

**Załącznik nr 1
do wniosku o zatwierdzenie aneksu nr 33
do Dokumentu Rejestracyjnego
zatwierdzonego w dniu 7 listopada 2007 r.**

Treść aneksu

W związku z opublikowaniem w dniu 15 maja 2008 roku skonsolidowanego sprawozdania finansowego za I kwartał 2008 roku, w dokumencie rejestracyjnym wprowadza się zmiany zaprezentowane poniżej.

Zmiana nr 1

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 115, pkt 20.1.

Dodaje się:

Zgodnie z art. 28 Rozporządzenia KE 809/2004 o Prospekcie, informacje można włączać do Prospektu przez odniesienie. Korzystając z tego uprawnienia Emitent informuje, że ze skonsolidowanymi sprawozdaniami finansowymi za IV kwartał 2007 r. oraz za I kwartał 2008 r., sporządzonymi w formie raportów okresowych można zapoznać się na stronie internetowej Emitenta – www.efh.com.pl.

Skonsolidowane sprawozdania finansowe – włączone do Prospektu poprzez odniesienie – dostępne na stronie internetowej Emitenta (www.efh.com.pl):

- kwartalne niezbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone wg MSSF za okres 1 października 2007 r. – 31 grudnia 2007 r., opublikowane raportem okresowym SA-QSr 4/2007 w dniu 28.02.2008 r.;

- kwartalne niezbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone wg MSSF za okres 1 stycznia 2008 r. – 31 marca 2008 r., opublikowane raportem okresowym SA-QSr 1/2008 w dniu 15.05.2008 r.

Zmiana nr 2

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 243, pkt 20.5.

Było:

Ostatnie informacje finansowe dotyczące I półrocza 2007 roku zostały przekazane w niniejszym Prospekcie Emisyjnym w punkcie 20.6. Dokumentu Rejestracyjnego.

Jest:

Ostatnie informacje finansowe dotyczące I kwartału 2008 roku zostały włączone do Prospektu poprzez odniesienie i są dostępne na stronie internetowej Emitenta (www.efh.com.pl).

Zmiana nr 3

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 323, pkt 24.

Było:

(...)

- historycznymi informacjami finansowymi Emitenta za lata 2005-2006, wraz z raportami z ich badania oraz śródrocznymi informacjami finansowymi za I półrocze 2007 r. i I półrocze 2006 r.

(...)

Jest:

(...)

- historycznymi informacjami finansowymi Emitenta za lata 2005-2006, wraz z raportami z ich badania oraz niezbadanymi śródrocznymi informacjami finansowymi za I półrocze 2007 r. i I półrocze 2006 r. oraz za IV kwartał 2007 r. oraz I kwartał 2008 r.

(...)

Zmiana nr 4

Na końcu Dokumentu Rejestracyjnego dodano:

WYKAZ ODESŁAŃ ZAMIESZCZONYCH W PROSPEKCIE

W Prospekcie emisyjnym Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. zostały zamieszczone następujące odesłania:

1. Do niezbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Emitenta za czwarty kwartał 2007 r. wraz z danymi porównywalnymi za analogiczny okres w roku 2006, które zostało zamieszczone na stronie internetowej Emitenta: www.efh.com.pl;
2. Do niezbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Emitenta za pierwszy kwartał 2008 r. wraz z danymi porównywalnymi za analogiczny okres w roku 2007, które zostało zamieszczone na stronie internetowej Emitenta: www.efh.com.pl.

Zmiana nr 5

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 18, pkt 3.

Pod tabelą 1 w pkt 3. dodano:

2. Wybrane dane finansowe za cztery kwartały 2007 r. oraz I kwartał 2008 r. w odniesieniu do analogicznych okresów lat poprzednich.

I.p.	Wybrane dane finansowe (w tys. zł)	I kwartał 2008 r. zgodnie z MSR	I kwartał 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2006 r. zgodnie z MSR
1	2	3	5	4	6
I.	Aktywa razem	414 976	255 535	411 818	238 216
II.	Aktywa trwałe	358 009	193 798	343 548	193 221
III.	Aktywa obrotowe	56 967	59 062	68 270	44 995
II.	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	318 177	197 241	315 558	184 720
III.	Zobowiązania długoterminowe	264 819	155 296	263 543	155 021
IV.	Zobowiązania krótkoterminowe	44 256	18 893	43 252	17 229
V.	Kapitał własny	96 799	58 164	95 878	53 367
VI.	Kapitał zakładowy	50 455	43 122	50 455	43 122
VII.	Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i mat.	10 769	1 508	30 282	5 800
VIII.	Zysk (strata) z działalności operacyjnej	1 238	-4 540	3 222	-1 799
IX.	Zysk (strata) brutto	726	8 058	16 936	2 770
X.	Zysk (strata) netto	142	296	12 989	315
XI.	Liczba akcji (w szt.)	25 227 574	21 561 000	25 227 574	21 561 000
XII.	Wartość księgowa na jedną akcję	3,84	2,70	3,80	2,48
XIII.	Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą	0,01	0,01	0,51	0,01
XIV.	Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	-3 192	1 151	25 454	7 761
XV.	Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-29 918	1 148	-61 810	-10 517
XVI.	Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	15 871	230	55 685	2 823
XVII.	Przepływy pieniężne netto, razem	17 239	2 529	19 329	67

Źródło: Emitent

Zmiana nr 6

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 63, pkt 9.1.

Pod tabelą „Wybrane dane finansowe grupy kapitałowej Emitenta za lata 2004 – 2006 i I półrocze 2007 roku” **dodano:**

Wybrane dane finansowe grupy kapitałowej Emitenta za cztery kwartały 2007 r. oraz I kwartał 2008 r. w odniesieniu do analogicznych okresów lat poprzednich.

I.p.	Wybrane dane finansowe (w tys. zł)	I kwartał 2008 r. zgodnie z MSR	I kwartał 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2006 r. zgodnie z MSR
1	2	3	5	4	6
I.	Aktywa razem	414 976	255 535	411 818	238 216
II.	Aktywa trwałe	358 009	193 798	343 548	193 221
III.	Aktywa obrotowe	56 967	59 062	68 270	44 995
II.	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	318 177	197 241	315 558	184 720
III.	Zobowiązania długoterminowe	264 819	155 296	263 543	155 021
IV.	Zobowiązania krótkoterminowe	44 256	18 893	43 252	17 229
V.	Kapitał własny	96 799	58 164	95 878	53 367
VI.	Kapitał zakładowy	50 455	43 122	50 455	43 122
VII.	Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i mat.	10 769	1 508	30 282	5 800
VIII.	Zysk (strata) z działalności operacyjnej	1 238	-4 540	3 222	-1 799
IX.	Zysk (strata) brutto	726	8 058	16 936	2 770
X.	Zysk (strata) netto	142	296	12 989	315
XI.	Liczba akcji (w szt.)	25 227 574	21 561 000	25 227 574	21 561 000
XII.	Wartość księgowa na jedną akcję	3,84	2,70	3,80	2,48
XIII.	Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą	0,01	0,01	0,51	0,01
XIV.	Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	-3 192	1 151	25 454	7 761
XV.	Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-29 918	1 148	-61 810	-10 517
XVI.	Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	15 871	230	55 685	2 823
XVII.	Przepływy pieniężne netto, razem	17 239	2 529	19 329	67

Źródło: Emitent

Zmiana nr 7

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 65, pkt 9.1.1.

Pod tabelą „Wskaźniki rentowności” **dodano:**

Dane finansowe (w tys. zł)	I kwartał 2008 r. zgodnie z MSR	I kwartał 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2006 r. zgodnie z MSR
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym:	10 769	1 508	30 282	5 800
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	10 762	1 508	19 376	5 800
II. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	7	-	10 906	-
Koszty sprzedanych produktów i materiałów, w tym:	7 722	352	14 831	1 735
I. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	7 719	352	9 759	1 735
II. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	3	-	5 072	-
Zysk (strata) ze sprzedaży	3 047	1 156	5 604	734
Pozostałe przychody ze operacyjne	2 061	232	1 568	1 543
Pozostałe koszty operacyjne	12	4 797	3 950	4 076

Zysk (strata) z działalności operacyjnej	1 238	-4 540	3 222	-1 799
Przychody finansowe	2 473	41 158	21 460	11 737
Koszty finansowe	2 985	26 893	7 746	5 722
Zysk (strata) z działalności gospodarczej	726	9 725	16 936	4 216
Wynik zdarzeń nadzwyczajnych	-	-	-	4
Odpis wartości firmy jednostek podporządkowanych	-	1 667	-	1 450
Zysk (strata) brutto	726	8 058	16 936	2 770
Podatek dochodowy	584	7 762	3 971	2 428
Udział w zyskach(stratach) netto jednostek podporządkowanych wycenianych metoda praw własności	-	-	24	-27
zyski (straty) mniejszości	-	-	-	-
Zysk (strata) netto	142	296	12 989	315

Źródło: Emitent

Wskaźniki rentowności:	I kwartał 2008 r. zgodnie z MSR	I kwartał 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2006 r. zgodnie z MSR
Rentowność sprzedaży (stosunek zysku ze sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży za dany okres)	28%	77%	19%	13%
Rentowność działalności gospodarczej (stosunek zysku z działalności gospodarczej do przychodów netto ze sprzedaży za dany okres)	7%	645%	56%	73%
Rentowność brutto (stosunek zysku brutto do przychodów netto ze sprzedaży za dany okres)	7%	534%	56%	48%
Rentowność netto (stosunek zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży za dany okres)	1%	20%	43%	5%

Źródło: Emitent

Zmiana nr 8

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 66, pkt 9.1.1.
Po ostatnim akapicie dodano:

Grupa kapitałowa Emitenta osiągnęła w 4 kwartałach 2007 roku przychody netto ze sprzedaży na poziomie 30,3 mln zł. Oznacza to w porównaniu z IV kwartałem 2006 r. wzrost o 422%. Koszty sprzedaży oraz koszty ogólnego zarządu wyniosły 14,8 mln zł. Stąd zysk ze sprzedaży wyniósł na koniec IV kwartału 2007 r. 5,6 mln zł. W IV kwartale 2006 r. zysk ze sprzedaży wyniósł tylko 734 tys. zł.

Przychody ze sprzedaży produktów na koniec IV kwartału 2007 wyniosły 19.376 tys. zł, na co składały się przychody z działalności leasingowej w wysokości 6.669 tys. zł, przychody z działalności hotelarskiej w kwocie 8.298 tys. zł, obrót papierami wartościowymi za 2.401 tys. zł, podnajem i dzierżawa środków trwałych nie będących własnością EFH SA w kwocie 1.091 tys. zł oraz pozostałe przychody w wysokości 917 tys. zł. Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów w wysokości 10.906 tys. zł stanowiły w dużej większości sprzedaż nieruchomości przy ul. Karczunkowskiej w Warszawie.

Przychody finansowe na koniec IV kwartału 2007 r. wynosiły 21,5 mln zł i wynikały głównie ze sprzedaży akcji EFH Żurawie Wieżowe S.A. Koszty finansowe w tym samym okresie wynosiły 7,7 mln zł. W IV kwartale 2006 r. przychody finansowe w kwocie 11,7 mln zł wynikały głównie z aktualizacji wyceny akcji EFH Żurawie Wieżowe S.A.

Łączne przychody z całokształtu działalności gospodarczej (operacyjnej i finansowej) wynosiły na koniec IV kwartału 2007 r. 53,3 mln zł w stosunku do I kwartału 2007 roku kiedy to przychody łączne wyniosły 19,1 mln zł, co stanowi 180% wzrost. Wynik brutto w IV kwartale 2007 roku wyniósł 16,9 mln zł, zaś netto 13,0 mln zł. W I kwartale 2007 r. zysk netto wynosił zaledwie 315 tys. zł.

Wskaźniki rentowności w okresie 4 kwartałów 2007 r. uległy poprawie w zakresie rentowności ze sprzedaży, rentowności brutto oraz rentowności netto w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Wpływ na poprawę tych wskaźników miał przede wszystkim zakup 5 spółek hotelarskich, co pozwoliło na rozszerzenie działalności o segmenty osiągające wyższą rentowność niż dotychczasowa działalność. Wpływ na te wskaźniki miały również przychody z obrotu nieruchomościami (głównie przy ul. Karczkowskiej w Warszawie).

Grupa kapitałowa Emitenta osiągnęła w I kwartale 2008 r. przychody netto ze sprzedaży na poziomie 10,8 mln zł. Oznacza to w porównaniu z I kwartałem 2007 r. wzrost o 614%. Koszty sprzedaży oraz koszty ogólnego zarządu wyniosły 7,7 mln zł. Stąd zysk ze sprzedaży wyniósł w I kwartale 2008 r. 1.238 tys. zł. W I kwartale 2007 r. wystąpiła strata w wysokości 4.540 tys. zł.

Na przychody ze sprzedaży składały się głównie przychody z działalności hotelarskiej w wysokości 9.509 tys. zł oraz przychody z działalności leasingowej w wysokości 904 tys. zł oraz pozostałe w wysokości 356 tys. zł.

Przychody finansowe w I kwartale 2008 r. wynosiły 2.473 tys. zł i wynikały głównie ze sprzedaży akcji EFH Żurawie Wieżowe SA; koszty finansowe wynosiły 2.985 tys. zł. W I kwartale 2007 r. wystąpiły znaczące przychody finansowe, że względu na aktualizację wyceny akcji EFH Żurawie Wieżowe S.A.

Łączne przychody z całokształtu działalności gospodarczej (operacyjnej i finansowej) wynosiły w I kwartale 2008 r. 15,3 mln zł. W I kwartale 2007 roku przychody łączne były wprawdzie wyższe, lecz wynikało to głównie ze skutków aktualizacji wyceny akcji spółki EFH Żurawie Wieżowe S.A., będących w posiadaniu Emitenta. Wynik brutto wyniósł 726 tys. zł, zaś netto 142 tys. zł. W I kwartale 2007 r. zysk netto wynosił 296 tys. zł.

Pogorszenie wskaźników rentowności w I kwartale 2008 r. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego wynika głównie z sezonowości działalności hotelarskiej, z której łączne wyniki w I kwartale 2008 r. w ramach grupy kapitałowej ukształtowały się na ujemnym poziomie.

Zmiana nr 9

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 66, pkt 9.1.2.

Pod tabelą „Płynność – wskaźnik płynności I” dodano:

	I kwartał 2008 r. zgodnie z MSR	I kwartał 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2006 r. zgodnie z MSR
aktywa obrotowe ogółem / zobowiązania krótkoterminowe	1,29	3,13	1,58	2,61

Źródło: Emitent

Zmiana nr 10

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 66, pkt 9.1.2.

Pod tabelą „Płynność – wskaźnik płynności II” dodano:

	I kwartał 2008 r. zgodnie z MSR	I kwartał 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2006 r. zgodnie z MSR
aktywa obrotowe ogółem-zapasy / zobowiązania krótkoterminowe	1,28	3,13	2,60	3,81

Źródło: Emitent

Zmiana nr 11

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 67, pkt 9.1.2.

Pod tabelą „Płynność – wskaźnik płynności III” dodano:

	I kwartał 2008 r. zgodnie z MSR	I kwartał 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2006 r. zgodnie z MSR
Inwestycje krótkoterminowe/zobowiązania krótkoterminowe	1,30	0,17	1,27	0,06

Źródło: Emitent

Zmiana nr 12

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 67, pkt 9.1.2.

Po ostatnim akapicie dodano:

Wskaźniki płynności I i II w okresie 4 kwartałów 2007 roku ukształtowały się na niższym poziomie aniżeli w 2006 roku. Główną przyczyną był spadek wartości akcji EFH Żurawie Wieżowe SA stanowiących istotną pozycję krótkoterminowych aktywów finansowych wycenianych wg wartości godziwej. Wzrost wskaźnika płynności III za 4 kwartały 2007 r. jest wynikiem pozyskania środków z emisji akcji, których wydatkowanie nastąpiło w I kwartale 2008 r.

Spadek wskaźników płynności I i II w I kwartale 2008 roku jest wynikiem przeznaczenia środków pochodzących z emisji akcji na nabycie składników majątku trwałego opisane w pkt. 10.2. Dokumentu Rejestracyjnego. Nieznaczny wzrost wskaźnika płynności III to efekt uregulowania części zobowiązań krótkoterminowych.

Zmiana nr 13

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 67, pkt 9.1.3.

Pod tabelą „Wskaźnik pokrycia majątku kapitałami własnymi” dodano:

	I kwartał 2008 r. zgodnie z MSR	I kwartał 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2006 r. zgodnie z MSR
Kapitał własny /Majątek trwały	0,27	0,30	0,28	0,28

Źródło: Emitent

Zmiana nr 14

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 67, pkt 9.1.3.

Po zdaniu „Na koniec I półrocza 2007 wskaźnik obniżył się do 0,28 przede wszystkim w związku z inwestycjami Spółki w nieruchomości hotelowe” dodano:

W IV kwartale 2007 roku i I kwartale 2008 roku wskaźnik ten pozostał na porównywalnym poziomie co w I połowie 2007 roku.

Zmiana nr 15

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 67, pkt 9.1.3.

Pod tabelą „Trwałość struktury finansowania” dodano:

	I kwartał 2008 r. zgodnie z MSR	I kwartał 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2006 r. zgodnie z MSR
Kapitały własne + Rezerwy + Zobowiązania długoterminowe/Pasywa	0,89	0,93	0,89	0,93

Źródło: Emitent

Zmiana nr 16

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 67, pkt 9.1.3.

Było:

Emitent opiera strukturę finansowania na kapitałach własnych i zobowiązaniach długoterminowych wykazując stabilny i wysoki poziom wskaźnika trwałości struktury finansowania, który w latach 2004 - 2006 i w I półroczu 2007 roku wynosił od 0,89 do 0,91.

Jest:

Emitent opiera strukturę finansowania na kapitałach własnych i zobowiązaniach długoterminowych wykazując stabilny i wysoki poziom wskaźnika trwałości struktury finansowania, który w okresie od 2004 r. do I kwartału 2008 r. wynosił od 0,89 do 0,93.

Zmiana nr 17

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 68, pkt 9.2.2.

Po ostatnim akapicie dodano:

W IV kwartale 2007 roku Emitent osiągnął dodatnią dynamikę przychodów w stosunku do odpowiadającego okresu roku poprzedniego w wysokości 180% poprzez uzyskanie wyższych o 24,5 mln zł przychodów z działalności podstawowej i wyższych o 9,7 mln zł przychodów z działalności pozostałej.

W I kwartale 2008 roku Emitent osiągnął ujemną dynamikę przychodów w stosunku do odpowiadającego okresu roku poprzedniego w wysokości -64,3% poprzez uzyskanie wyższych o 9,2 mln zł przychodów z działalności podstawowej i niższych o 36,9 mln zł przychodów z działalności pozostałej.

Zmiana nr 18

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 68, pkt 9.2.3.

Było:

Na skuteczność realizacji opracowanej przez Emitenta strategii i na wysokość planowanych wyników finansowych w latach ubiegłych oraz w I półroczu 2007 roku miały wpływ przede wszystkim następujące elementy polityki rządowej fiskalnej i monetarnej:

Jest:

Na skuteczność realizacji opracowanej przez Emitenta strategii i na wysokość planowanych wyników finansowych w latach ubiegłych, w I półroczu 2007, w 2007 r. oraz w I kwartale 2008 roku miały wpływ przede wszystkim następujące elementy polityki rządowej fiskalnej i monetarnej:

Zmiana nr 19

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 69, pkt 10.1.1.

Pod tabelą „Ocena struktury finansowania i zadłużenia Emitenta” dodano:

<i>Dane w tys. zł</i>	I kwartał 2008 r. zgodnie z MSR	I kwartał 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2006 r. zgodnie z MSR
Kapitał własny	96 799	58 164	95 878	53 367
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	318 177	197 241	315 558	184 720
Zobowiązania krótkoterminowe	44 256	18 893	43 252	17 229
Aktywa obrotowe	56 967	59 062	68 270	44 995
Aktywa trwałe	358 009	193 798	343 548	193 221
Aktywa/ Pasywa ogółem	414 976	255 535	411 818	238 216
Wskaźnik pokrycia aktywów kapitałem własnym	23%	23%	23%	22%
Wskaźnik pokrycia aktywów obrotowych zobowiązaniami krótkoterminowymi	78%	32%	63%	38%
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	27%	30%	28%	28%
Złota reguła finansowania	30%	29%	30%	29%

Źródło: Emitent

Zmiana nr 20

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 69, pkt 10.1.1.

Było:

Wskaźniki pokrycia aktywów kapitałem własnym w latach 2004-2006 i w pierwszym półroczu 2007 roku są na poziomie od 21% do 30% natomiast wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym wynosi w tym okresie od 28% do 36%. Zdaniem Emitenta taki poziom kapitałów własnych pozwala na utrzymanie zadłużenia Spółki na bezpiecznym poziomie.

Poziom wskaźnika pokrycia aktywów obrotowych zobowiązaniami krótkoterminowymi od 26% do 38% wskazuje na bezpieczny poziom zadłużenia krótkoterminowego w porównaniu do wysokości aktywów obrotowych Emitenta.

Poniższe tabele zawierają szczegółowe rozbiecie zobowiązań długoterminowych i zobowiązań krótkoterminowych grupy Emitenta w latach 2004-2006 i w I półroczu 2007 roku:

Jest:

Wskaźniki pokrycia aktywów kapitałem własnym w latach 2004-2006, a także pierwszym półroczu 2007, roku 2007 i I kwartale 2008 roku są na poziomie od 21% do 30% natomiast wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym wynosi w tym okresie od 27% do 36%. Zdaniem Emitenta taki poziom kapitałów własnych pozwala na utrzymanie zadłużenia Spółki na bezpiecznym poziomie.

Poziom wskaźnika pokrycia aktywów obrotowych zobowiązaniami krótkoterminowymi od 26% do 38% w okresie od 2004 roku do I połowy 2007 roku wskazuje na bezpieczny poziom zadłużenia krótkoterminowego w porównaniu do wysokości aktywów obrotowych Emitenta. Natomiast w IV kwartale 2007 i w I kwartale 2008 roku wskaźnik ten rośnie do 63% i 78% odpowiednio, co wskazuje na zwiększenie zadłużenia krótkoterminowego w stosunku do aktywów obrotowych. Wynika to głównie z zadłużenia w spółkach hotelowych, które Emitent nabył w II połowie 2007 roku.

Poniższe tabele zawierają szczegółowe rozbięcie zobowiązań długoterminowych i zobowiązań krótkoterminowych grupy Emitenta w latach 2004-2006, a także w I półroczu 2007, roku 2007 i I kwartale 2008 roku:

Zmiana nr 21

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 72, pkt 10.1.1.

Pod tabelą „I PÓŁROCZE 2007” dodano:

4 KWARTAŁY 2007		
I	Zobowiązania długoterminowe	261 283
1.	wobec jednostek powiązanych	0
2.	wobec pozostałych jednostek	261 283
a)	kredyty i pożyczki	92 898
	w tym:	
	- BRE Bank S.A. Warszawa	1 903
	- BRE Bank Hipoteczny S.A. Warszawa	15 179
	- BZWBK SA	56 228
	- PKO BP S.A.	1 743
	- Raiffeisen Bank Polska SA	16 780
	- Bank Współpracy Europejskiej S.A. Wrocław	1 065
b)	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	167 582
	- zobowiązania z tyt. emisji obligacji publicznych notowanych na CETO	12 800
	- zobowiązania z tyt. wyemitowanych obligacji niepublicznych (spółka EFH-4 Sp. z o.o.)	124 782
	- zobowiązania z tyt. emisji obligacji wymiennych na akcje	30 000
c)	wykup wierzytelności	192
d)	umowy leasingu finansowego	611
II	Zobowiązania krótkoterminowe	45 819
1.	wobec jednostek powiązanych	721
2.	wobec pozostałych jednostek	45 098
a)	kredyty i pożyczki	16 210
	w tym:	
	- kredyty długoterminowe przypadające do spłaty w ciągu 12 m-cy	11 067
	- kredyty krótkoterminowe, które będą zakończone w ciągu roku obrotowego	5 143
b)	roczny wykup nominalu obligacji notowanych na CETO	640
c)	bieżące rozliczenia z tyt. dostaw robót i usług	4 338
d)	bieżące zobowiązania wobec budżetu	827
e)	zobowiązania wekslowe	5
f)	pozostałe, w tym:	23 078
	- z tyt. wynagrodzeń	15
	- zaliczki na otrzymane dostawy	1 261
	- pozostałe	21 802

Źródło: Emitent

I KWARTAŁ 2008		
I	Zobowiązania długoterminowe	264 818
1.	wobec jednostek powiązanych	37
2.	wobec pozostałych jednostek	264 781
a)	kredyty i pożyczki	98 564
	w tym:	
	- BRE Bank S.A. Warszawa	909
	- BRE Bank Hipoteczny S.A. Warszawa	15 058
	- BZWBK SA	58 045
	- PKO BP S.A.	6 804
	- Raiffeisen Bank Polska SA	16 780
	- Bank Współpracy Europejskiej S.A. Wrocław	968
b)	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	164 811
	- zobowiązania z tyt. emisji obligacji publicznych notowanych na CETO	12 640
	- zobowiązania z tyt. wyemitowanych obligacji niepublicznych (spółka EFH-4 Sp. z o.o.)	122 171
	- zobowiązania z tyt. emisji obligacji wymiennych na akcje	30 000
c)	wykup wierzytelności	310
d)	umowy leasingu finansowego	1 096
II	Zobowiązania krótkoterminowe	44 256
1.	wobec jednostek powiązanych	1 186
2.	wobec pozostałych jednostek	43 070
a)	kredyty i pożyczki	29 111
	w tym:	
	- kredyty długoterminowe przypadające do spłaty w ciągu 12 m-cy	22 111
	- kredyty krótkoterminowe, które będą zakończone w ciągu roku obrotowego	7 000
b)	roczny wykup nominalu obligacji notowanych na CETO	640
c)	bieżące rozliczenia z tyt. dostaw robót i usług	8 506
d)	bieżące zobowiązania wobec budżetu	1 429
e)	inne zobowiązania finansowe	256
f)	pozostałe, w tym:	3 128
	- z tyt. wynagrodzeń	362
	- zaliczki na otrzymane dostawy	1 914
	- pozostałe	852

Źródło: Emitent

Zmiana nr 22

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 73, pkt 10.1.1.

Na końcu dodano pkt.4:

4. W grudniu 2007 roku Emitent uzyskał w wyniku oferty publicznej akcji serii E kwotę 27,5 mln zł, którą przeznaczył na następujące cele:

	w mln zł
Zakup Hotelu Król Kazimierz w Kazimierzu Dolnym	16,2
Zakup ośrodka biznesowo-konferencyjnego Centrum Falenty	8,9
Sfinansowanie kosztów emisji publicznej akcji serii E	2,4
RAZEM	27,5

Zmiana nr 23

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 74, pkt 10.2.

Pod tabelą dodano:

<i>Dane skonsolidowane w tys. zł</i>	I kwartał 2008 r. zgodnie z MSR	I kwartał 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2007 r. zgodnie z MSR	4 kwartały 2006 r. zgodnie z MSR
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	-3 192	1 151	25 454	7 761
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej:	-29 918	1 148	-61 810	-10 517
wpływy z działalności inwestycyjnej	2 250	3 320	20 915	5 302
wydatki z działalności inwestycyjnej	32 168	2 172	82 725	15 819
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	15 871	230	55 685	2 823
przepływy pieniężne netto	-17 239	2 529	19 329	67
środki pieniężne na początek okresu	19 872	543	543	476
środki pieniężne na koniec okresu	2 633	3 072	19 872	543

Źródło: Emitent

Zmiana nr 24

Numer strony Dokumentu Rejestracyjnego: 74, pkt 10.2.

Dodano:

Po 4 kwartałach 2007 roku Emitent uzyskał dodatnie przepływy z działalności operacyjnej i finansowej a ujemne z działalności inwestycyjnej. Wpływy z działalności inwestycyjnej wynosiły 20.915 tys. zł i wynikały ze sprzedaży akcji EFH Żurawie Wieżowe SA za kwotę 16.912 tys. zł, ze sprzedaży akcji Polskiego Towarzystwa Reasekuracji SA w kwocie 3.300 tys. zł, oraz sprzedaży innych akcji i udziałów w kwocie 695 tys. zł, a także sprzedaży środków trwałych za 8 tys. zł. Wydatki na działalność inwestycyjną wynosiły 82.725 tys. zł, w tym zakup udziałów i akcji w jednostkach powiązanych:

Mazury – Non Stop Sp. z o.o.	– 200 tys. zł
TALTY SA	– 3.741 tys. zł
EFH-6 Sp. z o.o.	– 360 tys. zł
Forten Sp. z o.o.	– 250 tys. zł
Łeba Hotel Sp. z o.o.	– 654 tys. zł
Masuria Hotel Sp. z o.o.	– 9.214 tys. zł
Hotel Król Kazmierz Sp. z o.o.	– 5.874 tys. zł
Centrum Falenty Sp. z o.o.	– 17.467 tys. zł
East Mex Investment Sp. z o.o.	– 13.639 tys. zł
EFH Żurawie Wieżowe SA	– 6.841 tys. zł

Ponadto Emitent wydał 11.960 tys. zł na aktywa rzeczowe i środki trwałe w budowie, w tym na rozpoczętą inwestycję budowy hotelu w Tałtach, Dom Wczasowy „SASANKA” oraz Hotel Masuria. Dodatkowo kwota 7.800 tys. zł została przeznaczona na pożyczkę dla Łeba Hotel Sp. z o.o., a kwota 4.725 tys. zł jako wpłaty na poczet podwyższonego kapitału w spółkach Mazury – Non Stop Sp. z o.o., Łeba Hotel Sp. z o.o. oraz Masuria Hotel Sp. z o.o.

Ujemne przepływy z działalności operacyjnej w I kwartale 2008 r. wynikają głównie z sezonowości przychodów w branży hotelarskiej. I kwartał w tej branży charakteryzuje się najniższymi przychodami w całym roku. Na przepływy z działalności inwestycyjnej składają się wpływy w wysokości 2.250 tys. zł z tytułu sprzedaży akcji EFH Żurawie Wieżowe SA. Na wydatki inwestycyjne w łącznej kwocie 32.168 tys. zł składały się: zakup nieruchomości pod budowę hotelu w Malborku – 9.595 tys. zł, zakup nieruchomości pod budowę hotelu w Warszawie przy ul. Łączyńny – 10.020 tys. zł, nakłady inwestycyjne na rozbudowę hotelu Masuria oraz przygotowanie placu budowy pod budowę hotelu w Tałtach – 3.772 tys. zł, zapłata za ostatnią partię akcji TALTY SA – 6.213 tys. zł, zapłata za ostatnią

partię udziałów East Mex Investment Sp. z o.o. – 2.438 tys. zł oraz objęcie akcji w EFH Budownictwo SA – 130 tys. zł.

.....
Marcin Podobas

Wiceprezes Zarządu
Europejskiego Funduszu Hipotecznego SA