,00	90,00	14 473
Kwi-06	86,45	102,99	4 297
Maj-06	84,00	104,99	8 399
Cze-06	70,00	88,99	1 154
Lip-06	78,00	88,00	13 627
Sie-06	83,00	92,00	13 973
Wrz-06	92,00	100,00	2 903
Paź-06	96,50	105,00	8 913
Lis-06	90,00	102,00	7 669
Gru-06	92,00	102,00	2 685
Min/max kurs w roku	62,01	105,00	
Całkowita roczna wartość transakcji			165 678

4.4 Obligacje zamienne 2006-2012

Dynamika cen obligacji i wielkości obrotów:

	Kurs min	Kurs max	Wolumen
2005	38	63,01	943 597
Sty-06			
Lut-06			
Mar-06			
Kwi-06			
Maj-06			
Cze-06	131,00	138,10	19 116
Lip-06	135,00	138,00	1 542
Sie-06	135,00	138,00	8 611
Wrz-06	136,00	148,00	11 785
Paź-06	145,00	164,90	15 633
Lis-06	130,00	146,00	3 413
Gru-06	143 25	145 75	6 100
Min/max kurs w roku	130,00	164,90	
Całkowita roczna wartość transakcji			62 200

5 Wypłata dywidendy

Przyjęte przez Spółkę zasady wypłaty dywidendy oparte są, z jednej strony, na długookresowych przychodach otrzymywanych z działalności w zakresie obsługi nieruchomości (*real-estate business*), głównie dochodach z wynajmu, a z drugiej strony - na krótkookresowych przychodach uzyskiwanych z działalności deweloperskiej.

Na Walnym Zgromadzeniu w 2006 roku Akcjonariusze Spółki zatwierdzili wypłatę dywidendy w kwocie brutto 0,80 EUR na każdą posiadaną akcję, płatną w gotówce lub w nowych akcjach, przy czym cenę akcji ustalono na 82,08 EUR.

Łączna wartość wypłaconej dywidendy wynosiła 5 993 384,80 EUR. Akcjonariusze posiadający łącznie 4 938 811 akcji zdecydowali się wybrać bezpłatny przydział 41 411 nowych akcji. Akcjonariusze posiadający łącznie 2 552 920 akcji wybrali opcję wypłaty w gotówce.

Właściwe zasady opodatkowania zależą od rodzaju akcjonariusza (osoba fizyczna czy podmiot prawny) i od kraju właściwego dla celów podatkowych.

Generalnie przepisy podatkowe odnoszące się do wypłaty dywidendy przez spółkę z siedzibą w Luksemburgu na rzecz akcjonariuszy, którzy nie podlegają postanowieniom konwencji w sprawie unikania podwójnego opodatkowania (w tym funduszy zbiorowego inwestowania, funduszy inwestycyjnych o zmiennym kapitale, umów ubezpieczeniowych itd.), nakazują potrącenie 20% podatku u źródła.

Zgodnie z art. 147 luksemburskiego prawa spółek, potrącenia podatku u źródła nie dokonuje się, jeśli beneficjent jest spółką, której cały dochód podlega opodatkowaniu w Luksemburgu lub jest spółką będącą rezydentem Unii Europejskiej, do której zastosowanie ma art. 2 Dyrektywy Rady EWG z dnia 23 lipca 1990 r. o wspólnym systemie

podatkowym w odniesieniu do spółek-matek i spółek-córek z różnych państw członkowskich, oraz jeśli, w dacie wypłaty dochodu, beneficjent posiada lub zobowiąże się do posiadania, w sposób bezpośredni, nieprzerwanie przez okres 12 miesięcy, co najmniej 10% udziałów lub co najmniej 1 200 000 EUR w kapitale podstawowym spółki, która wypłaca takie przychody. Generalnie rzecz biorąc, potrącony podatek służy do opłacenia ewentualnych zobowiązań podatkowych w kraju rezydencji podatkowej beneficjenta, na podstawie kwoty brutto dywidendy. Formalności podatkowe są różne w poszczególnych krajach.

Rezydenci francuscy powinni zwrócić się do swojego pośrednika finansowego o odpowiedni formularz.

Zarząd zaproponował wypłatę dywidendy w wysokości 1 EUR za rok podatkowy 2006, płatnej w gotówce lub w akcjach. Ta propozycja musi zostać zatwierdzona przez akcjonariusza w trakcie Dorocznego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy, zwołanego w celu zatwierdzenia sprawozdań finansowych za rok 2006.

6 Wynagrodzenie członków zarządu

Zob. nota 26 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok 2006.

7 Umowy podlegające regulacjom w 2006 roku (*regulated agreements*)

W 2006 roku nie zawarto żadnych umów podlegających regulacjom.

8 Dyrektywa 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia – luksemburska ustawa z dnia 19 maja 2006 r.

W odniesieniu do nowej luksemburskiej ustawy z dnia 19 maja 2006 r., zarząd przedstawia w szczególności informacje dotyczące następujących kwestii:

(a) struktury ich kapitału, łącznie z papierami wartościowymi, które nie są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym w Państwie Członkowskim, a gdy sytuacja tego wymaga, ze wskazaniem różnych rodzajów akcji i, dla każdego rodzaju akcji, prawa i obowiązki z nimi związane, oraz udział w kapitale akcyjnym, jaki dany rodzaj stanowi; kapitał podstawowy Orco Property Group zawiera tylko jeden rodzaj akcji, z których wszystkie dopuszczone są do obrotu na giełdzie papierów wartościowych w Paryżu i na Giełdzie Papierów Wartościowych w Pradze

(b) wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych, takich jak ograniczenia posiadania papierów wartościowych lub konieczność uzyskania zgody spółki lub pozostałych posiadaczy papierów wartościowych, bez uszczerbku dla art. 46 Dyrektywy 2001/34/WE; nie ma żadnych ograniczeń odnośnie przenoszenia prawa własności papierów wartościowych

(c) znacznych pakietów akcji, posiadanych bezpośrednio lub pośrednio (łącznie z pakietami akcji posiadanych pośrednio poprzez piramidy kapitałowe i w wyniku krzyżowej struktury akcjonariatu) w rozumieniu art. 85 Dyrektywy 2001/34/WE; zob. punkt 3 powyżej dotyczący akcjonariatu

(d) posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne wraz z opisem tych uprawnień; nie dotyczy

(e) systemu kontroli planów akcji pracowniczych, gdy prawo kontroli nie jest wykonywane bezpośrednio przez pracowników; nie dotyczy, jako że Grupa nie ma żadnych planów akcji pracowniczych

(f) wszelkich ograniczeń odnośnie wykonywania praw głosu, takich jak ograniczenie wykonywania prawa głosu przez posiadaczy określonej części lub liczby głosów, ograniczenia czasowe dotyczące wykonywania prawa głosu, lub zapisy, zgodnie z którymi, przy współpracy spółki, prawa kapitałowe związane z papierami wartościowymi są oddzielone od posiadania papierów wartościowych; nie istnieją żadne ograniczenia odnośnie wykonywania praw głosu

(g) wszelkich umów między akcjonariuszami, które są znane spółce i mogą powodować ograniczenie odnośnie przenoszenia prawa własności papierów wartościowych lub prawa głosu, w rozumieniu Dyrektywy 2001/34/WE; brak takich umów

(h) zasad dotyczących powoływania i odwoływania członków zarządu i ich wymiany oraz zmiany umowy spółki; zob. umowa spółki, członkowie zarządu są powoływani przez akcjonariuszy, umowa spółki może być zmieniona przez akcjonariuszy na nadzwyczajnym walnym zgromadzeniu spełniającym wymogi quorum przewidziane w luksemburskim prawie spółek

(i) uprawnień członków zarządu, w szczególności prawa do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji; zob. „Kapitał docelowy” w punkcie 3 powyżej

(j) wszelkich istotnych umów, których stroną jest spółka, i które nabierają mocy, ulegają zmianie lub wygasają w momencie przejęcia kontroli nad spółką w wyniku oferty przejęcia, oraz ich skutków, za wyjątkiem sytuacji, gdy z uwagi na ich charakter ujawnienie mogłoby poważnie zaszkodzić spółce; ten wyjątek nie ma zastosowania, jeśli spółka jest wyraźnie zobowiązana do ujawnienia takiej informacji na podstawie innych przepisów prawa; nie dotyczy

(k) wszelkich umów między spółką a członkami jej zarządu lub pracownikami przewidujących rekompensatę w

przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia bez ważnej przyczyny lub gdy ich zatrudnienie ustaje z powodu oferty przejęcia. Istnieje plan wynagradzania części członków komitetu wykonawczego (*executive committee*) na łączną sumę 34 mln EUR w przypadku, gdy tacy członkowie wypowiedzą swoje umowy w okresie 6 miesięcy od momentu zmiany kontroli nad spółką.

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE

Opinia niezależnych biegłych rewidentów

Dla Akcjonariuszy

Orco Property Group S.A.

Opinia dotycząca skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Orco Property Group S.A. i jej jednostek zależnych („Grupa”), na które składa się skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2006 r., skonsolidowany rachunek zysków i strat, zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym, skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za rok zakończony tego dnia oraz podsumowanie istotnych zasad (polityki) rachunkowości i inne noty objaśniające.

Odpowiedzialność Zarządu za skonsolidowane sprawozdanie finansowe

Za sporządzenie i rzetelną prezentację załączonego sprawozdania finansowego zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej przyjętymi przez Unię Europejską odpowiedzialny jest Zarząd. Obowiązki z tym związane obejmują: zaprojektowanie, wdrożenie i utrzymanie systemu kontroli wewnętrznej związanej ze sporządzeniem i rzetelną prezentacją skonsolidowanego sprawozdania finansowego, które nie zawiera istotnych nieprawidłowości, będących wynikiem oszustwa lub błędu; dobór i zastosowanie odpowiedniej polityki rachunkowości oraz dokonywanie, uzasadnionych w danych okolicznościach, szacunków księgowych.

Odpowiedzialność Biegłego Rewidenta

Naszym zadaniem jest wyrażenie opinii o niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na podstawie badania. Nasze badanie przeprowadziliśmy w oparciu o Międzynarodowe Standardy Rewizji Sprawozdań Finansowych w kształcie zatwierdzonym przez „Institut des Réviseurs d'Entreprises”. Przepisy te wymagają od nas przestrzegania wymagań etycznych oraz nakazują zaplanowanie i przeprowadzenie badania w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, że skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości.

Badanie obejmuje sprawdzenie dowodów i zapisów księgowych, z których wynikają kwoty i informacje zawarte w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Od osądu Biegłego Rewidenta zależy dobór procedur, w tym sposób oceny ryzyka istotnych nieprawidłowości skonsolidowanego sprawozdania finansowego na skutek oszustwa lub błędu. Dokonując oceny tego ryzyka, Biegły Rewident analizuje system kontroli wewnętrznej związanej ze sporządzeniem i rzetelną prezentacją skonsolidowanego sprawozdania finansowego przez podmiot, aby zaprojektować stosowne do okoliczności procedury badania, nie mając jednak przy tym na celu wyrażenia opinii na temat skuteczności mechanizmów kontroli wewnętrznej podmiotu. Badanie obejmuje również ocenę poprawności stosowanych zasad rachunkowości i zasadności szacunków księgowych dokonanych przez Zarząd Grupy oraz ocenę ogólnej prezentacji skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Wyrażamy przekonanie, że przeprowadzone przez nas badanie zapewniło wystarczającą i odpowiednią podstawę do wyrażenia naszej opinii.

Opinia

Naszym zdaniem zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe przedstawia jasno i rzetelnie skonsolidowaną sytuację finansową Orco Property Group S.A.

na dzień 31 grudnia 2006 r. oraz wynik finansowy i zmiany w przepływach pieniężnych za rok obrotowy zakończony tego dnia, w oparciu o Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej w kształcie zatwierdzonym przez Unię Europejską.

Opinia o pozostałych wymogach prawnych lub regulacyjnych

Sprawozdanie zarządu, za którego sporządzenie odpowiedzialny jest zarząd, jest zgodne z rocznym sprawozdaniem finansowym.

Kwestie wymagające szczególnej uwagi

Nie zgłaszając zastrzeżeń, zwracamy uwagę na Notę 2.1, która opisuje przekształcenia dokonane w danych porównawczych za rok zakończony w dniu 31 grudnia 2005 r. Nota ta wymienia także brakujące informacje obowiązkowe i dane porównawcze wymagane zgodnie z MSSF.

Luksemburg, dnia 17 kwietnia 2007 r.

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE

Zarząd Orco Property Group zatwierdził w dniu 28 marca 2007 r. skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok 2006. Wszystkie dane finansowe wyrażone są w tysiącach EUR, o ile wyraźnie nie zaznaczono inaczej.

I SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT

Noty do sprawozdania finansowego stanowią integralną część niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

	Nota	31 grudnia 2006	31 grudnia 2005
Przychody	5	172 908	50 348
Zysk netto z tytułu korekty wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	5, 7	145 901	78 975
Pozostałe przychody operacyjne		2 786	2 219
Zysk ze sprzedaży aktywów przeznaczonych do sprzedaży	15	-	-2 365
Koszty sprzedaży		-119 224	-17 795
Świadczenia pracownicze	22, 5	-30 141	-13 259
Amortyzacja, utrata wartości i rezerwy		-4 076	-2 093
Pozostałe koszty operacyjne		-33 906	-23 872
Wynik z działalności operacyjnej		134 248	76 888
Koszty odsetkowe netto	17	-15 740	-6 962
Pozostałe wyniki finansowe	19	4 416	2 411
Wynik finansowy		-11 324	-4 551
Zysk przed opodatkowaniem		122 924	72 337
Podatek dochodowy	20	-25 069	-16 065
Zysk netto		97 855	56 272
Przypadający udziałom mniejszościowym		1 156	1 749
Przypadający Grupie		96 699	54 523
Zysk podstawowy w EUR na jedną akcję	21	12,58	9,25
Zysk rozwodniony w EUR na jedną akcję	21	10,11	7,83

II SKONSOLIDOWANY BILANS

Noty do sprawozdania finansowego stanowią integralną część niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

AKTYWA

	Nota	31 grudnia 2005	31 grudnia 2006
2005*			
AKTYWA TRWAŁE		992 605	536 796
Wartości niematerialne i prawne		1 545	718
Nieruchomości inwestycyjne	7	749 438	361 193
Rzeczowe aktywa trwałe		213 860	158 295
Hotele i zajmowane przez siebie budynki	8	165 502	126 034
Instalacje i wyposażenie	9	15 036	7 397
Nieruchomości w budowie	10	33 322	24 864
Aktywa finansowe	11	21 196	13 121
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	20	6 566	3 469
AKTYWA OBROTOWE		485 468	153 779
Zapasy	12	248 884	55 637
Należności z tytułu dostaw i usług	13	52 602	5 553
Pozostałe aktywa obrotowe		85 643	43 500
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	14	98 339	49 089
Przeznaczone do sprzedaży	15	2 281	0
AKTYWA RAZEM		1 480 354	690 575

PASYWA

	Nota	31 grudnia 2005*	31 grudnia 2006
KAPITAŁY WŁASNE		518 425	290 923
Kapitał własny		454 232	243 197
Udziały mniejszościowe	16	64 193	47 726
ZOBOWIĄZANIA		960 456	399 652
Zobowiązania długoterminowe		673 075	312 943
Obligacje	17	240 854	84 364
Instrumenty dłużne	17	331 651	183 060
Rezerwy	18	11 822	1 001
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	20	88 748	44 518
Zobowiązania krótkoterminowe		287 381	86 709
Obligacje i instrumenty dłużne	17	95 370	35 700
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług		55 526	20 787
Zaliczki wypłacone		63 377	19 210
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe		73 108	11 012
Przeznaczone do sprzedaży	15	1 473	0
PASYWA RAZEM		1 480 354	690 575

- Po przekształceniu (zob. nota 2.1)

III ZESTAWIENIE ZMIAN W SKONSOLIDOWANYM KAPITALE WŁASNYM

Noty do sprawozdania finansowego stanowią integralną część niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Kapitał akcyjny		Kapitał akcyjny	Rezerwa kapitałowa z nadwyżki cen akcji	Rezerwa walutowa*	Akcje własne	Pozostałe rezerwy*	kapitał własny akcjonariuszy*	Akcjonariusze mniejszościowi	Kapitał własny*
Saldo na 1 stycznia 2005		18 954	46 089	3 991	-72	34 913	103 875	2 104	105 979
Zysk lub strata za okres sprawozdawczy:									
Różnice kursowe				5362			5362	582	5944
Zysk za okres						54 523	54 523	1749	56 272
Dywidenda za rok 2004						-3498	-3498		-3498
Podwyższenie kapitału		8896	72 875			-2786	78 985		78 985
Pożyczka za akcje						-404	-404		-404
Obligacje z warrantami subskrypcyjnymi	17,4					2577	2577		2577
Akcje własne					72	35	107		107
Program opcji na akcje	22,5					1393	1393		1393
Nabycie Suncani Hvar	6						-	40625	40625
Transakcje dotyczące udziałów mniejszościowych	16					277	277	2666	2943
Saldo na 31 grudnia 2005		27 850	118 964	9353	0	87 030	243 197	47 726	290 923
Zysk lub strata za okres:									
Różnice kursowe				10 260			10 260	416	10 676
Zysk za okres						96 699	96 699	1156	97 855
Dywidenda za rok 2005						-5993	-5993		-5993

Podwyższenie kapitału		6548	78 588			-2409	82 727		82 727
Pożyczka za akcje	17,5					18 826	18 826		18 826
Akcje własne						1768	1768		1768
Program opcji na akcje	22,5					7572	7572		7572
Aktualizacja wyceny nieruchomości	7					801	801		801
Transakcje dotyczące MMR	16					-5617	-5617	-5834	-11451
Transakcje dotyczące Orco Germany	16					5098	5098	22948	28046
Pozostałe transakcje dotyczące udziałów mniejszościowych						-1106	-1106	-2219	-3325
Saldo na 31 grudnia 2006		34 398	197 552	19 613	0	202 669	454 232	64 193	518 425

IV SKONSOLIDOWANY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

Noty do sprawozdania finansowego stanowią integralną część niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

31

		31 grudnia 2006 20062	31 grudnia 2005*
Wynik z działalności operacyjnej		134 248	76 888
Zysk netto z tytułu korekty wartości godziwej		-145 901	-78 975
Amortyzacja, utrata wartości i rezerwy		4 076	2 093
Zysk/strata ze sprzedaży inwestycji		-93	-2 777
Programy opcji na akcje		7 571	1 393
Skorygowany zysk z działalności operacyjnej		-99	-1 378
Wynik finansowy		5 240	2 821
Zapłacony podatek dochodowy		-1 204	-4 331
Wynik finansowy i zapłacony podatek dochodowy		4 036	-1 510
Zmiana stanu operacyjnych aktywów i zobowiązań		8 696	-47 354
ŚRODKI PIENIĘŻNE NETTO Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ		12 633	-50 242
Nabycie jednostek zależnych, pomniejszone o nabytą gotówkę	6666666	-69 887	3 759
Wydatki inwestycyjne	5,1	-342 427	-171 526
Wpływy ze sprzedaży nieobrotowych materialnych aktywów trwałych		3 831	3 085
Nabycie wartości niematerialnych i prawnych		-1 199	-157
Nabycie aktywów finansowych		-5 820	-10 680
Wpływy ze sprzedaży aktywów przeznaczonych do sprzedaży		0	12 430
Zapłacone odsetki netto		-18 441	-6 136
PRZEPŁYWY NETTO Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ		6 -433 943	-169 225
Wpływy z emisji instrumentów kapitałowych od akcjonariuszy	22	84 495	81 398
Wpływy z emisji instrumentów kapitałowych od udziałów mniejszościowych	16	31 814	4 360
Wpływy z pożyczek	17	434 644	195 152
Spłata pożyczek	17	-75 754	-25 560
Dywidenda wypłacona akcjonariuszom spółki	22,6	-5 993	-3 498
ŚRODKI PIENIĘŻNE NETTO Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ		469 206	251 852

PRZYROST GOTÓWKI NETTO		47 896	32 385
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu sprawozdawczego		49 089	15 742
Zmiany stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych		1 359	962
ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY NA KONIEC OKRESU SPRAWOZDAWCZEGO grudnia 200		98 344	49 089

NOTY DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

NOTA 1 INFORMACJE OGÓLNE

Orco Property Group société anonyme (Spółka) i jej jednostki zależne (dalej łącznie zwane Grupą) stanowią grupę kapitałową działającą w sektorze nieruchomości, która posiada duży portfel nieruchomości w Europie Środkowej i Wschodniej. Podstawowym przedmiotem działalności jest wynajem nieruchomości inwestycyjnych na podstawie umów leasingu operacyjnego, a także zarządzanie aktywami, prowadzenie hoteli i hoteli na przedłużony pobyt, jak również działalność deweloperska na konto własnego portfela nieruchomości lub z przeznaczeniem do sprzedaży w toku zwykłej działalności gospodarczej. W ciągu roku sprawozdawczego Grupa koncentrowała się zasadniczo na rozwijaniu swojego portfela nieruchomości poprzez nabycie zasobów terenów inwestycyjnych w Czechach i w Niemczech i realizację inwestycji budowlanych w Czechach, Chorwacji, na Węgrzech, w Niemczech, Polsce i w Rosji. Spółka jest spółką z ograniczoną odpowiedzialnością utworzoną na czas nieokreślony i zarejestrowaną w Luksemburgu. Siedziba Spółki mieści się pod adresem: 48 bvd Grande-Duchesse Charlotte, L-1330 Luxembourg.

Akcje Spółki notowane są na giełdzie papierów wartościowych EuroNext w Paryżu i na giełdzie papierów wartościowych w Pradze. W pierwszej połowie 2007 r. Spółka powinna także wejść na giełdy papierów wartościowych w Warszawie i w Budapeszcie.

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone do publikacji przez Zarząd w dniu 28 marca 2007 r.

NOTA 2 PODSUMOWANIE ISTOTNYCH ZASAD RACHUNKOWOŚCI

Poniżej przedstawiono podstawowe zasady rachunkowości zastosowane przy sporządzaniu niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Zasady te były stosowane w sposób ciągły do wszystkich prezentowanych lat, chyba że stwierdzono inaczej.

2.1 Podstawa sporządzenia

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone w oparciu o międzynarodowe standardy sprawozdawczości finansowej (MSSF) w kształcie zatwierdzonym przez Unię Europejską. Grupa nie przedstawiła jednak uzgodnienia pomiędzy obciążeniem wyniku finansowego z tytułu podatku dochodowego a wynikiem finansowym brutto, zgodnie z wymogami MSR 12 – Podatki dochodowe za rok zakończony w 2006 r. wraz z odpowiednimi danymi porównawczymi za rok 2005. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe prezentowane jest w tysiącach euro, które jest funkcjonalną walutą Spółki i walutą prezentacji sprawozdań finansowych Grupy, i zostało sporządzone zgodnie z zasadą kosztu historycznego, z wyjątkiem nieruchomości inwestycyjnych, które wyceniane są według wartości godziwej, oraz aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży i aktywów finansowych lub zobowiązań finansowych (w tym pochodnych instrumentów finansowych) wycenianych według wartości godziwej przez rachunek zysków i strat.

Sporządzenie skonsolidowanego sprawozdania finansowego wymaga dokonania pewnych krytycznych szacunków. Wymaga także od Zarządu formułowania osądów w procesie stosowania zasad rachunkowości przyjętych przez Grupę. Obszary cechujące się wysokim stopniem złożoności lub w których osąd odgrywa dużą rolę, to znaczący obszary, w przypadku których szacunki i założenia mają znaczny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe, zostały przedstawione w notce 4.

Zasady rachunkowości były stosowane przez podmioty należące do Grupy w sposób ciągły i są zgodne z zasadami przyjętymi w latach poprzednich, z wyjątkiem przypadków zastosowania niżej opisanych zmienionych lub nowych standardów i interpretacji, które weszły w życie z dniem 1 stycznia 2006 r. Zastosowanie poniższych zmian i interpretacji nie spowodowało znaczących zmian w zasadach rachunkowości Grupy:

Zmiany do MSR 19 – Zyski i straty aktuarialne, plany grupowe i ujawnienia;

Zmiany do MSR 21 – Inwestycje netto w operacjach zagranicznych;

Zmiany do MSR 39 – Księgowość zabezpieczeń przepływów pieniężnych w prognozowanych transakcjach wewnątrz grupy;

Zmiany do MSR 39 – Opcja wartości godziwych;

Zmiany do MSR 39 oraz MSF 4 – Kontrakty gwarancji finansowych;

Zmiany do MSSF 1 – Zastosowanie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej po raz pierwszy, oraz

Zmiany do MSSF 6 – Poszukiwanie i ocena złóż mineralnych;

MSSF 6, Poszukiwanie i ocena złóż mineralnych;

KIMSF 4, Ustalenie, czy umowa zawiera w sobie elementy leasingu;

KIMSF 5, Prawa do udziałów wynikające z uczestnictwa w funduszach likwidacyjnych, rekultywacyjnych oraz funduszach na naprawę środowiska; oraz

KIMSF 6, Zobowiązania wynikające z uczestnictwa w specyficznym rynku – zużyty sprzęt elektryczny i elektroniczny.

- Zmiany do MSR 19 wprowadzają możliwość przyjęcia alternatywnego podejścia do ujmowania zysków i strat aktuarialnych. Dodaje się także nowe wymogi w zakresie ujawniania informacji. Ponieważ Grupa nie zamierza zmodyfikować przyjętych zasad rachunkowości dla ujmowania zysków i strat aktuarialnych, a także nie uczestniczy w jakichkolwiek ponadzakładowych (*multi-employer*) planach świadczeń pracowniczych, przyjęcie tych zmian wpływa jedynie na wzorzec prezentacji i zakres informacji przedstawionych w sprawozdaniu finansowym.

- Zmiany do MSR 21, Zmiany do MSR 39 – Księgowość zabezpieczeń przepływów pieniężnych, MSSF 1, MSSF 6, KIMSF 4 i KIMSF 5 nie mają znaczenia dla działalności operacyjnej Grupy, a zatem nie mają istotnego wpływu na zasady rachunkowości przyjęte przez Grupę.

- Zmiany do MSR 39 – Opcja wartości godziwych. Przed wprowadzeniem tych zmian Grupa stosowała nieograniczoną wersję rozwiązania wartości godziwej określoną w MSR 39. Grupa spełnia nowe kryteria zawarte w zmianach i w związku z tym w dalszym ciągu zalicza niektóre aktywa finansowe i zobowiązania finansowe do wycenianych według wartości godziwej przez rachunek zysków i strat.
 - Zmiany do MSR 39 oraz MSF 4 – Kontrakty gwarancji finansowych. Kontrakty tego rodzaju są obecnie wykazywane na podstawie MSR 39, a nie na podstawie MSSF 4, jak to było poprzednio wymagane przez MSSF. Wymogi dotyczące pomiaru i publikacji danych przewidziane w MSR 39 nie spowodowały istotnej zmiany w polityce Grupy. Grupa zdecydowała się nie wprowadzać na wczesnym etapie następujących standardów i interpretacji, które zostały już wydane, lecz nie obowiązują jeszcze w odniesieniu do okresów obrotowych rozpoczynających się w dniu 1 stycznia 2006 r.:
 - MSSF 7, Instrumenty finansowe: Ujawnienia oraz Zmiany do MSR 1, Prezentacja sprawozdań finansowych: Ujawnienia kapitałów (wchodzi w życie z dniem 1 stycznia 2007) – wymaga publikacji obszernych informacji na temat znaczenia instrumentów finansowych dla sytuacji finansowej i wyników podmiotu, a także ilościowych i jakościowych informacji o charakterze i zakresie ryzyk.
 - MSSF 8, Segmenty operacyjne (wchodzi w życie z dniem 1 stycznia 2009 r.);
 - KIMSF 7, Zastosowanie podejścia przewidującego przekształcenia w MSR 29 (wchodzi w życie z dniem 1 marca 2006 r.);
 - KIMSF 8, Zakres MSSF 2 (wchodzi w życie z dniem 1 maja 2006 r.);
 - KIMSF 9, Ponowna ocena wbudowanych instrumentów pochodnych (wchodzi w życie z dniem 1 czerwca 2006 r.);
 - KIMSF 10, Śródroczna sprawozdawczość finansowa a utrata wartości (wchodzi w życie z dniem 1 listopada 2006 r.);
 - KIMSF 11, MSSF 2 – Transakcje Grupy na akcjach własnych (wchodzi w życie z dniem 1 marca 2007 r.); oraz
 - KIMSF 12, Umowy na usługi koncesjonowane (wchodzi w życie z dniem 1 stycznia 2008 r.).
- Z wyjątkiem zastosowania MSSF 7 i zmian MSR 1, które wymagają publikacji w sprawozdaniu finansowym za rok 2007 dodatkowych informacji w odniesieniu do zarządzania ryzykiem przez Grupę i kapitału podstawowego, zastosowanie tych nowych interpretacji nie wywrze istotnego wpływu na sprawozdanie finansowe Grupy w okresie początkowego zastosowania KIMSF 12. Dane porównawcze dotyczące bilansu otwarcia według stanu na 31 grudnia 2005 r. zostały przekształcone tak, aby odzwierciedlały usunięcie z bilansu aktywów z tytułu podatku odroczonego, wymaganego przy przejściu na MSSF. Przekształcenie miało następujący wpływ na dane porównawcze z roku 2005:
- zmniejszenie aktywów z tytułu podatku odroczonego o sumę 2,8 milionów EUR; oraz
 - zmniejszenie pozostałych rezerw kapitałowych zawartych w kapitale własnym o tę samą kwotę

2.2 Zasady konsolidacji

(a) Jednostki zależne

Jednostki zależne to wszystkie podmioty (łącznie ze spółkami celowymi), w stosunku do których Grupa posiada zdolność kierowania ich polityką finansową i operacyjną, co na ogół wiąże się z posiadaniem pakietu akcji uprawniającego do wykonywania co najmniej połowy głosów. Dokonując oceny, czy Grupa sprawuje kontrolę nad innym podmiotem, bierze się pod uwagę istnienie i wpływ potencjalnych zamiennych lub wykonalnych praw głosu.

Jednostki zależne są w pełni skonsolidowane począwszy od daty, w której kontrola zostaje przeniesiona na Grupę. Przystają być traktowane jako podmioty skonsolidowane w dniu, w którym taka kontrola przestaje być wykonywana.

Nabycie jednostek zależnych Grupa ujmuje według metody nabycia. Koszt przejęcia wykazywany jest w wartości godziwej otrzymanych aktywów, wyemitowanych instrumentów kapitałowych i zaciągniętych lub przyjętych zobowiązań na dzień przejęcia, powiększonej o koszty związane bezpośrednio z nabyciem. Dające się wyodrębnić aktywa lub zobowiązania nabyte oraz zobowiązania warunkowe przejęte w wyniku połączenia jednostek gospodarczych wykazywane są początkowo według ich wartości godziwej, ustalonej na dzień przejęcia, bez względu na poziom udziałów mniejszościowych.

Nadwyżkę kosztu przejęcia nad wartością godziwą udziału Grupy w dających się wyodrębnić nabytych aktywach netto ujmuje się jako wartość firmy. Jeżeli koszt przejęcia jest niższy niż wartość godziwa aktywów netto przejętej jednostki zależnej, wówczas różnicę ujmuje się bezpośrednio w rachunku zysków i strat. Transakcje z jednostkami powiązanymi, salda i niezrealizowane zyski z transakcji pomiędzy jednostkami grupy są pomijane. Pomija się także niezrealizowane straty, chyba że transakcja zawiera przesłanki wskazujące na utratę wartości przeniesionego składnika aktywów. Tam, gdzie było to konieczne, zasady rachunkowości stosowane w jednostkach zależnych zostały zmodyfikowane w celu zapewnienia ich spójności z zasadami przyjętymi przez Grupę.

(b) Wspólne przedsięwzięcia (joint-ventures)

Udziały Grupy w podmiotach podlegających wspólnej kontroli są wykazywane metodą konsolidacji proporcjonalnej. Grupa sumuje swój udział w przychodach i kosztach, aktywach i zobowiązaniach oraz przepływach pieniężnych poszczególnych wspólnych przedsięwzięć z odpowiednimi pozycjami w sprawozdaniu finansowym Grupy. Grupa wykazuje część zysku lub straty na sprzedaży aktywów Grupy na rzecz wspólnego przedsięwzięcia, które można przyporządkować pozostałym wspólnikom inwestującym. Grupa nie wykazuje swojego udziału w zyskach lub stratach wygenerowanych przez wspólne przedsięwzięcia, które wynikają z nabycia przez Grupę aktywów danego przedsięwzięcia, aż do chwili odsprzedaży tych aktywów osobie trzeciej. Stratę na transakcji wykazuje się natychmiast, jeśli dana transakcja daje przesłanki wskazujące na pomniejszenie ceny sprzedaży netto aktywów obrotowych lub utratę wartości. Tam, gdzie było to konieczne, zasady rachunkowości stosowane we wspólnych przedsięwzięciach zostały zmodyfikowane w celu zapewnienia ich spójności z zasadami przyjętymi przez Grupę.

2.3 Sprawozdawczość dotycząca segmentów działalności

Segment jest grupą aktywów i jednostek, w ramach której następuje dystrybucja towarów lub usług, które podlegają różnym ryzykom i charakteryzują się odmiennym poziomem zwrotu z poniesionych nakładów niż właściwe dla innych segmentów działalności. Segment geograficzny jest to segment, w ramach którego następuje dystrybucja towarów lub usług w szczególnym środowisku ekonomicznym, które podlegają różnym ryzykom i charakteryzują się odmiennym poziomem zwrotu niż właściwe dla segmentów funkcjonujących w innym środowisku ekonomicznym.

2.4 Przeliczanie pozycji wyrażonych w walucie obcej

Następujące kursy wymiany euro (EUR) zostały przyjęte dla potrzeb niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego:

Waluta Waluta		31 grudnia 2006		31 grudnia 2005	
Kod		Kurs średni	Kurs zamknięcia	Kurs średni	Kurs zamknięcia
CZK	Korona czeska	0,03535	0,03637	0,03355	0,03448
HRK	Kuna chorwacka	0,13659	0,13615	0,13570	0,13558
HUF	Forint węgierski	0,00380	0,00396	0,00402	0,00396
PLN	Złoty polski	0,25705	0,26101	0,24862	0,25908
SKK	Korona słowacka	0,02691	0,02892	0,02591	0,02642
USD	Dolar amerykański	0,77224	0,75740	BD	BD

(a) Waluta funkcjonalna i waluta prezentacji sprawozdań finansowych

Pozycje uwzględnione w sprawozdaniach finansowych każdego z podmiotów Grupy mierzone są przy zastosowaniu waluty podstawowego otoczenia ekonomicznego, w którym dany podmiot działa ("waluta funkcjonalna"). Skonsolidowane sprawozdanie finansowe prezentowane jest w euro (EUR), które jest walutą funkcjonalną Spółki i walutą prezentacji sprawozdań finansowych Grupy.

(b) Transakcje i salda

Transakcje wyrażone w walucie obcej przeliczane są na walutę funkcjonalną przy zastosowaniu obowiązującego w dniu transakcji kursu wymiany. Zyski i straty z tytułu różnic kursowych wynikające z rozliczenia takich transakcji oraz przeliczenia aktywów i zobowiązań pieniężnych wyrażonych w walutach obcych po kursie na koniec roku ujmowane są w rachunku zysków i strat.

Różnice kursowe, powstałe z przeliczenia niepieniężnych aktywów i zobowiązań finansowych wycenianych według wartości godziwej przez rachunek zysków i strat są ujmowane w rachunku zysków i strat jako część zysku/straty na wartości godziwej.

(c) Spółki Grupy

Wyniki i sytuacja finansowa wszystkich podmiotów Grupy (z których żaden nie ma waluty funkcjonalnej będącej walutą gospodarki w warunkach hiperinflacji), które mają walutę funkcjonalną inną niż waluta prezentacji, przeliczane są na walutę prezentacji w następujący sposób:

(i) dla każdego prezentowanego bilansu, aktywa i zobowiązania przeliczane są po kursie zamknięcia na dzień bilansowy;

(ii) dla każdego rachunku zysków i strat, przychody i koszty przeliczane są po średnim kursie wymiany (chyba że taki kurs średni nie daje rozsądnego przybliżenia skumulowanego efektu kursów obowiązujących w dniu transakcji, w takim przypadku przychody i koszty są przeliczane po kursie z dnia transakcji); oraz

(iii) wszystkie wynikiłe różnice kursowe ujmowane są jako odrębny składnik kapitałów (funduszy) własnych.

Po przeprowadzeniu konsolidacji, różnice kursowe wynikające z przewalutowania inwestycji netto w podmiotach zagranicznych oraz pożyczek i innych instrumentów walutowych sklasyfikowanych jako zabezpieczenie takich inwestycji, ujmowane są w kapitale własnym. W przypadku sprzedaży jednostki zagranicznej, różnice kursowe wynikające z przewalutowania inwestycji netto w podmiotach zagranicznych wykazywane są w rachunku zysków i strat jako część strat/zysku ze sprzedaży.

Wartość firmy i korekty wartości godziwej powstałe w wyniku przejęcia podmiotu zagranicznego wykazywane są jako aktywa i zobowiązania danego podmiotu zagranicznego i przewalutowane po kursie zamknięcia.

2.5 Wartości niematerialne i prawne

(a) Wartość firmy

Wartość firmy jest to nadwyżka ceny nabycia nad wartością godziwą udziału Grupy w dających się wyodrębnić aktywach netto przejętej jednostki zależnej/wspólnego przedsięwzięcia na dzień połączenia. Wartość firmy w momencie przejęcia jednostek zależnych i wspólnych przedsięwzięć wykazywana jest w pozycji 'Wartości niematerialne i prawne'. Wartości niematerialne i prawne, które są ujmowane odrębnie, są co roku badane pod kątem trwałej utraty wartości i wyceniane według ceny nabycia pomniejszonej o odpisy z tytułu utraty wartości. Odpisy z tytułu utraty wartości w wartości firmy nie są odwracane. Zysk/strata na sprzedaży podmiotu uwzględnia wartość bilansową wartości firmy związaną ze sprzedanym podmiotem. Dla potrzeb badania pod kątem utraty wartości, wartość firmy jest alokowana na jednostki generujące przepływy pieniężne. Wartość firmy alokuje się na te jednostki generujące przepływy pieniężne lub grupy takich jednostek, co do których można oczekiwać, że odniosą korzyści z przejęcia, które wygenerowało tę wartość. Ujemną wartość firmy wynikającą z przejęcia innej jednostki ujmuje się w rachunku zysków i strat, w pozycji Zysk netto z korekty wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych.

(b) Oprogramowanie komputerowe

Zakupione oprogramowanie komputerowe kapitalizowane jest na podstawie kosztów poniesionych w związku z nabyciem i oddaniem określonego oprogramowania w użytkowanie. Koszty takie są amortyzowane metodą liniową w okresie odpowiadającym szacunkowemu okresowi użytkowania oprogramowania (trzy do pięciu lat). Koszty związane z opracowaniem lub utrzymywaniem programów komputerowych wykazuje się jako koszt w momencie ich poniesienia. Koszty, które są bezpośrednio związane z wytworzeniem dających się wyodrębnić i unikalnych produktów oprogramowania kontrolowanych przez Grupę i które będą prawdopodobnie generować korzyści ekonomiczne przewyższające koszty w okresie dłuższym niż jeden rok, ujmuje się jako wartości niematerialne i prawne. Koszty bezpośrednie obejmują koszty wynagrodzenia pracowników opracowujących oprogramowanie i stosowną część właściwych kosztów ogólnych. Koszty opracowania oprogramowania komputerowego wykazywane jako składnik aktywów amortyzowane są metodą liniową w okresie odpowiadającym szacunkowemu okresowi użytkowania oprogramowania (nie dłuższym niż trzy lata).

2.6 Nieruchomości inwestycyjne

Nieruchomości inwestycyjne, które utrzymywane są jako źródło długoterminowych dochodów z wynajmu lub ze względu na przyrost ich wartości, względnie dla obu tych korzyści jednocześnie (w tym także zasób terenów inwestycyjnych), a które nie są zajmowane przez Grupę, klasyfikowane są jako nieruchomości inwestycyjne. Nieruchomości inwestycyjne obejmują posiadane na własność grunty, posiadane na własność budynki, obiekty hotelowe na przedłużony pobyt, grunty utrzymywane na podstawie umów leasingu operacyjnego oraz budynki utrzymywane na podstawie leasingu finansowego. Grunty utrzymywane na podstawie umów leasingu operacyjnego można sklasyfikować i wykazywać jako nieruchomości inwestycyjną tylko wtedy, gdy nieruchomość ta spełnia w innym wypadku definicję nieruchomości inwestycyjnej. Umowa leasingu operacyjnego ujmowana jest tak, jak gdyby była umową leasingu finansowego. Nieruchomości inwestycyjne ujmowane są początkowo po koszcie nabycia, obejmującym związane z tym koszty transakcyjne.

Po ujęciu początkowym, nieruchomość inwestycyjna wyceniana jest według wartości godziwej. Wartość godziwa ustalana jest na podstawie cen rynkowych pochodzących z aktywnego rynku, po jej skorygowaniu w razie konieczności o wszelkie różnice w charakterze, lokalizacji lub stanie danej nieruchomości. Jeżeli takie dane nie są dostępne, Grupa stosuje alternatywne metody szacowania, jak np. niedawne ceny z mniej aktywnych rynków lub projekcje zdyskontowanego przepływu środków pieniężnych. Wyceny takie dokonywane są co roku przez niezależnego eksperta DTZ Debenham Tie Leung. Nieruchomości inwestycyjne poddawane rewitalizacji w celu ich dalszego użytkowania jako nieruchomości inwestycyjna lub których rynek stał się mniej aktywny, wyceniane są w dalszym ciągu według wartości godziwej.

Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnej odzwierciedla między innymi wysokość dochodów z wynajmu na podstawie aktualnych umów leasingu i założenia dotyczące rynkowej oceny dochodów z wynajmu z przyszłych umów leasingu. Wartość ta odzwierciedla również na podobnych zasadach wszelkie wpływy pieniężne, jakich można

oczekiwać w odniesieniu do nieruchomości. Niektóre z tych wpływów są ujmowane jako składnik zobowiązań, w tym zobowiązania z tytułu umów leasingu finansowego w odniesieniu do gruntów sklasyfikowanych jako nieruchomości inwestycyjna, natomiast innych (np. płatności czynszów warunkowych) nie ujmuje się w księgach.

Późniejsze nakłady obciążają wartość bilansową danego środka trwałego tylko wówczas, gdy jest prawdopodobne, że z tytułu danej nieruchomości nastąpi wpływ korzyści ekonomicznych do Grupy, zaś koszt danej pozycji może być ustalony w wiarygodny sposób. Wszelkie inne koszty napraw i konserwacji są ujmowane w rachunku zysków i strat w okresie obrotowym, w którym zostały poniesione. Zmiany w wartości godziwej wykazuje się w rachunku zysków i strat. W przypadku, gdy dana nieruchomość inwestycyjna zostanie zajęta przez właściciela, zostanie ona przeklasyfikowana jako składnik rzeczowych aktywów trwałych, zaś jej wartość godziwa stanie się dla celów rachunkowości kosztem w dniu przeklasyfikowania.

Nieruchomości w trakcie budowy lub dostosowywania, które mają być w przyszłości traktowane jako nieruchomości inwestycyjne, klasyfikowane są jako składnik rzeczowych aktywów trwałych i wykazywane według kosztu do czasu zakończenia budowy lub dostosowywania, kiedy to takie nieruchomości zostają przeklasyfikowane i są następnie wykazywane jako nieruchomości inwestycyjne. Jeśli dany składnik rzeczowych aktywów trwałych staje się nieruchomością inwestycyjną w wyniku zmiany sposobu jego użytkowania, wszelkie różnice między jego wartością bilansową a wartością godziwą w dniu przeniesienia ujmowane są w kapitałach (funduszach) własnych, tak jak przeszacowanie pozycji „rzeczowe aktywa trwałe” zgodnie z MSR 16. Jeśli jednak zysk z wartości godziwej odwraca wcześniejszy odpis z tytułu trwałej utraty wartości, wówczas zysk ujmuje się w rachunku zysków i strat.

Grunty, na których znajdują się budynki w trakcie budowy, które po zakończeniu budowy zostaną zaklasyfikowane jako nieruchomości inwestycyjne, klasyfikuje się od początku jako nieruchomości inwestycyjne i w związku z tym wykazuje się je według wartości godziwej. Dotyczy to wszystkich działek gruntu znajdujących się w posiadaniu Grupy, na których nie rozpoczęto jeszcze budowy lub dostosowywania na dzień bilansowy. Posiadane na własność grunty, dla których nie ustalono przyporządkowania na koniec roku, klasyfikowane są w kategorii „zasób terenów inwestycyjnych”. Przyporządkowanie posiadanych na własność gruntów pozostaje niepewne do czasu przyjęcia ostatecznego projektu budowlanego i uzyskania pozwolenia na budowę. Wobec tego grunt przeksięgowuje się do pozycji „Rzeczowe aktywa trwałe” lub „Zapasy” dopiero po uzyskaniu pozwolenia na budowę. Obiekty hotelowe znajdujące się w posiadaniu Grupy klasyfikowane są nie jako nieruchomości inwestycyjne, lecz jako składnik rzeczowych aktywów trwałych.

2.7 Rzeczowe aktywa trwałe

Hotele i zajmowane przez Grupę budynki, instalacje i wyposażenie, nieruchomości w trakcie budowy zostały zaliczone do pozycji „Rzeczowe aktywa trwałe”. Wszystkie rzeczowe aktywa trwałe wykazuje się według pierwotnego kosztu nabycia, pomniejszonego o umorzenie. Pierwotny koszt nabycia obejmuje wydatki bezpośrednio związane z nabyciem składników majątku.

Późniejsze koszty ujmowane są według wartości bilansowej danego składnika aktywów lub wykazywane są odpowiednio jako odrębny składnik aktywów tylko wówczas, gdy jest prawdopodobne, że z tytułu tej pozycji nastąpi wpływ korzyści ekonomicznych do Grupy, zaś koszt danej pozycji może być ustalony w wiarygodny sposób. Wszelkie pozostałe koszty napraw i konserwacji odnoszone są na rachunek zysków i strat w okresie obrotowym, w którym je poniesiono. Odpisy amortyzacyjne, oparte na metodzie części składowych, zaczynają się w momencie zakończenia budowy lub dostosowywania. Amortyzacja jest obliczana metodą liniową polegającą na równomiernym rozłożeniu kosztów na przeciągu szacunkowego okresu użytkowania środka trwałego, w następujący sposób:

- Grunt zero
- Budynki 50 - 80 lat
- Instalacje i wyposażenie 3 do 20 lat

Wartości rezydualne i okresy użytkowania środków trwałych są weryfikowane i odpowiednio korygowane nie rzadziej niż raz na koniec roku obrotowego. Jeśli wartość bilansowa środka trwałego okaże się wyższa niż jego wartość możliwa do odzyskania, wartość bilansowa jest natychmiast pomniejszana do wartości możliwej do odzyskania (nota 2.9).

Zysk/stratę ze zbycia rzeczowych aktywów trwałych ustala się porównując wpływy z tytułu danego składnika majątku trwałego z jego wartością bilansową i wykazuje w rachunku zysków i strat.

Wszystkie koszty finansowania ze źródeł zewnętrznych prezentowane są jako koszty, z wyjątkiem kosztów finansowania ze źródeł zewnętrznych kapitalizowanych jako część kosztu danego składnika majątku, jeśli są one bezpośrednio związane z nabyciem, budową lub wytworzeniem danego składnika.

2.8 Leasing

(a) Jeżeli jedna ze spółek Grupy jest leasingobiorcą:

i) leasing operacyjny

Umowy leasingowe, w których znaczna część ryzyk i korzyści związanych z prawem własności pozostaje po stronie innej osoby, czyli leasingodawcy, klasyfikowane są jako leasing operacyjny.

Płatności, łącznie z przedpłatami, dokonane w ramach umów leasingu operacyjnego (po pomniejszeniu o ewentualne rabaty leasingodawcy) ujmowane są w rachunku zysków i strat metodą liniową przez okres trwania umowy leasingu.

ii) leasing finansowy

Umowy leasingowe, w których praktycznie wszystkie ryzyka i korzyści pozostają po stronie Grupy, klasyfikowane są jako leasing finansowy. Leasing finansowy kapitalizowany jest w kwocie wartości godziwej przedmiotu leasingu ustalonej na dzień rozpoczęcia leasingu lub w kwotach równych bieżącej wartości minimalnych opłat leasingowych, jeżeli jest ona niższa od wartości godziwej. Opłaty leasingowe alokowane są na saldo zobowiązania i koszty finansowe w taki sposób, aby uzyskać stałą okresową stopę procentową w stosunku do niespłaconego salda zobowiązania. Odpowiednie zobowiązania z tytułu wynajmu, pomniejszone o przyszłe koszty odsetkowe, ujmuje się w krótkoterminowych i długoterminowych pożyczkach. Część odsetkowa kosztu finansowego ujmowana jest w rachunku zysków i strat w okresie trwania leasingu, tak aby uzyskać stałą stopę procentową w stosunku do niespłaconego salda zobowiązania dla każdego okresu. Nieruchomości inwestycyjne nabyte na podstawie umów leasingu finansowego wykazywane są według wartości godziwej.

(b) Jeżeli jedna ze spółek Grupy jest leasingodawcą:

i) Leasing operacyjny

Nieruchomości oddane w leasing na podstawie umów leasingu operacyjnego ujmowane są w pozycji bilansu „Nieruchomości inwestycyjne”.

ii) Leasing finansowy

Dla aktywów przekazanych w leasing na podstawie umowy leasingu finansowego wartość bieżącą opłat leasingowych ujmuje się jako należności. Różnicę pomiędzy kwotą należności brutto a wartością bieżącą należności ujmuje się jako niezrealizowane przychody finansowe.

Przychody z tytułu leasingu wykazuje się przez okres leasingu metodą inwestycji netto (przed opodatkowaniem), która odzwierciedla stałą okresową stopę zwrotu.

2.9 Utrata wartości aktywów niefinansowych

Wartości niematerialne i prawne, łącznie z wartością firmy, które mają nieokreślony okres użytkowania, nie podlegają systematycznej amortyzacji i są co roku badane pod kątem trwałej utraty wartości zawsze, gdy występują przesłanki wskazujące na możliwość utraty wartości przez wartość niematerialną. Aktywa podlegające amortyzacji są weryfikowane pod kątem utraty wartości zawsze, gdy występują zdarzenia lub zmiany okoliczności wskazujące, że wartość bilansowa może być niemożliwa do odzyskania. Wartość bilansowa jest obniżana do poziomu wartości odzyskiwalnej, jeżeli wartość bilansowa przewyższa wartość odzyskiwalną. Wartość odzyskiwalna jest wyższą z dwóch wartości: wartości godziwej składnika majątku, pomniejszonej o koszty jego sprzedaży, i wartości użytkowej. W celu oszacowania utraty wartości, aktywa grupuje się na najniższym poziomie, dla którego można wyodrębnić odrębne przepływy pieniężne (tj. jednostek generujących przepływy środków pieniężnych).

2.10 Aktywa finansowe

Grupa klasyfikuje posiadane aktywa finansowe (z wyjątkiem pochodnych instrumentów finansowych) do następujących kategorii: Pożyczki i należności i Aktywa finansowe wyceniane według wartości godziwej przez rachunek zysków i strat. Klasyfikacja zależy od celu, dla którego dane aktywa finansowe zostały nabyte. Zarząd określa klasyfikację aktywów finansowych w momencie ich początkowego ujęcia. Pożyczki i należności to niezaliczane do instrumentów pochodnych aktywa finansowe o ustalonych lub możliwych do ustalenia płatnościach, nienotowane na aktywnym rynku. Są one wykazywane w aktywach obrotowych, za wyjątkiem instrumentów o terminie zapadalności dłuższym niż 12 miesięcy od daty bilansowej, które klasyfikuje się jako aktywa trwałe. W bilansie pożyczki i należności klasyfikowane są jako należności z tytułu dostaw i usług (nota 2.12) i pozostałe aktywa obrotowe. Pożyczki i należności wykazywane są według zamortyzowanego kosztu metodą efektywnej stopy procentowej.

Na każdy dzień bilansowy Zarząd ocenia, czy istnieją obiektywne przesłanki utraty wartości danego składnika aktywów finansowych lub grupy aktywów finansowych sklasyfikowanych jako pożyczki i należności. Sposób oceny narażenia należności z tytułu dostaw i usług na utratę wartości opisano w nocie 2.12.

Aktywa finansowe wyceniane według wartości godziwej przez rachunek zysków i strat obejmują aktywa finansowe przeznaczone do obrotu, nabyte przede wszystkim w celu sprzedaży w krótkim terminie lub zaliczone do tej kategorii przez Zarząd. Pochodne instrumenty finansowe również zalicza się do przeznaczonych do obrotu. Aktywa należące do tej kategorii klasyfikuje się jako aktywa obrotowe, jeśli są one przeznaczone do obrotu lub gdy przewiduje się ich realizację w okresie 12 miesięcy od dnia bilansowego. Wpłaty Grupy do zamkniętego funduszu rynku nieruchomości inwestycyjnych zarządzanego przez Grupę klasyfikowane są jako aktywa finansowe, które wycenia się początkowo w kwocie wartości godziwej, a następnie są zarządzane i szacowane według wartości godziwej zgodnie z udokumentowanymi celami zarządzania ryzykiem lub strategią inwestycyjną oraz raportowane na tej podstawie wyższej kadrze kierowniczej. Są one wykazywane początkowo według wartości godziwej, zaś koszty transakcji ujmowane są w

rachunku zysków i strat, a następnie wykazywane według wartości godziwej. Taka klasyfikacja ma odzwierciedlać w szczególności ujęcie w księgach portfela nieruchomości inwestycyjnych. Zwyczajowe transakcje zakupu i sprzedaży aktywów finansowych wykazywane są w dacie zawarcia transakcji, w której Grupa zobowiąże się do nabycia/sprzedaży danych aktywów.

2.11 Zapasy

Nieruchomości w trakcie budowy w celu przyszłej sprzedaży są klasyfikowane jako zapasy według faktycznych lub domniemanych cen nabycia lub kosztów wytworzenia, które odpowiadają ich wartości bilansowej w dacie przeklasyfikowania z kategorii nieruchomości inwestycyjnych. Zapasy są następnie wyceniane według niższej z dwóch wartości: ceny ich nabycia lub ceny sprzedaży netto. Cena sprzedaży netto jest ceną sprzedaży oszacowaną w trakcie zwykłej działalności, pomniejszoną o koszty wykończenia i koszty związane ze sprzedażą.

2.12 Należności z tytułu dostaw i usług

Należności z tytułu dostaw i usług są początkowo wykazywane w kwocie wartości godziwej, a następnie wykazywane według zamortyzowanego kosztu metodą efektywnej stopy procentowej, pomniejszonego o odpisy z tytułu utraty wartości. Grupa dokonuje odpisów aktualizujących wartość należności z tytułu dostaw i usług, gdy istnieją obiektywne dowody pozwalające stwierdzić, że nie będzie ona w stanie ściągnąć pełnej kwoty należności wynikającej z pierwotnych warunków zapłaty należności. Wysokość rezerwy z tego tytułu stanowi różnicę pomiędzy wartością bilansową składnika aktywów a bieżącą wartością przyszłych przepływów pieniężnych, zdyskontowaną przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej. Kwota tej rezerwy ujmowana jest w rachunku zysków i strat.

2.13 Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty obejmują gotówkę w kasie, depozyty bankowe płatne na żądanie, inne instrumenty o wysokim stopniu płynności z okresem wykupu nie dłuższym niż 3 miesiące oraz kredyt na rachunku bieżącym w bankach.

2.14 Kapitał podstawowy

Akcje zwykłe klasyfikuje się jako kapitał (fundusz) własny. Dodatkowe koszty bezpośrednio związane z emisją nowych akcji lub emisją opcji wykazywane są w kapitale własnym jako pomniejszenie, bez podatku, wpływów z emisji w pozycji „Inne rezerwy”. Akcje Spółki (Orco Property Group, société anonyme) znajdujące się w posiadaniu Grupy – akcje własne – wyceniane są według ceny ich nabycia i wykazywane jako pomniejszenie kapitałów (funduszy) własnych. Zysk/strata ze sprzedaży tych akcji powiększa bezpośrednio kapitały (fundusze) własne.

2.15 Pożyczki

Termin „Pożyczki” obejmuje składniki ujęte w pozycji „Obligacje i zadłużenie finansowe” w zobowiązaniach długoterminowych i w pozycji „Obligacje i zadłużenie finansowe” w zobowiązaniach krótkoterminowych. Pożyczki ujmują się początkowo według wartości godziwej, pomniejszonej o poniesione koszty transakcyjne. Po początkowym ujęciu, pożyczki wykazuje się według zamortyzowanego kosztu; wszelkie różnice pomiędzy otrzymaną kwotą (pomniejszoną o koszty transakcyjne) a wartością wykupu ujmują się w rachunku zysków i strat przez okres obowiązywania odnośnych umów metodą efektywnej stopy procentowej. Wartość godziwą zobowiązań związanych z obligacjami zamiennymi ustala się przy zastosowaniu rynkowej stopy procentowej odpowiedniej obligacji niezamiennnej. Kwota ta księgowana jest jako zobowiązanie według zamortyzowanego kosztu do czasu jego wygaśnięcia w terminie zapadalności obligacji. Pozostałą część wpływów przypisuje się opcji zamiany. Opcję zamiany wykazuje się i ujmuje w kapitale własnym, po odjęciu podatków. Pożyczki klasyfikowane są jako zobowiązania krótkoterminowe, chyba że Grupa ma bezwarunkowe prawo odroczyć rozliczenie takiego zobowiązania przez okres co najmniej 12 miesięcy od dnia bilansowego.

2.16 Zobowiązania z tytułu dostaw i usług

Zobowiązania z tytułu dostaw i usług są początkowo ujmowane według wartości godziwej, a następnie wykazywane według zamortyzowanego kosztu przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej.

2.17 Odroczony podatek dochodowy

Rezerwa oraz aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego są tworzone w pełnej wysokości, metodą zobowiązań, w stosunku do różnic przejściowych pomiędzy wartością podatkową aktywów i pasywów a ich wartością bilansową wykazaną w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Rezerwa lub aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego nie są jednak ujmowane w księgach, jeśli powstają w wyniku początkowego ujęcia składnika aktywów lub zobowiązania przy transakcji nie stanowiącej połączenia jednostek gospodarczych i w chwili jej zawierania nie mającej wpływu ani na zysk finansowy brutto, ani na dochód do opodatkowania lub stratę podatkową. Rezerwa oraz aktywa z tego tytułu wyceniane są z zastosowaniem stawek podatkowych (i przepisów podatkowych) obowiązujących lub praktycznie obowiązujących na dzień bilansowy, i których obowiązywanie w momencie realizacji aktywów lub regulowania zobowiązań z tytułu odroczonego podatku dochodowego jest niemalże pewne. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego są ujmowane w księgach w takiej wysokości, przy której istnieje prawdopodobieństwo, że zostanie osiągnięty dochód do opodatkowania, który pozwoli wykorzystać wyżej wymienione różnice. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego ujmowana jest w odniesieniu do różnic przejściowych z tytułu inwestycji w jednostkach zależnych oraz udziałów we wspólnych przedsięwzięciach, z wyjątkiem sytuacji, gdy terminy odwracania się różnic przejściowych podlegają kontroli Grupy i gdy prawdopodobne jest, iż w dającej się przewidzieć przyszłości różnice przejściowe nie ulegną odwróceniu.

Nieruchomości inwestycyjne

Rezerwa oraz aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego tworzone są w stosunku do wszystkich różnic przejściowych w relacji do wartości godziwej budynków i gruntów utrzymywanych przez Grupę jako nieruchomości inwestycyjne nawet wtedy, gdy znajdują się one w spółkach celowych, które z kolei znajdują się w posiadaniu spółki z

siedzibą w Luksemburgu. Każda ze spółek celowych ma posiadać jeden konkretny projekt. W przypadku zbycia dowolnej spółki celowej zyski wygenerowane ze sprzedaży mogą być całkowicie zwolnione z opodatkowania (zgodnie z tzw. rozporządzeniem Grandducal z dnia 21 grudnia 2001 r.), jeśli spółka z siedzibą w Luksemburgu posiada lub zobowiąże się do posiadania takiego udziału co najmniej przez ciągły okres 12 miesięcy oraz gdy w tym samym okresie, udział ten stanowić będzie co najmniej 10% kapitału jednostki stowarzyszonej lub cena przejęcia wynosić będzie co najmniej 6 milionów EUR. Grupa jest przekonana, że wszystkie spółki celowe spełnią te warunki.

2.18 Rezerwy

Rezerwy na roszczenia prawne ujmowane są wówczas, gdy na Grupie ciąży prawny lub zwyczajowy obowiązek wynikający ze zdarzeń przeszłych i gdy istnieje prawdopodobieństwo, że wypełnienie tego obowiązku spowoduje konieczność wypływu zasobów oraz gdy można dokonać wiarygodnego oszacowania kwoty tego zobowiązania. Jeżeli Grupa, jako leasingobiorca, jest zobowiązana umownie do przywrócenia dzierżawionej nieruchomości do uzgodnionego stanu, przed zwolnieniem z obowiązków leasingobiorcy przez leasingodawcę tworzy się rezerwę na takie koszty, w miarę ich określania. W ramach Grupy jedynie nowo przejęte spółki Vitterra Development GmbH i Vitterra Baupartner GmbH posiadają pracownicze programy emerytalne o zdefiniowanym świadczeniu. Program Vitterra jest to tzw. program rezerwy księgowej. Istotną cechą programu tego rodzaju jest brak odrębnego funduszu (*vehicle*), w którym gromadzone są aktywa wykorzystywane przy wypłacie świadczeń. Pracodawca tworzy natomiast w swoim bilansie specjalną rezerwę księgową (rezerwę kosztową). Zdefiniowany program emerytalny określa na ogół kwotę świadczenia emerytalnego, które pracownik otrzyma po przejściu na emeryturę, a którego wysokość zależy od jednego lub więcej czynników, takich jak wiek, okres pracy i uposażenie. Zobowiązanie z tytułu zdefiniowanego programu emerytalnego ujemne się według bieżącej wartości zobowiązania z tytułu zdefiniowanego świadczenia na dzień bilansowy, pomniejszonej o wartość godziwą aktywów zgromadzonych w ramach planu, wraz korektami z tytułu niezrealizowanych aktuarialnych zysków oraz kosztów przeszłego zatrudnienia. Zobowiązanie z tytułu zdefiniowanego świadczenia obliczane jest każdego roku przez niezależnych aktuariuszów z zastosowaniem metody prognozowanych uprawnień jednostkowych. Wartość bieżąca zobowiązania z tytułu zdefiniowanego świadczenia określa się przez zdyskontowanie szacunkowych przyszłych wypływów pieniężnych na podstawie stóp procentowych uważanych za bezpieczne obligacji korporacyjnych, których waluta i termin wykupu są zbieżne z walutą i szacunkowym terminem realizacji zobowiązań z tytułu świadczeń emerytalnych.

Zyski i straty aktuarialne wynikające z korekt na podstawie dotychczasowych doświadczeń i zmian w założeniach aktuarialnych ujmowane są w przychodach w przewidywanym średnim okresie pracy pracowników. Koszty przeszłego zatrudnienia ujemne się natychmiast w przychodach, chyba że zmiany w programie emerytalnym uzależnione są od przepracowania przez pracowników określonego okresu czasu (okres nabywania uprawnień). W takim przypadku koszty przeszłego zatrudnienia amortyzowane są metodą liniową przez okres nabywania uprawnień. W przypadku programów emerytalnych o zdefiniowanej składce Grupa opłaca składki w planach ubezpieczenia emerytalnego administrowanych przez podmioty publiczne lub prywatne na zasadzie obowiązkowej, umownej lub dobrowolnej. Z wyjątkiem opłacania składek Grupa nie ma żadnych dodatkowych zobowiązań płatniczych. Składki wykazuje się jako koszty świadczeń pracowniczych w momencie, kiedy przypadają one do zapłaty.

2.19 Pochodne instrumenty finansowe i instrumenty zabezpieczające

Pochodne instrumenty finansowe są ujmowane początkowo w bilansie w wartości godziwej począwszy od dnia zawarcia transakcji. Są one następnie przeszacowywane według wartości godziwej, która na ogół odpowiada ich wartości rynkowej. Instrumenty pochodne o dodatniej wartości godziwej wykazuje się na dzień bilansowy w pozostałych aktywach obrotowych, a o wartości ujemnej – jako pozostałe zobowiązania krótkoterminowe. Zmiany w wartości godziwej wykazywane są natychmiast w rachunku zysków i strat w pozycji „Pozostałe wyniki finansowe”. Wbudowane instrumenty pochodne nie stanowią instrumentów kapitałowych – takie jak wyemitowane opcje call wbudowane w obligacje wymienne na akcje – wykazywane są odrębnie, a zmiany w wartości godziwej wykazuje się w rachunku zysków i strat.

2.20 Ujmowanie przychodów

Przychody obejmują dochody z wynajmu, opłaty eksploatacyjne i opłaty za zarządzanie nieruchomościami oraz przychody z obrotu nieruchomościami. Dochody z wynajmu na podstawie umów leasingu operacyjnego wykazywane są w rachunku zysków i strat metodą liniową przez okres trwania umowy leasingu. Jeżeli Grupa udziela swoim klientom rabatów, ich koszt wykazuje się przez okres trwania umowy leasingu, metodą liniową, jako pomniejszenie dochodów z wynajmu. Opłaty eksploatacyjne i za zarządzanie ujemne się w okresie obrotowym, w którym wyświadczono te usługi. Jeżeli Grupa działa jako pośrednik, jako przychód księguje się prowizję, a nie przychód brutto.

Na kwotę zapasów wykazaną jako koszt w danym okresie, określaną jako koszt sprzedaży, składają się koszty, które zostały poprzednio uwzględnione w wycenie zapasów sprzedanych w trakcie roku oraz nieprzypisane ogólne koszty produkcji.

Pozostałe koszty operacyjne obejmują koszty napraw i konserwacji budynków i nieruchomości, koszty mediów, koszty marketingowe i reprezentacyjne, koszty podróży i relokacji, podatki obrotowe i inne ogólne koszty administrowania.

2.21 Wypłata dywidendy

Wypłatę dywidendy akcjonariuszom Spółki wykazuje się jako zobowiązanie w sprawozdaniu finansowym Grupy w okresie, w którym akcjonariusze Spółki zatwierdzili dywidendę.

2.22 Programy opcji na akcje dla pracowników

Opcje na akcje przyznawane są niektórym członkom zarządu i pracownikom wyższego szczebla. Opcje przyznawane są po cenie rynkowej obowiązującej w dniu ich przyznania, która odpowiada cenie realizacji opcji. Wartość godziwą opcji wykazuje się jako koszty pracownicze, przy jednoczesnym zwiększeniu kapitałów (funduszy) własnych. Wartość godziwą szacuje się w dniu przyznania opcji i rozkłada na okres, w którym pracownicy stają się bezwarunkowo uprawnieni do realizacji opcji. Wartość godziwą przyznanych opcji mierzy się przy wykorzystaniu modelu Black-Scholes,

przy uwzględnieniu warunków, na jakich opcje zostały przyznane. Kwota ta ujęta jako koszt jest korygowana w ten sposób, aby odzwierciedlała faktyczną liczbę opcji na akcje, które stają się uprawnione, z wyjątkiem sytuacji, gdy utrata praw nastąpiła jedynie z powodu nieosiągnięcia przez akcje progu cenowego, od którego uzależnione jest nabycie praw.

2.23 Prawa subskrypcji i programy PACEO

W ramach realizowanego przez siebie programu pozyskiwania środków Grupa przyznaje prawa subskrypcji osobom trzecim. Wszelkie wpływy otrzymane z tego tytułu zasilają bezpośrednio kapitał własny jako podwyższenie kapitału wykazane w kapitale podstawowym i rezerwie z tytułu nadwyżki cen akcji. Zmian wartości godziwej tych instrumentów kapitałowych nie wykazuje się w sprawozdaniu finansowym.

NOTA 3 CZYNNIKI RYZYKA FINANSOWEGO

3.1 Czynniki ryzyka finansowego

Działalność prowadzona przez Grupę naraża ją na wiele zagrożeń finansowych: ryzyko rynkowe (w tym ryzyko zmiany kursu walut, ryzyko zmiany wartości godziwej w wyniku zmian stóp procentowych oraz ryzyko cenowe), ryzyko kredytowe, ryzyko utraty płynności oraz ryzyko zmiany przepływów pieniężnych w wyniku zmiany stóp procentowych. Ogólny program Grupy w zakresie zarządzania ryzykiem skupia się na nieprzewidywalności rynków finansowych oraz stara się minimalizować potencjalny niekorzystny wpływ na wyniki finansowe Grupy.

Grupa wykorzystuje instrumenty finansowe w celu ograniczenia niektórych rodzajów ryzyka. Ryzykiem zarządza dyrektor finansowy (CFO) Grupy i jego współpracownicy, realizując politykę zatwierdzoną przez Zarząd. Dyrektor finansowy Grupy identyfikuje i ocenia zagrożenia oraz zabezpiecza Grupę przed nimi w ścisłej współpracy z jednostkami operacyjnymi. Zarząd ustala ogólne zasady zarządzania ryzykiem oraz politykę dotyczącą konkretnych dziedzin, takich jak ryzyko zmiany kursu walut, ryzyko stóp procentowych, ryzyko kredytowe, stosowanie instrumentów pochodnych i innych instrumentów finansowych oraz inwestowanie nadwyżek płynności.

(a) Ryzyko rynkowe

(i) Ryzyko zmiany kursu walut

Ze względu na jej międzynarodowy charakter, działalność Grupy narażona jest na ryzyko zmiany kursów walut, a w szczególności korony czeskiej (CZK), złotego (PLN), forinta węgierskiego (HUF), korony słowackiej (SKK) i kuny chorwackiej (HRK). Ryzyko zmian kursu walut wynika z ujętych aktywów i zobowiązań pieniężnych oraz inwestycji netto w jednostkach działających za granicą. Grupa nie wykorzystuje zabezpieczających instrumentów finansowych w celu ograniczenia ryzyka zmian kursu walut, na jakie jest narażona. Uposażenia, koszty ogólne, przyszłe kontrakty zakupu w sektorze deweloperskim, renowacja budynków i koszty budowy wyrażone są w walutach lokalnych. Pożyczki, przychody z działalności operacyjnej oraz kontrakty sprzedaży budynków, z wyjątkiem działalności deweloperskiej, wyrażone są w euro (EUR).

(ii) Ryzyko cenowe

Grupa narażona jest na ryzyko cen nieruchomości i czynszów, lecz nie prowadzi polityki spekulacyjnej. Mimo że działalność Grupy koncentruje się na jednym obszarze geograficznym – Europie Środkowej i Wschodniej – obejmuje ona kilka filarów działalności (nieruchomości mieszkaniowe, powierzchnie biurowe, hotele) i kilka krajów, z których każdy cechuje się szczególnym cyklem koniunktury.

(b) Ryzyko kredytowe

W Grupie nie występuje znacząca koncentracja ryzyka kredytowego. Umowy najmu zawierane są z klientami o odpowiedniej historii kredytowej. Transakcje gotówkowe prowadzi się wyłącznie z instytucjami finansowymi o wysokim ratingu kredytowym. Grupa stosuje politykę ograniczającą zaangażowanie wobec wszystkich instytucji finansowych.

(c) Ryzyko utraty płynności

Ostrożne zarządzanie ryzykiem utraty płynności zakłada utrzymywanie odpowiedniego poziomu środków pieniężnych i zbywalnych papierów wartościowych, dostępność finansowania dzięki wystarczającej kwocie przyznanym linii kredytowych oraz zdolność do zamykania pozycji rynkowych. Ze względu na właściwości swoich aktywów, Grupa narażona jest na ryzyko utraty płynności. Ryzyko to wydaje się jednak odległe w średniej i długiej perspektywie, ponieważ większość kredytów bankowych wygasa nie wcześniej niż w 2010 r.

(d) Ryzyko zmiany przepływów pieniężnych w wyniku zmiany stóp procentowych

Ponieważ Grupa nie posiada znaczących oprocentowanych aktywów, przychody Grupy oraz jej przepływy pieniężne z działalności operacyjnej są zasadniczo niezależne od zmian rynkowych stóp procentowych. Ryzyko stóp procentowych, na jakie narażona jest Grupa, wiąże się z długoterminowymi kredytami i pożyczkami. Kredyty i pożyczki o zmiennym oprocentowaniu narażają Grupę na ryzyko zmiany przepływów pieniężnych w wyniku zmiany stóp procentowych. Grupa zaczęła niedawno zabezpieczać się przed ryzykiem związanym ze zmiennością stóp procentowych poprzez zawieranie transakcji swapowych.

Sytuacja finansowa Grupy i przepływy pieniężne narażone są na skutki zmian rynkowych stóp procentowych. Zmiany takie mogą spowodować wzrost kosztów odsetkowych. Mogą one też zmniejszać lub powodować straty w przypadku nieoczekiwanych zmian stóp procentowych.

3.2 Oszacowanie wartości godziwej

Wartość godziwa instrumentów finansowych znajdujących się w obrocie na aktywnych rynkach (takich jak instrumenty pochodne znajdujące się w obrocie publicznym, papiery wartościowe przeznaczone do obrotu i aktywa finansowe wyceniane według wartości godziwej przez rachunek zysków i strat) ustalana jest na podstawie notowanych cen rynkowych na dzień bilansowy. Do oszacowania wartości godziwej instrumentów finansowych niebędących przedmiotem obrotu na aktywnym rynku stosuje się różne techniki wyceny. Grupa stosuje różne metody i założenia, które bazują na warunkach rynkowych występujących na dany dzień bilansowy. W odniesieniu do długoterminowych instrumentów dłużnych stosuje się notowania rynkowe lub kwotowania dealerów dla podobnych instrumentów. Inne techniki, jak na przykład zdyskontowana wartość szacunkowych przepływów pieniężnych, wykorzystywane są do ustalenia wartości godziwej pozostałych instrumentów. Wartość godziwą swapów odsetkowych oblicza się jako bieżącą wartość przyszłych szacunkowych przepływów pieniężnych.

Zakłada się, że wartość nominalna należności i zobowiązań z tytułu dostaw i usług, po dokonaniu odpisu z tytułu utraty wartości, zbliżona jest do ich wartości godziwej. Dla celów publikowanych informacji, wartość godziwą zobowiązań finansowych szacuje się przez zdyskontowanie przyszłych przepływów pieniężnych z tytułu umów według bieżącej rynkowej stopy procentowej, jaką Grupa może uzyskać dla podobnych instrumentów finansowych.

NOTA 4 ISTOTNE SZACUNKI I OSĄDY KSIĘGOWE

Szacunki i osądy poddawane są nieustannej weryfikacji. Wynikają one z dotychczasowych doświadczeń, skorygowanych w świetle aktualnych warunków rynkowych, oraz innych czynników, w tym przewidywań dotyczących przyszłych zdarzeń, które w danej sytuacji wydają się zasadne.

4.1 Istotne szacunki i założenia księgowe

Grupa dokonuje szacunków i przyjmuje założenia dotyczące przyszłości. Z natury rzeczy, rzeczywiste wyniki rzadko pokrywają się z szacunkami księgowymi. Poniżej przedstawiamy te szacunki i założenia, co do których istnieje znaczne ryzyko, że konieczne będzie dokonanie istotnych korekt w wartości bilansowej aktywów i pasywów w kolejnym roku finansowym.

(a) Szacunek wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych

Najlepszym wskaźnikiem wartości godziwej są bieżące ceny na aktywnym rynku dla podobnych umów leasingu i innych kontraktów. W przypadku braku takich informacji, Grupa przyjmuje wartość mieszczącą się w przedziale rozsądnych szacunków wartości godziwej. Dokonując osądu Grupa bierze pod uwagę dane pochodzące z różnych źródeł, w tym:

- i) bieżące ceny na aktywnym rynku nieruchomości o innym charakterze, stanie lub lokalizacji (lub będących przedmiotem innych umów leasingu bądź kontraktów innego rodzaju), skorygowane z uwzględnieniem takich różnic;
- ii) ceny z ostatniego okresu dla podobnych nieruchomości na mniej aktywnych rynkach, skorygowane w świetle zmian warunków ekonomicznych, jakie nastąpiły od dnia transakcji zrealizowanych po tych cenach;
- iii) prognozy zdyskontowanych przepływów pieniężnych, oparte na wiarygodnych szacunkach przyszłych przepływów pieniężnych, wyprowadzonych z warunków obowiązujących umów leasingowych lub innych kontraktów oraz (tam, gdzie jest to możliwe) ze źródeł zewnętrznych, takich jak aktualne rynkowe stawki czynszu dla podobnych nieruchomości o takiej samej lokalizacji i znajdujących się w takim samym stanie, z zastosowaniem stóp dyskontowych odzwierciedlających aktualne rynkowe oceny niepewności co do wielkości i terminów przepływów pieniężnych. Jeśli informacje na temat bieżących lub niedawnych cen, które stanowią założenia dla metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych, nie są dostępne, wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnych ustala się przy pomocy technik wyceny zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

Grupa stosuje założenia, które bazują głównie na warunkach rynkowych występujących na dany dzień bilansowy. Dokonany przez Zarząd szacunek wartości godziwej opiera się na następujących podstawowych założeniach: potencjalne wykorzystanie danego składnika majątku, otrzymanie opłat czynszowych należnych na podstawie zawartych umów; oczekiwane przyszłe rynkowe stawki czynszów; okresy pustostanu; wymagania dotyczące utrzymania nieruchomości oraz stosowne stopy dyskontowe. Wartość godziwą ustala się na podstawie potencjalnego wykorzystania nieruchomości, określonego przez Grupę. Wartość godziwa jest to najwyższa wartość, jaką można określić w świetle dowodów rynkowych, biorąc pod uwagę dowolny alternatywny rodzaj wykorzystania nieruchomości, który jest realny z finansowego punktu widzenia, uzasadniony i prawdopodobny w rozsądnych granicach. Wartość rynkową dla optymalnego wykorzystania (*highest and best-use*) określa się dla nieruchomości mających być przedmiotem ponownego zagospodarowania. Dokonane w ten sposób szacunki wartości porównuje się systematycznie z rzeczywistymi danymi na temat rynkowych stóp zwrotu i z faktycznymi transakcjami zrealizowanymi przez Grupę oraz z transakcjami zgłoszonymi przez rynek.

Przewidywane przyszłe rynkowe stawki czynszów określa się podstawie bieżących stawek czynszów dla podobnych nieruchomości o tej samej lokalizacji i znajdujących się w tym samym stanie.

(b) Podatek dochodowy

Grupa jest podatnikiem podatku dochodowego w różnych jurysdykcjach podatkowych. Ustalenie kwoty rezerw z tytułu podatku dochodowego wymaga znaczącej dozy osądu. Istnieją transakcje i kalkulacje, w odniesieniu do których ostateczne ustalenie kwoty podatku jest niepewne. Grupa ujmuje potencjalne zobowiązania wynikające z kontroli skarbowych w oparciu o szacunek dodatkowego wymiaru podatku. Jeżeli ostateczne rozliczenia podatkowe odbiegają od początkowo ujętych kwot, takie różnice wpływają na kwoty bieżącego i odroczonego podatku dochodowego w okresie, w którym następuje ostateczne ustalenie podatku.

Jak stwierdzono w nocie 2.16, kwota zobowiązań z tytułu odroczonego podatku dochodowego od nieruchomości inwestycyjnych nie jest zależna od tego, czy zostaną one nabyte poprzez transakcję przeniesienia udziałów, a nie poprzez nabycie aktywów. Ze względu na strukturę organizacyjną Grupy, potencjalne zyski z tytułu przyrostu wartości kapitału mogą być zwolnione od opodatkowania w przypadku transakcji przeniesienia udziałów pod warunkiem spełnienia pewnych warunków. W związku z tym skumulowane zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego mogą być ujęte jako zysk, w zależności od wyniku negocjacji z przyszłymi nabywcami.

(c) Określenie pozostałych kosztów budowlanych. W odniesieniu do wszystkich inwestycji budowlanych Grupa przygotowuje indywidualne prognozy i zestawienia bilansowe, bazujące na najlepszych szacunkach kosztów budowy, jakie mają być poniesione w ramach tych inwestycji. Koszty faktycznie poniesione podlegają szczególnym kontrolom prowadzonym przez Grupę, zaś zestawienia bilansowe dla danego projektu inwestycyjnego, wykazujące zarówno koszty już poniesione, jak i koszty pozostałe do poniesienia, są regularnie uaktualniane. Dane te wykorzystuje się przy określaniu ceny sprzedaży netto zapasów oraz wartości godziwej, pomniejszonej o współczynnik kosztu do sprzedaży, dla potrzeb badań na utratę wartości dla nieruchomości w trakcie budowy.

4.2 Krytyczne osądy w zastosowaniu zasad rachunkowości Grupy

Rozróżnienie pomiędzy nieruchomościami inwestycyjnymi a nieruchomościami zajętymi przez właściciela. Zarząd ustala, czy dana nieruchomość kwalifikuje się jako nieruchomość inwestycyjna. Dokonując takiego osądu, Zarząd bierze pod uwagę, czy nieruchomość generuje przepływy pieniężne w sposób zasadniczo niezależny od innych aktywów posiadanych przez podmiot. Nieruchomości zajęte przez właściciela generują przepływy pieniężne, które można przypisać nie tylko samej nieruchomości, ale również innym aktywom wykorzystywanym w procesie wytwórczym lub dostawczym.

W skład niektórych nieruchomości wchodzi części, które są utrzymywane dla dochodów z wynajmu lub wzrostu wartości aktywów, bądź inne części, które utrzymywane są w celu wykorzystania przy świadczeniu usług lub w celach administracyjnych. W przypadku sprzedaży tych części jako odrębnych składników (lub oddzielnego oddania ich w leasing na podstawie umowy leasingu finansowego), Grupa odrębnie ujmuje te części nieruchomości w księgach. Jeśli takich części nie można sprzedać odrębnie, wówczas nieruchomość wykazywana jest jako nieruchomość inwestycyjna tylko wtedy, gdy jedynie nieznaczna jej część utrzymywana jest w celu wykorzystania przy świadczeniu usług lub w celach administracyjnych. Ustalenie, czy dodatkowe usługi mają tak istotne znaczenie, iż dana nieruchomość nie kwalifikuje się jako nieruchomość inwestycyjna, wymaga osądu. Dokonując takiego osądu, Zarząd rozważa każdą z nieruchomości oddzielnie. W uzasadnionych przypadkach grunt, na którym znajdują się nowe nieruchomości w trakcie budowy, ujmowany jest odrębnie jako nieruchomość inwestycyjna. W takich wypadkach grunt wycenia się według wartości godziwej przez rachunek zysków i strat w oparciu o ułamek procentowy wartości określony przez niezależnego rzeczoznawcę majątkowego dla całej nieruchomości w trakcie budowy (grunty i inwestycje budowlane).

NOTA 5 SPRAWOZDAWCZOŚĆ DOTYCZĄCA SEGMENTÓW DZIAŁALNOŚCI

5.1 Podstawowy układ sprawozdawczy – segmenty branżowe

Grupa prowadzi działalność na skalę ogólnoeuropejską w ramach czterech głównych segmentów określonych zgodnie z rodzajem prowadzonej działalności:

- Wynajem nieruchomości: obiekty mieszkalne, powierzchnie biurowe i obiekty handlowe oddane w najem, zarządzanie nieruchomościami i zarządzanie aktywami oraz budynki w trakcie budowy przeznaczone na wynajem.
- Hotele i obiekty mieszkalne: obejmuje wszystkie formy działalności spółki MaMaison Hotels and Apartments, włącznie z hotelami na przedłużony pobyt i niewielkimi hotelami luksusowymi. Segment obejmuje również działalność spółki Suncani Hvar, tj. hotele wypoczynkowe w Chorwacji.
- Działalność deweloperska: budowa inwestycji przeznaczonych do jednostkowego zbycia, zasób terenów inwestycyjnych oraz zarządzanie projektami.
- Usługi z zakresu zarządzania: obejmują zarządzanie nieruchomościami, usługi z zakresu zarządzania świadczone na rzecz spółek grupy oraz zarządzanie aktywami na rzecz Endurance Fund. W 2006 roku segmenty branżowe „Hotele o przedłużonym pobycie” i „Hotele” połączono w jeden segment „Hotele i obiekty mieszkaniowe” w celu lepszego dostosowania do strategii i struktury zarządzania. Dane dotyczące segmentów za rok 2005 zostały odpowiednio ujednolicone.

Koszty całej grupy przyporządkowywane są w oparciu o przychody zrealizowane przez każdy segment branżowy. Na aktywa segmentów składają się przede wszystkim środki trwałe, zapasy i należności. Aktywa nieprzydzielone obejmują aktywa z tytułu podatku odroczonego oraz środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Zobowiązania segmentów obejmują zobowiązania operacyjne. Zobowiązania nieprzydzielone są to zasadniczo globalne rezerwy na koszty procesów sądowych, zobowiązania z tytułu opodatkowania oraz kredyty i pożyczki.

Stan na grudzień 2006

	Działalność deweloperska	Hotele i obiekty mieszkalne	wynajem nieruchomości	Usługi z zakresu zarządzania	Działalność międzysegmentowa	Razem
Przychody	124 298	30 753	19 856	8 690	-10 689	172 908
Zysk netto z tytułu korekty wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	57 394	8 565	79 942	0	0	145 901
Pozostałe wyniki operacyjne	-137 436	-36 572	-17 008	-799	7 254	-184 561
Wynik działalności operacyjnej	44 256	2 746	82 790	7 891	-3 435	134 248
Wynik finansowy						-11 324
Zysk przed opodatkowaniem						122 924
Podatek dochodowy						-25 069
Zysk netto						97 855
Przypisany udziałom mniejszościowym						-1 156
Przypisany Grupie						96 699
Aktywa segmentu	624 147	272 184	397 929	0	-10 232	1 284 028
Aktywa nieprzydzielone						196 326
Aktywa razem						1 480 354
Zobowiązania segmentu	144 299	8 990	17 987		-10 971	160 305
Zobowiązania nieprzydzielone						1 320 049
Zobowiązania razem						1 480 354
Składniki przepływów pieniężnych						
Amortyzacja,	1 466	-4 279	-1 223	-39	0	-4 075

utrata wartości i odpisy						
Wydatki inwestycyjne	94 925	64 345	183 157	0		342 427

Stan na grudzień 2005

	Działalność deweloperska	Hotele i obiekty mieszkalne	wynajem nieruchomości	Usługi z zakresu zarządzania	Działalność międzysegmentowa	Razem
Przychody	21 925	21 534	7 584	3 087	-3 782	50 348
Zysk netto z tytułu korekty wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	36 436	22 361	20 178		0	78 975
Pozostałe wyniki operacyjne	-23 268	-25 493	-8 761	1 681	3 406	-52 435
Wynik segmentu	35 093	18 402	19 001	4 768	-376	76 888
Wynik finansowy						-4 551
Zysk przed opodatkowaniem						72 337
Podatek dochodowy						-16 065
Zysk netto						56 272
Przypisany udziałom mniejszościowym						-1 749
Przypisany Grupie						54 523
Aktywa segmentu	184 306	207 339	209 904	0	-11 915	589 634
Aktywa nieprzydzielone						100 941
Aktywa razem						690 575
Zobowiązania segmentu	38 160	8 722	11 965	0	-3 801	55 046
Zobowiązania nieprzydzielone						635 529
Zobowiązania razem						690 575
Składniki przepływów pieniężnych						
Amortyzacja, utrata wartości i odpisy	1 524	-3 584	-26	-7	0	-2 093
Wydatki inwestycyjne	12 655	17 893	137 549			168 097

Dane dotyczące segmentów działalności na koniec roku zakończonych w dniu 31 grudnia 2005 zostały przekształcone przez połączenie segmentów hotelarskiego i mieszkaniowego.

5.2 Uzupełniający układ sprawozdawczy – segmenty geograficzne

Cztery segmenty Grupy prowadzą działalność w krajach Europy Środkowej, przy czym większa część działalności jest obecnie prowadzona w Czechach, Niemczech i w Polsce. Poza wymienionymi państwami, udział żadnego kraju w skonsolidowanej sprzedaży lub aktywach nie przekracza 10%. Umiejscowienie klientów jest takie samo jak lokalizacja aktywów, z wyjątkiem działalności hotelarskiej.

	grudzień 2005	grudzień 2006	
Czechy	66 363	34 149	
Niemcy	62 796	291	
Polska	22 216	4 298	
Chorwacja	9 676	6 797	
Węgry	8 593	3 020	
Pozostałe			państwa
Europy Środkowej	9 628	3 762	
Działalność międzysegmentowa	-6 364	-1 969	
Przychody	172 908	50 348	
Czechy	563 402	320 013	
Niemcy	289 355	19 775	
Chorwacja	102 463	74 871	
Węgry	159 622	111 669	
Polska	110 149	64 667	
Pozostałe			państwa
Europy Środkowej	80 471	9 561	
Działalność międzysegmentowa	-8 921	-13 084	
Aktywa segmentu	1 296 541	587 472	
Aktywa nieprzypisane	183 815	103 103	
Aktywa razem	1 480 356	690 575	

NOTA 6 PRZEJĘCIA

W 2006 r. Grupa połączyła się z dwoma podmiotami gospodarczymi.

- przedsiębiorstwo Vittera Development w Niemczech, Polsce i Czechach, przejęte pod koniec pierwszego półrocza.
- Browar Stein na Słowacji pod koniec grudnia.

W dniu 23 czerwca 2006 r. Grupa bezpośrednio przejęła spółkę Vittera Development Polska oraz, poprzez Orco Germany (kontrolowaną w 80%, w pełni skonsolidowaną jednostkę zależną), spółki Vittera Development GmbH i Vittera Baupartner GmbH. Spółki te oraz spółki od nich zależne są w niniejszym sprawozdaniu określane jako Vittera. Vittera działa w Niemczech, Polsce i Czechach. Portfel dewelopersko-budowlany został wyceniony według wartości godziwej na podstawie niezależnego raportu wyceny (sporządzonego przez DTZ Debenham).

W ramach transakcji Grupa nabyła również w zamian za świadczenie pieniężne w ogólnej wysokości 13 mln EUR dwa budynki, które przeszły na własność Grupy dopiero w sierpniu. Ostatecznie cena ich przejęcia, z powodu zastosowania pewnych mechanizmów dostosowania przepływów pieniężnych, osiągnęła poziom 14 mln EUR.

Poniższa tabela przedstawia szczegółowe dane na temat wartości godziwej aktywów, pasywów i nabytych zobowiązań warunkowych oraz pokazuje wyliczenie przepływów pieniężnych z przejęcia bez uzyskanych środków pieniężnych:

VITTERA

Rzeczowy majątek trwały	31 874
Aktywa finansowe	1 885
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 290
Zapasy	98 709
Należności handlowe	35 885
Pozostałe aktywa obrotowe	14 631
Środki pieniężne	28 961
Rezerwy	-11 875
Zobowiązania z tytułu podatku odroczonego	-4 665
Zobowiązania	-34 485
Rezerwy krótko- i długoterminowe	-40 107
Nabyty kapitał własny netto	-122 103
Ujemna wartość firmy w wyniku przejęcia	23 255
Koszty akwizycji	-98 848
Minus uzyskane środki pieniężne	28 961
Przepływy pieniężne z przejęcia bez uzyskanych środków pieniężnych	-69 887

Przejęte spółki wniosły łącznie do Grupy przychody w wysokości 83,2 mln EUR i zysk netto w wysokości 0,7 mln EUR w okresie od dnia przejęcia do dnia 31 grudnia 2006 r. Grupa nie jest w stanie podać danych na temat przychodów i zysku, jakie wytworzyłyby w roku zakończonym 31 grudnia 2006 r., gdyby spółki zostały zakupione 1 stycznia 2006 r., z powodu braku informacji na temat indywidualnej działalności Vittera Development poza sprawozdawczością skonsolidowaną w okresie poprzedzającym przejęcie. Pod koniec grudnia 2006 r. Grupa zamknęła transakcję przejęcia spółek Stein na Słowacji. W skład tej grupy wchodzi jeden holding mieszczący się w kompleksie przemysłowym, którego wartość godziwą określono na 21,6 mln EUR (i wykazano jako przejęcie w nocie nr 7: Nieruchomości Inwestycyjne pod nagłówkiem Budynki własne) oraz dwie jednostki zależne prowadzące browar i działalność dystrybucyjną, które zostały wykazane jako przejęcia spółek. Ponieważ celem grupy jest konwersja starego kompleksu przemysłowego, planuje się sprzedaż podmiotów prowadzących browar i działalność dystrybucyjną w 2007 r. Procedura badania *due diligence* z potencjalnymi kupcami powinna zostać zakończona w pierwszej połowie 2007 r.

Na grudzień 2006 r. wkład tych nowo zakupionych podmiotów ogranicza się do bilansu oraz specjalnej pozycji podmiotów przeznaczonych do sprzedaży w przypadku podmiotów prowadzących browar i działalność dystrybucyjną. Poniższa tabela przedstawia szczegółowe dane na temat wartości godziwej aktywów, pasywów i nabytych zobowiązań warunkowych oraz pokazuje wyliczenie przepływów pieniężnych z przejęcia bez uzyskanych środków pieniężnych i równoważnych:

NABYCIE STEIN

Nabyte podmioty	Browar i dystrybucja	Nieruchomości inwestycyjne	Ogółem
Rzeczowy majątek trwały	169	21 902	22 071
Zapasy	476	-	476
Należności handlowe	1 060	86	1 146
Pozostałe aktywa obrotowe	12	10	22
Środki pieniężne i zrównane z nimi	564	11	575
Zadłużenie długoterminowe	-2 751	-514	-3 265
Zobowiązania z tytułu podatku odroczonego	-	-2 230	-2 230
Zobowiązania płatnicze	-602	-273	-875
Krótkoterminowe zadłużenie i zapasy	-595	-	-595
Nabyty kapitał własny netto	1 667	-18 992	-17 325
Wartość firmy w wyniku przejęcia			0
Cena zakupu			-17 325
Minus uzyskane środki pieniężne			575
Przepływy pieniężne z przejęcia bez uzyskanych środków pieniężnych			-16 750

W 2005 r. Grupa połączyła się z dwoma podmiotami gospodarczymi.

• W czerwcu 2005 r. przejęła 100% kapitału BP Servis, spółki zarządzającej nieruchomościami. Spółka ta jest w pełni skonsolidowana od dnia przejęcia. Poniższa tabela obrazuje wyliczenie przepływów środków pieniężnych z przejęcia bez nabytych środków pieniężnych:

BP SERVIS

Wartości niematerialne i prawne	86
Należności handlowe	301
Pozostałe aktywa obrotowe	58
Środki pieniężne i zrównane z nimi	274
Zobowiązania płatnicze	-572
Cena zakupu	-147
Minus uzyskane środki pieniężne	274
Przepływy pieniężne z przejęcia bez uzyskanych środków pieniężnych	127

•W lipcu 2005 r. doszło do przejęcia w drodze podwyższenia kapitału w wysokości 47,7% spółki Suncani Hvar dd, prowadzącej 10 hoteli na wyspie Hvar w Chorwacji. Spółka ta jest w pełni skonsolidowana od dnia przejęcia.

Wartość godziwa portfela hoteli została oszacowana przy użyciu wskaźników EBITDA oraz wskaźników stawek za pokój na podstawie założeń i szacunków kierownictwa. Wycena została sporządzona na podstawie planowanego wykorzystania hoteli w przyszłości. W przypadku hoteli przeznaczonych do rozbiórki 95% wartości godziwej przypisano gruntem, natomiast w przypadku hoteli, które mają być wyremontowane, gruntem przyporządkowano wartości oparte na zastosowaniu wskaźnika 40% do szacunkowych wartości nieruchomości po odjęciu kosztów remontów. Pozostała część wartości godziwej została przypisana budynkom.

Udział Suncani Hvar dd w przychodach za rok 2005 określono na 6,8 mln EUR, a w rachunku zysków i strat uwzględniono ujemną wartość firmy w wysokości 13,3 mln EUR w tej samej pozycji, co zyski i straty ze zmian wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych. Poniższa tabela przedstawia wyliczenie przepływów środków pieniężnych z przejęcia bez nabytych środków pieniężnych:

W ramach transakcji Grupa uzyskała prawo do objęcia od 1 września 2006 r. kapitału zakładowego podwyższonego o 100 mln HKR poprzez emisję 1 miliona akcji o stałej wartości nominalnej, z pozbawieniem wszystkich akcjonariuszy prawa pierwokupu. Ten instrument finansowy po wycenie za pomocą modelu Black-Scholes został zaksięgowany po stronie aktywów Grupy w pozycji: Pozostałe aktywa obrotowe. Tak jak w przypadku każdego instrumentu pochodnego, zmiany wartości godziwej po przejęciu są ujęte w rachunku zysków i strat. Ponadto, Grupa uzyskała na pewnych warunkach związanych z finansowaniem tych inwestycji, prawo do objęcia kapitału zakładowego podwyższonego o 100 mln HKR poprzez wydanie 1 miliona akcji o stałej wartości nominalnej, z pozbawieniem wszystkich akcjonariuszy prawa pierwokupu.

SUNCANI HVAR

Rzeczowy majątek trwały	72 998
Zapasy	102
Należności handlowe	536
Pozostałe aktywa obrotowe	122
Środki pieniężne i równane z nimi	27 350
Akcjonariusze mniejszościowi	-40 728
Zadłużenie finansowe długoterminowe	-8 698
Rezerwy	-293
Zobowiązania z tytułu podatku odroczonego	-6 475
Zadłużenie finansowe krótkoterminowe	-6 102
Zobowiązania płatnicze	-1 798
Nabyty kapitał własny netto	-37 014
Ujemna wartość firmy w wyniku przejęcia	13 296
Cena zakupu	-23 718
Minus uzyskane środki pieniężne	27 350
Przepływy pieniężne z przejęcia bez uzyskanych środków pieniężnych	3 632

Suncani Hvar jest przedmiotem pewnej liczby roszczeń dotyczących własności aktywów bądź części aktywów. Obowiązująca umowa wspólników pomiędzy Spółką a Funduszem Prywatyzacyjnym zabezpiecza odszkodowanie Spółki na wypadek, gdyby Suncani Hvar utraciła własność powyższych aktywów.

NOTA 7. NIERUCHOMOŚCI INWESTYCYJNE

Nieruchomości inwestycyjne	Budynki objęte leasingiem finansowym	Budynki własne	Grunty	Hotele dłuższy pobyt	na Tereny pod inwestycje	Ogółem
Saldo na 1 stycznia 2005 r.	1 510	49 620	5 893	47 199	30 281	134 503
Aktualizacja wyceny	-428	28 826	6 874	9 065	21 341	65 678
Inwestycje / przejęcia	5	127 316	-	10 802	12 655	150 778
Sprzedaż aktywów	-	-2 312	-	-	-	-2 312
Zbycie	404	10 419	-4 234	-416	859	7 032
Różnice kursowe	19	2 300	67	769	2 359	5 514
Stan na 31 grudnia 2005	1 510	216 169	8 600	67 419	67 495	361 193
Różnice zakresu	-	20 937	-	-	10 500	31 437
Inwestycje / przejęcia	-	166 615	30 855	-	72 565	270 035
Aktualizacja wyceny poprzez rachunek zysków i strat;	-135	66 709	8 545	-880	48 408	122 646
Aktualizacja wyceny poprzez kapitał własny	-	801	-	-	-	801
Sprzedaż aktywów	-	-2 919	-	-	-	-2 919
Zbycie	-	-486	17 400	-7 837	-49 988	-40 911
Różnice kursowe	-	1 839	-	0	5 317	7 156
Stan na 31 grudnia 2006	1 375	469 666	65 400	58 701	154 296	749 438

Zmiany w 2006 r.

Zmiany zakresu dotyczą budynku biurowego w portfelu aktywów spółki Viterra w Niemczech, ujętego według wartości godziwej w dacie przejęcia oraz dwóch działek: Sky Office w Düsseldorfie i Gruga Carre w Essen.

W ciągu roku inwestycje i przejęcia osiągnęły wielkość 270,0 mln EUR w ramach następujących projektów:

- Budynki własne (166,6 mln EUR w 2006 r. – 127,3 mln EUR w 2005 r.):
 - Niemcy: Cumberland Haus 39,5 mln EUR i Kufurstendamm 7,0 mln EUR, Max Planck Strasse w Kolonii i Wasser Strasse w Düsseldorfie 14,0 mln EUR oraz różne budynki mieszkalne i biurowe, głównie w Berlinie 36,8 mln EUR.
 - Czechy: Bubenska 26,6 mln EUR i browar Pivovar Vrchlaby 2,0 mln EUR.
 - Węgry: CIB Bank 6,3 mln EUR oraz budynki Paryskiego Domu Towarowego w Budapeszcie 11,8 mln EUR.
 - Słowacja: browar Pivovar Stein 21,6 mln EUR (patrz nota nr 6).

- Tereny pod inwestycje i Grunty (103,4 mln EUR w 2006 r. – 12,7 mln EUR w 2005 r.):
 - Zakup dwóch działek w Czechach (głównie Bubny) 46,6 mln EUR oraz w Warszawie 9,0 mln EUR.
 - Zakup działek gruntu dla projektu Sky Office w Dusseldorfie za 22,4 mln EUR.
 - Zakup działek na potrzeby projektu Pokrovka w Moskwie za 8,5 mln EUR.

W kategorii budynków własnych przeniesienie odzwierciedla przeksięgowanie części biurowej Luxembourg Plaza z nieruchomości w budowie oraz przeksięgowanie Złota Tower do zapasów. Odkąd centrala Orco przeniosła się jesienią na Luxembourg Plaza, Anglicka 26 została przeksięgowana do nieruchomości inwestycyjnych zgodnie z MSR 40. Rezydencje Masaryk i Americka Park zostały sprzedane przez MaMaison Residence grupie Orco Property i w wyniku tego przeksięgowane jako budynki własne. Pozycja Grunty obejmuje działki na potrzeby projektów: Radio Free Europe, Sky Office i Pokrovka. Wszystkie te projekty rozpoczęto w bieżącym roku, podczas gdy grunt pod budynkiem Luxembourg Plaza Office został po ukończeniu projektu przeksięgowany do pozycji Budynki własne. Podobnie w kategorii Tereny pod inwestycje zmiana dotyczy działki Koliba pod budowę luksusowych rezydencji na Słowacji, a w drugim etapie projektów mieszkaniowych Slunecny Vrsek i Kouzelne Medlanky w Czechach, które zostały przeksięgowane do zapasów. Także działka na potrzeby projektu wieżowca Sky Office w Düsseldorfie i działka Hagibor przeznaczona pod budowę biurowca dla Radio Free Europe zostały przekwalifikowane i umieszczone w pozycji Grunty. W ciągu roku sprzedaż luksusowych apartamentów w Pradze w budynkach Zahrebska, Masaryk i Rybalkova przyniosła 2,1 mln EUR.

Dodatkowe informacje na temat głównych transakcji nabycia:

- okręg Bubny, działka o powierzchni 27 ha w Pradze została nabyta za 43,2 mln EUR. Działka ta, która przez ostatnie 20 lat stała pusta i zaniedbana, jest jedynym obszarem tego rodzaju i tej wielkości w centrum Pragi. Jednym z głównych celów Orco jest zatem modernizacja i ożywienie znakomitej lokalizacji, jaką jest Praga 7. Szacowana inwestycja w ten projekt kształtuje się na poziomie 550 mln EUR za teren o powierzchni 1.000.000 m kw.

- Bubenska zajmuje się wynajmem portfela nieruchomości, obejmującego różne działki i budynki w Czechach. Koszty przejęcia spółki wyniosły 26,6 mln EUR.

- Cumberland Haus, nabyty za 39,5 mln EUR, znajduje się w okręgu Charlottenberg, niecały kilometr na zachód od centrum Berlina. Nieruchomość ta jest charakterystycznym budynkiem w reprezentacyjnej lokalizacji na Kufürstendamm, najsłynniejszej handlowej ulicy Berlina. Budynek został zbudowany na przełomie wieków, dostarczając 25.300 m² powierzchni hotelowej na parterze i czterech piętrach wokół szeregu wewnętrznych dziedzińców. Zamiarem Orco jest przeprowadzenie gruntownego remontu obejmującego dobudowę oraz częściową rozbiórkę, celem stworzenia prestiżowej i nowoczesnej nieruchomości wielofunkcyjnej.

- Pivovar Stein w Bratysławie to browar zakupiony za 21,6 mln EUR. Orco Property Group planuje zbudowanie nowoczesnego wielofunkcyjnego kompleksu z lokalami mieszkaniowymi, infrastrukturą społeczną oraz ewentualnie hotelem. Łączna powierzchnia projektu wynosi 1,6 ha. Grupa zamierza sprzedać i przenieść w inne miejsce segment zajmujący się produkcją i dystrybucją piwa.

Wszystkie nieruchomości inwestycyjne podlegają na koniec roku aktualizacji wyceny w oparciu o raport wyceny sporządzony przez niezależnego eksperta Debenham Tie Leung. Wartość łączna aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych wynosi 122,7 mln EUR. Kwota ta nie obejmuje ujemnej wartości firmy w wysokości 23,3 mln EUR z pierwszej konsolidacji Viterro Development, która została ujęta w tej samej pozycji w rachunku zysków i strat. Główne aktualizacje wyceny zaksięgowane w 2006 r. oraz powiązane z nimi wartości godziwe nieruchomości podano poniżej:

BUDYNKI WŁASNE	Aktualizacja wyceny	Wartość godziwa na dzień 31 grudnia 2006 r.
Czechy		
Na Porici	8 433	43 440
Bubenska	9 491	37 212
Luxembourg Plaza	7 920	28 800
Niemcy		
Cumberland Haus Berlin	4 875	44 400
Inne budynki własne w Niemczech	4 502	45 371
Węgry		
Giełda Papierów Wartościowych w Budapeszcie	7 800	37 800
Starlight Suite Hotel	5 000	8 600
Centrala Budapest Bank	2 520	34 350
Inne	16 168	189 693
Budynki własne:	66 709	469 666

GRUNTY I INWESTYCJE	TERENY	POD	Aktualizacja wyceny	Wartość godziwa na dzień 31 grudnia 2006 r.
Czechy				
Bubny			34 549	80 000
Benice			2 586	24 340
Praga			5 948	9 027
Rosja				
Hotel Pokrovka			8 348	17 040
Polska				
Józefosław			1 033	10 587
Inne			4 489	78 702
Grunty i tereny pod inwestycje ogółem:			56 953	219 696

Zmiany w 2005 r.

Dwa projekty (projekt Kosic - wspólne przedsięwzięcie ze spółką zależną General Electric - oraz Nove Medlanky) podzielono na trzy etapy. Działki gruntu odnoszące się do dwóch ostatnich etapów zostały więc przeksięgowane z zapasów do nieruchomości inwestycyjnych do czasu rozpoczęcia ewentualnych prac budowlanych.

W ciągu roku Grupa zainwestowała 151 mln EUR w następujące projekty:

- Budynki własne: Portfel Ofer w Budapeszcie za 74,9 mln EUR (aktualizacja wyceny w 2005 r.: 0,9 mln EUR), 26,8 mln EUR w budynek biurowy Na Porici w Pradze 1 (aktualizacja wyceny wykazana w 2005 r.: 7,2 mln EUR), 12,8 mln EUR w pięć budynków mieszkalnych w Berlinie (aktualizacja wyceny wykazana w 2005 r.: 5,8 mln EUR), jedno centrum handlowe w Brnie za 4,2 mln EUR (aktualizacja wyceny wykazana w 2005 r.: 1,1 mln EUR) oraz budynki do remontu w Spedleruv mlyn i Pradze za 5,8 mln EUR.

- Hotele na przedłużony pobyt: nowa rezydencja Diana w Warszawie to inwestycja rzędu 10,7 mln EUR (aktualizacja wyceny wykazana w 2005 r.: 5,2 mln EUR).

- Tereny pod inwestycje: nabycie działki pod przyszły projekt deweloperski na Słowacji za 4,4 mln EUR oraz pozostałe inwestycje w działki w Czechach.

Z uwagi na fakt, że znajdujące się tam biura i powierzchnie handlowe są obecnie przeznaczone pod wynajem, budynek Złota City Center w centrum Warszawy został wyceniony według wartości godziwej na 23,0 mln EUR, po uznaniu zysku z aktualizacji wyceny w wysokości 6,6 mln EUR w 2005 r. (4,8 mln EUR w 2004 r.) oraz został zaliczony do kategorii Budynki własne. Wyliczenie wartości godziwej opiera się na założeniu, co do którego Grupa ma pewność, że w bliskiej przyszłości uda się uzyskać pozwolenie na budowę i przekształcić istniejący budynek w luksusowy wieżowiec handlowo-mieszkalniowy o wysokości 192 metrów. Koszt nabycia tego budynku zawiera również leasing operacyjny gruntu z płatnością z góry w roku 2004, która wyniosła 23,8 mln PLN. Okres najmu wynosi 99 lat, poczynając od 1991 r.

Działka Hagibor w Pradze 10 w Czechach przeznaczona jest pod przyszłą budowę budynku biurowego o wysokiej specyfikacji dla Radio Free Europe. Chociaż działka jest nadal zaliczana do kategorii Tereny pod inwestycje, jej wartość godziwą wyceniono na 17,5 mln EUR, uwzględniając zysk z aktualizacji wyceny w wysokości 9,2 mln EUR w 2005 r. (0,4 mln EUR w 2004 r.), przy założeniu że nieruchomość zostanie wynajęta Radio Free Europe.

Luxembourg Plaza w Pradze jest obecnie w trakcie realizacji. Jednakże grunt, na którym mieści się Luxembourg Plaza, zalicza się do nieruchomości inwestycyjnych i podlega aktualizacji wyceny na koniec roku. Aktualizacja wyceny zaksięgowana dla tego terenu w 2005 r. wynosi 6,9 mln EUR.

W 2005 r. sprzedaż budynków własnych dotyczy zakończenia sprzedaży jednego apartamentu członkowi Zarządu z Grupy. Wartość transakcji wyniosła ogółem 0,4 mln EUR, a Grupa nie odnotowała żadnych istotnych różnic w porównaniu do ostatniej wyceny DTZ. Pozostałe transakcje sprzedaży dotyczą luksusowych apartamentów w Pradze w budynkach Zahrebska, Masaryk i Rybalkova. Wartość tych transakcji wyniosła łącznie 2 mln EUR. Wartość aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych wynosi łącznie 65,7 mln EUR. Kwota ta nie obejmuje ujemnej wartości firmy w wysokości 13,3 mln EUR z pierwszej konsolidacji Suncani Hvar, która została ujęta w tej samej pozycji w rachunku zysków i strat.

NOTA 8 HOTELE I BUDYNKI ZAJMOWANE PRZEZ GRUPĘ

Hotele i budynki zajmowane przez Grupę	Budynki zajmowane przez Grupę	Płatny z góry leasing operacyjny	Hotele	RAZEM
KWOTA BRUTTO				
Saldo na 1 stycznia 2005 r.	5 158	2 449	41 585	49 192
Różnice zakresu	0	0	73 192	73 192
Inwestycje / przejęcia	2 056	427	381	2 864
Zbycie	-41	0	0	-41
Przeniesienia i inne zmiany	-118	621	186	689
Różnice kursowe	265	110	2 099	2 474
Stan na 31 grudnia 2005 r.	7 320	3 607	117 443	128 370
Różnice zakresu	64	0	0	64
Inwestycje / przejęcia	342	0	15 071	15 413
Przeniesienia i inne zmiany	238	0	23 051	23 289
Różnice kursowe	301	245	2 222	2 769
Stan na 31 grudnia 2006	8 265	3 852	157 788	169 905
AMORTYZACJA				
Saldo na 1 stycznia 2005 r.	477	25	292	794
Odpis	65	91	1 383	1 539
Zbycie	-12	0	0	-12
Przeniesienia i inne zmiany	-58	-18	40	-36
Różnice kursowe	35	1	15	51
Stan na 31 grudnia 2005 r.	507	99	1 730	2 336
Różnice zakresu	0	0	0	0
Odpis	191	88	2 141	2 421
Storno trwałej utraty wartości	-105	0	0	-105
Przeniesienia i inne zmiany	-150	0	-192	-342
Różnice kursowe	25	16	52	93
Stan na 31 grudnia 2006	468	203	3 731	4 402
KWOTA NETTO na dzień 31 grudnia 2006 r.	7 797	3 648	154 057	165 503
KWOTA NETTO na dzień 31 grudnia 2005 r.	6 813	3 508	115 713	126 034

• 2006

Inwestycje obejmują głównie remont hoteli Amfora i Riva na chorwackiej wyspie Hvar. Na południu Polski Grupa nabyła Park Hotel Vienna w Bielsku-Białej u podnóża Beskidów. Przeniesienie odnosi się do hotelu Marriott Courtyard w Pradze, który otwarto na Luxembourg Plaża. Ukończony budynek został przeksięgowany z nieruchomości w budowie.

• 2005

W 2005 r. zmiana zakresu odnosi się wyłącznie do pierwszej konsolidacji Suncani Hvar. Wszystkie aktywa i pasywa zostały wycenione przez Deloitte & Touche Croatia w momencie przejęcia przy użyciu metod wyceny za pomocą wskaźnika EBITDA oraz wskaźników stawki za pokój. Szczegółowe dane na temat księgowości tej spółki w związku z połączeniem znajdują się w notcie nr 6.

Leasing operacyjny płatny z góry odnosi się do jednego budynku, funkcjonującego jako hotel na dłuższy pobyt w Bratysławie, nabytego w 2004 r. (z okresem najmu, który wygasa za 27 lat) oraz do gruntów, na których wybudowano hotel Regina i rezydencję Diana (z okresem najmu, który w obu przypadkach wygasa za 85 lat).

NOTA 9 INSTALACJE I WYPOSAŻENIE

	Kwota brutto	Amortyzacja	KWOTA NETTO
Na dzień 1 stycznia 2005 r.	8 981	-3 179	5 802
Wzrost	3 189	-2 239	950
Sprzedaż aktywów	-269	176	-93
Zbycie	500		500
Różnice kursowe	382	-144	238
Na dzień 31 grudnia 2005 r.	12 783	-5 386	7 397
Wzrost	12 973	-5 153	7 820
Sprzedaż aktywów	-2 053	1 519	-534
Zbycie	-636	643	7
Różnice kursowe	554	-208	346
Na dzień 31 grudnia 2005 r.	12 783	-5 386	7 397
Wzrost	12 973	-5 153	7 820
Sprzedaż aktywów	-2 053	1 519	-534
Zbycie	-636	643	7
Różnice kursowe	554	-208	346
Na dzień 31 grudnia 2006 r.	23 621	-8 585	15 036

Główne inwestycje w kategorii instalacji i wyposażenia w 2006 r. zrealizowano na wyspie Hvar (Chorwacja), w przeważającej mierze dla hoteli Amfora i Riva (3,0 mln EUR), w Pradze dla hotelu Lucemburska Marriott (2,2 mln EUR) oraz w Polsce w związku z nabyciem Park Hotel Vienna (1,7 mln EUR). W tym samym roku większość sprzedaży instalacji i wyposażenia przeprowadzono w hotelach Suncani Hvar (1,3 mln EUR). W 2005 r. Grupa inwestowała w nowe hotele na dłuższy pobyt Diana Residence w Warszawie (1,1 mln EUR) oraz 0,7 mln EUR w portfel budynków Ofer w Budapeszcie.

NOTA 10 NIERUCHOMOŚCI W BUDOWIE

Pozycja Nieruchomości w budowie obejmuje także zaliczki w wysokości 5,2 mln EUR (3,3 mln EUR w 2005 r.). Zaliczki te wiążą się głównie z przejęciami różnych budynków w Berlinie. Pozostałe dotyczą budynków w budowie i kształtowały się następująco:

	Grudzień 2006 r.	Grudzień 2005 r.
Saldo otwarcia	21 601	10 803
Nowe projekty i prace w toku	44 006	16 516
Ukończone projekty	-39 927	-8 841
Przeniesienia i inne zmiany	1 107	2 285
Różnice kursowe	1 372	838
Ogółem	28 159	21 601

Prace w toku obejmują inwestycje w hotele na wyspie Hvar przed początkiem sezonu letniego (13,2 mln EUR), ukończenie budowy budynku Luxembourg Plaza (9,2 mln EUR), rozpoczętą w drugiej połowie 2006 r. budowę nowej siedziby Radio Free Europe w Pradze (2,9 mln EUR) oraz rozszerzenie przedsięwzięć hotelowo-mieszkalnych MaMaison w Rosji w ramach projektu Pokrovka (12,2 mln EUR). Po ukończeniu budynek Luxembourg Plaza został przeksięgowany do nieruchomości inwestycyjnych do kategorii biura do wynajęcia (11,3 mln EUR) oraz do pozycji Hotele i budynki zajmowane przez Grupę do kategorii hoteli (18,4 mln EUR).

W 2005 r. Grupa zainwestowała 3,0 mln EUR w zakończenie budowy szpitala na ulicy Londyńskiej, którego wartość wynosząca 8,8 mln EURO została przeksięgowana do nieruchomości inwestycyjnych. Pozostałe inwestycje wiążą się głównie z budynkiem Luxembourg Plaza, który będzie w połowie przeznaczony na biura, a w połowie na pokoje hotelowe. Część biurowa to 50% joint venture ze spółką Trigranit. Na początku 2006 r. Trigranit sprzedała swój udział w joint venture Grupie, która następnie odsprzedała go Endurance Real Estate Fund for Central Europe za cenę równą wartości godziwej ustalonej przez DTZ.

NOTA 11 AKTYWA FINANSOWE

Pozycja ta zawiera głównie niezlikwidowane części kredytów hipotecznych (*equity loans*) udzielonych wspólnym przedsięwzięciom na kwotę 4,4 mln EUR (2,5 mln w 2005 r.) oraz inwestycję w Endurance Real Estate Fund for Central Europe („fundusz”) w wysokości 14,2 mln EUR (10,5 mln EUR w 2005 r.). Fundusz ten, inwestujący w biurowe nieruchomości inwestycyjne, został utworzony w 2005 r. i jest zarządzany przez Grupę (patrz nota nr 26). Zgodnie z MSF 39 inwestycja ta jest wykazywana według wartości godziwej, ze zmianami ujętymi w rachunku zysków i strat. Niezrealizowany zysk zaksięgowany po raz pierwszy w 2006 r. wynosi 0,7 mln EUR.

W grudniu 2006 r. został utworzony nowy sub-fundusz specjalizujący się w nieruchomościach mieszkaniowych. Orco objęła także 15,0 mln EUR, z czego na dzień 31 grudnia 2006 r. żądano wpłaty za jednostki uczestnictwa o wartości 0,4 mln EUR. Fundusz sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe na dzień 30 września każdego roku oraz śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe na dzień 31 marca.

NOTA 12 ZAPASY

	grudzień 2006 r.	grudzień 2005 r.
Saldo otwarcia	55 637	31 778
Nabycie Viterry	98 067	-
Przeniesienie do nieruchomości inwestycyjnych	55 808	3 023
Utrata wartości netto	2 563	-1 891
Pozostałe różnice	36 808	22 727
Ogółem	248 884	55 637

Wszystkie przeniesienia odnoszą się do działek i budynków wyksięgowanych z pozycji nieruchomości inwestycyjne, a w szczególności Złota Tower w Warszawie (23,1 mln EUR), Fehrbelliner Hofe w Berlinie (6,2 mln EUR) i Koliba w Bratysławie (6,1 mln EUR). Na podstawie nowej wyceny DTZ trwała utrata wartości wykazana w grudniu 2005 r. dotycząca budowy na Węgrzech (1,7 mln EUR) i w Czechach (0,9 mln EUR) została wystornowana w 2006 r. W kategorii zapasów oczekuje się, że powyżej 50% zostanie odzyskane po ponad 12 miesiącach.

NOTA 13 NALEŻNOŚCI HANDLOWE

	grudzień 2006 r.	grudzień 2005 r.
Należności handlowe brutto	61 419	11 372
Rezerwa na utratę wartości należności	-8 817	-5 819
Ogółem	52 602	5 553

Pierwsza konsolidacja Viterry przyczyniła się kwotą 35,9 mln EUR do wzrostu należności handlowych; pozostała część przyrostu odzwierciedla wzrost sprzedaży Grupy.

W 2006 r. Grupa (głównie przedsięwzięcia deweloperskie w Czechach i w Niemczech) dokonała storna utraty wartości należności handlowych w wysokości 2,0 mln EUR (w 2005 r. 3,1 mln EUR).

NOTA 14 ŚRODKI PIENIĘŻNE

W grudniu 2006 r. środki pieniężne obejmują depozyty krótkoterminowe na 1,9 mln EUR (12,8 mln w 2005 r.), środki pieniężne w banku w kwocie 96,2 mln EUR (36,1 mln w 2005 r.) oraz gotówkę w kasie w kwocie 0,2 mln EUR (0,1 mln EUR w 2005 r.).

NOTA 15 PODMIOTY PRZEZNACZONE DO SPRZEDAŻY

Na dzień 31 grudnia 2006 r. podmioty przeznaczone do sprzedaży obejmują browar i przedsiębiorstwo dystrybucyjne Browaru Stein, przejętego przez Grupę pod koniec grudnia 2006 r. Grupa zamierza sprzedać te podmioty i przekształcić ten teren przemysłowy, wznosząc nowe budynki biurowe, mieszkalne i prawdopodobnie hotele. W grudniu 2005 r. Atronyx Kft kontrolujący budynek Orco Business Park w Budapeszcie, zaklasyfikowany jako podmiot przeznaczony do sprzedaży w 2004 r., został sprzedany Endurance Fund za łączną cenę 12,4 mln EUR, generując zysk niepodlegający opodatkowaniu w wysokości 2,4 mln EUR.

NOTA 16 TRANSAKCJE NA UDZIAŁACH MNIEJSZOŚCIOWYCH

• 2006

W pierwszym kwartale 2006 r. Grupa nabyła ostatnie udziały mniejszościowe kapitału Orco Hotel Group, zwiększając swój udział do 100%. Zakup miał formę transakcji gotówkowej o wartości 0,3 mln EUR. Struktura kapitałowa MaMaison Résidences uległa dwóm zmianom w ciągu 2006 r.

• MaMaison Résidences sprzedała dwa budynki w Pradze (Americka Park i Masaryk) Orco Property Group SA poprzez sprzedaż akcji. Udział Grupy w tych budynkach wzrósł w związku z tym z 71% do 100%.

• W lipcu i sierpniu nastąpiło podwyższenie kapitału zakładowego o całkowitą liczbę akcji wynoszącą 8 458 o łącznej wartości 8,5 mln EUR. W związku z tym, że grupa objęła tylko 52% w ramach tego podwyższenia kapitału zakładowego, doszło do rozwodnienia kapitału z 71% do 66%.

• Wykonanie przez EBOR opcji sprzedaży swojego udziału w kapitale w połowie grudnia 2006 r. (ok. 34%) za cenę 17,1 mln EUR. Kwota została zapłacona w gotówce w styczniu 2007 r.

W wyniku tej ostatniej transakcji w skonsolidowanym bilansie Grupy z grudnia 2006 r. nie zostały wykazane udziały mniejszościowe; fakt ten nie został jednak uwzględniony przy ustalaniu wysokości udziału Grupy w wynikach netto za ostatni kwartał 2006 r. dla MaMaison Résidences. Wreszcie, mimo posiadania 100% kapitału zakładowego Orco Germany w grudniu 2005 r., doszło do rozwodnienia udziałów Grupy do 80% w grudniu 2006 r. Rozwodnienie jest wynikiem następujących działań:

• W styczniu i marcu 2006 r. 35% udziałów w Orco Germany sprzedano Zarządowi Grupy.

• W wyniku podwyższenia kapitału zakładowego w czerwcu, sierpniu i listopadzie zwiększyła się liczba akcji z 2,8 miliona do 34,6 miliona, z czego Grupa objęła 82% za 87,0 mln EUR.

• Grupa sprzedała na rynku 0,9 miliona akcji.

- 2005

W drugim kwartale 2006 r. Grupa nabyła większość udziałów mniejszościowych w kapitale Orco Hotel Group, zwiększając swój udział do 99%. Za zakup zapłacono poprzez emisję 32 307 nowych akcji Orco Property Group S.A. na kwotę 1,4 mln EUR. W pierwszym kwartale 2005 r. udziały Grupy w MaMaison Résidences uległy rozwodnieniu poprzez podwyższenie kapitału zakładowego MaMaison Résidences S.A. o kwotę 4,4 mln EUR w gotówce objętą przez udziałowca mniejszościowego.

NOTA 17 POŻYCZKI

17.1 Terminy spłaty pożyczek

W poniższych tabelach przedstawiono terminy spłaty i kwoty pożyczek Grupy.

W przypadku większości pożyczek o oprocentowaniu zmiennym Grupa uwzględnia możliwy wpływ zmian poziomów rynkowych stóp procentowych na swoją pozycję finansową i przepływy środków pieniężnych. Koszty odsetek mogą wzrosnąć w wyniku takich zmian.

W 2006 r. kwota obligacji długoterminowych i zobowiązań finansowych wynosiła 572,5 mln EUR. Różnica pomiędzy wartością księgową a kwotą 556,0 mln EUR wymienioną w poniższej tabeli odnosi się do opcji kupna powiązanych z obligacjami zamiennymi na akcje Hvar, opisanymi w nocie 17.3, których realna wartość w grudniu 2006 r. wynosiła 13,8 mln EUR (0,8 mln EUR w 2005 r.), a także do prawa powiązanego z obligacjami z warrantami OBSAR) wymienionymi w nocie 17.4, których wartość godziwa w grudniu 2006 r. wynosiła 2,5 mln EUR (5,1 mln EUR w 2005 r.).

		Stan na 31 grudnia 2006 r. Poniżej 1 roku	1 do 5 lat	Ponad 5 lat
DŁUGOTERMINOWE				
Obligacje	-	56 176	184 679	240 855
Obligacje zamienne	-	5 768	120 208	125 976
Obligacje wymienne	-	-	23 172	23 172
Obligacje	-	50 408	41 299	91 707
Zobowiązania finansowe	-	204 419	110 686	315 105
Kredyty bankowe	-	203 644	107 568	311 212
Stopa stała	-	39 143	24 617	63 760
Stopa zmienna	-	164 501	82 951	247 452
Inne pożyczki długoterminowe	-	775	1 961	2 736
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	-	-	1 157	1 157
SUMA	-	260 595	295 365	555 960
KRÓTKOTERMINOWE				
Obligacje i zobowiązania finansowe				
Obligacje	4 210	-	-	4 210
Kredyty bankowe o stałym oprocentowaniu	23 615	-	-	23 615
Kredyty bankowe o zmiennym oprocentowaniu	66 077	-	-	66 077
Inne pożyczki	1 384	-	-	1 384
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	84	-	-	84
SUMA	95 370	-	-	95 370

Stan na 31 grudnia 2005 r.	Poniżej 1 roku	1 do 5 lat	Ponad 5 lat
DŁUGOTERMINOWE			
Obligacje -	39 378	44 986	84 364
Obligacje zamienne -	-	21 878	21 878
Obligacje wymienne -	-	23 108	23 108
Obligacje -	39 378	-	39 378
Zobowiązania finansowe -	83 774	92 157	175 931
Kredyty bankowe -	78 236	91 201	169 437
Stopa stała -	14 329	29 534	43 863
Stopa zmienna -	63 907	61 667	125 574
Inne pożyczki długoterminowe -	5 538	-	5 538
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego -	-	956	956
SUMA -	123 152	137 143	260 295

KRÓTKOTERMINOWE

Obligacje i zobowiązania finansowe

Obligacje	16 700	-	-	16 700
Kredyty bankowe o stałym oprocentowaniu	6 439	-	-	6 439
Kredyty bankowe o zmiennym oprocentowaniu	9 070	-	-	9 070
Inne pożyczki	3 491	-	-	3 491
SUMA	35 700	-	-	35 700

Kwoty kredytów bankowych uwzględniają kwoty zabezpieczone hipoteką na nieruchomości i/lub zastawem na akcjach spółek korzystających z kredytu do wysokości 400,9 mln EUR (177 mln EUR na dzień 31 grudnia 2005 r.). Ogólnie, Orco Property Group S.A. udzieliło bankowi gwarancji dla każdej z jednostek zależnych.

Gwarancje udzielone instytucjom finansowym pozostają w pełni ważne aż do całkowitej spłaty kredytu. Nie zaplanowano częściowego uchylecia zastawu lub hipoteki. Wartość księgowa pożyczek zaciągniętych przez Grupę wyrażona została w następujących walutach:

	Grudzień 2006	Grudzień 2005
EUR	502 155	253 368
CZK	113 113	31 258
PLN	7 341	1 083
SKK	15 646	2 246
HRK	13 075	8 040
Suma ***	651 330	295 995

17.2 Obligacje zamienne 2004-2011

W ramach kapitału zakładowego Zarząd zdecydował 21 września 2004 r. o emisji obligacji zmiennych bez możliwości preferencyjnej subskrypcji na następujących warunkach:

Wartość nominalna	32 450 641,20 EUR
Liczba obligacji-	1 001 563
Cena emisyjna	
według wartości nominalnej	32,40 EUR
Cena wykupu bez zamiany	111,76% wartości nominalnej 36,21 EUR, tj. rentowność do wykupu brutto w wysokości 6,80%
Nominalna stopa procentowa	5,5%
Cena zamiany -	32,40 EUR
Stosunek zamiany	Jedna nowa akcja za jedną obligację
Data emisji	22 września 2004 r.
Zamiana według uznania posiadacza obligacji	Od daty emisji 15 grudnia 2011 r.
Ostateczny termin wykupu	24 grudnia 2011 r.

Prawo wykupu przysługuje emitentowi od dnia 1 kwietnia 2006 r., tj. pierwszego dnia 19 miesiąca od daty emisji, o ile cena akcji Orco Property Group będzie wynosiła lub przekraczała kwotę 40,50 EUR, posiadacze obligacji, którzy nie dokonali zamiany po otrzymaniu obowiązującego przez 30 dni zawiadomienia o dacie wykupu, oprócz wykupu kwoty zadłużenia i naliczonych odsetek otrzymają premię z tytułu wykupu obligacji pozwalającą na uzyskanie rentowności do wykupu brutto w wysokości 8%.

Zgodnie ze stanem na grudzień 2006 r. skorzystano z 742 549 (290 613 na grudzień 2005 r.) uprawnień do zamiany, w wyniku czego wyemitowana została taka sama liczba nowych akcji.

Środki zebrane przy pomocy obligacji zmiennych zostały w chwili emisji rozdzielone pomiędzy komponent zadłużenia długoterminowego i komponent kapitału. Ponadto, koszty związane z emisją obligacji zostały odjęte od kwoty zebranych środków. Komponent kapitału, zaklasyfikowany w pozostałych rezerwach, to wartość rynkowa w dniu emisji opcji call stanowiących część obligacji zmiennych. Różnica pomiędzy komponentem zadłużenia a wartością nominalną obligacji zostanie uwzględniona w rachunku zysków i strat przy wykorzystaniu metody efektywnej stopy procentowej.

Bilans na dzień 31 grudnia 2004 r.	30 579
Odsetki narosłe w 2005 r.	280
Wykonane prawa do zamiany	-8 981
Bilans na dzień 31 grudnia 2005 r.	21 878
Odsetki narosłe w okresie	245
Obligacje własne	- 2 253
Wykonane prawa do zamiany	-14 102
Bilans na dzień 31 grudnia 2006 r.	5 768

17.3 Obligacje zamienne na akcje Suncani Hvar

Nabycie Suncani Hvar dd zostało sfinansowane poprzez przeprowadzenie przez Spółkę emisji niepublicznej obligacji zamiennych na następujących warunkach:

Wartość nominalna	24 169 193,39 EUR
Cena emisyjna	26,03 EUR (KN 190)
Data emisji	30 czerwca 2005 r.
Nominalna stopa procentowa – Zamiana dokonana według uznania posiadacza obligacji	5,5% pomiędzy 1 lipca 2010 r. a 11 lipca 2012 r. na akcje Suncani Hvar dd, jedna akcja za jedną obligację.
Data spłaty	zwrot gotówki za niezamienione obligacje nastąpi 30 czerwca 2012 r.
ISIN	XS 0223 58 64 20
Notowania	giełda w Luksemburgu od listopada 2005 r.

Na dzień 31 grudnia 2006 r. nie dokonano żadnej zamiany obligacji. Środki zebrane przy pomocy obligacji zamiennych zostały w chwili emisji rozdzielone pomiędzy komponent zadłużenia długoterminowego i komponent długoterminowych instrumentów pochodnych.

Ponadto, koszty związane z emisją obligacji zostały odjęte od kwoty zebranych środków. Komponent długoterminowych instrumentów pochodnych w wysokości 13,6 mln EUR (0,8 mln EUR w 2005 r.), zaklasyfikowany w bieżących zobowiązaniach, to wartość rynkowa opcji kupna stanowiących część obligacji. Instrumenty pochodne podlegają aktualizacji wyceny według wartości rynkowej przy zamknięciu poprzez rachunek wyników. Różnica pomiędzy komponentem zadłużenia a wartością nominalną obligacji zostanie uwzględniona w rachunku zysków i strat przy wykorzystaniu metody efektywnej stopy procentowej.

Zgodnie ze stanem na dzień 29 grudnia 2006 r. cena rynkowa akcji Hvar dd na giełdzie w Zagrzebiu wynosiła 201,32 HRK.

Komponent zadłużenia w chwili emisji	23 048
Odsetki narosłe w 2005 r.	60
Stan na dzień 31 grudnia 2005 r.	23 108
Odsetki narosłe w okresie	144
Obligacje własne	-80
Stan na dzień 31 grudnia 2006 r.	23 172

18.4 Obligacje z warrantami (OBSAR)

Obligacje

Wartość nominalna	50 272 605,30 EUR
Liczba obligacji	73 273
Wartość nominalna obligacji	686,10 EUR
Cena emisyjna obligacji	682,38 EUR
Data wykupu	18 listopada 2010 r.

Wykup według wartości nominalnej, 686,10 EUR za obligację, w przypadku, gdy średnia cena z 10 sesji giełdy poprzedzających Datę Wykupu, iloczynu ceny zamknięcia akcji Orco Property Group S.A. na rynku Euronext Paris S.A. Eurolist oraz Parytetu Wykonania mającego zastosowanie do wymienionych sesji giełdowych jest równa lub wyższa niż Cena Wykonania warrantów; po cenie wynoszącej 120% wartości nominalnej, tj. 823,32 EUR za obligację, jeżeli średnia cena podczas 10 sesji giełdy poprzedzających Datę Wykupu, iloczynu ceny zamknięcia akcji Orco Property Group S.A. na rynku Euronext Paris S.A. Eurolist oraz Parytetu Wykonania mającego zastosowanie do wymienionych sesji giełdowych jest niższa niż Cena Wykonania dla obligacji z warrantami.

Wcześniejszy wykup Przysługująca Grupie Opcja Wcześniejszego Wykupu wszystkich obligacji po cenie wynoszącej 120% wartości nominalnej w każdym Dniu Spłaty Odsetek przy powiadomieniu posiadaczy na miesiąc przed datą wcześniejszego wykupu.

Nominalna stopa procentowa –	4,5%
ISIN	FR0010249599
Notowanie	Euronext

Warranty

Liczba warrantów	1 099 095 (15 warrantów na wyemitowaną obligację)
Współczynnik wykonania	jeden warrant uprawnia do jednej akcji
Cena wykonania	68,61 EUR
Termin wykonania	18 listopada 2005 r. do 18 listopada 2012 r.
Wcześniejsza spłata	od 19 listopada 2007 r. emitent może spłacić warranty po cenie 0,01 EUR, jeżeli średnia cena akcji w ciągu 10 dni poprzedzających dzień 19 listopada 2007 r. przekracza 96,05 EUR
ISIN	LU0234878881
Notowanie	Euronext

Środki zebrane przy pomocy tych obligacji zostały w chwili emisji rozdzielone pomiędzy komponent zadłużenia długoterminowego, komponent kapitału i komponent instrumentów pochodnych. Ponadto, koszty związane z emisją obligacji zostały odjęte od kwoty zebranych środków. Komponent kapitału (3,7 mln EUR, pomniejszone o 1,1 mln EUR podatków odroczonych), zaklasyfikowany w pozostałych rezerwach, to wartość rynkowa w dniu emisji warrantów stanowiących część obligacji. Komponent instrumentów pochodnych w wysokości 2,5 mln EUR (5,3 mln EUR w 2005 r.), zaklasyfikowany w długoterminowych zobowiązaniach finansowych, to wartość rynkowa premii z tytułu wykupu przyznanej posiadaczowi obligacji, jeżeli średnia cena rynkowa akcji Orco nie osiągnęła określonego poziomu przed datą spłaty. Ten instrument pochodny podlega aktualizacji wyceny według wartości rynkowej przy zamknięciu poprzez rachunek wyników. Różnica pomiędzy komponentem zadłużenia a wartością nominalną obligacji zostanie uwzględniona w rachunku zysków i strat przy wykorzystaniu metody efektywnej stopy procentowej.

Komponent zadłużenia w chwili emisji	39 173
Odsetki narosłe w 2005 r.	205
Stan na dzień 31 grudnia 2005 r.	39 378
Odsetki narosłe w okresie	1 921
Stan na dzień 31 grudnia 2006 r.	41 299

17.5 Obligacje zamienne 2006-2013

W ramach kapitału zakładowego Zarząd zdecydował 15 maja 2005 r. o emisji obligacji zamiennych bez możliwości preferencyjnej subskrypcji na następujących warunkach:

Nominał	149 999 928 EUR
Liczba obligacji	1 086 956
Wartość nominalna	138,00 EUR
Cena emisyjna według wartości nominalnej	138,00 EUR
Cena wykupu bez zamiany	138,62% wartości nominalnej EUR 191,29, tj. rentowność do wykupu brutto w wysokości 5.65%
Nominalna stopa procentowa	1.0%
Notowanie	Euronext Paris
ISIN	FR0010333302
Normalny termin spłaty	zwrot gotówki za niezamienione obligacje nastąpi 31 maja 2013 r.
Wskaźnik zamiany	Jedna nowa akcja za jedną obligację
Data emisji	1 lipca 2006 r.

Wcześniejszy wykup wymaga powiadomienia posiadaczy na miesiąc przed datą wcześniejszego wykupu. Spółka może wykupić wszystkie obligacje od 1 lipca 2008 r., pod warunkiem, że cena akcji Orco Property Group przekraczała 130% ceny emisyjnej w ciągu 20 następujących po sobie dni po 1 lipca 2008 r. Posiadacze obligacji, którzy nie dokonali zamiany w ciągu 30 dni, otrzymają, oprócz wartości nominalnej i narosłych odsetek, premię zapewniającą wewnętrzną stopę zwrotu na poziomie 5,65%.

Na dzień 31 grudnia 2006 r. nie dokonano żadnej zamiany obligacji. Środki zebrane przy pomocy obligacji zamiennych zostały w chwili emisji rozdzielone pomiędzy komponent zadłużenia długoterminowego i komponent kapitału. Ponadto, koszty związane z emisją obligacji zostały odjęte od kwoty zebranych środków. Komponent kapitału, zaklasyfikowany w pozostałych rezerwach, to wartość rynkowa w dniu emisji opcji kupna stanowiących część obligacji zamiennych.

Zgodnie z powyższym opisem, warunki emisji obejmują zapłacenie przez Spółkę ceny wykupu, jeżeli nie dokonano zamiany opcji. Ponieważ Zarząd uważa ryzyko rezygnacji z zamiany za odległe na dzień 31 grudnia 2006 r., premia warunkowa przyznawana posiadaczom obligacji nie zostanie w takim przypadku naliczona.

Komponent zadłużenia w chwili emisji	118 093
Odsetki narosłe w okresie	2 375
Obligacje własne	260
Bilans na dzień 31 grudnia 2006 r.	120 208

17.6 Obligacje o zmiennym oprocentowaniu o wartości 1 mld CZK

2 lutego 2006 r. Zarząd zdecydował o emisji obligacji zamiennych bez możliwości preferencyjnej subskrypcji na następujących warunkach:

Nominał	1 400 000 000 CZK
Liczba obligacji	140
Wartość nominalna	10 000 000 CZK
Cena emisyjna	10 000 000 CZK
Nominalna stopa procentowa	6M Pribor + 2,20% (4,75%)
Notowania	giełda w Pradze
ISIN	CZ0000000195
Data emisji	3 lutego 2006 r.
Ostateczna data wykupu	3 lutego 2011 r.

Komponent zadłużenia w chwili emisji	48 684
Odsetki narosłe w 2006 r.	114
Różnice walutowe	1 610
Bilans na dzień 31 grudnia 2006 r.	50 408

Należy zauważyć, że w chwili wydania prospektu emisyjnego obligacji czeskich, który został przyjęty 26 stycznia 2006 r. przez czeską Komisję Papierów Wartościowych („Prospekt emisyjny obligacji czeskich”), były dostępne 2 ratingi czeskich agencji ratingowych („CRA”) wydane w chwili emisji obligacji czeskich – „czP-2” długoterminowy rating międzynarodowy CRA oraz „czA” długoterminowy rating krajowy CRA. Ponadto, Prospekt emisyjny obligacji czeskich zawiera stwierdzenie, że jeśli CRA cofnie wspomniane wyżej ratingi, Spółka zleci renomowanej agencji ratingowej w Czechach wydanie ratingu w ciągu 6 miesięcy. Jeżeli CRA lub inna agencja ratingowa wyda długoterminowy międzynarodowy rating CRA poniżej „poziomu inwestycyjnego tj. Baa-” lub długoterminowy rating krajowy poniżej „poziomu inwestycyjnego, tj. czBaa-”, podmioty, które zainwestowały w obligacje czeskie, mogą zwrócić się o spłatę swoich obligacji. Spłata powinna być w takim przypadku wykonana w ostatnim dniu roboczym miesiąca następującego po miesiącu, w którym złożono wniosek o spłatę. Z inicjatywy Spółki Moody's International wydał dwa ratingi: „B2” i

„Baa3cz”. Od chwili całkowitej integracji w ramach agencji Moody’s, CRA nie może publikować międzynarodowych ratingów, a jedynie krajowe. Skala ustanowiona przez CRA w Prospekcie emisyjnym obligacji czeskich, ustalająca minimalny próg na „poziom inwestycyjny” dla międzynarodowych ratingów, nie jest jednak zgodna z „poziomem inwestycyjnym” przyjętym przez Moody’s. W odniesieniu do obligacji czeskich istnieją więc techniczne niezgodności porównawcze.

17.7 Zmiany w obligacjach długoterminowych

W niniejszej nocie nie uwzględniono instrumentów pochodnych (zob. nota 19). W 2005 r. kwota instrumentów pochodnych wynosiła 7,1 mln EUR, a w grudniu 2006 r. 16,3 mln.

Obligacje długoterminowe	Grudzień 2006 r.	Grudzień 2005 r.
Otwarcie	84 364	30 829
Emisja nowych obligacji	166 777	62 221
Odsetki narosłe w okresie	4 798	545
Splata obligacji	-14 102	-8 981
Transfer	-	-250
Różnice kursowe	1 610	-
Obligacje własne	-2 593	-
Suma	240 855	84 364

17.8 Wydatki na odsetki netto

	Grudzień 2006	Grudzień 2005
Dochód z tytułu odsetek	2 393	1 125
Wydatki z tytułu odsetek	-18 133	-8 087
Wydatki z tytułu odsetek netto	-15 740	-6 962

17.9 Średnie efektywne stopy procentowe

GRUDZIEŃ 2005	EUR	CZK	SKK	PLN	HKR
Obligacje	5,61%	5,27%	-	-	-
Pożyczki bankowe	5,04%	4,45%	5,83%	5,49%	4,75%
GRUDZIEŃ 2006	EUR	CZK	SKK	PLN	HKR
Obligacje	6,33%	-	-	-	-
Pożyczki bankowe	5,48%	4,68%	4,42%	6,83%	5,40%

17.10 Pozostałe do wypłaty kwoty kredytu

	Grudzień 2006	Grudzień 2005
Ważne przez rok	16 003	1 065
Ważne ponad rok	59 154	3 835
Suma	75 157	4 900

17.11 Minimalne płatności związane z leasingiem

	Grudzień 2006	Grudzień 2005
Ponad 5 lat	4 462	4 032
Przyszłe opłaty finansowe z tytułu leasingu finansowego	-3 305	-3 076
Obecna wartość zobowiązań z tytułu leasingu finansowego	1 157	956

NOTA 18 REZERWY

W długoterminowych zobowiązaniach kwota rezerw wzrosła z 1,0 mln EUR w grudniu 2005 r. do 11,8 mln EUR w 2006 r. Zmiany te są przede wszystkim wynikiem pierwszej konsolidacji Viterra w kwocie 11,0 mln EUR. Ok. 10,0 mln EUR z rezerw przeznaczone zostało na rezerwy księgowe na zobowiązania związane z świadczeniami emerytalnymi, oszacowane w oparciu o zasady rachunkowości Grupy.

Zobowiązania związane z świadczeniami emerytalnymi:	Grudzień 2006
Obecna wartość niesfinansowanych obligacji	9 237
Niewykazane zyski aktuarialne	723
Zobowiązania w bilansie	9 960

Zmiany w ramach określonych zobowiązań w ciągu roku:

	Grudzień 2006
Różnice zakresu	8782
Aktualny koszt usług	78
Koszty odsetek	196
Zyski aktuarialne	441
Wyplacone świadczenia	-170
Kwoty transferów	-90
Koniec roku	9237

Przyjęto następujące podstawowe założenia aktuarialne:

	Grudzień 2006
Stopa dyskontowa	4,25%
Przyszły wzrost płac	2,75%
Przyszły wzrost emerytur	1,75%

NOTA 19 POZOSTAŁE WYNIKI FINANSOWE

Wartość godziwa instrumentów pochodnych odnosi się głównie do zmian w wartości godziwej instrumentów pochodnych powiązanych z obligacjami Grupy pod koniec 2005 r. i w pierwszej połowie 2006 r. (zob. nota 17), a także praw poboru Hvar, nabytych w 2005 r. w ramach przejęcia Hvar przez Grupę.

Wartość godziwa pozostałych aktywów finansowych odnosi się głównie do aktywów finansowych o wartości godziwej wykazanej w rachunku zysków i strat (inwestycje w fundusze podporządkowane Endurance Fund), a także do krótkoterminowych instrumentów w ramach zarządzania finansami.

	2006	2005
Wynik walutowy	-3 624	1 355
Wartość godziwa instrumentów pochodnych	6 650	1 052
Wartość godziwa pozostałych aktywów finansowych	2 260	-
Inne	-870	4
Pozostałe wyniki finansowe	4 416	2 411

NOTA 20 PODATEK DOCHODOWY

Aktywa i zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego podlegają odliczeniu w przypadku zaistnienia możliwego do wyegzekwowania prawa do odliczenia bieżących zobowiązań podatkowych, a także w przypadku, gdy odroczony podatek dochodowy przypisany do jednego podmiotu podlega temu samemu urzędowi skarbowemu. Wszelkie odroczone podatki uznaje się za ściągalne po upływie 12 miesięcy.

	Grudzień 2004	Przejęcie SPV	Różnice zakresu	Zmiany w bilansie dochodów	Zmiany kapitału	Różnice kursowe	Grudzień 2005
Wartości niematerialne i prawne	5	0	0	0	0	0	5
Środki trwałe	-13 081	-6 187	-6 475	-15 621	0	-1 103	-42 467
Aktywa finansowe	-90	0	0	0	0	0	-90
Zapasy	-1 367	-109	0	723	0	-33	-786
Aktywa obrotowe	1 012	0	0	-1 013	0	20	19
Rezerwy	488	0	0	-415	0	13	86
Zadłużenie długoterminowe	-369	0	0	-81	-1 104	1	-1 553
Uznane straty do przeniesienia	1 611	741	0	1382	0	3	3 737
Razem odroczone podatki	-11 791	-5 555	-6 475	-15 025	-1 104	-1 099	-41 049
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	1 575						3 469
Zobowiązania z tytułu podatku odroczonego	-13 366						-44 518

W 2005 r. powstała zmiana stanu kapitału w wyniku długoterminowego zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego dotyczącego uprawnienia do subskrypcji akcji w ramach obligacji OBSAR, które zostały niezwłocznie ujęte w kapitale.

	Grudzień 2005	Przejęcie SPV	Różnice zakresu	Zmiany w bilansie dochodów	Zmiany kapitału	Różnice kursowe	Grudzień 2006
Wartości niematerialne i prawne	5	0	0	327	0	-6	326
Środki trwałe	-42 467	-5 208	-2 497	-25 908	-192	-2 657	-78 928
Aktywa finansowe	-90	0	0	-241	0	6	-325

Zapasy	-786	0	-2 728	-797	0	-165	-4 476
Aktywa obrotowe	19	0	43	-98	0	1	-35
Rezerwy	86	0	44	-39	0	-2	89
Zadłużenie długoterminowe	-1 553	0	0	0	-7 580	0	-9 133
Uznane straty do przeniesienia	3 737	0	1 763	4 560	0	241	10 301
Razem odroczone podatki	-41 049	-5 208	-3 375	-22 196	-7 772	-2 582	-82 182
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	3 469						6 566
Zobowiązania z tytułu podatku odroczonego	-44 518						-88 748

Podatek dochodowy wykazany w rachunku wyników wynosi 25,1 mln EUR (16,1 mln EUR w 2005 r.), z czego 2,9 mln EUR (1,1 mln EUR w 2005 r.) stanowi bieżący podatek dochodowy, a 22,2 mln EUR (15 mln EUR w 2005 r.) odroczonego podatek dochodowy.

Przejęcie spółki celowej (SPV) stanowi odroczonego podatku dochodowego uznany w chwili przejęcia jednej ze spółek „aktywnych”. Wymienione przejęcia nie są traktowane jako połączenie działalności zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF). Aktywa i zobowiązania z tytułu podatku odroczonego w różnicach zakresu reprezentują aktywa i zobowiązania z tytułu podatku odroczonego związane z przejęciem Viterra Development GmbH (zob. nota 6).

Zmiany stanu kapitału stanowią głównie odroczonego podatku dochodowego uznawany w chwili emisji obligacji zamiennych w czerwcu 2006 r. (zob. nota 17.5), po niewielkich odliczeniach wynikających z korekty podatku odroczonego w momencie częściowej zamiany obligacji wyemitowanych w 2004 r. Reszta w Środkach trwałych odnosi się do przeszacowania byłej siedziby Orco w Pradze i zmiany charakteru z zajmowanej przez właściciela na nieruchomości inwestycyjną po przeniesieniu do siedziby przy Luxembourg Plaza.

NOTA 21 ZYSK NA AKCJĘ

	Grudzień 2006	Grudzień 2005
Na początku okresu	6 792 578	4 620 898
Wyemitowane akcje	6 792 578	4 622 824
Akcje własne	-	-1 926
Zmiany średnioważone	893 090	1 272 684
Emisja nowych akcji za gotówkę	920 019	1 253 592
Emisja nowych akcji w przejęciach	-	19 296
Akcje własne	-26 929	-203
Średnioważone akcje pozostające w obrocie na potrzeby obliczenia wysokości podstawowego zysku na akcję	7 685 668	5 893 582
Rozwadniające potencjalne akcje zwykłe	1 946 500	1 299 622
Uprawnienia do subskrypcji akcji BSA	168 052	392 068
Uprawnienia do subskrypcji akcji BSAR	254 650	-
Obligacje zamienne 04-11	259 014	710 950
Obligacje zamienne 06-13	634 058	-
Opcje na zakup akcji pracowniczych	80 726	30 664
PACEO	550 000	165 940
Średnioważone akcje pozostające w obrocie na potrzeby obliczenia wysokości rozwodnionego zysku na akcję	9 632 168	7 193 204
Zysk netto przypisany Grupie	96 699	54 523
Efekty zakładanych zamian/ wykonań	5 848	1 832
Uprawnienia do subskrypcji akcji BSA	177	346
Uprawnienia do subskrypcji akcji BSAR	798	-
Obligacje zamienne 04-11	501	1 123
Obligacje zamienne 06-13	62 308	-
PACEO	2 063	364
Efekty zakładanych zamian potencjalnych akcji zwykłych w jednostkach zależnych	-5 154	0
Warranty Orco Germany	-5 154	-
Warranty Hvar	-	-
Zysk netto przypisany Grupie po zakładanych zamianach/ wykonaniach	97 393	56 355
Podstawowy zysk w EUR na akcję	12,58	9,25
Rozwodniony zysk w EUR na akcję	10,11	7,83

Podstawowy wskaźnik zysku na akcję został wyliczony poprzez podział zysków przypisywanych Grupie za pomocą średnioważonej liczby akcji zwykłych wyemitowanych w tym okresie, z wyłączeniem akcji zwykłych zakupionych przez Grupę i przechowywanych jako akcje własne. Rozwodniony zysk na akcję został wyliczony poprzez dostosowanie średnioważonej liczby akcji zwykłych pozostających w obrocie, przy założeniu zamiany wszystkich rozwadniających potencjalnych akcji zwykłych.

W lutym 2006 r. Zarząd Orco Germany zdecydował o przypisaniu jednego warrantu do każdej z 350 000 istniejących wówczas akcji. Trzy warranty dające uprawnienia do subskrypcji jednej nowej akcji na warunkach opisanych dalej. Na Nadzwyczajnym Walnym Zgromadzeniu akcjonariusze Orco Germany głosowali nad podziałem przez 8 istniejących akcji i przypisanych do nich warrantów. W wyniku tego 2 800 000 warrantów uzyskało cenę wykonania 4,63 EUR za akcję, przy czym mogą być one zrealizowane do lutego 2009 r. Spółce przypisano 1 820 000 warrantów. Na dzień 31 grudnia 2006 r. nie zrealizowano żadnego warrantu.

NOTA 22 KAPITAŁ WŁASNY

	Liczba akcji	Kapitał	Premie za akcje
Bilans na dzień 31 grudnia 2004 r.	4 622 824	18 954	46 089
Wykonanie opcji na zakup akcji pracowników	51 000	209	1 408
Wykonanie uprawnień do subskrypcji akcji	620 120	2 542	11 720
Zamiana obligacji zmiennych	290 613	1 192	8 224
Niepubliczna emisja akcji	300 000	1 230	11 970
Wykonanie PACEO	834 060	3 420	36 885
Zakup udziałów mniejszościowych	32 307	132	1 243
Dywidenda płatna w akcjach	41 654	171	1 425
Bilans na dzień 31 grudnia 2005 r.	6 792 578	27 850	118 964
Wykonanie opcji na zakup akcji pracowników	99 500	408	3 075
Wykonanie uprawnień do subskrypcji akcji	388 281	1 592	7 339
Zamiana obligacji zmiennych	451 936	1 853	12 790
Wykonanie PACEO 1	165 940	680	10 199
Wykonanie PACEO 2	450 000	1 845	41 957
Dywidenda płatna w akcjach	41 411	170	3 229
Bilans na dzień 31 grudnia 2006 r.	8 389 646	34 398	197 552

14 czerwca 2006 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie odnowiło upoważnienia przyznane przez akcjonariuszy Zarządowi (*Board of Directors*) 18 maja 2000 r. zgodnie z art. 32-3(5) Kodeksu handlowego Luksemburga oraz podwyższyło limit kapitału zakładowego. Zarząd otrzymał pełne uprawnienia do podwyższania kapitału w ramach przyznanego kapitału zakładowego w wysokości 100 000 000 EUR, zgodnie z warunkami, które mają zostać wyznaczone, z możliwością usuwania lub ograniczania uprawnień akcjonariuszy do preferencyjnej subskrypcji w przypadku emisji nowych akcji w ramach kapitału zakładowego.

Zarząd otrzymał upoważnienie i uprawnienia do podwyższania kapitału w jednej operacji lub w następujących po sobie transzach, poprzez emisję nowych akcji opłacanych w gotówce, aporty rzeczowe, przekształcenia należności handlowych, zamiany obligacji zmiennych na akcje lub – za zgodą dorocznego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy – poprzez kapitalizację zysków lub rezerw, a także do ustalenia czasu i miejsca rozpoczęcia jednej lub kilku emisji, ceny emisyjnej, warunków subskrypcji i płatności za nowe akcje. Takie upoważnienie pozostanie w mocy przez okres pięciu lat, upływający 14 czerwca 2011 r.

Do dziś na mocy tego upoważnienia wykorzystano sumę 34 397 548,60 EUR. W związku z tym Zarząd ma nadal do dyspozycji 65 602 451,40 EUR. Zważywszy, że wszystkie nowe akcje są emitowane po cenie nominalnej 4,10 EUR, nadal możliwa jest potencjalna emisja 16 000 598 nowych akcji.

22.2 Uprawnienia do subskrypcji akcji

Zarząd zdecydował na posiedzeniu 5 listopada 2003 r. o rozpoczęciu przyznawania praw umożliwiających ich posiadaczom dokonanie subskrypcji nowych akcji, których emisja jest planowana przez Spółkę, przy czym akcjonariusze rzekli się swoich uprawnień do preferencyjnej subskrypcji na podstawie nowych akcji, które mogą zostać wyemitowane po wykonaniu uprawnień. Prawa zostały przyznane nieodpłatnie wszystkim akcjonariuszom tworzącym kapitał Spółki w dniu przyznania. Przyznano nieodpłatnie jedno uprawnienie do subskrypcji na jedną akcję Orco Property Group, posiadaną 14 listopada 2003 r. Trzy uprawnienia do subskrypcji akcji uprawniają do subskrypcji jednej nowej akcji, która ma zostać wyemitowana po cenie 23 EUR. Termin wykonania obejmuje okres od 17 listopada 2003 r. do 16 listopada 2006 r. włącznie. W momencie emisji liczba akcji wyemitowanych w taki sposób wynosi 1 013 191. Nie wykorzystano 11 361 uprawnień, które uległy całkowitemu przepadkowi. 22.3 Obligacje zamienne zob. nota 17.2

22.4 Obligacje z warrantami

Zob. nota 17.4

22.5 Opcje na zakup akcji pracowniczych

3 marca 2006 r. pracownikom został przyznany nowy plan opcji na zakup akcji na następujących warunkach:

Cena wykonania: 75,6 EUR na akcję
Termin wykonania: od 3 marca 2007 r. do 3 marca 2012 r.
Całkowita liczba opcji: 350 000

Zgodnie z MSSF 2 Płatności w formie akcji, całkowity teoretyczny koszt niegotówkowy w wysokości 9,1 mln EUR oszacowano i zamortyzowano w rachunku wyników w pozycji świadczenia pracownicze w trwającym rok okresie nabywania uprawnień. Amortyzacja w 2006 r. wyniosła 7,6 mln EUR (1,4 mln EUR w 2005 r.). Ta wartość godziwa została oszacowana w oparciu o model wyceny Black-Scholes. W modelu znaczenie miała przede wszystkim cena akcji 72,15 EUR w chwili przyznania, cena wykonania podana wyżej i wolna od ryzyka stopa procentowa EURIBOR.

2 maja 2005 r. pracownikom przyznano plan opcji na zakup akcji na następujących warunkach:

Cena wykonania 35,0 EUR na akcję
Termin wykonania od 2 maja 2006 r. do 30 kwietnia 2010 r.
Całkowita liczba opcji: 150 000

W roku zakończonym 31 grudnia 2006 r. wykonano 99 500 opcji z planu 2005 (w 2005: 33 000).

Na dzień 31 grudnia 2006 r. opcje na zakup akcji pracowniczych uwzględniono przy wyliczaniu rozwodnionych zysków na akcję, ponieważ ich cena wykonania zdefiniowana w MSF 33 była niższa niż średnia cena rynkowa w tym okresie.

Zmiany liczby opcji na zakup akcji:

	2006		2005	
	Średnia cena wykonania w EUR	Liczba opcji	Średnia cena wykonania w EUR	Liczba opcji
Pozostające w obrocie na początku roku	35,00	117 000	25,69	18 000
Przyznane	75,60	350 000	35,00	150 000
Wykonane	35,00	-99 500	31,72	-51 000
Pozostające w obrocie pod koniec roku	73,67	367 500	35,00	117 000

W marcu 2006 r. Zarząd zdecydował o utworzeniu planu opcji na zakup akcji Suncani Hvar w maksymalnej liczbie 350 000. Plan do dziś nie został przyznany i dlatego nie znalazł się w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych.

22.6 Dywidendy na jedną akcję

Dywidendy wypłacone w 2006 r. i 2005 r. wyniosły odpowiednio 6,0 mln EUR (0,80 EUR na akcję) i 3,5 mln EUR (0,58 EUR na akcję).

Zarząd zaproponował na dorocznym Walnym Zgromadzeniu Orco Property Group S.A. wypłatę 1,00 EUR na akcję za rok 2006 r. W związku z tym, że miało to miejsce po dacie bilansowej, sprawozdania finansowe nie uwzględniają tej propozycji dywidendy, która zostanie zaliczona za rok 2007 jako przydzielenie zysku z lat ubiegłych.

NOTA 23 PACEO

31 marca 2005 r. Orco Property Group S.A. i Société Générale w Paryżu („SG”) zdecydowały o przeprowadzeniu subskrypcji typu „step-up equity subscription” (*PACEO: Programme d'Augmentation de Capital par Exercices d'Options*). PACEO został zgłoszony i zaakceptowany przez AMF (*Autorité des Marchés Financiers*) pod numerem 05-201. Umożliwia on Orco Property Group S.A. emisję maksymalnej liczby miliona nowych akcji subskrybowanych na żądanie Orco Property Group S.A. przez SG. Wszystkie subskrypcje dokonywane będą po cenie emisyjnej wynoszącej 95% ceny akcji w momencie wykonania. 31 grudnia 2006 r. Spółka wyemitowała milion nowych akcji na całkowitą kwotę 51,2 mln EUR.

12 kwietnia 2006 r. Orco Property Group S.A. i Société Générale w Paryżu („SG”) zdecydowały o przeprowadzeniu nowej subskrypcji typu „step-up equity subscription”. Umożliwia ona Orco Property Group S.A. emisję maksymalnej liczby miliona nowych akcji subskrybowanych na żądanie Orco Property Group S.A. przez SG. Wszystkie subskrypcje dokonywane będą po cenie emisyjnej wynoszącej 96% ceny akcji w momencie wykonania. 31 grudnia 2006 r. Spółka wyemitowała 450 000 nowych akcji na całkowitą kwotę 43,8 mln EUR.

NOTA 24 ZOBOWIĄZANIA WARUNKOWE

Grupa udzieliła gwarancji w zwykłym toku prowadzenia działalności (zob. nota 17).

NOTA 25 ZOBOWIĄZANIA KAPITAŁOWE I POZOSTAŁE

• Zobowiązania kapitałowe

- Orco Property Group S.A. zawarła Umowę subskrypcyjną z Endurance Real Estate Fund for Central Europe. Grupa dokonała subskrypcji dwóch istniejących sub-funduszy. W grudniu 2006 r. dokonano zakupu pełnej kwoty subskrybowanej w ramach sub-funduszu Office, a w ramach sub-funduszu Residential pozostało jeszcze do wykupu 14,7 mln EUR z subskrybowanych 15 mln EUR.

- Grupa rozpoczęła zaawansowane negocjacje w sprawie zakupu różnych aktywów w:

- | | |
|---------------|--|
| - Czechach | Hotel i działki pod zabudowę mieszkaniową o łącznej wartości 28,9 mln EUR. |
| - na Węgrzech | obiekty biurowe na kwotę 6,8 mln EUR. |
| - Niemczech | działka pod zabudowę w centrum Berlina za kwotę 75 mln EUR. |
| - Polsce | działki pod zabudowę biurową na kwotę 50 mln EUR. |
| - Rosji | park logistyczny działający w okolicach Moskwy za kwotę 85 mln USD. |
| - na Słowacji | obiekty mieszkalne i handlowe za kwotę 38,4 mln EUR. |

- Jako deweloper budynków i nieruchomości mieszkalnych Grupa dąży do sfinalizowania budowy nieruchomości w różnych krajach. Zobowiązania związane z projektami rozpoczętymi w grudniu 2006 r. wynoszą 499,4 mln EUR (75,7 mln EUR w 2005 r.). Nie zostały przy tym uwzględnione potencjalne inwestycje w przyszłe projekty, takie jak Bubny w Pradze, Wertheim w Berlinie lub odnowa hoteli w Hvar.

• Inne zobowiązania

Na mocy decyzji podjętej 3 marca 2006 r. Zarząd przyznał niektórym członkom zarządu grupy odszkodowanie z tytułu rozwiązania umów na łączną kwotę 34 mln EUR. Odszkodowania zostaną wypłacone przez spółkę określonym członkom zarządu tylko w przypadku zmiany kontroli w firmie i w przypadku rozwiązania umowy pomiędzy spółką i członkiem zarządu przez jedną ze stron w ciągu 6 miesięcy po zmianie kontroli.

NOTA 26 TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

• Transakcje z kluczowym personelem zarządzającym

Według stanu na grudzień 2006 r. całkowita kwota wynagrodzeń przyznanych w formie pracowniczych świadczeń krótkoterminowych członkom Komitetu Wykonawczego (*Executive Committee*) wyniosła 2,6 mln EUR (1,7 mln EUR na 31 grudnia 2005 r.).

Opcje na zakup akcji przyznane członkom Komitetu Wykonawczego opisano szczegółowo w notce 22.5.

Spośród 350 000 opcji na zakup nowych akcji 339 000 opcji przyznano członkom Komitetu Wykonawczego. Ponadto w pierwszym kwartale 2006 r. Grupa sprzedała 980 000 akcji (po uwzględnieniu podziału akcji przez 8) Orco Germany S.A., jednostki zależnej Spółki, członkom Komitetu Wykonawczego za całkowitą sumę 1,2 mln EUR. W wyniku transakcji wykazano w skonsolidowanych sprawozdaniach Grupy zysk w wysokości 0,4 mln EUR.

W 2006 r. członkowi Komitetu Wykonawczego przyznano odnawialną pożyczkę w wysokości 3,1 mln EUR oprocentowaną na 10%, na okres jednego roku. W chwili publikacji niniejszego sprawozdania pożyczka oraz naliczone odsetki zostały w całości spłacone. Na dzień 31 grudnia 2006 r. Grupa posiadała należności od Orco Holding w wysokości 0,3 mln EUR. Spółka nie przyznała innych zaliczek członkom Komitetu Wykonawczego i nie finansuje na ich rzecz planów emerytalnych.

W ciągu pierwszych sześciu miesięcy 2006 r. 3 domy zbudowane przez Grupę w Czechach zostały członkom kadry kierowniczej za całkowitą sumę 2,4 mln EUR. Były to transakcje zrealizowane na warunkach rynkowych.

• Transakcje z Członkami Zarządu

Członkowie Zarządu otrzymują wynagrodzenie w wysokości 1 000 EUR (500 EUR w 2005 r.) za każde posiedzenie, w którym uczestniczą. Całkowita kwota wynagrodzeń z tego tytułu wyniosła 27 tysięcy EUR (2005 r.: 14 tysięcy EUR). Spółka nie przyznała innych zaliczek członkom Zarządu i nie finansuje na ich rzecz planów emerytalnych. Z przyczyn technicznych Grupa posiadała przez krótki okres w 2006 r. spółkę, której działania nie są związane z działalnością Grupy. Ta spółka holdingowa została sprzedana Członkowi Zarządu na warunkach rynkowych.

• Transakcje z Endurance Real Estate Fund

Orco jest sponsorem i menadżerem Endurance Real Estate Fund, luksemburskiego regulowanego inwestycyjnego funduszu zamkniętego z wydzielonymi sub-funduszami, adresowanego do wybranych inwestorów. Fundusz działa zgodnie z formułą „Fonds Commun de Placement”. Grupa jest akcjonariuszem firmy zarządzającej Funduszem i zainwestowała w dwa sub-fundusze istniejące w grudniu 2006 r. (zob. nota 11). Według stanu na grudzień 2006 r. subskrypcja Grupy w sub-funduszu Office stanowi 9% całkowitej subskrypcji. Okres subskrypcji sub-funduszu Residential nie zakończył się jeszcze; po jego upływie udział Grupy w tym funduszu nie powinien przekroczyć 15%. Wynagrodzenie dla Orco w wysokości 4,5 mln EUR w 2006 r. (2005 r.: 0,4 mln EUR) związane jest z:

- opłatą za uplasowanie wynoszącą maksymalnie 2,5% wartości środków zaangażowanych przez inwestorów,
- opłatą za zarządzanie w wysokości 2% rocznie wartości wykupionych subskrypcji,
- opłatą za zakup wynoszącą 1% od wartości aktywów zakupionych lub sprzedanych przez fundusz.

Proces inwestycyjny zakłada, że inwestycje zaproponowane przez zarządzającego funduszem muszą być zaakceptowane przez komitet inwestycyjny. Komitet tworzą przedstawiciele wszystkich inwestorów.

NOTA 27 ZDARZENIA PO DACIE ZAMKNIĘCIA BILANSU

Obligacje z warrantami [OBSAR]

Lehman Brothers International (Europe) dokonało subskrypcji na obligacje z warrantami o wartości 175 mln EUR, które zostaną wyemitowane przez ORCO Property Group S.A. W dniu 7 marca 2007 r. Lehman Brothers International (Europe) uplasowało prywatnie niektóre z tych papierów wartościowych u inwestorów kwalifikowanych (w rozumieniu Dyrektywy 2001/34/WE). Lehman Brothers występowało w tej transakcji jako wyłączny organizator procesu budowania księgi popytu. Doradcami przy tej emisji obligacji ORCO były firmy Europe Offering i LBP.

Sprzedaż działalności hotelowej

ORCO sprzedaje swój portfel hoteli w Europie Środkowej, z wyjątkiem cennej pozycji w postaci Pachtuv Palace i z wyłączeniem aktywów Suncani Hvar. Wartość transakcji sprzedaży wyniesie 174,3 mln EUR, co oznacza, że transakcja ta zredukuje wartość portfela o odpowiadającą jej kwotę, ale również obniży kwotę zadłużenia o około 43 mln EUR. Sprzedawany portfel nieruchomości wygenerował w 2006 roku przychody ze sprzedaży w wysokości 18 mln EUR, a zatrudnienie z nim związane wynosiło ponad 300 osób. Nabywcą jest spółka joint-venture utworzona przez dodatkowy sub-fundusz ENDURANCE HOSPITALITY, zarządzany przez ORCO, o docelowej wartości 250 mln EUR, i inwestora instytucjonalnego, z którym podpisano porozumienie. Nowa spółka joint-venture z funduszem Endurance będzie dysponować możliwościami pozwalającymi na utworzenie znacznego portfela hoteli w Europie Środkowej i Wschodniej i stanie się jednym z największych inwestorów w regionie.

Moskwa: ORCO finalizuje drugi zakup w Rosji na kwotę 85 mln EUR

ORCO dokonuje zakupu 80% Molcomu, centrum logistycznego położonego w odległości 15 km od Moskwy. Obecny zarząd spółki zatrzyma 20% akcji, co zapewni ciągłość zdolności operacyjnych. Całkowita powierzchnia obiektu wynosi 104 000 metrów kwadratowych. Obejmuje on również grunty o powierzchni 4 hektarów, które zapewniają możliwość rozwoju inwestycji w przyszłości, w dynamicznie rozwijającym się w Rosji sektorze usług logistycznych i przemysłu lekkiego.

GSG - Berlin

W dniu 20 marca 2007 Senat Berlina wyraził zgodę na sprzedaż Gewerbesiedlungs-Gesellschaft mbH (GSG) w Berlinie spółce joint-venture utworzonej przez ORCO i fundusz zarządzany przez Morgan Stanley Real Estate. Transakcja sprzedaży nadal oczekuje na zatwierdzenie przez Parlament w Berlinie oraz przez urząd antymonopolowy.

Wezwanie emitenta do realizacji emisji obligacji 2004 - 2011: obligacje zamienne wartości 32 mln EUR

W pierwszym kwartale ORCO zrealizowała opcję kupna na obligacje zamienne wartości 32 mln EUR. Od czasu emisji obligacji dokonano zamiany 999 576 obligacji z 1 001 563 obligacji zamiennych. W dniu 26 marca 2007 r. ORCO dokonała wypłaty gotówki w zamian za 1 987 niezrealizowanych obligacji. W rezultacie emisję obligacji zamiennych 2004 – 2011 uznano za wygasłą.

Wartość kapitału akcyjnego spółki ustabilizowała się w ten sposób na poziomie 35 496 459,30 EUR, a na kwotę tę składa się 8 657 673 akcji.

NOTA 28 LISTA W PEŁNI SKONSOLIDOWANYCH SPÓŁEK ZALEŻNYCH

Kol. 1 Spółka

Kol. 2 Kraj

Kol. 3 Waluta

Kol. 4 Sektor

Kol. 5 %Udziałów

Podkol 5.1 31.12.06

Podkol 5.2 31.12.05

1. Sportovní, a.s. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%
Americká 1, a.s. Czechy CZK Leasing 100% 100%
Americká 33, a.s. Czechy CZK Leasing 100% 100%
AMERICKÁ – ORCO, a.s. Czechy CZK Leasing 100% 100%
Americká Park, a.s. Czechy CZK Rezydencje na przedłużony pobyt 100% 70,65%
And 70 Kft. Węgry HUF Leasing 100% –
Anglická 26, s.r.o. Czechy CZK Leasing 100% 100%
Ariah Kft Węgry HUF Leasing 100% 100%
Belgická – Na Kozačce, s.r.o. Czechy CZK Leasing 100% 100%
B.P. Servis, s.r.o. Czechy CZK Leasing 100% 100%
BRNO CENTRUM, s.r.o. Czechy CZK Leasing 100% 100%
Bubny, s.r.o. (popřednio Orco Omikron, s.r.o.) Czechy CZK Dz. deweloperska 100% –
Budapest Real Estate S.à r.l. Luksemburg EUR Holding – 100%
BYTY PODKOVA, a.s. Czechy CZK Dz. deweloperska 75% 100%
Central European Real Estate Management S.A. Luksemburg EUR Holding 100% 100%
CWM 35 Kft Węgry HUF Leasing 100% 100%
Development Doupovska, s.r.o.(popřednio Orco Alfa s.r.o.) Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%
Diana Development Sp. z o.o. Polska PLN Rezydencje na przedłużony pobyt 100% 70,65%
Diezenhoferovy properties, s.r.o. Czechy CZK Hotel 100% 99,57%
Endurance Real Estate Assets Management Company S.A. Luksemburg EUR Holding 100% 100%
Etoile d'or S.A. Luksemburg EUR Leasing 100% 100%
IPB Real development a.s. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%
IPB Real reality, a.s. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%
IPB Real, a.s. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%
IPB Real, s.r.o. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%
Iskolaprojekt 68 Kft Węgry HUF Dz. deweloperska 100% 100%
Izabella 62-64 Kft Węgry HUF Dz. deweloperska 100% 100%
Janáčkovo nábfieí 15, s.r.o. Czechy CZK Hotel 100% 99,57%
JIHOV?CHODNÍ MÚSTO, a.s. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%
Londňská 26, a.s. Czechy CZK Leasing 100% 100%
Londňská 39, s.r.o. Czechy CZK Leasing 100% 100%
Londňská 41, s.r.o. Czechy CZK Leasing 100% 100%
MÁCHOVA - ORCO ,a.s. Czechy CZK Leasing 100% 100%
MaMaison Bratislava s.r.o. Słowacja SKK Rezydencje na przedłużony pobyt 100% 70,65%
MaMaison Residences S.A. Luksemburg EUR Rezydencje na przedłużony pobyt 100% 70,65%
MaMaison Slovakia s.r.o. Słowacja SKK Rezydencje na przedłużony pobyt 100% –
Mánesova 28, a.s. Czechy CZK Leasing 100% 100%
Medec 35 Kft Węgry HUF Leasing 100% 100%

Kol. 1 Spółka

Kol. 2 Kraj

Kol. 3 Waluta

Kol. 4 Sektor

Kol. 5 %Udziałów

Podkol 5.1 31.12.06

Podkol 5.2 31.12.05

Medec 36 Kft Węgry HUF Leasing 100% 100%

Meder 36 Kft Węgry HUF Leasing 100% 100%

MMR Management, s.r.o. Czechy CZK Rezydencje na dłuższy pobyt 100% 70,65%

MMR Russia S.A. Luksemburg EUR Rezydencje na dłuższy pobyt 100% 70,65%

Nad Petruskou, s.r.o. Czechy CZK Leasing 100% 100%

NOVÉ MEDLÁNKY a.s. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%

Oak Mill, a.s. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 50%

Onset, a.s. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% –

Orco Adriatic d.o.o. Chorwacja HRK Dz. deweloperska 100% –

Orco Alfa, s.r.o. (spółka sprzedana w 2006 roku) Słowacja SKK Dz. deweloperska – 100%

Orco Aparthotel S.A. (zlikwidowana w 2006 roku) Luksemburg EUR Rezydencje na dłuższy pobyt – 70,65%

Orco Budapest Rt. Węgry HUF Dz. deweloperska 100% 100%

Orco Capitol S.A. (dawna Prague Real Estate 2 S.A.) Luksemburg EUR Holding – 100%

Orco Commercial Sp. z o.o. Polska PLN Dz. deweloperska 100% 100%

Orco Construction Sp. z o.o. Polska PLN Dz. deweloperska 100% 100%

Orco Croatia S.A. Luksemburg EUR Hotel 100% 100%

Orco Delta S.A. Czechy CZK Dz. deweloperska – 100%

ORCO Development, s.r.o. Słowacja SKK Dz. deweloperska 100% 100%

ORCO DEVELOPMENT, a.s. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%

Orco Development Kft Węgry HUF Dz. deweloperska 100% 100%

Orco Development Sp. z o.o. Polska PLN Dz. deweloperska 100% 100%

ORCO Enterprise Sp z o.o. Polska PLN Dz. deweloperska 100% –

ORCO Estates, s.r.o. Słowacja SKK Dz. deweloperska 100% 100%

ORCO ESTATE, s.r.o. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%

Orco Financial Services s.r.o. Czechy CZK Usługi finansowe 100% –

Orco Hospitality Services Sp. z o.o. Polska PLN Hotel 100% 99,57%

Orco Hotel Collection S.A. Luksemburg EUR Hotel 100% 99,57%

ORCO Hotel Development, a.s. Czechy CZK Hotel 100% 99,57%

Orco Hotel Development Sp. z o.o. Polska PLN Hotel 100% 70,65%

Orco Hotel Group S.A. Luksemburg EUR Hotel 100% 99,57%

Orco Hotel Management Kft Węgry HUF Hotel 100% 99,57%

ORCO HOTEL MANAGEMENT, s.r.o. Czechy CZK Hotel 100% 99,57%

Orco Hotel Project Sp. z o.o. Polska PLN Hotel 100% 99,57%

ORCO Hotel Project, a.s. Czechy CZK Hotel 100% 99,57%

Orco Hotel Rt Węgry HUF Hotel 100% 99,57%

ORCO House, s.r.o. Słowacja SKK Dz. deweloperska 100% 100%

Orco Hungary Kft Węgry HUF Dz. deweloperska 100% 100%

ORCO INVESTMENT, a.s. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%

Orco Investment Kft Węgry HUF Dz. deweloperska 100% 100%

Kol. 1 Spółka

Kol. 2 Kraj

Kol. 3 Waluta

Kol. 4 Sektor

Kol. 5 %Udziałów

Podkol 5.1 31.12.06

Podkol 5.2 31.12.05

Orco Investment Sp. z o.o. Polska PLN Dz. deweloperska 100% 100%
Orco Poland Sp. z o.o. Polska PLN Dz. deweloperska 100% 100%
ORCO Praga, a.s. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% –
ORCO Prague, a.s. Czechy CZK Leasing 100% 100%
ORCO Project Management, s.r.o. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%
Orco Project Szervező Rt. Węgry HUF Dz. deweloperska 100% 100%
Orco Project Sp. z o.o. Polska PLN Dz. deweloperska 100% 100%
ORCO Project, s.r.o. Słowacja SKK Dz. deweloperska 100% 100%
ORCO Property Management, a.s. Czechy CZK Leasing 100% 100%
Orco Property Sp. z o.o. Polska PLN Dz. deweloperska 100% 100%
ORCO PROPERTY START, a.s. Czechy CZK Hotel 100% 99,57%
ORCO REALITY, a.s. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%
ORCO Residence, s.r.o. Słowacja SKK Dz. deweloperska 100% 100%
Orco Residential Sp. z o.o. Polska PLN Dz. deweloperska 100% 100%
ORCO Slovakia, s.r.o. Słowacja SKK Dz. deweloperska 100% 100%
ORCO Strategy, a.s. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%
Orco Strategy Sp. z o.o. Polska PLN Dz. deweloperska 100% 100%
Orco Trade s.r.o. Czechy CZK Dz. deweloperska – 100%
Orco Vagyongeselő Kft Węgry HUF Leasing 100% 100%
ORCO Vinohrady, a.s. Czechy CZK Leasing 100% 100%
Orco Warsaw Sp. z o.o. Polska PLN Hotel 100% 99,57%
Ozrics Kft Węgry HUF Leasing 100% 100%
PachtŮv palác, s.r.o. Czechy CZK Rezydencje na dłuższy pobyt 100% 70,65%
Pivovar Stein, a.s. Słowacja SKK Dz. deweloperska 100% –
Re Investment Trust, a.s. (nazwa będzie zmieniona na Bubenska 1, a.s.) Czechy CZK Leasing 100% –
Residence Belgická, s.r.o. Czechy CZK Rezydencje na dłuższy pobyt 100% 70,65%
Residence Izabella Rt. Węgry HUF Rezydencje na dłuższy pobyt 100% 70,65%
RESIDENCE MASARYK, a.s. Czechy CZK Rezydencje na dłuższy pobyt 100% 70,65%
Révay 10 Kft Węgry HUF Leasing 100% 100%
Salinoko Ltd. Cypr CYP Holding 100% –
Seattle, s.r.o. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%
Stein, s.r.o. Słowacja SKK na sprzedaż 100% –
Stein Beverages, a.s. Słowacja SKK na sprzedaż 100% –
SUNĀANI HVAR D.D. HVAR Chorwacja HRK Hotel 47,74% 47,74%
TQE Asset, a.s. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% 100%
Orco Paris S.à r.l. Francja EUR Holding 100% 100%
Viterra Development Polska Sp. z o.o. Polska PLN Dz. deweloperska 100% –
Yuli Kft Węgry HUF Leasing 100% 100%
Záhřebská 35, s.r.o. Czechy CZK Leasing 100% 100%

Kol. 1 Orco Germany S.A.
Kol. 2 Luksemburg
Kol. 3 EUR
Kol. 4 Leasing
Kol. 5 80,37%
Kol. 6 100%

Poniżej przedstawiono listę spółek bezpośrednio i pośrednio zależnych od Orco Germany S.A., z uwzględnieniem procentowych udziałów w kapitałach tych spółek

An den Gärten GmbH Niemcy EUR Dz. deweloperska 100% –
Cybernetyki Business Park Sp. z o.o. Polska EUR Dz. deweloperska 100% –
Lora Grundbesitz GmbH Niemcy EUR Wynajem nieruchomości 100% –
Orco Berlin Invest GmbH Niemcy EUR Wynajem nieruchomości 100% –
Orco Grundstücks- u. Bet. ges. mbH Niemcy EUR Dz. deweloperska 100% –
ORCO Immobilien GmbH Niemcy EUR Dz. deweloperska 100% 100%
Orco Leipziger Platz GmbH Niemcy EUR Dz. deweloperska 100% –
Orco LP 12 GmbH Niemcy EUR Dz. deweloperska 100% –
Orco Projekt 103 GmbH Niemcy EUR Dz. deweloperska 75% –
PEG Knorrstr. GmbH & Co. KG Niemcy EUR Dz. deweloperska 100% –
Raab Karcher Security International Sp z o.o. Polska PLN Dz. deweloperska 100% –
Stauffenbergstr. Zwei GmbH Niemcy EUR Dz. deweloperska 100% –
Stauffenbergstr. Drei GmbH Niemcy EUR Dz. deweloperska 100% –
Viterra Development GmbH Niemcy EUR Dz. deweloperska 100% –
Viterra Baupartner GmbH Niemcy EUR Dz. deweloperska 100% –
Viterra Development Ceska, s.r.o. Czechy CZK Dz. deweloperska 100% –
Viterra Erste PEG mbH Niemcy EUR Dz. Dz. deweloperska 100% –
Viterra Zweite PEG mbH Niemcy EUR Dz. deweloperska 100% –
Viterra Vierte PEG mbH Niemcy EUR Dz. deweloperska 100% –
Viterra Fünfte PEG mbH Niemcy EUR Dz. deweloperska 100% –
Viterra Grundstücke Verw. GmbH Niemcy EUR Dz. deweloperska 100% –
Westendstr. 28 Ffm GmbH Niemcy EUR Dz. deweloperska 94% –

NOTA 29 LISTA SPÓŁEK JOINT-VENTURE

29.1 Kotic S.à r.l.

Od dnia 1 stycznia 2005 r. spółka Kotic s.r.o. została podzielona na trzy podmioty odpowiadające przewidywanym trzem fazom projektu globalnego rozwoju Koszyc (Słowacja). Te trzy nowe podmioty to Kotic Development s.r.o. (podmiot pierwotny), Sv Faze s.r.o. oraz Slunecny Vrsek III, s.r.o. Grupa posiada 50% udziałów w spółce Kotic S.à r.l., zarejestrowanej w Luksemburgu holdingu, który z kolei jest właścicielem 100% trzech spółek operacyjnych.

Przedstawione poniżej kwoty reprezentują 50% udział Grupy (50% w 2005 r.) w aktywach, zobowiązaniach, sprzedaży i wynikach spółki joint-venture. Są one uwzględnione w bilansie oraz rachunku zysków i strat:

	Grudzień 2006	Grudzień 2005
Aktywa trwałe	0	9
Aktywa obrotowe	779	252
Aktywa	779	261
Zobowiązania długoterminowe	154	-
Zobowiązania krótkoterminowe	66	27
Pasywa	220	27
Przychody	512	0
Koszty	-204	-55
Zysk po opodatkowaniu	308	-55

29.2 Kotic Development s.r.o.

Grupa jest właścicielem 50 % udziałów w spółce joint-venture, Kotic Development s.r.o. odpowiadającej pierwszej fazie projektu w Czechach.

Poniższe kwoty reprezentują 50% udział Grupy (50% w 2005 roku) w aktywach i zobowiązaniach oraz sprzedaży i wynikach spółki. Są one uwzględnione w bilansie oraz rachunku zysków i strat:

	Grudzień 2006	Grudzień 2005
Aktywa trwałe	358	463
Aktywa obrotowe	20 406	7 475
Aktywa	20 765	7 937
Zobowiązania długoterminowe	0	1 741
Zobowiązania krótkoterminowe	18 277	4 231
Pasywa	18 277	5 972
Przychody	2 642	12
Koszty	-2 169	-490
Zysk po opodatkowaniu	473	-478

29.3 Kotic SV Faze II s.r.o.

Grupa posiada 50% udziałów w spółce joint-venture SV Faze s.r.o., która jest jedną z trzech firm aktywnych w sektorze usług deweloperskich, powstałych przez odłączenie od spółki Kotic s.r.o., odpowiadających fazie II projektu w Czechach. Poniższe kwoty przedstawiają 50% udział Grupy (50% w 2005 roku) w aktywach i zobowiązaniach oraz sprzedaży i wynikach spółki. Są one uwzględnione w bilansie oraz rachunku zysków i strat:

	Grudzień 2006	Grudzień 2005
Aktywa trwałe	0	2 950
Aktywa obrotowe	3 183	1
Aktywa	3 183	2 951
Zobowiązania długoterminowe	269	1 710
Zobowiązania krótkoterminowe	1	2
Pasywa	270	1 712
Przychody	0	1 040
Koszty	-3	-253
Zysk po opodatkowaniu	-3	787

29.4 Slunecny Vrsek III s.r.o.

Grupa posiada 50% udziałów w spółce joint-venture Slunecny Vrsek III s.r.o., która jest jedną z trzech firm aktywnych w sektorze usług deweloperskich, powstałych przez odłączenie od spółki Kotic s.r.o., odpowiadającej fazie III projektu w Czechach. Poniższe kwoty przedstawiają 50% udział Grupy (50% w 2005 roku) w aktywach i zobowiązaniach oraz sprzedaży i wynikach spółki. Są one uwzględnione w bilansie oraz rachunku zysków i strat:

	Grudzień 2006	Grudzień 2005
Aktywa trwałe	402	300
Aktywa obrotowe	891	84
Aktywa	1 293	384
Zobowiązania długoterminowe	0	-1
Zobowiązania krótkoterminowe	5	2
Pasywa	5	1
Przychody	0	0
Koszty	-7	-2
Zysk po opodatkowaniu	-7	-2

29.5 Orco Property a.s.

Grupa posiada 50% udziałów w spółce joint-venture Orco Property a.s., działającej w sektorze usług leasingowych i będącej właścicielem części biurowej nieruchomości Luxembourg Plaza w Czechach. W ciągu roku Grupa zakupiła 50% udział w Trigranit, który został niezwłocznie sprzedany funduszowi Endurance Fund. Poniższe kwoty przedstawiają 50% udział Grupy (50% w 2005 roku) w aktywach i zobowiązaniach oraz sprzedaży i wynikach spółki. Są one uwzględnione w bilansie oraz rachunku zysków i strat:

	Grudzień 2006	Grudzień 2005
Aktywa trwałe	34 154	19 553
Aktywa obrotowe	2 083	706
Aktywa	36 237	20 259
Zobowiązania długoterminowe	5 128	11 121
Zobowiązania krótkoterminowe	15 472	1 224
Pasywa	20 600	12 345
Przychody	9 338	6 877
Koszty	-3 462	-1 496
Zysk po opodatkowaniu	5 876	5 381

29.6 Oak Mill

Pod koniec grudnia 2006 roku Grupa nabyła pozostałe 50% udziałów w spółce joint-venture Oak Mill, działającej w sektorze usług deweloperskich i będącej właścicielem projektu Dobovy Mlyn w Czechach. Poniższe kwoty przedstawiają 50% udział Grupy (50% w 2005 roku) w aktywach i zobowiązaniach oraz sprzedaży i wynikach spółki. Są one uwzględnione w bilansie oraz rachunku zysków i strat:

	Grudzień 2006	Grudzień 2005
Aktywa trwałe	5	38
Aktywa obrotowe	9 297	4 712
Aktywa	9 301	4 750
Zobowiązania długoterminowe	0	407
Zobowiązania krótkoterminowe	7 939	2 357
Pasywa	7 939	2 764
Przychody	5 672	0
Koszty	-5 427	-85
Zysk po opodatkowaniu	245	-85

29.7 Knorrstrasse 119 GmbH & Co. KG

Grupa posiada 50% udziałów w spółce joint-venture Knorrstrasse 119 GmbH & Co. KG, która stanowi projekt inwestycyjny Idea dla firmy BMW. Poniższe kwoty przedstawiają 50% udział Grupy (50% w 2005 roku) w aktywach i zobowiązaniach oraz sprzedaży i wynikach spółki. Są one uwzględnione w bilansie oraz rachunku zysków i strat:

Grudzień 2006

Aktywa trwałe -	
Aktywa obrotowe	3 731
Aktywa	3 731
Zobowiązania długoterminowe	0
Zobowiązania krótkoterminowe	3 126
Pasywa	3 126
Przychody	6 250
Koszty	-2 651
Zysk po opodatkowaniu	3 599

29.8 TO Green Europe a.s.

Grupa posiada 50% udziałów w spółce joint-venture TO Green Europe a.s. Spółka ta nie prowadzi obecnie żadnej działalności, a 50% udział Grupy w aktywach i zobowiązaniach oraz sprzedaży i wynikach spółek joint-venture jest nieistotny. Jest on uwzględniony w bilansie oraz rachunku zysków i strat.

RAPORT ROCZNY – OPINIA BIEGŁEGO REWIDENTA

Opinia niezależnego biegłego rewidenta dla Akcjonariuszy Orco Property Group S.A.

Opinia z badania sprawozdania rocznego

Przeprowadzone zostało badanie sprawozdania rocznego Orco Property Group S.A., obejmującego bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2006 r., rachunek zysków i strat za zakończony w tym dniu rok obrotowy oraz zestawienie zasad rachunkowości oraz dodatkowe informacje i noty objaśniające.

Odpowiedzialność Zarządu za sprawozdania roczne

Zarząd Spółki jest odpowiedzialny za przygotowanie i rzetelne przedstawienie rocznego sprawozdania finansowego, zgodnie z przepisami prawa Wielkiego Księstwa Luksemburga oraz wymogami ustawowymi określającymi zasady sprawozdawczości finansowej. Odpowiedzialność ta obejmuje zaprojektowanie, wdrożenie i utrzymanie mechanizmów kontroli wewnętrznej w zakresie przygotowania i rzetelnej prezentacji rocznego sprawozdania finansowego w sposób wolny od istotnych błędów wynikających z zamierzonego lub przypadkowego zafałszowania danych, w oparciu o właściwe zasady i reguły rachunkowości oraz o odpowiednie dla danych okoliczności oszacowania i prognozy księgowe.

Odpowiedzialność biegłego rewidenta

Naszym zadaniem było wyrażenie opinii o rzetelności i prawidłowości rocznego sprawozdania finansowego w oparciu o wynik naszego badania. Badanie sprawozdania rocznego przeprowadzone zostało stosownie do standardu "International Standards on Auditing," stosowanego przez "Institut des Réviseurs d'Entreprises". Standardy te wymagają od nas pełnej zgodności z wymogami etycznymi oraz zaplanowania i wykonania badania w sposób zapewniający racjonalną pewność opinii o niewystępowaniu w sprawozdaniu rocznym istotnych błędów.

Badanie obejmuje wykonanie procedur sprawdzających i uzyskanie potwierdzenia kwot i zapisów księgowych w rocznym sprawozdaniu finansowym. Procedury te dobierane są według uznania biegłego rewidenta i obejmują ocenę ryzyka wystąpienia istotnych błędów w rocznym sprawozdaniu finansowym, wynikających z celowego lub przypadkowego użycia błędnych danych. Przy ocenie wyżej wskazanego ryzyka Biegły Rewident przeanalizował wewnętrzne mechanizmy kontroli przygotowania i rzetelnej prezentacji przez podmiot sprawozdania rocznego w celu zaplanowania odpowiednich do występujących okoliczności procedur badania, nie zaś w celu wyrażenia opinii o skuteczności wewnętrznych mechanizmów kontroli stosowanych przez podmiot. Badanie obejmuje również analizę adekwatności stosowanych zasad księgowości i słuszności zakładanych przez Zarząd prognoz i szacunków księgowych, a także ocenę ogólnej prezentacji rocznego sprawozdania finansowego. Naszym zdaniem uzyskane przez nas informacje są wystarczające i odpowiednie do sformułowania naszej opinii z badania rocznego sprawozdania finansowego.

Opinia biegłego rewidenta

Naszym zdaniem, niniejsze sprawozdanie finansowe przedstawia rzeczywisty i rzetelny obraz sytuacji finansowej Orco Property Group S.A. na dzień 31 grudnia 2006 roku oraz obraz wyników działania spółki w zakończonym tego dnia roku obrotowym, zgodnie z zasadami rachunkowości i wymogami prawnymi w zakresie przygotowania rocznych sprawozdań finansowych obowiązującymi w Wielkim Księstwie Luksemburga.

Zgodność z innymi wymogami prawnymi i ustawowymi

Sprawozdanie zarządu, którego przedstawienie jest obowiązkiem zarządu spółki, jest zgodne z rocznym sprawozdaniem finansowym.
Luksemburg, 30 marca, 2007 r.

BILANS – 31 GRUDZIEŃ 2006 (w EUR)

	2006	2005
A K T Y W A		
AKTYWA TRWAŁE		
Wartości niematerialne i prawne (nota 3)		
- Koncesje, patenty, licencje, znaki towarowe (nota 3)	53.216,67	66.366,67
Aktywa trwałe (nota 3)		
- Pozostałe urządzenia, narzędzia i wyposażenie (nota 3)	806.981,13	838.237,89
Środki pieniężne (nota 4)		
- Akcje lub udziały w jednostkach powiązanych	243.797.253,99	54.012.704,22
- Kredyty dla jednostek powiązanych	304.788.163,43	211.836.749,54
- Papiery wartościowe w portfelu aktywów trwałych	13.523.608,00	10.475.676,00
	562.109.025,42	276.325.129,76
	562.969.223,22	277.229.734,32
AKTYWA OBROTOWE		
Dłużnicy (kwoty przypadające do spłaty w ciągu jednego roku)		
- Kwoty należne od jednostek powiązanych	3.569.747,47	1.850.972,76
- Należności ze sprzedaży akcji lub udziałów w jednostkach powiązanych	1.058.845,55	1.750.000,00
- Inni dłużnicy	9.451.532,23	3.468.283,24
	14.080.125,25	7.069.256,00
Zbywalne papiery wartościowe		
- Inne zbywalne papiery wartościowe (nota 5)	20.608.269,44	45.966,28
Środki pieniężne w banku rachunkach	22.275.191,14	7.380.070,95
	56.963.585,83	14.495.293,23
ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE (nota 6)	6.738.379,70	2.668.332,97
	626.671.188,75	294.393.360,52
P A S Y W A		
KAPITAŁ WŁASNY I KAPITAŁY REZERWOWE (nota 7)		
Kapitał podstawowy	34.397.548,60	27.849.569,80
Agio emisyjne	197.551.844,86	118.964.192,98
Fundusz statutowy	948.016,02	490.298,75
Zysk przeniesiony z lat ubiegłych	5.427.394,29	2.724.150,95
Zysk za rok finansowy	45.311.029,02	9.154.345,41
	283.635.832,79	159.182.557,89
REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA I KOSZTY		
Rezerwy na poczet podatków (nota 8)	299.485,00	200.000,00
WIERZYCIELE		
Należne i płatne w ciągu jednego roku		
- Obligacje (nota 9)	4.209.726,06	16.449.726,06
- Kwoty należne jednostkom powiązanym	49.273.221,64	17.718.807,31
- Inni wierzyciele	5.500.794,21	3.365.322,57
	58.983.741,91	37.533.855,94
Należne i płatne w ciągu więcej niż jednego roku		
- Obligacje (nota 9)	283.752.129,05	97.476.946,69
	626.671.188,75	294.393.360,52
BILANS – 31 GRUDNIA 2006 (w EUR)		
Załączone noty stanowią integralną część niniejszego rocznego sprawozdania finansowego.		

**RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT
ZA ROK ZAKOŃCZONY 31 GRUDNIA 2006
(W EUR)**

	2006	2005
KOSZTY		
Inne koszty zewnętrzne	9.958.099,61	9.981.690,12
Koszty osobowe		
- Wynagrodzenia	461.460,98	344.987,57
- Ubezpieczenia społeczne	61.743,15	60.443,22
Korekta wartości dotycząca rzeczowych i niematerialnych środków trwałych (nota 10)	1.254.578,03	370.644,60
Odsetki do zapłaty i podobne koszty		
- W tym dla jednostek powiązanych	1.864.147,87	1.401.631,34
- Inne odsetki i koszty (nota 11)	10.323.309,00	3.805.551,48
Koszty nadzwyczajne	—	148.843,56
Inne podatki (nota 8)	528.000,00	308.644,85
Zysk za rok finansowy	45.311.029,02	9.154.345,41
	69.402.367,66	25.576.782,15
PRZYCHODY		
Obrót netto (nota 12)	5.557.379,51	3.014.588,19
Inne przychody z działalności operacyjnej	174.569,84	13.078,22
Przychód z akcji i udziałów		
- w tym z udziałów w jednostkach powiązanych (nota 13)	44.000.651,01	10.091.992,84
Przychód ze zbywalnych papierów wartościowych oraz z tytułu pożyczek zaliczanych do trwałych środków finansowych		
- w tym z jednostek powiązanych	13.652.915,06	9.098.983,26
- inne (nota 14)	3.247.958,25	2.402.753,21
Inne odsetki należne i podobne przychody		
Z jednostek powiązanych	2.768.893,99	955.386,43
	69.402.367,66	25.576.782,15

**RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT
ZA ROK ZAKOŃCZONY 31 GRUDNIA 2006
(W EUR)**

Załączone noty stanowią integralną część niniejszego rocznego sprawozdania finansowego.

NOTA 1 INFORMACJE OGÓLNE

ORCO PROPERTY GROUP S.A. („spółka”) jest spółką założoną jako société anonyme zgodnie z prawem Wielkiego Księstwa Luksemburga w dniu 9 września 1993 roku, na czas nieokreślony.

Zarejestrowana siedziba spółki mieści się w Luksemburgu. Celem działalności spółki jest przejmowanie udziałów w dowolnej formie, w spółkach zarejestrowanych w Luksemburgu lub spółkach zagranicznych, a przede wszystkim w spółkach z sektora nieruchomości na terenie Czech, Węgier, Polski i innych krajów Europy Środkowej oraz zarządzanie, kontrola i rozwój tego rodzaju jednostek uczestnictwa. Poprzez spółki zależne, Grupa ORCO PROPERTY GROUP S.A., wynajmuje i zarządza nieruchomościami biurowymi i hotelowymi, składającymi się z budynków biurowych, apartamentów z obsługą, hoteli o wysokim standardzie oraz rezydencji hotelowych na przedłużony pobyt. Grupa realizuje również projekty w sektorze nieruchomości, pełniąc rolę promotora.

ORCO PROPERTY GROUP S.A. publikuje roczne sprawozdania finansowe, które są dostępne w siedzibie spółki.

NOTA 2 ZASADY, REGUŁY I METODY RACHUNKOWOŚCI

Informacje ogólne

Roczne sprawozdania finansowe są przygotowywane zgodnie z ogólnie przyjętymi zasadami rachunkowości finansowej oraz zgodnie z prawem i wymogami ustawowymi obowiązującymi w Wielkim Księstwie Luksemburga.

Przeliczanie na waluty obce

Spółka prowadzi księgi w walucie euro (EUR), w związku z czym bilans oraz rachunek zysków i strat przedstawiane są w tej właśnie walucie.

W trakcie roku finansowego wszelkie nabycia i sprzedaż środków trwałych i obrotowych, udziałów kapitałowych oraz zbywalnych papierów wartościowych oraz wszelkie koszty liczone w walutach innych niż euro (EUR), przeliczane są na EUR według kursu wymiany obowiązującego w dniu transakcji.

Na dzień sporządzenia bilansu ceny nabycia środków trwałych i obrotowych, udziałów kapitałowych oraz zbywalnych papierów wartościowych wyrażone w walucie innej niż EUR zachowują „historyczny” kurs przeliczeniowy. Wszelkie inne aktywa i pasywa wyrażane w walutach innych niż EUR przelicza się na EUR według kursu na dzień zamknięcia bilansu.

Wartości niematerialne i prawne oraz trwałe aktywa rzeczowe

Wartości niematerialne i prawne oraz trwałe aktywa rzeczowe rejestrowane są po cenach nabycia i amortyzowane liniowo w oparciu o szacowany czas ich użytkowania.

Udziały kapitałowe

Udziały kapitałowe wyceniane są indywidualnie, w oparciu o koszt nabycia. W przypadku wystąpienia trwałego zmniejszenia wartości danego udziału, jego wartość bilansowa zostanie obniżona, aby odzwierciedlić spadek wartości. W przypadku ustąpienia przyczyn tego spadku wartości, korekta wartości bilansowej zostanie odwrócona.

Dłużnicy

Pożyczki i zaliczki traktowane jako trwałe środki finansowe i aktywa obrotowe dłużników wyceniane są według ich wartości nominalnej. Korektę wartości przeprowadza się, gdy szacowana wartość realizacji jest niższa od wartości nominalnej.

Zbywalne papiery wartościowe

Zbywalne papiery wartościowe wyceniane są w oparciu o najniższą cenę nabycia lub wartość rynkową w dniu bilansowym. Wycena prowadzona jest indywidualnie i bez jakiegokolwiek kompensacji indywidualnych niezrealizowanych zysków i strat.

Cena nabycia zawiera cenę zakupu oraz opłaty dodatkowe.

Rezerwy na poczet należności i kosztów

Rezerwy tworzone na poczet przewidywalnych ryzyk oraz kosztów analizowane są przez Zarząd Spółki na koniec każdego roku rozliczeniowego, z zachowaniem należytej ostrożności oraz zasad rzetelnej oceny sytuacji. Rezerwy utworzone w poprzednich okresach zostają poddane analizie i rozwiązywane, o ile zostaną uznane za niepotrzebne.

NOTA 3 WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE I RZECZOWE AKTYWA TRWAŁE

	Wartości niematerialne i prawne EUR	Rzeczowe aktywa trwałe EUR
Cena nabycia, początek roku	90.023,81	1.005.482,73
Zwiększenia w roku	-	81.500,00
Sprzedaż w roku	(18.023,81)	(38.056,44)
Cena nabycia, koniec roku	72.000,00	1.048.926,29
Skumulowana amortyzacja, początek roku	(23.657,14)	(167.244,84)
Amortyzacja w roku	(13.150,00)	(96.343,18)
Storno w roku	18.023,81	21.642,86
Skumulowana amortyzacja, koniec roku	(18.783,33)	(241.945,16)
Wartość netto, koniec roku	53.216,67	806.981,13

Wartości niematerialne i prawne obejmują oprogramowanie. Głównymi składnikami rzeczowych aktywów trwałych są sprzęt, narzędzia i wyposażenie biurowe.

NOTA 4 AKTYWA FINANSOWE

Na aktywa finansowe składają się udziały kapitałowe nabyte lub stworzone przez ORCO PROPERTY GROUP S.A., a także pożyczki i zaliczki dla firm, w których Grupa ma udziały. Spółka posiada jako środki trwałe 1 352 360,80 akcji Endurance Real Estate Fund for Central Europe, funduszu inwestycji wzajemnych założonego przez spółkę w 2005 roku, w cenie nabycia 13 523 608,00 EUR. Wartość netto aktywów funduszu na dzień 30 września 2006 roku (ostatnia wycena) wynosi 10,55 EUR na akcję, oraz 36 144,60 akcji w sub-funduszu mieszkaniowym (wycena wartości netto tych aktywów nie jest dostępna). W ciągu roku doszło do następujących ruchów w portfelu:

	Udziały w jednostkach powiązanych EUR	Pożyczki dla jednostek powiązanych EUR	Papiery wartościowe zatrzymane jako środki trwałe EUR	SUMA
Wartość księgowa brutto na początku roku	54.477.739,48	212.276.325,29	10.475.676,00	277.229.740,77
Zwiększenia w roku	201.517.901,88	92.951.413,89	3.047,932,00	297.517.247,77
Sprzedaż w roku	(11.733.352,11)	-	-	(11.733.352,11)
Wartość księgowa brutto na koniec roku	244.262.289,25	305.227.739,18	13.523.608,00	563.013.636,43
Korekta wartości na początku roku	(465.035,26)	(439.575,75)	-	(904.611,01)
Amortyzacja w roku	-	-	-	-
Korekta wartości na koniec roku	(465.035,26)	(439.575,75)	-	(904.611,01)
Wartość księgowa netto na koniec roku	243.797.253,99	304.788.163,43	13.523.608,00	562.109.025,42

Aktywa finansowe składają się z:

	2006 (EUR)	2005 (EUR)
Udziały kapitałowe	244.262.289,25	54.477.739,48
Pożyczki i zaliczki	305.227.739,18	212.276.325,29
Papiery wartościowe		
zatrzymane jako środki trwałe	13.523.608,00	10.475.676,00
Korekty wartości	(904.611,01)	(904.611,01)
	562.109.025,42	276.325.129,76

Szczegółowe rozbieżności wykonanych korekt wartości:

	2006 (EUR)	2005 (EUR)
Udziały kapitałowe		
• Orco Bucharest Ltd.	254,52	3.254,52
• Orco Budapest Rt.	351.780,74	351.780,74
• Orco Projekt Szervezo Zrt.	110.000,00	110.000,00
	465.035,26	465.035,26
Pożyczki i zaliczki		
• Orco Bucharest Ltd.	151.745,48	151.745,48
• Orco Budapest Rt.	287.830,27	287.830,27
	439.575,75	439.575,75
	904.611,01	904.611,01

Podsumowanie ruchów na udziałach kapitałowych wykonanych w ciągu roku finansowego:

	2006 (EUR)	2005 (EUR)
Cena nabycia, początek roku	54.477.739,48	22.446.846,34
Zwiększenia w roku	201.517.901,88	48.995.570,49
Sprzedaż w roku	(11.733.352,11)	(16.964.677,35)
Cena nabycia, koniec roku	244.262.289,25	54.477.739,48

Wykaz udziałów kapitałowych:

Spółka	Kraj	Cena nabycia 31.12.2006 [tys. EUR]	% zatrzymanych	Waluta lokalna	Wartość netto aktywów na 31.12.2006 [tys. EUR]	Z czego roczny zysk/strata [tys. waluty lokalnej]
AB Villa, s.r.o. Czechy		6,78	100%	CZK	nd	nd
America 1, a.s. Czechy		1 567,54	100%	CZK	15.272,43	(4.511,77)
America 33, a.s. Czechy		344,84	100%	CZK	415.503,38	(2.239,32)
America- Orco, a.s. Czechy		780,29	100%	CZK	12.380,31	3.242,85
America Park, a.s. Czechy		1 877,57	100%	CZK	17.268,68	(2.090,22)
Anglicka 26, s.r.o. Czechy		308,05	100%	CZK	14.371,97	1.967,73
Ariah Kft Węgry		3 189,74	100%	HUF	115.536,00	(31.418,00)
Belgicka-Na Kozacce, s.r.o. Czechy		1 206,49	100%	CZK	18.422,44	3.046,70
Brno Centrum, s.r.o. Czechy		831,59	100%	CZK	12.125,91	5.351,70
Bubny development, s.r.o. Czechy		21 261,47	100%	CZK	576.079,46	(23.920,54)
CEREM Luksemburg		31,00	99,97%	EUR	(166,79)	(195,81)
Certuv ostrov a.s. Czechy		70,48	100%	CZK	nd	nd
CWM 35 Kft Węgry		21 116,10	100%	HUF	1.193.600,00	77.678,00
Development Doubovská, s.r.o. Czechy		2 391,82	100%	CZK	64.466,31	(3.722,16)
Endurance Assets Management Luksemburg		124,90	99,99%	EUR	418,49	(334,39)
Etoile d'or s.a. Luksemburg		524,00	100%	EUR	(41,30)	(11,94)
Hagibor Office Building, a.s. Czechy		65,05	100%	CZK	932,90	(2.864,92)
Izabella 62-64 Kft Węgry		3 814,28	100%	HUF	908.596,00	857,00
Kosic s.a.r.l. Luksemburg		8 996,00	50,00%	EUR	12.707,14	0,00
Londyńska 26, a.s. Czechy		232,92	100%	CZK	(4.861,54)	(1.301,10)
Londyńska 39, s.r.o. Czechy		1 139,53	100%	CZK	33.889,24	209,06
Londyńska 41, s.r.o. Czechy		359,57	100%	CZK	20.356,98	3.594,41
Machova-Orco, a.s. Czechy		1 176,66	100%	CZK	2.613,09	(2.012,82)
Manesova 28, a.s. Czechy		2 626,76	100%	CZK	11.342,95	2.259,39
Medec 36 Kft Węgry		1 858,88	100%	HUF	181.194,00	6.377,00
Na Poríci, a.s. Czechy		3 585,55	100%	CZK	67.932,40	(30.606,88)
Nad Petruskou, s.r.o. Czechy		364,83	100%	CZK	5.902,54	(1.078,79)
Oak Mill, a.s. Czechy		1 385,26	99,97%	CZK	37.258,70	23.733,47
Onset a.s. Czechy		1 561,51	100%	CZK	1.795,53	(137,48)
OPG Russia Sarl Luksemburg		31,00	100%	EUR	nd	nd
Orco Adriatic d.o.o. Chorwacja		2,73	100%	HRK	(1.801,50)	(1.819,44)
Orco Bucharest Rt Rumunia		3,26	96%	ROL	Nd	nd
ORCO Budapest Rt. Węgry		3 050,38	100%	HUF	704.438,00	(3.597,00)
Orco Capitol s.a. Luksemburg		30,00	100%	EUR	nd	nd
Orco Commercial Sp. z o.o. Polska		199,77	100%	PLN	519,59	(224,92)
Orco Construction Sp. z o.o. Polska		11,77	100%	PLN	(157,31)	(174,29)
ORCO Croatia s.a. Luksemburg		30,00	96,77%	EUR	(299,03)	(167,40)
ORCO Development Kft. Węgry		70,18	100%	HUF	6.801,00	(6.402,00)
ORCO Development Slovakia Słowacja		4,97	100%	SKK	(1.036,07)	(1.688,48)
Orco Development Sp. z o.o. Polska		450,32	100%	PLN	3.040,33	1.469,90
Orco Enterprise Sp. z o.o. Polska		25,39	100%	PLN	13,46	(86,54)
ORCO Estate Slovakia Słowacja		4,97	100%	SKK	19.720,75	(6.632,55)
Orco Estate Sp. z o.o. Polska		26,22	100%	PLN	nd	nd

Spółka	Kraj	Cena nabycia 31.12.2006 [tys. EUR]	% zatrzymanych	Waluta lokalna	Wartość netto aktywów na 31.12.2006 [tys. EUR]	Z czego roczny zysk/strata [tys. waluty lokalnej]
ORCO ESTATE,s.r.o	Czechy	885,26	100%	CZK	nd	nd
Orco Financial Services, s.r.o	Czechy	35,44	100%	CZK	.1.056,79	56,79
Orco Germany s.a.	Luksemburg	97 756,13	80,37%	EUR	106.863,89	(2.868,22)
Orco Hotel Group s.a.	Luksemburg	7 328,75	99.99%	EUR	10.379,64	(562,38)
Orco House, s.r.o	Słowacja	5,21	100%	SKK	nd	nd
ORCO Hungary Kft.	Węgry	583,45	100%	HUF	94.519,00	(57.456,00)
ORCO Investment Kft.	Węgry	50,18	100%	HUF	(16.318,00)	(24.791,00)
ORCO INVESTMENT,a.s.	Czechy	65,05	100%	CZK	(650,32	(2.753,64)
Orco Kappa s.r.o.	Czechy	7,04	100%	CZK	nd	nd
Orco Lambda s.r.o.	Czechy	7,04	100%	CZK	nd	nd
Orco Omega, a.s.	Czechy	19,97	100%	CZK	nd	nd
ORCO Paris s.a.r.l.	Francja	7,65	100%	EUR	44,25	25,20
Orco Poland Sp. z o.o.	Polska	399,03	100%	PLN	(2.211,26)	(2.597,01)
Orco Praga, s.r.o.	Czechy	1 244,26	100%	CZK	33.330,56	(1.779,36)
Orco Prague,a.s.	Czechy	545,54	100%	CZK	(24.618,26)	(30.698,05)
Orco Project Management.s.r.o.	Czechy	1 396,01	100%	CZK	8.092,79	3.254,52
Orco Project Sp. z o.o.	Polska	700,99	100%	PLN	2.185,99	(521,87)
Orco Project, s.r.o	Słowacja	5,21	100%	SKK	nd	-
Orco Projekt SzervezOE Zrt.	Węgry	238,58	100%	HUF	(66.735,00)	(20.499,00)

Orco Property Management,a.s.	Czechy	121,46	100%	CZK	(13.920,52)	(7.054,81)
Orco Property Sp. z o.o.	Polska	2 004,48	100%	PLN	(525,32)	(7.855,80)
ORCO Property,a.s. Czechy		7 010,66	50%	CZK	43.400,58	19.684,41
Orco Residence, s.r.o. Słowacja		5,18	100%	SKK	159,36	(5,09)
Orco Residential Sp. z o.o. Polska		1 321,60	100%	PLN	5.177,67	(19,54)
ORCO Slovakia Słowacja		4,97	100%	SKK	(1.534,00)	(812,23)
Orco Strategy Sp. z o.o. Polska		99,38	100%	PLN	nd	(27,04)
ORCO Strategy,a.s. Czechy		62,14	100%	CZK	1.064,44	(621,49)
Orco Theta s.r.o. Czechy		7,08	100%	CZK	nd	nd
ORCO Vagyonkezele Kft Węgry		1 001,90	100%	HUF	160.716,00	5.060,00
Orco Vinohrady,a.s. Czechy		338,42	100%	CZK	8.074,44	1.140,44
ORCO Yugoslavia Serbia		5,00	100%	CSD	nd nd	nd
ORCO Zagreb Chorwacja		2,80	100%	HRK	nd nd	nd
Ozrics Kft Węgry		2 875,25	100%	HUF	703.642,00	(23.760,00)
Residence Masaryk, a.s. Czechy		1 558,96	100%	CZK	29.997,95	9.080,55
Révay 10 Kft Węgry		872,95	100%	HUF	124.988,00	(57.778,00)
Salinoko Cypr		11 082,09	100%	USD	279.872,00	278.125,00
Seattle,s.r.o. Czechy		1 261,42	100%	CZK	6.130,64	(5.085,15)
T-O Green Europe a.s. Czechy		451,20	50%	CZK	25.725,72	219,72
TQE Asset, a.s. Czechy		300,00	100%	CZK	4.252,59	232,79
Viterra Development Polska sp.z o.o. Poland		9 309,38	99,99%	PLN	63.073,18	7.373,74
Yuli Kft Węgry		6 118,73	100%	HUF	623.579,00	55.269,00
Zahrebska 35,s.r.o. Czechy		286,30	100%	CZK	38.664,31	23.499,11
Zeta Property, a.s. Czechy		69,88	100%	CZK	nd	nd

NOTA 5 ZBYWALNE PAPIERY WARTOŚCIOWE

	2006 (EUR)	2005 (EUR)
Obligacje OPG 5,5%	1.937.694,65	-
Obligacje OPG 1%	253.860,18	-
Obligacje wymienne OPG 5,5%	70.036,51	-
Akcje Orco Germany	210.103,08	-
Akcje Suncani Hvar	343.995,73	-
Inne zbywalne papiery wartościowe	17.792.579,29	45.966,28
Suma zbywalnych papierów wartościowych, po cenie nabycia	20.608.269,44	45.966,28

Na dzień 31 grudnia 2006 roku, wycena papierów wartościowych na podstawie najaktualniejszych dostępnych cen rynkowych wynosi 22 267 173,73 EUR.

NOTA 6 ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE

	2006 EUR	2005 EUR
Kwota brutto na początku roku	3.730.353,08	1.331.469,30
Podwyższenie w roku	5.269.613,35	2.398.883,78
Obniżenie w roku	(750.000,00)	-
Kwota brutto na koniec roku	8.249.966,43	3.730.353,08
Amortyzacja na początku roku	(1.062.020,11)	(539.575,87)
Amortyzacja agio w roku ⁽¹⁾	(54.481,77)	(236.897,10)
Amortyzacja opłat emisyjnych w roku (nota 11)	(1.145.084,85)	(285.547,14)
Storno w roku	750.000,00	-
Amortyzacja na koniec roku	(1.511.586,73)	(1.062.020,11)
Kwota netto na koniec roku	6.738.379,70	2.668.332,97

⁽¹⁾ Amortyzacja agio księgowana jest w pozycji należnych odsetek i innych kosztów rachunku zysku i strat.

NOTA 7 KONTA KAPITAŁOWE

	Kapitał akcyjny EUR (1)	Agio emisyjne EUR	Rezerwy statutowe EUR (2)	Zyski przeniesione z lat ubiegłych EUR
Saldo na 01.01.2006	27.849.569,80	118.964.192,98	490.298,75	2.724.150,95
Zwiększenie kapitału	6.547.978,80	78.587.651,88		
Realokacja zysku z 2005 roku				9.154.345,41
• Dywidendy				(5.993.384,80)
• Rezerwy statutowe			457.717,27	(457.717,27)
Bilans na dzień 31.12.2006	34.397.548,60	197.551.844,86	948.016,02	5.427.394,29

(1) Na dzień 31 grudnia 2006 roku subskrybowany i w pełni opłacony kapitał w kwocie 34 397 548,60 EUR (27 849 569,80 EUR w 2005 roku) jest reprezentowany przez 8 389 646 akcji (6 792 578 w 2005 roku) bez wartości nominalnej. Kapitał docelowy wynosi 100 000 000,00 EUR.

(2) Zgodnie z Prawem Spółek Handlowych Wielkiego Księstwa Luksemburga spółka zobowiązana jest do realokacji co najmniej 5% rocznego zysku netto na poczet rezerw ustawowych do momentu, gdy saldo tych rezerw osiągnie 10% wyemitowanego kapitału. Rezerwa ustawowa nie podlega dystrybucji.

NOTA 8 REZERWY NA POCZET PODATKÓW I INNYCH KOSZTÓW PODATKOWYCH

Spółka podlega opodatkowaniu w Wielkim Księstwie Luksemburga w zakresie podatku dochodowego oraz podatku od majątku netto. Spółka otrzymała ostateczne rozliczenia podatkowe za okres do roku podatkowego 2003 włącznie w zakresie podatku dochodowego oraz do roku podatkowego 2004 włącznie w zakresie podatku od majątku netto. Kwota 299 485,00 EUR (200 000,00 EUR w 2005 roku) reprezentuje rezerwy, po odliczeniu wpłat zaliczkowych, utworzone na lata podatkowe, które nie zostały jeszcze ostatecznie rozliczone. Zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa podatkowego zyski nie podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym, ponieważ składają się z nieopodatkowanych udziałów w sprzedaży udziałów kapitałowych, realizowanych na warunkach określonych przez odpowiednie przepisy w zakresie okresu posiadania inwestycji. Kwota 528 000,00 EUR (208 644,85 EUR w 2005 roku) wykazana w rachunku zysków i strat w pozycji „inne podatki” odpowiada oszacowanym opłatom z tytułu podatku od majątku netto. Dodatkowo, w 2005 roku spółka zapłaciła 100 000,00 EUR podatku u źródła.

NOTA 9 WIERZYCIELE

	2006 EUR	2005 EUR
Należne i płatne w ciągu jednego roku	58.983.741,88	37.533.855,87
Należne i płatne w okresie dłuższym od jednego roku (pożyczki obligacyjne)	283.752.129,08	97.476.946,76
	342.735.870,96	135.010.802,63

Kwoty należne i płatne w ciągu jednego roku wynoszą 49 273 221,64 EUR (17 718 807,31 EUR w 2005 roku)

Pożyczki obligacyjne na dzień 31 grudnia 2006 i 2005 roku:

	Liczba obligacji	Stopa odsetkowa %	Termin wykupu	Kwota EUR
2006	3 1 259.014 928.513 140 1.086.956 73.273	6 6 5,5 5,5 6M Pribor+2,2% 6 4,5	2007 2007 2011 2012 2011 2013 2010	3.180.000,00 1.029.726,06 8.392.053,57 (4) 24.169.193,39 (2) 50.918.348,79 (5) 149.999.928,00 (6) 50.272.605,30 (3) 287.961.855,11
2005	3 1 710.950 928.513 10.240 2.000 73.273	6 6 5,5 5,5 6 6 4,5	2006 2006 2011 2012 2006 2006 2010	3.180.000,00 1.029.726,06 23.035.148,00 (4) 24.169.193,39 10.240.000,00 (1) 2.000.000,00 (1) 50.272.605,30 (3) 113.926.672,75

(1) Obligacje wypłacone w 2006 roku.

(2) OBLIGACJE ZAMIENNE NA AKCJE SUNCANI HVAR

Zakup Suncani Hvar dd został sfinansowany przez prywatną alokację obligacji zamiennych, wyemitowanych przez Spółkę na następujących warunkach:

Nominał	24.169.193,39 EUR
Cena emisji	26,03 EUR (KN 190)
Data emisji	30 czerwca 2005
Nominalna stopa odsetkowa	5,5%
Zamiana według uznania właściciela obligacji,	w okresie 1 lipca 2010-11 czerwca 2012, na akcje Suncani Hvar dd
	Jedna akcja za jedną obligację.
Data wykupu	niezamienione obligacje zostaną wypłacone w gotówce w dniu 30 czerwca 2012
ISIN	XS 0223 58 64 20
Wycena	Giełda Papierów Wartościowych w Luksemburgu, na listopad 2005

(3) OBLIGACJE Z WARRANTAMI («OBSCAR»)

Obligacje	
Nominał	50.272.605,30 EUR
Liczba obligacji	73.273
Wartość nominalna na obligację	686,10 EUR
Cena emisyjna obligacji	682,38 EUR
Wykup	18 listopada 2010 r.

Wykup według wartości nominalnej,	686,10 EUR za obligację, w przypadku, gdy średnia cena z 10 sesji giełdy poprzedzających Datę Wykupu, iloczynu ceny zamknięcia akcji Orco Property Group S.A. na rynku Euronext Paris S.A. Eurolist oraz Parytetu Wykonania mającego zastosowanie do wymienionych sesji giełdowych jest równa lub wyższa niż Cena Wykonania warrantów, wykup po cenie wynoszącej 120% wartości nominalnej, tj. 823,32 EUR za obligację, jeżeli średnia cena podczas 10 sesji giełdy poprzedzających Datę Wykupu, iloczynu ceny zamknięcia akcji Orco Property Group S.A. na rynku Euronext Paris S.A. Eurolist oraz Parytetu Wykonania mającego zastosowanie do wymienionych sesji giełdowych jest niższa niż Cena Wykonania dla obligacji z warrantami.
Przedterminowy Wykup	wszystkich obligacji na poziomie 120% wartości nominalnej w dowolnym terminie Wypłaty Odsetek, z jednomiesięcznym terminem powiadomienia posiadaczy obligacji o dacie przedterminowego wykupu.

Nominalna stopa odsetkowa
ISIN
Wycena:

4,5%
FR00102249599
Euronext

Warranty

Liczba warrantów

1 099 095 (odpowiada 15 warrantom na wyemitowaną obligację)
Współczynnik wykonania na jeden warrant uprawnia do jednej akcji
EUR 68,61

Cena wykonania

Okres wykonania

Przedterminowa wypłata

18 listopada 2005-18 listopada 2012

od 19 listopada 2007, emitent może wykupić warranty w cenie 0,01 EUR, jeżeli średnia cena akcji w ciągu 10 dni poprzedzających datę 19 listopada 2007 będzie wyższa niż 96,05 EUR.

ISIN

Wycena:

LU0234878881

Euronext

(4) W RAMACH KAPITAŁU DOCELOWEGO ZARZĄD SPÓŁKI PODJĄŁ W DNIU 21 WRZEŚNIA 2004 ROKU DECYZJĘ O EMISJI NIEUPRZYWILEJOWANYCH OBLIGACJI ZAMIENNYCH NA NASTĘPUJĄCYCH WARUNKACH:

Nominał	32 450 641,20 EUR
Liczba obligacji	1 001 563
Cena emisji	wg wartości nominalnej 32,40 EUR
Cena wykupu obligacji niezamienionych	111,76% wartości nominalnej na poziomie 36,21 EUR, tzn. przy stopie zwrotu do wykupu obligacji na poziomie 6,80%
Nominalna stopa odsetkowa	5,5 %
Cena zamiany	32,40 EUR
Współczynnik zamiany	Jedna nowa akcja za jedną obligację
Data emisji	22 września 2004
Zamiana według uznania posiadacza obligacji	Od daty emisji 15 grudnia 2011.
Prawa emitenta do wezwania do wykupu.	Ostateczna data wykupu to 24 grudnia 2011 Jeżeli na dzień 1 kwietnia 2006, tzn. pierwszy dzień dziewiętnastego miesiąca od daty emisji, akcje Orco Property Group osiągną lub przekroczą cenę 40,50 EUR, właściciele obligacji, którzy nie dokonali zamiany w ciągu 30 dni od powiadomienia o wezwaniu, otrzymają, oprócz głównej i międzyokresowej wartości wykupu, premię pozwalającą na zrealizowanie stopy dochodu w terminie do wykupu na poziomie 8%.

W roku 2006 kwota 14 643 094,43 EUR została zamieniona na akcje grupy Orco Property Group

(5) ZARZĄD PODJĄŁ W DNIU 2 LUTEGO 2006 ROKU DECYZJĘ O EMISJI NIEUPRZYWILEJOWANYCH OBLIGACJI O ZMIENNYM OPROCENTOWANIU NA NASTĘPUJĄCYCH WARUNKACH:

Nominał	1.400.000.000 CZK
Liczba obligacji	140
Wartość nominalna	10.000.000 CZK
Cena emisji	CZK 10.000.000
Data emisji	3 luty 2006 r.
Nominalna stopa odsetkowa	6M Pribor + 2,20% (4,75%)
Ostateczna data wykupu	3 luty 2001 r.
ISIN	CZ00000000195
Wycena:	Giełda Papierów Wartościowych w Pradze

(6) W RAMACH KAPITAŁU DOCELOWEGO ZARZĄD SPÓŁKI PODJĄŁ DNIA 15 MAJA 2006 ROKU DECYZJĘ O EMISJI NIEUPRZYWILEJOWANYCH OBLIGACJI ZAMIENNYCH NA NASTĘPUJĄCYCH WARUNKACH:

Nominał	149.999.928,00 EUR
Liczba obligacji	1.086.956
Wartość nominalna obligacji	38,00 EUR
Cena emisji (za obligację)	138,00 EUR
Data emisji	1 czerwca 2006 r.
Wykup normalny	Niezamienione obligację zostaną wykupione za gotówkę w dniu 31 maja 2013 r.

Cena wykupu niezamienionych obligacji	138,62% parytetu przy cenie 191,29 EUR, tzn. stopa wykupu brutto w terminie do wykupu na poziomie 5,65%
Wykup przedterminowy	z zachowaniem jednomiesięcznego powiadomienia właścicieli obligacji o przedterminowym wykupie, spółka może wykupić wszystkie obligacje od 1 lipca 2008 roku, pod warunkiem, że cena akcji Orco Property Group przekroczy 130% ceny emisji przez 30 kolejnych dni po 1 czerwca 2008 roku. Właściciele obligacji, którzy nie dokonali zamiany w ciągu 30 dni od powiadomienia o wezwaniu, otrzymają, oprócz głównej i międzyokresowej wartości wykupu, premię zapewniającą im wewnętrzną stopę zwrotu w wysokości 5,6%.
Nominalna stopa odsetkowa	1%
Współczynnik konwersji	Jedna akcja za jedną obligację
ISIN	FR0010333302
Wycena:	Euronext Paris

Na dzień 31 grudnia 2006 nie dokonano konwersji obligacji.
Opłaty związane z emisją obligacji księgowane są jako Rozliczenia międzyokresowe i amortyzowane w okresie funkcjonowania obligacji (patrz nota 6).

NOTA 10 KOREKTY WARTOŚCI

	2006 EUR	2005 EUR
Korekta wartości niematerialnych i prawnych (nota 3)	13.150,00	10.306,14
Korekta wartości aktywów rzeczowych (nota 3)	96.343,18	74.791,32
Korekta wartości rozliczeń międzyokresowych (nota 6)	1.145.084,85	285.547,14
	1.254.578,03	370.644,60

NOTA 11 INNE NALEŻNE ODSETKI I KOSZTY

Na dzień 31 grudnia 2006 r. inne odsetki i koszty składają się zasadniczo z odsetek należnych od obligacji na kwotę 7 505 442,82 EUR (2005: 3 574 530,70 EUR) oraz niezrealizowanych strat kursowych w kwocie 1 689 172,03 EUR.

NOTA 12 OBROTY NETTO

Na obroty netto spółki składają się opłaty za zarządzanie związane z usługami świadczonymi na rzecz podmiotów zależnych spółki oraz na rzecz funduszu Endurance Real Estate Fund for Central Europe, którego promotorem jest Orco Property Group S.A.

NOTA 13 PRZYCHÓD Z UDZIAŁÓW W JEDNOSTKACH POWIĄZANYCH

W roku 2006 przychód z jednostek powiązanych pochodził z zysków realizowanych na sprzedaży udziałów kapitałowych:

	2006 EUR	2005 EUR
Zysk ze sprzedaży Suncani Hvar	22.021.937,16	16 8.643.238,00
Zysk ze sprzedaży Orco Germany	15.497.742,11	-
Zysk ze sprzedaży Orco Property as	6.479.655,65	-
Zysk ze sprzedaży Orco Hotel Group	1.094,09	-
Zysk ze sprzedaży Bears Prague	222,00	-
Zysk ze sprzedaży Orco Invest	-	728,65
Dywidendy otrzymane od Manesova	-	1.448.026,19
	44.000.651,01	10.091.992,84

NOTA 14 PRZYCHÓD Z INNYCH ZAMIENNYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH ORAZ POŻYCZEK ZALICZANYCH DO ŚRODKÓW TRWAŁYCH

Przychody z innych zamiennych papierów wartościowych oraz pożyczek zaliczanych do środków trwałych obejmują:

	2006 EUR	2005 EUR
Zysk zrealizowany na sprzedaży Atronyx	-	2.364.517,29
Zysk zrealizowany na sprzedaży akcji własnych (nota 17)	1.767.452,74	38.235,92
Zysk zrealizowany na sprzedaży innych papierów wartościowych	1.480.505,51	-
	3.247.958,25	2.402.753,21

NOTA 15 GWARANCJE I ZOBOWIĄZANIA

Opcje na akcje:

Na dzień 31 grudnia 2006 roku niezrealizowane plany opcji na akcje przyznane pracownikom i członkom zarządu spółki w dniach 2 maja 2005 i 3 marca 2006 roku kształtują się następująco:

	2006		2005	
	Srednia cena realizacji EUR	Liczba opcji	Srednia cena realizacji EUR	Liczba opcji
Niezrealizowane na początku roku	35,00	117 000	25,69	18 000
Przyznane	75,60	350 000	35,00	150 000
Zrealizowane	35,00	-99 500	31,72	-51 000
Niezrealizowane na koniec roku	73,67	367 500	35,00	117 000

Opcje na akcje przyznane 2 maja 2005 roku mogą być realizowane od 2 maja 2005 roku do 30 kwietnia 2010 roku, po cenie realizacji 35,00 EUR.

Dnia 3 marca 2006 roku Zarząd Spółki podjął decyzję o przyznaniu pracownikom i kadrze kierowniczej spółki nowego planu 350 000 opcji na akcje. Opcje te mogą być realizowane od 3 marca 2007 roku do 3 marca 2012 roku, po cenie 75,60 EUR. W marcu 2006 roku Zarząd Spółki podjął decyzję o stworzeniu planu opcji na akcje na bazie maksimum 350 000 akcji Suncani Hvar. Plan ten nie został jeszcze przyznany i jako taki nie jest uwzględniony w sprawozdaniach finansowych.

Inne zobowiązania:

1. Akcje reprezentujące udziały kapitałowe są zastawiane w bankach, zapewniając tym samym zabezpieczenie gwarancyjne pożyczek udzielanych podmiotom zależnym. Spółka gwarantuje także kredyty udzielane przez banki jej podmiotom zależnym, przeznaczone na finansowanie zakupu nieruchomości. Gwarancje udzielone instytucjom finansowym zachowują pełną ważność do momentu całkowitej spłaty kredytów.

2. W ramach decyzji podjętej 3 marca 2006 roku Zarząd Spółki przyznał niektórym członkom kadry zarządczej prawo do odszkodowania z tytułu zakończenia umowy o współpracy na całkowitą kwotę 34 mln EUR. Spółka zobowiązana jest do wypłacenia świadczenia objętemu programem przedstawicielowi kadry zarządzającej tylko w przypadku zmiany kontroli nad spółką oraz w przypadku zakończenia współpracy między spółką a przedstawicielem kadry zarządzającej na wniosek jednej ze stron, w okresie do 6 miesięcy od zmiany kontroli nad spółką.

3. Orco Property Group S.A. podpisała umowę o subskrypcji z funduszem Endurance Real Estate Fund for Central Europe. Grupa subskrybowała dwa istniejące sub-fundusze. Na grudzień 2006 roku całkowita kwota subskrybowana w sub-funduszu Office została objęta wezwaniem, a w sub-funduszu Residential pozostałe do objęcia wezwaniem saldo wynosi 14,7 mln EUR z całkowitej kwoty subskrypcji 15 mln EUR.

NOTA 16 ŚWIADCZENIA DLA CZŁONKÓW ZARZĄDU

Wynagrodzenie wypłacone członkom zarządu spółki za rok 2006 wyniosło 411 tys. EUR (2005: 831 tys. EUR) i jest zaksięgowane jako koszty osobowe i inne koszty w rachunku zysków i strat. Dodatkowo, członkowie zarządu spółki otrzymują każdorazowo kwotę 500 EUR za uczestnictwo w obradach zarządu spółki. Spółka nie udzieliła żadnych zaliczek, pożyczek ani wpłat na fundusze emerytalne dla członków zarządu.

NOTA 17 TRANSAKCJE NA AKCJACH WŁASNYCH

W 2006 r. spółka przeprowadziła, w ramach poprzedniego programu, wykup 198 668 (2005: 16 680) udziałów własnych na całkowitą kwotę 15 949 701,61 EUR (2005: 864 296,64) a następnie sprzedaż tych 198 668 (2005: 16 896) akcji własnych za całkowitą kwotę 17 717 154,35 EUR (2005: 907 788,40 EUR), osiągając zysk netto ze sprzedaży w kwocie 1 767 452,74 EUR (2005: 38 235,92 EUR) (patrz nota 16), zaksięgowany jako wynik finansowy w rachunku zysków i strat.

Na dzień 31 grudnia 2006 roku spółka nie posiada akcji własnych.

NOTA 18 PÓŹNIEJSZE ZDARZENIA

Obligacje z warrantami [OBSAR]

Lehman Brothers International (Europe) dokonało subskrypcji na obligacje z warrantami wartości 175 mln EUR, które zostaną wyemitowane przez ORCO Property Group S.A. Dnia 7 marca 2007 r. Lehman Brothers International (Europe) uplasowało prywatnie niektóre z tych papierów wartościowych u inwestorów kwalifikowanych (w rozumieniu Dyrektywy 2001/34/WE). Lehman Brothers działało w przypadku tej transakcji jako wyłączny organizator procesu budowania księgi popytu. Doradcami przy tej emisji obligacji ORCO były firmy Europe Offering i LBP.

Sprzedaż działalności hotelowej

ORCO sprzedaje swój portfel hoteli w Europie Środkowej, z wyjątkiem cennej pozycji w postaci Pachtuv Palace i z wyłączeniem aktywów Suncani Hvar. Wartość transakcji sprzedaży wyniesie 174,3 mln EUR, co oznacza, że transakcja ta zredukuje wartość portfela o odpowiadającą jej kwotę, ale również obniży kwotę zadłużenia o około 43 mln EUR. Sprzedawany portfel nieruchomości wygenerował w 2006 roku przychody ze sprzedaży w wysokości 18 mln EUR, a zatrudnienie z nim związane wynosiło ponad 300 osób. Nabywcą jest spółka joint-venture utworzona przez dodatkowy sub-fundusz „ENDURANCE HOSPITALITY,” zarządzany przez ORCO, o docelowej wartości 250 mln EUR, i inwestora instytucjonalnego, z którym podpisano porozumienie. Nowa spółka joint-venture z funduszem Endurance będzie dysponować możliwościami pozwalającymi na utworzenie znacznego portfela hoteli w Europie Środkowej i Wschodniej i stanie się jednym z największych inwestorów w regionie.

Moskwa: ORCO finalizuje drugi zakup w Rosji na kwotę 85 mln EUR

ORCO dokonuje zakupu 80% Molcomu, centrum logistycznego położonego w odległości 15 km od Moskwy. Obecny zarząd spółki zatrzyma 20% akcji, co zapewni ciągłość zdolności operacyjnych. Całkowita powierzchnia obiektu wynosi 104 000 metrów kwadratowych. Obejmuje on również grunty o powierzchni 4 hektarów, które zapewnią rozwój inwestycji w przyszłości, w dynamicznie rozwijającym się w Rosji sektorze usług logistycznych i przemysłu lekkiego.