



Europejski Fundusz Hipoteczny SA

JEDNOSTKOWY RAPORT ROCZNY
NA DZIEŃ I ZA OKRES DWUNASTU MIESIĘCY, ZAKOŃCZONY
31 GRUDNIA 2007 ROKU

Warszawa, dnia 12 maja 2008 r.

Spis treści

A. Pismo Prezesa Zarządu omawiające w zwięzły sposób najważniejsze dokonania lub niepowodzenia Spółki w danym roku obrotowym i perspektywy rozwoju jej działalności na najbliższy rok obrotowy	6
B. Wybrane dane finansowe, zawierające podstawowe pozycje rocznego sprawozdania finansowego (również przeliczone na EURO)	7
C. Roczne sprawozdanie finansowe, sporządzone zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi.....	8
1. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego Europejskiego Funduszu Hipotecznego SA ...	8
Inne rozliczenia międzyokresowe	10
Obowiązkowe obciążenia wyniku	10
Zasady rachunkowości w roku sprawozdawczym nie uległy zmianie.	10
2. Bilans Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.	11
3. Rachunek Zysków i Strat Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.	12
4. Zestawienie Zmian w Kapitale Własnym Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.	14
5. Rachunek Przepływów Pieniężnych Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.	15
6. Noty objaśniające	17
1. DODATKOWE NOTY OBJAŚNIAJĄCE	47
9. Informacja o przeciętnym zatrudnieniu (etaty)	51
D. Sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki	53
1. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych, ujawnionych w rocznym sprawozdaniu finansowym Emitenta	53
2. Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik z działalności za rok obrotowy.....	53
3. Informacje o podstawowych produktach i usługach wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych produktów i usług w sprzedaży emitenta ogółem, a także zmianach w tym zakresie w roku obrotowym.....	54
4. Informacje o rynkach zbytu, z uwzględnieniem podziału na rynki krajowe i zagraniczne, oraz informacje o źródłach zaopatrzenia z określeniem stopnia uzależnienia od poszczególnych odbiorców i dostawców	54
5. Informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności Emitenta, w tym znanych Emitentowi umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami, umowach ubezpieczenia, współpracy lub kooperacji.....	65
6. Opis transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli jednorazowa lub łączna wartość transakcji zawartych przez dany podmiot powiązany w okresie od początku roku obrotowego przekracza wyrażoną w złotych równowartość kwoty 500.000 euro	71
7. Informacje o zaciągniętych kredytach, o umowach pożyczek, z uwzględnieniem terminów ich wymagalności, oraz o udzielonych poręczeniach i gwarancjach	71
8. Informacje o udzielonych pożyczkach, z uwzględnieniem terminów ich wymagalności, a także udzielonych poręczeniach i gwarancjach, ze szczególnym uwzględnieniem pożyczek, poręczeń i gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym Emitenta	75
9. Ocena dotycząca zarządzania zasobami finansowymi, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań.....	76

10.	Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków, z uwzględnieniem możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności.....	76
11.	W przypadku emisji papierów wartościowych w okresie objętym raportem - opis wykorzystania przez Emitenta wpływów z emisji.....	76
12.	Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników	76
13.	Informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych emitenta z innymi podmiotami oraz określenie jego głównych inwestycji krajowych i zagranicznych (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne oraz nieruchomości), w tym inwestycji kapitałowych dokonanych poza jego grupą jednostek powiązanych oraz opis metod ich finansowania.....	77
14.	Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta	78
15.	Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących emitenta w ciągu ostatniego roku obrotowego, zasady dotyczące powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz uprawnienia osób zarządzających, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji	79
16.	Wartość wynagrodzeń, nagród i korzyści, w tym wynikających z programów opartych na obligacjach z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych, wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych, odrębnie dla każdej z osób zarządzających i nadzorujących emitenta oraz wartości wynagrodzeń i nagród otrzymywanych z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek podporządkowanych...	79
17.	Umowy zawarte między emitentem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie	79
18.	Łączna liczba i wartość nominalna wszystkich akcji (udziałów) emitenta oraz akcji i udziałów w jednostkach grupy kapitałowej emitenta, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących	80
19.	Akcjonariusze posiadający, na dzień 31 grudnia 2007 roku, bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu.....	81
20.	Informacje o znanych emitentowi umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy	81
21.	Posiadacze wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do emitenta, wraz z opisem tych uprawnień.....	81
22.	Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych	81
23.	Ograniczenia dotyczące przenoszenia prawa własności papierów wartościowych emitenta oraz ograniczenia w zakresie wykonywania prawa głosu przypadające na akcje emitenta	82
24.	Informacje o nabyciu akcji własnych emitenta.....	82
25.	Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem, w jakim stopniu emitent jest na nie narażony.....	82
1.	Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną w Polsce i w Europie	82
2.	Ryzyko związane z koniunkturą na rynku działalności Emitenta	83
3.	Ryzyko związane z niestabilnością systemu podatkowego.....	83
4.	Ryzyko związane z brakiem stabilności systemu prawnego	83

5.	Ryzyko związane ze zmianami kursów walutowych	83
6.	Ryzyko zmiany stóp procentowych	84
7.	Ryzyko związane z repywatyzacją	84
8.	Ryzyko związane z niezrealizowaniem niektórych elementów strategii	84
9.	Ryzyko związane z realizacją projektów Emitenta	84
10.	Ryzyko związane z odpowiedzialnością z tytułu zanieczyszczenia środowiska	85
11.	Ryzyko związane z kadrą menedżerską i kluczowym personelem	85
12.	Ryzyko związane z działalnością spółki stowarzyszonej Emitenta	85
13.	Ryzyko związane z dywidendą	86
14.	Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu Emitenta	86
15.	Ryzyko związane z pozyskaniem projektów inwestycyjnych	86
16.	Ryzyko ponoszenia znaczących nakładów inwestycyjnych	86
17.	Ryzyko sezonowych wahań wyników finansowych osiągniętych na obiektach turystycznych	86
18.	Ryzyko zmian formalnych wymagań wobec obiektów turystycznych, które regulowane są w ustawie o turystyce i innych krajowych bądź unijnych przepisach prawnych	87
19.	Ryzyko opóźnień w realizacji rządowego programu inwestycji infrastrukturalnych związanych z organizacją EURO 2012	87
20.	Ryzyko nadmiernego rozproszenia terytorialnego inwestycji i zbytniej dywersyfikacji funkcji obiektów turystycznych	87
21.	Ryzyko niepozyskania odpowiedniej siły roboczej w realizacji przedsięwzięć związanych z budową, remontem, lub adaptacją obiektów.	87
22.	Ryzyko związane z umowami o zarządzanie spółkami zależnymi,	87
23.	Ryzyko związane z brakiem wykreślenia zastawów rejestrowych.	88
24.	Ryzyko związane z umową z dnia 29 czerwca 2007 r.	88
25.	Ryzyko możliwości wywłaszczenia Emitenta lub jego spółek zależnych z nieruchomości na cele publiczne	88
26.	Ryzyko związane z brakiem miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego ...	89
27.	Ryzyko zmiany wycen nieruchomości posiadanych przez Emitenta i jego spółki zależne	89
28.	Ryzyko niepozyskania najemców i nabywców budowanych lokali lub spadku cen najmu	89
29.	Ryzyko wad prawnych nieruchomości posiadanych i nabywanych przez Emitenta i jego spółki zależne	89
30.	Ryzyko związane z udzielanymi pożyczkami spółkom celowym, finansowaniem działalności tych spółek	90
26.	Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju przedsiębiorstwa emitenta	90
27.	Informacje o ważniejszych osiągnięciach w dziedzinie badań i rozwoju	91
28.	Informacje dotyczące zagadnień środowiska naturalnego	91
29.	Informacje dotyczące zatrudnienia	91
30.	Informacje o warunkach umowy o dokonanie badania sprawozdania finansowego	91

E.	Oświadczenie zarządu dotyczące rocznego sprawozdania finansowego i sprawozdania zarządu z działalności	91
F.	Oświadczenie zarządu w sprawie wyboru podmiotu badającego sprawozdanie finansowe	92
G.	Opinia podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych o badanym rocznym sprawozdaniu finansowym oraz raport podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych z badania rocznego sprawozdania finansowego	93
	OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA	93
	Część ogólna	94
B.	Kluczowe wielkości bezwzględne i wskaźniki względne charakteryzujące wynik bilansowy Spółki oraz jej sytuację majątkową i finansową za rok obrotowy i dwa lata poprzedzające.....	98
C.	Część szczegółowa.....	102

A. Pismo Prezesa Zarządu omawiające w zwięzły sposób najważniejsze dokonania lub niepowodzenia Spółki w danym roku obrotowym i perspektywy rozwoju jej działalności na najbliższy rok obrotowy

Drodzy Akcjonariusze i Klienci Europejskiego Funduszu Hipotecznego SA:

Działalność Zarządu i całokształt działalności statutowej Spółki w 2007 roku, miała przełomowe znaczenie dla przyszłego rozwoju Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A..

W tym roku przyjęto nową strategię rozwoju działalności Spółki; została ona ukierunkowana w kierunku inwestycyjno-nieruchomościowym o profilu hotelarskim. Temu kierunkowi zostały podporządkowane działania inwestycyjne, zwłaszcza w II półroczu.

W rezultacie wielomiesięcznych prac, we współpracy z biurem maklerskim, kancelarią prawną i doradcami – Spółka opracowała prospekt emisyjny, który w dniu 7 listopada 2007 r. został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego. Akcje Spółki zostały dopuszczone do obrotu publicznego na rynku podstawowym w dniu 19 grudnia 2007 r. W dniu 21 grudnia odbył się debiut Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

W dniu 31 grudnia 2007 roku Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy zarejestrował podwyższenie kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji serii E Spółki. Obecnie kapitał zakładowy Spółki wynosi 50.455.148 zł. Kapitał własny Spółki na koniec 2007 r. wynosił 86,1 mln zł.

W porównaniu z 2006 r. majątek trwały Spółki został zwiększony o 130%, a aktywa obrotowe niemal potrojone (62,6 mln zł w 2007 r. w stosunku do 21,5 mln zł w 2006 r.) Suma bilansowa Spółki wyniosła w końcu 2007 r. 191 mln zł i była wyższa niż przed rokiem o 146%.

Działalność inwestycyjną Spółka prowadzi, tak jak i w poprzednich latach, głównie poprzez wyspecjalizowane spółki celowe, jako sprawny i bezpieczny instrument zarządzania projektami.

Działania Zarządu Spółki w 2007 r. stworzyły silne podstawy do umocnienia pozycji na rynku nieruchomościowo-hotelowym i dalszego jej rozwoju.

Pragnę podziękować – w imieniu Zarządu i własnym – naszym akcjonariuszom i klientom za okazywane w ciągu roku zaufanie.

Zarząd będzie konsekwentnie zmierzał do realizacji nowej strategii, polegającej na prowadzeniu działalności inwestycyjnej w branży hotelowej i turystycznej, która przyczyni się w efekcie do wzrostu wartości rynkowej Spółki i tym samym notowań akcji Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A..

B. Wybrane dane finansowe, zawierające podstawowe pozycje rocznego sprawozdania finansowego (również przeliczone na EURO)

l.p.	Wybrane dane finansowe	w tys. zł.		w tys. EUR	
		2007	2006	2007	2006
1	2	3	4	5	6
I.	Aktywa razem	191 029	77 524	53 330	20 235
II.	Aktywa trwałe	128 474	55 991	35 867	15 631
III.	Aktywa obrotowe	62 555	21 533	17 464	6 011
IV.	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	104 910	29 647	29 288	7 738
V.	Zobowiązania długoterminowe	65 109	21 201	18 177	5 534
VI.	Zobowiązania krótkoterminowe	31 436	6 395	8 776	1 669
VII.	Kapitał własny	86 119	47 877	24 042	12 497
VIII.	Kapitał zakładowy	50 455	43 122	14 086	11 255
IX.	Przychody ze sprzedaży	17 643	3 605	4 925	926
X.	Zysk (strata) z działalności operacyjnej	2 512	-2 956	701	-759
XI.	Zysk (strata) brutto	15 396	2 386	4 298	613
XII.	Zysk (strata) netto	12 004	625	3 351	160
XIII.	Liczba akcji (w szt.)	25 227 574	21 561 000	25 227 574	21 561 000
XIV.	Wartość księgowa na jedną akcję (w zł./EUR)	3,41	2,88	2,22	2,18
XV.	Zysk (strata) na jedną akcję (w zł. /EUR)	0,48	0,03	0,13	0,01
XVI.	Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	34 801	8 590	9 716	2 205
XVII.	Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-31 325	-6 481	-8 745	-1 664
X.VIII.	Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	14 242	-1 838	3 976	- 472
XIX.	Przepływy pieniężne netto, razem	17 718	271	4 946	70

C. Roczne sprawozdanie finansowe, sporządzone zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi

1. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego Europejskiego Funduszu Hipotecznego SA

1. Europejski Fundusz Hipoteczny SA z siedzibą w Warszawie 02-952, ul. Wiernicza 107.
Spółka została zarejestrowana 22.07.1994 roku w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy pod numerem RHB 41086 pod nazwą Leasing System Sp. z o.o.
Spółka dokonała wpisu do Krajowego Rejestru Sądowego w Rejestrze Przedsiębiorców w dniu 07.05.2001 roku pod numerem KRS 0000010986 pod nazwą Europejski Fundusz Hipoteczny Sp. z o.o. Rejestracja przekształcenia Spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w Spółkę Akcyjną została dokonana 31.10.2002. w Krajowym Rejestrze Sądowym pod numerem KRS 0000134613.
Podstawowym przedmiotem działalności Spółki jest:
 - uprawy rolne; warzywnictwo; ogrodnictwo (PKD 01.1)
 - wynajem sprzętu budowlanego i burzącego z obsługą operatorską (PKD 45.50.Z)
 - sprzedaż hurtowa realizowana na zlecenie (PKD 51.1)
 - wynajem samochodów ciężarowych z kierowcą (PKD 60.24.C)
 - przeładunek, magazynowanie i przechowywanie towarów (PKD 63.1)
 - pozostała działalność wspomagająca transport lądowy (PKD 63.21.Z)
 - pośrednictwo finansowe pozostałe (PKD 65.2)
 - leasing finansowy (PKD 65.21)
 - pozostałe formy udzielania kredytów (PKD 65.22.Z)
 - pozostałe pośrednictwo finansowe, gdzie indziej nie sklasyfikowane (PKD 65.23.Z)
 - działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej nie sklasyfikowana (PKD 67.13.Z)
 - obsługa nieruchomości na własny rachunek (PKD 70.1)
 - wynajem nieruchomości na własny rachunek (PKD 70.20.Z)
 - obsługa nieruchomości na zlecenie (PKD 70.3)
 - wynajem samochodów osobowych (PKD 71.10.Z)
 - wynajem pozostałych środków transportu (PKD 71.2)
 - wynajem maszyn i urządzeń (PKD 71.3)
 - wypożyczanie artykułów użytku osobistego i domowego (PKD 71.40.Z)
 - doradztwo w zakresie sprzętu komputerowego (PKD 72.10.Z)
 - przetwarzanie danych (PKD 72.30.Z)
 - działalność związana z bazami danych (PKD 72.40.Z)
 - pozostała działalność związana z informatyką (PKD 72.60.Z)
 - prace badawczo-rozwojowe w dziedzinie nauk przyrodniczych i technicznych (PKD 73.10)
 - działalność rachunkowo-księgowa (PKD 74.12.Z)
 - doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania (PKD 74.14.A)
 - działalność związana z zarządzaniem holdingami (PKD 74.15.Z)
 - działalność w zakresie projektowania budowlanego, urbanistycznego, technologicznego (PKD 74.20.A)
 - reklama (PKD 74.40.Z)
 - pozostała działalność komercyjna gdzie indziej nie sklasyfikowana (PKD 74.84.B)
 2. Czas trwania Spółki zgodnie z umową jest nieograniczony.
 3. W sprawozdaniu finansowym zaprezentowano stany aktywów i pasywów na dzień 31 grudnia 2007 r., a pozycje rachunku zysków i strat za okres od 01 stycznia do 31 grudnia 2007 r. Jako dane porównywalne zaprezentowano stany aktywów i pasywów na dzień 31 grudnia 2006 r., a pozycje rachunku zysków i strat za okres od 01 stycznia do 31 grudnia 2006 r. Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2002 r. nr 76, poz.694)
 4. Skład osobowy Zarządu na dzień 31.12.2007 r.

Prezes Zarządu	Mirosław Wierzbowski
Wiceprezes Zarządu	Robert Bohojło
Wiceprezes Zarządu	Marcin Podobas
- Skład Rady Nadzorczej na dzień 31.12.2007 r.
- | | |
|------------------------------------|----------------------|
| Przewodniczący Rady Nadzorczej | Stanisław Dobrzański |
| Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej | Ireneusz Kasner |
| Sekretarz Rady Nadzorczej | Jan Maria Koprowski |

Członek Rady Nadzorczej

Andrzej Podgórski

Członek Rady Nadzorczej

Jarosław Lis

5. W skład przedsiębiorstwa nie wchodzi wewnętrzne jednostki organizacyjne sporządzające samodzielnie sprawozdania finansowe, w związku z tym sprawozdanie finansowe i porównywalne dane finansowe są sprawozdaniami jednostkowymi.
6. Spółka jako jednostka dominująca sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe.
7. W okresie, za który sporządzono sprawozdanie finansowe nastąpiło połączenie Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. z EFH Leasing SA. Połączenie nastąpiło w sposób określony w art. 492 § 1 pkt 1 kodeksu spółek handlowych przez przeniesienie całego majątku EFH Leasing SA z siedzibą w Warszawie – jako spółki przejmowanej, na rzecz Europejskiego Funduszu Hipotecznego SA z siedzibą w Warszawie – jako spółki przejmującej. Ponieważ Europejski Fundusz Hipoteczny SA jako spółka przejmująca był jedynym akcjonariuszem spółki przejmowanej EFH Leasing SA., w wyniku połączenia nie nastąpiła wymiana akcji.
8. Sprawozdanie zostało sporządzone przy założeniu kontynuacji działalności gospodarczej przez jednostkę w następnym roku obrotowym jak i kolejnych latach w nie zmniejszonym zakresie.
9. Zaprezentowane sprawozdania finansowe są porównywalne.
10. W przedstawionym sprawozdaniu finansowym jak i porównywalnych danych finansowych nie dokonano korekt wynikających z zastrzeżeń podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych, gdyż opinie podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych Spółki za poprzednie okresy nie zawierały zastrzeżeń.
11. Opis przyjętych zasad rachunkowości

Metody wyceny aktywów i pasywów oraz ustalania wyniku finansowego

Wartości niematerialne i prawne wycenia się według cen nabycia pomniejszonych o odpisy amortyzacyjne.

Środki trwałe wycenia się według cen nabycia. Środki trwałe umarzane są według metody liniowej i degresywnej.

Należności długoterminowe dotyczące opłat leasingowych wycenione w kwocie równej lokacie leasingowej netto tj. zdyskontowanej wartości opłat leasingowych z zachowaniem stałej stopy zwrotu.

Otrzymane kaucje stanowiące zabezpieczenie innych transakcji wykazywane są w wartości dokonanych wpłat. **Inwestycje długoterminowe**

Nieruchomości nie użytkowane przez jednostkę, lecz nabyte w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych wycenia się według ceny ich nabycia pomniejszonej o ewentualne odpisy, które dokonuje się na ostatni dzień roku obrotowego.

Długoterminowe aktywa finansowe:

Udziały lub akcje spółek publicznych wycenia się według wartości godziwej stosując kurs ostatnich notowań giełdowych na dzień sporządzania bilansu

Udziały lub akcje w jednostkach podporządkowanych wycenia się według ceny nabycia pomniejszonej o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości.

Inne inwestycje długoterminowe

W pozycji tej ujęte zostały nakłady finansowe wycenione według cen nabycia dotyczące środków trwałych w budowie Spółki zależnej.

Rzeczowe składniki aktywów obrotowych

Zapasy

Zaliczki na dostawy ujmują się w kwotach wymagających zapłaty, z zachowaniem zasady ostrożności.

Należności wycenia się w kwotach wymaganej zapłaty, z zachowaniem zasady ostrożnej wyceny.

Należności wyrażone w walutach obcych wycenia się na dzień bilansowy według kursu średniego ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na ten dzień.

Różnice kursowe od należności wyrażonych w walutach obcych powstałe na dzień wyceny i przy zapłacie zalicza się odpowiednio: ujemne do kosztów finansowych i dodatnie do przychodów finansowych.

Inwestycje krótkoterminowe

Akcje spółek publicznych wycenia się według wartości godziwej stosując kurs ostatnich notowań giełdowych na dzień sporządzania bilansu

Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe wycenia się według cen nabycia skorygowana o trwałą utratę wartości.

Udzielone pożyczki krótkoterminowe wycenia się w kwotach wymaganej zapłaty, z zachowaniem zasady ostrożnej wyceny.

Środki pieniężne wykazuje się w wartości nominalnej.

Wyrażone w walutach obcych wycenia się na dzień bilansowy według średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na ten dzień.

Rozliczenia międzyokresowe kosztów czynne dokonywane są, jeżeli koszty dotyczą przyszłych okresów sprawozdawczych.

Kapitały (fundusze) własne ujmują się w księgach rachunkowych według ich rodzajów i zasad określonych przepisami prawa lub statutu spółki.

Rezerwy wycenia się na dzień bilansowy w wiarygodnie uzasadnionej oszacowanej wartości.

Zobowiązania wycenia się na dzień bilansowy w kwocie wymagającej zapłaty z wyjątkiem zobowiązań, których uregulowanie zgodnie z umową następuje przez wydanie innych niż środki pieniężne aktywów finansowych lub wymiany na instrumenty finansowe – które wycenia się według wartości godziwej.

Zobowiązania wyrażone w walutach obcych wycenia się na dzień bilansowy po średnim kursie ustalonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na ten dzień.

Różnice kursowe dotyczące zobowiązań wyrażonych w walutach obcych powstałe na dzień wyceny i przy uregulowaniu zalicza się odpowiednio: ujemne do kosztów finansowych i dodatnie do przychodów finansowych. W uzasadnionych przypadkach odnosi się je do kosztu wytworzenia produktów, usług lub ceny nabycia towarów, a także wytworzenia środków trwałych lub wartości niematerialnych i prawnych.

Inne rozliczenia międzyokresowe

Rozliczenia międzyokresowe kosztów bierne dokonywane są w wysokości prawdopodobnych zobowiązań przypadających na bieżący okres sprawozdawczy.

Wartość księgowa a podatkowa aktywów i pasywów - w związku z przejściowymi różnicami między wykazywaną w księgach rachunkowych wartością aktywów i pasywów, a ich wartością podatkową oraz stratą podatkową możliwą do odliczenia w przyszłości, jednostka tworzy rezerwę i ustala aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego, którego jest podatnikiem.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego ustala się w wysokości kwoty przewidzianej w przyszłości do odliczenia od podatku dochodowego, w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi, które spowodują w przyszłości zmniejszenie podstawy obliczenia podatku dochodowego oraz straty podatkowej możliwej do odliczenia, ustalonej przy uwzględnieniu zasady ostrożności.

Rezerwę z tytułu odroczonego podatku dochodowego tworzy się w wysokości kwoty podatku dochodowego, wymagającej w przyszłości zapłaty, w związku z występowaniem dodatnich różnic przejściowych, to jest różnic, które spowodują zwiększenie podstawy obliczenia podatku dochodowego w przyszłości.

Wykazywana w rachunku zysków i strat część odroczonego stanowi różnicę pomiędzy stanem rezerw i aktywów z tytułu podatku odroczonego na koniec i początek okresu sprawozdawczego.

Rezerwy i aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego, dotyczące operacji rozliczanych z kapitałem (funduszem) własnym, odnosi się również na kapitał (fundusz) własny.

Wynik finansowy

Na **wynik finansowy netto** składają się:

- 1) wynik działalności operacyjnej, w tym z tytułu pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych,
- 2) wynik operacji finansowych,

obowiązkowe obciążenia wyniku finansowego z tytułu podatku dochodowego, którego podatnikiem jest jednostka, i płatności z nim zrównanych, na podstawie odrębnych przepisów.

Wynik działalności operacyjnej stanowi różnicę między przychodami netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, z uwzględnieniem dotacji, opustów, rabatów i innych zwiększeń lub zmniejszeń, bez podatku od towarów i usług, oraz pozostałymi przychodami operacyjnymi a kosztami działalności operacyjnej, wartością sprzedanych towarów i materiałów oraz pozostałymi kosztami operacyjnymi.

Wynik operacji finansowych stanowi różnicę między przychodami finansowymi, w szczególności z tytułu dywidend (udziałów w zyskach), odsetek, zysków ze zbycia inwestycji, aktualizacji wartości inwestycji, nadwyżki dodatnich różnic kursowych nad ujemnymi, a kosztami finansowymi, w szczególności z tytułu odsetek, strat ze zbycia inwestycji, aktualizacji wartości inwestycji, nadwyżki ujemnych różnic kursowych nad dodatnimi, z wyjątkiem odsetek, prowizji, dodatnich i ujemnych różnic kursowych – mających wpływ na ustalenie kosztu wytworzenia produktów lub usług oraz środków trwałych.

Wynik zdarzeń nadzwyczajnych stanowi różnicę między zyskami nadzwyczajnymi a stratami nadzwyczajnymi.

Obowiązkowe obciążenia wyniku

Podatek dochodowy wykazywany w tej pozycji stanowi podatek kalkulowany w oparciu o ustawę o podatku dochodowym od osób prawnych z uwzględnieniem zmiany stanu rezerw i aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

Spółka sporządza rachunek zysków i strat w wariantcie kalkulacyjnym.

12. Średnie kursy wymiany złotego w stosunku do EURO w okresie objętym sprawozdaniem finansowym

Okres/kurs	Kurs średni	Kurs minimalny	Kurs maksymalny	Kurs na koniec okresu
01.01.2007-31.12.2007	3,7845	3,5699	3,9385	3,5820
01.01.2006-31.12.2006	3,8951	3,7726	4,0434	3,8312

13. Podstawowe pozycje bilansu, rachunku zysków i strat oraz przepływu środków pieniężnych ze sprawozdania finansowego i porównywalnych danych finansowych, przeliczone na EURO podane są w pozycji „wybrane dane finansowe”.
14. Wskazanie i objaśnienie istotnych różnic dotyczących przyjętych zasad rachunkowości
Zasady rachunkowości w roku sprawozdawczym nie uległy zmianie.

2. Bilans Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.

BILANS	Noty	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
AKTYWA			
I. Aktywa trwałe		128 474	55 991
1. Wartości niematerialne i prawne, w tym:	1	7	0
- wartość firmy			
2. Rzeczowe aktywa trwałe	2	12 077	3 737
3. Należności długoterminowe	3	4 016	9 336
3.1. Od jednostek powiązanych		2 553	2 553
3.2. Od pozostałych jednostek		1 463	6 783
4. Inwestycje długoterminowe	4	112 343	42 913
4.1. Nieruchomości			1 228
4.2. Wartości niematerialne i prawne			
4.3. Długoterminowe aktywa finansowe		108 839	40 072
a) w jednostkach powiązanych		108 836	40 069
b) w pozostałych jednostkach		3	3
4.4. Inne inwestycje długoterminowe		3 504	1 613
5. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	5	31	5
5.1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		5	5
5.2. Inne rozliczenia międzyokresowe		26	0
II. Aktywa obrotowe		62 555	21 533
1. Zapasy	6	42	118
2. Należności krótkoterminowe	7	13 243	4 120
2.1. Od jednostek powiązanych		5 677	918
2.2. Od pozostałych jednostek		7 566	3 202
3. Inwestycje krótkoterminowe	8	48 748	16 656
3.1. Krótkoterminowe aktywa finansowe		48 748	16 656
a) w jednostkach powiązanych		30 648	13 274
b) w pozostałych jednostkach		0	3 000
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne		18 100	382
3.2. Inne inwestycje krótkoterminowe			
4. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	9	522	639
A k t y w a r a z e m		191 029	77 524

PASYWA	Noty	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
I. Kapitał własny		86 119	47 877
1. Kapitał zakładowy	10	50 455	43 122
2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy (wielkość ujemna)		0	
3. Akcje (udziały) własne (wielkość ujemna)		0	
4. Kapitał zapasowy	11	22 584	3 999
5. Kapitał z aktualizacji wyceny		0	
6. Pozostałe kapitały rezerwowe		131	131
7. Zysk (strata) z lat ubiegłych		945	
8. Zysk (strata) netto		12 004	625
9. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)			
II. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania		104 910	29 647
1. Rezerwy na zobowiązania	12	5 917	1 935

1.1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		3 957	1 909
1.2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne		0	
a) długoterminowa		0	
b) krótkoterminowa		0	
1.3. Pozostałe rezerwy		1 960	26
a) długoterminowe		0	
b) krótkoterminowe		1 960	26
2. Zobowiązania długoterminowe	13	65 109	21 201
2.1. Wobec jednostek powiązanych		50	
2.2. Wobec pozostałych jednostek		65 059	21 201
3. Zobowiązania krótkoterminowe	14	31 436	6 395
3.1. Wobec jednostek powiązanych		355	455
3.2. Wobec pozostałych jednostek		31 081	5 940
3.3. Fundusze specjalne		0	
4. Rozliczenia międzyokresowe	15	2 448	116
4.1. Ujemna wartość firmy		0	116
4.2. Inne rozliczenia międzyokresowe		2 448	
a) długoterminowe		2 408	
b) krótkoterminowe		40	
p a s y w a r a z e m		191 029	77 524
Wartość księgowa		86 119	47 877
Liczba akcji (w szt.)		25 227 574	21 561 000
Wartość księgowa na jedną akcję (w zł)		3,41	2,22
Rozwodniona liczba akcji (w szt.)		29 861 984	21 561 000
Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w zł)		2,88	2,22

POZYCJE POZABILANSOWE	Nota	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
1. Należności warunkowe			
1.1. Od jednostek powiązanych (z tytułu)			
- otrzymanych gwarancji i poręczeń			
1.2. Od pozostałych jednostek (z tytułu)			
- otrzymanych gwarancji i poręczeń			
2. Zobowiązania warunkowe	16	5 339	5 958
2.1. Na rzecz jednostek powiązanych (z tytułu)		1 015	5 958
- udzielonych gwarancji i poręczeń		1 015	5 958
2.2. Na rzecz pozostałych jednostek (z tytułu)		4 324	
- udzielonych gwarancji i poręczeń		4 324	
3. Inne (z tytułu)			
p o z y c j e p o z a b i l a n s o w e, r a z e m		5 339	5 958

3. Rachunek Zysków i Strat Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Noty	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym:		17 643	3 605
- od jednostek powiązanych		1 570	2 518
1. Przychody netto ze sprzedaży produktów	17	6 793	3 605

2. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	18	10 850	
II. Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym:	19	6 762	1 281
- jednostkom powiązanym			
1. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów		685	1 281
2. Wartość sprzedanych towarów i materiałów		6 077	
III. Zysk (strata) brutto ze sprzedaży		10 881	2 324
IV. Koszty sprzedaży	19		
V. Koszty ogólnego zarządu	19	8 369	2 415
VI. Zysk (strata) ze sprzedaży		2 512	-91
VII. Pozostałe przychody operacyjne		2 834	876
1. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych		4	367
2. Dotacje			
3. Inne przychody operacyjne	20	2 830	509
VIII. Pozostałe koszty operacyjne		3 881	3 741
1. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych			
2. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych			
3. Inne koszty operacyjne	21	3 881	3 741
IX. Zysk (strata) z działalności operacyjnej		1 465	-2 956
X. Przychody finansowe	22	18 921	7 188
1. Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:			80
- od jednostek powiązanych			
2. Odsetki, w tym:		1 818	1 099
- od jednostek powiązanych		1 402	
3. Zysk ze zbycia inwestycji		13 289	
4. Aktualizacja wartości inwestycji		2 494	6 009
5. Inne		1 320	
XI. Koszty finansowe	23	4 990	1 851
1. Odsetki w tym:		2 636	1 616
- dla jednostek powiązanych			
2. Strata ze zbycia inwestycji			199
3. Aktualizacja wartości inwestycji			
4. Inne		2 354	36
XII. Zysk (strata) z działalności gospodarczej		15 396	2 381
XIII. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych			5
1. Zyski nadzwyczajne	24		11
2. Straty nadzwyczajne	25		6
XIV. Zysk (strata) brutto		15 396	2 386
XV. Podatek dochodowy	26	3 392	
a) część bieżąca		1 934	
b) część odroczone		1 458	1 761
XVI. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)			
XVIII. Zysk (strata) netto		12 004	625

Zysk (strata) netto (zanualizowany)		12 004	625
Średnia ważona liczba akcji zwykłych (w szt.)		25 227 574	21 561 000
Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł)		0,48	0,03
Średnia ważona rozwodniona liczba akcji zwykłych (w szt.)		29 861 984	21 561 000
Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł)		0,40	0,03

4. Zestawienie Zmian w Kapitale Własnym Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.

ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
I. Kapitał własny na początek okresu (BO)	47 877	47 252
a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości		
b) korekty błędów podstawowych		
I.a. Kapitał własny na początek okresu (BO), po uzgodnieniu do danych porównywalnych	47 877	47 252
1. Kapitał zakładowy na początek okresu	43 122	43 122
1.1. Zmiany kapitału zakładowego		
a) zwiększenia (z tytułu)		
- wydania udziałów (emisji akcji)	7 333	
b) zmniejszenia (z tytułu)		
- umorzenia akcji (udziałów)		
1.2. Kapitał zakładowy na koniec okresu	50 455	43 122
2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy na początek okresu		
2.1. Zmiany należnych wpłat na kapitał zakładowy		
a) zwiększenia (z tytułu)		
b) zmniejszenia (z tytułu)		
2.2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy na koniec okresu		
3. Akcje (udziały) własne na początek okresu		
3.1. Zmiany akcji (udziałów) własnych		
a) zwiększenia (z tytułu)		
b) zmniejszenia (z tytułu)		
3.2. Akcje (udziały) własne na koniec okresu		
4. Kapitał zapasowy na początek okresu	3 999	3 524
4.1. Zmiany kapitału zapasowego		
a) zwiększenia (z tytułu)	18 585	475
- emisji akcji powyżej wartości nominalnej	17 610	
- z podziału zysku (ustawowo)	625	
- z podziału zysku (ponad wymaganą ustawowo minimalną wartość)	350	475
b) zmniejszenia (z tytułu)		
- pokrycia straty		
4.2. Kapitał zapasowy na koniec okresu	22 584	3 999
5. Kapitał z aktualizacji wyceny na początek okresu		
5.1. Zmiany kapitału z aktualizacji wyceny		
a) zwiększenia (z tytułu)		
b) zmniejszenia (z tytułu)		
- zbycia środków trwałych		
5.2. Kapitał z aktualizacji wyceny na koniec okresu		
6. Pozostałe kapitały rezerwowe na początek okresu	131	131
6.1. Zmiany pozostałych kapitałów rezerwowych		
a) zwiększenia (z tytułu)		
b) zmniejszenia (z tytułu)		
6.2. Pozostałe kapitały rezerwowe na koniec okresu	131	131
7. Zysk (strata) z lat ubiegłych na początek okresu		
7.1. Zysk z lat ubiegłych na początek okresu	625	475
a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości		
b) korekty błędów podstawowych		

7.2. Zysk z lat ubiegłych na początek okresu	625	
a) zwiększenia (z tytułu)	945	
- z tytułu połączenia spółki zależnej	945	
b) zmniejszenia (z tytułu)	625	475
- przeznaczenia na kapitał zapasowy	625	475
7.3. Zysk z lat ubiegłych na koniec okresu	945	
7.4. Strata z lat ubiegłych na początek okresu		
a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości		
b) korekty błędów podstawowych		
7.5. Strata z lat ubiegłych na początek okresu, po uzgodnieniu do danych porównywalnych		
a) zwiększenia (z tytułu)		
- przeniesienia straty z lat ubiegłych do pokrycia		
b) zmniejszenia (z tytułu)		
7.6. Strata z lat ubiegłych na koniec okresu		
7.7. Zysk (strata) z lat ubiegłych na koniec okresu		
8. Wynik netto	12 004	625
a) zysk netto	12 004	625
b) strata netto		
c) odpisy z zysku		
II. Kapitał własny na koniec okresu (BZ)	86 119	47 877
III. Kapitał własny, po uwzględnieniu proponowanego podziału zysku (pokrycia straty)	86 119	47 877

5. Rachunek Przepływów Pieniężnych Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej		
(metoda pośrednia)		
I. Zysk (strata) netto	12 004	625
II. Korekty razem	22 797	7 965
1. Amortyzacja	798	141
2. (Zysk) straty z tytułu różnic kursowych	46	9
3. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	-158	436
4. (Zysk) strata z działalności inwestycyjnej	-1 557	-367
5. Zmiana stanu rezerw	3 983	1 570
6. Zmiana stanu zapasów	-76	-118
7. Zmiana stanu należności	-3 803	4 407
8. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów	21 141	2 129
9. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	2 423	-166
10. Inne korekty		-76
III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej - metoda pośrednia	34 801	8 590
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej		
I. Wpływy	24 302	1 215
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	323	
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	2 387	
3. Z aktywów finansowych, w tym:	21 592	

a) w jednostkach powiązanych	17 012	1 215
- zbycie aktywów finansowych	17 012	40
- dywidendy i udziały w zyskach		75
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych		
- odsetki		1 100
- inne wpływy z aktywów finansowych		
b) w pozostałych jednostkach	4 580	
- zbycie aktywów finansowych	3 300	
- dywidendy i udziały w zyskach		
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych		
- odsetki	1 280	
- inne wpływy z aktywów finansowych		
4. Inne wpływy inwestycyjne		
II. Wydatki	55 627	7 696
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	4 213	3 780
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	7 680	1 200
3. Na aktywa finansowe, w tym:	42 450	2 642
a) w jednostkach powiązanych	42 450	2 642
- nabycie aktywów finansowych	42 450	2 642
- udzielone pożyczki długoterminowe		
b) w pozostałych jednostkach		
- nabycie aktywów finansowych		
- udzielone pożyczki długoterminowe		
4. Inne wydatki inwestycyjne	1 284	74
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)	-31 325	-6 481
C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej		
I. Wpływy	39 485	3 200
1 Wpływy netto z emisji akcji (wydania udziałów) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału		
2. Kredyty i pożyczki	9 485	3 200
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	30 000	
4. Inne wpływy finansowe		
II. Wydatki	25 243	5 038
1. Nabycie akcji (udziałów) własnych		
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli		
3. Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku		
4. Spłaty kredytów i pożyczek	17 128	2 691
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	640	640
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych		
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego		91
8. Odsetki	1 943	1 616
9. Inne wydatki finansowe	5 532	
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)	14 242	-1 838
D. Przepływy pieniężne netto, razem (A.III+/-B.III+/-C. III)	17 718	271
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym:	17 718	271
F. Środki pieniężne na początek okresu	382	111
G. Środki pieniężne na koniec okresu (F+/- D), w tym:	18 100	382
- o ograniczonej możliwości dysponowania		

6. Noty objaśniające

Nota 1

WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) koszty zakończonych prac rozwojowych		
b) wartość firmy		
c) koncesje, patenty, licencje i podobne wartości, w tym: - oprogramowanie komputerowe		
d) inne wartości niematerialne i prawne	7	0
e) zaliczki na wartości niematerialne i prawne		
Wartości niematerialne i prawne, razem	7	0

ZMIANY WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH)

	a koszty zakończonych prac rozwojowych	b wartość firmy	c		d inne wartości niematerialne i prawne	e zaliczki na wartości niematerialne i prawne	Wartości niematerialne i prawne, razem
			koncesje, patenty, podobne wartości	licencje i oprogramowanie komputerowe			
a) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na początek okresu				57			57
b) zwiększenia (z tytułu)				84			84
- zakupu				9			9
- połączenia				75			
c) zmniejszenia (z tytułu)							0
-							0
d) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu				141			141
e) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu				132			132
- w tym z połączenia				75			



Europejski Fundusz Hipoteczny S.A.

[illegible]

WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE (STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) własne	7	0
b) używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy, w tym umowy leasingu, w tym:		
-		
Wartości niematerialne i prawne, razem	7	0

Nota 2

RZECZOWE AKTYWA TRWAŁE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) środki trwałe, w tym:	4 142	3 737
- grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	397	397
- budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	2 064	1 890
- urządzenia techniczne i maszyny	136	13
- środki transportu	1 486	1 411
- inne środki trwałe	59	26
b) środki trwałe w budowie	7 283	
c) zaliczki na środki trwałe w budowie	652	
Rzeczowe aktywa trwałe, razem	12 077	3 737

ZMIANY ŚRODKÓW TRWAŁYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH)

w tys. zł

	grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	urządzenia techniczne i maszyny	środki transportu	inne środki trwałe	Środki trwałe, razem
a) wartość brutto środków trwałych na początek okresu	397	1 888	494	1 633	518	4 930
b) zwiększenia (z tytułu)		364	449	632	104	1 549
- zakupu		364	144	512	104	1 124
- połączenia			305	120		425
c) zmniejszenia (z tytułu)	0					0
- sprzedaży						0
d) wartość brutto środków trwałych na koniec okresu		2 252	943	2 265	622	6 082
e) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu		0	474	222	491	1 187
- w tym						
f) amortyzacja za okres (z tytułu)	0	188	326	557	72	1 143
- umorzenia bieżące		188	39	499	72	798
- połączenia			287	58		
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	0	188	800	779	563	2 330
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu			7			7
- zwiększenia						
- zmniejszenia			7			
i) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu	0					
j) wartość netto środków trwałych na koniec okresu	397	2 064	136	1 486	59	4 142

ŚRODKI TRWAŁE BILANSOWE (STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA)

	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) własne	2 803	2 347
b) używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy, w tym umowy leasingu, w tym:	1 339	1 389
-		
Środki trwałe bilansowe, razem	4 142	3 736

ŚRODKI TRWAŁE WYKAZYWANE POZABILANSOWO	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy, w tym umowy leasingu, w tym:		5 870
-		
środki trwałe wykazywane pozabilansowo, razem		5 870

Nota 3

NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWE			
	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni	
a) należności od jednostek powiązanych, w tym:	2 553	2 553	
- od jednostek zależnych (z tytułu)	2 553	2 553	
- sprzedazy nieruchomości gruntowej	2 553	2 553	
- od jednostek współzależnych (z tytułu)			
- od jednostek stowarzyszonych (z tytułu)			
- od znaczącego inwestora (z tytułu)			
- od jednostki dominującej (z tytułu)			
b) od pozostałych jednostek (z tytułu)	1 463	6 783	
- kaucja do umów innych niż leasingowe		6 777	
- raty kapitałowe z umów leasingowych	1 463	6	
Należności długoterminowe netto			
c) odpisy aktualizujące wartość należności			
Należności długoterminowe brutto	4 016	9 336	

ZMIANA STANU NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWYCH (WG TYTUŁÓW)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) stan na początek okresu	9 336	12 289
- część kapitałowa rat leasingowych	23	561
- kaucja do umowy dzierżawy	6 760	9 175
- należność z tytułu sprzedaży nieruchomości	2 553	2 553
b) zwiększenia (z tytułu)	1 440	79
- kaucja do umowy najmu		79
- część kapitałowa rat leasingowych	1 440	
c) zmniejszenia (z tytułu)	6 760	3 032
- reklasyfikacji należności leasingowych do krótkoterminowych		128
- zwrot kaucji	6 760	2 904
d) stan na koniec okresu	4 016	9 336
- część kapitałowa rat leasingowych	1 463	23
- kaucja do umowy dzierżawy		6 760
- należność z tytułu sprzedaży nieruchomości	2 553	2 553

ZMIANA STANU ODPISÓW AKTUALIZUJĄCYCH WARTOŚĆ NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWYCH	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
Stan na początek okresu		
a) zwiększenia (z tytułu)		
b) zmniejszenia (z tytułu)		
Stan odpisów aktualizujących wartość należności długoterminowych na koniec okresu		

NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	4 016	9 336
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		
b1. jednostka/waluta 1000/EUR		
tys. zł.		
Należności długoterminowe, razem	4 016	9 336

Nota 4

PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE DŁUGOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (WG ZBYWALNOŚCI)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
A. Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na giełdach (wartość bilansowa)	3	3
a. akcje (wartość bilansowa):	3	3
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		
- wartość na początek okresu	3	3
- wartość według cen nabycia	57	57
b. obligacje (wartość bilansowa):		
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		
- wartość na początek okresu		
- wartość według cen nabycia		

c. inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		
- wartość na początek okresu		
- wartość według cen nabycia		
B. Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na rynkach pozagiełdowych (wartość bilansowa)		
a. akcje (wartość bilansowa):		
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		
- wartość na początek okresu		
- wartość według cen nabycia		
b. obligacje (wartość bilansowa):		
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		
- wartość na początek okresu		
- wartość według cen nabycia		
c. inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		
- wartość na początek okresu		
- wartość według cen nabycia		
C. Z nieograniczoną zbywalnością, nienotowane na rynku regulowanym (wartość bilansowa)		
a. akcje (wartość bilansowa):		
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		
- wartość na początek okresu		
- wartość według cen nabycia		
b. obligacje (wartość bilansowa):		
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		
- wartość na początek okresu		
- wartość według cen nabycia		
c. inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		
- wartość na początek okresu		
- wartość według cen nabycia		
D. Z ograniczoną zbywalnością (wartość bilansowa)	101 136	39 957
a. udziały i akcje (wartość bilansowa):	88 336	26 517
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		
- wartość na początek okresu	88 336	26 517
- wartość według cen nabycia		
b. obligacje (wartość bilansowa):	12 800	13 440
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		
- wartość na początek okresu		
- wartość według cen nabycia		
c. inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		
- wartość na początek okresu		
- wartość według cen nabycia		
Wartość według cen nabycia, razem		
Wartość na początek okresu, razem		
Korekty aktualizujące wartość (za okres), razem		
Wartość bilansowa, razem	101 139	39 960

PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE DŁUGOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	101 139	39 960
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		
b1. jednostka/waluta		
w tys. zł.		
pozostałe waluty w tys. zł		
Papiery wartościowe, udziały i inne długoterminowe aktywa finansowe, razem	101 139	39 960

UDZIELONE POŻYCZKI DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	7 700	112
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		
b1. jednostka / waluta		
tys. zł.		
pozostałe waluty w tys. zł		
Udzielone pożyczki długoterminowe, razem	7 700	112

INNE INWESTYCJE DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	3 504	1 613
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		
b1. jednostka / waluta		
tys. zł.		
pozostałe waluty w tys. zł		
Inne inwestycje długoterminowe, razem	3 504	1 613

INNE INWESTYCJE DŁUGOTERMINOWE (WG RODZAJU)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
- finansowanie nakładów inwestycyjnych w spółkach zależnych	3 504	1 613
Inne inwestycje długoterminowe, razem	3 504	1 613

ZMIANA STANU INNYCH INWESTYCJI DŁUGOTERMINOWYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) stan na początek okresu	1 613	1 539
b) zwiększenia (z tytułu)	1 891	74
- finansowanie nakładów inwestycyjnych w spółkach zależnych	1 891	74
c) zmniejszenia (z tytułu)		
d) stan na koniec okresu	3 504	1 613
- finansowanie nakładów inwestycyjnych w spółkach zależnych	1 891	1 613

UDZIAŁY LUB AKCJE W JEDNOSTKACH PODPORZĄDKOWANYCH

Lp	a	b	c	d	e	f	g	H	i	j	k	l
	nazwa (firma) jednostki ze wskazaniem formy prawnej	siedziba	przedmiot przedsiębiorstwa	charakter powiązania (jednostka zależna, współzależna, z stowarzyszoną, z wyszczególnieniem powiązań bezpośrednich i pośrednich)	zastosowana metoda konsolidacji / wycena metodą praw własności, bądź wskazanie, że jednostka nie podlega konsolidacji / wycenie metodą praw własności	data objęcia kontroli / uzyskania znaczącego wpływu	wartość udziałów / akcji według ceny nabycia	korekty aktualizujące wartość (razem)	wartość bilansowa udziałów / akcji	procent posiadanego kapitału zakładowego	udział w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu	wskazanie innej niż określona pod lit. J) lub K), podstawy kontroli / znaczącego wpływu
1	Mazury Non Stop Sp. z o.o.	Warszawa	zarządzanie nieruchomościami, zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości	zależna	podlega	14.12.2001	16585		16585	100%	100%	
2	EFH-1 Sp. z o.o.	Warszawa	spółka celowa dla projektu dotyczącego jednej z umów dzierżawy	zależna	podlega	01.12.2001	53		53	100%	100%	
3	EFH-3 Sp. z o.o.	Warszawa	spółka celowa dla projektu dotyczącego jednej z umów dzierżawy	zależna	podlega	15.01.2004	50		50	100%	100%	
4	EFH-4 Sp. z o.o.	Warszawa	pośrednictwo finansowe w zakresie dokonywania na własny rachunek inwestycji w papiery wartościowe	zależna	podlega	28.09.2004	50		50	100%	100%	
5	EFH-5 Sp. z o.o.	Warszawa	pozostałe formy udzielania kredytów	zależna	podlega	08.11.2004	50		50	100%	100%	
6	EFH-6 Sp. z o.o.	Warszawa	pozyskanie transakcji, których sfinansowanie nastąpi w ramach Programu Emisji Obligacji Hipotecznych.	zależna	podlega	23.11.2004	410		410	100%	100%	
7	EFH-8 Sp. z o.o.	Warszawa	spółka celowa dla projektu dotyczącego jednej z umów dzierżawy	zależna	podlega	20.06.2006	60		60	100%	100%	
8	EFH-9 Sp. z o.o.	Warszawa	spółka celowa dla projektu dotyczącego sfinansowania inwestycji ze środków pozyskanych z planowanej emisji obligacji	zależna	podlega	03.08.2006	50		50	100%	100%	

9	EFH-11 Sp. z o.o.	Warszawa	pozostałe formy udzielania kredytów	zależna	podlega	07.11.2006	50		50	100%	100%	
10	EFH-WSEI Sp. z o.o.	Warszawa	pozostałe formy udzielania kredytów	zależna	podlega	20.12.2006	50		50	100%	100%	
11	Talty S.A.	Warszawa	uprawy rolne połączone z chowem zwierząt	zależna	podlega	30.06.2007	10 666		10 666	90,4%	90,84%	
12	Leba Hotel Sp. z o.o.	Warszawa	działalność hotelowa	zależna	podlega	31.05.2007	635		635	100%	100%	
13	Masuria Hotel Sp. z o.o.	Warszawa	działalność hotelowa	zależna	podlega	29.06.2007	9 215		9 215	100%	100%	
14	Alliance Holding Sp. z o.o.	Warszawa	działalność hotelowa	zależna	podlega	14.11.2007	18 395		18 395	100%	100%	
15	Centrum Falenty Sp. z o.o.	Warszawa	działalność hotelowa	zależna	podlega	14.11.2007	17 817		17 817	100%	100%	
16	East Mex Investment Sp. z o.o.	Warszawa	działalność hotelowa	zależna	podlega	28.11.2007	13 849		13 849	100%	100%	
17	Zakopane Leasing Sp. z o.o.	Zakopane	działalność leasingowa	zależna	podlega	29.03.2007	51		51	100%	100%	
18	EFH-10 Sp. z o.o.	Warszawa	pozostałe formy udzielania kredytów	zależna	podlega	07.11.2005	50		50	100%	100%	
19	Forten Sp. z o.o.	Gdynia		stowarzyszona	podlega metodą praw własności		250			40%	40%	

Nota 5

ZMIANA STANU AKTYWÓW Z TYTUŁU ODROZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
1. Stan aktywów z tytułu u odroczonego podatku dochodowego na początek okresu, w tym:	5	222
a) odniesionych na wynik finansowy	5	222
-		
b) odniesionych na kapitał własny		
c) odniesionych na wartość firmy lub ujemną wartość firmy		
-		
2. Zwiększenia		
a) odniesione na wynik finansowy okresu w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)		
b) odniesione na wynik finansowy okresu w związku ze stratą podatkową (z tytułu)		
c) odniesione na kapitał własny w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)		
d) odniesione na kapitał własny w związku ze stratą podatkową (z tytułu u)		
3. Zmniejszenia		212
a) odniesione na wynik finansowy okresu w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)		120
- koszty rachunkowe 2005 r., koszty podatkowe 2006 r.		10
- wartość rat kapitałowych z inwest.leasing., a ich wartość w ujęciu podatkowym		110
b) odniesione na wynik finansowy okresu w związku ze stratą podatkową (z tytułu)		92
- lat ubiegłych niewykorzystane w roku sprawozdawczym		92
c) odniesione na kapitał własny w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)		
d) odniesione na kapitał własny w związku ze stratą podatkową (z tytułu)		
e) odniesione na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)		
4. Stan aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego na koniec okresu, razem, w tym:	5	5
a) odniesionych na wynik finansowy	5	5
- z tytułu utworzonej rezerwy na badanie sprawozdania finansowego	5	5
b) odniesionych na kapitał własny		
c) odniesionych na wartość firmy lub ujemną wartość firmy		
INNE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) pozostałe rozliczenia międzyokresowe, w tym:	26	
- dyskonto sprzedanych wierzytelności	26	
Inne rozliczenia międzyokresowe, razem	26	

Nota 6

ZAPASY	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) materiały		
b) półprodukty i produkty w toku		
c) produkty gotowe		
d) towary		
e) zaliczki na dostawy	42	118
Zapasy, razem	42	118

Nota 7

NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) od jednostek powiązanych	5 677	917
- z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	867	913
- do 12 miesięcy	663	913
- powyżej 12 miesięcy	204	
- inne	4 810	4
- dochodzone na drodze sądowej		
b) należności od pozostałych jednostek	7 566	3 203
- z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	2 142	2 318
- do 12 miesięcy	2 142	2 318
- powyżej 12 miesięcy		
- z tytułu podatków, dotacji, cel, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń	2 158	31
- inne	3 266	854
- dochodzone na drodze sądowej		
Należności krótkoterminowe netto, razem	13 243	4 120
c) odpisy aktualizujące wartość należności	6 557	4 534
Należności krótkoterminowe brutto, razem	19 800	8 654

NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE OD JEDNOSTEK POWIĄZANYCH	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) z tytułu dostaw i usług, w tym:	867	913
- od jednostek zależnych	677	912
- od jednostek współzależnych		
- od jednostek stowarzyszonych	190	1
- od znaczącego inwestora		
- od jednostki dominującej		
b) inne, w tym:	4 810	4
- od jednostek zależnych	4 790	4
- od jednostek współzależnych		
- od jednostek stowarzyszonych	20	
- od znaczącego inwestora		
- od jednostki dominującej		
c) dochodzone na drodze sądowej, w tym:		
- od jednostek zależnych		
- od jednostek współzależnych		
- od jednostek stowarzyszonych		
- od znaczącego inwestora		
- od jednostki dominującej		
Należności krótkoterminowe od jednostek powiązanych netto, razem		917
d) odpisy aktualizujące wartość należności od jednostek powiązanych		
Należności krótkoterminowe od jednostek powiązanych brutto, razem	5 677	917

ZMIANA STANU ODPISÓW AKTUALIZUJĄCYCH WARTOŚĆ NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWYCH	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
Stan na początek okresu	4 534	1 019
a) zwiększenia (z tytułu)	2 255	4 515
- utworzenie odpisów aktualizujących na należności wątpliwe	2 116	4 515
- odpisy aktualizujące należności z w wyniku połączenia	168	
b) zmniejszenia (z tytułu)	261	1 000
- rozwiązanie rezerw z odzyskanych należności	261	1 000
Stan odpisów aktualizujących wartość należności krótkoterminowych na koniec okresu	6 557	4 534

NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE BRUTTO (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	13 243	4 120
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		
b1. jednostka/waluta 1000/EUR		
tys. zł		
pozostałe waluty w tys. zł		
Należności krótkoterminowe, razem	13 243	4 120

NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG (BRUTTO) - O POZOSTAŁYM OD DNIA BILANSOWEGO OKRESIE SPŁATY:	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) do 1 miesiąca	567	665
b) powyżej 1 miesiąca do 3 miesięcy	698	33
c) powyżej 3 miesięcy do 6 miesięcy	632	149
d) powyżej 6 miesięcy do 1 roku	803	864
e) powyżej 1 roku		
f) należności przeterminowane	6 866	6 054
Należności z tytułu dostaw i usług, razem (brutto)	9 566	7 765
g) odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu dostaw i usług	6 557	4 534
Należności z tytułu dostaw i usług, razem (netto)	3 009	3 231

NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG, PRZETERMINOWANE (BRUTTO) - Z PODZIAŁEM NA NALEŻNOŚCI NIESPŁACONE W OKRESIE:	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) do 1 miesiąca	349	1 131
b) powyżej 1 miesiąca do 3 miesięcy	249	789
c) powyżej 3 miesięcy do 6 miesięcy	381	610
d) powyżej 6 miesięcy do 1 roku	1 728	324
e) powyżej 1 roku	4 159	3 200
Należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane, razem (brutto)	6 866	6 054
f) odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane	6 557	4 534
Należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane, razem (netto)	309	1 520

Nota 8

KRÓTKOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w jednostkach zależnych	640	1 094
- udziały lub akcje		
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach		
- dłużne papiery wartościowe	640	640
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		
- udzielone pożyczki		454
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		
b) w jednostkach współzależnych		
- udziały lub akcje		
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach		
- dłużne papiery wartościowe		
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		
- udzielone pożyczki		
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		
c) w jednostkach stowarzyszonych	450	
- udziały lub akcje		
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach		
- dłużne papiery wartościowe		
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		
- udzielone pożyczki	450	
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		
d) w znaczącym inwestorze	29 558	12 180
- udziały lub akcje	29 558	12 180
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach		
- dłużne papiery wartościowe		
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		
- udzielone pożyczki		
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		
e) w jednostce dominującej		
- udziały lub akcje		
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach		
- dłużne papiery wartościowe		
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		
- udzielone pożyczki		
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		
f) w pozostałych jednostkach		3 000
- udziały lub akcje		3 000
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach		
- dłużne papiery wartościowe		
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		
- udzielone pożyczki		
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		
g) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	18 100	382
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	18 100	382

- inne środki pieniężne		
- inne aktywa pieniężne		
Krótkoterminowe aktywa finansowe, razem	48 748	16 656

PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE KRÓTKOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	30 198	15 180
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		
b1. jednostka/waluta		
tys. zł		
pozostałe waluty w tys. zł		
Papiery wartościowe, udziały i inne krótkoterminowe aktywa finansowe, razem	30 198	15 180

UDZIELONE POŻYCZKI KRÓTKOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	450	454
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		
b1. jednostka/waluta		
tys. zł		
pozostałe waluty w tys. zł		
Udzielone pożyczki krótkoterminowe, razem	450	454

ŚRODKI PIENIĘŻNE I INNE AKTYWA PIENIĘŻNE (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	18 100	382
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		
b1. jednostka/waluta		
tys. zł.		
pozostałe waluty w tys. zł		
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne, razem	18 100	382

INNE INWESTYCJE KRÓTKOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej		
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		
b1. w walucie		
po przeliczeniu na tys. zł		
pozostałe waluty w tys. zł		
Inne inwestycje krótkoterminowe, razem		

PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE KRÓTKOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (WG ZBYWALNOŚCI)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
A. Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na giełdach (wartość bilansowa)	29 558	12 180
a. akcje (wartość bilansowa):	29 558	12 180

- wartość godziwa		
- wartość rynkowa	29 558	12 180
- wartość według cen nabycia	9 093	2 222
b. obligacje (wartość bilansowa):		
- wartość godziwa		
- wartość rynkowa		
- wartość według cen nabycia		
c. inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		
- wartość godziwa		
- wartość rynkowa		
- wartość według cen nabycia		
B. Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na rynkach pozagiełdowych (wartość bilansowa)		
a. akcje (wartość bilansowa):		
- wartość godziwa		
- wartość rynkowa		
- wartość według cen nabycia		
b. obligacje (wartość bilansowa):		
- wartość godziwa		
- wartość rynkowa		
- wartość według cen nabycia		
c. inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		
- wartość godziwa		
- wartość rynkowa		
- wartość według cen nabycia		
C. Z nieograniczoną zbywalnością, nienotowane na rynku regulowanym (wartość bilansowa)		
a. akcje (wartość bilansowa):		
- wartość godziwa		
- wartość rynkowa		
- wartość według cen nabycia		
b. obligacje (wartość bilansowa):		
- wartość godziwa		
- wartość rynkowa		
- wartość według cen nabycia		
c. inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		
- wartość godziwa		
- wartość rynkowa		
- wartość według cen nabycia		
D. Z ograniczoną zbywalnością (wartość bilansowa)		3 000
a. udziały i akcje (wartość bilansowa):		3 000
- wartość godziwa		
- wartość rynkowa		
- wartość według cen nabycia		3 000
b. obligacje (wartość bilansowa):	640	640
- wartość godziwa		
- wartość rynkowa	640	640
- wartość według cen nabycia	640	640
c. inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		

- wartość godziwa		
- wartość rynkowa		
- wartość według cen nabycia		
Wartość według cen nabycia, razem	9 733	5 862
Wartość na początek okresu, razem		
Korekty aktualizujące wartość (za okres), razem	20 465	9 958
Wartość bilansowa, razem	30 198	15 820

INNE INWESTYCJE KRÓTKOTERMINOWE (WG RODZAJU)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
-		
Inne inwestycje krótkoterminowe, razem		

Nota 9

KRÓTKOTERMINOWE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów, w tym:	522	639
- ubezpieczenia	146	30
- opłata wstępna do um. leasingu/dzierżawy	165	71
- leasing finansowy - część odsetkowa	185	486
- pozostałe	26	52
b) pozostałe rozliczenia międzyokresowe, w tym:		
- rezerwa - opłata z tytułu wieczystego użytkowania		
- rezerwa na usługi obce/ badanie sprawozdania finansowego		
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe, razem	522	639

Nota 10

KAPITAŁ ZAKŁADOWY (STRUKTURA)					
Lp.	Nazwa akcjonariusza	Ilość akcji	% kapitału zakładowego	Ilość głosów na WZA	% głosów na WZA
1	Mirosław Wierzbowski	8 372 595	38,83%	16 695 190	55,86%
2	Dom Maklerski IDM S.A.	1 740 000	8,07%	1 740 000	5,82%
3	Radosław Jarmuła	1 500 000	6,96%	1 500 000	5,02%
4	Pozostali	13 614 979	46,14%	13 614 979	33,30%
RAZEM		25 227 574	100,00%	33 550 169	100,00%

Nota 11

KAPITAŁ ZAPASOWY	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	17 574	
b) utworzony ustawowo	3 450	3 450
- w tym zysk z lat ubiegłych (do 8% kapitału zakładowego)		

c) utworzony zgodnie ze statutem / umową, ponad wymaganą ustawowo (nominalną) wartość		
d) z dopłat akcjonariuszy		
e) inny (wg rodzaju)	1 560	
- zysk z lat ubiegłych przeznaczony na kapitał zapasowy	1 174	549
- połączenia z EFH Leasing SA	386	
Kapitał zapasowy, razem	22 584	3 999

Nota 12

ZMIANA STANU REZERWY Z TYTUŁU ODROZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
1. Stan rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego na początek okresu, w tym:	1909	365
a) odniesionej na wynik finansowy	1909	365
-		
b) odniesionej na kapitał własny		
-		
c) odniesionej na wartość firmy lub ujemną wartość firmy		
-		
2. Zwiększenia	2 048	
a) odniesione na wynik finansowy okresu z tytułu u dodatnich różnic przejściowych (z tytułu)	2 048	1 909
- odszkodowań i kar umownych niezapłaconych do 31.12.2005 r.		17
- wyceny bilansowej aktywów finansowych	2 048	1 892
b) odniesione na kapitał własny w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi (z tytułu)		
-		
c) odniesione na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi (z tytułu)		
-		
3. Zmniejszenia		365
a) odniesione na wynik finansowy okresu w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi (z tytułu)		365
- niezapłaconych odszkodowań		365
b) odniesione na kapitał własny w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi (z tytułu)		
-		
c) odniesione na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi (z tytułu)		
-		
4. Stan rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego na koniec okresu, razem	3 957	1 909
a) odniesionej na wynik finansowy	3 957	1 909
-		
b) odniesionej na kapitał własny		
-		
c) odniesionej na wartość firmy lub ujemną wartość firmy		
-		

ZMIANA STANU POZOSTAŁYCH REZERW KRÓTKOTERMINOWYCH (WG TYTUŁÓW)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) stan na początek okresu	26	
-		
b) zwiększenia (z tytułu)		26
- zobowiązań z tytułu badania sprawozdania finansowego za 2006 r.		26
	1 960	
c) wykorzystanie (z tytułu)		
-		
d) rozwiązanie (z tytułu)	26	
-		
e) stan na koniec okresu	1 960	26
-		

Nota 13

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE, O POZOSTAŁYM OD DNIA BILANSOWEGO OKRESIE SPŁATY	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) powyżej 1 roku do 3 lat	37 134	3 463
b) powyżej 3 do 5 lat	4 364	3 186
c) powyżej 5 lat	23 611	14 552
Zobowiązania długoterminowe, razem	65 109	21 201

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	65 109	21 201
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		
b1. jednostka/waluta 1000/EUR		
w tys. zł.		
pozostałe waluty w tys. zł		
Zobowiązania długoterminowe, razem	65 109	21 201

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE Z TYTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK

w tys. zł										Inne
Nazwa (firma) jednostki, ze wskazaniem formy prawnej	Siedziba	kwota kredytu/ pożyczki wg umowy		kwota kredytu/ pożyczki pozostała do spłaty/ wykorzystana		Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia		
		w tys. zł	w walucie	w tys. zł	w walucie					
KREDYTY W PLN										
BZ WBK SA	Wrocław	20 350		19 536		WIBOR 1M 1,4-1,6 p.p.	31.12.2022	1) zastaw na udziałach Centrum Falenty Sp. z o.o. 2) zastaw na udziałach Król Kazimierz Sp. z o.o. 3) umowa przelewu na zabezpieczenie z umowy o doradztwo strategiczne 4) weksel		
BWE SA	Wrocław	3 214		1 065		WIBOR1 M + 0,5 p.p	31.01.2011	umowa o zabezpieczenie w trybie art. 102 prawa bankowego		
PKO BP	Warszawa	200		47		średni WIBOR 1M +2,7-3 p.p.	27.08.2009	1) zastaw rejestrowy na przedmiotach leasingu 2) weksel 3) cesja praw z umowy ubezpieczenia 4) cesja należności z umowy leasingu 5) umowa przeniesienia własności (pod warunkiem zawieszającym)		
BRE Bank SA	Warszawa	4 181		972		WIBOR 1M + 1,5-3 p.p.	31.03.2011	1) zastaw rejestrowy na przedmiotach leasingu 2) weksel 3) cesja praw z umowy ubezpieczenia 4) cesja należności z umowy leasingu		

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE Z TYTUŁU WYEMITOWANYCH DŁUŻNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH

w tys. zł						
Dłużne instrumenty finansowe wg rodzaju	Wartość nominalna	Warunki oprocentowania	Termin wykupu	Gwarancje / zabezpieczenia	Dodatkowe prawa	Rynek notowań
obligacje 10-letnie	12 800	WIBOR+	kwartalnie po 160 tys. do 2013	hipoteka kaucyjna do kwoty 33 mln zł. na nieruchomościach ujawniona w księgach wieczystych, zastaw rejestrowy na wierzytelnościach przysługujących EFH S.A. od Centrum Promocji Kadr Sp. z o.o., zastaw rejestrowy na udziałach przysługujących Emitentowi w EFH-1 Sp. z o.o. Poręczenie udzielone przez EFH-1 Sp. z o.o. wszystkim posiadaczom obligacji na okres do 27 maja 2013 r. i do wysokości 33 mln. zł.		CETO
Obligacje 2-letnie zamienne na akcje	30 000	3% albo jeżeli Obligatariusze skorzystają z prawa zamiany otrzymają świadczenie pieniężne 6% wartości nominalnej zamienionych akcji.	30.06.2009 jeżeli nie skorzystają z prawa zamiany na akcje	obligacje nie są zabezpieczone		

Nota 14

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) wobec jednostek zależnych	355	417
- kredyty i pożyczki, w tym:		217
- długoterminowe w okresie spłaty		
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		
- z tytułu dywidend		
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	54	200
- do 12 miesięcy	54	200
- powyżej 12 miesięcy		
- zaliczki otrzymane na dostawy		
- zobowiązania wekslowe		
- inne	301	
b) wobec jednostek współzależnych		
- kredyty i pożyczki, w tym:		
- długoterminowe w okresie spłaty		
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		
- z tytułu dywidend		
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:		
- do 12 miesięcy		
- powyżej 12 miesięcy		
- zaliczki otrzymane na dostawy		
- zobowiązania wekslowe		
- inne (wg rodzaju)		
c) wobec jednostek stowarzyszonych		38
- kredyty i pożyczki, w tym:		38
- długoterminowe w okresie spłaty		
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		
- z tytułu dywidend		
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:		
- do 12 miesięcy		
- powyżej 12 miesięcy		
- zaliczki otrzymane na dostawy		
- zobowiązania wekslowe		
- inne (wg rodzaju)		
d) wobec znaczącego inwestora		
- kredyty i pożyczki, w tym:		
- długoterminowe w okresie spłaty		
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		
- z tytułu dywidend		
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:		

- do 12 miesięcy		
- powyżej 12 miesięcy		
- zaliczki otrzymane na dostawy		
- zobowiązania wekslowe		
- inne (wg rodzaju)		
e) wobec jednostki dominującej		
- kredyty i pożyczki, w tym:		
- długoterminowe w okresie spłaty		
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		
- z tytułu dywidend		
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:		
- do 12 miesięcy		
- powyżej 12 miesięcy		
- zaliczki otrzymane na dostawy		
- zobowiązania wekslowe		
- inne (wg rodzaju)		
f) wobec pozostałych jednostek	31 081	5 940
- kredyty i pożyczki, w tym:	7 899	4 347
- długoterminowe w okresie spłaty		800
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	640	640
- z tytułu dywidend		
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	258	
- wykup wierzytelności z umów leasingu	258	
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	1 057	238
- do 12 miesięcy	1 057	238
- powyżej 12 miesięcy		
- zaliczki otrzymane na dostawy	770	
- zobowiązania wekslowe	5	
- z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	60	201
- z tytułu wynagrodzeń	13	30
- inne (wg tytułów)	20 379	484
- zobowiązania z tytułu zakupu udziałów	12 081	
- zobowiązania z tytułu zakupu akcji	4 900	
- pozostałe	3 398	
- z tytułu leasingu finansowego		291
- pozostałe		193
g) fundusze specjalne (wg tytułów)		
Zobowiązania krótkoterminowe, razem	31 436	6 395

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	31 436	6 395
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		
b1. jednostka/waluta 1000/EUR		
tys zł		
Zobowiązania krótkoterminowe, razem	31 436	6 395

ZOBOWIAZANIA KRÓTKOTERMINOWE Z TUTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK

Nazwa (firma) jednostki	Siedziba	kwota kredytu/ pożyczki wg umowy		kwota kredytu/ pożyczki pozostała do spłaty/ wykorzystana		Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia
		w tys. zł	waluta	w tys. zł	waluta			
Fortis Bank Polska SA	Warszawa	2 000		2 000		WIBOR 1M + 2 p.p	24.03.2008	1) hipoteka na nieruchomości położonej w Ustroniu 2) cesja przelewu wierzytelności praw z polisy ubezpieczeniowej 3) cesja wierzytelności z "Umowy przedwstępnej sprzedaży udziałów" 4) oświadczenie o poddaniu się egzekucji
BRE Bank SA	Warszawa	8 900		200		WIBOR 1 M + 1,8 p.p.	31.01.2008	1) weksel 2) blokada rachunku papierów wartościowych
PKO BP SA	Warszawa	545		172		średni WIBOR 1M +2,7-3 p.p.	31.12.2008	1) zastaw rejestrowy na przedmiotach leasingu 2) weksel 3) cesja praw z umowy ubezpieczenia 4) cesja należności z umowy leasingu 5) umowa przeniesienia własności (pod warunkiem zawieszającym)
Bank Millennium SA	Warszawa	5 700		2 943		WIBOR1M +1,5 p.p	12.12.2008	2,2 mln. akcji EFH Żurawie Wieżowe
BWE SA	Wrocław	3 214		528		WIBOR 1M + 0,5 p.p	31.10.2008	umowa o zabezpieczenie w trybie art. 102 prawa bankowego
BRE Bank SA	Warszawa	4 181		1 242		WIBOR 1M + 1,5-3 p.p.	31.12.2008	1) zastaw rejestrowy na przedmiotach leasingu 2) weksel 3) cesja praw z umowy ubezpieczenia 4) cesja należności z umowy leasingu
BZ WBK SA	Wrocław	20 350		814		WIBOR 1M 1,4-1,6 p.p.	31.12.2008	1) zastaw na udziałach Centrum Falenty Sp. z o.o. 2) zastaw na udziałach Król Kazimierz Sp. z o.o. 3) umowa przelewu na zabezpieczenie z umowy o doradztwo strategiczne 4) weksel

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE Z TYTUŁU WYEMITOWANYCH DŁUŻNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH

w tys. zł						
Dłużne instrumenty finansowe wg rodzaju	Wartość nominalna	Warunki oprocentowania	Termin wykupu	Gwarancje / zabezpieczenia	Dodatkowe prawa	Rynek notowań
obligacje 10-letnie	640	WIBOR+	kwartalnie po 160 tys. do 2008	hipoteka kaucyjna do kwoty 33 mln zł. na nieruchomościach ujawniona w księgach wieczystych, zastaw rejestrowy na wierzytelnościach przysługujących EFH S.A. od Centrum Promocji Kadr Sp. z o.o., zastaw rejestrowy na udziałach przysługujących Emitentowi w EFH-1 Sp. z o.o. Poręczenie udzielone przez EFH-1 Sp. z o.o. wszystkim posiadaczom obligacji na okres do 27 maja 2013 r. i do wysokości 33 mln. zł.		CETO

Nota 15

INNE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE			
	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni	
a) bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów			
- długoterminowe (wg tytułów)	2 448	116	
- rozliczenie umowy leasingu finansowego	2 408		
- krótkoterminowe (wg tytułów)	40	116	
- rezerwa na opłatę z tytułu wieczystego użytkowania gruntu		50	
- rezerwa na koszty roku sprawozdawczego zafakturowane w roku następnym	40	66	
b) rozliczenia międzyokresowe przychodów			
- długoterminowe (wg tytułów)			
- krótkoterminowe (wg tytułów)			
Inne rozliczenia międzyokresowe, razem	2 448	116	

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO POZYCJI POZABILANSOWYCH

Nota 16

ZOBOWIĄZANIA WARUNKOWE NA RZECZ JEDNOSTEK POWIĄZANYCH (Z TYTUŁU)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) udzielonych gwarancji i poręczeń, w tym:	1 015	5 958
- na rzecz jednostek zależnych	1 015	5 958
- na rzecz jednostek współzależnych		
- na rzecz jednostek stowarzyszonych		
- na rzecz znaczącego inwestora		
- na rzecz jednostki dominującej		
b) pozostałe (z tytułu)		
- w tym: na rzecz jednostek zależnych		
- w tym: na rzecz jednostek współzależnych		
- w tym: na rzecz jednostek stowarzyszonych		
- w tym: na rzecz znaczącego inwestora		
- w tym: na rzecz jednostki dominującej		
Zobowiązania warunkowe na rzecz jednostek powiązanych, razem	1 015	5 958

ZOBOWIĄZANIA WARUNKOWE NA RZECZ POZOSTAŁYCH JEDNOSTEK (Z TYTUŁU)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) udzielonych gwarancji i poręczeń	4 324	
b) pozostałe (z tytułu)		
Zobowiązania warunkowe na rzecz pozostałych jednostek, razem	4 324	

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

Nota 17

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY PRODUKTÓW (STRUKTURA RZECZOWA-RODZAJE DZIAŁALNOŚCI)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
- leasing/dzierżawa	5 185	78
- w tym: od jednostek powiązanych	481	
- pozostałe	1 608	3 527
- w tym: od jednostek powiązanych	1 089	2 518
Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem	6 793	3 605
- w tym: od jednostek powiązanych	1 570	2 518

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY PRODUKTÓW (STRUKTURA TERYTORIALNA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) kraj	6 793	3 605
- w tym: od jednostek powiązanych	1 570	2 518
- w tym: od jednostek powiązanych		
- w tym: od jednostek powiązanych		

b) eksport		
- w tym: od jednostek powiązanych		
- w tym: od jednostek powiązanych		
- w tym: od jednostek powiązanych		
Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem	6 793	3 605
- w tym: od jednostek powiązanych	1 570	2 518

Nota 18

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY TOWARÓW I MATERIAŁÓW (STRUKTURA RZECZOWA -RODZAJE DZIAŁALNOŚCI)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
- grunt	10 850	
- w tym: od jednostek powiązanych		
- w tym: od jednostek powiązanych		
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów, razem	10 850	
- w tym: od jednostek powiązanych		

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY TOWARÓW I MATERIAŁÓW (STRUKTURA TERYTORIALNA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) kraj	10 850	
- w tym: od jednostek powiązanych		
- w tym: od jednostek powiązanych		
- w tym: od jednostek powiązanych		
b) eksport		
- w tym: od jednostek powiązanych		
- w tym: od jednostek powiązanych		
- w tym: od jednostek powiązanych		
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów, razem	10 850	
- w tym: od jednostek powiązanych		

Nota 19

KOSZTY WEDŁUG RODZAJU	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) amortyzacja	798	141
b) zużycie materiałów i energii	449	196
c) usługi obce	4 226	2 139
d) podatki i opłaty	497	138
e) wynagrodzenia	1 693	853
f) ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	291	108
g) pozostałe koszty rodzajowe (z tytułu)	1 100	121
- podróże służbowe	322	36
- usługi ubezpieczenia	94	73
h) wartość sprzedanych towarów i materiałów	6 077	
Koszty według rodzaju, razem	15 131	3 696
Zmiana stanu zapasów, produktów i rozliczeń międzyokresowych		

Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki (wielkość ujemna)		
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	6 077	
Koszty ogólnego zarządu (wielkość ujemna)	8 369	2 415
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	685	1 281

Nota 20

INNE PRZYCHODY OPERACYJNE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) rozwiązane rezerwy (z tytułu)	1 631	117
- odzyskania należności		110
- przedawnione zobowiązania		7
b) pozostałe, w tym:	1 203	759
- sprzedaż wierzytelności		368
- odszkodowanie	329	391
Inne przychody operacyjne, razem	2 834	876

Nota 21

INNE KOSZTY OPERACYJNE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) utworzone rezerwy (z tytułu)	3 325	3 531
- na należności wątpliwe	2 313	
b) pozostałe	556	210
Inne koszty operacyjne, razem	3 881	3 741

Nota 22

PRZYCHODY FINANSOWE Z TYTUŁU DYWIDEND I UDZIAŁÓW W ZYSKACH	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) od jednostek powiązanych, w tym:		
- od jednostek zależnych		
- od jednostek współzależnych		
- od jednostek stowarzyszonych		
- od znaczącego inwestora		
- od jednostki dominującej		
b) od pozostałych jednostek		80
Przychody finansowe z tytułu dywidend i udziałów w zyskach, razem		80

PRZYCHODY FINANSOWE Z TYTUŁU ODSETEK	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) z tytułu udzielonych pożyczek	367	8
- od jednostek powiązanych, w tym:		8
- od jednostek zależnych	347	8
- od jednostek współzależnych		
- od jednostek stowarzyszonych	20	

- od znaczącego inwestora		
- od jednostki dominującej		
- od pozostałych jednostek		
b) pozostałe odsetki	1 451	
- od jednostek powiązanych, w tym:		1 091
- od jednostek zależnych		1 052
- od jednostek współzależnych		
- od jednostek stowarzyszonych		
- od znaczącego inwestora		
- od jednostki dominującej		
- od pozostałych jednostek	1 451	39
Przychody finansowe z tytułu odsetek razem	1 818	1 099

INNE PRZYCHODY FINANSOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) dodatnie różnice kursowe		
- zrealizowane		
- niezrealizowane		
b) rozwiązane odpisy aktualizujące (z tytułu)	1 320	
- sprzedanych udziałów	1 320	
c) pozostałe, w tym:		0
- wycena aktywów finansowych		
Inne przychody finansowe, razem	1 320	0

Nota 23

KOSZTY FINANSOWE Z TYTUŁU ODSETEK	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) od kredytów i pożyczek	1 047	545
- dla jednostek powiązanych, w tym:		545
- dla jednostek zależnych	2	
- dla jednostek współzależnych		
- dla jednostek stowarzyszonych		
- dla znaczącego inwestora		
- dla jednostki dominującej		
- dla innych jednostek	1 045	545
b) pozostałe odsetki	1 589	1 071
- dla jednostek powiązanych, w tym:		1 071
- dla jednostek zależnych		
- dla jednostek współzależnych		
- dla jednostek stowarzyszonych		
- dla znaczącego inwestora		
- dla jednostki dominującej		
- dla innych jednostek	1 589	1 071
Koszty finansowe z tytułu odsetek razem	2 636	1 616

INNE KOSZTY FINANSOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) ujemne różnice kursowe, w tym:	53	9
- zrealizowane	53	
- niezrealizowane		9
b) pozostałe, w tym:	2 301	27
- prowizje	506	
- część odsetkowa z rat leasingowych	1 149	
- odsetki budżetowe	29	27
- pozostałe	617	
Inne koszty finansowe, razem	2 354	36

Nota 24

ZYSKI NADZWYCZAJNE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) losowe		
b) pozostałe (wg tytułów)		11
- odszkodowania z tyt.szkód transportowych		11
Zyski nadzwyczajne, razem		11

Nota 25

STRATY NADZWYCZAJNE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) losowe		
b) pozostałe (wg tytułów)		6
- koszty szkód transportowych		6
Straty nadzwyczajne, razem		6

Nota 26

PODATEK DOCHODOWY BIEŻĄCY	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
1. Zysk (strata) brutto	15 396	625
2. Różnice pomiędzy zyskiem (stratą) brutto a podstawą opodatkowania podatkiem dochodowym (wg tytułów)	-4 739	
- korekta przychodów ze sprzedaży usług leasingowych - w ujęciu podatkowym funkcjonujące umowy mają charakter leasingu operacyjnego	1 953	142
- korekta przychodów z tytułu przejściowych różnic w okresach obrachunkowych 2005 i 2006 r w ujęciu podatkowym		176
- korekta przychodów ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych - wykup przedmiotów umów po ich zakończeniu	610	1224
- otrzymane dywidendy		-80
- odsetki naliczone nie zapłacone do dnia bilansowego	-348	-8
- rozwiązanie rezerw nie stanowiących uprzednio kosztów uzyskania przychodów	-2 951	-110
- wycena bilansowa aktywów finansowych	-11 482	-6009
- należne odszkodowania, rozwiązanie umowy	-576	

- korekta kosztów działalności operacyjnej o amortyzację przedmiotów leasingu - umowy w ujęciu podatkowym mają charakter leasingu operacyjnego	-949	-254
- wartość księgowa netto sprzedanych przedmiotów umów po ich zakończeniu	-6 788	986
- odpisy aktualizujące RMK		66
- utworzone rezerwy na koszty zaliczone do okresu sprawozdawczego, poniesione w następnym okresie sprawozdawczym	7 184	26
- opłaty wstępne do um. Leasingu - korzystający EFH SA	535	-241
- korekta kosztów, konto 422	-338	
- darowizny		10
- opłaty rat leasingowych		-91
- różnice przejściowe kosztów operacyjnych i finansowych		2
- wartość sprzedanych towarów i materiałów n.k.u.p	6 077	
- koszt własny sprzedaży	1 901	
- koszty trwale niestanowiące kosztów uzyskania przychodów	375	193
- odsetki od nieterminowej regulacji zobowiązań wobec budżetu	29	7
- odpisy aktualizujące należności i spisane należności	29	3551
- różnice kursowe od rat leasingowych wyr. w walucie		9
2. Strata z lat ubiegłych	324	
3. Podstawa opodatkowania podatkiem dochodowym	10 333	224
4. Podatek dochodowy według stawki 19 %	1 963	42
5. Zwiększenia, zaniechania, zwolnienia, odliczenia i obniżki podatku	29	42
6. Podatek dochodowy bieżący ujęty (wykazany) w deklaracji podatkowej okresu, w tym:	1 934	
- wykazany w rachunku zysków i strat	1 934	
- dotyczący pozycji, które zmniejszyły lub zwiększyły kapitał własny		
- dotyczący pozycji, które zmniejszyły lub zwiększyły wartość firmy lub ujemną wartość firmy		

PODATEK DOCHODOWY ODROZONY WYKAZANY W RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT:	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu powstania i odwrócenia się różnic przejściowych	1 458	1 544
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu zmiany stawek podatkowych		
-zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu z poprzednio nieujętej straty podatkowej, ulgi podatkowej lub różnicy przejściowej poprzedniego okresu		
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu odpisania aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego lub braku możliwości wykorzystania rezerwy na odroczonego podatek dochodowy		217
Podatek dochodowy odroczoney, razem	1 458	1 761

ŁĄCZNA KWOTA PODATKU ODROZONEGO	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
- ujętego w kapitale własnym		
- ujętego w wartości firmy lub ujemnej wartości firmy		

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO RACHUNKU PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

Nota 27

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ (METODA POŚREDNIA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
I. Zysk (strata) netto	12 004	625
II. Korekty razem	22 797	7 965
1. Amortyzacja	798	141
2. (Zyski) straty z tytułu różnic kursowych	46	9
3. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	-158	436
4. (Zysk) strata z działalności inwestycyjnej	-1 557	-367
5. Zmiana stanu rezerw	3 983	1 570
6. Zmiana stanu zapasów	-76	-118
7. Zmiana stanu należności	-3 803	4 407
8. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych z wyjątkiem pożyczek i kredytów	21 141	2 129
9. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	2 423	-166
10. Inne korekty		-76
III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	34 801	8 590

1. DODATKOWE NOTY OBJAŚNIAJĄCE

1. Informacje o instrumentach finansowych

a) aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	31.12.2007	31.12.2006
1) środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych oraz krótkoterminowe lokaty środków pieniężnych (wartość bilansowa) w tys. zł.		
stan na początek okresu	382	111
- zwiększenia	17 718	271
- zmniejszenia		
stan na koniec okresu	18 100	382
2) akcje (wartość bilansowa)		
stan na początek okresu	15 180	5 164
- zwiększenia	31 292	10 016
- zmniejszenia	16 911	
stan na koniec okresu	29 561	15 180
b) zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu		
1) wyemitowane obligacje (wartość bilansowa) w tys. zł.		
stan na początek okresu	14 080	14 720
- zwiększenia	30 000	
- zmniejszenia	640	640
stan na koniec okresu	43 440	14 080
c) pożyczki udzielone w tys. zł.		

stan na początek okresu	566	266
Długoterminowe	112	99
Krótkoterminowe	454	167
- zwiększenia	8 043	985
Długoterminowe	7 593	16
Krótkoterminowe	450	969
- zmniejszenia	459	685
Długoterminowe	5	4
Krótkoterminowe	454	681
stan na koniec okresu	8 150	566
Długoterminowe	7 700	112
Krótkoterminowe	450	454
d) aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	13 440	14 080
e) aktywa finansowe dostępne do sprzedaży		
1) udziały i akcje (wartość bilansowa)		
stan na początek okresu	26 517	29 166
- zwiększenia	68 914	
- zmniejszenia	10 596	2 649
stan na koniec okresu	84 835	26 517

1.2 Charakterystyka aktywów finansowych występujących w Europejskim Funduszu Hipotecznym SA, środków pieniężnych i lokat terminowych, pożyczek udzielonych, akcji i udziałów w spółkach.

1.2.1 A) a1) Środki pieniężne oraz krótkoterminowe lokaty środków pieniężnych O/N:

- charakter instrumentu – aktywa finansowe przeznaczone do obrotu
- cel nabywania instrumentów finansowych – krótkoterminowa lokata
- wartość nominalna środków pieniężnych lokat wynosi 18 100 tys. zł.
- przyszłe wpływy kasowe wyniosą 18 100 tys. zł.
- klasa ta obejmuje środki pieniężne w kasie, na rachunkach bankowych oraz lokaty typu O/N
- środki pieniężne i lokaty O/N nie posiadają opcji rozliczenia przed terminem wykupu
- umowne oprocentowanie środków pieniężnych lokat O/N kształtuje się w granicach 2%-3%
- brak dodatkowych zabezpieczeń związanych ze środkami pieniężnymi oraz lokatami O/N
- brak dodatkowych warunków.
- występuje ryzyko stopy procentowej

1.2.1 A) a2) akcje (wartość bilansowa)

- charakter instrumentu – aktywa finansowe przeznaczone do obrotu
- cel nabywania instrumentów finansowych – krótkoterminowa inwestycja
- klasa ta obejmuje akcje spółki notowanej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.
- 1.528.318 akcji EFH - Żurawie Wieżowe S.A.

- wartość akcji w wartości godziwej wyliczonej na podstawie notowania z dnia bilansowego, na koniec okresu sprawozdawczego wynosiła 29.558 tys. zł.

- występuje ryzyko kursu akcji

1.2.1 A) b) zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu

- wyemitowane obligacje (wartość bilansowa) 43 440 tys. zł.

- w tym 30 000 tys. to obligacje 2-letnie zamienne na akcje, oprocentowane 3% w skali roku (płatności odsetek kwartalne) albo jeżeli Obligatariusze skorzystają z prawa zamiany otrzymają świadczenie pieniężne 6% wartości nominalnej zamienionych akcji. Termin wykupu obligacji, jeżeli Obligatariusze nie skorzystają z prawa zamiany, to 30.06.2009 r. Obligacje nie są zabezpieczone.

Ryzyko związane z koniecznością wykupu obligacji zamiennych.

W przypadku, gdy Obligatariusze nie wyrażą woli zamiany Obligacji Zamiennych na Akcje Serii D, Emitent będzie zobowiązany do ich wykupu, za kwotę odpowiadającą wartości nominalnej Obligacji powiększonej odsetki należne z tytułu posiadania obligacji. Istnieje, więc ryzyko, że w chwili wykupu Obligacji Emitent nie będzie dysponował środkami pieniężnymi wystarczającymi na pokrycie zobowiązań względem Obligatariuszy. W takim przypadku, Emitent będzie zmuszony do sięgnięcia po zewnętrzne źródła finansowania, co poprzez

wzrost kosztów finansowych będzie miało ujemny wpływ na przyszłe jego wyniki oraz może wydłużyć proces wykupu obligacji.

1.2.1 A) c) Pożyczki udzielone

Odsetki zrealizowane od pożyczek wynosiły 1.470 tys. zł., niezrealizowane 348 tys. zł.

Pożyczki zostały udzielone podmiotom zależnym i stowarzyszonym, w związku z czym nie zostały ustalone dodatkowe zabezpieczenia gwarantujące spłatę należności.

Oprocentowanie pożyczek kształtuje się na poziomie stawek WIBOR.

Należności z tytułu pożyczek otrzymywane są w ratach miesięcznych lub jednorazowych spłat.

1.2.1 A) d) Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności

Obligacje niepubliczne wyemitowane przez Spółkę zależną. Wycena w wartości nominalnej na dzień bilansowy kwota 13 440 tys. zł.

Odsetki od obligacji stanowią przychody okresu sprawozdawczego w terminach realizacji ich wypłaty.

Przychody z tytułu odsetek są równoważne z kosztami finansowymi dotyczącymi odsetek od wyemitowanych obligacji notowanych na CETO.

1.2.1 A) e) Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży obejmują:

Aktywa finansowe dotyczą akcji i udziałów podmiotów zależnych od Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. Są to Spółki powołane do realizacji określonych projektów, wartość ich wyrażona jest w cenie nabycia.

1.2.1 B) Opis metod i istotnych założeń przyjętych do ustalania wartości godziwej aktywów i zobowiązań finansowych wycenianych w takiej wartości

Wartość godziwa posiadanych akcji będących przedmiotem notowań giełdowych zgodnie z przedstawionymi wcześniej zasadami rachunkowości ustalana jest według kursów zamknięcia ostatniej sesji giełdowej w danym roku sprawozdawczym.

Ustalane w wartości godziwej zobowiązania finansowe nie występują.

1.2.1 C) Wartość wykazanych w bilansie instrumentów finansowych wycenianych w wartości godziwej jak również odpowiednio skutki przeszacowania odniesione na kapitał z aktualizacji wyceny w okresie sprawozdawczym lub zaliczone do przychodów lub kosztów finansowych okresu sprawozdawczego

Wszystkie informacje przedstawiono w pkt. 1.2.1 e).

1.2.1 D) Tabela zmian w kapitale z aktualizacji wyceny w zakresie instrumentów finansowych obejmującą stan kapitału na początek i na koniec okresu sprawozdawczego oraz jego zwiększenia i zmniejszenia.

Nie dotyczy – nie wystąpiły w roku sprawozdawczym zmiany w kapitale z aktualizacji wyceny.

Skutki wyceny w wartości godziwej aktywów finansowych przeznaczonych do sprzedaży spowodowały z tego tytułu utworzenie rezerwy na odroczony podatek dochodowy w kwocie 3.888 tys. zł. odniesionej na wynik finansowy.

1.2.1 E) Objaśnienie przyjętych zasad wprowadzenia do ksiąg rachunkowych instrumentów finansowych nabytych na rynku regulowanym

Jak w przedstawionych zasadach rachunkowości.

1.2.1 F) Informacje dotyczące obciążenia ryzykiem stopy procentowej

Nie dotyczy.

1.2.1 G) Informacje na temat obciążenia ryzykiem kredytowym

Nie dotyczy.

1.2.2. nie dotyczy

1.2.3. Aktywa finansowe wyrażone w cenie nabycia dotyczą akcji i udziałów podmiotów zależnych od Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. Są to Spółki powołane do realizacji określonych projektów, a ustalenie wartości godziwej w sposób wiarygodny nie jest możliwe.

1.2.4. Nie dotyczy

1.2.5. Nie dotyczy

1.2.6. Nie dotyczy

1.2.7 Informacje odnośnie odsetek od udzielonych pożyczek przedstawiono w pkt. 1.2.1 A) c)

1.2.8. Nie dotyczy

1.2.9. Informacje odnośnie wysokości odsetek przedstawiono w pkt. 1.2.1.A) b) oraz nacie 13.

1.2.10. Nie dotyczy

1.2.11. Nie dotyczy

1.2.12. Nie dotyczy

2. Dane o pozycjach zobowiązań pozabilansowych przedstawione w nacie 16 dotyczą:

- 10 letniego kredytu udzielonego Spółce celowej KA-NA GIS Sp. z o.o. Jako jedną z form zabezpieczenia kredytu jest poręczenie wekslowe przez Europejski Fundusz Hipoteczny S.A.

- 11 letniego kredytu udzielonego Spółce celowej EFH-3 Sp. z o.o. poręczonego przez Europejski Fundusz Hipoteczny S.A.

EFH-3 Sp. z o.o. jest spółką Spółki celową w 100% zależną od Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.

KA-NA GIS Sp. z o.o. została sprzedana i na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego nie jest spółką zależną od Europejskiego Funduszu Hipotecznego. SA

3. Nie dotyczy

4. Nie dotyczy

5. Nie dotyczy

6. Poniesione nakłady inwestycyjne w okresie sprawozdawczym, w ujęciu bilansowym, wyniosły łącznie 86 829 tys. zł., w tym nakłady na niefinansowe aktywa trwałe 11 893 tys. zł. Nie wystąpiły nakłady na ochronę środowiska naturalnego. Nakłady inwestycyjne na rok 2008 nie zostały jeszcze skonkretyzowane. Spółka podjęła w marcu na NWZA decyzję o emisji obligacji zamiennych na akcje. Zarząd rozważa także emisję akcji z prawem poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy. W zależności od sfinalizowania tych zamiarów oraz ostatecznych wielkości zrealizowanych emisji, Zarząd skonkretyzuje wielkość nakładów inwestycyjnych na 2008 r. Odnośnie planowanych nakładów na ochronę środowiska naturalnego, to w zakresie posiadanych rzeczowych aktywów trwałych nie są wymagane inwestycje ochrony środowiska. Ewentualne nakłady na ochronę środowiska będą wynikiem przedmiotowego charakteru inwestycji rzeczowych.

7.

Wzajemne należności i zobowiązania z tytułu pożyczek krótkoterminowych w tys. zł.				
Należności				
Zobowiązania		EUROPEJSKI FUNDUSZ HIPOTECZNY SA	EFH-WSEI Sp. z o.o.	Razem
	EUROPEJSKI FUNDUSZ HIPOTECZNY SA		50	50
	EFH-3 Sp. z o.o.	50		50
	Forten Sp. z o.o.	400		400
	Razem	450	50	500

Wzajemne należności i zobowiązania z tytułu pożyczek długoterminowych w tys. zł.		
Należności		
Zobowiązania		Europejski Fundusz Hipoteczny SA
	Łeba Hotel Sp. z o.o.	7 407
	Masuria Hotel Sp. z o.o.	37
	EFH-1 Sp. Z o.o.	144
	EFH-3 Sp. z o.o.	107
	Zakopane Leasing Sp. z o.o.	5
	Razem	7 700

Wzajemne należności i zobowiązania krótkoterminowe z tytułu dostaw, robót i usług w tys. zł.						
Należności						
Zobowiązania		EFH	EFH-9	EFH-6	Centrum Falenty	Razem
	EFH-1 Sp. z o.o.	128				128
	EFH-6 Sp. z o.o.	6				6
	EFH-5 Sp. z o.o.	5				5
	EFH-8 Sp. z o.o.	83				83
	EFH-9 Sp. z o.o.	1				1
	EFH-10 Sp. z o.o.	4				4
	EFH-11 Sp. z o.o.	4				4
	Mazury Non-Stop Sp. z o.o.	25				25
	East Mex Sp. z o.o.				1 686	1 686
	Zakopane Leasing Sp. z o.o.	81				81
	EFH-WSEI Sp. z o.o.	10				10
	EFH-4 Sp. z o.o.	2				2
	Talty SA	2				2
	EFH SA		30	23		53
	Łeba Hotel Sp. z o.o.	3				3
	Król Kazimierz Sp. z o.o.	323				323
	EFH Żurawie Wieżowe SA	190				190
	Razem	867	30	23	1 686	2 606

Wzajemne należności i zobowiązania, pozostałe w tys. zł.	
Należności.	

Zobowiązania		EFH	EFH-WSEI	Razem
	EFH-1 Sp. z o.o.	19		19
	Łeba Hotel Sp. z o.o.	323		323
	Król Kazimierz Sp. z o.o.	1 458		1 458
	Zakopane Leasing Sp. z o.o.	15		15
	Mazury Non-Stop Sp. z o.o.	2 975		2 975
	EFH SA		2	2
	Forten Sp. z o.o.	20		20
	Razem	4 810	2	4 812

Przychody i koszty wzajemnych transakcji 2007 r. w tys. zł.		
	Przychody EFH S.A. z tytułu sprzedaży usług	Koszty bezpośrednie sprzedanych usług
KA-NA GIS Sp. z o.o.	199	6
EFH-1 Sp. z o.o.	147	12
EFH-3 Sp. z o.o.	48	12
EFH-4 Sp. z o.o.	18	6
EFH-5 Sp. z o.o.	664	613
EFH-6 Sp. z o.o.	6	6
EFH-8 Sp. z o.o.	163	24
EFH-9 Sp. z o.o.	32	3
EFH-WSEI Sp. z o.o.	6	6
Łeba Hotel Sp. z o.o.	14	2
Król Kazimierz Sp. z o.o.	278	-
Razem:	1 570	690

8. Nie dotyczy

9. Informacja o przeciętnym zatrudnieniu (etaty)

	Ilość etatów	% wszystkich etatów
Zarząd	4	17%
Bezpośrednio produkcyjni	8	35%
Obsługa biura	6	26%
Administracja	5	22%
Razem:	23	100%

10. Wynagrodzenia członków Zarządu za 2007 r. wynosiły 349 tys. zł.

Mirosław Wierzbowski – Prezes Zarządu 283 tys. zł.

Robert Bohojło – Wiceprezes Zarządu 42 tys. zł.

Franciszek Kubiczek – Wiceprezes Zarządu 18 tys. zł.

Marcin Podobas – Wiceprezes Zarządu 6 tys. zł.

Wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej w tym okresie wynosiło 45 tys.

Jarosław Lis – Członek Rady 8 tys. zł.

Ireneusz Kasner – Członek Rady 8 tys. zł.

Jan Maria Koprowski – Sekretarz Rady 6 tys. zł.

Stanisław Dobrzański – Przewodniczący Rady 13 tys. zł.

Andrzej Podgórski – Członek Rady 10 tys. zł.

11. Nie dotyczy

12. Zdarzenia dotyczące lat ubiegłych – nie wystąpiły.

13. Po dniu bilansowym nie wystąpiły znaczące zdarzenia dotyczące 2007 r.

14. Relacje między prawnym poprzednikiem a emitentem – nie dotyczy.

15. W związku z tym, że skumulowana średnioroczna stopa inflacji okresu 3 lat nie przekroczyła 100%, nie dokonuje się przeliczeń danych bilansowych i rachunku zysków i strat.

16. Nie dotyczy

17. Zmiany stosowanych zasad (polityki) rachunkowości i sposobu sporządzania sprawozdania finansowego, dokonanych w stosunku do poprzednich lat obrotowych nie uległy zmianie.

18. Dokonane korekty błędów podstawowych – nie dotyczy.

19. Nie istnieją przesłanki występowania niepewności co do możliwości kontynuowania działalności.

20. W okresie, za który sporządzono sprawozdanie finansowe nastąpiło połączenie Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. z EFH Leasing SA. Połączenie nastąpiło 29.03.2007 r., w sposób określony w art. 492 § 1 pkt 1 kodeksu spółek handlowych przez przeniesienie całego majątku EFH Leasing SA z siedzibą w Warszawie - jako spółki przejmowanej, na rzecz Europejskiego Funduszu Hipotecznego SA z siedzibą w Warszawie – jako spółki przejmującej. Ponieważ Europejski Fundusz Hipoteczny SA jako spółka przejmująca był jedynym akcjonariuszem spółki przejmowanej EFH Leasing SA., w wyniku połączenia nie nastąpiła wymiana akcji.

21. Spółka w sprawozdaniu finansowym udziały i akcje w jednostkach podporządkowanych wyceniła w cenie nabycia skorygowanej o odpisy z tytułu utraty wartości. Wyceniając ww. akcje i udziały według metody praw własności, zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (wymóg wynikający z pkt. 23), skumulowany wynik finansowy uległby zmniejszeniu o kwotę 5 638 tys. zł.

22. Nie dotyczy.

23. Spółka sporządza skonsolidowane sprawozdanie.

24. Nie występują podmioty powiązane wyłączane z konsolidacji.

D. Sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki

1. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych, ujawnionych w rocznym sprawozdaniu finansowym Emitenta

W 2007 roku Spółka osiągnęła wysokie przyrosty większości wskaźników ekonomiczno-finansowych.

Przychody netto ze sprzedaży w 2007 roku wyniosły 17,6 mln zł i były wyższe niż w poprzednim roku o 489%. Przychody te pomniejszone o koszty sprzedaży oraz koszty ogólne zarządu dały w 2007 roku wynik dodatni na poziomie 2,5 mln zł. Biorąc pod uwagę pozostałe operacyjne przychody i koszty – zysk z całokształtu działalności operacyjnej wyniósł 1,9 mln zł.

Przychody z działalności finansowej w 2007 r. wynosiły 18,8 mln zł, zaś koszty finansowe 4,9 mln zł.

Łączne przychody tj. operacyjne i finansowe wynosiły w roku sprawozdawczym 36,4 mln zł. Zysk brutto wyniósł 15,9 mln zł., zaś zysk netto 12 mln zł. Zysk netto w 2006 r. wyniósł 0,6 mln zł.

W przeliczeniu na jedną akcję zwykłą; zysk wynosi 0,48 zł (w 2006 r. tak obliczony zysk wyniósł 0,03 zł).

Suma bilansowa Spółki na koniec 2007 r. wynosiła 191 mln zł i była wyższa od ubiegłorocznej aż o 113,5 mln zł, co stanowi istotną zmianę jakościową

W omawianym okresie w aktywach dominują inwestycje długoterminowe (58,8%) i krótkoterminowe (25,5%). Odpowiednio: inwestycje długoterminowe stanowią 87,4% majątku trwałego, a krótkoterminowe – 78% aktywów obrotowych. W 2006 roku inwestycje długoterminowe stanowiły 55,3%, a inwestycje krótkoterminowe 21,5% aktywów. Inwestycje długoterminowe w 2006 roku stanowiły 76,6% majątku trwałego, a inwestycje krótkoterminowe 77% aktywów obrotowych.

W pasywach odnotować należy niemal podwojenie kapitałów własnych, które wynosiły na koniec 2007 r. 86,1 mln zł.

Łączne zobowiązania wynosiły 97,5 mln zł, z czego 67% to zobowiązania długoterminowe.

Działalność w 2007 r., a zwłaszcza osiągnięte wyniki finansowe, stanowią mocną podstawę przyszłego rozwoju. Oczekiwane w 2008 r. wskaźniki rozwojowe nie będą prostą ekstrapolacją wskaźników osiągniętych w 2007 r. Zakładamy jednak ich znaczące przyrosty. Rok 2008 będzie także ważnym okresem konsolidacji działalności Grupy i jej działalności zgodnie z przyjętą strategią średnioterminową.

Spółka swoją działalność operacyjną prowadzi poprzez spółki celowe, w większości z nich posiada 100% kapitału zakładowego. Operatorskie zarządzanie hotelami Spółka powierzyła FORTEN Spółka z o.o., w której EFH posiada znaczące udziały pozwalające skutecznie oddziaływać na jej działalność.

Działalność hotelarską cechuje typowa sezonowość, która rzutuje przede wszystkim na wyniki Grupy Kapitałowej, ale i wyniki samej Spółki.

2. Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik z działalności za rok obrotowy

Prowadzenie działalności statutowej, zgodnie z nową strategią przyjętą w prospekcie emisyjnym, związaną głównie z zarządzaniem spółkami celowymi prowadzącymi obiekty hotelowe lub inwestycje (wszelkie funkcje zarządcze, finansowo-księgowe, prawne, IT i administracyjne);

Prowadzenie działalności inwestycyjnej w nieruchomościach; sprzedaż i nabywanie nieruchomości bezpośrednio i poprzez spółki celowe.

Zapewnienie finansowania spółek zależnych Grupy związanych z prowadzonymi inwestycjami, w szczególności realizowane poprzez podwyższenia kapitału oraz udzielanie pożyczek podporządkowanych na te cele;

Realizacja kompleksowych prac nad prospektem emisyjnym, wejściem spółki na giełdę, ponoszenie kosztów emisji, w tym obsługi prawnej;

3. Informacje o podstawowych produktach i usługach wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych produktów i usług w sprzedaży emitenta ogółem, a także zmianach w tym zakresie w roku obrotowym

Przedmiotem działalności Emitenta są głównie:

- | | |
|-------------|---|
| PKD 70.1 | Obsługa nieruchomości na własny rachunek |
| PKD 70.11.Z | Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek |
| PKD 65.2 | Pośrednictwo finansowe pozostałe |
| PKD 65.21.Z | Leasing finansowy |
| PKD 65.23.Z | Pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane |

Podstawowa działalność spółki koncentruje się na finansowaniu nieruchomości oraz prowadzeniu działalności inwestycyjnej na własny rachunek w sektorze nieruchomości.

Ponadto Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. jest wyspecjalizowanym przedsiębiorstwem oferującym finansowanie nieruchomości i ruchomości w formie leasingu lub dzierżawy na okres od 12 do 300 miesięcy. Oferta usługowa Europejskiego Funduszu Hipotecznego obejmuje finansowanie zakupów inwestycyjnych w formie długookresowych umów dzierżawy.

W praktyce polskich przedsiębiorstw dzierżawa zwrotna staje się istotną formą pozabilansowego finansowania działalności. Umowa taka daje dzierżawcy możliwość pozyskania finansowania i jednoczesnego użytkowania środka trwałego.

Emitent zajmuje się także organizowaniem finansowania poprzez emisję komercyjnych obligacji hipotecznych. Finansowanie realizowane przez Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. dotyczy transakcji o jednostkowej wartości przekraczającej 1 mln zł.

Oferta Spółki obejmuje finansowanie następujących kategorii nieruchomości komercyjnych:

- Budynki i Centra Biurowe,
- Hale Magazynowe i Centra Logistyczne,
- Centra / Lokale Usługowo-Handlowe,
- Hotele,
- Energetyka.

4. Informacje o rynkach zbytu, z uwzględnieniem podziału na rynki krajowe i zagraniczne, oraz informacje o źródłach zaopatrzenia z określeniem stopnia uzależnienia od poszczególnych odbiorców i dostawców

Emitent działa na rynku usług finansowych oraz prowadzi na rachunek własny, działalność inwestycyjną w sektorze nieruchomości.

Z najnowszego raportu przygotowanego przez PricewaterhouseCoopers we współpracy z kancelarią prawną Clifford Chance i firmą REAS Konsulting („The Polish Real Estate Market 2007”) wynika, że perspektywy rozwoju polskiego rynku nieruchomości są nadal bardzo dobre, chociaż tak dynamicznych wzrostów jak w latach 2005-2006 należy oczekiwać tylko w wybranych segmentach rynku, w tym głównie w branży hotelarskiej.

Dynamiczny napływ inwestorów zagranicznych przy jednoczesnym wzroście popytu i inwestycji wewnętrznych ze strony krajowych graczy (funduszy inwestycyjnych oraz osób prywatnych) spowodował szybki spadek stóp kapitalizacji we wszystkich segmentach rynku nieruchomości. Osiągane obecnie w Warszawie stopy zwrotu z inwestycji na rynku biurowym czy handlowym są niewiele wyższe od stóp notowanych na najbardziej rozwiniętych rynkach nieruchomości Europy Zachodniej. W ślad za stolicą podążają inne polskie miasta, a inwestorzy coraz częściej dostrzegają potencjał mniejszych miejscowości, gdzie jako pionierzy mogą odnieść sukces. Ogromne zainteresowanie inwestycjami w naszym kraju potwierdza potencjał polskiej gospodarki i wiarygodność rynku nieruchomości. Mimo obniżających się stóp kapitalizacji inwestorzy nadal osiągają zyski dzięki rosnącej wartości nieruchomości w miarę upływu czasu.

Według autorów w/w raportu należy oczekiwać większego zainteresowania rynkami dotychczas mniej dostrzeganymi przez inwestorów. Duży potencjał jest skumulowany w rynku nieruchomości magazynowych, a także rynku hotelowym, na którym już pojawili się pierwsi inwestorzy oraz w dłuższej perspektywie w sektorze publiczny. Na uwagę zasługują w szczególności obiekty związane z ochroną zdrowia (szpitale, sanatoria), sportem i rekreacją (stadiony, baseny, kina, teatry) i obiekty infrastruktury transportowej (dworce kolejowe i porty lotnicze). W odniesieniu do takich inwestycji z sektora publicznego możliwa jest współpraca partnerów prywatnych z samorządami lokalnymi (np. w formule PPP – partnerstwa publiczno-prywatnego) oraz, w wybranych przypadkach, wykorzystanie środków unijnych.

Standardy regulacji prawnych dla rynku nieruchomości zbliżają się do zachodnich, ale nadal pozostaje wiele do zrobienia w kwestii przejrzystości, bezpieczeństwa i elastyczności transakcji dokonywanych na rynku. Największymi problemami nadal pozostają:

- Brak planów zagospodarowania przestrzennego na dużej przestrzeni kraju oraz powolnie postępujący proces ich uchwalania;
- Powolne wdrażanie systemu elektronicznych ksiąg wieczystych;
- Długi proces oczekiwania na wydanie pozwoleń na budowę i skomplikowane procedury przygotowawcze;
- Wciąż mało przejrzyste i nadmiernie skomplikowane procedury przetargowe.

Otwartymi kwestiami nadal pozostają m.in. wdrożenie podatku katastralnego, ochrona nabywców mieszkań oraz nieuregulowany stan prawny nieruchomości. Dopracowania natomiast wymagają niektóre już istniejące regulacje prawne - nowelizacja ustawy o Gospodarce Nieruchomościami, ustawy Prawo Budowlane i ustawy o zagospodarowaniu przestrzennym, poprawki do ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym. Obecnie Ministerstwo Infrastruktury pracuje nad zasadniczym uproszczeniem tego kompleksu przepisów.

Rynek nieruchomości biurowych

Bardzo dobre wyniki polskiej gospodarki i optymistyczne prognozy na najbliższe lata powodują, że zarówno firmy krajowe, jak i zagraniczne myślą o zwiększeniu skali swojej działalności w Polsce, a największe międzynarodowe koncerny postrzegają Polskę jako optymalną lokalizację dla swoich centrów obsługi biznesu oraz ośrodków badawczych. To z kolei przekłada się na wzrost popytu na powierzchnie biurowe. Wobec spadającego poziomu pustostanów, właściciele nie oferują już tak wielu zachęt klientom na najem tych powierzchni (upusty, okresy wolne od czynszu, dodatkowe

usługi w cenie najmu, itp.) jak jeszcze kilkanaście miesięcy temu. Obecnie ograniczona liczba dużych projektów może spowodować także, w krótkim okresie, wyraźny wzrost stawek czynszowych, zwłaszcza w centrum Warszawy.

Rynek nieruchomości magazynowych

Na mapie Polski można wskazać pięć skupisk nowoczesnych magazynów i centrów logistycznych: Warszawę, Górny Śląsk, Wrocław, Poznań oraz tzw. „złoty trójkąt” (obszar pomiędzy Łodzią, Piotrkowem Trybunalskim i Strykowem). Przyczyny takiego rozmieszczenia powierzchni magazynowych nietrudno odgadnąć: strategiczna lokalizacja („złoty trójkąt”), duże rynki zbytu (Warszawa i Górny Śląsk), stosunkowo dobra infrastruktura drogowa (Górny Śląsk, Wrocław i Poznań), bądź też nieodległa perspektywa jej znacznej poprawy („złoty trójkąt”). Popyt na obiekty magazynowe rośnie bardzo dynamicznie, dzięki wzmożonej aktywności deweloperów oraz zainteresowania nowych graczy polskim rynkiem nieruchomości. Przewiduje się, że w wyżej wymienionych lokalizacjach nadal będzie powstawać większość nowych magazynów, a do nich sukcesywnie dołączą Trójmiasto oraz relatywnie dobrze skomunikowane miasta wschodniej Polski.

Rynek nieruchomości w sektorze wypoczynkowym

Rozwój sektora turystycznego jest uzależniony od ogólnej sytuacji gospodarki. Zgodnie z Projektem Strategii Rozwoju Kraju 2007-2015 przyjętym przez Radę Ministrów 27 czerwca 2006 roku zakłada się, że średni wzrost PKB w latach 2006-2010 wyniesie 4,7%, a w latach 2011-2015 5,0%. Założenia przyjętego w dniu 8 lutego 2008 r. przez Sejm budżetu państwa na 2008 r., przewidują wyższe wskaźniki wzrostu PKB:

Lata	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Wzrost PKB	1,1	1,4	3,8	5,3	3,6	6,2	6,5	5,5

Źródło: Projekt Strategii Rozwoju Kraju 2007-2015 przyjęty przez Radę Ministrów 27 czerwca 2006 roku. Dane do 2007 r. z GUS. Dane na 2008 r. z założeń budżetu państwa na tenże rok

Przyjmuje się w strategii rozwoju Spółki, że utrzymanie zakładanego w strategii rządowej tempa wzrostu PKB w nadchodzących latach 2008-2015 będzie podstawowym warunkiem realizacji założeń strategii rozwoju turystyki w Polsce.

W aktualizacji programu konwergencji 2007 (<http://www.kprm.gov.pl/s.php?id=454>) przekazanego przez Rząd do Komisji Europejskiej w dniu 25 marca 2008 r. na lata 2009 i 2010 zakłada się tempo wzrostu PKB w cenach stałych w wysokości 5% rocznie. W programie tym przyjęto, że w horyzoncie średnioterminowym tempo wzrostu gospodarki pozostanie stabilne, choć będzie niższe niż w roku 2007. Główne obszary ryzyka związane są z rozwojem sytuacji w gospodarce światowej, w tym zwłaszcza w strefie euro. Wśród czynników wewnętrznych pewne ryzyko – jak prognozuje to wspomniany program konwergencji – związane jest z przyspieszeniem na początku 2008 r. dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych. W kolejnych okresach przewidywany jest powrót do granicy celu inflacyjnego NBP. Jak zakłada to program – celem ogólnym polityki gospodarczej rządu w średnim okresie jest stworzenie warunków do szybkiego wzrostu gospodarczego oraz zwiększenia odporności gospodarki na zagrożenia zewnętrzne i wewnętrzne. Kontynuowany będzie proces liberalizacji gospodarki.

Według prognoz analityków CEE Property Group w raporcie "Rynek nieruchomości w polskich miejscowościach turystycznych. Wiosna-lato 2007" intensywny rozwój budownictwa w polskich miejscowościach turystycznych powinien trwać przynajmniej przez najbliższych 5 lat.

Od 2005 roku rośnie wartość nieruchomości w miejscowościach turystycznych, przede wszystkim w najbardziej popularnych, takich jak Zakopane, Sopot czy Jurata, gdzie popyt na apartamenty od lat jest wysoki. W miejscowościach tych wzrost cen był równie dynamiczny, jak w największych polskich aglomeracjach. Obecnie ceny apartamentów o podwyższonym standardzie w Sopocie czy Juracie przekroczyły barierę 20 tys./mkw. W mniej popularnych miejscowościach turystycznych wzrost cen nieruchomości był znacznie wolniejszy i związany był głównie ze wzrostem cen gruntów,

materiałów budowlanych i robocizny. Liczba nowych inwestycji w miejscowościach takich jak Krynica Morska czy Darłowo była relatywnie niska. W wielu lokalizacjach sytuacja ta zmieni się w najbliższych kilku latach, co będzie związane z poprawą infrastruktury, rozwojem turystyki i powiększającą się grupą zamożnych osób w Polsce. Coraz więcej z nowo oddawanych inwestycji będzie budynkami o podwyższonym standardzie z dodatkowymi udogodnieniami takimi jak basen czy Wellness & SPA.

Na wzrost popytu na apartamenty w miejscowościach turystycznych wpływ będą miały trzy główne czynniki:

- więcej osób będzie stać na zakup dodatkowego mieszkania wyłącznie „na wakacje”,
- więcej osób będzie decydować się na zakup apartamentu w wybranej miejscowości turystycznej, w celu czerpania zysków z tytułu najmu związanego ze spodziewanym w najbliższym okresie silnym rozwojem turystyki,
- więcej inwestorów zagranicznych będzie decydowało się na zakup apartamentów w miejscowościach turystycznych w Polsce w wyniku efektywniejszej promocji Polski zagranicą i coraz lepszej sytuacji gospodarczej naszego kraju.

W Polsce w ostatnich lat liczba zamożnych osób stale rośnie. Szacunkowe dane banków mówią już o ponad 300 tys. osób z wolnymi środkami rzędu 100 tys. zł oraz o ponad 100 tys. osób zarabiających powyżej 8 tys. zł netto miesięcznie. Obserwując przykłady krajów kroczących ścieżką szybkiego rozwoju gospodarczego, można przewidywać, że rosnąca zamożność polskiego społeczeństwa będzie miała bezpośrednie przełożenie na wzrost popytu (na co wskazuje dodatnia elastyczność dochodowa popytu) na apartamenty i mieszkania w miejscowościach turystycznych.

Kolejnym czynnikiem determinującym wzrost atrakcyjności miejscowości turystycznych jest planowany rozwój infrastruktury. Budowa autostrad, nowych lotnisk czy modernizacja kolei będą miały bardzo pozytywny wpływ na zainteresowanie nieruchomościami w regionach turystycznych. PKP zapowiada, że w ciągu najbliższych 3 lat podróż pociągiem z Warszawy do Gdańska skróci się z 5 do 2 godzin.

Organizacja przez Polskę Mistrzostw Europy w Piłce Nożnej w 2012 także wpłynie na wzrost atrakcyjności miejscowości turystycznych (zarówno dzięki promocji Polski, jak i pozyskaniu dodatkowych funduszy na rozwój infrastruktury).

Jak pokazuje przykład Portugalii – gospodarza Mistrzostw Europy w Piłce Nożnej w 2004 – zorganizowanie tak ogromnego wydarzenia sportowego powoduje długoterminowy wzrost liczby turystów odwiedzających dany kraj co roku. Szacuje się, że po zorganizowaniu ME przychody branży turystycznej w Portugalii rosły w następnych latach o 5% rocznie. Biorąc pod uwagę obecny stan infrastruktury i liczbę obiektów turystycznych, eksperci CEE Property Group przewidują jeszcze dynamiczniejsze wzrosty w polskiej turystyce.

W pierwszym etapie wzrost zainteresowania zakupem nieruchomości będzie miał miejsce w najbardziej popularnych wśród turystów regionach, do których dojazd nie sprawia kłopotów (zarówno z Polski, jak i z zagranicy). Ponieważ w najpopularniejszych kurortach (takich jak Sopot) już dziś brakuje gruntów pod nowe inwestycje, a ceny są na wysokim poziomie, w dłuższym terminie należy spodziewać się dynamicznego wzrostu zainteresowania rynkiem nieruchomości w mniej dotychczas popularnych miejscowościach wypoczynkowych.

Ceny mieszkań i apartamentów wakacyjnych nadal będą, choć w tempie wolniejszym niż dotychczas, rosły, nie tylko w związku z rosnącym na nie popytem, lecz także z powodu drożących gruntów, cen materiałów oraz siły roboczej, a także z powodu stopniowego wyczerpywania się wolnych terenów pod zabudowę.

Podsumowując, wg wspomnianego raportu intensywny rozwój budownictwa w polskich

miejsowościach turystycznych powinien trwać przynajmniej przez najbliższych 5 lat i o ile w dużych aglomeracjach (np. w Krakowie i Wrocławiu) można oczekiwać stabilizacji cen (szczególnie w drugiej połowie 2007 roku), o tyle w przypadku miejscowości turystycznych należy spodziewać się dalszego wzrostu cen mieszkań.

Popyt na usługi hotelarskie w Polsce wzrastał w latach 90. w tempie kilkunastu procent rocznie i – pomimo regresu, jaki nastąpił w latach 2000-2001 – nadal stwarza dobre możliwości inwestycyjne. Dotychczas głównym motorem wzrostu był popyt ze strony gości zagranicznych. Obecnie najszybciej wzrastającym segmentem odbiorców są turyści polscy oraz grupy szkoleniowo-konferencyjne. Dzięki przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej można spodziewać się dynamicznego wzrostu przyjazdów turystów zagranicznych, głównie z Europy.

Rynek nieruchomości hotelowych

Według danych zawartych w Raporcie Rynku Hotelarskiego 2007 w sektorze usług hotelarskich w Polsce na 10 tys. mieszkańców przypada jedynie 35 łóżek hotelowych, odpowiednio w Czechach wskaźnik ten wynosi 220, w Austrii 703, a np. na Cyprze 1287. Jednocześnie w krajach zachodniej Europy zlokalizowane jest 41,4 ogólnoswiatowej bazy hotelowej, podczas gdy dla naszego regionu Europy Środkowo-Wschodniej wskaźnik ten wynosi jedynie 2,9%. Z kolei wskaźnik RevPar, czyli przychód na dostępny pokój w Polsce, wynosi 27,5 euro w porównaniu z 59,1 euro w Austrii i 72,8 euro w Czechach. Powyższe wskaźniki ilustrują miejsce, w którym znajduje się dzisiejszy rynek usług hotelarskich w Polsce i wskazują na istotny potencjał tego rynku w porównaniu także do innych państw, które tak jak Polska przeszły transformację ustrojową.

Podstawowym źródłem wzrostu udziału gospodarki turystycznej w PKB w latach 2007-2013 powinien być wzrost wydatków turystów zagranicznych i krajowych w czasie wyjazdów turystycznych osiągnięty dzięki poszerzeniu oferty i poprawie jakości oferowanych usług.

Na podstawie obserwacji sytuacji w rozwiniętych krajach europejskich (w tym również krajach naszej strefy klimatycznej) oraz prognoz ekspertów ekonomicznych w nadchodzących latach sektor usług będzie rozwijał się w tempie szybszym niż cała gospodarka, a turystyka będzie jednym z najszybciej rozwijających się segmentów tego sektora.

Ponieważ udział sektora usług w gospodarce polskiej jest niższy niż w rozwiniętych krajach należy przyjąć, że będzie się on rozwijał znacznie szybciej niż przemysł, czy rolnictwo. Oznacza to, że w nadchodzących latach gospodarka turystyczna w Polsce ma szanse rozwijać się w tempie większym niż tempo rozwoju całej polskiej gospodarki (mierzonej tempem wzrostu PKB).

Przyjmując na lata 2007-2013 ostrożny scenariusz rozwoju turystyki zakłada się, że tempo rozwoju gospodarki turystycznej będzie zbliżone do zakładanego średniego tempa wzrostu PKB (co umożliwi utrzymanie udziału gospodarki turystycznej w PKB na poziomie 2005 roku). Scenariusz optymistyczny uwzględniający wysoki stopień uzależnienia turystyki od całej gospodarki zakłada, że tempo wzrostu gospodarki turystycznej w latach 2007-2013 może być o około 2-3 pkt. proc. wyższe niż tempo wzrostu PKB.

Prognozuje się, iż w 2015 roku Polskę powinno odwiedzić 21,8 mln turystów zagranicznych, a wzrost w latach 2007-2013 powinien wynieść 4,6 mln turystów (o około 28,7% w całym okresie, średnioroczne tempo wzrostu wynoszące 4,1%). Wzrost liczby przyjazdów turystów zagranicznych powinien być kontynuowany w latach 2015-2020 w średniorocznym tempie nie mniej niż około 3,0%. Ze względu na wolniejszy wzrost liczby turystów zagranicznych niż oczekiwany wzrost ich wydatków szczególnego znaczenia nabiera wzrost jakości usług i rozszerzenie oferty usług dostępnych w czasie pobytu w Polsce. Ponadto, tendencje rozwojowe turystyki europejskiej i wysoko rozwiniętych krajów zamorskich wskazują na następujące zjawiska istotne dla rozwoju turystyki w Polsce:

- niewielki, szacowany na ok. 4% wzrost międzynarodowego ruchu turystycznego w Europie i wzrost konkurencji głównych ośrodków recepcyjnych,
- wzrost znaczenia dostępności komunikacyjnej przy wyborze kierunków wyjazdów (wzrost znaczenia bezpośrednich połączeń lotniczych oraz generalnego skrócenia czasu dojazdu),

- wzrost liczby osób w najwyższych grupach wiekowych o coraz wyższych dochodach (w 2003 roku udział osób w wieku 60 lat i więcej w populacji 25 krajów UE wynosił 22% i w ciągu najbliższych 10 lat powinien wzrosnąć do przynajmniej 25%) i co za tym idzie, wzrost zainteresowania ofertą turystyki prozdrowotnej oraz turystyką do wielkich miast,
- wzrost podaży usług przeznaczonych dla coraz lepiej sytuowanego młodego pokolenia zainteresowanego kontaktami z rówieśnikami w miejscach odwiedzanych (coraz wyższy udział wydatków na zakupy i rozrywkę w czasie wyjazdów), wzrost zainteresowania ofertą centrów handlowych, uczestnictwem w imprezach kulturalnych,
- wzrost zainteresowania wysokiej jakości ofertą turystyki aktywnej i specjalistycznej przeznaczonej dla wszystkich grup wiekowych,
- wzrost zainteresowania jakością usług, a w szczególności jakością usług specjalistycznych przy zdecydowanej poprawie i ujednoliceniu jakości usług standardowych.

W strukturze wydatków w czasie pobytu w Polsce, spadać powinien udział wydatków na bazę noclegową i transport (przy jednoczesnym wzroście wartości bezwzględnych), a zdecydowanie rosnąć udział usług kulturalno-rekreacyjnych, zakupów na potrzeby własne oraz innych usług (udział ten powinien wzrosnąć z 26,8% w 2005 roku do przynajmniej 33,3% w 2013 roku). Należy przyjąć, że o planowanym wzroście liczby przyjazdów turystów zagranicznych do Polski zadecyduje konkurencyjność polskich produktów turystycznych na rynku międzynarodowym i jakość kadr turystycznych.

Biorąc pod uwagę prognozy dotyczące turystyki krajowej mieszkańców Polski, szacuje się, że w 2015 roku mieszkańcy Polski powinni zrealizować 52,1 mln podróży turystycznych, w tym około 24,4 mln długich i 27,7 mln krótkich. W latach 2007-2013 wzrost liczby podróży krajowych powinien wynieść 11,9 mln (o około 32,2% w całym okresie, średnioroczne tempo wzrostu wynoszące 4,6%). Wzrost liczby długich podróży krajowych powinien być kontynuowany w latach 2015-2020 w średniorocznym tempie 2,0%, a krótkich w tempie około 5,0%. Ze względu na nieco wolniejszy wzrost liczby podróży krajowych niż oczekiwany wzrost wydatków na te podróże szczególnego znaczenia nabiera rozszerzenie oferty wyjazdów krajowych i wzrost jakości usług.

Rozwój turystyki krajowej mieszkańców Polski w latach 2007-2013 kształtować będą następujące zjawiska:

- wzrost dochodów ludności umożliwiający wzrost liczby wyjazdów turystycznych,
- znacznie wolniejszy wzrost liczby krótkich wyjazdów krajowych będący wynikiem zwiększenia się liczby wyjazdów dłuższych oraz krótkich wyjazdów zagranicznych,
- wzrost liczby turystycznych wyjazdów weekendowych będzie w dużym stopniu zależał od zdecydowanej poprawy dostępności komunikacyjnej centrów turystycznych,
- szybsze średnie tempo wzrostu liczby wyjazdów długich, szacowane na około 5% przy jednoczesnym wzroście wydatków na produkty i usługi turystyczne wyższej jakości,
- coraz ważniejszą rolę w zmianach stylu wypoczyniania społeczeństwa będzie odgrywał wzrost liczby osób w wieku emerytalnym, w tym emerytów z rodzin lepiej sytuowanych,
- wzrost dochodów społeczeństwa przy jednoczesnym utrwalaniu się nawyków turystycznych kształtować będzie wzrost zainteresowania ofertą droższą i wyższej jakości.

Od końca lat 90., z wyjątkiem inwestycyjnego dołka w latach 2001-02, inwestycje w branżę hotelową przekraczają miliard złotych rocznie i systematycznie rosną. W 2006 roku wszystkie inwestycje, czyli nie tylko w nowe obiekty, ale również remonty, modernizacje i podnoszenie standardu już istniejących, znacznie przekroczyły 1,3 mld zł. Prognozy na najbliższe kilka lat mówią o inwestycjach szacowanych na ponad 2 mld zł rocznie.

Analizując wielkość i przeznaczenie poniesionych nakładów inwestycyjnych można zaobserwować, że w ciągu ostatnich dziesięciu lat najsilniej wzrósł, zarówno ilościowo, jak i jakościowo, segment hoteli pięcio- i czterogwiazdkowych. Liczba takich obiektów tylko w latach 2000-2005 zwiększyła się o 78,3 proc. z 46 do 82 obiektów, przy czym większą dynamiką wykazały się obiekty najwyższej kategorii, których liczba zwiększyła się z 6 do 16. Najwolniej rósł segment hoteli trzygwiazdkowych, których liczba w ciągu wzmiankowanych pięciu lat wzrosła o 37 proc. (z 333 do 458). Najgorzej, bo ujemną dynamiką charakteryzował się w tym okresie segment hoteli o najniższym standardzie. Liczba takich obiektów spadła z 260 do 150, czyli o 42 proc. Starsze obiekty jednogwiazdkowe bądź w ogóle wycofano z eksploatacji, bądź zamieniono w obiekty noclegowe innego rodzaju, takie jak hostele. W wielu przypadkach przeprowadzono proces odwrotny, polegający na modernizacjach podnoszących standard obiektów, co wiązało się z dodatkowymi nakładami inwestycyjnymi.

Tabela: Liczba obiektów noclegowych według rodzajów obiektów

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Hotele	773	844	909	906	924	966	1 071	1 155	1 202	1 231	1 295
*****	3	1	.	1	6	6	6	8	13	16	16
****	21	25	31	35	40	39	44	51	63	66	72
***	236	283	305	331	333	343	355	380	425	458	503
**	256	240	247	263	285	315	310	367	388	421	434
*	257	295	326	276	260	263	197	177	165	151	152

Źródło: GUS Turystyka w 2006 r. (i poprzednie edycje), stan w dniu 31 VII danego roku.

W sumie we wspomnianym okresie kosztem ponad 6,1 mld zł powstało 1317 hoteli oferujących ponad 32 tys. łóżek hotelowych, w tym 20 proc. w standardzie czterech i pięciu gwiazdek.

Niemal 52 proc. wszystkich obiektów hotelowych, czy też pretendujących dopiero do miana hotelu, stanowią nieskategoryzowane, jedno- i dwu-gwiazdkowe. Hotele klasy średniej trzygwiazdkowe - stanowią ponad 40 proc rynku. Hotelu klasy wyższej i najwyższej jest zatem niespełna 8 proc. Taka struktura odbiega jednak od struktury rynku światowego, w którym hotele o standardzie cztery i pięć gwiazdek mają udział na poziomie 20 proc. Biorąc pod uwagę, że właśnie ta jedna piąta hoteli daje połowę obrotów całego sektora wydawałoby się, że tego typu obiektów w Polsce brakuje najbardziej.

Wiele wskazuje na to, że najbliższa przyszłość na polskim rynku będzie należała także do hoteli ekonomicznych o standardzie jednej i dwóch gwiazdek. Trend ten widać chociażby w strategii Orbisu, największego operatora w regionie i na naszym rynku, który do roku 2010 kosztem niemal 490 mln zł zamierza wybudować 33 nowe hotele ekonomiczne o łącznej liczbie 3,6 tys. pokoi. Prognozy rozwoju dla tego segmentu hotelowego rynku motywowane są tym, że średnia przychodów przeciętnego Polaka będzie rosła powoli i najpierw umożliwi mu korzystanie z obiektów najtańszych. W Polsce ciągle istnieje także zbyt mało hoteli luksusowych. Pod koniec pierwszego kwartału działało 25 obiektów pięciogwiazdkowych lub będących blisko uzyskania piątej gwiazdki. Jak wynika z prognoz analityków i zapowiedzi inwestorów wygląda na to, że segment dużych pięcio- i czterogwiazdkowych hoteli, mających ponad 100 i więcej pokoi, będzie rósł w dotychczasowym tempie, czyli 5-6 takich obiektów na rok. Nieco szybciej niż obecnie powinien rosnąć segment niewielkich (do 40 pokoi), ale luksusowo i stylowo urządzonych hoteli butikowych.

Tabela: Wykorzystanie miejsc hotelowych w % w wybranych krajach europejskich w 2006 r.:

Kraj	Wykorzystanie miejsc [%]
Węgry	75,4
Wlk. Brytania	74,6
Czechy	72,8
Austria	70,2
Francja	67,5
Niemcy	65,0
Polska	54,8

Źródło : MKG Consulting

Wg aktualnych danych GUS (Biuletyn Statystyczny nr 2/2008) wykorzystanie pokoi hotelowych uległo w 2007 r. pewnej poprawie (o 2,3 pkt. proc.) w porównaniu z 2006 r. Liczba osób korzystających z hoteli w 2007 r. zwiększyła się w porównaniu z rokiem poprzednim o 8,2%, a liczba udzielonych noclegów o 8,6%.

W roku 2006 Polskę odwiedziło nieco ponad 16 mln turystów z zagranicy. Z wyliczeń Instytutu Turystyki wynika, że wydali oni niemal 7,19 mld USD. W porównaniu do 6,23 mld USD wydanych w roku 2005 jest to kwota wyższa o 15,4 proc. Udział wydatków turystów korzystających z noclegów w łącznej kwocie wydatków poniesionych przez obcokrajowców w roku 2005 wynosił 53,5 proc., czyli 3,33 mld USD łącznych wydatków cudzoziemców, w roku 2006 był on równy 48 proc., co odpowiada kwocie 3,45 mld USD. Wg prognoz, liczba turystów obcojęzycznych w latach 2006-2010 będzie rosła o ok. 4,5-5 proc. rocznie. W roku 2007 powinno przyjechać do Polski ok. 16,8 mln turystów zagranicznych, zaś w roku 2010 ponad 19 mln. Prognozy zapowiadają, że w roku 2007 wydatki turystów korzystających z noclegów powinny wzrosnąć i wynieść około 4 mld USD, zaś w roku 2010 przekroczyć 5,1 mld USD. Branżę czeka zatem konsekwentny, stabilny wzrost.

Tabela: Ranking krajów europejskich wg liczby łóżek na 10 tys. mieszkańców w 2006 r.:

Miejsce w rankingu	Kraj	Liczba łóżek na 10 tys. mieszkańców
1	Cypr	1287,0
2	Austria	703,2
3	Grecja	555,4
4	Irlandia	371,9
5	Włochy	340,3
6	Luksemburg	328,1
7	Norwegia	316,9
8	Portugalia	237,0
9	Finlandia	230,8
10	Czechy	220,8
25	Polska	35,0

Źródło : Eurostat 2005

Jeżeli chodzi o turystykę krajową jeszcze w roku 2007 będą przeważały krótkoterminowe, najczęściej jednodniowe podróże Polaków po kraju, jednak w roku 2010 po raz pierwszy wyjazdy długoterminowe zdobędą wyraźną przewagę nad krótkoterminowymi. Według Instytutu Turystyki w tym roku proporcje między nimi kształtują się na poziomie 20,4 do 17 mln, zaś za trzy lata mają wynieść 19,2 do 19,7 mln.

Specjaliści zarówno od inwestycji, jak i od branży turystycznej wymieniają, w pierwszej kolejności województwa: małopolskie (Kraków i okolice), mazowieckie, dolnośląskie (Wrocław) i pomorskie (Trójmiasto). Według wszelkich prognoz wyraźnie więcej przyjazdów, a co za tym idzie i wzrost inwestycji powinny odnotować także: łódzkie (Łódź) oraz zachodniopomorskie (rejon nadmorski i wzdłuż zachodniej granicy kraju).

W dłuższej 5-10-letniej perspektywie warto będzie inwestować w województwach, które są dziś zdecydowanymi outsiderami. Podstawową przyczyną jest to, że wciąż nie będą one dostatecznie nasycone miejscami noclegowymi. W przypadku województw: lubelskiego, podkarpackiego i świętokrzyskiego koniunkturę powinien nakreślić ruch tranzytowy na Ukrainę, po jej przyłączeniu do Unii Europejskiej. Przez ostatnich kilkadziesiąt lat, do roku 2003, pod względem sum przeznaczanych na inwestycje hotelowe, zdecydowanie przodowało województwo mazowieckie. Pierwszeństwo to było wynikiem przede wszystkim inwestowania w duże obiekty sieciowe, których wartość wynosząca z reguły kilkadziesiąt milionów euro deformowały statystyki. Jeden taki obiekt był równoważny kilku, a czasem i kilkunastu mniejszym hotelom wybudowanych w innych województwach. Dopiero w roku 2004 na pierwsze miejsce wysunęło się województwo małopolskie z Krakowem na czele.

Otoczenie konkurencyjne Emitenta.

Obecnie nie funkcjonuje na rynku polskim żaden znaczący inwestor działający w sektorze kompleksów mieszkaniowo-hotelowych położonych w regionach turystycznych, który stanowiłby bezpośrednią konkurencję dla planowanego przez Emitenta kompleksu hotelowo-apartamentowego w miejscowości Tałty k/Mikołajek.

W sektorze hotelowym można wyodrębnić konkurentów takich jak największa z polskich sieci hotelowych Grupa Hotelowa Orbis, która oferuje prawie 12.000 pokoi w 65 hotelach. Hotele tej grupy działają pod różnymi markami francuskiej sieci Accor, która kontroluje Orbis, są to: Sofitel, Nowotel, Mercure, Ibis i Etap, a także pod marką Orbis i Holiday Inn. Obiekty oferują standard od 1 do 5 gwiazdek. Obecnie połowa hoteli to hotele 3 gwiazdkowe.

Drugą pod względem wielkości siecią jest Ogólnopolska Spółdzielnia Turystyczna Gromada dysponująca 17 obiektami. Obiekty te oferują standard od 2 do 4 gwiazdek. Większość tak jak w przypadku Orbis to hotele 3 gwiazdkowe.

Ponadto kilka mniejszych sieci takich jak Grupa Hotel System, Hotel 500, RT Hotels, Hotele Gołębiowski, Likus Hotele&Restauracje dysponuje od 3 do 5 obiektów w standardzie od 2 do 5 gwiazdek.

Jeżeli zaś chodzi o systemy marketingowe to najpopularniejszymi są Polish Prestige Hotels, grupujący kilkadziesiąt hoteli o standardzie co najmniej 3 gwiazdek oraz Polska Grupa Hotelowa skupiająca ponad 120 obiektów o różnej kategoryzacji.

Z zagranicznych sieci hotelowych najbardziej aktywną wdaje się być sieć Qubus Hotel posiadająca 12 obiektów w standardzie od 3 do 4 gwiazdek. Kolejną siecią jest grupa Louvre Hotels dysponująca 9 obiektami w kategorii od 1 (Premiere Classe) po przez 2 (Kampanile) i 3 gwiazdki (Kyriad). Swoje hotele posiadają też inne bardzo znane sieci hotelowe takie jak Starwood Hotels&Resorts (Sheraton, Westin) 5 obiektów w Polsce, Intercontinental Hotels - 6 obiektów, Marriott – 2 obiekty, Radisson SAS- 4 obiekty. Plany rozwojowe w Polsce deklarowały też sieci Hilton i Hyatt posiadające do tej pory po jednym obiekcie.

Ogromna część rynku hotelowego (w sumie dzisiaj w Polsce funkcjonuje ponad 1200 hoteli) pozostaje w rękach właścicieli prywatnych i firm, dla których działalność hotelarska nie jest działalnością podstawową. To stwarza dogodne warunki do rozwoju dla inwestorów chcących konsolidować rynek i poszukiwać już gotowych obiektów spełniających odpowiednie kryteria funkcjonalności i opłacalności.

Dwa położone nad morzem województwa zdecydowanie wyróżnia najbardziej imponująca ze wszystkich polskich regionów baza noclegowa. Województwo pomorskie dysponowało w roku 2005 niemal 790 obiektami zakwaterowania zbiorowego, które łącznie posiadały 85,3 tys. miejsc noclegowych. Natomiast na terenie województwa zachodniopomorskiego zlokalizowanych było w tym samym okresie 840 obiektów noclegowych o łącznej liczbie miejsc równej 105,2 tys. Jednak w

obu województwach zarówno liczba obiektów, jak i miejsc noclegowych od kilku lat ulega systematycznemu zmniejszeniu. Dla porównania w roku 2004 na terenie pomorskiego znajdowało się 800 obiektów noclegowych z 87,3 tys. miejsc noclegowych, zaś w Zachodniopomorskim 914 obiektów posiadających łącznie 108,3 tys. miejsc noclegowych. Spadek ten jest spowodowany przede wszystkim likwidacją starszych obiektów, przede wszystkim byłych zakładowych domów wczasowych. Warto jednak zwrócić uwagę, że nominalnemu zmniejszaniu liczebności bazy noclegowej w obu regionach towarzyszy jej modernizacja i wzrost jakościowy. Systematycznie wzrasta w nich także liczba nowych obiektów hotelowych.

Województwa nadmorskie wyróżnia spośród pozostałych zdecydowanie wyższy niż w pozostałych regionach kraju odsetek sezonowych obiektów noclegowych. W przypadku pomorskiego wynosi on 40,3 proc., zaś zachodniopomorskiego 40,8 proc. Proporcje te są wynikiem bardziej odczuwalnego niż w innych turystycznych regionach kraju sezonowego zapotrzebowania turystów na bazę noclegową. Byłoby ono jeszcze większe, gdyby nie tylko wypoczynkowy ale i kuracyjny charakter wielu nadmorskich miejscowości, takich jak Świnoujście, Międzyzdroje czy Kołobrzeg na Pomorzu Zachodnim i Sopot na Pomorzu Wschodnim. Zapotrzebowanie na obiekty kuracyjne, wypoczynkowe i wczasowe w tych województwach determinuje odmienną niż w pozostałych regionach kraju strukturę obiektów noclegowych. Podczas gdy w województwach położonych w głębi kraju stosunek liczby hotelowych obiektów zbiorowego zakwaterowania, takich jak hotele, motele, pensjonaty, czy hostele do pozostałych obiektów zbiorowego zakwaterowania (m.in. ośrodki wczasowe, wypoczynkowe i kuracyjne) wynosi co najwyżej 1 do 2,5, to w województwie zachodniopomorskim wynosi on 1 do 4,7, zaś w pomorskim 1 do 3,9. Oba województwa są jedynymi w kraju, w których mniej turystów korzysta z hoteli niż z noclegów w „pozostałych obiektach zbiorowego zakwaterowania”.

Ponadto w żadnym innym województwie nie ma tak stałej koncentracji terytorialnej bazy noclegowej - w obu województwach jest ona położona przede wszystkim w pasie nadmorskim. Pomorze Zachodnie i Środkowe jest zdecydowanie bardziej „uzdrowiskowe” niż tereny województwa pomorskiego. Na terenie Zachodniopomorskiego działa 51 zakładów uzdrowiskowych, zaś w Pomorskiem jedynie 3. Pomorskie góruje za to nad swym nadmorskim sąsiadem zarówno liczbą, jak i jakością hoteli mierzoną liczbą gwiazdek. Rozpatrując różnice między województwami, stolica Pomorza - Gdańsk góruje nad stolicą Pomorza Zachodniego pod względem wykorzystania pokoi hotelowych. Według Instytutu Turystyki w pierwszym półroczu 2006 roku w Zachodniopomorskim odnotowano 490 tys. wizyt obcokrajowców, zaś w Pomorskiem 470 tys. Według prognoz w ciągu całego roku województwa te zanotują odpowiednio: niespełna 1,3 mln oraz około 1,15 mln wizyt. Według analityków w przypadku województwa zachodniopomorskiego coraz silniej będzie zarysowywała się jego specjalizacja, czyli przyjazdy cudzoziemców w celach kuracyjno-leczniczych. Sprzyjać temu będzie utrzymująca się różnica cen między Polską i krajami Europy Zachodniej, głównie Niemcami, na tego typu usługi oraz podnoszenie ich jakości.

Warto w tym miejscu zaznaczyć, że zachodniopomorskie jest jedynym województwem w Polsce, obok przeżywającego turystyczny boom, głównie za sprawą Krakowa, małopolskiego, w którym wśród hotelowych gości dominowali obcokrajowcy, którzy stanowili ponad 55 proc. wszystkich nocujących w hotelach.

Województwo pomorskie będzie przyciągać cudzoziemców szerszą ofertą turystyczną, większą ilością rozrywek i oferowanym szczególnie przez rejon Trójmiasta luksusem.

Województwo pomorskie do niedawna nie należało do potentatów hotelowych inwestycji. Choć ich poziom inwestycji utrzymuje się na stabilnym pułapie równym 50 mln zł w skali każdego roku, to lokowało to województwo na dalszych miejscach w kraju. Jednak począwszy od roku 2005, widać wyraźny skok poziomu inwestycji. Według szacunków może to być łącznie co najmniej 150 mln zł rocznie w ciągu trzech najbliższych lat. Także województwo zachodniopomorskie jest terenem w miarę stabilnych inwestycji w sektor hotelowy. W latach 2000 - 2005 zainwestowano tu w sumie 215 mln zł, co w skali roku daje średnio sumę ok. 45 mln zł.

O tym, że oba województwa są obecnie - i pozostaną w najbliższych latach - dobrym miejscem dla nowych inwestycji hotelowych najlepiej może świadczyć fakt, że popyt na usługi hotelowe w roku 2005 rosi w nich szybciej niż podaż.

W województwie zachodniopomorskim warto zwrócić szczególną uwagę na pas od Świnoujścia poprzez wyspę Wolin do Kołobrzegu oraz Szczecin i okolice. W województwie pomorskim jest to Trójmiasto, ze szczególnym uwzględnieniem Gdańska. Obecnie w ścisłym centrum Gdańska realizowanych lub planowanych, z terminem ukończenia najpóźniej zimą 2008 roku, jest 10 inwestycji hotelowych. Zważywszy na fakt, że na tym terenie działa obecnie sześć takich obiektów, to nadzwyczaj dużo. Nie ma w tym jednak nic dziwnego, biorąc pod uwagę fakt, że Gdańsk jest jedynym dużym miastem w Polsce, które może się poszczycić wykorzystaniem pokoi w grupie hoteli o 2, 3 i 4 gwiazdkach przekraczającym 50 proc. W innych kategoriach na razie nie. Spośród obecnie funkcjonujących w tym mieście 15 skategoryzowanych obiektów hotelowych, tylko dwa mają pięć gwiazdek. Takie obiekty są bardzo prestiżowe, jednak jak jednoznacznie wynika z analiz, miastu potrzebnych jest więcej hoteli tańszych, turystycznych, klasy 2, 3 gwiazdek oraz więcej pensjonatów.

W samym mieście, jak i w regionie, stale przybywa turystów. Według prognoz Instytutu Turystyki ruch turystyczny w Gdańsku będzie systematycznie wzrastał. Podczas gdy w 2004 roku miasto odwiedziło 1,4 mln turystów, to w 2007 ma ich być 1,7 mln, z czego 700 tys. turystów zagranicznych. Biorąc pod uwagę prognozy ruchu turystycznego i obecne wykorzystanie miejsc noclegowych, wydaje się logiczne, że inwestorzy wolą zamieniać pieniądze na miejsca noclegowe w Gdańsku. Wszak hotel może osiągać niewielki zysk operacyjny nawet przy zaledwie 30-procentowym obłożeniu, zaś przy 40 - 50-procentowym dochody zapewniają, w dłuższym okresie czasu, zwrot kapitału.

Województwo pomorskie i sam Gdańsk do niedawna nie najeżały do potentatów hotelowych inwestycji. Chociaż poziom inwestycji utrzymywał się na stabilnym poziomie równym 50 mln zł w skali każdego roku, to lokowało to województwo na dalszych miejscach w kraju. W roku 2004, gdy szacunkowa liczba wszystkich inwestycji hotelowych w Polsce zamknęła się sumą niespełna 1,3 mld zł, inwestycje w Pomorskiem stanowiły ledwie 26 część tej kwoty, co lokowało województwo na 6-7 miejscu w kraju. Jednak obecnie widać wyraźny skok poziomu inwestycji. Nie wszyscy inwestorzy chcą ujawniać kwoty jakie angażują w swe hotelowe inwestycje w centrum Gdańska, jednak według szacunków może to być łącznie co najmniej 150 mln zł rocznie w ciągu trzech najbliższych lat. Sytuacja w Gdańsku wydaje się podobna do tej sprzed dwóch lat w województwie małopolskim. Po stabilnych wydatkach na nowe hotele, w roku 2004 nastąpił gwałtowny, niemal trzykrotny skok inwestycji do sumy 300 mln zł. Można to wytłumaczyć planowanym wówczas, a obecnie konsumowanym przez m.in. hotelarzy, boomem turystycznym w Krakowie.

Województwo warmińsko-mazurskie charakteryzuje stosunkowo wysoki, przekraczający połowę wszystkich miejsc noclegowych, odsetek bazy sezonowej. Spośród niemal 36 tys. miejsc noclegowych tylko niespełna 16 tys. to łóżka w obiektach funkcjonujących przez cały rok. Pod względem liczby hoteli, których jest nieco ponad 80, znajduje się ono na szóstym miejscu w kraju, przy czym w regionie przeważają obiekty mniejsze, mające średnio około 40 pokoi. Naturalne "atuty województwa, takie jak czyste powietrze, lasy, dużo zbiorników i cieków wodnych sprzyjają budowie obiektów o przeznaczeniu przede wszystkim turystycznym. Nic więc dziwnego, że w ostatnich dwóch latach region staje się zagłębiem SPA&Wellness. Największe inwestycje tego typu, to Hotel SPA Dr Irena Eris Wzgórza Dylewskie, który rozpoczął działalność w kwietniu 2006 roku oraz Term Medical Warmia Park w oddalonych o 18 km od Olsztyna Pluskach. Obiektem wyłamującym się z tego kanonu jest hotel Zamek Ryn, którego właściciele postawili raczej na organizację i obsługę dużych imprez, w tym konferencji. Planowana przez Emitenta największa jak do tej pory inwestycja na Mazurach - Mazury Conference&SPA Hotel powinna zostać ukończona w roku 2010. Kompleks, ma się składać nie tylko z ponad 270 pokoi i 23 sal konferencyjno-szkoleniowych, ale również centrum rekreacyjnego z basenami, przystaniami jachtowymi, lodowiskiem. Wymienione inwestycje koncentrujące się wokół rejonu Wielkich Jezior nie zmieniają faktu, że w regionie brakuje mniejszych, bardziej kameralnych obiektów o standardzie jednej lub dwóch gwiazdek.

Podsumowując, polski rynek usług hotelarskich jest nienasyconym i niedoinwestowanym rynkiem stwarzającym możliwości inwestorom posiadającym odpowiednie kapitały i know-how.

5. Informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności Emitenta, w tym znanych Emitentowi umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami, umowach ubezpieczenia, współpracy lub kooperacji

1. W dniu 8 czerwca 2007 r. zawarta została pomiędzy Apple International Inc. („Sprzedawca”) a EFH S.A. („Kupujący”) umowa sprzedaży. Przedmiotem umowy jest Helikopter Bell Textron. Cena sprzedaży 1.075.000 USD.

Umowa zrealizowana

2. W dniu 19 marca 2007 r. pomiędzy Emitentem. a OPERA TFI S.A. zawarta została umowa o sprzedaży akcji. Zgodnie z postanowieniami umowy Emitent („sprzedający”) zbył OPERA TFI S.A. („kupujący”), działającemu w imieniu i na rzecz OPERA NGO Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty, OPERA FNP Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty oraz OPERA Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, 3.000.000 akcji imiennych serii B spółki Polskie Towarzystwo Reasekuracji S.A. za łączną kwotę 3.300.000,00 zł.

Umowa zrealizowana

3. W dniu 11 maja 2007 r. Emitent zawarł z współnikiem spółki Forten sp. z o.o. umowę o ustanowienie zastawu rejestrowego na podstawie której uzyskał status zastawnika 99 udziałów spółki Forten sp. z o.o. o łącznej wartości nominalnej 49.500,00 zł. Umowa zabezpiecza wszelkie roszczenia Emitenta wobec spółki Forten Sp. z o.o. związane ze zwrotem pożyczki udzielonej przez Emitenta spółce Forten sp. z o.o. w dniu 8 maja 2007 r. do kwoty 400.000,00 zł.

Umowa zrealizowana

4. W dniu 28 maja 2007 r. Emitent zawarł ze spółką Casinos Poland sp. z o.o. umowę zbycia udziałów na podstawie której sprzedał 653 udziały w spółce KA-NA Gis sp. z o.o. stanowiące 100% kapitału zakładowego spółki za cenę 3.500.000,00 zł.

Umowa zrealizowana

5. W dniu 31 maja 2007 r. Emitent zawarł umowę sprzedaży udziałów na podstawie której sprzedał 4.800 udziałów o wartości nominalnej 500,00 zł w spółce NSM sp. z o.o. za łączną cenę 100.000,00 zł, co stanowiło 40,78% udziałów w spółce.

Umowa zrealizowana

6. W dniu 31 maja 2007 r., Emitent zawarł umowę sprzedaży udziałów, na podstawie której nabył 200 udziałów o wartości nominalnej 250,00 zł każdy udział w łącznej kwocie 50.000,00 zł w kapitale zakładowym spółki pod firmą Łeba Hotel Sp. z o.o. za cenę 573.312,00 zł, co stanowiło 100% udziałów w spółce.

Umowa zrealizowana

7. W dniu 6 czerwca 2007 r. Emitent zawarł umowę sprzedaży na podstawie której nabył 2.080 akcji serii A oraz 208 akcji serii B spółki TALTY S.A. za łączną cenę w wysokości 300.000,00 zł, co stanowiło 2,29% kapitału zakładowego.

Umowa zrealizowana

8. W dniu 15 czerwca 2007 r., Emitent zawarł umowę sprzedaży udziałów, na podstawie której nabył 129 udziałów o wartości nominalnej 1.000,00 zł każdy w spółce Mazury Non-Stop Sp. z o.o. za łączną cenę w wysokości 200.000,00 zł, co stanowiło 0,78% udziałów w spółce.

Umowa zrealizowana

9. W dniu 29 czerwca 2007 r., Emitent zawarł umowę sprzedaży udziałów na podstawie, której nabył 500 udziałów w spółce Masuria Hotel Sp. z o.o. (dawniej Warmia Live Sp. z o.o.) za łączną kwotę 3.050.424,00 zł, co stanowiło 33,33% udziałów w spółce.

Umowa zrealizowana

10. W dniu 29 czerwca 2007 r., Emitent zawarł umowę sprzedaży udziałów na podstawie, której nabył 500 udziałów w spółce Masuria Hotel Sp. z o.o. (dawniej Warmia Live Sp. z o.o.) za łączną kwotę 2.850.424,00 zł, co stanowiło 33,33% udziałów w spółce.

Umowa zrealizowana

11. W dniu 29 czerwca 2007 r., Emitent zawarł umowę sprzedaży udziałów na podstawie, której nabył 500 udziałów w spółce Masuria Hotel Sp. z o.o. (dawniej Warmia Live Sp. z o.o.) za łączną kwotę 2.850.424,00 zł, co stanowiło 33,33% udziałów w spółce. Zgodnie z postanowieniami umowy Emitent zobowiązał się, iż Masuria Hotel Sp. z o.o. do dnia 30 listopada 2007 roku zapłaci na rzecz zbywcy udziałów kwotę równą 5.229.918,00 zł tytułem spłaty udzielonych przez zbywcę udziałów pożyczek spółce Masuria Hotel Sp. z o.o., bądź według wyboru zbywcy zapłata nastąpi poprzez objęcie przez zbywcę określonej liczby akcji wyemitowanych przez Emitenta w pierwotnej emisji Emitenta o wartości równej 5.229.918,00 zł. W przypadku braku zapłaty przez spółkę Masuria Hotel Sp. z o.o. w terminie do dnia 30 listopada 2007 roku, Emitent zobowiązał się, Masuria Hotel Sp. z o.o. spełni przyręczone świadczenie zapłaty kwoty 5.229.918,00 zł w terminie do 12 grudnia 2007 roku.

Umowa zrealizowana

12. W dniu 9 lipca 2007 r., Emitent zawarł umowę sprzedaży akcji na podstawie której kupił 15.550 akcji serii A oraz 1.555 akcji serii B spółki TALTY S.A. za łączną cenę w wysokości 3.800.000,00 zł, co stanowiło 17,11% kapitału zakładowego.

Umowa zrealizowana

13. W dniu 23 lipca 2007 r. pomiędzy Emitentem a (Informacja dotycząca nazwy kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) została zawarta przedwstępna umowa sprzedaży udziałów na mocy strony, której zobowiązały się iż do dnia 30 listopada 2007 r. zawrą przyręczonej umowę sprzedaży 500 udziałów po sto złotych każdy o łącznej wartości nominalnej 50 000 złotych stanowiących 100% kapitału zakładowego, które (Informacja dotycząca nazwy kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) posiada w spółce (Informacja dotycząca nazwy spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) za cenę zakupu wyliczoną w oparciu o kwotę 19 500 000 EUR stanowiącą wartość spółki (Informacja dotycząca nazwy spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) pomniejszoną o wartość zobowiązań netto spółki (Informacja dotycząca nazwy kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) a także zobowiązań w spółce (Informacja dotycząca nazwy podmiotu należącego do spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym), w której spółka Informacja dotycząca nazwy spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) posiada 300 udziałów z dnia zawarcia umowy przyręczonej. Tak otrzymany wynik podzielony zostanie na ilość udziałów w spółce, co stanowić będzie cenę sprzedaży jednego udziału.

Spółka (Informacja dotycząca nazwy spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) wykaże stan zobowiązań netto na dzień nabycia, co zostanie potwierdzone badaniem niezależnego biegłego powołanego przez kupującego w porozumieniu ze sprzedającym. Emitent zobowiązał się do zapłaty zadatku w kwocie 500.000,00 EUR. Głównym składnikiem majątkowym spółki (Informacja dotycząca nazwy spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) jest 300 udziałów w spółce (Informacja dotycząca nazwy podmiotu należącego do spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym). Głównym składnikiem spółki (Informacja dotycząca nazwy podmiotu należącego do spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) jest hotel (Informacja dotycząca nazwy hotelu została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) położony w miejscowości (Informacja dotycząca nazwy miejscowości została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym).

Umowa zrealizowana

14. Umowa przedwstępna zawarta w dniu 27 lipca 2007 r. pomiędzy Emitentem a (Informacja dotycząca nazwy kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) została zawarta przedwstępna umowa sprzedaży udziałów na mocy której strony zobowiązały się, iż do dnia 30 listopada 2007 r. zawrą przyrzeczoną umowę sprzedaży 200 udziałów po pięć tysięcy złotych każdy o łącznej wartości nominalnej 1 000 000 złotych stanowiących 100% kapitału zakładowego, które (Informacja dotycząca nazwy kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) posiada w spółce (Informacja dotycząca nazwy spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) za cenę zakupu wyliczoną w oparciu o kwotę 13 500 000 PLN stanowiącą wartość spółki (Informacja dotycząca nazwy spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) pomniejszoną o wartość zobowiązań netto spółki (Informacja dotycząca nazwy spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) z dnia zawarcia umowy przyrzeczonej.

Tak otrzymany wynik podzielony zostanie na ilość udziałów w spółce (Informacja dotycząca nazwy spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym), co stanowić będzie cenę sprzedaży jednego udziału. Emitent zobowiązał się do zapłaty zadatku w kwocie 400.000,00 EUR.

Celem nabycia spółki (Informacja dotycząca nazwy spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) jest wejście w posiadanie majątku spółki składające się głównie z prawa wieczystego użytkowania dla nieruchomości gruntowej położonej w (Informacja dotycząca nazwy miejscowości została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) o łącznej powierzchni 21 arów, wraz z odrębną nieruchomością budynkową, w którym to budynku prowadzony jest hotel, pod nazwą (Informacja dotycząca nazwy hotelu została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) o powierzchni użytkowej 1 199 metrów kwadratowych.

Umowa zrealizowana

15. W dniu 23 lipca 2007 r. pomiędzy Emitentem a (Informacja dotycząca nazwy kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) oraz sprzedającym będącym osobą fizyczną (Informacja dotycząca danych osobowych tej osoby fizycznej została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) została zawarta umowa zobowiązująca do sprzedaży udziałów, na mocy której strony zobowiązały się iż do dnia 30 listopada 2007 r. zawrą przyrzeczoną umowę sprzedaży 300 udziałów po sto złotych każdy o łącznej wartości nominalnej 150 000 złotych stanowiących 50% kapitału zakładowego, które (Informacja dotycząca nazwy kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) oraz osoba (Informacja dotycząca danych osobowych tej osoby fizycznej została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) posiadają w spółce (Informacja dotycząca nazwy spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) za cenę zakupu wyliczoną w oparciu o kwotę 19 500 000 EUR stanowiącą wartość spółki (Informacja dotycząca nazwy spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) pomniejszoną o wartość zobowiązań netto spółki (Informacja dotycząca nazwy spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) z dnia zawarcia umowy przyrzeczonej. Tak otrzymany wynik podzielony zostanie na ilość udziałów w spółce, co stanowić będzie cenę sprzedaży jednego udziału. Spółka wykaże stan zobowiązań netto na dzień nabycia, co zostanie potwierdzone badaniem niezależnego biegłego powołanego przez kupującego w porozumieniu ze sprzedającym. Emitent zobowiązał się do zapłaty zadatku w łącznej kwocie 500.000,00 EUR.

Głównym składnikiem spółki (Informacja dotycząca nazwy spółki należącej do kontrahenta została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym)

jest hotel (Informacja dotycząca nazwy hotelu została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym) położony w miejscowości (Informacja dotycząca nazwy miejscowości została objęta wnioskiem o zwolnienie z obowiązku zamieszczenia w prospekcie emisyjnym).

Umowa zrealizowana

16. W dniu 7 lutego 2007 Emitent zawarł umowę przenoszącą własność nieruchomości (akt notarialny Rep. A nr 2338/2007). Przedmiotem umowy było przeniesienie na Emitenta prawa własności nieruchomości położonej w Warszawie przy ulicy Karczunkowskiej o powierzchni 14.662 m² oznaczonej jako działka ewidencyjna numer 3/4 w obrębie 1-09-70 dla której Sąd Rejonowy dla Warszawy Mokotowa w Warszawie VII Wydział Ksiąg Wieczystych prowadzi księgę wieczystą KW nr WA2M/00191667/9.

Umowa zrealizowana

17. W dniu 26 lipca 2007 roku pomiędzy Emitentem a SELVAAG Polska Sp. z o.o. została zawarta przedwstępna umowa sprzedaży nieruchomości, zgodnie z postanowieniami, której Emitent na żądanie SELVAAG Polska Sp. z o.o. zobowiązał się zawrzeć umowę sprzedaży, z SELVAAG Polska Sp. z o.o. lub podmiotem wskazanym przez SELVAAG Polska Sp. z o.o., nieruchomości położonej w Warszawie przy ulicy Karczunkowskiej za cenę 13.237.000,00 zł. Emitent jednocześnie zadatek w kwocie 1.220.000,00 zł. Umowa przyrzeczona powinna zostać zawarta nie później niż do dnia 31 sierpnia 2007 roku.

Umowa zrealizowana

18. W dniu 29 sierpnia 2007 roku pomiędzy Emitentem, SELVAAG Polska Sp. z o.o. oraz Kuropatwy Park Sp. z o.o. została zawarta umowa przelewu wierzytelności i umowa o przejęciu długu oraz umowa sprzedaży. Spółka SELVAAG Polska Sp. z o.o. skorzystała z przysługującego jej uprawnienia wynikającego z umowy przedwstępnej z dnia 26 lipca 2007 roku i wskazał spółkę Kuropatwy Park Sp. z o.o. jako nabywcę nieruchomości. Spółka SELVAAG Polska Sp. z o.o. przeniosła jednocześnie przysługujące jej prawa z umowy przedwstępnej z dnia 26 lipca 2007 roku na rzecz Kuropatwy Park Sp. z o.o. Ponadto Emitent sprzedał spółce Kuropatwy Park Sp. z o.o. nieruchomość położoną w Warszawie przy ulicy Karczunkowskiej o obszarze 14.662 m² za cenę 13.237.000,00 zł brutto.

Umowa zrealizowana

19. W dniu 1 października 2007 roku pomiędzy Emitentem a Property Development Sp. z o.o. została zawarta przedwstępna umowa sprzedaży udziałów, zgodnie z postanowieniami której Emitent zobowiązał się do głosowania na nadzwyczajnym zgromadzeniu wspólników Spółki SPA Development Sp. z o.o. (dawniej EFH-11 Sp. z o.o.) za uchwałą o podwyższeniu jej kapitału zakładowego o kwotę 4.700.000,00 zł i objęcie powyższego kapitału zakładowego aportem w postaci zabudowanej nieruchomości położonej w Ustroniu przy ul. Turystycznej 8, a następnie sprzedać Property Development Sp. z o.o. 100% udziałów w spółce SPA Development Sp. z o.o. (dawniej EFH-11 Sp. z o.o.), stanowiących łącznie 95.000 udziałów po 50,00 zł każdy za cenę 4.750.000,00 zł. Umowa przyrzeczona powinna zostać zawarta w terminie 7 dni od daty zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego SPA Development Sp. z o.o. (dawniej EFH-11 Sp. z o.o.), jednak nie później niż do dnia 20 marca 2008 roku.

Umowa przyrzeczona nie została dotychczas zawarta, termin jej zawarcia zostanie prawdopodobnie przedłużony do końca czerwca 2008 r.

20. W dniu 4 lipca 2007 roku Emitent zawarł umowę sprzedaży akcji na podstawie której nabył 9.276 akcji na okaziciela serii A o wartości nominalnej 10,00 zł każda oraz 928 akcji na okaziciela serii B o wartości 380,00 zł spółki TALTY S.A. za łączną cenę 1.755.000,00 zł, co stanowiło 10,20% kapitału zakładowego. Płatność ceny nastąpi w następujący sposób: kwota 55.000,00 zł zapłacona w momencie zawarcia umowy, kwota 1.700.000,00 zł zapłacona zostanie poprzez umożliwienie sprzedającemu objęcia akcji emitowanych przez Emitenta w ilości będącej ilorazem kwoty należności i ceny emisyjnej akcji w ofercie publicznej akcji. Emitent zobowiązany został do zaproszenia sprzedającego do złożenia zapisu w transzy kierowanej.

Umowa zrealizowana

21. Na mocy Porozumienia z dnia 4.09.2007 r. Emitent prowadzi negocjacje zmierzające do nabycia nieruchomości zabudowanej, położonej w Sulejówku, objętej księgą wieczystą KW nr VII – 116095). Wartość nieruchomości wynosi 7.000.000,00 zł. Tytułem zabezpieczenia negocjacji Emitent wpłaci kaucję w wysokości 700.000,00 zł., która zostanie zaliczona na poczet ceny nabycia nieruchomości. Kaucja zostanie zwrócona Emitentowi, w przypadku nie dojścia umowy sprzedaży w terminie do dnia 04.11.2007 r., powiększona o 7% odsetek w skali roku liczonych od dnia przekazania kaucji do dnia zwrotu kaucji. Tytułem zabezpieczenia zwrotu kaucji Emitent uzyska weksel własny in blanco.

Umowa nie zrealizowana, kaucja została zwrócona.

22. W dniu 14 listopada 2007 r. pomiędzy Emitentem jako kupującym a spółką F.F.E. Trading N.V. z siedzibą w Holandii oraz osobą fizyczną jako sprzedającymi została zawarta umowa sprzedaży 300 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy w spółce ALLIANCE HOLDING Sp. z o.o. (obecnie Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o.) z siedzibą w Warszawie. Powyższa umowa została zawarta w wykonaniu umowy przedwstępnej z dnia 23 lipca 2007 r. (opisanej w pkt 22 ppkt 19 Dokumentu Rejestracyjnego, z tym, że w prawa Atlas Funatic Corporation Ltd. z siedzibą w Belize weszła spółka F.F.E. Trading N.V. z siedzibą w Holandii – strony oraz przedmiot umowy przedwstępnej były przedmiotem wniosku o niepublikowanie). Udziały zostały nabyte przez Emitenta za cenę w kwocie 4.734.402, EUR - (cztery miliony siedemset trzydzieści cztery tysiące czterysta dwa) za 299 udziałów należących do spółki F.F.E. Trading N.V. i 118.481,- PLN (słownie: sto osiemnaście tysięcy czterysta osiemdziesiąt jeden) za 1 udział należący do osoby fizycznej. Cena sprzedaży udziałów została pomniejszona o kwotę zaliczki w łącznej kwocie 500.000,00 EUR, która została uiszczona przez Emitenta po zawarciu umowy przedwstępnej. Udziały nabyte przez Emitenta stanowią 50 % kapitału zakładowego ALLIANCE HOLDING Sp. z o.o. (obecnie Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o.) z siedzibą w Warszawie. W skład majątku wchodzi majątek trwały Spółki w postaci nieruchomości zabudowanej budynkiem hotelowym pod nazwą „Król Kazimierz”, usytuowanym w Kazimierzu Dolnym przy ul. Puławskiej 86 nr, na którą to nieruchomość składają się: działki o nr 297, 290/4, dla których prowadzona jest przez Sąd Rejonowy w Puławach, Wydział Ksiąg Wieczystych księga wieczysta nr KW 38997 oraz działka o nr 291, dla której prowadzona jest przez Sąd Rejonowy w Puławach, Wydział Ksiąg Wieczystych księga wieczysta nr KW 61482 oraz działka nr 290/1, dla której prowadzona jest przez Sąd Rejonowy w Puławach, Wydział Ksiąg Wieczystych księga wieczysta nr KW 63009. Na nieruchomościach opisanych pod numerami działek 297, 290/4 i 291 została ustanowiona na rzecz Raiffeisen Bank Polska SA z siedzibą w Warszawie hipoteka umowna kaucyjna łączna do kwoty 8.250.000,- EUR. Umowa niniejsza podlega prawu polskiemu.

Umowa zrealizowana

23. W dniu 14 listopada 2007 r. pomiędzy Emitentem jako kupującym a spółką F.F.E. Trading N.V. z siedzibą w Holandii jako sprzedającym została zawarta umowa sprzedaży 500 udziałów o wartości nominalnej 100 zł każdy w spółce „Centrum Falenty” Sp. z o.o. z siedzibą w Falentach. Powyższa umowa została zawarta w wykonaniu umowy przedwstępnej z dnia 23 lipca 2007 r. (opisanej w pkt 22 ppkt 17 Dokumentu Rejestracyjnego – strony oraz przedmiot umowy przedwstępnej były przedmiotem wniosku o niepublikowanie). Udziały zostały nabyte przez Emitenta za cenę w kwocie 4 646 145 EUR (cztery miliony sześćset czterdzieści sześć tysięcy sto czterdzieści pięć). Cena sprzedaży udziałów została pomniejszona o kwotę zaliczki w łącznej kwocie 500.000,00 EUR. Udziały nabyte przez Emitenta stanowią 100 % kapitału zakładowego „Centrum Falenty” Sp. z o.o. z siedzibą w Falentach. W skład majątku „Centrum Falenty” Sp. z o.o. wchodzi 300 udziałów w ALLIANCE HOLDING Sp. z o.o. (obecnie Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o.) z siedzibą w Warszawie, stanowiących 50 % kapitału zakładowego. Umowa niniejsza podlega prawu polskiemu.

Umowa zrealizowana

24. W dniu 15 listopada 2007 r. został podpisany List intencyjny pomiędzy Emitentem a EFH Żurawie Wieżowe S.A w sprawie zamiaru utworzenia spółki EFH Budownictwo S.A. Zgodnie z treścią Listu intencyjnego Emitent, EFH Żurawie Wieżowe S.A oraz osoba fizyczna zamierzają utworzyć spółkę EFH Budownictwo S.A. z następującym udziałem

kapitałowym: Emitent (26%), EFH Żurawie Wieżowe SA (51%), osoba fizyczna (23%). Kapitał zakładowy Spółki zostanie pokryty w całości wkładem pieniężnym. Celem powołania ww. spółki będzie realizacja inwestycji na rzecz grupy kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego SA polegająca na m.in. budowie kompleksu hotelowo – konferencyjnego na Mazurach, kompleksu apartamentów w Tałtach i rozbudowie Hotelu Masuria, jak również realizacja własnych prospektów deweloperskich. Głównym przedmiotem działalności ww. spółki będzie zarządzanie procesem inwestycyjnym oraz realizacja projektów budowlanych. Warunkiem realizacji ww. projektu jest uzyskanie zgody Walnego Zgromadzenia zaplanowanego na dzień 4 grudnia 2007 r.

Umowa zrealizowana

25. W dniu 28 listopada 2007 r. pomiędzy Emitentem jako kupującym a spółką F.F.E. Trading N.V. z siedzibą w Holandii jako sprzedającym została zawarta umowa sprzedaży 200 (dwustu) udziałów po 5000 (pięć tysięcy) złotych każdy w spółce „East Mex Investment” Sp. z o.o., z siedzibą w Falentach, o łącznej wartości nominalnej 1 000 000 (milion) złotych. Powyższa umowa została zawarta w wykonaniu umowy przedwstępnej z dnia 27 lipca 2007 r. (opisanej w pkt 22 ppkt 18 Dokumentu Rejestracyjnego – strony oraz przedmiot umowy przedwstępnej były przedmiotem wniosku o niepublikowanie). Udziały zostały nabyte za kwotę 3 672 841 EUR (trzy miliony sześćset siedemdziesiąt dwa tysiące osiemset czterdzieści jeden EUR), co stanowi równowartość kwoty w walucie PLN 13 557 192 (trzynaście milionów pięćset pięćdziesiąt siedem tysięcy sto dziewięćdziesiąt dwa złote), płaconą w sposób następujący:

- kwota 400 000 EURO została zapłacona przez Emitenta tytułem zadatku, na wskazany przez Zbywcę w umowie przedwstępnej rachunek bankowy, w dniu podpisania umowy przedwstępnej,

- pozostała część należności w kwocie 3 272 841 EUR (trzy miliony dwieście siedemdziesiąt dwa tysiące osiemset czterdzieści jeden złotych) zostanie zapłacona przez Nabywcę w terminie do dnia 31.01.2008.

Tytułem zabezpieczenia kwoty Emitent wystawił spółce F.F.E. Trading N.V. weksel własny na kwotę 3 272 841 EUR co stanowi równowartość kwoty w walucie PLN 12 080 712 (dwanaście milionów osiemdziesiąt tysięcy siedemset dwanaście złotych).

Zgodnie z umową w terminie 2 lat od dnia zawarcia niniejszej umowy, osobie fizycznej wskazanej przez strony niniejszej umowy przysługuje prawo odkupu udziałów w spółce „East Mex Investment” Sp. z o.o., z siedzibą w Falentach, po cenie według kursu z dnia odkupu, nie niższej jednak niż cena po której Emitent nabył udział w spółce „East Mex Investment” Sp. z o.o.

Udziały nabyte przez Emitenta stanowią 100 % kapitału zakładowego spółki „East Mex Investment” Sp. z o.o., z siedzibą w Falentach. W skład majątku wchodzi:

- prawo wieczystego użytkowania dla nieruchomości gruntowej położonej we wsi Falenty w Gminie Raszyn przy ul. Alei Hrabskiej, powiat pruszkowski, województwo mazowieckie, stanowiącej działki oznaczone numerami: 13/6, 14/7 o łącznej powierzchni 21 arów i jeden metr kwadratowy, wraz z odrębną nieruchomością budynkową. w którym to budynku prowadzony jest hotel, pod nazwą „Instytut Nissan” o powierzchni użytkowej 1 199 metrów kwadratowych dla której prowadzona jest księga wieczysta przez Sąd Rejonowy w Pruszkowie V Wydział Ksiąg Wieczystych KW numer WA1P/00058410/5,

- budynek o nazwie MTDC wraz z wyposażeniem oraz budynek o nazwie „Budynek Hotelowy 3”, które to obiekty zlokalizowane są przy ul. Alei Hrabskiej 4, Falenty.

Umowa niniejsza podlega prawu polskiemu.

Umowa zrealizowana

26. Działając zgodnie z zamiarem wyrażonym w liście intencyjnym z dnia 15 listopada 2007 roku, który został opisany w ppkt 33 powyżej, w dniu 6 grudnia 2007 roku Emitent, spółka EFH Żurawie Wieżowe S.A. oraz osoba fizyczna zawiązały spółkę EFH Budownictwo S.A. o kapitale zakładowym wynoszącym 500.000,00 zł i dzielącym się na 500.000 akcji serii A, o wartości nominalnej po 1,00 zł każda akcja. Akcje serii A są akcjami imiennymi, uprzywilejowanymi co do prawa głosu. Na każdą akcję serii A przypadają dwa głosy na Walnym Zgromadzeniu. Akcje w nowo utworzonej spółce objęte zostały w następujący sposób:

- a) spółka EFH Żurawie Wieżowe Spółka Akcyjna objęła 255.000 akcji imiennych serii A, oznaczonych o wartości nominalnej po 1,00 złoty każda akcja, o łącznej wartości nominalnej 255.000,00 złotych,
 - b) Emitent objął 130.000 akcji imiennych serii A, o wartości nominalnej po 1,00 złoty każda akcja, o łącznej wartości nominalnej 130.000,00 złotych,
 - c) osoba fizyczna objęła 115.000 akcji imiennych serii A, o wartości nominalnej po 1,00 złoty każda akcja, o łącznej wartości nominalnej 115.000,00 złotych.
- Akcje obejmowane przez założycieli będą przed zarejestrowaniem spółki pokryte w całości wkładem pieniężnym i wydawane w ich nominalnej wartości.

Członkowie zarządu EFH Budownictwo S.A. powoływani i odwoływani są na trzyletnią kadencję w sposób następujący, z zastrzeżeniem, iż pierwszy zarząd powołują założyciele:

- a) tak długo, jak Emitent jest akcjonariuszem EFH Budownictwo S.A. posiadającym co najmniej 20% akcji, ma on prawo powoływania i odwoływania Wiceprezesa Zarządu odpowiedzialnego za sprawy finansowe EFH Budownictwo S.A.
- b) pozostałych członków zarządu, w tym prezesa zarządu, powołuje i odwołuje rada

nadzorcza.

Umowa zrealizowana

6. Opis transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli jednorazowa lub łączna wartość transakcji zawartych przez dany podmiot powiązany w okresie od początku roku obrotowego przekracza wyrażoną w złotych równowartość kwoty 500.000 euro

W dniu 26 kwietnia 2007 r. Emitent zawarł ze spółką Łeba Hotel Sp. z o.o. umowę o przeprowadzenie audytu finansowo-prawnego spółki Łeba Hotel Sp. z o.o. Zgodnie z postanowieniami umowy, Emitent może powierzyć przeprowadzenie audytu osobom trzecim. Strony uzgodniły, iż po przeprowadzeniu, zawierającego pozytywną opinię w sprawie nabycia udziałów Łeba Hotel Sp. z o.o., strony ustalą treść i termin podpisania umowy dotyczącej nabycia udziałów w Spółce lub ewentualnie nabycia wybranych składników majątku Łeba Hotel Sp. z o.o.

W dniu 15 listopada 2007 r. została zawarta Umowa ramowa o doradztwo strategiczne zawarta pomiędzy Emitentem a HOTEL KRÓL KAZIMIERZ Sp. z o.o. Zgodnie z umową Emitent będzie pełnił rolę Doradcy Strategicznego. W związku z tym Emitent będzie świadczył usługi na rzecz HOTEL KRÓL KAZIMIERZ Sp. z o.o. obejmujące: wszelkie usługi księgowe, sprawozdawczość finansową, usługi administracyjne i inne usługi, w szczególności: doradztwo w zakresie technik zarządzania inwestycjami, w tym opracowywania analiz podstawowych i analiz technicznych służących wycenieniu poszczególnych inwestycji; przygotowywanie w tym zakresie biznes planów i modeli finansowych dla potrzeb Banku finansującego, doradztwo w zakresie technik finansowania, w tym między innymi w zakresie ustanawiania i monitorowania systemów kontroli budżetu i kosztów, wdrażania zasad budżetu kapitałowego, ubezpieczenia oraz analizy kosztów, doradztwo w zakresie analizy potrzeb rynku sektora Hotelowego, doradztwo w zakresie technik zarządzania środkami pieniężnymi, w tym między innymi w zakresie tworzenia oraz monitorowania efektywnej sieci bankowej, maksymalizacji dochodu z odsetek, kontroli taryf oraz poprawy systemu realizacji płatności w celu osiągnięcia większej wydajności przy mniejszym nakładzie kosztów. W zamian za świadczone usługi, Emitentowi będzie przysługiwało wynagrodzenie w wysokości 12% od wartości przychodów kwartalnych HOTEL KRÓL KAZIMIERZ Sp. z o.o. Wynagrodzenie, o którym mowa wyżej płatne będzie na koniec każdego kwartału na dwa dni przed jego zakończeniem na podstawie faktury VAT wystawionej przez Emitenta. Umowa została zawarta na czas nieokreślony oraz może być wypowiedziana przez każdą ze stron za 30-dniowym pisemnym zawiadomieniem przekazanym drugiej stronie.

7. Informacje o zaciągniętych kredytach, o umowach pożyczek, z uwzględnieniem terminów ich wymagalności, oraz o udzielonych poręczeniach i gwarancjach

L.p.	Kredytodawca	Data zawarcia umowy	Wysokość kredytu	Termin spłaty	Typ kredytu oraz istotne postanowienia umowy
1.	BRE Bank S.A.	21.12.2006	Limity kredytowe: 3.400.000,00 zł do dnia 30.05.2007 8.900.000,00 zł od dnia 31.05.2007 do dnia 30.08.2007 r. 3.400.000,00 zł od dnia 31.08.2007 do dnia 21.12.2008 r.	Emitent może zadłużyć się do dnia 21.12.2007 Splata kredytu nastąpi nie później niż w 360 dniu przypadającym po dacie ostatniego zadłużenia przy czym kwota ciążenia w wysokości 7.500.000,00 zł zostanie spłacona do dnia 31.12.2007 r. Kredyt spłacony w styczniu 2008r.	Kredyt złotowy odnawialny Kredyt przeznaczony jest na finansowanie bieżącej działalności oraz zakup nieruchomości przeznaczonych do dalszej odsprzedaży. Zabezpieczenie spłaty kredytu stanowi: - hipoteka kaucyjna do kwoty 9.790.000,00 zł na nieruchomości położonej w Ustroniu – Jaszowice przy ul. Turystycznej 8, dla której w Sądzie Rejonowym w Cieszyńskim Wydział V Ksiąg Wieczystych prowadzona jest księga wieczysta nr 60043; - weksel <i>in blanco</i> wraz z deklaracją wekslową; - oświadczenie o dobrowolnym poddaniu się egzekucji na podstawie bankowego tytułu egzekucyjnego do kwoty 9.790.000,00 zł; - blokada rachunku papierów wartościowych i rachunku pieniężnego prowadzonego w Domu Inwestycyjnym BRE Banku S.A. W przypadku spadku wartości przyjętego zabezpieczenia na rachunku papierów wartościowych i rachunku pieniężnego w stosunku do salda wykorzystanego kredytu, poniżej wysokości 180 % Emitent wpłaci na rachunek kwotę uzupełniającą poziom zabezpieczenia lub dokona spłaty odpowiedniej kwoty kredytu. Jeżeli Emitent nie uzupełni wartości zabezpieczenia lub nie dokona spłaty odpowiedniej kwoty kredytu, Bank ma prawo sprzedać część lub całość portfela bez zgody Emitenta. Emitent zobowiązany został do nieudzielania poręczeń i gwarancji za inne podmioty i osoby fizyczne, przekraczających łącznie wartości 15 % aktywów netto wykazanych w rocznym sprawozdaniu finansowym oraz informowania banku o wszelkich zdarzeniach powodujących zmiany własnościowe i kapitałowe u przedsiębiorcy. Bank zastrzegł sobie prawo do oceny czy wprowadzone zmiany własnościowe i kapitałowe nie powodują zwiększenia ryzyka braku spłaty kredytu a w przypadku jego wzrostu do wypowiedzenia umowy
2.	Fortis Bank Polska S.A.	23.10.2007	2.000.000,00 zł.	31.03.2008	Kredyt złotowy obrotowy. Prawne zabezpieczenie kredytu stanowi: - hipoteka na nieruchomości w Ustroniu, - cesja praw z polisy ubezpieczeniowej, - cesja wierzytelności z "umowy przedwstępnej sprzedaży udziałów", - oświadczenie o poddaniu się egzekucji Kredyt spłacony.
3.	Bank Milenium S.A.	10.12.2007	5.700.000,00 zł.	12.12.2008	Kredyt złotowy obrotowy. Prawne zabezpieczenie kredytu stanowi: 2,2 mln. Akcji EFH Żurawie Wieżowe S.A.

W dniu 14 grudnia 2006 r. NWZA Emitenta podjęło uchwałę o połączeniu ze spółką zależną EFH Leasing S.A. Połączenie nastąpiło z dniem 1 kwietnia 2007 r. Poniżej prezentujemy zestawienie umów kredytowych zawartych przez EFH Leasing S.A., których stroną w chwili obecnej jest Emitent.

L.p.	Kredytodawca	Data zawarcia umowy	Wysokość kredytu	Termin spłaty	Typ kredytu oraz istotne postanowienia umowy
1.	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna	17.01.2007	45.000,00 zł	16.01.2008 Kredyt spłacony w styczniu 2008r.	Kredyt w rachunku kredytowym w walucie polskiej Kredyt przeznaczony jest na finansowanie bieżącej działalności Prawne zabezpieczenie kredytu stanowi: -klauszula potrącenia wierzytelności z rachunku BIZNES PARTNER -weksel własny <i>in blanco</i> ; -zastaw rejestrowy na dwóch pojazdach marki Opel Astra -przelew wierzytelności pieniężnej z dwóch umów ubezpieczenia pojazdów; -przeniesienie własności (pod warunkiem zawieszającym) do czasu ustanowienia zastawu rejestrowego na dwóch pojazdach; -oświadczenie o poddaniu się egzekucji na podstawie bankowego tytułu egzekucyjnego.
2.	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna	28.08.2006	200.000,00 zł	27.08.2009	Kredyt w rachunku kredytowym w walucie polskiej. Kredyt przeznaczony jest na finansowanie bieżącej działalności Prawne zabezpieczenie kredytu stanowi: -klauszula potrącenia wierzytelności z rachunku BIZNES PARTNER -weksel własny <i>in blanco</i> ; -przelew wierzytelności pieniężnej z umów ubezpieczenia trzech samochodów: Toyota Corolla, Mercedes Benz S 320, Man 10.223; -przewłaszczenie pod warunkiem zawieszającym trzech w/w samochodów; -zastaw rejestrowy na trzech w/w samochodach; -oświadczenie o poddaniu się egzekucji na podstawie bankowego tytułu egzekucyjnego.
3.	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna	31.10.2005	300.000,00 zł	30.10.2008	Kredyt w rachunku kredytowym w walucie polskiej. Kredyt przeznaczony jest na finansowanie bieżącej działalności Prawne zabezpieczenie kredytu stanowi: -klauszula potrącenia wierzytelności z rachunku BIZNES PARTNER; -weksel własny <i>in blanco</i> ; -przelew wierzytelności pieniężnej z umów ubezpieczenia czterech samochodów: Skoda Superb, MAN 12.232FL/BL, Mercedes Benz 1320, Mercedes Benz 917; -przewłaszczenie (pod warunkiem zawieszającym) do czasu ustanowienia zastawu rejestrowego na czterech w/w samochodów; -zastaw rejestrowy na czterech w/w samochodach; -oświadczenie o poddaniu się egzekucji na podstawie bankowego tytułu egzekucyjnego.
4.	BRE Bank S.A.	Umowy kredytowe podpisywane na finansowanie konkretnych umów leasingowych. Data zawarcia pierwszej umowy 29.08.2005	4.181.484,29 zł.	31.03.2011	Kredyt przeznaczony na finansowanie działalności leasingowej. Prawne zabezpieczenie kredytu stanowi: - zastaw rejestrowy na przedmiotach leasingu, - cesja wierzytelności z umowy leasingu, - weksel in blanco leasingobiorcy indosowany na Bank, - weksel in blanco Emitenta, - cesja praw z umowy ubezpieczenia przedmiotu leasingu

5.	Bank Współpracy Europejskiej S.A.	7.03.2006	3.214.276,69 zł.	31.01.2011	Porozumienie mające na celu regulację spłaty kredytu zaciągniętego w 1997r. Zabezpieczenie kredytu - w trybie art. 102 prawa bankowego.
----	-----------------------------------	-----------	------------------	------------	--

W dniu 14 listopada 2007 roku pomiędzy Emitentem a Bankiem Zachodnim WBK S.A. jako Kredytodawcą została zawarta umowa kredytu inwestycyjnego. Zgodnie z postanowieniami umowy Kredytodawca zobowiązany został udostępnić Emitentowi kredyt w odpowiadającej Emitentowi wysokości do maksymalnej kwoty 23.500.000,00 zł z zastrzeżeniem, że łączna kwota kredytu oraz kredytu udzielonego przez Kredytodawcę spółce HOTEL KRÓL KAZIMIERZ Sp. z o.o. na mocy umowy kredytu refinansowego z dnia 14 listopada 2007 roku nie może przekroczyć 80% kosztów związanych z nabyciem przez Emitenta udziałów spółki Centrum Falenty sp. z o.o. oraz udziałów spółki Alliance Holding sp. z o.o.,

Zgodnie z postanowieniami umowy, Emitent przeznaczył środki uzyskane z kredytu na sfinansowanie ceny nabycia udziałów w spółce HOTEL KRÓL KAZIMIERZ sp. z o.o. oraz udziałów w spółce Centrum Falenty sp. z o.o.

Zgodnie z postanowieniami umowy Emitent ustanowił oraz spowodował utrzymanie w mocy przez HOTEL KRÓL KAZIMIERZ Sp. z o.o. lub Centrum Falenty Sp. z o.o. następujących zabezpieczeń swoich zobowiązań wynikających z umowy, w formie i o treści zadowalającej Kredytodawcę:

(a) w dniu zawarcia umów sprzedaży udziałów, hipoteki łącznej kaucyjnej na kwotę nie przekraczającą 47.000.000 PLN o najwyższym pierwszeństwie na następujących nieruchomościach stanowiących własność HOTEL KRÓL KAZIMIERZ sp. z o.o.:

- nieruchomość położona w Kazimierzu Dolnym, składającą się z działek gruntu o numerach 297 oraz 290/4, dla której Sąd Rejonowy w Puławach, V Wydział Ksiąg Wieczystych prowadzi księgę wieczystą KW Nr 38997,
- nieruchomość położona w Kazimierzu Dolnym, składającą się z działki gruntu o numerze 290/1, dla której Sąd Rejonowy w Puławach, V Wydział Ksiąg Wieczystych prowadzi księgę wieczystą KW Nr 61482,
- nieruchomość położona w Kazimierzu Dolnym, składającą się z działki gruntu o numerze 291, dla której Sąd Rejonowy w Puławach, V Wydział Ksiąg Wieczystych prowadzi księgę wieczystą KW Nr 63009,

(b) przelewów na zabezpieczenie:

- (i) praw z umów dotyczących HOTEL KRÓL KAZIMIERZ Sp. z o.o. oraz gwarancji wystawionych na rzecz HOTEL KRÓL KAZIMIERZ Sp. z o.o. ,
- (ii) praw z wszystkich umów ubezpieczenia zawartych przez Alliance Holding sp. z o.o.,
- (iii) praw z umowy o zarządzanie hotelem zawartej pomiędzy Forten sp. z o.o. lub innym podmiotem na warunkach zaakceptowanych przez Kredytodawcę a Alliance Holding sp. z o.o.,

(c) zastawów rejestrowych i finansowych o najwyższym pierwszeństwie na udziałach Alliance Holding sp. z o.o.,

(d) zastawów finansowych na rachunkach bankowych Alliance Holding sp. z o.o.,

(e) zastawów rejestrowych na przedsiębiorstwie Alliance Holding sp. z o.o.,

(f) pełnomocnictwa do dysponowania rachunkami bankowymi Alliance Holding sp. z o.o.,

(g) oświadczenia o poddaniu się egzekucji do kwoty stanowiącej dwukrotną wysokość kredytu, upoważniające Kredytodawcę do wystawienia bankowego tytułu egzekucyjnego, o którym mowa w art. 97 Prawa Bankowego,

(h) poręczenia przez HOTEL KRÓL KAZIMIERZ Sp. z o.o. wszystkich zobowiązań Emitenta wynikających z niniejszej Umowy,

(i) umowy wsparcia pomiędzy Emitentem, HOTEL KRÓL KAZIMIERZ Sp. z o.o. oraz Kredytodawcą.

Wszystkie zabezpieczenia będą miały najwyższe i równe pierwszeństwo zaspokojenia z zabezpieczeniami ustanowionymi zgodnie z postanowieniami Umowy Kredytu Refinansowego zawartej pomiędzy Kredytodawcą a Alliance Holding sp. z o.o.,.

W przypadku naruszenia postanowień umowy Kredytodawca może za powiadomieniem Emitenta:

(a) z zastrzeżeniem bezwzględnie obowiązujących przepisów Prawa Bankowego zażądać natychmiastowej spłaty całości lub części kredytu wraz z odsetkami i innymi kwotami należnymi, przy czym kwoty te staną się natychmiast wymagalne po upływie wyżej wskazanego terminu wypowiedzenia,

(b) przeznaczyć wszelkie środki pieniężne znajdujące się na każdym rachunku na spłatę lub na poczet spłaty należnych kwot,

(c) żądać ustanowienia dodatkowego zabezpieczenia zobowiązań Emitenta,

(d) skorzystać z dowolnego zabezpieczenia,

(e) renegotjować warunki niniejszej Umowy.

8. Informacje o udzielonych pożyczkach, z uwzględnieniem terminów ich wymagalności, a także udzielonych poręczeniach i gwarancjach, ze szczególnym uwzględnieniem pożyczek, poręczeń i gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym Emitenta

L.P.	Pożyczkobiorca	Data zawarcia	Data spłaty	Wartość pożyczki	Pozostałe postanowienia
1	Łeba Hotel Sp. z o.o.	31.05.2006	do dn. 31.05.2010	7 407 125,00 zł	oprocentowanie pożyczki wynosi 5% w skali roku
2	Masuria Hotel Sp. z o.o.	29.06.2007	do dnia 30.06.2010	37 069,00 zł	oprocentowanie pożyczki wynosi 5% w skali roku
3	EFH-3 Sp. z o.o.	10.02.2004	do dnia 28.02.2014	90 062,50 zł	od kwoty pożyczki naliczane są odsetki w wysokości wskaźnika WIBOR jednomiesięcznego z dnia zawarcia umowy powiększonego o 4% w skali roku
4	EFH-3 Sp. z o.o.	11.07.2007	do dnia 31.12.2008	50 000,00 zł	od kwoty pożyczki naliczane są odsetki w wysokości wskaźnika WIBOR jednomiesięcznego z dnia zawarcia umowy powiększonego o 0,5% w skali roku
5	EFH-3 Sp. z o.o.	03.02.2006	do dnia 28.02.2014	16 470,00 zł	od kwoty pożyczki naliczane są odsetki w wysokości wskaźnika WIBOR jednomiesięcznego z dnia zawarcia umowy powiększonego o 0,5% w skali roku
6	EFH-1 Sp. z o.o.	19.02.2004	do dnia 31.03.2004	144 612,56 zł	od kwoty pożyczki naliczane są odsetki w wysokości wskaźnika WIBOR jednomiesięcznego z dnia zawarcia umowy powiększonego o 2% w skali roku

7	FORTEN Sp. z o.o.	08.05.2007	do dnia 31.12.2007	400 000,00 zł	od kwoty pożyczki naliczane są odsetki w wysokości wskaźnika WIBOR trzymiesięcznego z dnia zawarcia umowy powiększonego o 2,5% w skali roku. Zabezpieczenie spłaty pożyczki stanowi zastaw rejestrowy ustanowiony na 99 udziałach Forten Sp. z o.o.
---	-------------------	------------	--------------------	---------------	---

9. Ocena dotycząca zarządzania zasobami finansowymi, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań

Zarządzanie zasobami finansowymi prowadzone jest w oparciu o bieżący system informacyjny o stanie zobowiązań i posiadanych środkach. System ten pozwala na pełne zsynchronizowanie wielkości środków z terminami płatności i unikanie opóźnień. Struktura terminowa zobowiązań nie wskazuje na zagrożenia w aspekcie ich pokrycia. Zgodnie z przepisami tworzone są rezerwy.

10. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków, z uwzględnieniem możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności

Zamiary inwestycyjne przewidziane do realizacji dostosowane są do posiadanych środków własnych oraz możliwości ich pozyskania ze źródeł zewnętrznych, w tym kredytów bankowych. W zależności od wyników uchwalonej przez NWZA emisji obligacji zamiennych na akcje Spółka odpowiednio zweryfikuje zamiary inwestycyjne. Struktura finansowania działalności inwestycyjnej nie ulega zmianom w stosunku do założeń.

11. W przypadku emisji papierów wartościowych w okresie objętym raportem - opis wykorzystania przez Emitenta wpływów z emisji

W związku z zamknięciem subskrypcji emisji akcji serii E, na poziomie 3.666.574 akcji przydzielonych w wyniku złożonych zapisów, Emitent przeznaczył środki pozyskane z emisji w kwocie 27.499.305,00 zł na następujące cele:

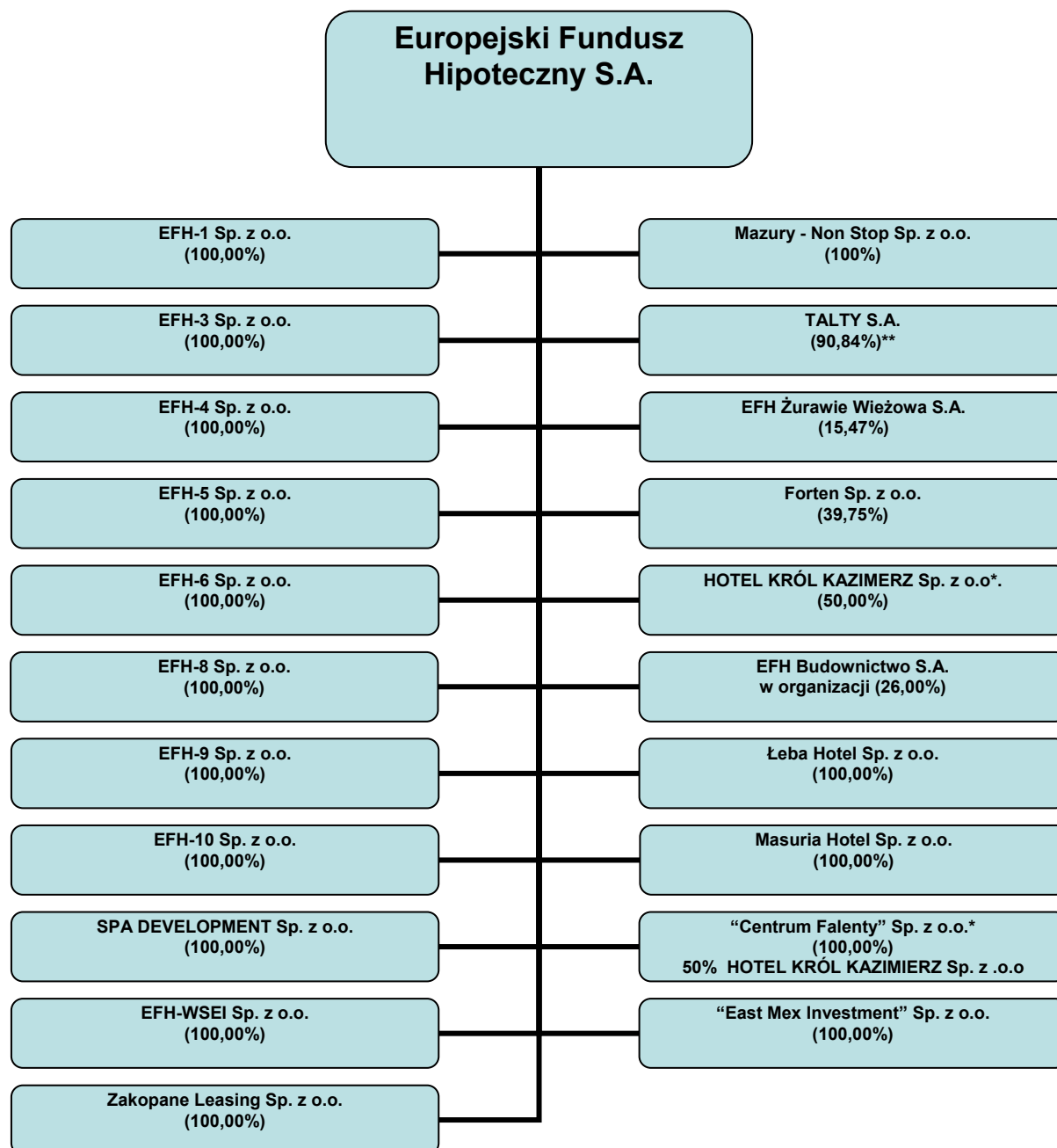
- kwotę w wysokości 16.159.891 zł Emitent przeznaczył w całości na sfinansowanie kosztów nabycia 4 gwiazdkowego Hotelu Król Kazimierz z 115 pokojami, położonego w Kazimierzu Dolnym,
- kwotę w wysokości 8.945.622 zł Emitent przeznaczył w całości na sfinansowanie kosztów nabycia centrum konferencyjnego o nazwie „Centrum Falenty” w miejscowości Falenty w okolicach Warszawy,
- kwotę w wysokości 2.393.792 zł Emitent przeznaczył w całości na koszty związane z przeprowadzeniem emisji akcji serii E.
-

12. Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników

Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. nie publikował prognoz jednostkowych wyników finansowych. Prognozy opublikowane w Aneksie nr 9 do prospektu emisyjnego w formie zestawu dokumentów zatwierdzonego w dniu 7 listopada 2007 r. dotyczyły wyników Grupy Kapitałowej Emitenta.

13. Informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych emitenta z innymi podmiotami oraz określenie jego głównych inwestycji krajowych i zagranicznych (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne oraz nieruchomości), w tym inwestycji kapitałowych dokonanych poza jego grupą jednostek powiązanych oraz opis metod ich finansowania

Skład grupy kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.:



** Poprzez Spółkę Centrum Falenty Sp. z o.o., która posiada 50% udziałów w HOTEL KRÓL KAZIMIERZ Sp. z o.o. Emitent jest 100 % udziałowcem Spółki HOTEL KRÓL KAZIMIERZ Sp. z o.o. (dotychczasowa nazwa Spółki Alliance Holding Sp. z o.o zmiana nazwy nastąpiła w z dniem 21.12.07)*

***Emitent stał się 100% udziałowcem TALTY S.A. w styczniu 2008.r*

Wykaz Spółek podlegających konsolidacji na dzień 31 grudnia 2007 r.:

SPÓŁKI ZALEŻNE DLA EMITENTA PODLEGAJĄCE KONSOLIDACJI METODĄ PEŁNĄ:

- EFH LEASING Sp. z o.o./za okres od 01.01.07 -30.03.2007/ Spółka połączona z Emitentem/
- EFH-1 Sp. z o.o
- EFH-3 Sp. z o.o
- EFH-4 Sp. z o.o
- EFH-5 Sp. z o.o
- EFH-6 Sp. z o.o
- EFH-8 Sp. z o.o
- EFH-9 Sp. z o.o
- KA-NA GIS Sp. z o.o/za okres 1.01.2007-31.05.2007/sprzedaż projektu leasingowego/
- Mazury -Non Stop Sp. z o.o
- SPA DEVELOPMENT Sp. z o.o
- Zakopane Leasing Sp. z o.o
- EFH-MP59 (10) Sp. z o.o
- EFH-WSEI Sp. z o.o
- TALTY S.A
- Łeba Hotel Sp. z o.o
- Masuria Hotel Sp. z o.o
- Centrum Falenty Sp. z o.o
- East Mex Investemnt Sp. z o.o
- HOTEL KRÓL KAZIMIERZ Sp. z o.o

SPÓŁKI STOWARZYSZONE DLA EMITENTA PODLEGAJĄCE KONSOLIDACJI METODĄ PRAW WŁASNOŚCI:

- FORTEN Sp. z o.o

SPÓŁKI STOWARZYSZONE DLA EMITENTA NIE PODLEGAJĄCE KONSOLIDACJI

- EFH ŻURAWIE WIEŻOWE S.A

Spółka EFH Żurawie Wieżowe S.A nie jest objęta konsolidacją z uwagi na:

- przeznaczenie akcji do sprzedaży w najbliższych 12 miesiącach od daty zamknięcia roku obrotowego 2007,*
- kontrola Emitenta poniżej 20%.*

14. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta

Spółka, ze względu na faktycznie holdingowy charakter, zarządzana jest poprzez cele. Każdy projekt inwestycyjny bądź leasingowy realizowany jest w wyspecjalizowanej spółce celowej. Pozwala to na uniknięcie kumulacji ryzyka w skali Grupy, a także na nieobciążanie poszczególnych spółek celowych ewentualnymi niepowodzeniami innych spółek.

EFH SA prowadzi także działalność usługową względem spółek celowych, a zwłaszcza prowadzenie na ich rzecz księgowości, kontrolingu.

Prezes Zarządu EFH oraz inni członkowie zarządu sprawują funkcje kierownicze w spółkach celowych. Operacyjne zarządzanie spółkami hotelowymi zostało powierzone operatorowi tj. Spółce Forten, zaś samymi hotelami zarządzają ich dyrektorzy. W ten sposób, zarządzanie Spółką oraz spółkami celowymi ma charakter sztabowo-liniowy.

15. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących emitenta w ciągu ostatniego roku obrotowego, zasady dotyczące powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz uprawnienia osób zarządzających, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji

Zmiany w składzie Zarządu w 2007 roku:

Imię i Nazwisko	Funkcja	Powołanie	Odwołanie/Rezygnacja
Robert Bohojło	Wiceprezes Zarządu	18.04.2007	
Marcin Podobas	Wiceprezes Zarządu	01.10.2007	
Grzegorz Żółcik	Wiceprezes Zarządu	07.02.2007	Rezygnacja 26.04.2007
Franciszek Kubiczek	Wiceprezes Zarządu	14.07.2006	Rezygnacja 11.06.2007

W 2007 roku nie było zmian w składzie Rady Nadzorczej.

Zasady powoływania i odwoływania Zarządu i Rady Nadzorczej:

Zarząd Emitenta

Zgodnie z § 19 Statutu Emitenta, Zarząd może być jedno lub wieloosobowy. Prezesa Zarządu powołuje i odwołuje Walne Zgromadzenie. Pozostałych Członków Zarządu Emitenta powołuje i odwołuje Rada Nadzorcza na wniosek Prezesa Zarządu. Kadencja Zarządu trwa trzy lata.

Rada Nadzorcza Emitenta

Zgodnie z § 15 statutu Emitenta Rada Nadzorcza składa się z od pięciu do dziewięciu członków wybieranych przez Walne Zgromadzenie. Liczbę członków Rady Nadzorczej określa Walne Zgromadzenie. Kadencja Rady Nadzorczej trwa trzy lata.

Zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych oraz Statutem Spółki decyzję o emisji lub wykupie akcji podejmuje Walne Zgromadzenie.

16. Wartość wynagrodzeń, nagród i korzyści, w tym wynikających z programów opartych na obligacjach z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych, wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych, odrębnie dla każdej z osób zarządzających i nadzorujących emitenta oraz wartości wynagrodzeń i nagród otrzymywanych z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek podporządkowanych

Informacja dotycząca wynagrodzeń osób zarządzających i nadzorujących znajduje się w Rocznym Sprawozdaniu Finansowym pkt 10. Dodatkowych not objaśniających .

Inne formy wynagrodzeń i korzyści majątkowych w roku 2007 nie wystąpiły.

17. Umowy zawarte między emitentem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie

Umowy tego rodzaju w roku 2007 w spółce nie funkcjonowały.

18. Łączna liczba i wartość nominalna wszystkich akcji (udziałów) emitenta oraz akcji i udziałów w jednostkach grupy kapitałowej emitenta, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących

Zgodnie z posiadanymi przez Spółkę informacjami, zmiany w stanie posiadania akcji Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. lub uprawnień do nich (opcji) przez osoby zarządzające i nadzorujące w okresie od dnia 01.01.2007 r. prezentują poniższe tabele według stanu na dzień 12.05.2008 roku.

Osoby Zarządzające	Stan na dzień 01.01.2007 r.	Stan na dzień 31.12.2007 r.	Stan na dzień 12.05.2008 r.
Mirosław Wierzbowski – Prezes Zarządu	8.822.595 akcji o wartości nominalnej 2 zł każda nie posiadał opcji	8.372.595 akcji o wartości nominalnej 2 zł każda nie posiadał opcji	8.372.595 akcji o wartości nominalnej 2 zł każda nie posiadał opcji
Marcin Podobas – Wiceprezes Zarządu	nie posiadał akcji nie posiadał opcji	200 akcji o wartości nominalnej 2 zł każda 201.000 opcji	200 akcji o wartości nominalnej 2 zł każda 201.000 opcji
Robert Bohojło – Wiceprezes Zarządu	nie posiadał akcji nie posiadał opcji	nie posiadał akcji 400.000 opcji	nie posiadał akcji 400.000 opcji

W dniu 17.01.2008 r. Spółka otrzymała od Pana Marcina Podobasa informację o nabyciu 200 sztuk praw do akcji Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. podczas sesji w dniu 21.12.2007 r.

Osoby Nadzorujące	Stan na dzień 01.01.2007 r.	Stan na dzień 31.12.2007 r.	Stan na dzień 12.05.2008 r.
Stanisław Dobrzański	100.000 akcji o wartości nominalnej 2 zł każda	100.000 akcji o wartości nominalnej 2 zł każda	100.000 akcji o wartości nominalnej 2 zł każda
Ireneusz Kasner	nie posiadał akcji	nie posiadał akcji	nie posiadał akcji
Jan Maria Koprowski	500.000 akcji o wartości nominalnej 2 zł każda	1.133.333 akcji o wartości nominalnej 2 zł każda	1.133.333 akcji o wartości nominalnej 2 zł każda
Andrzej Podgórski	nie posiadał akcji	nie posiadał akcji	nie posiadał akcji
Jarosław Lis	nie posiadał akcji	nie posiadał akcji	nie posiadał akcji

W dniu 8 listopada 2007 roku Spółka otrzymała informację o nabyciu 500.000 akcji serii A przez Pana Jana Marię Koprowskiego.

W dniu 17.12.2007 r. Zarząd Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. przydzielił 3.666.574 akcji zwykłych na okaziciela serii E w ramach oferty publicznej emisji akcji serii E, w tym 133.333 akcji serii E zostało przydzielone Panu Janowi Marii Koprowskiemu. Powyższe podwyższenie kapitału zakładowego zostało zarejestrowane na mocy postanowienia z dnia 31.12.2007 r. Sądu

Rejonowego dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego.

19. Akcjonariusze posiadający, na dzień 31 grudnia 2007 roku, bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu

Akcjonariuszami posiadającymi, bezpośrednio lub pośrednio poprzez podmioty zależne, co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A., na dzień 31 grudnia 2007 roku byli:

Lp.	Akcjonariusz	Ilość akcji	% kapitału zakładowego	Ilość głosów na WZA	% głosów na WZA
1.	Mirosław Wierzbowski wraz z małżonką	8 664 928	34,35%	16 988 523	50,64%
	Mirosław Wierzbowski samodzielnie	8 372 595	33,19%	16 695 190	49,76%
2.	Dom Maklerski IDM SA	3 006 666	11,92%	3 006 666	8,96%

Akcjonariuszami posiadającymi, bezpośrednio lub pośrednio poprzez podmioty zależne, co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A., na dzień 12 maja 2008 roku byli:

Lp.	Akcjonariusz	Ilość akcji	% kapitału zakładowego	Ilość głosów na WZA	% głosów na WZA
1.	Mirosław Wierzbowski wraz z małżonką	8 664 928	34,35%	16 988 523	50,64%
	Mirosław Wierzbowski samodzielnie	8 372 595	33,19%	16 695 190	49,76%
2.	Dom Maklerski IDM SA	3 006 666	11,92%	3 006 666	8,96%

20. Informacje o znanych emitentowi umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy

Emitent nie ma wiedzy o fakcie zawarcia takich umów w trakcie roku 2007 .

21. Posiadacze wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do emitenta, wraz z opisem tych uprawnień

Prezes Zarządu, Mirosław Wierzbowski posiada 8.322.595 akcji imiennych serii A, które są uprzywilejowane co do głosu w ten sposób, że każda akcja daje dwa głosy na WZ. Pan Mirosław Wierzbowski jest jedynym akcjonariuszem posiadającym akcje uprzywilejowane.

22. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowników

Zgodnie z postanowieniami Regulaminu Programu Opcji Pracowniczych przyjętego uchwałą nr 2 Rady Nadzorczej z dnia 11 lipca 2007 r., zmienionego uchwałą nr 1 Rady Nadzorczej z dnia 14

listopada 2007 r. oraz uchwałą nr 1 Rady Nadzorczej z dnia 18.01.2008 r. każda Obligacja uprawnia do objęcia jednej akcji serii F w trakcie trwania Programu, zgodnie z harmonogramem ustalonym w Regulaminie. Prawo pierwszeństwa do objęcia akcji serii F będzie realizowane po cenie emisyjnej równej 2 zł.

W związku z podjęciem w dniu 14 listopada 2007 r. przez Radę Nadzorczą Europejskiego Funduszu Hipotecznego SA uchwały dotyczącej zmiany Regulaminu Programu Opcji Pracowniczych, Pan Marcin Podobas został włączony do Programu i otrzymał prawo do objęcia 201.000 akcji serii F w trakcie całego okresu trwania Programu, zgodnie z harmonogramem ustalonym w Regulaminie.

System kontroli realizacji programu opcji pracowniczych oparty jest o personel własny. Wyznaczeni pracownicy utrzymują bezpośredni kontakt z powiernikiem. Obliczanie skonsolidowanego wyniku finansowego na poziomie operacyjnym powierzone zostało statutowym służbom księgowym. Pierwszy kwartał 2008 r. będzie jednocześnie pierwszym okresem realizacji programu.

23. Ograniczenia dotyczące przenoszenia prawa własności papierów wartościowych emitenta oraz ograniczenia w zakresie wykonywania prawa głosu przypadające na akcje emitenta

Mirosław Wierzbowski w oświadczeniu z dnia 30.10.2007 r. zobowiązał się nie zbywać posiadanych akcji imiennych, uprzywilejowanych co do głosu serii A Europejskiego Funduszu Hipotecznego SA, do czasu spełnienia się jednego z poniższych dwóch warunków:

- upływie 360 dni od dnia pierwszego notowania Akcji Serii E lub,
- średnia ważona obrotami giełdowa cena Akcji EFH S.A. liczona z okresu 10 kolejno następujących po sobie sesji giełdowych będzie wyższa o 100% od ceny emisyjnej Akcji serii E.

24. Informacje o nabyciu akcji własnych emitenta

Spółka w roku 2007 nie nabywała akcji własnych.

25. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem, w jakim stopniu emitent jest na nie narażony

1. Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną w Polsce i w Europie

Emitent planuje rozwijać działalność inwestycyjną w branży nieruchomości na terenie Polski. Z tego powodu kondycja finansowa Emitenta jest determinowana czynnikami związanymi z sytuacją makroekonomiczną Polski i Europy. Najbardziej istotnymi i wpływającymi na sytuację ekonomiczną Emitenta są: stopa wzrostu PKB, poziom inwestycji krajowych, napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, stopa inflacji, poziom deficytu budżetowego, polityka pieniężna i fiskalna, inwestycje przedsiębiorstw i poziom bezrobocia. Zmiany tych czynników mogą mieć w różnym stopniu zarówno pozytywny jak i negatywny wpływ na działalność Emitenta. Zmiany w sytuacji makroekonomicznej wpływające negatywnie na Emitenta mogą generować ryzyko dla prowadzonej działalności gospodarczej.

Obecnie można zanotować wysoki wzrost nakładów inwestycyjnych na terenie Polski trwający od 2005 roku. Jest on związany zarówno z rozwojem firm krajowych oraz napływem kapitału zagranicznego, jak i z napływem unijnych funduszy strukturalnych. Fakt ten może ograniczyć ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną Polski.

2. Ryzyko związane z koniunkturą na rynku działalności Emitenta

Aktualnie można zaobserwować zasadniczą poprawę koniunktury w segmencie nieruchomości o charakterze wypoczynkowym, w tym zwłaszcza w hotelarstwie. Wiąże się ze wzrostem zamożności polskiego społeczeństwa, a tym samym istotnym wzrostem popytu wewnętrznego na tego rodzaju usługi oraz rosnącą atrakcyjnością Polski jako destynacji turystycznej i biznesowej zwłaszcza po przystąpieniu Polski do UE. Dodatkowo decyzja UEFA o organizacji w Polsce i na Ukrainie Mistrzostw Europy w Piłce Nożnej w 2012 roku, powinna spowodować dodatkowy impuls dla wzrostu popytu na rynku turystycznym, w szczególności ze strony turystów zagranicznych, co wpłynie pozytywnie na rozwój bazy hotelowej w całym kraju. Trend ten wpisuje się w aktualną i planowaną strategię Emitenta. Jednakże na tym rynku może nastąpić niespodziewany spadek koniunktury, na który Emitent nie ma wpływu. Takie potencjalne ryzyko mogłoby wpłynąć niekorzystnie na sytuację finansową Emitenta w przyszłości.

3. Ryzyko związane z niestabilnością systemu podatkowego

Polski system podatkowy charakteryzuje się częstymi zmianami przepisów, wiele z nich nie zostało sformułowanych w sposób dostatecznie precyzyjny i brak jest ich jednoznacznej wykładni. Interpretacje przepisów podatkowych ulegają częstym zmianom, a zarówno praktyka organów skarbowych, jak i orzecznictwo sądowe w sferze opodatkowania, są wciąż niejednolite. Jednym z aspektów niedostatecznej precyzji unormowań podatkowych jest brak przepisów przewidujących formalne procedury ostatecznej weryfikacji prawidłowości naliczenia zobowiązań podatkowych za dany okres. Deklaracje podatkowe oraz wysokość faktycznych wypłat z tego tytułu mogą być kontrolowane przez organy skarbowe przez pięć lat od końca roku, w którym minął termin płatności podatku. W przypadku przyjęcia przez organy podatkowe odmiennej niż zakładana przez Emitenta interpretacji przepisów podatkowych, sytuacja taka może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Spółki, jej sytuację finansową, wyniki i perspektywy rozwoju.

Dzięki wejściu Polski do Unii Europejskiej polskie przepisy, w tym także podatkowe, zostały poddane procedurom dostosowania ich do norm unijnych oraz ujednolicenia z przepisami obowiązującymi w pozostałych krajach UE. Proces ten trwa do dzisiaj i daje realne szanse na dalszą stabilizację polskich przepisów podatkowych, co znacząco może zmniejszyć ryzyko niestabilności systemu podatkowego.

4. Ryzyko związane z brakiem stabilności systemu prawnego

Pewne zagrożenie mogą stanowić zmiany przepisów prawa lub różne jego interpretacje. Niespójność, brak jednolitej interpretacji przepisów prawa oraz częste nowelizacje pociągają za sobą poważne ryzyko w prowadzeniu działalności gospodarczej. Ewentualne zmiany, w szczególności przepisów dotyczących działalności przemysłowej, ochrony środowiska, prawa pracy i ubezpieczeń społecznych, prawa handlowego (w tym prawa spółek i prawa regulującego zasady funkcjonowania rynku kapitałowego), mogą zmierzać w kierunku powodującym wystąpienie negatywnych skutków dla działalności jednostki. Prawo polskie nadal znajduje się, aczkolwiek w końcowej fazie, w okresie dostosowawczym, związanym z członkostwem Polski w Unii Europejskiej. Zmiany przepisów prawa z tym związane mogą mieć wpływ na otoczenie prawne działalności gospodarczej, w tym także Spółki. Jednym ze skutków rozszerzenia Unii Europejskiej była konieczność harmonizacji polskiego prawa z ustawodawstwem europejskim. Zmianie uległo wiele ustaw i nadal wdrażane są dyrektywy prawa europejskiego, które zmieniają procedury administracyjne, sądowe, a także przepisy regulujące prawo prowadzenia działalności gospodarczej, np. w zakresie stawek podatku od wartości dodanej. Wejście w życie nowych regulacji obrotu gospodarczego może wiązać się z problemami interpretacyjnymi, niekonsekwentnym orzecznictwem sądów, niekorzystnymi interpretacjami przyjmowanymi przez organy administracji publicznej, itp.

5. Ryzyko związane ze zmianami kursów walutowych

Działalność inwestycyjna Emitenta opiera się w dużej mierze o finansowanie dłużne. W związku z faktem, iż istnieją na rynku produkty kredytowe w walutach obcych, niejednokrotnie korzystniejsze od kredytów w polskiej walucie, Emitent nie wyklucza zaciągania zobowiązań w walutach obcych.

W związku z takim założeniem sytuacja ekonomiczna Emitenta jest uzależniona od wahań kursów tych walut, w których zaciąganie on zobowiązania.

Emitent z reguły nie zabezpiecza się przed ryzykiem zmian kursów walutowych poprzez nabywanie lub zbywanie finansowych instrumentów zabezpieczających. W przypadku podjęcia decyzji o zaciąganiu zobowiązań o istotnej wartości denominowanych w walucie obcej lub w przypadku zawarcia umowy skutkującej otrzymywaniem przychodów o istotnej wartości denominowanych w walucie obcej Emitent rozważy alternatywne możliwości zawarcia transakcji zabezpieczających przed ryzykiem kursów walutowych jak również przed ryzykiem zmian stóp procentowych odnoszących się do walut obcych.

Ryzyku walutowemu podlegać także mogą przychody ze sprzedaży usług przez Emitenta, ze względu na to że cenniki wielu hoteli są prowadzone w równowartości walut obcych, zwłaszcza w Euro. Jest to uzasadnione z punktu widzenia marketingowego i operacyjnego, i dotyczy możliwości prezentowania zunifikowanej oferty jak największej grupie potencjalnych odbiorców w tym zagranicznych i dokonujących przedpłat w walucie obcej. Z tego jednak tytułu istnieje ryzyko wahań przychodów z poszczególnych obiektów w różnych okresach w zależności od bieżącego kursu walutowego.

6. Ryzyko zmiany stóp procentowych

Emitent bierze pod uwagę możliwość finansowania swojej działalności kapitałami obcymi w postaci pożyczek lub kredytów bankowych. Wiąże się to z ryzykiem związanym z wysokością stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego, których wielkość wpływa na koszt kredytu udzielanego przez banki komercyjne.

7. Ryzyko związane z reprivatyzacją

W konsekwencji nacjonalizacji wprowadzonej w Polsce w latach powojennych, wiele nieruchomości, których właścicielami były osoby fizyczne bądź prawne, zostało przejętych przez Skarb Państwa, wielokrotnie z naruszeniem prawa. Na gruncie przemian gospodarczych po 1989 roku wielu wywłaszczonych właścicieli nieruchomości lub ich następcy prawni podjęli kroki prawne zmierzające do odzyskania utraconych nieruchomości lub uzyskania odszkodowań. Nie wszystkie kwestie roszczeń reprivatyzacyjnych są jednak uregulowane pod względem prawnym. Zgodnie z obowiązującym prawem byli właściciele nieruchomości lub ich następcy prawni mogą występować do organów administracji publicznej o stwierdzenie nieważności decyzji nacjonalizacyjnych. Nie można zatem wykluczyć, iż w przyszłości nie zostaną wniesione roszczenia do nieruchomości pozyskanych przez Emitenta. Fakt ten może negatywnie wpłynąć na sytuację finansową i wyniki Emitenta, a także na jego perspektywy rozwoju.

8. Ryzyko związane z niezrealizowaniem niektórych elementów strategii

Emitent nie może zapewnić, że zrealizuje w całości zakładaną strategię. Rynek, na którym Emitent działa, podlega ciągłym zmianom. Ich kierunek i siła uzależnione są od wielu czynników. Dlatego przyszła pozycja, a w efekcie przychody i zyski Emitenta, zależne są od zdolności do wypracowania i wdrożenia długofalowej strategii oraz elastycznego reagowania na zmiany. Podjęcie jakichkolwiek nietrafnych decyzji wynikających z niewłaściwej oceny sytuacji lub niezdolność adaptacji do dynamicznie zmieniających się warunków rynkowych może mieć negatywne skutki dla wyników finansowych Spółki.

9. Ryzyko związane z realizacją projektów Emitenta

Jedną z charakterystycznych działalności Emitenta jest realizacja inwestycji na pozyskanym do tego celu gruncie, a następnie w niektórych przypadkach poszukiwanie nabywcy na wybudowany obiekt. Istnieje zatem ryzyko nie znalezienia nabywców za proponowaną cenę, mając na uwadze fakt, iż nieruchomości są aktywami o niskiej płynności. Dodatkowo działalność Emitenta wymaga znacznych nakładów w fazie przygotowania projektu i w fazie budowy. Z uwagi na kapitałochłonność, projekty takie obciążone są wieloma ryzykami, a w szczególności: nie uzyskaniem pozwoleń administracyjnych na budowę, opóźnieniami w terminowym zakończeniu

budowy, dodatkowymi nieujętych w budżecie kosztami spowodowanymi niekorzystnymi warunkami atmosferycznymi, niewypłacalnością wykonawców, niedoborem materiałów lub sprzętu budowlanego, nieadekwatną wyceną gruntów bądź ich zawyżoną ceną, wadami prawnymi nieruchomości, niedoszacowaniem cen kontraktów, nieszczęśliwymi wypadkami, nieprzewidywanymi trudnościami technicznymi lub innymi nieprzewidywanymi czynnikami.

Wystąpienie któregoś z powyższych zdarzeń może spowodować opóźnienia w realizacji projektu, wzrost kosztów lub spadek przychodów z projektu, zamrożenie środków zaangażowanych w kupno gruntu, a w niektórych przypadkach nawet brak możliwości zakończenia projektu. Każda z tych okoliczności może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki Emitenta.

10. Ryzyko związane z odpowiedzialnością z tytułu zanieczyszczenia środowiska

Zgodnie z polskim prawem, podmioty użytkujące grunty, na których znajdują się substancje niebezpieczne lub inne zanieczyszczenia, mogą zostać zobowiązane do oczyszczenia gruntów lub zapłaty kar z tytułu ich zanieczyszczenia lub w inny sposób zostać pociągnięte do odpowiedzialności. W związku z planowanym rozszerzeniem działalności inwestycyjnej i developerskiej oraz koniecznością pozyskania w tym celu nowych terenów, nie można wykluczyć, że w przyszłości powstaną nieprzewidziane koszty naprawy szkód lub nałożone zostaną na Emitenta kary pieniężne w związku z zanieczyszczeniami środowiska naturalnego na użytkowanych przez niego nieruchomościach, co może mieć negatywny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową lub perspektywy rozwoju.

11. Ryzyko związane z kadrami menedżerską i kluczowym personelem

Działalność i pozycja rynkowa Emitenta uzależnione są od przygotowania, wykształcenia i zaangażowania kadry zarządzającej, kluczowych pracowników oraz poszczególnych specjalistów z różnych działów. Możliwość odejścia szczególnie wartościowych i kluczowych pracowników lub rozpoczęcie przez nich działalności konkurencyjnej jest istotnym ryzykiem, które należy wziąć pod uwagę. Emitent ogranicza to ryzyko poprzez aktywną politykę personalną. Składa się na nią zarówno wdrażanie motywacyjnych systemów wynagrodzeń, jak i umożliwianie pracownikom awansu zawodowego w strukturze Spółki. Szeroko dostępne są także różnorodne kursy i szkolenia wewnętrzne oraz zewnętrzne, nie tylko zawodowe, ale również językowe. Zarówno wśród pracowników wysokiego szczebla jak i wśród pozostałych pracowników biurowych rotacja jest bardzo niska.

Realizowana do tej pory strategia rozwoju Emitenta i jego pozycja na rynku, jest w dużym stopniu efektem osobistego zaangażowania i działań podejmowanych przez Prezesa Zarządu Emitenta. Dlatego też jego dalsze zaangażowanie w zarządzanie Spółką stanowi gwarancję jej sprawnego funkcjonowania obecnie i w przyszłości.

Dodatkowo w celu zwiększenia motywacji kadry zarządzającej i kluczowych pracowników oraz trwalszego związania ich ze Spółką, Emitent opracował program opcji pracowniczych polegający na umożliwieniu objęcia obligacji uprawniających wybrane osoby do objęcia akcji emitenta w przeznaczonej do tego emisji.

12. Ryzyko związane z działalnością spółki stowarzyszonej Emitenta

Emitent posiada podmiot powiązany – EFH Żurawie Wieżowe S.A. – w którym posiada 15,47% kapitału zakładowego oraz 15,42% głosów na WZA. Przedmiotem działalności tej spółki jest wynajem maszyn budowlanych. Akcje spółki EFH Żurawie Wieżowe S.A. są notowane na GPW. Ryzykiem związanym z działalnością spółki zależnej jest fakt, iż posiadany udział w kapitale zakładowym nie gwarantuje pełnego wpływu Emitenta na sposób zarządzania spółką zależną, co w rezultacie powoduje ryzyko niekontrolowanych i niespodziewanych zmian wartości rynkowej spółki, przez co wartość pakietu akcji posiadanych przez Emitenta w kapitale zakładowym podmiotu powiązanego może ulegać wahaniom. Czynnikiem zmniejszającym to ryzyko może być fakt, że Pan Mirosław Wierzbowski – Prezes Zarządu Emitenta jest jednocześnie Przewodniczącym Rady Nadzorczej EFH Żurawie Wieżowe S.A., a dodatkowo Pan Stanisław Dobrzański – Przewodniczący

Rady Nadzorczej Emitenta jest jednocześnie Członkiem Rady Nadzorczej EFH Żurawie Wieżowe S.A.

13. Ryzyko związane z dywidendą

Potencjalni inwestorzy powinni mieć na uwadze fakt, iż wypłata dywidendy uzależniona jest od pozytywnej decyzji Walnego Zgromadzenia w tej kwestii. Podjęcie odpowiedniej uchwały nastąpi po analizie wielu czynników, w tym planów rozwoju, zapotrzebowania na środki obrotowe, bieżących wyników ekonomicznych. Dlatego też Emitent nie może zapewnić, iż potencjalny inwestor uzyska zakładany zwrot z inwestycji w papiery wartościowe Emitenta również w postaci dywidendy.

14. Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu Emitenta

Po przeprowadzeniu nowych emisji akcji, większościowy pakiet akcji Emitenta może pozostać w posiadaniu dotychczasowych posiadaczy akcji założycielskich serii A, w tym Prezesa Zarządu Spółki Pana Mirosława Wierzbowskiego, największego z dotychczasowych akcjonariuszy.

Emitent dokonał warunkowego podwyższenia kapitału o 20.000.000 zł poprzez emisję 10.000.000 akcji o wartości nominalnej 2,00 zł w celu umożliwienia konwersji obligacji zamiennych na akcje. Obligatariusze mają prawo dokonać konwersji na warunkach opisanych w pkt. 21.1.1.2 Prospektu. Ponadto, Emitent dokonał warunkowego podwyższenia kapitału o 3.000.000 zł poprzez emisję 1.500.000 akcji o wartości nominalnej 2,00 zł w celu umożliwienia realizacji programu opcji pracowniczych opisanego w pkt. 21.1.1.2 Prospektu. Realizacja konwersji obligacji zamiennych, lub/i realizacja programu opcji pracowniczych w części lub w całości spowoduje dodatkowe rozwodnienie akcjonariatu Emitenta.

Inwestorzy nabywający akcje nowych emisji powinni wziąć pod uwagę fakt, że po przeprowadzeniu publicznej oferty dotychczasowi akcjonariusze zachowają decydujący wpływ na działalność Spółki. Nie można zagwarantować, że interesy starych akcjonariuszy będą tożsame z interesami pozostałych akcjonariuszy, a tym samym mogą pozostawać w sprzeczności z interesami mniejszościowych akcjonariuszy. Wymienieni główni akcjonariusze mogą przegłosować na Walnym Zgromadzeniu uchwały, które mogą nie być zgodne z wolą wszystkich pozostałych akcjonariuszy. Zarząd Emitenta deklaruje, że złoży oświadczenie odnośnie przestrzegania zasad zawartych w „Dobrych Praktykach spółek publicznych 2005” w szczególności odnośnie praw akcjonariuszy mniejszościowych.

15. Ryzyko związane z pozyskaniem projektów inwestycyjnych

Rozwój Emitenta jest ściśle związany z możliwościami dokonywania nowych inwestycji w projekty na rynku nieruchomości. Istnieje możliwość wzrostu konkurencji ze strony innych uczestników rynku, zwłaszcza silnych zagranicznych inwestorów branżowych zainteresowanych inwestycjami w tym sektorze rynku. Taki rozwój rynku może powodować wzrost kosztów pozyskania nowych projektów, co wpłynie w długim okresie na osiąganą przez Emitenta wyniki finansowe. Dodatkowym czynnikiem zwiększającym konkurencję dotyczącą pozyskania nowych projektów może być wzrost aktywności krajowych i zagranicznych instytucji finansowych w tym sektorze działalności. Ryzyko może być zredukowane poprzez organizowanie przez Emitenta innych form finansowania jak na przykład emisji obligacji hipotecznych związanych z zakupem zwłaszcza gotowych obiektów, co zwiększy możliwości finansowe Spółki.

16. Ryzyko ponoszenia znaczących nakładów inwestycyjnych

W celu realizowania projektów inwestycyjnych Emitent potrzebuje znaczących nakładów inwestycyjnych. Ich wysokość powoduje, że nawet niewielka zmiana od planowanego poziomu spowodować może zapotrzebowanie na dodatkowe nakłady finansowe lub je zmniejszyć. W przypadku braku możliwości pozyskania dodatkowych źródeł finansowania, może w konsekwencji doprowadzić do opóźnienia realizacji inwestycji lub jej zaniechania.

17. Ryzyko sezonowych wahań wyników finansowych osiągniętych na obiektach turystycznych

Rynek turystyczny wykazuje charakterystyczną sezonowość przychodów, co powoduje w konsekwencji wahania wyników finansowych i może okresowo powodować niski poziom płynności. Z tego względu Emitent planuje włączanie obiektów do międzynarodowych sieci hotelowo-wypoczynkowych, a także włączanie przynajmniej niektórych obiektów do systemu turystyki biznesowo-szkoleniowej, która charakteryzuje się mniejszą sezonowością.

18. Ryzyko zmian formalnych wymagań wobec obiektów turystycznych, które regulowane są w ustawie o turystyce i innych krajowych bądź unijnych przepisach prawnych

Wymagania i standardy względem obiektów turystycznych, którymi kieruje się Emitent są powiązane z standardami międzynarodowymi. Nie można jednak wykluczyć krajowych inicjatyw zaostrzających wymagania, zwłaszcza wobec otoczenia środowiskowego tych obiektów. Może to powodować wzrost kosztów związanych z wypełnianiem tych wymagań.

19. Ryzyko opóźnień w realizacji rządowego programu inwestycji infrastrukturalnych związanych z organizacją EURO 2012.

Ewentualne opóźnienia w realizacji tych inwestycji mogą powodować łańcuchowe skutki negatywne na całym rynku budowlanym oraz w sektorze turystycznym.

20. Ryzyko nadmiernego rozproszenia terytorialnego inwestycji i zbytniej dywersyfikacji funkcji obiektów turystycznych.

Emitent prowadzi akwizycję zakupową obiektów hotelowych na terenie całego kraju, a jej skutki mogą powodować ryzyko nadmiernego rozproszenia inwestycji i częściowej utraty kontroli w zarządzaniu obiektami. Może to doprowadzić do wzrostu kosztów operacyjnych. Ryzyko to może zostać pomniejszone, poprzez zawieranie przez Emitenta umów na zarządzania obiektami hotelowymi z wyspecjalizowanymi operatorami.

21. Ryzyko niepozyskania odpowiedniej siły roboczej w realizacji przedsięwzięć związanych z budową, remontem, lub adaptacją obiektów.

Strategia Emitenta obejmuje budowę nowych obiektów, a także remonty oraz adaptację obiektów nabytych. Na rynku usług budowlanych istnieje obecnie wyraźny niedobór wykwalifikowanej siły roboczej na skutek masowej migracji do Europy Zachodniej. W związku z tym Emitent przy realizacji projektów polegających na budowie nowych obiektów, bądź dokonywania remontów, lub adaptacji w istniejących obiektach, może napotkać problemy z pozyskaniem firmy budowlanej będącej w stanie zapewnić odpowiednią liczbę pracowników posiadających kwalifikacje umożliwiające prawidłowe wykonanie robót. Problemy takie mogą w efekcie skutkować opóźnieniami w realizacji harmonogramu inwestycji, co może mieć negatywny wpływ na efektywność działalności, wyniki finansowe, sytuację finansową lub perspektywy rozwoju.

22. Ryzyko związane z umowami o zarządzanie spółkami zależnymi,

Emitent jest stroną sześciu umów o zarządzanie spółkami zależnymi. Umowy te są opisane w pkt. 19. Zgodnie z postanowieniami umów zawartych z EFH-1 Sp. z o.o., EFH-3 Sp. z o.o., EFH-5 Sp. z o.o., EFH- 8 Sp. z o.o., Ka-Na Gis Sp. z o.o., Emitent ponosi pełną odpowiedzialność materialną za skutki swych działań oraz za skutki zaniechania działania związanych z zarządzaniem spółkami zależnymi. Natomiast zgodnie z postanowieniami umowy zawartej z EFH-4 Sp. z o.o., Emitent nie jest odpowiedzialny wobec EFH-4 Sp. z o.o. oraz osób trzecich za szkody powstałe z umowy, chyba że powstały one w wyniku oczywistego zaniedbania lub umyślnego działania.

Zgodnie z art. 7 KSH w przypadku zawarcia między spółką dominującą a spółką zależną umowy przewidującej zarządzanie spółką zależną lub przekazywanie zysku przez taką spółkę, złożeniu do akt rejestrowych spółki zależnej podlega wyciąg z umowy zawierający postanowienia, które określają zakres odpowiedzialności spółki dominującej za szkodę wyrządzoną spółce zależnej z tytułu niewykonania lub nienależytego wykonania umowy oraz zakres odpowiedzialności spółki dominującej za zobowiązania spółki zależnej wobec jej wierzycieli. Ujawnieniu podlega także okoliczność, że umowa nie reguluje lub wyłącza odpowiedzialność spółki dominującej, o której

mowa powyżej. Zgłoszenia do sądu rejestrowego okoliczności wymagających ujawnienia zgodnie z art. 7§ 1 i § 2 KSH dokonuje zarząd spółki dominującej lub spółki zależnej albo wspólnik prowadzący sprawę spółki dominującej lub spółki zależnej. Niezgłoszenie okoliczności wymagających ujawnienia w terminie trzech tygodni od dnia zawarcia umowy powoduje nieważność postanowień ograniczających lub wyłączających odpowiedzialność spółki dominującej wobec spółki zależnej lub jej wierzycieli.

W przypadku wskazanych powyżej umów w aktach rejestrowych spółek zależnych nie zostały złożone odpowiednie wyciągi umów zawierających postanowienia dotyczące odpowiedzialności Emitenta. Powyższy fakt rodzi ryzyko, iż nieujawnienie tych informacji powoduje nieważność postanowień ograniczających lub wyłączających odpowiedzialność spółki dominującej wobec spółki zależnej lub jej wierzycieli. Zgodnie z art. 7 § 3 KSH stan taki powoduje, z uwagi na domniemanie zawarte w tym przepisie, iż spółka dominująca ponosi nieograniczoną odpowiedzialność względem spółek zależnych oraz względem wierzycieli.

Naruszenie obowiązków rejestrowych wywołuje nadto ryzyko zaistnienia sankcji z mocy art. 24 ust 1 ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym tj. grzywny przewidzianej w przepisach Kodeksu postępowania cywilnego o egzekucji świadczeń niepieniężnych, którą wymierza sąd rejestrowy. Zgodnie z art. 24 ust 2 wskazanej ustawy grzywna może być ponawiana.

23. Ryzyko związane z brakiem wykreślenia zastawów rejestrowych.

Zgodnie z Tabelą zawartą w pkt 8.1. majątek Emitenta jest obciążony zastawem rejestrowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, Wydział XI Gospodarczy - Rejestru Zastawów. Zgodnie z oświadczeniem Emitenta wszystkie pozycje w części zastawów EFH S.A., z wyjątkiem pozycji nr 75-78 i 80-82, a także nr 1 w części zastawów EFH Leasing S.A. (spółka przejęta przez EFH S.A.) są nieaktualne, co oznacza, że przedmiot zastawu został zbyty przez Emitenta po uprzedniej pisemnej zgodzie zastawnika. W związku jednak z niewykreśleniem odpowiednich wpisów w Rejestrze Zastawów, istnieje ryzyko wystąpienia przeciwko Emitentowi z roszczeniem odszkodowawczym przez osoby trzecie, nabywców przedmiotu zastawu. Emitent dołoży wszelkich starań, aby nieaktualne pozycje zostały wykreślone z Rejestru Zastawów w możliwie najkrótszym czasie.

24. Ryzyko związane z umową z dnia 29 czerwca 2007 r.

W dniu 29 czerwca 2007 r., Emitent zawarł umowę sprzedaży udziałów na podstawie, której nabył 500 udziałów w spółce Masuria Hotel Sp. z o.o. (dawniej Warmia Live Sp. z o.o.) za łączną kwotę 2.850.424,00 zł, stanowiących 33,33 % w kapitale zakładowym Masuria Hotel Sp. z o.o.. Zgodnie z postanowieniami umowy, niezależnie od zapłaty za udziały, Emitent zobowiązał się, iż Warmia Live sp. z o. o. do dnia 30 listopada 2007 roku zapłaci na rzecz zbywcy udziałów kwotę równą 5.229.918,00 zł tytułem spłaty udzielonych przez zbywcę udziałów pożyczek spółce Masuria Hotel Sp. z o.o., bądź według wyboru zbywcy zapłata nastąpi poprzez objęcie przez zbywcę określonej liczby akcji wyemitowanych przez Emitenta w pierwotnej emisji Emitenta o wartości równej 5.229.918,00 zł. W przypadku braku zapłaty przez spółkę Warmia Live w terminie do dnia 30 listopada 2007 roku, Emitent zobowiązał się, że Masuria Hotel Sp. z o.o. spełni przyrzeczone świadczenie zapłaty kwoty 5.229.918,00 zł w terminie do 12 grudnia 2007 roku. W dniu 19 lipca 2007 r. zbywca udziałów złożył pisemne oświadczenie odnośnie wyboru formy spełnienia świadczenia z tytułu pożyczki, wskazując na świadczenie pieniężnej i zrzekając się tym samym zapłaty w formie akcji Emitenta. Konsekwencją tego jest konieczność spłacenia długu przez Masuria Hotel Sp. z o.o. w formie pieniężnej, co może spowodować, z racji zobowiązania się Emitenta do spłaty, konieczność sfinansowania świadczenia Masuria Hotel Sp. z o.o. przez Emitenta.

25. Ryzyko możliwości wywłaszczenia Emitenta lub jego spółek zależnych z nieruchomości na cele publiczne

Istnieje ryzyko wywłaszczenia Emitenta lub jego spółek zależnych z nieruchomości, które posiadają, na cele publiczne. Emitent nie ma możliwości przeciwdziałać takim zdarzeniom inaczej niż poprzez domaganie się odpowiednich odszkodowań oraz wystąpienie na drogę prawną.

Emitent dochował jednakże należytej staranności, aby uzyskać informacje dotyczące możliwości wystąpienia takiego zdarzenia dotyczącego posiadanych przez niego i jego spółki celowe nieruchomości i potwierdza że według tych informacji nie są one objęte planami budowy obiektów publicznych, mogącymi powodować zagrożenie wywłaszczenia tych nieruchomości na cele publiczne.

26. Ryzyko związane z brakiem miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego

Strategia Emitenta zakłada inwestycje w nieruchomości zabudowane oraz grunty pod przyszłe budowy. Z uwagi na brak planów zagospodarowania przestrzennego w wielu gminach w Polsce, istnieje ryzyko wydłużenia procesów inwestycyjnych w wyniku konieczności uzyskania warunków zabudowy i zagospodarowania terenu pod inwestycję. W przypadku braku planu zagospodarowania przestrzennego dla danej lokalizacji, proces uzyskania warunków zabudowy i zagospodarowania przestrzennego jest zwykle długotrwały. Nie można także wykluczyć sytuacji, gdy lokalne władze wydadzą warunki zabudowy niezgodne z zamierzeniami inwestycyjnymi Emitenta dla danej lokalizacji.

Aby zapobiec wystąpieniu tego czynnika ryzyka w działalności Emitenta, zamierza on dokonywać wnikliwych analiz rzeczowo-prawnych terenów inwestycyjnych przed ich nabyciem, włącznie z wcześniejszymi konsultacjami z lokalnymi władzami samorządowymi w kwestii planów zagospodarowania, lub planowanymi funkcjami dla danych terenów.

Wszystkie obecnie posiadane przez Emitenta i jego spółki celowe nieruchomości mają plany zagospodarowania lub warunki zabudowy i zagospodarowania przestrzennego zgodne z planami inwestycyjnymi Emitenta.

27. Ryzyko zmiany wycen nieruchomości posiadanych przez Emitenta i jego spółki zależne

Istnieje czynnik ryzyka zmiany wycen nieruchomości posiadanych przez Emitenta i jego spółki zależne. Przyczyn takich niekorzystnych zmian może być wiele. Jedną z nich może być ogólna tendencja na rynku nieruchomości, co jednak w ocenie Emitenta jest mało prawdopodobne z uwagi na początkowy stan rozwoju polskiego rynku nieruchomości i wciąż niskie ceny w stosunku do innych krajów Unii Europejskiej. Kolejnym czynnikiem, który może niekorzystnie wpłynąć na wyceny nieruchomości posiadanych przez spółki wchodzące w skład grupy Emitenta jest zmiana przeznaczenia terenów wchodzących w skład tych nieruchomości, lub zajęcie ich na cele publiczne. W takim przypadku wartość danej nieruchomości może istotnie się zmniejszyć. Innym aspektem, mogącym mieć wpływ na ten czynnik ryzyka są inwestycje planowane na nieruchomościach sąsiadujących z nieruchomościami Emitenta lub jego spółek zależnych.

Według wiedzy Emitenta o planowanych inwestycjach w sąsiedztwie posiadanych przez niego lub jego spółki zależne nieruchomości, nie są planowane inwestycje, które mogłyby mieć negatywny wpływ na ich wycenę rynkową.

28. Ryzyko niepozyskania najemców i nabywców budowanych lokali lub spadku cen najmu

Istnieje ryzyko, że Emitent nie pozyska najemców, dzierżawców, lub nabywców budowanych obiektów, a także ryzyko uzyskania niższych cen najmu, dzierżawy lub sprzedaży zrealizowanych inwestycji niż zakładane przez Emitenta.

W celu przeciwdziałania tym czynnikom ryzyka, Emitent podejmuje szereg kroków, w tym: (1) współpracuje lub planuje współpracować z renomowanymi firmami architektonicznymi, developerskimi, budowlanymi i marketingowymi w celu stworzenia jak najlepszej oferty w zakresie realizowanych inwestycji, (2) zapewnia współpracę potencjalnego dzierżawcy lub najemcy nieruchomości już we wstępnej fazie przygotowawczej inwestycji, (3) dokonuje analiz rynku lokalnego i krajowego przy wsparciu renomowanych firm z branży w celu określenia jego potencjału dla planowanych inwestycji w celu wybrania jak najlepszych lokalizacji dla tych inwestycji pod kątem pozyskania najemców, dzierżawców lub nabywców.

29. Ryzyko wad prawnych nieruchomości posiadanych i nabywanych przez Emitenta i jego spółki zależne

Według najlepszej wiedzy Emitenta posiadane przez niego i jego spółki zależne nieruchomości w obecnej chwili nie mają wad prawnych. Istnieje jednak ryzyko, że nieruchomości te mogą posiadać ukryte wady prawne, np.: w postaci roszczeń byłych właścicieli.

W przypadku nabywania nowych nieruchomości Emitent w każdym przypadku przeprowadza audyt prawny przy współpracy wyspecjalizowanych doradców prawnych. Istnieje ryzyko, że analiza taka nie wykryje wszystkich ewentualnych wad prawnych danej nieruchomości. Emitent nie może temu zapobiec, ale Emitent w każdym przypadku dochowuje należytej staranności aby wyeliminować prawdopodobieństwo wystąpienia takiego ryzyka.

30. Ryzyko związane z udzielanymi pożyczkami spółkom celowym, finansowaniem działalności tych spółek

W finansowaniu działalności Emitenta prowadzonej przez spółki celowe, Emitent stosuje m.in. pożyczki udzielane na rzecz spółki celowej. Związane jest z tym ryzyko braku spłaty udzielonych pożyczek przez daną spółkę celową. Ryzyko takie związane jest z ryzykami związanymi z poszczególnymi transakcjami prowadzonymi przez Emitenta za pośrednictwem spółek celowych. Aby zminimalizować to ryzyko, Emitent stosuje model, w którym z reguły posiada kontrolę w spółkach celowych, za pośrednictwem których prowadzi inwestycje.

26. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju przedsiębiorstwa emitenta

Do najważniejszych **zewnętrznych** czynników wpływających na rozwój Spółki można zaliczyć:

Czynniki pozytywne:

Utrzymująca się dobra koniunktura na rynku turystycznym, tak w zakresie przyjazdów turystów zagranicznych, jak i zwiększenia ruchu turystycznego Polaków;

Wysoki wzrost PKB i wzrost zamożności gospodarstw domowych; stopniowe zmniejszanie się sfery ubóstwa, co w sumie zwiększać będzie popyt na korzystanie z hoteli oraz gastronomii;

Czynniki negatywne:

Umacniający się złoty w relacji do euro i dolara może spowodować wzrost popytu na wyjazdy zagraniczne, gdyż koszty pobytu turystycznego za granicą w wielu wypadkach okazują niższe niż w kraju;

Wzrost stóp procentowych spowoduje wzrost kosztów pozyskania pieniądza kredytowego, co zwiększy koszty inwestycji i może wydłużyć czas ich realizacji

Do najważniejszych **wewnętrznych** czynników wpływających na rozwój Spółki można zaliczyć:

Czynniki pozytywne:

W EFH SA oraz w całej Grupie kapitałowej następuje konsolidacja strukturalno-organizacyjna, co pozwoli na zwiększenie efektywności zarządzania

EFH SA odznacza się dużą identyfikacją marki na rynku a wizerunek Spółki w oczach inwestorów i klientów zyskuje obraz Spółki solidnej i godnej zaufania;

Wykryształowała się aktywna rola spółek celowych, jako sprawnego i bezpiecznego instrumentu zarządzania realizacją projektów inwestycyjnych

Czynniki negatywne:

Spółka nie dostrzega wyraźnych czynników negatywnych w strukturze wewnętrznego działania.

27. Informacje o ważniejszych osiągnięciach w dziedzinie badań i rozwoju

Spółka kontynuuje, zainicjowane wcześniej, prace badawcze w zakresie komercyjnych obligacji hipotecznych. Prowadzi także wstępne prace badawcze w zakresie zamkniętych funduszy inwestycyjnych.

Jednak w związku z nową strategią rozwojową podjęła prace analityczne w zakresie rynku hotelowego, efektywności funkcjonowania hoteli i ich operacyjnego zarządzania. W tym celu współpracuje z wyspecjalizowanymi w tych dziedzinach firmami konsultingowymi, a także Instytutem Turystyki i departamentem Turystyki w Ministerstwie Sportu.

28. Informacje dotyczące zagadnień środowiska naturalnego

EFH SA realizuje wszystkie zadania dot. ochrony środowiska przewidziane przez stosowne przepisy prawne i ustalenia samorządu terytorialnego. Zużyte komputery, drukarki oraz tonery Spółka przekazuje odpowiednim podmiotom uprawnionych do ich utylizacji. Woda pobierana jest jedynie dla celów bytowo-gospodarczych a ścieki odprowadzane są do kanalizacji miejskiej w ilości zgodnie z przepisami. Emisja gazów do powietrza z tytułu użytkowania samochodów służbowych nie przekracza zakładanych norm.

29. Informacje dotyczące zatrudnienia

	Ilość etatów	% wszystkich etatów
Zarząd	4	17%
Bezpośrednio produkcyjni	8	35%
Obsługa biura	6	26%
Administracja	5	22%
Razem:	23	100%

Przeciętne wynagrodzenie w 2007 roku

30. Informacje o warunkach umowy o dokonanie badania sprawozdania finansowego

E. Oświadczenie zarządu dotyczące rocznego sprawozdania finansowego i sprawozdania zarządu z działalności

Zarząd oświadcza, że wedle jego najlepszej wiedzy, roczne sprawozdanie finansowe i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową emitenta oraz jego wynik finansowy, oraz że sprawozdanie z działalności emitenta zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji emitenta, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka.

F. Oświadczenie zarządu w sprawie wyboru podmiotu badającego sprawozdanie finansowe

Zarząd oświadcza, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący badania rocznego sprawozdania finansowego, został wybrany zgodnie z przepisami prawa oraz że podmiot ten oraz biegli rewidenci, dokonujący badania tego sprawozdania, spełniali warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badaniu, zgodnie z właściwymi przepisami prawa krajowego.

.....

G. Opinia podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych o badanym rocznym sprawozdaniu finansowym oraz raport podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych z badania rocznego sprawozdania finansowego

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Dla Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego Europejskiego Funduszu Hipotecznego z siedzibą w Warszawie, ul. Wiertnicza 107., na które składa się:

1. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego;
2. Bilans sporządzony na dzień 31.12.2007 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą 191 029 tys. zł
3. Rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 01.01.2007 r. do 31.12.2007 r. wykazujący zysk netto w wysokości 12 004 tys. zł
4. Zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 01.01.2007 r. do 31.12.2007 r. wykazujące wzrost kapitału własnego o kwotę 38 242 tys. zł
5. Rachunek przepływów środków pieniężnych za rok obrotowy od 01.01.2007 r. do 31.12.2007 roku wykazujący wzrost stanu środków pieniężnych o kwotę 17 718 tys. zł

6. Dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie tego sprawozdania finansowego odpowiada kierownik jednostki.

Naszym zadaniem było zbadanie i wyrażenie opinii o rzetelności, prawidłowości i jasności tego sprawozdania finansowego oraz prawidłowości ksiąg rachunkowych stanowiących podstawę jego sporządzenia.

Badanie sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

1. rozdziału 7 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. Z 2002 r. Nr 76, poz. 694),
2. norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce.

Badanie sprawozdania finansowego zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, pozwalającą na wyrażenie opinii o sprawozdaniu.

W szczególności badanie obejmowało sprawdzenie poprawności zastosowanych przez Spółkę zasad (polityki) rachunkowości i znaczących szacunków, sprawdzenie – w przeważającej mierze w sposób wyrywkowy – dowodów i zapisów księgowych, z których wynikają liczby i informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym, jak i całościową ocenę sprawozdania finansowego.

Uważamy, że badanie dostarczyło wystarczającej podstawy do wyrażenia miarodajnej opinii.

Naszym zdaniem, zbadane sprawozdanie finansowe, obejmujące dane liczbowe i objaśnienia słowne:

- a) przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. na dzień 31.12.2007 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 01.01.2007 – 31.12.2007 roku,
- b) sporządzone zostało, we wszystkich istotnych aspektach, zgodnie z określonymi w powołanej wyżej ustawie zasadami (polityką) rachunkowości oraz na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych,
- c) sporządzone zostało zgodnie z wymogami Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 18 października 2005 roku w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniach finansowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych, wymaganych w prospekcie emisyjnym dla emitentów z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, dla których właściwe są polskie zasady rachunkowości (Dz. U. z 2005 r. nr 209, poz. 1743),

- d) jest zgodne z wpływającymi na treść sprawozdania finansowego przepisami prawa i postanowieniami statutu Spółki

Sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki jest kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz uwzględnia przepisy Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 r. (Dz. U. z 2005 r. nr 209 poz.1744), a zawarte w nim informacje, pochodzące ze zbadanego sprawozdania finansowego, są z nim zgodne.

Warszawa, 12.05.2008 r.

.....
Elżbieta Rząca
Biegły rewident
Nr ewidencyjny 9124/3306

.....
Podmiot uprawniony do badania
sprawozdań finansowych
Nr ewidencyjny 1863

RAPORT

UZUPEŁNIAJĄCY OPINIĘ BIEGŁEGO REWIDENTA Z BADANIA SPRAWOZDANIA

FINANSOWEGO SPÓŁKI

EUROPEJSKI FUNDUSZ HIPOTECZNY

SPÓŁKA AKCYJNA

Z SIEDZIBĄ W WARSZAWIE UL. WIERTNICZA 107

ZA ROK OBROTOWY OD 01.01.2007 ROKU DO 31.12.2007 ROKU

Część ogólna

1. Spółka działa na podstawie:
 - statutu sporządzonego w formie aktu notarialnego w dniu 30 września 2002 r. Repertorium A Nr 13923/02.
 - W 2005 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Uchwałą Nr 15 z dnia 27.06.2005 r. zmieniło § 17 ust. 2 i 3 statutu Spółki.
 - W 2007 r. zmiany statutu były następujące:
 - 10.05.2007 r. Uchwałą Nr 6 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia zmieniono § 6 statutu Spółki w zakresie przedmiotu działalności (REP A nr 7924/2007).
 - 15.06.2007 r. Uchwałami Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia zmieniono § 8,9,12,14,16,19 statutu (REP A nr 10035/2007).
 - Kodeksu spółek handlowych.Czas działalności Spółki jest nieograniczony.
2. Ponadto Spółka posiada następujące dokumenty legalizujące jej działalność:
 - a) aktualny wpis do rejestru przedsiębiorców w KRS pod numerem 0000134613 w Krajowym Rejestrze Sądowym Sądu Rejonowego dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy,
 - b) numer identyfikacji podatkowej NIP 522-10-01-153 nadany w dniu 20.02.2003 r. przez Urząd Skarbowy Warszawa – Ursynów w Warszawie. Właściwym Urzędem Skarbowym w okresie badanym był Drugi Mazowiecki Urząd Skarbowy w Warszawie,
 - c) numer identyfikacyjny Regon 010721536 nadany w dniu 04.11.2002 r. przez Urząd Statystyczny w Warszawie,
3. Przedmiotem działalności Spółki, wynikającym ze statutu i wpisu do rejestru sądowego jest:
 - uprawy rolne, warzywnictwo, ogrodnictwo,
 - wynajem sprzętu budowlanego i burzącego z obsługą operatorską,
 - sprzedaż hurtowa realizowana na zlecenie,
 - wynajem samochodów ciężarowych z kierowcą,
 - przeładunek, magazynowanie i przechowywanie towarów,
 - pozostała działalność wspomagająca transport lądowy,
 - pozostałe formy udzielania kredytów,

- pozostałe pośrednictwo finansowe, gdzie indziej nie sklasyfikowane,
- działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej nie sklasyfikowana,
- obsługa nieruchomości na własny rachunek,
- wynajem nieruchomości na własny rachunek,
- obsługa nieruchomości na zlecenie,
- wynajem samochodów osobowych,
- wynajem pozostałych środków transportu,
- wynajem maszyn i urządzeń,
- wyposażenie artykułów użytku osobistego i domowego,
- doradztwo w zakresie sprzętu komputerowego,
- przetwarzanie danych,
- działalność związana z bazami danych,
- pozostała działalność związana z informatyką,
- prace badawczo – rozwojowe w dziedzinie nauki nauk przyrodniczych i technicznych,
- działalność rachunkowo – księgową,
- doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania,
- działalność związana z zarządzaniem holdingami,
- działalność w zakresie projektowania budowlanego, urbanistycznego, technologicznego,
- reklama,
- pozostała działalność komercyjna, gdzie indziej niesklasyfikowana,
- pośrednictwo finansowe pozostałe,
- leasing finansowy.

Rzeczywistą działalnością gospodarczą Spółki była działalność leasingowa, głównie w zakresie leasingu zwrotnego nieruchomości, usługi finansowe, usługi marketingowe oraz usługi zarządzania i rachunkowe dla Spółek zależnych.

4. Według stanu na dzień bilansowy występowały następujące powiązania z innymi jednostkami:

a) jednostki zależne:

SPÓŁKA

	PROCENT POSIADANEGO KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO	WARTOŚĆ UDZIAŁU w tys. zł
MAZURY – NON STOP Sp. z o.o.	100%	16 585
CENTRUM FALENTY Sp. z o.o.	100%	17 817
ALLIANCE HOLDING Sp. z o.o.	100%	18 395
EFH – 1 Sp. z o.o.	100%	53
East Mex Investment Sp. z o.o.	100%	13 849
Zakopane Leasing Sp. z o.o.	100%	51
EFH – 3 Sp. z o.o.	100%	50
EFH – 4 Sp. z o.o.	100%	50
EFH – 5 Sp. z o.o.	100%	50
EFH – 6 Sp. z o.o.	100%	410
EFH – 8 Sp. z o.o.	100%	60
EFH – 9 Sp. z o.o.	100%	50
EFH – 10 Sp. z o.o.	100%	50
EFH – 11 Sp. z o.o.	100%	50
ŁEBA HOTEL Sp. z o.o.	100%	635
Masuria Hotel Sp. z o.o.	100%	9 215
TALTY S.A.	90,84.....%	10 666
EFH – WSEI Sp. z o.o.	100%	50

b) jednostki stowarzyszone

SPÓŁKA

	UDZIAŁ % W KAPITALE	WARTOŚĆ UDZIAŁU w tys. zł
FORTEN Sp. z o.o.	40%	250

Spółka sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe, w którym jednostki zależne konsoliduje metodą pełną, natomiast jednostkę stowarzyszoną metodą praw własności.

5. Organy Spółki przedstawiają się następująco:

a) na 31.12.2007 r. skład Zarządu prowadzącego sprawy Spółki był następujący:

Prezes Zarządu Mirosław Wierzbowski

Wiceprezes Zarządu Robert Bohońo

Wiceprezes Zarządu Marcin Podobas

b) skład Rady Nadzorczej na 31.12.2007 r.:

Przewodniczący Rady Nadzorczej Stanisław Dobrzański

Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej Ireneusz Kasner

Sekretarz Rady Nadzorczej Jan Maria Koprowski

Członek Rady Nadzorczej Jarosław Lis

Członek Rady Nadzorczej Andrzej Podgórski

W okresie sprawozdawczym nastąpiło połączenie Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. z EFH Leasing S.A. Połączenie majątku nastąpiło w sposób określony w art. 492§1 pkt. 1 KSH przez przeniesienie całego majątku EFH LEASING S.A. jako spółki przejmowanej na rzecz Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. Jako spółka przejmująca EFH S.A. była jedynym akcjonariuszem spółki przejmowanej EFH Leasing S.A. W wyniku połączenia nie wystąpiła wymiana akcji.

W badanym okresie w Spółce nie przeprowadzano kontroli zewnętrznych.

6. Kapitały własne kształtują się następująco:

Wyszczególnienie	Stan na 31.12.2007r.	Stan na 31.12.2006r.
Kapitał (fundusz) własny	86 119	47 877
Kapitał (fundusz) podstawowy	50 455	43 122
Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)		
Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)		
Kapitał (fundusz) zapasowy	22 584	3 999
Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny		
Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	131	131
Zysk (strata) z lat ubiegłych	945	
Zysk (strata) netto	12 004	625
Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wartość ujemna)		

Kapitał podstawowy wynosi 50 455 tys. zł i dzieli się na 25 227 574 akcji wartości nominalnej 2,00 zł każda.

W okresie badanym zwiększenia kapitału zakładowego wyniosło 7 333 tys. zł i dotyczyło emisji akcji serii E wprowadzonych do obrotu publicznego.

Kapitał zakładowy według stanu na 31.12.2007 r. składa się z:

- 16 381 000 sztuk akcji serii A
- 3 680 000 sztuk akcji serii B
- 1 500 000 sztuk akcji serii C
- 3 666 574 sztuk akcji serii E

Akcjonariusze posiadający co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki na 31.12.2007 r.

L.P.	Akcjonariusz	Liczba posiadanych akcji	Udział w kapitale akcyjnym	Ilość głosów na WZA	Udział w ogólnej liczbie głosów na WZA
1	Mirosław Wierzbowski	8 372 595	38,83%	16 695 190	55,86%
2	DOM MAKLEPSKI IDM S.A.	1 740 000	8,07%	1 740 000	5,82%
3	Radosław Jarmuła	1 500 000	6,96%	1 500 000	5,02%

Dla realizacji celów wymienionych w punkcie 3 Spółka zatrudniała średnio w badanym roku obrotowym 23 osoby w przeliczeniu na pełne etaty, natomiast w roku poprzednim 15 osób.

8. Uchwałą Nr 3 Rady Nadzorczej z dnia 14.11.2007 r. do obowiązkowego w świetle art. 64 ustawy o rachunkowości badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy – zgodnie z art. 66 ustęp 4 Ustawy o rachunkowości - wybrane zostało Biuro Audytorsko – Rachunkowe „Eurokonsulting” Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, ul. Baśniowa 3, wpisane na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 1863 przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów.
9. Niniejsze badanie, zgodnie z umową nr 34/2007 zawartą w dniu 22.11.2007 r. przeprowadzono w siedzibie Spółki w okresie od 14.04.2008 r. do 12.05.2008 r.
 - a) Zarówno podmiot audytorski, jak i przeprowadzający w jego imieniu biegły rewident Elżbieta Rząca (nr ewid. 9124/3306) oświadczają, że pozostają niezależni od badanej Spółki, w rozumieniu art. 66.2 Ustawy o rachunkowości.
 - b) Sprawozdanie finansowe za rok poprzedzający było zbadane przez Biuro Audytorsko – Rachunkowe „Eurokonsulting” Sp. z o.o. i otrzymało opinię bez zastrzeżeń. Sprawozdanie to zostało zatwierdzone Uchwałą Nr 3 przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 15 czerwca 2007 r. (REP. A Nr 10335/2007). Zysk wypracowany za rok 2007 Uchwałą Nr 7 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy w kwocie 625 tys. zł przeznaczono na kapitał zapasowy Spółki.
 - c) Zatwierdzone sprawozdanie finansowe za rok poprzedzający badany zostało:
 - stosownie do art. 69 ustawy o rachunkowości złożone wraz z innymi dokumentami w Sądzie Rejonowym – XIII Wydział KRS w Warszawie w dniu 19 czerwca 2007 r.
 - zgodnie z art. 70 ustawy o rachunkowości zgłoszono do publikacji w Monitorze Polskim B w dniu 14 grudnia 2007 r.
 - wykonując obowiązek z art. 27 ustawy z 15.02.1992r. złożono w Urzędzie Skarbowym w dniu 25 czerwca 2007 r.
 - d) Przedłożone do badania sprawozdanie finansowe sporządzone za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2007 r. składa się z:
 - wprowadzenia do sprawozdania finansowego,
 - bilansu na 31.12.2007r., z sumą aktywów i pasywów 191 029 tys. zł
 - rachunku zysków i strat wykazującego wynik finansowy – zysk netto 12 004 tys. zł
 - rachunku przepływów pieniężnych wykazującego zwiększenie stanu środków pieniężnych o kwotę 17 718 tys. zł
 - zestawienie zmian w kapitale własnym wykazujący wzrost kapitału o kwotę 38 242 tys. zł
 - dodatkowych informacji i objaśnień
 oraz dołączonego sprawozdania Zarządu z działalności Spółki.
 - e) Zgodnie z art. 67 ustawy o rachunkowości Spółka udostępniła biegłemu prowadzone księgi rachunkowe i dokumenty stanowiące podstawę ich sporządzenia oraz udzieliła informacji niezbędnych do wydania opinii biegłego rewidenta o badanym sprawozdaniu finansowym.
 - f) Ponadto Zarząd Spółki złożył w dacie zakończenia badania - dodatkowe oświadczenie o:
 - kompletności, prawidłowości i rzetelności sprawozdania finansowego przedłożonego do badania,
 - ujawnieniu w informacji dodatkowej wszelkich zobowiązań korespondujących z dniem bilansowym,
 - nie zaistnieniu innych zdarzeń gospodarczych, wpływających istotnie na wielkość danych liczbowych wynikających ze sprawozdania finansowego.
 - g) Podmiot uprawniony Biuro Audytorsko – Rachunkowe „Eurokonsulting” Sp. z o.o. oraz Biegły Rewident badający sprawozdanie finansowe spełniają warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badanym sprawozdaniu – zgodnie z art. 66 ust. 1 i 2 ustawy o rachunkowości.
 - h) Niniejszy raport został opracowany przez biegłego rewidenta na podstawie rewizyjnej dokumentacji roboczej, wymaganej przez normy wykonywania zawodu biegłego rewidenta, z uwzględnieniem:
 - stosownych prób badawczych, w tym pozycji dominujących kwotowo,
 - poziomu istotności ustalonego dla sprawozdania finansowego,

– zawodowego osądu zgodności zdarzeń gospodarczych z operacjami księgowymi.
Nie wystąpiło ograniczenie w doborze właściwych metod badania.
Celem badania sprawozdania finansowego za 2007 r. było wyrażenie pisemnej opinii uzupełnionej o raport o tym, czy sprawozdanie finansowe jest prawidłowe i czy rzetelnie i jasno przedstawia sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy badanej Spółki. Sprawozdanie finansowe zostało podpisane przez wszystkich Członków Zarządu Spółki. Oznacza to, że Zarząd przyjął odpowiedzialność za prawidłowe sporządzenie przedłożonego do badania sprawozdania finansowego.

B. Kluczowe wielkości bezwzględne i wskaźniki względne charakteryzujące wynik bilansowy Spółki oraz jej sytuację majątkową i finansową za rok obrotowy i dwa lata poprzedzające.

Wynik działalności gospodarczej, zmiany rachunku zysków i strat, bilansu oraz wskaźników finansowych charakteryzują tabele podane niżej:

1. Bilans porównawczy Aktywa, dane w tys. zł:

Lp	Wyszczególnienie	2007		2006		2005		Zmiana stanu			
		kwota	%	kwota	%	kwota	%				
									%		%
								2007/2006		2007/2005	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
A.	Aktywa trwałe	128 474	67	55 991	76	57 931	80	69 483	218	70 543	222
	I. Wartości niematerialne i prawne	7	0			2	0	7		5	350
II.	Rzeczowe aktywa trwałe	12 077	6	3 737	5	531	1	8 340	323	11 546	2 274
III.	Należności długoterminowe	4 016	2	9 336	12	12 289	17	-5 320	43	-8 273	33
1.	Od jednostek powiązanych	2 553	1	2 553	3	2 554	4		100	-1	100
IV.	Inwestycje długoterminowe	112 343	59	42 913	59	44 887	62	66 430	245	67 456	250
a)	w jednostkach powiązanych	108 836	57	40 069	52	40 205	56	68 767	272	68 631	271
V.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	31	0	5	0	222	0	26 620		-191	14
B.	Aktywa obrotowe	62 555	33	21 533	24	14 311	20	44 022	338	48 244	437
I.	Zapasy	42	0	118	0			-76	36	42	
II.	Należności krótkoterminowe	13 243	7	4 120	5	13 127	18	9 123	321	116	101
1.	Należności od jednostek powiązanych	5 677	3	917	1	601	1	4 760	619	5 076	945
III.	Inwestycje krótkoterminowe	48 748	26	16 656	18	918	1	35 092	357	47 830	5 310
a)	w jednostkach powiązanych	30 648	16	13 274	17	807	1	17 374	231	29 841	3 798
IV.	Krótkoterminowe rozliczenia m/o	522	0	639	1	266	0	-117	82	256	196
	Aktywa razem	191 029	100	77 524	100	72 242	100	113 505	246	118 787	264

Pasywa, dane w tys. zł:

Lp	Wyszczególnienie	2007		2006		2005		Zmiana stanu			
		kwota	% udziału	kwota	% udziału	kwota	% udziału				
								2007/2006		2007/2005	
1	2	3	4	3	4	5	6	9	10	11	12
A.	Kapitał (fundusz) własny	86 119	45,1	47 877	61,8	47 252	65,4	38 242	179,9	38 867	182,3
I.	Kapitał (fundusz) podstawowy	50 455	26,4	43 122	55,6	43 122	59,7	7 333	117,0	7 333	117,0
II.	Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)										
III.	Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)										
IV.	Kapitał (fundusz) zapasowy	22 584	11,8	3 999	5,2	3 524	4,9	18 585	564,7	19 060	640,9
V.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny										
VI.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	131	0,1	131	0,2	131	0,2		100,0		100,0
VII.	Zysk (strata) z lat ubiegłych	945	0,5					945		945	
VIII.	Zysk (strata) netto	12 004	6,3	625	0,8	475	0,7	11 379	1 920,6	11 529	2 527,2
IX.	Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)										
B.	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	104 910	54,9	29 647	38,2	24 990	34,6	75 263	353,9	79 920	419,8
I.	Rezerwy na zobowiązania	5 917	3,1	1 935	2,5	365	0,5	3 982	305,8	5 552	1 621,1
II.	Zobowiązania długoterminowe	65 109	34,1	21 201	27,3	21 689	30,0	43 908	307,1	43 420	300,2
1.	Wobec jednostek powiązanych	50	0,0					50		50	
III.	Zobowiązania krótkoterminowe	31 436	16,5	6 395	8,2	2 810	3,9	25 041	491,6	28 626	1 118,7
1.	Wobec jednostek powiązanych	355	0,2	455	0,6	151	0,2	(100)	78,0	204	235,1
IV.	Rozliczenia międzyokresowe	2 448	1,3	116	0,1	126	0,2	2 332	2 110,3	2 322	1 942,9
	Pasywa razem	191 029	100,0	77 524	100,0	72 242	100,0	113 505	246,4	118 787	264,4

2. Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat – dane w tys. zł

Lp	Wyszczególnienie	2007 rok		2006 rok		2005 rok		Zmiana stanu			
		kwota	% udziału	kwota	% udziału	kwota	% udziału				
								2007/2006		2007/2005	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
A. Działalność podstawowa											
1.	Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	17 643	45	3 605	31	5 151	30	14 038	489	12 492	343
2.	Koszty działalności	15 131	63	3 696	40	4 847	30	11 435	409	10 284	312
3.	Wynik na sprzedaży	2 512		-91		304		2 603	-2 760	2 208	826
B. Pozostała działalność operacyjna											
1.	Pozostałe przychody	2 834	7	876	8	10 695	62	1 958	324	-7 861	26

	operacyjne										
2.	Pozostałe koszty operacyjne	3 881	16	3 741	40	8 619	53	140	104	-4 738	45
3.	Wynik na działalności operacyjnej	-1 047		-2 865		2 076		1 818	37	-3 123	-50
C.	Wynik operacyjny (A3+B3)	1 465		-2 956		2 380		4 421	-50	-915	62
D. Działalność finansowa											
1.	Przychody finansowe	18 921	48	7 188	62	1 530	9	11 733	263	17 391	1 237
2.	Koszty finansowe	4 990	21	1 851	20	2 896	18	3 139	270	2 094	172
3.	Wynik na działalności finansowej	13 931		5 337		-1 366		8 594	261	15 297	-1 020
E. Zdarzenia nadzwyczajne											
1.	Zyski nadzwyczajne			11	0	13	0	-11		-13	
2.	Straty nadzwyczajne			6	0	22	0	-6		-22	
3.	Wynik zdarzeń nadzwyczajnych			5		-9		-5		9	
F.	Zysk (strata) brutto (C+D3+E3)	15 396		2 386		1 005		13 010	645	14 391	1 532
1.	Podatek dochodowy	3 392		1 761		529		1 631	193	2 863	641
2.	Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)										
G.	Obowiązkowe obciążenia-razem	3 392		1 761		529		1 631	193	2 863	641
	Zysk (strata) netto (F-G)	12 004		625		476		11 379	1 921	11 528	2 522

Przychody ogółem	39 398	100	11 680	100	17 389	100	27 718	337	22 009	227
------------------	--------	-----	--------	-----	--------	-----	--------	-----	--------	-----

Koszty ogółem	24 002	100	9 294	100	16 384	100	14 708	258	7 618	146
---------------	--------	-----	-------	-----	--------	-----	--------	-----	-------	-----

Przedstawione w tabelach wielkości przychodów ze sprzedaży, kosztów działalności operacyjnej oraz wyników finansowych wykazują, że Spółka uzyskała pozytywne wyniki ekonomiczne. Jednostka w okresie sprawozdawczym wypracowała zysk netto w wysokości 12 004 tys. zł i w porównaniu z rokiem ubiegłym jest wyższy o 11 370 tys. zł. Przeprowadzona analiza aktywów i pasywów bilansu wykazuje, że suma bilansowa wzrosła o 113 505 tys. zł. W wartości aktywów ogółem udział aktywów obrotowych wyniósł 32,7% natomiast udział zobowiązań krótkoterminowych 16,5%. Udział kapitałów własnych w pasywach ogółem wyniósł 45,1%.

Wypracowany zysk jest głównym czynnikiem wpływającym na rentowność Spółki.

3. Omówienie analizy wskaźnikowej

3.1 Wskaźniki rentowności

Wskaźniki rentowności			2007	2006	2005
Rentowność majątku (ROA) <u>wynik finansowy netto x 100</u> aktywa ogółem	5-8	procent	6,28%	0,81%	0,66%
Rentowność netto sprzedaży <u>wynik finansowy netto x 100</u> przychody ogółem	3-8	procent	30,47%	5,35%	2,73%
Rentowność kapitału własnego (ROE) <u>wynik finansowy netto x 100</u> kapitały własne	15-25	procent	13,94%	1,31%	1,01%

1. Rentowność majątku (ROA)

Wskaźnik rentowności majątku (ROA) wzrósł w badanym okresie o 5,47 punktu procentowego i wyniósł 6,28%. Oznacza to wzrost efektywności zarządzania aktywami firmy.

2. Rentowność sprzedaży netto

Rentowność sprzedaży netto wykazuje tendencję wzrastającą w analizowanym okresie. W 2007 roku, wskaźnik ten wzrósł do poziomu 30,47% i był przede wszystkim wynikiem wypracowanego zysku netto.

Wskaźnik rentowności sprzedaży ukształtował się na znacznie wyższym poziomie od wielkości pożądanej.

3. Rentowność kapitału własnego (ROE)

Rentowność kapitału własnego w badanym roku wyniosła 13,94%. Wpływ na wzrost wskaźnika o 12,63 punktu procentowego w stosunku do roku ubiegłego, wynika głównie z wypracowania dodatniego wyniku finansowego netto w 2007 roku.

3.2 Wskaźniki płynności finansowej przedstawiają się następująco:

Wskaźniki płynności finansowej			2007	2006	2005
Wskaźnik płynności bieżącej (I) aktywa obrotowe - należności z tyt.dostaw i usług powyżej 12 mc zobowiązania krótkoterm. - zobow.krótkoterm.powyżej 12 mc	1,2 -	krotność	1,87	2,89	5,09
	2,0				
Wskaźnik płynności szybkiej (II) aktywa obrot. - zapasy - kr.term.RMK czynne - nalez.z tyt.dost.i usl.pow.12 mc Zobowiązania krótkotermin. - zobow. z tyt.dostaw i usług pow. 12 mc	1,0	krotność	1,85	2,77	5,00
Wskaźnik płynności natychmiastowej (III) inwestycje krótkoterminowe Zobowiązania krótkotermin. - zobow. z tyt.dostaw i usług pow. 12 mc	0,1- 0,2	krotność	1,46	2,13	0,33

1. Wskaźnik płynności I

Wskaźnik płynności ukształtował się na poziomie 1,87 i jest niższy niż w roku ubiegłym o 1,2 punktu. Dominujący wpływ na wielkość wskaźnika miało zmniejszenie aktywów obrotowych oraz zwiększenie zobowiązań krótkoterminowych.

2. Wskaźnik płynności szybkiej II stopnia

Wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 1,85 i jest niższy o 0,92 punktu w stosunku do roku ubiegłego. O wysokości wskaźnika decydowała szybkość regulowania zobowiązań i należności.

3. Wskaźnik płynności III

Wskaźnik płynności bieżącej wzrósł o 1,8 pkt i wyniósł 2,13. Wysoki poziom tego wskaźnika świadczy o wysokim stopniu pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami o dużym stopniu płynności.

Powyższe wskaźniki przyjęły wielkości powyżej normy pożądanej. Taka struktura zabezpiecza długotrwałą płynność finansową i stabilność w zakresie rentowności oraz daje gwarancję, że zobowiązania wobec wierzycieli zostaną zapłacone w wymaganym terminie.

3.3 Wskaźniki rotacji przedstawiają się następująco:

Wskaźniki rotacji (obrotowość)			2007	2006	2005
Szybkość obrotu zapasami <u>Średni stan zapasów x 365 dni</u> przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	wskaźnik malejący	w dniach	2	6	x
Szybkość obrotu należnościami <u>średni stan należności z tytułu dostaw i usług x 365 dni</u> przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	ilość dni porównywalna z lp 18	w dniach	180	873	x
Stopień spłaty zobowiązań <u>średni stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług x 365 dni</u> przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	ilość dni porównywalna z lp 17	w dniach	5	31	x

1. Szybkość obrotu należnościami

Okres spływu należności wynosił w 2007 roku 180 dni i zmalał w stosunku do ubiegłego roku o 693 dni. Tendencja malejąca wskaźnika w latach 2006 – 2007 świadczy o skróceniu spływu należności do Spółki.

2. Szybkość obrotu zobowiązań

W porównaniu z rokiem ubiegłym, długość cyklu spłaty zobowiązań zmalała o 26 dni. W 2007 roku Spółka regulowała swoje zobowiązania po 5 dniach.

3.4 Wskaźniki rynku kapitałowego

Wskaźniki rynku kapitałowego			2007	2006	2005
Zysk na 1 akcję (EPS) <u>Wynik finansowy</u> liczba wyemitowanych akcji	-	Zł	0,48	0,03	0,02
Wartość księgowa spółki na 1 akcję <u>kapitały własne</u> liczba wyemitowanych akcji	-	Zł	3,41	2,22	2,19

Zyska na 1 akcję za lata 2005-2006 uwzględnia split akcji 1 do 5 dokonany w 2007 r.

4. Zdolność Spółki do kontynuowania działalności w roku następnym po badanym i w niezmiennym istotnie zakresie.

Uwzględniając wskaźniki dokonanej analizy ekonomiczno – finansowej oraz wyniki badania sprawozdania finansowego i zdarzeń, jakie nastąpiły po dniu bilansowym stwierdza się, że nie występuje zagrożenie kontynuacji działalności Spółki w okresie 12 miesięcy po dniu bilansowym.

C. Część szczegółowa

1. Ocena prawidłowości stosowanego systemu księgowości

1.1 Księgowość Spółki

Spółka posiada dokumentację opisującą politykę rachunkowości pt. „Zakładowa Polityka Rachunkowości”, wprowadzona Zarządzeniem Prezesa Zarządu z mocą obowiązującą od 1.01.2002r.

W opracowaniu tym ujęto wybrane przez Spółkę alternatywne rozwiązania metod i procedur wyceny aktywów i pasywów oraz wyniku finansowego.

1. Wartości niematerialne i prawne wycenia się według cen nabycia pomniejszonych o odpisy amortyzacyjne.
2. Środki trwałe wycenia się według cen nabycia. Środki trwałe umorzone są według metody liniowej i degresywnej.

3. Należności długoterminowe dotyczące opłat leasingowych wycenione w kwocie równej lokacie leasingowej netto tj. zdyskontowanej wartości opłat leasingowych z zachowaniem stałej stopy zwrotu.
Otrzymane kaucje stanowiące zabezpieczenie innych transakcji wykazywane są w wartości dokonanych wpłat.
4. Inwestycje długoterminowe
 - 4.1. Nieruchomości nie użytkowane przez Spółkę, lecz nabyte w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych – wycenia się według ceny ich nabycia pomniejszonej o ewentualne odpisy, które dokonuje się na ostatni dzień roku obrotowego.
 - 4.2. Długoterminowe aktywa finansowe:
 - 4.2.1. Udziały lub akcje spółek publicznych wycenia się według wartości godziwej stosując kurs ostatnich notowań giełdowych na dzień sporządzenia bilansu.
 - 4.2.2. Udziały lub akcje w jednostkach podporządkowanych wycenia się według ceny nabycia pomniejszonej o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości.
 - 4.2.3. Inne inwestycje długoterminowe dotyczące środków trwałych w budowie Spółki zależnej wyceniane są według cen nabycia.
5. Rzeczowe składniki aktywów obrotowych:
 - zapasyZaliczki na dostawy ujmują się w kwotach wymagających zapłaty z zachowaniem zasady ostrożnej wyceny.
6. Należności wycenia się w kwotach wymaganej zapłaty, z zachowaniem zasady ostrożnej wyceny. Należności wyrażone w walutach obcych wycenia się na dzień bilansowy według kursu średniego ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na ten dzień.
Różnice kursowe od należności wyrażanych w walutach obcych powstałe na dzień wyceny i przy zapłacie zalicza się odpowiednio: ujemnie do kosztów finansowych i dodatnie do przychodów finansowych.
7. Inwestycje krótkoterminowe wycenia się na dzień bilansowy
Akcje Spółek publicznych wycenia się według wartości godziwej. Stosując kurs ostatnich notowań giełdowych na dzień sporządzenia bilansu.
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe wycenia się według cen nabycia skorygowane o trwałą utratę wartości.
 - 7.1. Udzielone pożyczki krótkoterminowe wycenia się w kwotach wymaganej zapłaty, z zachowaniem zasady ostrożnej wyceny.
 - 7.2. Środki pieniężne wykazuje się w wartości nominalnej.
Wyrażone w walutach obcych wycenia się na dzień bilansowy po średnim kursie ustalonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na ten dzień.
8. Rozliczenia międzyokresowe kosztów czynne dokonywane są, jeżeli koszty dotyczą przyszłych okresów sprawozdawczych.
9. Kapitały (fundusze) własne ujmują się w księgach rachunkowych w wartości nominalnej według ich rodzajów i zasad określonych przepisami prawa lub statutu spółki.
10. Rezerwy wycenia się na dzień bilansowy w wiarygodnie uzasadnionej oszacowanej wartości.
11. Zobowiązania wycenia się na dzień bilansowy w kwocie wymagającej zapłaty z wyjątkiem zobowiązań, których uregulowanie zgodnie z umową następuje przez wydanie innych niż środki pieniężne aktywów finansowych lub wymiany na instrumenty finansowe – które wycenia się według wartości godziwej.
Zobowiązania wyrażone w walutach obcych wycenia się na dzień bilansowy po średnim kursie ustalonych dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na ten dzień.
Różnice kursowe dotyczące zobowiązań wyrażonych w walutach obcych powstałe na dzień wyceny i przy uregulowaniu zalicza się odpowiednio: ujemnie do kosztów finansowych i dodatnie do przychodów finansowych. W uzasadnionych przypadkach odnosi się je do kosztu wytworzenia produktu, usług lub ceny nabycia towarów, a także wytworzenia środków trwałych lub wartości niematerialnych i prawnych.
12. Inne rozliczenia międzyokresowe

- 12.1. Rozliczenia międzyokresowe kosztów bierne dokonywane są w wysokości prawdopodobnych zobowiązań przypadających na bieżący okres sprawozdawczy.
13. Wartość księgowa a podatkowa aktywów i pasywów – w związku z przejściowymi różnicami między wykazywaną w księgach rachunkowych wartością aktywów i pasywów a ich wartością podatkową oraz stratą podatkową możliwą do odliczenia w przyszłości, jednostka tworzy rezerwę i ustala aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego, którego jest podatnikiem.
14. Aktywa z tytułów odroczonego podatku dochodowego ustala się w wysokości kwoty przewidzianej w przyszłości do odliczania od podatku dochodowego, w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi, które spowodują w przyszłości zmniejszenie podstawy obliczenia podatku dochodowego oraz straty podatkowej możliwej do odliczenia, ustalonej przy uwzględnieniu zasady ostrożności.
15. Rezerwę z tytułu odroczonego podatku dochodowego tworzy się w wysokości kwoty podatku dochodowego, wymagającej w przyszłości zapłaty, w związku z występowaniem dodatnich różnic przejściowych, to jest różnic, które spowodują zwiększenie podstawy obliczenia podatku dochodowego w przyszłości.

Wykazana w rachunku zysków i strat część odroczonego stanowi różnicę pomiędzy stanem rezerw i aktywów z tytułu podatku odroczonego na koniec i początek okresu sprawozdawczego. Rezerwy i aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego dotyczące operacji rozliczanych z kapitałem (funduszem) własnym, odnosi się również na kapitał (fundusz) własny.

Wynik finansowy

Na **wynik finansowy netto** składają się:

- wynik działalności operacyjnej, w tym z tytułu pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych,
- wynik operacji finansowych,
- wynik operacji nadzwyczajnych,
- obowiązkowe obciążenia wyniku finansowego z tytułu podatku dochodowego, którego podatnikiem jest jednostka, i płatności z nim zrównanych, na podstawie odrębnych przepisów.

Wynik działalności operacyjnej stanowi różnicę między przychodami netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, z uwzględnieniem dotacji, opustów, rabatów i innych zwiększeń lub zmniejszeń, bez podatku towarów i usług, oraz pozostałymi przychodami operacyjnymi a kosztami działalności operacyjnej, wartością sprzedanych towarów i materiałów oraz pozostałymi kosztami operacyjnymi.

Wynik operacji finansowych stanowi różnicę między przychodami finansowymi, w szczególności z tytułu dywidend (udziałów w zyskach), odsetek, zysków ze zbycia inwestycji, aktualizacji wartości inwestycji, nadwyżki dodatnich różnic kursowych nad ujemnymi, a kosztami finansowymi, w szczególności z tytułu odsetek, strat ze zbycia inwestycji, aktualizacji wartości inwestycji, nadwyżki ujemnych różnic kursowych nad dodatnimi, z wyjątkiem odsetek, prowizji, dodatnich i ujemnych różnic kursowych – mających wpływ na ustalenie kosztu wytworzenia produktów lub usług oraz środków trwałych.

Wynik zdarzeń nadzwyczajnych stanowi różnicę między zyskami nadzwyczajnymi a stratami nadzwyczajnymi.

Obowiązkowe obciążenia wyniku

Podatek dochodowy wykazywany w tej pozycji stanowi podatek kalkulowany w oparciu o ustawę o podatku dochodowego od osób prawnych z uwzględnieniem zmian stanu rezerw i aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

1.2 W zakresie prawidłowości stosowanego systemu księgowości biegły potwierdza, że

- Spółka przestrzegała zasady ciągłości stosowanych zasad rachunkowości, w tym w przedmiocie prawidłowości otwarcia ksiąg rachunkowych na 1.01. roku badanego,
- prowadziła w sposób poprawny księgi rachunkowe, przy użyciu właściwego programu komputerowego,

- operacje gospodarcze zaewidencjonowane zostały zgodnie z podstawowymi zasadami rachunkowości, w tym zgodnie z zasadą memoriału i ostrożnej wyceny,
- dowody źródłowe stanowiące podstawę do ujęcia w księgach rachunkowych były sprawdzone i zakwalifikowane zgodnie z art. 21 ust. 1 pkt. 6 ustawy o rachunkowości, w tym m.in. kwalifikowane ekonomicznie przez osoby uprawnione i na tej podstawie dekretoowane technicznie do prawidłowego ich ujęcia w księgach rachunkowych.

1.3 W zakresie zabezpieczenia dostępu do danych z ksiąg rachunkowych i dowodów księgowych oraz za pomocą komputerów stwierdza się, że:

- Spółka przechowuje zbiory na wydrukach papierowych oraz na magnetycznych dyskach. Archiwizuje i przechowuje zbiory danych w sposób zgodny z ZPR. Dokumentacja informatycznego systemu przetwarzania danych spełnia wymogi ustawy o rachunkowości.
- archiwowanie dowodów księgowych, ksiąg rachunkowych i sprawozdań finansowych dokonywane jest w siedzibie zarządu Spółki, w oryginalnej postaci, w podziale na lata i miesiące,
- okresy przechowywania danych były zgodne z art. 74 ustawy o rachunkowości, tj.: sprawozdania finansowe – przechowywanie trwałe, a pozostałe zbiory 5 lat liczone od początku roku następnego.

W wyniku wyrywkowego sprawdzenia prawidłowości działania systemu kontroli wewnętrznej oraz rezultatami badania wiarygodności poszczególnych pozycji sprawozdania finansowego stwierdzono, że system księgowości i działający w powiązaniu z nimi system kontroli wewnętrznej można uznać za prawidłowy, spełniający wymogi art. 24 Ustawy o rachunkowości. Celem badania nie było wyrażenie kompleksowej opinii na temat funkcjonowania tych systemów.

Zastosowane procedury nie wykazały nieprawidłowości oraz istotnych słabości funkcjonowania systemu kontroli wewnętrznej.

Spółka sporządza rachunek zysków i strat w wariantcie kalkulacyjnym.

Rokiem obrotowym jednostki jest rok kalendarzowy, a okresem sprawozdawczym miesiąc.

2. Inwentaryzacja aktywów i pasywów

Inwentaryzacja aktywów i pasywów została przeprowadzona do bilansu rocznego w zasadniczej części zgodnie z art. 26 ustawy o rachunkowości:

- a) w drodze spisu z natury:
 - gotówka w kasie na dzień 31.12.2007 r.
- b) w drodze potwierdzenia sald:

- rozrachunki z odbiorcami i dostawcami na dzień 31.12.2007 r.
- środki na rachunkach bankowych na dzień 31.12.2007 r.
- rozrachunki z tytułu leasingowych środków trwałych.

Drogą porównania i weryfikacji danych księgowych z odpowiednimi dokumentami ustalono stan:

- wartości niematerialne i prawne na 31.12.2007 r.
- środki trwałe na 31.12.2007 r.
- długoterminowych aktywów finansowych na 31.12.2007 r.
- rozliczeń międzyokresowych na 31.12.2007 r.
- rezerw na zobowiązania na 31.12.2007 r.

Terminy i częstotliwości przeprowadzenia inwentaryzacji poszczególnych składników majątkowych zostały zachowane zgodnie z ustawą o rachunkowości

Stwierdza się, że księgi rachunkowe wraz z dokumentacją stanowiącą podstawę do ewidencji operacji gospodarczych – uznaje się za prawidłowe w rozumieniu art. 24 ustawy o rachunkowości i stanowią podstawę do sporządzenia zbadanego sprawozdania finansowego.

3. Informacje o wybranych pozycjach sprawozdania finansowego

3.1 Rzeczowe aktywa trwałe w wysokości

12 077 tys. zł

Stanowią one 6,3% bilansowej sumy aktywów.

Podział rzeczowego majątku trwałego według grup rodzajowych został przedstawiony w nocie Nr 2 dodatkowych informacji i objaśnień do sprawozdania finansowego.

- wartość brutto rzeczowych aktywów trwałych 6 082 tys. zł
- umorzenie rzeczowych aktywów trwałych 2 330 tys. zł

- wartość netto rzeczowych aktywów trwałych 12 077 tys. zł
w tym:

- środki trwałe własne 2 803 tys. zł

- używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy,
w tym umowy leasingu 1 339 tys. zł

Wartość środków wykazanych pozabilansowo a dotyczących umów leasingu 150 tys. zł

3.2 Należności długoterminowe 4 016 tys. zł

Stanowią one 2,1% bilansowej sumy aktywów obejmują:

- należności od jednostek powiązanych w kwocie 2 553 tys. zł

dotyczą sprzedaży nieruchomości gruntowej,

- należności od pozostałych jednostek w kwocie 1 463 tys. zł

w tym:

- raty kapitałowe z umów leasingowych 1 463 tys. zł

Zmiana stanu należności długoterminowych wykazana została w Nocie Nr 3 dodatkowych informacji i objaśnień.

3.3 Inwestycje długoterminowe 112 343 tys. zł

Stanowią one 58,8% bilansowej sumy aktywów.

Inwestycje długoterminowe obejmują:

- udziały i akcje w podmiotach zależnych i stowarzyszonych 88 336 tys. zł

- nabyte obligacje niepubliczne wyemitowane przez Spółkę zależną EFH 1 Sp. z o.o.

12 800 tys. zł

- udzielone pożyczki 7 700 tys. zł

- akcje w pozostałych podmiotach 3 tys. zł

- inne inwestycje długoterminowe – nakłady inwestycyjne w Spółkach zależnych 3 504 tys. zł

3.4 Należności krótkoterminowe 13 243 tys. zł

Stanowią 6,9% bilansowej sumy aktywów.

- od jednostek powiązanych 5 677 tys. zł

- od pozostałych jednostek 7 566 tys. zł

Spółka utworzyła odpisy aktualizujące należności krótkoterminowych w łącznej kwocie 6 557 tys. zł

Na dzień 31.12.2007 r. Spółka dokonała potwierdzeń sald należności z tytułu dostaw i usług.

Struktura rzeczowa i wiekowa należności krótkoterminowych przedstawiona została w nocie 7 dodatkowych informacji i objaśnień.

3.5 Inwestycje krótkoterminowe 48 748 tys. zł

stanowią 25,5% aktywów i obejmują:

- dłużne papiery wartościowe 640 tys. zł

- udzielone pożyczki 450 tys. zł

- akcje notowane na giełdzie – EFH Żurawie Wieżowe S.A. 29 558 tys. zł

- środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych 18 100 tys. zł

Środki pieniężne w kasie zostały zinwentaryzowane, a stany środków pieniężnych na rachunkach bankowych potwierdzone przez banki obsługujące Spółkę.

Akcje Spółki EFH Żurawie Wieżowe S.A. notowanej na giełdzie wycenione są wg kursu ostatnich notowań giełdowych na dzień sporządzenia bilansu.

(Nota Nr 8 dodatkowych informacji i objaśnień)

3.6 Kapitały własne ogółem stanowią 86 119 tys. zł

Kapitał własny na koniec badanego okresu stanowi 45,1% sumy bilansowej a jego struktura przedstawia się następująco:

3.7 Kapitał podstawowy 50 455 tys. zł

3.8 Kapitał zapasowy 22 584 tys. zł

3.9 Pozostałe kapitały rezerwowe 131 tys. zł

3.10 Zysk z lat ubiegłych 945 tys. zł

3.11 Wynik finansowy netto roku obrotowego – zysk 12 004 tys. zł

Kapitał zakładowy na 31.12.2007 r. wynosi 50 455 tys. zł i dzieli się na 25 227 574 akcji o wartości nominalnej 2 zł każda.

Kapitał zapasowy w okresie badanym zwiększył się o kwotę 18 585 tys. zł z tytułu:

- sprzedaży akcji powyżej ceny nominalnej 17 574 tys. zł
- przeznaczenia zysku z lat ubiegłych 625 tys. zł
- połączenia z EFH Leasing S.A. 386 tys. zł

Strukturę kapitałów przedstawia Nota Nr 10,11 dodatkowych informacji i objaśnień.

3.11 Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania wynoszą 104 910 tys. zł

Stanowią one 54,9% bilansowej sumy pasywów i z tego przypada na:

3.12 Rezerwy na zobowiązania 5 917 tys. zł

W tym:

- odroczony podatek dochodowy 3 957 tys. zł
- pozostałe – krótkoterminowe 1 960 tys. zł

Rezerwa na odroczony podatek dochodowy została ustalona zgodnie z wymogami ustawy o rachunkowości na różnice przejściowe.

3.13 Zobowiązania długoterminowe wynoszą 65 109 tys. zł

W tym :

- Kredyty i pożyczki 21 670 tys. zł
- papiery wartościowe – obligacje 10-letnie 12 800 tys. zł
- papiery wartościowe – obligacje 2-letnie 30 000 tys. zł
- umowy leasingu finansowego 447 tys. zł
- wierzytelności z umów leasingu 192 tys. zł

Kredyty spłacane są w terminach umownych i potwierdzone przez banki, z których usług Spółka korzysta.

Papiery wartościowe wykazano w wartości nominalnej wyemitowanych obligacji.

3.14 Zobowiązania krótkoterminowe wynoszą 31 436 tys. zł

w tym:

- wobec jednostek powiązanych 355 tys. zł
- wobec pozostałych jednostek 31 081 tys. zł

Struktura rodzajowo – wiekowa zobowiązań krótkoterminowych została zaprezentowana w notcie Nr 14 dodatkowych informacji i objaśnień.

Zobowiązania krótkoterminowe składają się głównie z:

- kredytów i pożyczek 7 899 tys. zł
- dłużnych papierów wartościowych 640 tys. zł
- wykup wierzytelności z umów leasingu 258 tys. zł
- z tytułu dostaw i usług 1 111 tys. zł
- podatków i ubezpieczeń społecznych 60 tys. zł
- wynagrodzeń 13 tys. zł
- tytułu zakupu udziałów 12 081 tys. zł
- tytułu zakupu akcji 4 900 tys. zł
- zobowiązań wekslowych 5 tys. zł
- zaliczek na dostawy 770 tys. zł
- innych 3 699 tys. zł

Saldo kredytów zostało potwierdzone przez banki obsługujące Spółkę.

Dłużne papiery wartościowe Spółka wyceniła w wartości nominalnej.

4. RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT za okres 01.01.2007- 31.12.2007r.

Sporządzony został w wersji kalkulacyjnej.

4.1 Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi wynoszą 17 643 tys. zł

z tego przypada na:

Przychody ze sprzedaży produktów wynoszą 6 793 tys. zł

- przychody ze sprzedaży towarów i materiałów 10 850 tys. zł
- Przychody netto ze sprzedaży produktów są rezultatem zrealizowanej i wyfakturowanej sprzedaży na rzecz pozostałych odbiorców oraz jednostek powiązanych kapitałowo.

4.2 Koszty działalności wynoszą 15 131 tys. zł

i obejmują:

- koszty sprzedanych produktów 6 762 tys. zł
- koszty ogólnego zarządu 8 369 tys. zł

Koszty sprzedanych produktów wzrosły o 527% tys. zł, natomiast koszty ogólnego zarządu wzrosły o 346,5% tys. zł w porównaniu z rokiem ubiegłym.

Koszty operacyjne wg rodzaju przedstawia nota Nr 19 dodatkowych informacji i objaśnień.

4.3 Pozostałe przychody operacyjne wynoszą 2 834 tys. zł

Obejmują występujące powtarzalnie przychody, związane tylko pośrednio z podstawową działalnością Spółki, w tym:

- zysk ze zbycia inwestycji 4 tys. zł
- rozwiązanie odpisów aktualizacyjnych 1 631 tys. zł
- otrzymane odszkodowania 329 tys. zł
- inne 870 tys. zł

4.4 Pozostałe koszty operacyjne wynoszą 3 881 tys. zł

i dotyczą głównie utworzonego odpisu aktualizacyjnego na należności wątpliwe.

4.5 Przychody finansowe zamykają się kwotą 18 921 tys. zł

i obejmują głównie:

- odsetki od należności i pożyczek 1 818 tys. zł
- przychody z wyceny aktywów finansowych 2 494 tys. zł
- zysk ze zbycia inwestycji 13 289 tys. zł
- odpis aktualizacyjny sprzedanych udziałów 1 320 tys. zł

4.6 Koszty finansowe wynoszą 4 990 tys. zł

obejmują następujące operacje finansowe.

- odsetki bankowe, od zobowiązań i budżetowe 2 636 tys. zł
- część odsetkowa z rat leasingu 1 149 tys. zł
- prowizje 506 tys. zł
- różnice kursowe 53 tys. zł
- rozwiązanie odpisu aktualizującego sprzedanych udziałów 646 tys. zł

5. PRZEKSZTAŁCENIE WYNIKU BRUTTO W PODSTAWĘ OPODATKOWANIA PODATKIEM DOCHODOWYM ZA ROK OBROTOWY

5.1 Ustalenie przychodów podatkowych za badany rok obrotowy:

Ustalenie przychodów i kosztów w rozumieniu ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych przedstawia nota 26 dodatkowych informacji i objaśnień.

6. Rachunek przepływów pieniężnych

Rachunek przepływów pieniężnych sporządzony zgodnie z art. 48„b” ustawy o rachunkowości w sposób wiarygodny, powiązany z bilansem i rachunkiem zysków i strat oraz zapisami w księgach rachunkowych.

Zmiana stanu środków pieniężnych netto wykazuje zwiększenie stanu środków pieniężnych o kwotę 17 718 tys. zł

7. Zestawienie zmian w kapitale własnym

Spółka kompletnie i wiarygodnie ujęła pozycje kształtujące wzrost kapitału własnego o 38 242 tys. zł, zgodnie z bilansem oraz księgami rachunkowymi.

8. Informacja dodatkowa

Informacja dodatkowa obejmuje wprowadzenie do sprawozdania finansowego oraz dodatkowe informacje i objaśnienia. Informacja dodatkowa zawiera niezbędny zakres danych liczbowych i słownych, zgodnych z danymi bilansu i rachunku zysków i strat oraz dodatkowe informacje i objaśnienia.

9. Sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki

Sprawozdanie z działalności za rok obrotowy spełnia wymogi określone w art. 49 ust. 2 ustawy z dnia 29 września 1994r. o rachunkowości, a informacje i liczbowe dane w nim zawarte są zgodne z danymi zbadanego sprawozdania finansowego.

10. Naruszenie przepisów

W wyniku badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy nie stwierdzono, ażeby Spółka istotnie naruszyła obowiązujące przepisy prawa wpływające na sprawozdanie finansowe.

11. Zastawy, poręczenia i zobowiązania warunkowe

Na 31.12.2007 r. wystąpiły:

- zobowiązania warunkowe na rzecz jednostek powiązanych z tytułu udzielanych gwarancji i poręczeń kredytowych na kwotę 1 015 tys. zł oraz zobowiązania warunkowe na rzecz pozostałych jednostek z tytułu udzielonych gwarancji i poręczeń na kwotę 4 324 tys. zł.

Wysokości gwarancji i zabezpieczeń przedstawia Nota 16 do pozycji pozabilansowych oraz pkt 2 dodatkowych informacji i objaśnień.

12. Zdarzenia po dacie bilansu

Biegły stwierdza, że między datą 31.12.2007 r., a datą zakończenia badania nie wystąpiły istotne zdarzenia gospodarcze, mające wpływ na roczne sprawozdanie finansowe i zysk bilansowy.

Wycena

Stosowane przez Spółkę zasady wyceny zostały opisane we wprowadzeniu do sprawozdania finansowego są zgodne z wymogami ustawy o rachunkowości. Przyjęte przez Spółkę zasady rachunkowości są przez nią stosowane w sposób prawidłowy i ciągły.

Spółka dokonała prawidłowej prezentacji poszczególnych składników aktywów i pasywów oraz przychodów i kosztów w sprawozdaniu finansowym. Bilans oraz rachunek zysków i strat wraz z dodatkowymi informacjami i objaśnieniami, zawierają wszystkie pozycje, których ujawnienie w sprawozdaniu finansowym jest wymagane przepisami ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. z późniejszymi zmianami z uwzględnieniem Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 18 października 2005 r. (Dz. U. Nr 209).

13. Podsumowanie

Podsumowanie wyników badania zawarte jest w opinii stanowiącej odrębny dokument.

Niniejszy raport zawiera 24 stron kolejno numerowanych i opatrzonych podpisem biegłego rewidenta.

Integralną część raportu stanowią załączniki:

1. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego za rok 2007 r.
2. Bilans sporządzony na 31.12.2007 r.
3. Rachunek zysków i strat za rok 2007 r.
4. Zestawienie zmian w kapitale własnym za rok 2007 r.
5. Rachunek przepływów pieniężnych za rok 2007 r.
6. Informacja dodatkowa za okres 01.01.2007 r. – 31.12.2007 r. - dodatkowe informacje i objaśnienia.
7. Sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki za rok 2007 r.

Warszawa, 12.05.2008 r.

.....
Elżbieta Rząca
Biegły Rewident
Nr 9124/3306

.....
Podmiot uprawniony do badania
sprawozdań finansowych
Nr ewidencyjny 1863

