Grupa Kapitałowa
Europejskiego Funduszu Hipotecznego SA

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

Warszawa, 12 czerwca 2008 r.

Spis treści

A. Pismo Prezesa Zarządu omawiające w zwięzły sposób najważniejsze dokonania lub niepowodzenia Grupy Kapitałowej w danym roku obrotowym i perspektywy rozwoju jej działalności na najbliższy rok obrotowy 5

B. Wybrane dane finansowe, zawierające podstawowe pozycje rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego (również przeliczone na EURO) 6

C. Roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe, sporządzone zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi 7

1. Skonsolidowany Bilans Grupy Kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. .. 7
2. Skonsolidowany Rachunek Zysków i Strat Grupy Kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. 10
3. Skonsolidowane Zestawienie Zmian w Kapitale Własnym Grupy Kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. 11
4. Skonsolidowany Rachunek Przepływów Pieniężnych Grupy Kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. 13
5. Noty korygujące 15
6. Informacja dodatkowa 42

D. Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej 64

1. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych, ujawnionych w rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Emitenta 64
2. Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik z działalności za rok obrotowy 75
3. Ważniejsze zdarzenia i czynniki mające znaczący wpływ na działalność oraz wyniki finansowe grupy kapitałowej emitenta w roku obrotowym lub których wpływ jest możliwy w następnych latach 76
4. Informacje o podstawowych produktach i usługach wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych produktów i usług w sprzedaży Grupy Kapitałowej emitenta ogółem, a także zmianach w tym zakresie w roku obrotowym 76
5. 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 77
6. Informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności Grupy Kapitałowej Emitenta, w tym znanych Emitentowi umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami, umowach ubezpieczenia, współpracy lub kooperacji 77
7. 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 83
8. Informacje o zaciągniętych kredytach, o umowach pożyczek, z uwzględnieniem terminów ich wymagalności, oraz o udzielonych poręczeniach i gwarancjach jednostkom grupy kapitałowej Emitenta 83
9. 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 88
10. Opis struktury głównych lokat kapitałowych lub głównych inwestycji dokonanych w ramach Grupy Kapitałowej Emitenta w danym roku obrotowym 88

11. Ocena dotycząca zarządzania zasobami finansowymi, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań 88
12. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków, z uwzględnieniem możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności 88
13. Charakterystyka struktury aktywów i pasywów skonsolidowanego bilansu, w tym z punktu widzenia płynności Grupy Kapitałowej Emitenta, omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych wraz z podstawowymi wskaźnikami 88
14. Opis istotnych pozycji pozabilansowych w ujęciu podmiotowym, przedmiotowym i wartościowym 89
15. Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników 89
16. Opis organizacji Grupy Kapitałowej Emitenta ze wskazaniem jednostek podlegających konsolidacji oraz opis zmian w organizacji grupy kapitałowej emitenta wraz z podaniem ich przyczyn 90
17. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania Grupą Kapitałową Emitenta 92
18. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących Grupą Kapitałową 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 93
19. 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 94
20. 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 ... 94
21. 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 94
22. Akcjonariusze posiadający, na dzień 31 grudnia 2007 roku, bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu 95
23. Posiadacze wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do emitenta, wraz z opisem tych uprawnień 96
24. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych 96
25. Ograniczenia dotyczące przenoszenia prawa własności papierów wartościowych emitenta oraz ograniczenia w zakresie wykonywania prawa głosu przypadające na akcje emitenta 96
26. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem, w jakim stopniu Grupa Kapitałowa Emitenta jest na nie narażona 96
27. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju Grupy Kapitałowej Emitenta 104
28. Informacje o ważniejszych osiągnięciach w dziedzinie badań i rozwoju 104
29. Informacje dotyczące zagadnień środowiska naturalnego 105
30. Informacje dotyczące zatrudnienia 105

31. Informacje o warunkach umowy o dokonanie badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego 105

E. Oświadczenie zarządu dotyczące zgodności rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego i sprawozdania zarządu z działalności 105

F. Oświadczenie zarządu w sprawie wyboru podmiotu badającego skonsolidowane sprawozdanie finansowe 106

G. Opinia podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych o badanym rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym oraz raport podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych z badania rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego 107

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

Drodzy Akcjonariusze i Klienci Europejskiego Funduszu Hipotecznego SA i wszystkich spółek Grupy Kapitałowej:

Rok 2007 miał przełomowe znaczenie dla przyszłego rozwoju EFH SA, a także spółek zależnych, zwłaszcza nowych.

W tym roku przyjęto nową strategię rozwoju działalności EFH SA; została ona zorientowana w kierunku inwestycyjno-nieruchomościowym o profilu hotelarskim. Temu nowemu kierunkowi zostały podporządkowane działania inwestycyjne, zwłaszcza w II półroczu analizowanego okresu.

W rezultacie wielomiesięcznych prac, we współpracy z biurem maklerskim, kancelarią prawną, doradcami – EFH SA opracowała prospekt emisyjny, który w dniu 7 listopada 2007 r. został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego, a jej akcje dopuszczone do obrotu publicznego na rynku podstawowym. W dniu 21 grudnia odbył się debiut EFH SA na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A..

W dniu 31 grudnia tegoż roku Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy zarejestrował podwyższenie kapitału zakładowego EFH SA o 7,3 mln zł, co było wynikiem oferty publicznej. Kapitał zakładowy wynosi już 50,5 mln zł. Kapitał własny EFH SA na koniec 2007 r. wynosił 86,1 mln zł. Skonsolidowane kapitały własne Grupy wynosiły w końcu 2007 r. 95,9 mln zł (w 2006 r. wynosiły one 53,4 mln zł.

Majątek trwały EFH SA został zwiększony o 130%, a aktywa obrotowe niemal potrojone w porównaniu z 2006 r. Majątek trwały Grupy kapitałowej wyniósł w końcu 2007 r. 343,5 mln zł i był wyższy niż przed rokiem o 150 mln zł. Zwiększyły się także aktywa obrotowe: w końcu 2007 r. wyniosły 68,3 mln zł i były wyższe niż rok wcześniej o 23,3 mln zł.

Suma bilansowa EFH SA wyniosła w końcu 2007 r. 191 mln zł i była wyższa niż przed rokiem o 146%. Suma bilansowa Grupy kapitałowej wynosiła w końcu 2007 r. 411,8 mln zł

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

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

Pragnę podziękować – w imieniu Zarządu EFH SA, zarządów wszystkich spółek Grupy Kapitałowej oraz własnym – naszym akcjonariuszom i klientom za okazywane w ciągu roku zaufanie. Jak zawsze liczę na współpracę i pomoc ze strony Szanownych Akcjonariuszy EFH SA i pozostałych spółek wchodzących w skład Grupy.

Zarząd EFH SA dziękuje w szczególności Radzie Nadzorczej za owocna współpracę i cenne inicjatywy w 2007 r.

Zarząd będzie konsekwentnie zmierzał do realizacji nowej strategii, która przyczyni się w efekcie do wzrostu wartości rynkowej Spółki i tym samym wzrostu notowań akcji EFH SA na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A..

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

Wybrane dane finansowe (w tys. zł)	w tys. PLN		w tys. EUR	
	Rok 2007	Rok 2006	Rok 2007	Rok 2006
I. Aktywa razem	411 969	238 216	115 011	62 178
II. Aktywa trwałe	343 059	193 221	95 773	50 434
III. Aktywa obrotowe	68 910	44 995	19 238	11 744
IV. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	315 865	184 720	88 181	48 215
V. Zobowiązania długoterminowe	261 283	155 021	72 943	40 463
VI. Zobowiązania krótkoterminowe	44 818	17 299	12 512	4 497
VII. Kapitał własny	95 722	53 367	26 723	13 930
VIII. Kapitał zakładowy	50 455	43 122	14 086	11 255
IX. Przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	30 282	5 800	8 018	1 488
X. Przychody ogółem	53 012	19 081	14 036	4 894
XI. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	2 643	-1 799	700	-461
XII. Zysk (strata) brutto	16 299	2 770	4316	710
XIII. Zysk (strata) netto	12 852	315	3 403	81
XIIV. Liczba akcji (w szt.)	25 227 574	21 561 000	25 227 574	21 561 000
XV. Wartość księgowa na jedną akcję (w zł./EUR)	3,79	2,48	1,06	0,65
XVI. Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł./EUR)	0,51	0,01	0,14	0,00
XVII. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	24 720	7 761	6 545	1990
XVIII. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-61 810	-10 517	-16 366	-2 697
XIX. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	56 430	2 823	14 941	724
XX. Przepływy pieniężne netto razem	19 340	67	5 121	17

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

1. Skonsolidowany Bilans Grupy Kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.

BILANS	w tys. zł.	
	31.12.2007 r.	31.12.2006 r.
AKTYWA		
A. Majątek trwały	**343 059**	**193 221**
I. Wartości niematerialne i prawne, w tym:	**34 564**	**2 620**
1. Koszty zakończonych prac rozwojowych		
2. Wartość firmy jednostek podporządkowanych	31 408	
3. Inne wartości niematerialne i prawne	3 156	2 620
4. Zaliczki na poczet wartości niematerialnych i prawnych		
II. Rzeczowe aktywa trwałe	**152 118**	**22 436**
1. Środki trwałe	140 008	22 157
a) grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	27 920	18 797
b) budynki lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	104 907	1 890
c) urządzenia techniczne i maszyny	877	34
d) środki transportu	1 541	1 411
e) inne środki trwałe	4 763	25
2. Środki trwałe w budowie	11 127	279
3. Zaliczki na środki trwałe w budowie	983	
III. Należności długoterminowe	**29 382**	**40 620**
1. Od jednostek powiązanych	0	
2. Od pozostałych jednostek	29 382	40 620
IV. Inwestycje długoterminowe	**126 806**	**127 118**
1. Nieruchomości		1 228
2. Wartości niematerialne i prawne		
3. Długoterminowe aktywa finansowe	125 052	124 277
a) w jednostkach powiązanych	267	10 835
- udziały lub akcje w jednostkach podporządkowanych wyceniane metodą praw własności	267	10 835
- udziały lub akcje w jednostkach zależnych lub współzależnych nieobjętych konsolidacją		
b) w pozostałych jednostkach	124 785	113 442
- udziały lub akcje	124 782	113 442
- inne papiery wartościowe	3	
- udzielone pożyczki		
- inne długoterminowe aktywa finansowe		
4. Inne inwestycje długoterminowe	1 754	1 613
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	**189**	**427**
1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	163	393
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	26	34
B. Aktywa obrotowe	**68 910**	**44 995**
I. Zapasy	**436**	**119**
1. Materiały	310	
2. Półprodukty i produkty w toku		
3. Produkty gotowe		
4. Towary	84	
5. Zaliczki na poczet dostaw	42	119
II. Należności krótkoterminowe	**18 040**	**22 275**
1. Należności od jednostek powiązanych	838	822
a) z tytułu dostaw i usług o okresie spłaty:	805	767
- do 12 miesięcy	603	767
- powyżej 12 miesięcy	202	

b) inne	33	55
2. Należności od pozostałych jednostek	17 202	21 453
a) z tytułu dostaw i usług o okresie spłaty:	7 362	9 961
- do 12 miesięcy	7 362	7 554
- powyżej 12 miesięcy		2 407
b) z tytułu podatków, dotacji i ubezpieczeń społ. i zdrowotne oraz innych świadczeń	5 276	1 040
c) inne	4 564	10 452
d) dochodzone na drodze sądowej		
III. Inwestycje krótkoterminowe	**49 841**	**21 928**
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	49 841	21 928
a) w jednostkach powiązanych	29 958	18 385
- udziały lub akcje	29 558	18 378
- inne papiery wartościowe		
- udzielone pożyczki	400	7
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe		
b) w pozostałych jednostkach		3 000
- udziały lub akcje		3 000
- inne papiery wartościowe		
- udzielone pożyczki		
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe		
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	19 883	543
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	19 883	543
- inne środki pieniężne		
- inne aktywa pieniężne		
2. Inne inwestycje krótkoterminowe		
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	**593**	**673**
AKTYWA RAZEM	**411 969**	**238 216**

PASYWA	**31.12.2007 r.**	**31.12.2006 r.**
A. Kapitał (fundusz) własny	**95 722**	**53 367**
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	**50 455**	**43 122**
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna).		
III. Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)		
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	**25 420**	**5 469**
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny		
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	**7 685**	**2 920**
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	**-690**	**1 541**
VIII. Zysk (strata) netto	**12 852**	**315**
B. Kapitał mniejszości	**382**	**129**
C. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	**315 865**	**184 720**
I. Rezerwy na zobowiązania	**6 697**	**2 965**
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	4 263	2 659
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne		
- długoterminowa		
- krótkoterminowa		
3. Pozostałe rezerwy	2 434	306
- długoterminowe	456	
- krótkoterminowe	1 978	306
II. Zobowiązania długoterminowe	**261 283**	**155 021**
1. Wobec jednostek powiązanych		
2. Wobec pozostałych jednostek	261 283	155 021
a) kredyty i pożyczki	92 898	24 688
b) z tytułu dłużnych papierów wartościowych	167 582	128 579
c) inne zobowiązania finansowe	192	125
d) inne	611	1 629
III. Zobowiązania krótkoterminowe	**44 818**	**17 229**
1. Wobec jednostek powiązanych	721	25
a) z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności	466	25

- do 12 miesięcy	466	25
- powyżej 12 miesięcy		
b) inne	255	
2. Wobec pozostałych jednostek	44 097	17 204
a) kredyty i pożyczki	16 210	6 435
b) z tytułu dłużnych papierów wartościowych	640	640
c) inne zobowiązania finansowe	258	100
d) z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności	4 338	7 184
- do 12 miesięcy	4 338	4 851
- powyżej 12 miesięcy		2 333
e) zaliczki otrzymane na dostawy	1 261	16
f) zobowiązania wekslowe	5	1 338
g) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	827	412
h) z tytułu wynagrodzeń	14	40
i) inne	20 544	1 039
3. Fundusze specjalne		
IV Rozliczenia międzyokresowe	**3 067**	**9 505**
1. Ujemna wartość firmy		
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	3 067	9 505
- długoterminowe	2 408	9 335
-krótkoterminowe	659	170
PASYWA RAZEM	**411 969**	**238 216**

2. Skonsolidowany Rachunek Wyników Grupy Kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.

RACHUNEK WYNIKÓW

Wyszczególnienie		w tys. zł.	
		01.01.2007 - 31.12.2007 r.	01.01.2006 - 31.12.2006 r.
A	**Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym**	**30 282**	**5 800**
-	od jednostek powiązanych	26	
I	Przychody ze sprzedaży produktów	19 376	5 800
II	Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	10 906	
B	**Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów**	**14 839**	**1 735**
I	Koszty wytworzenia sprzedanych produktów	9 767	1 735
II	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	5 072	
C	**Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A-B)**	**15 443**	**4 065**
D	Koszty ogólnego zarządu	9 847	3 331
E	**Zysk (strata) ze sprzedaży (C-D)**	**5 596**	**734**
F	**Pozostałe przychody operacyjne**	**1 574**	**1 544**
I	Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	5	716
II	Dotacje		
III	Inne przychody operacyjne	1 569	828
G	**Pozostałe koszty operacyjne**	**4 527**	**4 077**
I	Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	8	
II	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	74	25
III	Inne koszty operacyjne	4 445	4 052
H	**Zysk (strata) z działalności operacyjnej (E+F-G))**	**2 643**	**-1 799**
I	**Przychody finansowe**	**21 156**	**11 737**
I	Dywidendy i udziały w zyskach, w tym		2 039
-	od jednostek powiązanych		
II	Odsetki, w tym	524	350
-	od jednostek powiązanych	20	
III	Zysk ze zbycia inwestycji	8 196	
IV	Aktualizacja wartości inwestycji	10 332	9 117
V	Inne	2 104	231
J	**Koszty finansowe**	**7 500**	**5 722**
I	Odsetki, w tym	4 614	2 298
-	dla jednostek powiązanych	835	
II	Strata ze zbycia inwestycji		199
III	Aktualizacja wartości inwestycji		1 320
IV	Inne	2 886	1 905
K	**Zysk (strata) z działalności gospodarczej (H+I-J)**	**16 299**	**4 216**
L	Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (LI.- LII.)		4
I	Zyski nadzwyczajne		10
II	Straty nadzwyczajne		6
M.	**Odpis wartości firmy jednostek podporządkowanych**		**1 450**
N	**Zysk (strata) brutto (K+L-M)**	**16 299**	**2 770**
O	Podatek dochodowy	3 464	2 428
	część bieżąca	2 072	8
	część odroczona	1 392	2 420
P	Udział w zyskach (stratach) netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności	17	-27
	(zyski) straty mniejszości		
R	Zysk (strata) netto	**12 852**	**315**

3. Skonsolidowane Zestawienie Zmian w Kapitale Własnym Grupy Kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.

Wyszczególnienie		w tys. zł.	
		01.01.2007 - 31.12.2007 r.	01.01.2006 - 31.12.2006 r.
I.	Kapitał własny na początek okresu (BO)	53 367	49 980
-	korekty błędów podstawowych		
I a	Kapitał własny na początek okresu po korektach	53 367	49 980
1.	Kapitał podstawowy na początek okresu	43 122	43 122
1.1.	Zmiany kapitału podstawowego		
a)	zwiększenia (z tytułu)	7 333	
-	wydania udziałów (emisji akcji)	7 333	
b)	zmniejszenie (z tytułu)		
-	umorzenia udziałów (akcji))		
1.2.	Kapitał podstawowy na koniec okresu	50 455	43 122
2.	Należne wpływy na kapitał podstawowy na koniec okresu		
2.1.	Zmiana należnych wpłat na kapitał podstawowy		
a)	zwiększenie (z tytułu)		
b)	zmniejszenie (z tytułu)		
2.2.	Należne wpłaty na kapitał podstawowy na koniec okresu		
3.	Udziały (akcje) własne na początek okresu		
a)	zwiększenie		
b)	zmniejszenie		
3.1.	Udziały (akcje) własne na koniec okresu		
4.	Kapitał zapasowy na początek okresu	5 469	4 326
4.1.	Zmiany kapitału zapasowego		
a)	zwiększenie (z tytułu)	19 951	1 143
-	emisji akcji powyżej wartości nominalnej	17 610	200
-	z podziału zysku (ustawowo)	2 012	943
-	z połączenia spółki zależnej	329	
b)	zmniejszenie (z tytułu) przeznaczenia na kapitał akcyjny		
-	pokrycia straty		
4.2.	Stan kapitału zapasowego na koniec okresu	25 420	5 469
5.	Kapitał z aktualizacji wyceny na początek okresu		
5.1.	Zmiany kapitału z aktualizacji wyceny		
a)	zwiększenie (z tytułu)		
b)	zmniejszenie (z tytułu)		
-	zbycia środków trwałych		
5.2	Kapitał z aktualizacji wyceny na koniec okresu		
6.	Pozostałe kapitały rezerwowe na początek okresu	2 920	131
6.1.	Zmiany pozostałych kapitałów rezerwowych		2 789
a)	zwiększenie (z tytułu)	6 170	8 959
-	doprowadzenia aktywów do wartości godziwej	6 170	8 959
b)	zmniejszenie (z tytułu)		
-	doprowadzenia aktywów do wartości godziwej	1 405	6 170
6.2.	Pozostałe kapitały rezerwowe na koniec okresu	7 685	2 920
7.	Zysk (strata) z lat ubiegłych na początek okresu	1 541	1 777
7.1.	Zysk z lat ubiegłych na początek okresu	2 012	
-	korekty błędów podstawowych		
7.2.	Zysk z lat ubiegłych na początek okresu po korektach	2 012	1 777

a)	zwiększenie (z tytułu)		707
-	podziału zysku z lat ubiegłych		
b)	zmniejszenie (z tytułu) przeznaczenia na kapitał zapasowy	2 012	943
-	przeznaczenia na kapitał zapasowy	2 012	
7.3.	Zysk z lat ubiegłych na koniec okresu		1 541
7.4.	Strata z lat ubiegłych na początek okresu	471	
-	korekty błędów podstawowych		
7.5.	Strata z lat ubiegłych na początek okresu po korektach	471	
a)	zwiększenie (z tytułu)		
-	przeniesienia straty z lat ubiegłych do pokrycia	219	
b)	zmniejszenie (z tytułu)		
7.6	Strata z lat ubiegłych na koniec okresu	690	
7.7.	Zysk (strata) z lat ubiegłych na koniec okresu	-690	1 541
8.	Wynik netto	12 852	315
a)	zysk netto	12 852	315
b)	strata netto		
c)	odpisy z zysku		
II.	Kapitał własny za koniec okresu (BZ)	95 722	53 367
III.	Kapitał własny po uwzględnieniu proponowanego podziału zysku (pokrycia netto)	95 722	53 367

4. Skonsolidowany Rachunek Przepływów Pieniężnych Grupy Kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH

		w tys. zł.	
A.	**Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej**	**01.01.2007 - 31.12.2007 r.**	**01.01.2006 - 31.12.2006 r.**
I.	Zysk (strata) netto	12 852	315
II.	Korekty razem	11 868	7 446
	Udział w zyskach stratach netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności	-17	-28
1.	Amortyzacja w tym:	1 702	1 600
	odpisy wartości firmy jednostek podporządkowanych lub ujemnej wartości firmy jednostek podporządkowanych		26
2.	Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych	408	-77
3.	Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	4 090	92
4.	Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej	-8 196	
5.	Zmiana stanu rezerw	3 732	2 250
6.	Zmiana stanu zapasów	-317	-118
7.	Zmiana stanu należności	15 473	-3 693
8.	Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych z wyjątkiem pożyczek i kredytów	1 113	7 537
9.	Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-6 120	-117
10.	Inne korekty		
III.	Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	24 720	7 761
B.	**Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej**		
I.	Wpływy	20 915	5 302
1.	Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	8	1 813
2.	Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne		
3.	Z aktywów finansowych, w tym:	20 907	3 489
a)	w jednostkach powiązanych	17 100	
b)	w pozostałych jednostkach	3 807	3 489
-	zbycie aktywów finansowych	3 300	40
-	dywidendy i udziały w zyskach		2 039
-	spłata udzielonych pożyczek długoterminowych		
-	odsetki	507	1 410
-	inne wpływy z aktywów finansowych		
4.	Inne wpływy inwestycyjne		
II.	Wydatki	82 725	15 819
1.	Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	11 960	5 251
2.	Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne		1 228
3.	Na aktywa finansowe, w tym:	66 040	6 966
a)	w jednostkach powiązanych	58 240	4 425
-	nabycie aktywów finansowych	58 240	4 425
b)	w pozostałych jednostkach	7 800	2 541
-	nabycie aktywów finansowych		2 541
-	udzielone pożyczki długoterminowe	7 800	
4.	Inne wydatki inwestycyjne	4 725	2 374
III.	Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)	-61 810	-10 517
C.	**Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej**		
I.	Wpływy	106 966	12 856
1.	Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	24 942	
2.	Kredyty i pożyczki	52 024	12 856
3.	Emisja dłużnych papierów wartościowych	30 000	
4.	Inne wpływy finansowe		
II.	Wydatki	50 536	10 033

1.	Nabycie udziałów (akcji) własnych		
2.	Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli		1 591
3.	Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku		
4.	Spłaty kredytów i pożyczek	43 024	3 473
5.	Wykup dłużnych papierów wartościowych	640	640
6.	Z tytułu innych zobowiązań finansowych		661
7.	Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	505	91
8.	Odsetki	4 634	2 277
9.	Inne wydatki finansowe	1 733	1 300
III.	Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)	56 430	2 823
D.	Przepływy pieniężne netto razem (A.III+/-B.III+/-C.III	19 340	67
E.	Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym:	19 340	67
F.	Środki pieniężne na początek okresu.	543	476
G.	Środki pieniężne na koniec okresu (F+/-)D, w tym:	19 883	543
-	o ograniczonej możliwości dysponowania		

5. Noty objaśniające

Nota 1

RTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) koszty zakończonych prac rozwojowych		
b) wartość firmy	31 408	
c) koncesje, patenty, licencje i podobne wartości, w tym:	36	
- oprogramowanie komputerowe	36	
d) inne wartości niematerialne i prawne	3 120	2 620
e) zaliczki na wartości niematerialne i prawne		
Wartości niematerialne i prawne, razem	34 564	2 620

ZMIANY WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH)

	a	b	c		d		Wartości niematerialne i prawne, razem
	koszty zakończonych prac rozwojowych	wartość firmy	koncesje, patenty, licencje i podobne wartości, wtym:	■ oprogramowanie komputerowe	inne wartości niematerialne i prawne	zaliczki na wartości niematerialne i prawne	
a) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na początek okresu				132	2 620		2 752
b)zwiększenia (z tytułu)				66	500		566
- zakupu		31 408 (*		66	500		566
c)zmniejszenia (z tytułu)							0
d) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu				198	3 120		3 318
e) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu				146			146
f) amortyzacja za okres (z tytułu)				16			16
- umorzenia				16			16
g)skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu				162			162
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu							
-zwiększenia							
-zmniejszenia							
i) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu							
j) wartość netto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu				36	3 120		3 156

*) dane objaśniające do pozycji w *"Informacji dodatkowej"* sprawozdania

Nota 2

RZECZOWE AKTYWA TRWAŁE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) środki trwałe, w tym:	140 008	22 157
- grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	27 920	18 797
- budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	104 907	1 890
- urządzenia techniczne i maszyny	877	34
- środki transportu	1 541	1 411
- inne środki trwałe	4 763	25
b) środki trwałe w budowie	11 127	279
c) zaliczki na środki trwałe w budowie	983	
Rzeczowe aktywa trwałe, razem	152 118	22 436

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	18 797	1 890	752	1 753	434	23 626
b)zwiększenia (z tytułu)	9 123	106 868	298	784	5 415	122 488
- zakupu	9 123	106 868				115 991
c)zmniejszenia (z tytułu)	0					0
- sprzedaży						0
d) wartość brutto środków trwałych na koniec okresu	27 920	108 758	1 050	2 537	5 849	146 114
e) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu	0	2 741	112	547	997	4 397
f) amortyzacja za okres (z tytułu)	0	1 110	54	449	89	1 702
- umorzenia bieżące		1 110	54	449	89	1 702
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	0	3 851	166	996	1 086	6 099
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	27 920	104 907	877	1 541	4 763	140 008

ŚRODKI TRWAŁE BILANSOWE (STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) własne	138 669	20 767
b) używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy, w tym umowy leasingu, w tym:	1 339	1 390
Środki trwałe bilansowe, razem	140 008	22 157

Nota 3

NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) należności od jednostek powiązanych, w tym:	0	0
- od jednostek zależnych (z tytułu)		0
- 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)	29 382	40 620
- należności leasingowe	29 382	33 843
- kaucje		6 777
Należności długoterminowe netto		
c) odpisy aktualizujące wartość należności		
Należności długoterminowe brutto	**29 382**	**40 620**

ZMIANA STANU NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWYCH	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
Stan na początek okresu	40 620	28 532
a) zwiększenia (z tytułu)	495	16 187
- umów leasingowych		
b) zmniejszenia (z tytułu)	11 733	4 099
- kaucje	6 354	
- sprzedaży umów leasingowych	5 379	
Należności długoterminowe, razem	**29 382**	**40 620**

NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	29 382	36 141
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		4 479
b1. jednostka/waluta 1000/EUR		
tys. zł.		
Należności długoterminowe, razem	**29 382**	**40 620**

Nota 4

DŁUGOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w jednostkach zależnych i współzależnych niepodlegających konsolidacji		
- udziały lub akcje		
- dłużne papiery wartościowe		
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		
- udzielone pożyczki		
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		
b) w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych wycenianych metodą praw własności	267	10 835
- udziały lub akcje	267	10 835
- dłużne papiery wartościowe		
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		
- udzielone pożyczki		
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		
c) w jednostkach stowarzyszonych		
- udziały lub akcje		
- dłużne papiery wartościowe		
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		
- udzielone pożyczki		
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		
d) w znaczącym inwestorze		
- udziały lub akcje		
- dłużne papiery wartościowe		
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		
- udzielone pożyczki		
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		
e) w jednostce dominującej		
- udziały lub akcje		
- dłużne papiery wartościowe		
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		

- udzielone pożyczki		
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		
f) w pozostałych jednostkach	124 785	113 442
- udziały lub akcje	124 785	113 442
- dłużne papiery wartościowe		
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		
- udzielone pożyczki		
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		
Długoterminowe aktywa finansowe, razem	**125 052**	**124 277**

PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE DŁUGOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	125 052	124 277
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		
b1. jednostka/waluta		
w tys. zł.		
pozostałe waluty w tys. zł		
Długoterminowe aktywa finansowe, razem	**125 052**	**124 277**

ZMIANA STANU DŁUGOTERMINOWYCH AKTYWÓW FINANSOWYCH W OKRESIE 01.01.2007 r. - 31.12.2007 r. (WG GRUP RODZAJOWYCH) w tys. zł.							
w tys. zł							
	■ udziały lub akcje, w tym:	- w jednostkach zależnych	- w jednostkach współzależnych	- w jednostkach stowarzyszonych	- w znaczącym inwestorze	- w jednostce dominującej	- w pozostałych jednostkach
a) stan na początek okresu	124 277			10 835			113 442
b) zwiększenia (z tytułu)	0			0			11 343
- wycena bilansowa							
- nabycie							
- doprowadzenie aktywów do wartości godziwej							11 343
c) zmniejszenia (z tytułu)	0			10 568			
- odpis aktualizujący wartość							0
- sprzedaż							
- doprowadzenie aktywów do wartości godziwej							0
- przekwalifikowane z tytułu zmiany stopnia zaangażowania kapitałowego				10 568			
d) stan na koniec okresu	124 277			267			124 785
Długoterminowe aktywa finansowe, razem	**124 277**			**267**			**124 785**

ZMIANA STANU DŁUGOTERMINOWYCH AKTYWÓW FINANSOWYCH W OKRESIE 01.01.2006 r. - 31.12.2006 r. (WG GRUP RODZAJOWYCH) w tys. zł.							
w tys. zł							
	■ udziały lub akcje, w tym:	- w jednostkach zależnych	- w jednostkach współzależnych	- w jednostkach stowarzyszonych	- w znaczacym inwestorze	- w jednostce dominującej	- w pozostałych jednostkach
a) stan na początek okresu	80 922			2 715			78 207
b) zwiększenia (z tytułu)	54 830			10 835			43 995
- wycena bilansowa	43 995						
- nabycie	1 876			1 876			
- doprowadzenie aktywów do wartości godziwej	8 959			8 959			
c) zmniejszenia (z tytułu)	11 475			2 715			8 760
- odpis aktualizujący wartość	1 320						1 320
- sprzedaż	40						40
- doprowadzenie aktywów do wartości godziwej	4 400						4 400
- przekwalifikowane do krótkoterminowych	5 715			2 715			3 000
d) stan na koniec okresu	124 277			10 835			113 442
Długoterminowe aktywa finansowe, razem	**124 277**			**10 835**			**113 442**

Nota 5

ZMIANA STANU AKTYWÓW Z TYTUŁU ODROCZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
1. Stan aktywów z tytuł u odroczonego podatku dochodowego na początek okresu, w tym:	393	590
a) odniesionych na wynik finansowy	393	590
b) odniesionych na kapitał własny		
c) odniesionych na wartość firmy lub ujemną wartość firmy		
2. Zwiększenia	156	20
a) odniesione na wynik finansowy okresu w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)		20
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)	156	
d) odniesione na kapitał własny w związku ze stratą podatkową (z tytuł u)		
3. Zmniejszenia	386	217
a) odniesione na wynik finansowy okresu w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	386	217
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)		
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:	163	393
a) odniesionych na wynik finansowy	163	393
b) odniesionych na kapitał własny		
c) odniesionych na wartość firmy lub ujemną wartość firmy		
-		

Nota 6

ZAPASY	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) materiały	310	
b) półprodukty i produkty w toku		
c) produkty gotowe		
d) towary	84	
e) zaliczki na dostawy	42	119
Zapasy, razem	**436**	**119**

Nota 7

NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) od jednostek powiązanych	838	822
- z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	805	767
- do 12 miesięcy	603	767
- powyżej 12 miesięcy	202	
- inne	33	55
- dochodzone na drodze sądowej		
b) należności od pozostałych jednostek	17 202	21 453
- z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	7 362	9 961
do 12 miesięcy	7 362	7 554
powyżej 12 miesięcy		2 407
- z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń	5 276	1 040
- inne	4 564	10 452
- dochodzone na drodze sądowej		
Należności krótkoterminowe netto, razem	18 040	22 275
c) odpisy aktualizujące wartość należności	6 557	4 703
Należności krótkoterminowe brutto, razem	**24 597**	**26 978**

NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE OD JEDNOSTEK POWIĄZANYCH	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) z tytułu dostaw i usług, w tym:	805	767
- od jednostek zależnych	0	
- od jednostek współzależnych		
- od jednostek stowarzyszonych	805	767
- od znaczącego inwestora		
- od jednostki dominującej		
b) inne, w tym:	33	55
- od jednostek zależnych		
- od jednostek współzależnych		
- od jednostek stowarzyszonych	33	55
- 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	838	822
d) odpisy aktualizujące wartość należności od jednostek powiązanych		
Należności krótkoterminowe od jednostek powiązanych brutto, razem	**838**	**822**

ZMIANA STANU ODPISÓW AKTUALIZUJĄCYCH WARTOŚĆ NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWYCH	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
Stan na początek okresu	4 703	1 170

a) zwiększenia (z tytułu)	2 115	4 533
- z tytułu dostaw i usług	2 115	4 533
b) zmniejszenia (z tytułu)	261	1 000
- z tytułu dostaw i usług	261	1 000
Stan odpisów aktualizujących wartość należności krótkoterminowych na koniec okresu	6 557	4 703

NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE BRUTTO (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	24 597	26 659
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		319
- EUR		83
- EUR po przeliczeniu na zł.		319
pozostałe waluty w tys. zł		
Należności krótkoterminowe, razem	**24 597**	**26 978**

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	2 398	1 131
b) powyżej 1 miesiąca do 3 miesięcy	1 568	789
c) powyżej 3 miesięcy do 6 miesięcy	1 901	610
d) powyżej 6 miesięcy do 1 roku	1 852	609
e) powyżej 1 roku	202	3 200
f) należności przeterminowane	6 803	6 339
g) odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu dostaw i usług	6 557	4 703
Należności z tytułu dostaw i usług, razem (netto)	8 167	1 636

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		
b) powyżej 1 miesiąca do 3 miesięcy	189	251
c) powyżej 3 miesięcy do 6 miesięcy	491	716
d) powyżej 6 miesięcy do 1 roku	643	892
e) powyżej 1 roku	5 480	4 480
Należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane, razem (brutto)	6 803	6 339
f) odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane	6 557	4 703
Należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane, razem (netto)	**246**	**1 636**

NALEŻNOŚCI SPORNE I PRZETERMINOWANE, W TYM, OD KTÓRYCH NIE DOKONANO ODPISÓW AKTUALIZUJĄCYCH I NIE WYKAZANYCH JAKO "NALEŻNOŚCI DOCHODZONE NA DRODZE SĄDOWEJ"	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) należności sporne (z tytułu)		
- z tytułu robót i usług		
b) należności sporne od których nie dokonano odpisów aktualizujących		
c) należności przeterminowane		
d) należności przeterminowane od których nie dokonano odpisów aktualizujących	246	1 636

Nota 8

KRÓTKOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w jednostkach zależnych	0	0
- 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)		
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	29 958	18 385
- udziały lub akcje	29 558	18 378
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach		
- dłużne papiery wartościowe		
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		
- udzielone pożyczki	400	7
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		
d) w znaczącym inwestorze	0	0
- 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)		
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	19 883	543
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	19 883	543
- inne środki pieniężne		
- inne aktywa pieniężne		
Krótkoterminowe aktywa finansowe, razem	**49 841**	**21 928**

ŚRODKI PIENIĘŻNE I INNE AKTYWA PIENIĘŻNE (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	19 883	543
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	**19 883**	**543**

Nota 9

KRÓTKOTERMINOWE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów, w tym:	593	673
- ubezpieczenia	217	30
- opłata wstępna do umów leasingu/dzierżawy	165	71
- leasing finansowy - część odsetkowa	185	486
- pozostałe	26	86
b) pozostałe rozliczenia międzyokresowe, w tym:		
- rezerwa - opłata z tytułu wieczystego użytkowania		
- rezerwa na usługi obce/ badanie sprawozdania finansowego		
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe, razem	**593**	**673**

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%**

wartość nominalna 1 akcji	**2 zł.**
kapitał zakładowy w tys.	**50 455**

Nota 11

KAPITAŁ ZAPASOWY	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	17 774	200
b) utworzony ustawowo	7 260	5 269
c) utworzony zgodnie ze statutem / umową, ponad wymaganą ustawowo (nominalną) wartość		
d) z dopłat akcjonariuszy		
e) inny (wg rodzaju)	386	
- połączenia ze spółką zależną	386	
Kapitał zapasowy, razem	**25 420**	**5 469**

Nota 12

KAPITAŁ Z AKTUALIZACJI WYCENY	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) z tytułu aktualizacji środków trwałych		
b) z tytułu zysków/strat z wyceny instrumentów finansowych, w tym:		
- wyceny instrumentów zabezpieczających		
c) z tytułu odroczonego podatku		
d) różnice kursowe z przeliczenia oddziałów zagranicznych		
e) inny (wg rodzaju)		
Kapitał z aktualizacji wyceny, razem	**0**	**0**

Nota 13

KAPITAŁY REZERWOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
Pozostałe kapitały rezerwowe	7 685	2 920

Nota 14

Odpisy z zysku netto w ciągu roku nie występują.

Nota 15

ZMIANA STANU REZERWY Z TYTUŁU ODROCZONEGO 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:	2 659	446
a) odniesionej na wynik finansowy	2 659	446
b) odniesionej na kapitał własny		
c) odniesionej na wartość firmy lub ujemną wartość firmy		
2. Zwiększenia	1 604	2 578
a) odniesione na wynik finansowy okresu z tytuł u dodatnich różnic przejściowych (z tytułu)		2 578
- aktualizacja wartości akcji notowanych na GPW do wartości godziwej	1 310	2 578
- należne odsetki	69	

- różnica z tytułu leasingu finansowego	225	
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
- rozwiązanie rezerw wskutek braku możliwości jej wykorzystania		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	4 263	2 659
a) odniesionej na wynik finansowy	4 263	2 659
b) odniesionej na kapitał własny		
c) odniesionej na wartość firmy lub ujemną wartość firmy		

ZMIANA STANU POZOSTAŁYCH REZERW DŁUGOTERMINOWYCH (WG TYTUŁÓW)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) stan na początek okresu		
b) zwiększenia (z tytułu)		
- ryzyko utraty odzyskania podatku od dywidend	456	
c) wykorzystanie (z tytułu)		
d) rozwiązanie (z tytułu)		101
- brak możliwości wykorzystania uprzednio utworzonych rezerw		101
e) stan na koniec okresu	456	0

ZMIANA STANU POZOSTAŁYCH REZERW KRÓTKOTERMINOWYCH (WG TYTUŁÓW)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) stan na początek okresu	306	167
b) zwiększenia (z tytułu)	1 672	
- rezerwa na świadczenia pracownicze	400	
- zobowiązania roku 2007 r. nie zafakturowane do końca okresu	1 272	
- na ewentualną utratę wartości aktywów oraz na koszty badania sprawozdania finansowego		139
c) wykorzystanie (z tytułu)		
d) rozwiązanie (z tytułu)		
e) stan na koniec okresu	1 978	306

Nota 16

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) wobec jednostek zależnych		
- kredyty i pożyczki		
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		
- inne zobowiązania finansowe		
- inne		
b) wobec jednostek współzależnych		
- kredyty i pożyczki		
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		
- inne zobowiązania finansowe		
- inne		
c) wobec jednostek stowarzyszonych		
- kredyty i pożyczki		
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		
- inne zobowiązania finansowe		
- inne		
d) wobec znaczącego inwestora		
- kredyty i pożyczki		
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		
- inne zobowiązania finansowe		
- inne		
e) wobec jednostki dominującej		
- kredyty i pożyczki		
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		
- inne zobowiązania finansowe		
- inne		
f) wobec pozostałych jednostek	261 283	155 021
- kredyty i pożyczki	92 898	24 688
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	167 582	128 579
- z tytułu dywidend		
- inne zobowiązania finansowe	192	125
- zaliczki otrzymane na dostawy		
- zobowiązania wekslowe		
- z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń		
- z tytułu wynagrodzeń		
- inne (wg tytułów)	611	1 629
- umowy leasingu finansowego	611	1 629
- pozostałe		
g) fundusze specjalne (wg tytułów)		
Zobowiązania krótkoterminowe, razem	**261 283**	**155 021**

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	46 350	8 020
b) powyżej 3 do 5 lat	10 463	9 960
c) powyżej 5 lat	204 470	137 041
Zobowiązania długoterminowe, razem	**261 283**	**155 021**

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	261 283	149 326
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		5 695
b1. jednostka/waluta 1000/EUR		
w tys. zł.		
pozostałe waluty w tys. zł		
Zobowiązania długoterminowe, razem	**261 283**	**155 021**

Nota 17

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) wobec jednostek zależnych		
- 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		
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	721	25
- 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:	466	25
do 12 miesięcy	466	25
powyżej 12 miesięcy		
- zaliczki otrzymane na dostawy		
- zobowiązania wekslowe		
- inne (wg rodzaju)	255	
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	44 097	17 204
- kredyty i pożyczki, w tym:	16 210	6 435
- długoterminowe w okresie spłaty	11 067	
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	640	640
- z tytułu dywidend		
- inne zobowiązania finansowe	258	100
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	4 338	7 184
do 12 miesięcy	4 338	4 851
powyżej 12 miesięcy		2 333
- zaliczki otrzymane na dostawy	1 261	16
- zobowiązania wekslowe	5	1 338
- z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	827	412
- z tytułu wynagrodzeń	14	40
- inne (wg tytułów)	18 834	
- zobowiązania z tytułu zakupu udziałów	12 081	
- zobowiązania z tytułu zakupu akcji	4 900	
- kaucja	1 200	
- umowy leasingu finansowego	653	
- pozostałe	1 710	1 039
g) fundusze specjalne (wg tytułów)		
Zobowiązania krótkoterminowe, razem	**44 818**	**17 229**

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) w walucie polskiej	44 818	16 824
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		
- EUR		83

- EUR po przeliczeniu na zł.		319
- USD		30
- USD po przeliczeniu na zł.		86
Zobowiązania krótkoterminowe, razem	**44 818**	**17 229**

INNE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów	219	9 505
- długoterminowe (wg tytułów)		9 335
- krótkoterminowe (wg tytułów)	219	170
b) rozliczenia międzyokresowe przychodów	2 848	
- długoterminowe (wg tytułów)	2 408	
- krótkoterminowe	440	
Inne rozliczenia międzyokresowe, razem	**3 067**	**9 505**

B. NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO RACHUNKU WYNIKÓW

Nota 18

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY PRODUKTÓW (STRUKTURA RZECZOWA-RODZAJE DZIAŁALNOŚCI)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
- działalność hotelarska	8 298	
- leasing/dzierżawa	6 669	4 087
- w tym: od jednostek powiązanych	26	
- obrót papierami wartościowymi na własny rachunek	2 401	
- podnajem/dzierżawa środków trwałych nie stanowiących własności EFH	1 091	
- pozostałe	917	1 713
Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem	**19 376**	**5 800**
- w tym: od jednostek powiązanych	26	

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY PRODUKTÓW (STRUKTURA TERYTORIALNA)	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) kraj	19 376	5 800
b) eksport		
Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem	**19 376**	**5 800**
- w tym: od jednostek powiązanych	26	

Nota 19

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		
- pozostałe	56	
- w tym: od jednostek powiązanych		
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów, razem	**10 906**	
- 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	10 906	
b) eksport		
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów, razem	**10 906**	
- w tym: od jednostek powiązanych		

Nota 20

KOSZTY WEDŁUG RODZAJU	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) amortyzacja	1 702	150
b) zużycie materiałów i energii	2 356	258
c) usługi obce	7 113	2 416
d) podatki i opłaty	767	248
e) wynagrodzenia	2 697	1 224
f) ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	383	144
g) pozostałe koszty rodzajowe (z tytułu)	4 106	626
h) wartość sprzedanych towarów i materiałów	5 562	0
Koszty według rodzaju, razem	24 686	5 066
Zmiana stanu zapasów, produktów i rozliczeń międzyokresowych		
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki (wielkość ujemna)		
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	5 072	
Koszty ogólnego zarządu (wielkość ujemna)	9 847	3 331
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	9 767	1 735

Nota 21

INNE PRZYCHODY OPERACYJNE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) rozwiązane rezerwy (z tytułu)	1 569	138
- na należności	1 569	138
b) pozostałe, w tym:	5	1 406
- zysk ze zbycia środków trwałych	5	349
- sprzedaż wierzytelności		368
- odszkodowanie		392
- pozostałe		297
Inne przychody operacyjne, razem	**1 574**	**1 544**

Nota 22

INNE KOSZTY OPERACYJNE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) utworzone rezerwy (z tytułu)	3 879	3 531
- na należności wątpliwe	3 879	3 531
b) strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	8	
c) aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	74	
d) pozostałe, w tym:	566	546
- koszty nabycia nieruchomości		300
Inne koszty operacyjne, razem	**4 527**	**4 077**

Nota 23

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		2 039
Przychody finansowe z tytułu dywidend i udziałów w zyskach, razem		**2 039**

Nota 24

PRZYCHODY FINANSOWE Z TYTUŁU ODSETEK	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) z tytułu udzielonych pożyczek	367	
- od jednostek powiązanych, w tym:		
- od jednostek zależnych	347	
- od jednostek współzależnych		
- od jednostek stowarzyszonych	20	
- od znaczącego inwestora		
- od jednostki dominującej		
- od pozostałych jednostek		
b) pozostałe odsetki	157	350
- od jednostek powiązanych, w tym:		
- od jednostek zależnych		
- od jednostek współzależnych		
- od jednostek stowarzyszonych		
- od znaczącego inwestora		
- od jednostki dominującej		
- od pozostałych jednostek	157	350
Przychody finansowe z tytułu odsetek razem	**524**	**350**

INNE PRZYCHODY FINANSOWE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) dodatnie różnice kursowe	784	
- zrealizowane	784	
- niezrealizowane		
b) rozwiązane odpisy aktualizujące (z tytułu)	1 320	
- sprzedanych udziałów	1 320	
c) pozostałe, w tym:		231
- wycena aktywów finansowych		
Inne przychody finansowe, razem	**2 104**	**231**

Nota 25

KOSZTY FINANSOWE Z TYTUŁU ODSETEK	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) od kredytów i pożyczek	3 025	1 227
- dla jednostek powiązanych, w tym:		1 227
- dla jednostek zależnych		
- dla jednostek współzależnych		
- dla jednostek stowarzyszonych		
- dla znaczącego inwestora		
- dla jednostki dominującej		
- dla innych jednostek	3 025	1 227
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	**4 614**	**2 298**

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:	2 833	1 896
- prowizje	1 038	112
- część odsetkowa z rat leasingowych	1 149	
- odsetki budżetowe	29	
- dywidenda przekazana posiadaczom obligacji niepublicznych		1 587
- strata na sprzedaży udziałów		
- odpis aktualizujący aktywa finansowe		
- pozostałe	617	197
Inne koszty finansowe, razem	**2 886**	**1 905**

Nota 26

ZYSKI NADZWYCZAJNE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) losowe		10
Zyski nadzwyczajne, razem		**10**

Nota 27

STRATY NADZWYCZAJNE	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
a) losowe		6
Straty nadzwyczajne, razem		**6**

Nota 28

PODATEK DOCHODOWY BIEŻĄCY	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
1. Zysk (strata) brutto	16 299	2 770
2. Korekty konsolidacyjne		1 672
3. Różnice pomiędzy zyskiem (stratą) brutto a podstawą opodatkowania podatkiem dochodowym (wg tytułów)	-3 536	-3 519
- koszty trwale nie stanowiące kosztów uzyskania przychodów	404	193
- amortyzacja i wartość księgowa netto sprzedanych przedmiotów leasingu	-2 396	-7 959
- korekta przychodów z działalności leasingowej w ujęciu podatkowym	3 509	8 621
- różnice przejściowe w zakresie przychodów i kosztów	-5 053	-4 374
4. Podstawa opodatkowania podatkiem dochodowym	12 763	923
5. Podatek dochodowy według stawki 19 %	2 425	175
6. Zwiększenia, zaniechania, zwolnienia, odliczenia i obniżki podatku	-353	-157
7. Podatek dochodowy bieżący ujęty (wykazany) w deklaracji podatkowej okresu, w tym:	2 072	8
- wykazany w rachunku zysków i strat	2 072	8
- dotyczący pozycji, które zmniejszyły lub zwiększyły kapitał własny		
- dotyczący pozycji, które zmniejszyły lub zwiększyły wartość firmy lub ujemną wartość firmy		

PODATEK DOCHODOWY ODROCZONY WYKAZANY W RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT:	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
Różnice przejściowe z tytułu wartości podatkowej i bilansowej akcji EFH Żurawie Wieżowe SA	1 445	2 483
Przychody z tytułu sprzedaży oraz przychody finansowe będące przychodem podatkowym w innym okresie podatkowym	13	16
Dodatnie różnice kursowe z tytułu wyceny zobowiązań kredytowych		69
Rozwiązanie rezerwy		-365
Różnice wartości przedmiotów leasingu w ujęciu podatkowym i rachunkowym	164	
Odpisy aktualizujące należności - w ujęciu podatkowym nie stanowiące kosztów uzyskania przychodów		
Rozwiązanie aktywów z tytułu odroczonego podatku	230	217
Podatek dochodowy odroczony, razem	**1 392**	**2 420**

Nota 29

ZYSK (STRATA) NETTO	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
zysk (strata) netto jednostki dominującej	12 004	625
zysk (strata) netto jednostek zależnych	831	1 167
zysk (strata) netto jednostek stowarzyszonych	17	-27
korekty konsolidacyjne		-1 450
zysk (strata) netto	**12 852**	**315**

Nota 30

Dodatkowe dane objaśniające sposób obliczenia zysku (straty) na jedną akcję/udział oraz rozwodnionego zysku (straty) na jedną akcję/udział	Liczba akcji/ udziałów	Zysk zł.	Zysk na akcję/udział zł.
na dzień 31.12.2007 r.			
zwykła	25 227 574	12 852 490,19	0,51
efekt rozwodnienia	4 634 410		
rozwodniona	29 861 984	12 852 490,19	0,43
na dzień 31.12.2006 r.			
zwykła	21 561 000	315 058,74	0,01
efekt rozwodnienia			
rozwodniona	21 561 000	315 058,74	0,01

C. NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO POZYCJI POZABILANSOWYCH

Nota 31

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**	

D. Noty objaśniające do rachunku przepływów pieniężnych

Struktura środków pieniężnych do sprawozdania z przepływu środków pieniężnych

Pozycja A II 5 Zmiana stanu rezerw	01.01.2007 - 31.12.2007 r.	01.01.2006 - 31.12.2006 r.
	w tys. zł	
Rezerwy na zobowiązania	6 697	2 965
Zmiana stanu	3 732	

Pozycja A II 6 Zmiana stanu zapasów	01.01.2007 - 31.12.2007 r.	01.01.2006 - 31.12.2006 r.
	w tys. zł	
1. Ogółem zapasy	436	119

2. Koszty zakupu		
3. Rezerwa z aktualizacji zapasów		
Razem	436	119
Zmiana stanu	-317	

Pozycja A II 7 Zmiana stanu należności i roszczeń	01.01.2007 - 31.12.2007 r.	01.01.2006 - 31.12.2006 r.
	w tys. zł	
1. Należności długoterminowe (netto)	29 382	40 620
2. Należności krótkoterminowe (netto)	18 040	22 275
Razem należności i roszczenia netto	47 422	62 895
Zmiana stanu	15 473	

Pozycja A II 9 Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	01.01.2007 - 31.12.2007 r.	01.01.2006 - 31.12.2006 r.
	w tys. zł	
1. Rozliczenia międzyokresowe czynne ogółem	784	1 100
1. Zmiana stanu	316	
2. Rozliczenia międzyokresowe bierne ogółem	3 067	9 503
- rezerwy na urlopy z poz. bilansu inne rezerwy	-	-
Razem	-6 436	9 505
2. Zmiana stanu		
Ogółem zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych kosztów	-6 120	

Pozycja A II 10 Inne korekty	01.01.2007 - 31.12.2007 r.	01.01.2006 - 31.12.2006 r.
	w tys. zł	
1. Niedobór w środkach trwałych		
2. Rozwiązana rezerwa na udziały		
Razem pozostałe pozycje		

Pozycja B I Wpływy	01.01.2007 - 31.12.2007 r.	01.01.2006 - 31.12.2006 r.
	w tys. zł	
Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów finansowych	8	1 813
Z aktywów finansowych	20 907	3 489
Razem	20 915	5 302

Pozycja B II Wydatki	01.01.2007 - 31.12.2007 r.	01.01.2006 - 31.12.2006 r.
	w tys. zł	
Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	11 960	5 251
Aktywa finansowe	66 040	6 966
Inwestycje w nieruchomości i wartości niematerialne i prawne		1 228
Inne wydatki inwestycyjne	4 725	2 374
Razem	82 725	15 819
Pozycja C I Wpływy	01.01.2007 - 31.12.2007 r.	01.01.2006 - 31.12.2006 r.
	w tys. zł	
Wpływy netto z wydania udziałów i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	24 942	

Kredyty i pożyczki	52 024	12 856
Emisja dłużnych papierów wartościowych	30 000	
Inne wpływy finansowe		
Razem	106 966	12 856
Pozycja C II Wydatki	01.01.2007 - 31.12.2007 r.	01.01.2006 - 31.12.2006 r.
	w tys. zł	
Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli		1 591
Spłaty kredytów i pożyczek	43 024	3 473
Odsetki	4 634	2 277
Inne wydatki finansowe (wykup dłużnych papierów i płatności zobowiązań z umów leasingowych)	2 878	2 692
Razem	50 536	10 033

E. DODATKOWE NOTY OBJAŚNIAJĄCE

PRZECIĘTNA LICZBA ZATRUDNIONYCH W ROKU OBROTOWYM	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
Ogółem, z tego	31	19
Pracownicy umysłowi (na stanowiskach nierobotniczych)	24	19
Pracownicy fizyczni (stanowiskach robotniczych)	6	
Uczniowie	0	
Osoby wykonujące pracę nakładczą	0	
Osoby korzystające z urlopów wychowawczych lub bezpłatnych	1	

WYNAGRODZENIA, ŁACZNIE Z WYNAGRODZENIEM Z ZYSKU, WYPŁACONE CZŁONKOM ZARZĄDU I RGANÓW NADZORCZYCH SPÓŁEK	31.12.2007 okres bieżący	31.12.2006 okres poprzedni
Wynagrodzenie Zarządu	545	259
- z umowy o pracę	213	110
- pozostałe	332	149
Wynagrodzenie organów nadzorczych spółki	45	47
Udzielone pożyczki Członkom Zarządu		

Rozliczenie przejęcia jednostek w 2007 r.

1. Nabycie Łeba Hotel Sp. z o.o.

W dniu 31.05.2007 r. spółka Europejski Fundusz Hipoteczny SA nabyła 100% udziałów z prawem głosu w spółce Łeba Hotel Sp. z o.o., mającej obecnie siedzibę w Warszawie i specjalizującej się w działalności hotelarskiej.

Wartość godziwa aktywów i zobowiązań spółki Łeba Hotel Sp. z o.o. na dzień nabycia i odpowiadające im wartości księgowe bezpośrednio przed nabyciem kształtowały się następująco:

	Wartość godziwa na dzień nabycia (w tys. zł)	Wartość bilansowa na dzień nabycia (w tys. zł)
Rzeczowe aktywa trwałe	24 969	23 803
Środki pieniężne	396	396
Należności z tytułu dostaw i usług	2 666	2 666
Pozostałe aktywa	62	62
Razem	28 093	26 927

Zobowiązania długoterminowe	15 920	15 920
Zobowiązania krótk..z tyt. dostaw i usług	11 459	11 459
Zobowiązania pozostałe	83	83
Razem	27 462	27 462

Aktywa netto	631	**-535**
Wartość firmy w momencie nabycia	4	
Cena nabycia	**635**	

Cena nabycia wyniosła 635 tys. zł. i została zapłacona w całości ze środków pieniężnych spółki.

2. Nabycie Warmia Live Sp. z o.o. (obecnie Masuria Hotel Sp. z o.o.)
W dniu 29.06.2007 r. spółka Europejski Fundusz Hipoteczny SA nabyła 100% udziałów z prawem głosu w spółce Masuria Hotel Sp. z o.o., mającej siedzibę w Warszawie i specjalizującej się w działalności hotelarskiej.
Wartość godziwa aktywów i zobowiązań spółki Masuria Hotel Sp. z o.o. na dzień nabycia i odpowiadające im wartości księgowe bezpośrednio przed nabyciem kształtowały się następująco:

	Wartość godziwa na dzień nabycia (w tys. zł)	Wartość bilansowa na dzień nabycia (w tys. zł)
Rzeczowe aktywa trwałe	16 045	8 867
Środki pieniężne	173	173
Należności z tytułu dostaw i usług	958	958
Zapasy	71	71
Pozostałe aktywa	52	52
Razem	17 299	10 121

Zobowiązania długoterminowe	2 003	2 003
Zobowiązania z tyt. pożyczek	5 424	5 424
Zobowiązania z tyt. dostaw i usług	305	305
Zobowiązania pozostałe	668	668
Razem	8 400	8 400

Aktywa netto	8 899	**1 721**
Wartość firmy w momencie nabycia	315	
Cena nabycia	**9 214**	

Cena nabycia wyniosła 9.214 tys. zł. i została zapłacona w całości ze środków pieniężnych spółki.

3. Nabycie Alliance Holding Sp. z o.o. (obecnie Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o.)
W dniu 14.11.2007 r. spółka Europejski Fundusz Hipoteczny SA nabyła 50% udziałów z prawem głosu w spółce Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o., mającej siedzibę w Warszawie i specjalizującej się w działalności hotelarskiej. Pozostałe 50% udziałów stanowi własność Centrum Falenty Sp. z o.o., 100 % udziałów Centrum Falenty Sp. z o.o. zostało nabyte przez Europejski Fundusz Hipoteczny SA (rozliczenie w pkt. 4)
Wartość godziwa aktywów i zobowiązań spółki Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o. na dzień nabycia i odpowiadające im wartości księgowe bezpośrednio przed nabyciem kształtowały się następująco:

	Wartość godziwa na dzień nabycia (w tys. zł)	Wartość bilansowa na dzień nabycia (w tys. zł)
Rzeczowe aktywa trwałe	57 503	40 169
Środki pieniężne	208	208
Należności z tytułu dostaw i usług	2 261	2 261
Zapasy	333	333
Pozostałe aktywa	128	128
Razem	60 433	43 099

Zobowiązania długoterminowe	38 213	38 213
Zobowiązania z tyt. dostaw i usług	3 743	3 743
Zobowiązania pozostałe	591	591
Razem	42 547	42 547

Aktywa netto	17 886	**552**
Wartość firmy w momencie nabycia	507	
Cena nabycia	**18 393**	

Cena nabycia wyniosła 18.393 tys. zł. i została zapłacona w całości ze środków pieniężnych spółki.

4. Nabycie Centrum Falenty Sp. z o.o.

W dniu 14.11.2007 r. spółka Europejski Fundusz Hipoteczny SA nabyła 100% udziałów z prawem głosu w spółce Centrum Falenty Sp. z o.o., mającej siedzibę w Warszawie i specjalizującej się w działalności hotelarskiej.

Wartość godziwa aktywów i zobowiązań spółki Centrum Falenty Sp. z o.o. na dzień nabycia i odpowiadające im wartości księgowe bezpośrednio przed nabyciem kształtowały się następująco:

	Wartość godziwa na dzień nabycia (w tys. zł.)	Wartość bilansowa na dzień nabycia (w tys. zł.)
Rzeczowe aktywa trwałe	12 270	1 416
Środki pieniężne	215	215
Należności z tytułu dostaw i usług	814	814
Aktywa finansowe	5 765	5 765
Zapasy	6	6
Pozostałe aktywa	397	397
Razem	19 467	8 613

Zobowiązania z tyt. pożyczek	4 024	4 024
Zobowiązania z tyt. dostaw i usług	2 272	2 272
Zobowiązania pozostałe	344	344
Razem	6 640	6 640

Aktywa netto	12 827	**1 973**
Wartość firmy w momencie nabycia	4 990	
Cena nabycia	**17 817**	

Cena nabycia wyniosła 17.817 tys. zł. i została zapłacona w całości ze środków pieniężnych spółki.

5. Nabycie East Mex Investment Sp. z o.o.

W dniu 28.11.2007 r. spółka Europejski Fundusz Hipoteczny SA nabyła 100% udziałów z prawem głosu w spółce East Mex Sp. z o.o., mającej siedzibę w Warszawie i specjalizującej się w działalności hotelarskiej.

Wartość godziwa aktywów i zobowiązań spółki East Mex Sp. z o.o. na dzień nabycia i odpowiadające im wartości księgowe bezpośrednio przed nabyciem kształtowały się następująco:

	Wartość godziwa na dzień nabycia (w tys. zł.)	Wartość bilansowa na dzień nabycia (w tys. zł.)
Rzeczowe aktywa trwałe	4 193	2 103
Środki pieniężne	64	64
Pozostałe aktywa	678	678
Razem	4 935	2 845

Zobowiązania z tyt. dostaw i usług	597	597
Zobowiązania pozostałe	21	21
Razem	618	618

Aktywa netto	4 317	**2 227**
Wartość firmy w momencie nabycia	9 532	
Cena nabycia	**13 849**	

Cena nabycia wyniosła 13.849 tys. zł. i została zapłacona w całości ze środków pieniężnych spółki.

6. Talty SA

Nabycie akcji spółki Talty SA - rozliczenie tymczasowe.

Na 31.12.2006 r. spółka Europejski Fundusz Hipoteczny SA posiadała 45% akcji spółki.

Jako spółka stowarzyszona podlegała konsolidacji metodą praw własności.

Poprzez kolejne nabycia akcji w ciągu okresu sprawozdawczego, Europejski Fundusz Hipoteczny SA na dzień 31.12.2007 r. posiadał 90,84 % akcji z prawem głosu.

Wartość firmy wykazana w bilansie wynika z:

1.ceny nabycia akcji przejętych do końca okresu sprawozdawczego		10 666
2. 90,84 % wartości bilansowej aktywów netto		-3 564
3. przeszacowania dokonanego w 2006 r.		8 958
	razem	**16 060**

Przeszacowanie, do wartości godziwej, akcji w spółce Talty SA w 2006 r. wynikało z dokonania wyceny gruntu stanowiącego główną pozycję majątku spółki.

Rozliczenie przejętej spółki nastąpi w następnym okresie sprawozdawczym, po przejęciu 100% akcji spółki.

W wyniku rozliczenia przejęcia w 2008 r. szacuje się, wystąpienie ujemnej wartości firmy.

Wycena przejmowanych aktywów została ograniczona do wartości gruntów, budynków i budowli.

Pozostałe pozycje aktywów i pasywów wykazano według zweryfikowanych wartości księgowych.

7. Połączenie EFH SA z EFH Leasing SA

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.

Wartość aktywów netto przejmowanej spółki była wyższa od wartości akcji spółki ujętej w aktywach spółki przejmującej w koszcie historycznym

Różnica z połączenia w wysokości 329 tys. zł. została odniesiona na kapitał zapasowy Grupy.

8. W okresie od daty przejęcia, udział spółek obniżył wypracowany przez Grupę zysk netto o kwotę 153 tys. zł.

		za okres kontroli
Łeba Hotel Sp. z o.o.		235
Masuria Hotel Sp. z o.o.		-53
Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o.		64
Centrum Falenty Sp. z o.o.		-241
East Mex Investment Sp. z o.o.		-112
Talty SA		-46
	razem	**-153**

Gdyby połączenie miało miejsce na początku roku, zysk Grupy byłby na poziomie 13.933 tys. zł.

a przychody ze sprzedaży wyniosłyby 55.964 tys. .zł.

W wyniku ostatecznego rozliczenia przejęcia spółki Talty SA nastąpi przeniesienie z pozycji *Wartości firmy*

do *Rzeczowego majątku trwałego*.

9. KA-Na GIS Sp. z o.o. - sprzedaż.

Spółka KA-NA GIS Sp. z o.o. powołana do obsługi projektu leasingowego, została sprzedana w maju 2007 r.

Przychody ze sprzedaży projektu w wysokości 3,5 mln. zł. oprócz niezrealizowanej marży leasingowej uwzględniały

wartość rezydualną przedmiotu leasingu.

Otrzymane środki pieniężne w kwocie 3,5 mln. zł. wpłynęły korzystnie na przepływy z działalności operacyjnej.

6. Informacja dodatkowa

WPROWADZENIE DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO GRUPY KAPITAŁOWEJ „EUROPEJSKI FUNDUSZ HIPOTECZNY SPÓŁKA AKCYJNA" ZA OKRES OD 01.01.2007 R. DO 31.12.2007 R.

1. Europejski Fundusz Hipoteczny SA z siedzibą w Warszawie 02-952, ul. Wiertnicza 107, 02-952.
Spółka wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy pod numerem KRS 134613.

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)

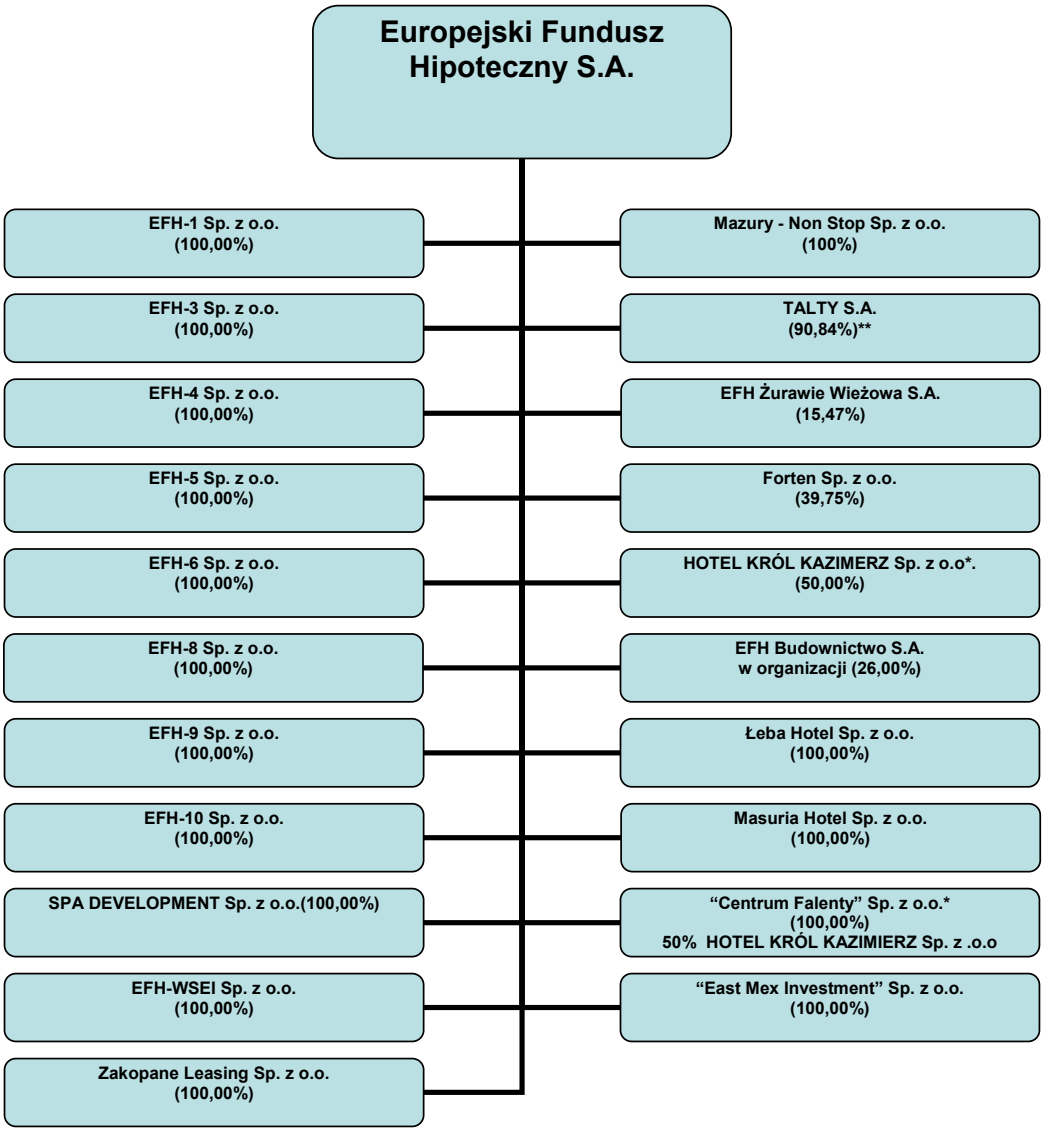
2. Czas trwania Spółki zgodnie z umową jest nieograniczony.
3. Sprawozdanie finansowe prezentowane jest za rok obrotowy od 01.01.2007 r. do 31.12.2007 r., a dane porównywalne za poprzedni rok obrotowy od 01.01.2006 do 01.31.2006 r.
4. Skład osobowy Zarządu na dzień 31.12.2007 r.

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 wchodzą wewnętrzne jednostki organizacyjne sporządzające samodzielnie sprawozdania finansowe.
6. 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.
7. Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuacji działalności EFH SA i jednostek grupy kapitałowej w dającej się przewidzieć przyszłości, jak również nie istnieją okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania działalności.
8. Struktura organizacyjna grupy kapitałowej



** poprzez Spółkę Centrum Falenty Sp. z o.o., która posiada 50% udziałów w Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o. EFH SA jest 100% udziałowcem Spółki Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o. (poprzednia nazwa spółki Alliance Holding Sp. z o.o.)*

*** EFH SA stał się 100% udziałowcem Talty SA w styczniu 2008 r.*

9 a. Wykaz jednostek wchodzących w skład grupy kapitałowej, objętych konsolidacją

- Podmioty konsolidowane metodą pełną:

EFH-1 Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	-	zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - wynajem nieruchomości na własny rachunek, - działalność agencji obsługi nieruchomości, - zarządzanie nieruchomościami mieszkalnymi, - zarządzanie nieruchomościami niemieszkalnymi.
KRS	-	0000069980
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	100%

EFH-3 Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	-	zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - wynajem nieruchomości na własny rachunek, - działalność agencji obsługi nieruchomości, - zarządzanie nieruchomościami mieszkalnymi, zarządzanie nieruchomościami niemieszkalnymi.
KRS	-	0000189772
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	100%

EFH-4 Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	-	pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane, w tym dokonywanie na własny rachunek inwestycji papiery wartościowe
KRS	-	0000209978
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów		100%

EFH-5 Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	-	zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
	-	kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
	-	wynajem nieruchomości na własny rachunek,
	-	działalność agencji obsługi nieruchomości,
	-	zarządzanie nieruchomościami mieszkalnymi,
	-	zarządzanie nieruchomościami niemieszkalnymi.
KRS	-	0000222926
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	100%

EFH-6 Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	-	zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
	-	kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
	-	wynajem nieruchomości na własny rachunek,
	-	działalność agencji obsługi nieruchomości,
	-	zarządzanie nieruchomościami mieszkalnymi,
	-	zarządzanie nieruchomościami niemieszkalnymi.
KRS	-	0000223086
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	100%

EFH-8 Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	-	Pozostałe formy udzielania kredytów
	-	Pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane,
	-	Działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej niesklasyfikowana,
	-	Zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek ,
	-	Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
	-	Wynajem nieruchomości na własny rachunek,
	-	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami,
	-	Zarządzanie nieruchomościami na zlecenie
KRS	-	0000259062
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	100%

EFH-9 Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	-	Pozostałe formy udzielania kredytów
	-	Pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane,
	-	Działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej niesklasyfikowana,
	-	Zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek ,
	-	Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
	-	Wynajem nieruchomości na własny rachunek,
	-	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami,
	-	Zarządzanie nieruchomościami na zlecenie
KRS	-	0000261515
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	100%

EFH-WSEI Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	-	Pozostałe formy udzielania kredytów
	-	Pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane,
	-	Działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej niesklasyfikowana,
	-	Zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek ,
	-	Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
	-	Wynajem nieruchomości na własny rachunek,
	-	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami,
	-	Zarządzanie nieruchomościami na zlecenie
KRS	-	0000271245
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	100%

EFH-10 Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	-	Pozostałe formy udzielania kredytów
	-	Pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane,
	-	Działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej niesklasyfikowana,
	-	Zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek ,
	-	Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
	-	Wynajem nieruchomości na własny rachunek,
	-	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami,
	-	Zarządzanie nieruchomościami na zlecenie
KRS	-	0000267301
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	100%

SPA DEVELOPMENT Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	-	Pozostałe formy udzielania kredytów
	-	Pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane,
	-	Działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej niesklasyfikowana,
	-	Zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek ,
	-	Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
	-	Wynajem nieruchomości na własny rachunek,
	-	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami,
	-	Zarządzanie nieruchomościami na zlecenie
KRS	-	0000267356
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	100%

Mazury - NON STOP Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	-	uprawy rolne połączone z chowem zwierząt,
	-	rozbiórka i burzenie obiektów budowlanych, roboty ziemne,
	-	wykonywanie wykopów i wierceń geologiczno- inżynierskich,
	-	wykonywanie robót ogólnobudowlanych związanych z wznoszeniem budynków,
	-	wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie
	-	obiektów mostowych,
	-	wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie rozdzielczych obiektów liniowych: rurociągów, linii elektroenergetycznych i telekomunikacyjnych- lokalnych.
KRS	-	0000076539
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	100%

Zakopane Leasing Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Krupówki 30, 34-500 Zakopane
Przedmiot działalności	-	pozostałe pośrednictwo finansowe,
	-	leasing finansowy,
	-	pozostałe formy udzielania kredytów,
	-	pozostałe pośrednictwo finansowe, gdzie indziej nie sklasyfikowane,
	-	działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej nie sklasyfikowana,
	-	zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
	-	kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
	-	wynajem nieruchomości na własny rachunek,
	-	działalność agencji obsługi nieruchomości,
	-	zarządzanie nieruchomościami na zlecenie,
	-	wynajem samochodów osobowych,
KRS	-	0000230848
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	100%

TALTY S.A.

Siedziba	-	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	-	Uprawy rolne połączone z chowem zwierząt
	-	Rozbiórka i burzenie obiektów budowlanych, robót ziemnych
	-	Wykonywanie wykopów i wierceń geologiczno-inżynierskich
	-	Wykonywanie robót ogólnobudowlanych związanych z wznoszeniem budynków
	-	Wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów mostowych
	-	Wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów liniowych: rurociągów, linii elektroenergetycznych, elektrotrakcyjnych i telekomunikacyjnych – przesyłowych
	-	Wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie rozdzielczych obiektów liniowych: rurociągów, linii elektroenergetycznych i telekomunikacyjnych – lokalnych
	-	Wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów inżynierskich, gdzie indziej nie sklasyfikowanych
	-	Wykonywanie konstrukcji i pokryć dachowych
	-	Budowanie dróg kołowych i szynowych
	-	Roboty nawierzchniowe dla potrzeb budowy obiektów sportowych
	-	Budowa pozostałych obiektów inżynierii wodnej
	-	Wykonywanie robót budowlanych w zakresie wznoszenia konstrukcji stalowych
	-	Roboty związane z fundamentowaniem
	-	Wykonywanie robót budowlanych murarskich
	-	Wykonywanie specjalistycznych robót budowlanych, gdzie indziej nie sklasyfikowanych
	-	Wykonywanie instalacji elektrycznych budynków i budowli
	-	Wykonywanie instalacji elektrycznych sygnalizacyjnych
	-	Wykonywanie pozostałych instalacji elektrycznych
	-	Wykonywanie robót budowlanych izolacyjnych
	-	Wykonywanie instalacji centralnego ogrzewania i wentylacyjnych
	-	Wykonywanie instalacji wodno-kanalizacyjnych
	-	Wykonywanie instalacji gazowych
	-	Tynkowanie
	-	Wykonywanie pozostałych instalacji budowlanych
	-	Zakładanie stolarki budowlanej
	-	Posadzkarstwo ; tapetowanie i oblicowanie ścian
	-	Sztukatorstwo
	-	Malowanie
	-	Szklenie
	-	Wykonywanie pozostałych robót budowlanych wykończeniowych
KRS	-	0000076052
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	90,84%

Masuria Hotel Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Wiertnicza 107, 02-952 warszawa
Przedmiot działalności	-	Hotele
	-	Pozostałe obiekty noclegowe turystyki i inne miejsca krótkotrwałego zakwaterowania
	-	Restauracje i inne placówki gastronomiczne
	-	Bary
	-	Działalność stołówek i catering
	-	Transport lądowy pozostały
	-	Wynajem pozostałych środków transportu
	-	Działalność związana ze sportem
	-	Pozostała działalność rekreacyjna, gdzie indziej nie sklasyfikowana
	-	Pozostała działalność usługowa
KRS	-	0000170352
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	100%

Łeba Hotel Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Wiertnicza 107, 02-952 warszawa
Przedmiot działalności	-	Budownictwo
	-	Hotele i restauracje
	-	Działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej niesklasyfikowana
	-	Zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek
	-	Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek
	-	Wynajem nieruchomości na własny rachunek
	-	Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów mechanicznych, motocykli oraz artykułów użytku osobistego i domowego
	-	Przetwórstwo przemysłowe
	-	Gospodarstwo domowe zatrudniające pracowników
	-	Rolnictwo, łowiectwo i leśnictwo
KRS	-	0000267973
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	100%

Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	-	Budownictwo
	-	Handel hurtowy i detaliczny, naprawa pojazdów mechanicznych, motocykli oraz artykułów użytku osobistego i domowego
	-	Hotele i restauracje
	-	Działalność związana z turystyką
	-	Obsługa nieruchomości na własny rachunek
	-	Wynajem nieruchomości na własny rachunek
	-	Obsługa nieruchomości na zlecenie
	-	Informatyka
	-	Nauka
	-	Badanie rynku i opinii publicznej
	-	Doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania
	-	Badania i analizy techniczne
	-	Reklama
	-	Sprzątanie i czyszczenie obiektów
	-	Pozostała działalność komercyjna
	-	Kształcenie ustawiczne dorosłych i pozostałe formy kształcenia
	-	Gospodarka ściekami oraz wywóz i unieszkodliwianie odpadów, usługi sanitarne i pokrewne
	-	Działalność związana z kulturą, rekreacją i sportem
	-	Pozostała działalność usługowa
KRS	-	0000187365
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	50%

Centrum Falenty Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Aleja Hrabska 4A, Falenty4, 05-090 Raszyn

Przedmiot działalności

- Wydawanie książek
- Wydawanie gazet
- Wydawanie czasopism i wydawnictw periodycznych
- Wydawanie nagrań dźwiękowych
- Pozostała działalność wydawnicza
- Reprodukcja komputerowych nośników informacji
- Produkcja nie zapisanych nośników informacji
- Produkcja komputerów i innych urządzeń do przetwarzania informacji
- Wykonywanie robót ogólnobudowlanych związanych z wznoszeniem budynków
- Wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów inżynierskich, gdzie indziej nie sklasyfikowanych
- Wykonywanie robót budowlanych w zakresie montażu i wznoszenia budynków i budowli z elementów prefabrykowanych
- Wykonywanie pozostałych robót budowlanych wykończeniowych
- Sprzedaż hurtowa pojazdów mechanicznych
- Sprzedaż detaliczna pojazdów mechanicznych
- Sprzedaż hurtowa części i akcesoriów do pojazdów mechanicznych
- Sprzedaż detaliczna części i akcesoriów do pojazdów mechanicznych
- Działalność agentów zajmujących się sprzedażą maszyn, urządzeń przemysłowych, statków i samolotów
- Działalność agentów specjalizujących się w sprzedaży określonego towaru lub określonej grupy towarów, gdzieindziej nie sklasyfikowana
- Działalność agentów zajmujących się sprzedażą towarów różnego rodzaju
- Sprzedaż hurtowa pozostałych półproduktów
- Sprzedaż hurtowa maszyn budowlanych
- Pozostała sprzedaż hurtowa wyspecjalizowana
- Sprzedaż detaliczna mebli, wyposażenia biurowego, komputerów oraz sprzętu telekomunikacyjnego
- Hotele i motele z restauracjami
- Hotele i motele bez restauracji
- Schroniska turystyczne
- Pola kempingowe, łącznie z polami dla samochodowych przyczep kempingowych
- Pozostałe miejsca krótkoterminowego zakwaterowania, gdzie indziej nie sklasyfikowane
- Restauracje
- Pozostałe placówki gastronomiczne
- Bary
- Stołówki
- Przygotowywanie i dostarczanie żywności dla odbiorów zewnętrznych (catering)
- Działalność biur podróży
- Działalność agencji podróży
- Działalność biur turystycznych
- Pozostała działalność turystyczna
- Transmisja danych i teleinformatyka
- Leasing finansowy
- Pozostałe pośrednictwo finansowe, gdzie indziej nie sklasyfikowane

		działalność gospodarczą wyłącznie na rzecz jednego podmiotu
	-	Działalność związana z organizacją targów i wystaw
	-	Pozostała działalność komercyjna, gdzie indziej nie sklasyfikowana
	-	Kształcenie ustawiczne dorosłych i pozostałe formy kształcenia, gdzie indziej niesklasyfikowane
	-	Działalność agencji informacyjnych
	-	Pozostała działalność usługowa, gdzie indziej nie sklasyfikowana
	-	Produkcja napojów alkoholowych destylowanych
	-	Produkcja alkoholu etylowego
	-	Produkcja win gronowych
	-	Produkcja jabłecznika i win owocowych
	-	Produkcja napojów fermentowanych niedestylowanych pozostałych, gdzie indziej niesklasyfikowanych
	-	Produkcja piwa
	-	Produkcja słodów
	-	Produkcja wód mineralnych i napojów bezalkoholowych
	-	Produkcja wyrobów tytoniowych
	-	Działalność agentów zajmujących się sprzedażą żywności, napojów i wyrobów tytoniowych
	-	Sprzedaż hurtowa nieprzetworzonego tytoniu
	-	Sprzedaż hurtowa napojów alkoholowych
	-	Sprzedaż hurtowa napojów bezalkoholowych
	-	Sprzedaż hurtowa wyrobów tytoniowych
	-	Sprzedaż hurtowa niewyspecjalizowana żywności, napojów i wyrobów tytoniowych
	-	Sprzedaż detaliczna w niewyspecjalizowanych sklepach z przewagą żywności, napojów i wyrobów tytoniowych
	-	Sprzedaż detaliczna pozostała w niewyspecjalizowanych sklepach
	-	Sprzedaż detaliczna napojów alkoholowych i bezalkoholowych
	-	Sprzedaż detaliczna wyrobów tytoniowych
	-	Sprzedaż detaliczna żywności, napojów i wyrobów tytoniowych, pozostała, w wyspecjalizowanych sklepach, gdzie indziej niesklasyfikowana
	-	Sprzedaż detaliczna bezpośrednia prowadzona poza siecią sklepową
	-	Transport drogowy towarów pojazdami uniwersalnymi
	-	Przeładunek towarów w portach morskich
	-	Przeładunek towarów w portach śródlądowych
	-	Przeładunek towarów w pozostałych punktach przeładunkowych
	-	Magazynowanie i przechowywanie towarów w portach morskich
	-	Magazynowanie i przechowywanie towarów w portach śródlądowych
	-	Magazynowanie i przechowywanie towarów w pozostałych składowiskach
	-	Obsługa naziemna statków powietrznych
KRS	-	0000199966
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	100%

East Mex Investment Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Aleja Hrabska 4A, Falenty4, 05-090 Raszyn
Przedmiot działalności	-	Sprzedaż hurtowa żywności, napojów i tytoniu
	-	Sprzedaż hurtowa artykułów użytku domowego i osobistego
	-	Pozostała sprzedaż hurtowa
	-	Sprzedaż detaliczna żywności, napojów i wyrobów tytoniowych w wyspecjalizowanych sklepach
	-	Włókiennictwo
	-	Produkcja odzieży skórzanej
	-	Produkcja odzieży i dodatków do odzieży z wyjątkiem odzieży skórzanej
	-	Hotele
	-	Pozostałe obiekty noclegowe i inne miejsca krótkotrwałego zakwaterowania
	-	Restauracje i inne placówki gastronomiczne
	-	Działalność związana z turystyką
	-	Doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania
	-	Zarządzanie i kierowanie w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej
	-	Wynajem nieruchomości na własny rachunek
	-	Działalność agencji obsługi nieruchomościami
	-	Zarządzanie nieruchomościami na zlecenie
	-	Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek
	-	Budownictwo
KRS	-	0000104934
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	100%

- **Podmiot stowarzyszony konsolidowany metodą praw własności:**

FORTEN Sp. z o.o.

Siedziba	-	ul. Władysława IV 43, 81-395 Gdynia
Przedmiot działalności	-	Rozbiórka i burzenie obiektów budowlanych, roboty ziemne,
	-	Wznoszenie kompletnych obiektów budowlanych lub ich części; inżynieria lądowa i wodna,
	-	Wykonywanie instalacji budowlanych,
	-	Wykonywanie robót budowlanych wykończeniowych,
	-	Wynajem sprzętu budowlanego i burzącego z obsługą operatorską,
	-	Handel hurtowy i komisowy, z wyjątkiem handlu pojazdami mechanicznymi i motocyklami,
	-	Handel detaliczny, z wyjątkiem sprzedaży pojazdów mechanicznych i motocykli, naprawa artykułów użytku osobistego i domowego,
	-	Hotele,
	-	Pozostałe obiekty noclegowe turystyki i inne miejsca krótkotrwałego zakwaterowania,
	-	Restauracje i inne placówki gastronomiczne,
	-	Przeładunek, magazynowanie i przechowywanie towarów,
	-	Działalność związana z turystyką,
	-	Pośrednictwo pieniężne,
	-	Pozostałe pośrednictwo finansowe,
	-	Działalność pomocnicza związana z pośrednictwem finansowym,
	-	Działalność pomocnicza finansowa gdzie indziej niesklasyfikowana,
	-	Obsługa nieruchomości,
	-	Obsługa nieruchomości na własny rachunek,
	-	Wynajem nieruchomości na własny rachunek,
	-	Obsługa nieruchomości na zlecenie,
	-	Zarządzanie nieruchomościami niemieszkalnymi,
	-	Wynajem maszyn i urządzeń biurowych,
	-	Informatyka,
	-	Działalność rachunkowo księgowa.
KRS	-	0000167757
Udział w kapitale emitenta oraz udział w całkowitej liczbie głosów	-	39,75%

9 b. Dane dotyczące podmiotów nie objętych konsolidacją:

- EFH Żurawie Wieżowe SA z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 538

Kwota przychodów netto ze sprzedaży produktów i towarów i materiałów za rok obrotowy 2007 - 24 321 tys. zł.
Wynik finansowy za rok obrotowy 2007 – zysk 7 209 tys. z ł.
Suma bilansowa za rok obrotowy 2007 – 95 460 tys. zł.
- EFH Budownictwo SA w organizacji. Spółka powstała w grudniu 2007 r., akcje zostały objęte w styczniu 2008 r.
10. Podmioty objęte konsolidacją w roku 2006 zostały uwzględnione w sprawozdaniu skonsolidowanym za rok 2007. Oprócz spółki KA-NA GIS Sp. z o.o., która została sprzedana w marcu 2007 r., jako projekt leasingowy. Sprawozdanie skonsolidowane za 2007 rok zawiera również jednostki zależne, nad którymi objęto kontrolę w roku sprawozdawczym tj.:

	data nabycia kontroli
- Łeba Hotel Sp. z o.o.	31-05-2007
- Masuria Hotel Sp. z o.o.	29-06-2007
- Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o.	14-11-2007
- Centrum Falenty Sp. z o.o.	14-11-2007
- East Mex Investment Sp. z o.o.	28-11-2007
- TALTY S.A.	31-05-2007

oraz jednostkę stowarzyszoną

		data nabycia udziałów
-	FORTEN Sp. z o.o.	11-05-2007

11. Opis przyjętych zasad rachunkowości

1. Podstawa sporządzenia

Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny SA, sporządziła skonsolidowane sprawozdania finansowe zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („ MSSF"), zatwierdzonymi przez Unię Europejską (zwanymi dalej łącznie „zasadami rachunkowości zatwierdzonymi przez UE") za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2007 r.

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z zasadami rachunkowości zatwierdzonymi przez UE, wydanymi i obowiązującymi na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego. Zasady rachunkowości przyjęte przy sporządzaniu niniejszego sprawozdania finansowego są zgodne z zasadami przyjętymi przy sporządzaniu rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2006 r.

Działalność operacyjna Emitenta i innych spółek z Grupy Europejski Fundusz Hipoteczny nie ma charakteru sezonowego, ani nie podlega cyklicznym trendom.

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z zasadą kosztu historycznego, za wyjątkiem aktywów finansowych wycenianych według wartości godziwej przez wynik finansowy lub przez kapitały własne.

Sporządzanie sprawozdań finansowych zgodnie z zasadami rachunkowości zatwierdzonymi przez UE, wymaga użycia pewnych szacunków księgowych i przyjmowania założeń, co do przyszłych zdarzeń. Obszary, w których założenia te miały istotne znaczenia dla niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zostały opisane w *Informacjach dodatkowych.*

Zastosowanie nowych zasad rachunkowości

Przyjęte zasady (polityka) rachunkowości są spójne z zasadami stosowanymi w latach ubiegłych z wyjątkiem zastosowania poniższych nowy regulacji.
Poniżej zostały przedstawione nowe lub zmienione regulacje MSSF oraz nowe interpretacje KIMSF, które Grupa zastosowała w bieżącym roku. Ich zastosowanie nie miało wpływu na wyniki i sytuację finansową Grupy. Skutkowało jedynie dodatkowymi ujawnieniami.
MSSF 7 *Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji*
Zmiana do MSR 1 *Prezentacja sprawozdań finansowych*
KIMSF 8 *Zakres MSSF 2*
KIMSF 9 *Ponowna ocena wbudowanych instrumentów pochodnych*
KIMSF 10 *Śródroczna sprawozdawczość finansowa a utrata wartości*
Zastosowanie nowych zasad nie spowodowało ich istotnych zmian
Zmiana do MSR 1 *Prezentacja sprawozdań finansowych* została przedstawiona w punkcie 4.
KIMSF 8 *Zakres MSSF 2* – Grupa nie emitowała instrumentów kapitałowych w zamian za aktywa lub usługi o wartości godziwej niższej od wartości godziwej instrumentów kapitałowych.
KIMSF 9 – Grupa nie miała wbudowanych instrumentów pochodnych wymagających osobnego ujęcia, dlatego interpretacja ta nie miała wpływu na sytuację majątkową i finansową Grupy.
KIMSF 10 - Grupa nie odwracała w przeszłości odpisów z tytułu utraty wartości, nowa interpretacja nie miała wpływu na sytuację majątkową i finansową Grupy.

2. Standardy, interpretacje i zmiany opublikowanych standardów, które jeszcze nie obowiązują

Zasady konsolidacji

(a) Jednostki zależne
Konsolidacji podlegają wszystkie jednostki zależne, tzn. takie, w odniesieniu do których Europejski Fundusz Hipoteczny SA ma zdolność kierowania ich polityką finansową i operacyjną, co zwykle towarzyszy posiadaniu większości ogólnej liczby głosów w organach stanowiących. Przy dokonywaniu oceny, czy Europejski Fundusz Hipoteczny SA kontroluje daną jednostkę, uwzględnia się istnienie i wpływ potencjalnych praw głosu, które w danej chwili można zrealizować lub zamienić. Jednostki zależne podlegają pełnej konsolidacji od dnia przejęcia nad nimi kontroli przez Europejski Fundusz Hipoteczny SA. Z dniem ustania kontroli jednostki zależne nie są konsolidowane a dana inwestycja jest wykazywana zgodnie z MSR 39, pod warunkiem, że inwestycja ta nie stała się inwestycją w jednostkę stowarzyszoną.

Przejęcie jednostek zależnych przez Europejski Fundusz Hipoteczny SA rozlicza się metodą nabycia. Koszt przejęcia ustala się jako wartość godziwą przekazanych aktywów, wyemitowanych instrumentów kapitałowych oraz zobowiązań zaciągniętych lub przejętych na dzień wymiany, powiększoną o koszty bezpośrednio związane z przejęciem. Nadwyżkę kosztu przejęcia nad wartością godziwą udziału Europejskiego Funduszu Hipotecznego SA w możliwych do zidentyfikowania przejętych aktywach, zobowiązaniach i zobowiązaniach warunkowych ujmuje się jako wartość firmy. Jeżeli koszt przejęcia jest niższy od wartości godziwej aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych przejętej jednostki zależnej, różnice ujmuje się bezpośrednio w rachunku zysków i strat. (zob. *„Ujemna wartość firmy"* poniżej). Transakcje, rozrachunki i niezrealizowane zyski na transakcjach pomiędzy spółkami Grupy Europejski Fundusz Hipoteczny są eliminowane. Niezrealizowane straty również podlegają eliminacji, chyba że transakcja dostarcza dowodów na utratę wartości przez przekazany składnik aktywów. Zasady rachunkowości stosowane przez jednostki zależne zostały zmienione, tam gdzie było to konieczne, dla zapewnienia zgodności z zasadami rachunkowości stosowanymi przez Grupę Europejski Fundusz Hipoteczny.

(b) Transakcje i udziały mniejszości
Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny traktuje transakcje z udziałowcami mniejszościowymi jako transakcje z podmiotami zewnętrznymi. Zyski lub straty powstałe ze sprzedaży udziałów udziałowcom mniejszościowym są prezentowane w rachunku zysków i strat Grupy Europejski Fundusz Hipoteczny. Nabycie udziałów od udziałowców mniejszościowych powoduje powstanie wartości firmy, stanowiącej różnicę pomiędzy zapłaconą kwotą a wartością nabytych udziałów w aktywach netto jednostki zależnej.

(c) Jednostki stowarzyszone
Za jednostki stowarzyszone uznawane są takie jednostki, w których Europejski Fundusz Hipoteczny posiada pomiędzy 20% a 50% ogólnej liczby głosów w organach stanowiących lub też w inny sposób może wywierać znaczący wpływ na ich politykę finansową i operacyjną.

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych rozlicza się metodą praw własności i początkowo ujmuje się według ceny nabycia. Wartość firmy dotycząca jednostki stowarzyszonej rozpoznana w dniu nabycia, pomniejszona o ewentualne odpisy aktualizujące, wykazywana jest w bilansie. Udział Europejskiego Funduszu Hipotecznego SA w zysku lub stracie jednostki stowarzyszonej wykazuje się w rachunku zysków i strat. W przypadku gdy udział w stracie jednostki stowarzyszonej jest równy bądź przewyższy udział Grupy Europejski Fundusz Hipoteczny w jednostce stowarzyszonej, Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny nie rozpoznaje dalszych strat, chyba że się do tego zobowiązała lub dokonała płatności na rzecz jednostki stowarzyszonej.

Segmenty działalności

Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny na dzień 31 grudnia 2007 r. posiada pięć segmentów działalności: hotelarska, leasingowa, obrót papierami wartościowymi na własny rachunek, podnajem/dzierżawa, sprzedaż nieruchomości. Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny prowadzi działalność w jednym obszarze geograficznym, jakim jest terytorium Polski.

Przeliczanie walut obcych

(a) Waluta funkcjonalna i waluta prezentacji
Poszczególne pozycje sprawozdań finansowych wszystkich jednostek należących do Grupy Europejski Fundusz Hipoteczny SA wycenione są w walucie podstawowego środowiska gospodarczego, w którym działa jednostka („waluta funkcjonalna"). Skonsolidowane sprawozdania finansowe prezentowane są w polskich złotych („zł" lub „PLN"), które są dla Spółki walutą funkcjonalną i walutą prezentacji.

(b) Transakcje i salda
Transakcje wyrażone w walutach obcych ujmowane są według kursu waluty obowiązującego w dniu transakcji. Zyski i straty kursowe z tytułu rozliczenia tych transakcji oraz wyceny bilansowej aktywów i zobowiązań wyrażonych w walutach obcych, ujmuje się w rachunku zysków i strat.

Środki trwałe i środki trwałe w budowie

Środki trwałe ujmowane są według kosztu historycznego, pomniejszonego o odpisy amortyzacyjne (umorzenie) i odpisy aktualizujące wartość brutto. Wszystkie koszty związane ze środkami trwałymi w budowie są odpowiednio przenoszone na środki trwałe i amortyzacja rozpoczyna się z chwila, gdy są dostępne do użytkowania. Nakłady na środki trwałe ponoszone w terminie późniejszym ujmowane są w ich wartości bilansowej wówczas, gdy jest prawdopodobne, że z tego tytułu nastąpi wpływ korzyści ekonomicznych do Grupy Europejski Fundusz Hipoteczny, a koszt ten można wiarygodnie zmierzyć. Wszystkie pozostałe koszty napraw i konserwacji środków trwałych są ujmowane w rachunku zysków i strat w okresach sprawozdawczych, w których zostały poniesione.

Amortyzacje nalicza się metodą liniową przez szacowany okres użytkowania środka trwałego. Przyjęto następujące okresy użytkowania:

Okres	
Budynki	10 – 40 lat
Urządzenia techniczne i maszyny	3-7 lat
Wyposażenie	5 lat
Samochody	5 lat

Grunty i środki trwałe w budowie nie podlegają amortyzacji.

Wartości końcowe i okresy użytkowania składników aktywów są weryfikowane na każdy dzień bilansowy i w razie potrzeby zmieniane.

Jeżeli wartość bilansowa składnika aktywów przekracza jego szacowaną wartość odzyskiwaną to dokonywany jest odpis doprowadzający wartość bilansowa do tej wartości odzyskiwanej.

Zyski i straty ze zbycia środków trwałych ustalane są przez porównanie przychodów ze sprzedaży z wartością bilansowa danego środka trwałego i ujmowane w rachunku zysków i strat.

3. Leasing

Leasing operacyjny
Przychody z tytułu leasingu operacyjnego ujmuje się jako strumień zdyskontowanych wpływów przewidzianych przez umów leasingowych (metoda systematyczna).

Leasing finansowy
Leasing finansowy stanowią umowy gdzie Grupa przekazuje zasadniczo całe ryzyko i pożytki z tytułu własności leasingobiorcom . Tytuł własności, może być lub nie uzyskany przez leasingobiorcę.

Ujmowanie przychodów finansowych przebiega w sposób odzwierciedlający stałą okresową stopę zwrotu na inwestycji leasingowej netto dokonanej przez leasingodawcę w ramach leasingu finansowego.

Niezrealizowane przychody finansowe stanowią różnice pomiędzy inwestycją leasingową brutto a inwestycją leasingową netto, mianowicie:

A. Sumą minimalnych, należnych leasingodawcy opłat leasingowych wynikających z umowy leasingu finansowego oraz ewentualnej niegwarantowanej wartości końcowej leasingodawcy. (Inwestycja leasingowa brutto).

B. Inwestycja leasingowa brutto zdyskontowana o stopę procentową leasingu, która na dzień rozpoczęcia leasingu powoduje, że wartość bieżąca inwestycji leasingowej brutto równa się sumie wartości przedmiotu leasingu. (Inwestycja leasingowa netto).

Minimalne opłaty leasingowe są to opłaty wnoszone w trakcie okresu leasingu, do uiszczenia których leasingobiorca jest obowiązany obejmując ewentualną wartość końcową zagwarantowaną przez leasingobiorcę oraz prawo zakupu składnika aktywów za cenę niższą od wartości godziwej ustalonej na dzień gdy prawo to mogło zostać zrealizowane.

Nie gwarantowana wartość końcowa jest to ta część wartości końcowej przedmiotu leasingu, której uzyskanie przez leasingodawcę nie jest zapewnioną.

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.

Wartości niematerialne

(a) Wartość firmy
Wartość firmy stanowi nadwyżka kosztu przejęcia nad wartością godziwą udziału Grupy Europejski Fundusz Hipoteczny w możliwych do zidentyfikowania przejętych aktywach jednostki zależnej bądź stowarzyszonej. Wartość firmy jednostek zależnych wykazywana jest w wartościach niematerialnych, natomiast wartość firmy powstała przy nabyciu udziałów w jednostkach stowarzyszonych wykazywana jest w pozycji bilansu „Inwestycje w jednostki stowarzyszone". Rozpoznana wartość firmy jest corocznie testowana na utratę wartości i wykazywana w wysokości pomniejszonej o odpisy z tytułu utraty wartości. Odpisy te nie podlegają odwracaniu.

(b) Oprogramowanie komputerowe
Nabyte licencje na oprogramowanie komputerowe są ujmowane w wartości kosztów poniesionych na nabycie i dostosowanie do użytkowania danego oprogramowania. Licencje te amortyzowane są przez szacowany okres użytkowania (do 5 lat).

Utrata wartości aktywów niefinansowych

Aktywa podlegające amortyzacji analizuje się pod katem utraty wartości, ilekroć jakieś zdarzenia lub zmiany okoliczności wskazują na możliwość nieodzyskania ich wartości bilansowej. Odpis z tytułu utraty wartości ujmuje się w wysokości kwoty, o jaka wartość bilansowa danego składnika aktywów przewyższa jego wartość odzyskiwana, tzn. wyższa z dwóch kwot: wartości godziwej pomniejszonej o koszty sprzedaży i wartości użytkowej. Dla potrzeb analizy pod kątem utraty wartości, aktywa grupuje się na najniższych poziomach, w odniesieniu do których występują dające się zidentyfikować odrębne przepływy pieniężne (ośrodki wypracowujące środki pieniężne). Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny na każdy dzień bilansowy dokonuje oceny, czy istnieją przesłanki wskazujące na to, że odpis z tytułu utraty wartości, który był ujęty w okresach ubiegłych w odniesieniu do danego składnika aktywów, z wyjątkiem wartości firmy, jest zbędny, albo powinien być zmniejszony. Jeśli takie przesłanki występują, Spółka oszacowuje wartość odzyskiwana tego składnika aktywów. Uprzednio ujęty odpis z tytułu utraty wartości zostaje odwrócony wtedy i tylko wtedy, gdy od czasu ujęcia ostatniego odpisu aktualizującego nastąpiła zmiana wartości szacunkowych stosowanych do ustalenia wartości odzyskiwanej danego składnika aktywów. W takim przypadku wartość bilansowa składnika aktywów zostaje podwyższona do wysokości jego wartości odzyskiwanej. Wartość bilansowa składnika aktywów, która została podwyższona w wyniku odwrócenia odpisu z tytułu utraty wartości, nie może przekraczać wartości bilansowej, jaka zostałaby ustalona (po odjęciu umorzenia), gdyby w ubiegłych latach w ogóle nie ujęto odpisu z tytułu utraty wartości w odniesieniu do tego składnika aktywów. Po ujęciu odwrócenia odpisu z tytułu utraty wartości w kolejnych okresach odpis amortyzacyjny dotyczący danego składnika aktywów jest tak korygowany, aby w ciągu pozostałego okresu użytkowania tego składnika aktywów możliwe było dokonanie systematycznego odpisania jego zweryfikowanej wartości bilansowej pomniejszonej o ewentualna wartość końcowa.

Aktywa finansowe

Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny zalicza swoje aktywa finansowe do następujących kategorii: aktywa finansowe w wartości godziwej przez wynik finansowy, aktywa dostępne do sprzedaży oraz pożyczki i należności.

(a) Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży to nie zaliczone do instrumentów pochodnych aktywa finansowe wyznaczone do tej kategorii albo nie zaliczone do żadnej z pozostałych kategorii. Zalicza się je do aktywów trwałych, o ile Zarząd nie zamierza zbyć inwestycji w ciągu 12 miesięcy od dnia bilansowego.

(b) Aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy
Kategoria ta obejmuje dwie podkategorie: aktywa finansowe przeznaczone do obrotu oraz aktywa finansowe przeznaczone w momencie ich początkowego ujęcia do wyceny w wartości godziwej przez wynik finansowy. Składnik aktywów finansowych zalicza się do tej kategorii, jeżeli nabyty został przede wszystkim w celu sprzedaży w krótkim terminie lub jeżeli został zaliczony do tej kategorii przez Zarząd. Aktywa z tej kategorii zalicza się do aktywów obrotowych, jeżeli są przeznaczone do obrotu lub oczekuje się ich realizacji w ciągu 12 miesięcy od dnia bilansowego.

(c) Pożyczki i należności
Pożyczki oraz należności to nie zaliczone do instrumentów pochodnych aktywa finansowe o ustalonych lub możliwych do ustalenia płatnościach, nie notowane na aktywnym rynku. Powstają wówczas, gdy Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny wydaje środki pieniężne bezpośrednio dłużnikowi, nie mając zamiaru wprowadzać swojej należności do obrotu. Zalicza się je do aktywów obrotowych, o ile termin ich wymagalności nie przekracza 12 miesięcy od dnia bilansowego. Pożyczki i należności o terminie wymagalności przekraczającym 12 miesięcy od dnia bilansowego zalicza się do aktywów trwałych. Pożyczki i należności zalicza się do wykazywanych w bilansie „Należności handlowych i pozostałych należności". Transakcje zakupu i sprzedaży inwestycji ujmuje się na dzień przeprowadzenia transakcji na dzień, w którym Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny zobowiązuje się zakupić lub sprzedać dany składnik aktywów. Aktywa finansowe ujmuje się początkowo w wartości godziwej powiększonej o koszty transakcyjne. Dotyczy to wszystkich aktywów finansowych nie wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy. Aktywa wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy ujmuje się początkowo w wartości godziwej, a koszty transakcyjne ujmuje się w rachunku zysków i strat. Aktywa finansowe wyłącza się z ksiąg rachunkowych, gdy prawa do uzyskiwania przepływów pieniężnych z ich tytułu wygasły lub zostały przeniesione a Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny dokonała przeniesienia zasadniczo całego ryzyka i wszystkich pożytków z tytułu ich własności. Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży oraz aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy wykazuje się po początkowym ujęciu według wartości godziwej. Pożyczki i należności wykazuje się według skorygowanej ceny nabycia (zamortyzowanego kosztu) z zastosowaniem metody efektywnej stopy procentowej. Zrealizowane i niezrealizowane zyski i straty z tytułu zmian wartości godziwej aktywów finansowych wycenianych według wartości godziwej przez wynik finansowy, wykazuje się w rachunku zysków i strat w okresie, w którym powstały. Niezrealizowane zyski i straty z tytułu zmian wartości godziwej niepieniężnych papierów wartościowych zaliczonych do aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży ujmuje się w kapitale własnym. W razie sprzedaży papierów wartościowych zaliczonych do aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży lub utraty przez nie wartości, łączne dotychczasowe korekty do poziomu aktualnej wartości godziwej ujmuje się w rachunku zysków i strat jako zyski i straty na inwestycyjnych papierach wartościowych.

Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny dokonuje na każdy dzień bilansowy oceny, czy występują obiektywne dowody na to, że składnik aktywów finansowych lub grupa aktywów finansowych utraciły wartość. W odniesieniu do kapitałowych papierów wartościowych zaliczonych do aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży, przy ustalaniu, czy papiery wartościowe utraciły wartość, bierze się pod uwagę znaczący lub przedłużający się spadek wartości godziwej danego papieru wartościowego poniżej jego kosztu. Jeżeli takie dowody występują w przypadku aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży, łączne dotychczasowe straty – ustalone jako różnica pomiędzy cena nabycia a aktualna wartością godziwa, pomniejszona o ewentualne straty z tytułu utraty wartości ujęte wcześniej w rachunku zysków i strat – wyłącza się z kapitału własnego i ujmuje w rachunku zysków i strat. Straty z tytułu utraty wartości ujęte wcześniej w rachunku zysków i strat z tytułu instrumentów kapitałowych nie podlegają odwróceniu w korespondencji z rachunkiem zysków i strat.

Zapasy

Zaliczki na dostawy ujmuje się w kwotach wymagających zapłaty, z zachowaniem zasady ostrożności.
Należności handlowe

Należności handlowe ujmuje się początkowo według wartości godziwej, a następnie wycenia się je według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem metody efektywnej stopy procentowej, pomniejszając je przy tym o odpisy z tytułu utraty wartości. Odpis z tytułu utraty wartości należności handlowych tworzy się, gdy istnieją obiektywne dowody na to, że Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny nie będzie w stanie otrzymać wszystkich należnych kwot wynikających z pierwotnych warunków należności i ujmuje się go w rachunku zysków i strat w pozycji „Pozostałe koszty". Kwotę odpisu stanowi różnica pomiędzy wartością bilansowa należności a wartością bieżącą szacowanych przyszłych przepływów pieniężnych, zdyskontowanych według efektywnej stopy procentowej. Odwrócenie uprzednio utworzonego odpisu w rachunku zysków i strat pomniejsza koszt odpisów z tytułu utraty wartości należności.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty obejmują środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych, lokaty bankowe o pierwotnym terminie wymagalności do trzech miesięcy oraz aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy, spełniające wymogi definicji ekwiwalentu środków pieniężnych. Środki pieniężne wykazywane są na dzień bilansowy według ich wartości nominalnej. Ekwiwalenty środków pieniężnych sklasyfikowane jako aktywa finansowe wyceniane są według wartości godziwej przez wynik finansowy. Wartość godziwa ustalana jest na podstawie wyceny dokonanej przez fundusze inwestycyjne na podstawie notowań rynkowych na każdy dzień bilansowy. Zyski i straty odnoszone są na rachunek zysków i strat.

Kapitał zakładowy

Wszystkie wyemitowane przez Spółkę akcje zalicza się do kapitału zakładowego. Koszty usług obcych bezpośrednio związane z emisja nowych akcji wykazuje się w kapitale własnym jako pomniejszenie, po opodatkowaniu, wpływów z emisji.

Rezerwy

Rezerwy na zobowiązania tworzone są wówczas, gdy na Grupie Europejski Fundusz Hipoteczny ciąży istniejący obowiązek (prawny lub zwyczajowo oczekiwany) wynikający ze zdarzeń przeszłych, i gdy prawdopodobne jest, że wypełnienie tego obowiązku, spowoduje konieczność wypływu środków pieniężnych, oraz można dokonać wiarygodnego oszacowania kwoty tego zobowiązania. Rezerwy na przyszłe zobowiązania tworzone są z następujących tytułów: restrukturyzacja zatrudnienia i odprawy wynikające z redukcji zatrudnienia, straty będące następstwem długoterminowych umów na wynajem pomieszczeń biurowych, potencjalne koszty związane z postępowaniami sadowymi oraz potencjalne zobowiązania podatkowe. Koszty związane z bieżącą działalnością nie są objęte rezerwami na zobowiązania. Nie tworzy się rezerw na przyszłe straty operacyjne.

Rezerwy na koszty związane z postępowaniami sadowymi oraz potencjalne zobowiązania podatkowe ujmowane są wówczas, gdy na podstawie istniejących przesłanek prawnych, prawdopodobne jest na dzień bilansowy wystąpienie zobowiązania oraz wypływ środków pieniężnych wynikających z roszczenia a także możliwe jest wiarygodne ich oszacowanie.

Rezerwy są wyceniane w bieżącej wartości oczekiwanych wydatków niezbędnych do uregulowania zobowiązania. Do obliczenia wartości bieżącej używana jest stopa procentowa nie uwzględniająca efektu podatkowego, która odzwierciedla bieżącą ocenę rynku odnośnie wartości pieniądza w czasie oraz ryzyko związane konkretnie z danym składnikiem zobowiązania. Zwiększenie wartości rezerwy związane z upływem czasu ujmowane jest jako koszt z tytułu odsetek.

Przychody ze sprzedaży

Przychody z tytułu leasingu operacyjnego ujmuje się jako źródło zdyskontowanych wpływów przewidzianych przez umowy leasingowe (metoda systematyczna).

Ujmowanie przychodów finansowych przebiega w sposób odzwierciedlający stałą okresową stopę zwrotu na inwestycji leasingowej netto dokonanej przez leasingodawcę w ramach leasingu finansowego.

Przychody ze sprzedaży z pozostałych segmentów działalności wykazywane są w wartościach zafakturowanych ze względu krótki termin realizacji wpływów środków pieniężnych.

Przychody z tytułu odsetek

Przychody z tytułu odsetek ujmuje się według zasady memoriałowej metoda efektywnej stopy procentowej. Przychody z tytułu odsetek od udzielonych pożyczek, co do których dokonano odpisu z tytułu utraty wartości, ujmuje się według zasady kasowej lub zasady odzyskanego kosztu, w zależności od okoliczności.

Odroczony podatek dochodowy

Zobowiązanie z tytułu odroczonego podatku dochodowego ujmowane jest metoda zobowiązań, z tytułu różnic przejściowych pomiędzy wartością podatkowa aktywów i zobowiązań a ich wartością bilansowa wykazana w sprawozdaniu finansowym. Odroczony podatek dochodowy ustala się przy zastosowaniu stawek podatkowych faktycznie obowiązujących na dzień bilansowy. Podstawowe różnice przejściowe dotyczą odmiennej wyceny aktywów i zobowiązań dla celów podatkowych i bilansowych.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego ujmuje się jeżeli jest prawdopodobne, że w przyszłości osiągnięty zostanie dochód do opodatkowania, który umożliwi wykorzystanie różnic przejściowych. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego rozpoznaje się również od strat podatkowych możliwych do odliczenia w następnych latach, jednak tylko wówczas, gdy istnieje prawdopodobieństwo, że w przyszłości osiągnięty zostanie dochód do opodatkowania, który umożliwiłby wykorzystanie tych strat podatkowych.

Aktywa i rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego są kompensowane tylko wówczas, gdy istnieje tytuł prawny umożliwiający ich kompensatę przy obliczaniu kwoty zobowiązania podatkowego oraz gdy aktywa i zobowiązanie z tytułu odroczonego podatku dochodowego dotyczy podatku rozliczonego przez tego samego podatnika w stosunku do tego samego urzędu skarbowego.

Wypłata dywidend

Płatności dywidend na rzecz akcjonariuszy Spółki ujmuje się jako zobowiązanie w sprawozdaniu finansowym Grupy Europejski Fundusz Hipoteczny w okresie, w którym nastąpiło ich zatwierdzenie przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki.

Obecna sytuacja finansowa

Na dzień 31 grudnia 2007 r. skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Europejski Fundusz Hipoteczny wykazuje kapitał własny w kwocie 95.722 tys. zł. W 2007 roku Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny odnotowała wpływy pieniężne netto z działalności operacyjnej.

4. Zarządzanie ryzykiem finansowym

Czynniki ryzyka finansowego

Działalność prowadzona przez Spółkę naraża ją na wiele różnych zagrożeń finansowych. Ogólny program zarządzania ryzykiem ma na celu minimalizować potencjalne niekorzystne wpływy na wyniki finansowe Spółki. Zarząd ustala na piśmie ogólne zasady zarządzania ryzykiem oraz politykę dotycząca konkretnych dziedzin, takich jak ryzyko kredytowe i cenowe.

Ryzyko rynkowe
- Ryzyko zmiany stopy procentowej
Udział w ogólnym zadłużeniu Grupy z tytułu kredytów, których zmiana stopy oprocentowania nie powoduje ryzyka z uwagi na zmianę przychodów, stanowi ok. 20%.
Zadłużenie krótkoterminowe z tytułu kredytów przypadające do spłaty w 2008 r. szacuje się na kwotę ok. 15 mln. zł. Z uwagi na długoletni horyzont czasowy spłaty zaciągniętych kredytów (głównie zaciągniętych w ostatnim kwartale 2007 r., długoterminowych 15-20 lat) trudno jest obecnie oszacować zmianę stóp procentowych i ich wpływ na wynik finansowy Grupy. Aby ograniczyć ryzyko stóp procentowych Grupa planuje zawarcie kontraktów mających na celu zabezpieczenie zaciągniętych zobowiązań kredytowych.

- Ryzyko cenowe
Spółka nie uczestniczy w obrocie papierami wartościowymi na żadnym aktywnym rynku. Posiadane przez Grupę Europejski Fundusz Hipoteczny papiery wartościowe, wykazywane jako inwestycje krótkoterminowe są obciążone ryzykiem wahań kursów akcji na rynku giełdowym.

Ryzyko walutowe
Grupa nie jest narażona na ryzyko walutowe. Transakcje zwierane są w walucie polskiej.

Ryzyko kredytowe
W ramach Grupy nie istnieją istotne koncentracje ryzyka. Grupa zawiera transakcje wyłącznie z firmami o dobrej zdolności kredytowej. Dzięki bieżącemu monitorowaniu stanu należności, narażenie Grupy na ryzyko nieściągalnych należności jest nieznaczne. Maksymalną kwotą narażoną na ryzyko kredytowe jest wartość bilansowa należności.

Ryzyko utraty płynności
Polityka Spółki zakłada utrzymywanie odpowiedniego poziomu środków pieniężnych oraz papierów wartościowych, niezbędnych do bieżącej obsługi zobowiązań. Nadwyżki środków pieniężnych są lokowane w depozytach bankowych lub bonach skarbowych.

Zarządzanie kapitałem
Fundamentalną zasadą Grupy jest utrzymanie zdolności kredytowej i bezpiecznych wskaźników kapitałowych. Grupa monitoruje stan kapitałów stosując m.in. wskaźnik dźwigni, który jest liczony jako stosunek zadłużenia netto do sumy kapitałów powiększonych o zadłużenie netto. Wzrost wskaźnika dźwigni w 2007 roku w stosunku do 2006 r. wynika ze zrealizowanych, zgodnie ze strategią Grupy, zamierzeń inwestycyjnych które w znacznej mierze oparte były o kredyty bankowe. Zakłada się aby wskaźnik ten mieścił się w przedziale do 65 -70%.

	2007 r. tys. zł.	**2006 r.** tys. zł.
Kredyty i pożyczki	109 108	31 123
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	4 804	7 209
Pozostałe zobowiązania	67 407	20 476
Środki pieniężne	(19 883)	(543)
Zadłużenie netto	161 436 *	58 265
Kapitał własny	95 722	53 367
Kapitały rezerwowe z tyt. niezrealizowanych zysków	(7 685)	(2 920)
Kapitał razem	88 037	50 447
Kapitał i zadłużenie netto	**249 473**	**108 712**
Wskaźnik dźwigni	65%	54%

Szacowanie wartości godziwej

Wartość godziwa instrumentów finansowych, które są w obrocie na aktywnym rynku (takie jak aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy) jest oparta na notowaniach rynkowych uzyskanych na dzień bilansowy.

Wartość godziwa instrumentów finansowych, które nie są w obrocie na aktywnym rynku (na przykład aktywa finansowe dostępne do sprzedaży) jest określana przez wykorzystanie technik wyceny.

Zakłada się, że wartość nominalna pomniejszona o odpisy z tytułu utraty wartości należności i zobowiązań o okresie wymagalności krótszym niż jeden rok, jest zbliżona do ich wartości godziwej.

5. Ważne oszacowania i osądy księgowe

Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny dokonuje oszacowań i przyjmuje założenia dotyczące przyszłości. Uzyskane w ten sposób oszacowania księgowe z definicji rzadko pokrywać się będą z faktycznymi rezultatami.

(b) Podatek odroczony
Kalkulacja aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego opiera się na prawdopodobieństwie, że w przyszłości osiągnięty zostanie dochód do opodatkowania, który umożliwi wykorzystanie różnic przejściowych i strat podatkowych. Z uwagi na fakt, że kalkulacja podatku odroczonego opiera się na szacunkach i ocenach Zarządu, oceny te zawierają element niepewności, a rzeczywiste wartości mogą różnic się od prognozowanych. Faktyczny przyszły wynik może również ulec zmianie na skutek zmian ekonomicznych związanych z konkurencja w otoczeniu, w którym prowadzi działalność Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny.

(c) Utrata wartości inwestycji w jednostkach stowarzyszonych
Na dzień 31 grudnia 2007 r. Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny dokonała oceny czy istnieją przesłanki wskazujące na utratę wartości inwestycji w jednostkach stowarzyszonych. Po przeprowadzeniu analizy zewnętrznych i wewnętrznych źródeł informacji Zarząd nie zidentyfikował przesłanek, które wskazywałyby na konieczność odpisu z tytułu utraty wartości.

(d) Utrata wartości składników wartości niematerialnych Grupy Europejski Fundusz Hipoteczny
Rozpoznana wartość firmy Grupa Europejski Fundusz Hipoteczny jest corocznie testowana na utratę wartości.
Z uwagi na dokonane inwestycje, głównie w IV kw. okresu sprawozdawczego, nie wystąpiły przesłanki do tworzenia odpisów z tytułu utraty wartości firmy.

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,
4) 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.

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 wariancie kalkulacyjnym.

Wszystkie podmioty objęte konsolidacją stosują jednakowe zasady rachunkowości.

Podmioty zależne konsolidowane metodą pełną. Podmiot stowarzyszony konsolidowany metodą praw własności

12. Średnie kursy wymiany złotego w stosunku do EURO w okresach objętych sprawozdaniem finansowym i porównywalnymi danymi finansowymi

Wybrane pozycje aktywów i pasywów zaprezentowane w sprawozdaniu przeliczono na euro według średniego kursu ustalonego przez NBP obowiązującego na dzień 31.12.2007 r. Wybrane pozycje rachunku wyników oraz rachunku przepływów finansowych zaprezentowane w sprawozdaniu przeliczono na euro według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez NBP na ostatni dzień każdego z miesięcy 2007 r.

Wybrane pozycje aktywów i pasywów zaprezentowane w sprawozdaniu przeliczono na euro według średniego kursu ustalonego przez NBP obowiązującego na dzień 31.12.2006 r. Wybrane pozycje rachunku wyników oraz rachunku przepływów finansowych zaprezentowane w sprawozdaniu przeliczono na euro według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez NBP na ostatni dzień każdego z miesięcy 2006 r.

Okres/kurs	Kurs średni NBP na koniec okresu	Przeciętna kursów średnich NBP	Najniższy kurs średni NBP	Najwyższy kurs średni NBP
01.01.2007-31.12.2007	3,5820	3,7768	3,5820	3,9320
01.01.2006-31.12.2006	3,8312	3,8991	3,7726	4,0434

13. Podstawowe pozycje bilansu, rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów środków pieniężnych.

l.p.	**Wybrane dane finansowe**	**w tys. zł.**		**w tys. EUR**	
		2007	**2006**	**2007**	**2006**
1	2	3	4	5	6
I.	Aktywa razem	411 969	238 216	115 011	62 178
II.	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	315 865	184 720	88 181	48 215
III.	Zobowiązania długoterminowe	261 283	155 021	72 943	40 463
IV.	Zobowiązania krótkoterminowe	44 818	17 229	12 512	4 497
V.	Kapitał własny	95 722	53 367	26 723	13 930
VI.	Kapitał zakładowy	50 455	43 122	14 086	11 255
VII	Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	30 282	5 800	8 018	1 488
VIII	Przychody ogółem	53 012	19 081	14 036	4 894
IX.	Zysk (strata) z działalności operacyjnej	2 643	-1 799	700	-461
X.	Zysk (strata) brutto	16 299	2 770	4 316	710
XI.	Zysk (strata) netto	12 852	315	3 403	81
XII.	Liczba akcji (w szt.)	25 227 574	21 561 000	25 227 574	21 561 000
XIII.	Wartość księgowa na jedną akcję (w zł/EUR)	3,79	2,48	1,06	0,65
XIV.	Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł./EUR)	0,51	0,01	0,14	0,00
XV.	Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	24 720	7 761	6 545	1 990
XVI.	Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-61 810	-10 517	-16 366	-2 697
XVII.	Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	56 430	2 823	14 941	724
XVIII.	Przepływy pieniężne netto, razem	19 340	67	5 121	17

D. Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej

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

Grupa Kapitałowa Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. osiągnęła w 2007 r. przychody netto ze sprzedaży na poziomie 30,3 mln zł, w tym w IV kwartale 7,5 mln zł. Oznacza to w porównaniu z 2006 r. pięciokrotny wzrost. Przychody osiągnięte tylko w IV kwartale były wyższe niż w całym 2006 r.

Koszty sprzedaży oraz koszty ogólnego zarządu wyniosły 24,7 mln zł, w tym w IV kwartale 6,9 mln zł. Stąd zysk ze sprzedaży wyniósł w 2007 r. 5,6 mln zł.. W 2006 r. zysk ze sprzedaży wyniósł 0,7 mln zł. Zysk z całokształtu (podstawowej i pozostałej) działalności operacyjnej wyniósł w 2007 r. 2,6 mln zł, podczas gdy w 2006 r. wynik ten był ujemny.

Przychody finansowe w 2007 r. wynosiły 21,2 mln zł i były blisko dwukrotnie wyższe niż w 2006 r., koszty tej działalności wynosiły 7,5 mln zł (w 2006 r. – 5,7 mln zł), zatem wynik na działalności finansowej wyniósł 13,7 mln zł.

Łączne przychody z całokształtu działalności gospodarczej (operacyjnej i finansowej) wynosiły w 2007 r. 53,0 mln zł (w 2006 r. wynosiły one 19 mln zł) . Wynik netto wyniósł 12,9 mln zł. Zatem wskaźnik rentowności sprzedaż wyniósł w analizowanym roku na poziomie 24,3%.

W 2007 r. zasadniczo zwiększyła się suma bilansowa Grupy kapitałowej Emitenta. I tak na koniec 2007 r. wynosiła ona 412 mln zł, czyli o 73% więcej niż na koniec 2006 r. W IV kwartale ub. roku suma bilansowa zwiększyła się o 68,9 mln zł. Majątek trwały Grupy wyniósł na koniec 2007 r. 343,1 mln zł i stanowił 83,4% aktywów. Majątek ten był wyższy niż na koniec 2006 r. o 150 mln zł. Zwiększyły się także aktywa obrotowe. W końcu 2007 r. wynosiły one 68,9 mln zł i były wyższe niż rok wcześniej o 23,9 mln zł. Inwestycje krótkoterminowe (w szczególności krótkoterminowe aktywa finansowe) wynosiły w końcu 2007 r. 49,8 mln zł i były wyższe niż rok wcześniej o 28 mln zł.

Analizując zmiany w pasywach należy wskazać zwłaszcza na wzrost kapitałów własnych, które na koniec 2007 r. wyniosły 95,7 mln zł (na koniec 2006 r. wynosiły one 53,4 mln zł). Zasadniczo zwiększył się (prawie pięciokrotnie) kapitał zapasowy, który wynosi 25,4 mln zł. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania wyniosły na koniec roku bilansowego 315,9 mln zł (rok wcześniej 184,7 mln zł). 83% tej pozycji to zobowiązania długoterminowe.

Europejski Fundusz Hipoteczny SA

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 wytworzenia produktów i wartość sprzedanych towarów 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 1,5 mln zł.

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

Łączne przychody tj. operacyjne i finansowe wynosiły w roku sprawozdawczym 39,4 mln zł. Zysk brutto wynosił 15,4 mln zł., zaś zysk netto 12 mln zł. Zysk netto w 2006 r. wynosił 0,6 mln zł.

W przeliczeniu na jedną akcje zwykłą; zysk wynosi 0,48 zł (w 2006 r. tak obliczony zysk wynosił 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.

1. EFH-1 Spółka z o.o.

EFH-1 Sp. z o.o. powstała w grudniu 2001 roku jako spółka celowa z kapitałem 50.000 zł objętym w całości przez EFH SA, jako główny operator obsługi transakcji dzierżawy nieruchomości.

Spółka rozpoczęła swoją działalność operacyjną w 2003 roku, nabywając za cenę 38.388.146,- złotych nieruchomość stanowiącą ośrodek szkolenia i wypoczynku w Konstancinie-Jeziornie i oddając ją w dzierżawę zwrotną Centrum Promocji Kadr Sp. z o.o. na okres 10 lat. Celem uzyskania środków na sfinansowanie zakupu Spółka wyemitowała w grudniu 2003 roku obligacje serii AA wartości 16.000.000,- złotych, objęte w całości przez EFH S.A., na warunkach skorelowanych z warunkami publicznej emisji obligacji hipotecznych EFH S.A. o tej samej wartości, opublikowanych w prospekcie emisyjnym Obligacji Hipotecznych serii A zatwierdzonym przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd.

Płatności czynszów dzierżawnych dokonywane są kwartalnie, a środki uzyskiwane z tego tytułu są wykorzystywane do zapłaty kuponów należnych od obligacji oraz częściowego umorzenia obligacji, w wysokości 160.000,- złotych kwartalnie. Centrum Promocji Kadr jako dzierżawca wywiązywał się w 2007 r. ze swoich obowiązków wobec EFH-1 należycie i bez opóźnień..

Okres sprawozdawczy objął 4 płatności czynszów dzierżawnych, w wyniku których Spółka wykupiła obligacje wartości 640.000,- złotych i zapłaciła należne kupony od obligacji. Z tytułu oprocentowania obligacji CPK wpłaciła na ww. rachunek escrow kwotę 1.046.627,76 zł, co stanowi koszt finansowy w rachunku wyniku EFH-1. Koszty działalności operacyjnej w 2007 r. wyniosły 148.619 zł, czyli mniej niż w 2006 r. o 18%.

W 2007 roku Spółka wygenerowała na działalności gospodarczej zysk brutto w wysokości 26.842 zł, tj. więcej niż w 2006 r. o 114%. Wynik finansowy netto wyniósł – 19.510 zł tj. więcej niż w roku poprzednim o 183,3% Po uwzględnieniu wyniku finansowego netto kapitał własny Spółki wyniósł na koniec 2007 r. 76.166 zł, a zatem zwiększył się o 34,4% w porównaniu z końcem 2006 r. .

W związku z sukcesywnymi wpłatami dzierżawnymi i obsługą (poprzez EFH SA jako emitenta) obligatariuszy, zobowiązania długoterminowe uległy obniżeniu w stosunku do stanu na koniec 2006 r. o 640.000 zł do wysokości 12.800.000 zł. Należy jednocześnie nadmienić, że należności długoterminowe na koniec 2007 r. wyniosły 12.739.416 zł, zaś krótkoterminowe 1.136.465 zł. Zatem zobowiązania Spółki miały pełne pokrycie w jej należnościach.

Suma bilansowa Spółki w końcu 2007 r. wynosiła 13.929.360 zł i była mniejsza niż w końcu 2006 r. o 11,4%.

Spółka nie podejmuje i nie planuje żadnej innej działalności aż do całkowitego zakończenia transakcji tj. 2014 roku.

2. EFH-3 Spółka z o.o.

EFH-3 Sp. z o.o. została powołana przez Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. w styczniu .2004 r. z kapitałem podstawowym w wysokości 50.000 zł. EFH posiada 100% udziałów w spółce tej Spółce.

EFH-3 Sp. z o.o. obsługuje jeden projekt inwestycyjny, dotyczący wydzierżawienia na okres 25 lat firmie CONOCOPHILLIPS Poland Sp. z o.o. nieruchomość /stacja benzynowa/ w Piasecznie. W dniu 16 sierpnia 2007 Spółka ta zmieniła nazwę na Lukoil Warsaw Sp. z o.o. Dzierżawca w roku sprawozdawczym 2007 swoje zobowiązania wobec EFH-3 Sp. z o.o. regulował terminowo.

Przychody netto ze sprzedaży Spółki w 2007 r. wyniosły 209.411 zł i były niższe niż w roku poprzednim o 8%. Koszty działalności operacyjnej wyniosły w roku sprawozdawczym 81.922 zł i były w porównaniu z ich poziomem w 2006 r. wyższe o 81,5%. Zysk z działalności operacyjnej (łącznie z pozostałą działalnością operacyjną) wyniósł 129.677 zł. Przychody finansowe Spółki wyniosły w 2007 r. 206.305 zł i były wyższe niż rok wcześniej o 32,7%. Koszty finansowe wyniosły 113.617 i były niższe od poziomu w 2006 r. o 11%.

Zysk z całokształtu działalności gospodarczej brutto wyniósł 223.365 zł. Zysk netto wynosił 181.213 i był wyższy niż w 2006 r. o 46,5%. Był to drugi rok z rzędu, gdy Spółka osiąga dodatnie wyniki finansowe.

Kapitały własne Spółki wyniosły na koniec 2007 r. 745.025,53 zł. i były wyższe o 32,1%.

Rezerwy i zobowiązania wyniosły na koniec 2007 r. 3.960.870 zł i były niższe (ze względu na spadek zobowiązań) w porównaniu ze stanem na koniec 2006 r. o 4,1%. Zobowiązania znajdują swoje pokrycie w środkach trwałych (gruntach) w wysokości 4.690.062 zł

Suma bilansowa Spółki wynosi na koniec 2007 r. 4.705.895 zł i jest nieco wyższa (o 0,2%) niż na koniec 2006 r.

3. EFH-4 Spółka z o.o.

Spółka powstała w 2004 r. jako celowa do przeprowadzenia operacji emisji obligacji niepublicznych. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 50.000 zł.

W listopadzie 2004 r. Spółka wyemitowała obligacje niepubliczne w kwocie 60 mln zł. Środki pozyskane z tej emisji zostały przeznaczone na zakup papierów wartościowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie , które stanowiły jednocześnie zabezpieczenie tych obligacji. Kwota wykupu obligacji jest wprost zależna od rynkowej ceny sprzedaży tych akcji.

W roku 2007 firma EFH-4 Sp. z o.o. nie wyemitowała kolejnych transzy obligacji. W roku tym nastąpił wcześniejszy wykup 500 obligacji wyemitowanych w 2004 r. Liczba wyemitowanych obligacji na koniec 2007 r. wyniosła 15.305.

Przychody Spółki EFH-4 pochodzące z otrzymywanej prowizji wyniosły (podobnie jak w 2006 r.) 26.000 zł. Koszty działalności operacyjnej były minimalnie wyższe. Przychody finansowe wyniosły 2.478.055 zł i były wyższe niż w 2006 r. o 22,4%. Koszty finansowe wynosiły 2.021.922 zł.

Zysk brutto z działalności gospodarczej wynosił w 2007 r. 455.970 zł i był wyższy niż w 2006 r. o 24,2%. Zysk netto był w tej samej wysokości.

Kapitał własny Spółki na koniec 2007 r. wynosił 888.873 zł i był wyższy (w rezultacie powiększonego kapitału zapasowego i zysku) o 51,3% w porównaniu z końcem 2006 r. Zobowiązania długoterminowe wyniosły w końcu 2007 r. 124.781.665 zł i dokładnie pokrywają się w inwestycjach długoterminowych. Suma bilansowa Spółki wyniosła na koniec 126.143.260 zł i była wyższa niż przed rokiem o 8,7%.

4. EFH-5 Spółka z o.o.

Rok 2007 był trzecim rokiem funkcjonowania Spółki EFH - 5 Sp. z o.o. założonej w listopadzie 2004r. przedmiotem działalności Spółki było rozporządzanie nieruchomością zabudowaną położoną w Zakopanem stanowiącą działki gruntu zabudowane trzypiętrowym budynkiem hotelowo-gastronomicznym „Morskie Oko" o łącznej powierzchni użytkowej 6294 m².

EFH-5 Sp. z o.o. wydzierżawiła powierzchnię budynku podmiotom prowadzącym działalność gospodarczą jak również wykonywała czynność zarządzania przedsiębiorstwem jednego z dzierżawców. Dzierżawcy wywiązywali się terminowo ze swoich zobowiązań za świadczone usługi przez Spółkę. Umowa z dzierżawcą została za porozumieniem stron rozwiązana w maju 2007 r.

Przychody Spółki, ze względu na rozwiązanie umowy w maju były znacząco niższe niż w całym 2007 r. i wynosiły 651.250 zł (w 2006 r. wynosiły 1.563.000 zł). Koszty działalności wynosiły 666.174 zł. W roku sprawozdawczym wystąpiła zatem strata netto w wysokości 14.924 zł. Strata zostanie pokryta z dochodów z przyszłej działalności. O jej kierunkach zadecyduje zarząd, a zwłaszcza EFH SA, względem której EFH – 5 pełniła rolę spółki celowej.

Kapitał własny Spółki, wskutek straty, jakie Spółka ponosiła w latach 2005 - 2007 r. wynosił 24.883 zł. Na spółce ciążą zobowiązania krótkoterminowe w wysokości 4.880 zł Znajdują one swoje pokrycie w należnościach i inwestycjach krótkoterminowych w wysokości 29.762 zł. Suma bilansowa Spółki na koniec 2007 r. wynosiła 29.763 zł i była niższa niż w końcu 2006 r. o 35%.

5. EFH-6 Spółka z o.o.

EFH – 6 Sp. z o.o. powstała w grudniu 2004 r. z kapitałem zakładowym w wysokości 50.000 zł w całości objętym przez EFH SA, jako spółka celowa do emisji i obsługi komercyjnych obligacji hipotecznych.

Pierwotnym zamiarem EFH SA, dla realizacji którego została powołana omawiana spółka, była emisja komercyjnych obligacji hipotecznych w kwocie 650 mln zł. W związku z tym przygotowano prospekt emisyjny i uzyskano zatwierdzenie KPWiG na dopuszczenie do obrotu tych obligacji na rynku regulowanym. Emisja obligacji związana była z projektem modernizacyjno-inwestycyjnym w sferze energetyki. Klient jednakże odstąpił od zamiaru sfinansowania projektu poprzez emisję obligacji hipotecznych na rzecz emisji obligacji korporacyjnych zrealizowanych przez konsorcjum bankowe.

W 2007 r. Spółka nie uzyskała przychodów z działalności; ponosiła jednak koszty podtrzymujące funkcjonowanie, które wyniosły 21.500 zł. Strata z tego wynikająca zostanie pokryta z efektów przyszłej działalności.

W roku sprawozdawczym kapitał podstawowy został podniesiony do 410.000 zł. Ponieważ spółka w tym roku nie prowadziła działalności gospodarczej, a w poprzednich latach przynosiła straty, to kapitał własny wynosił na koniec 2007 r. 373.130 zł. W aktywach Spółki w rzeczowych środkach trwałych w pozycji „zaliczka na środki trwałe w budowie" znajduje się kwota 329.921 zł, która została wpłacona na poczet zakupu nieruchomości hotelowej w Katowicach wystawionej na sprzedaż w przetargu otwartym. Zaliczka ta została następnie zwrócona ze względu na nie wygranie przetargu. Spółka posiada także aktywa obrotowe w wysokości 54.307 zł jako należności i inwestycje krótkoterminowe.

We wrześniu 2007 r. pomiędzy EFH-6 a „Polaris" Chłodnie Śląskie sp. z o.o. została zawarta umowa przedwstępna sprzedaży przez spółkę Polaris na rzecz EFH-6 prawa użytkowanie wieczystego nieruchomości położonej w Chrzanowie wraz z własnością posadowionych na niej budynków i urządzeń stanowiących odrębne nieruchomości. Strony zobowiązały się do zawarcia przyrzeczonej umowy do 31 października 2007 r. EFH-6 przysługiwało umowne prawo odstąpienia od tej umowy do tejże daty. EFH – 6 zapłaciła zadatek, który w razie zawarcia przyrzeczonej umowy zostałby zaliczony na poczet ceny nabycia nieruchomości. W dniu 30 października podpisany został aneks do umowy przedwstępnej przedłużający termin zawarcia umowy ostatecznej do 31 stycznia 2008r. Umowa nie została podpisana w tym terminie, a zadatek został zwrócony.

6. EFH-WSEI Spółka z o.o.

EFH-WSEI sp. z o.o. powstała w grudniu 2006 r. z kapitałem zakładowym w wysokości 50.000 zł w całości objętym przez EFH SA, jako spółka celowa do emisji i obsługi komercyjnych obligacji hipotecznych.

Zamiarem powołania spółki przez EFH była emisja obligacji hipotecznych (zabezpieczonych hipotecznie) na kwotę 55-60 mln zł. Środki uzyskane z emisji miały pozwolić Klientowi na pełną restrukturyzację zadłużenia oraz zrealizowanie dochodowej inwestycji polegającej na budowie obiektu na działce będącej w jego posiadaniu.

W celu realizacji tego zamiaru EFH SA podpisał umowę z domem maklerskim oraz korzystał z usług kancelarii prawnej oraz usług konsultingowych. EFH podpisał także stosowną umowę z Klientem i otrzymał zaliczkę na realizację projektu w wysokości 50.000 zł. .Druga część zaliczki w wysokości 60.000 zł zostanie wpłacona po wznowieniu prac.

Analiza wyników finansowych potencjalnego klienta za 2006 r. oraz prognoz na okres 15-letni wykazała, że prace nad prospektem i samą emisją należy czasowo zawiesić.

W 2007 r. Spółka nie uzyskiwała przychodów z działalności operacyjnej; zrealizowała jedynie przychody finansowe. Koszty działalności wyniosły 8.105 zł. Wynik finansowy netto Spółki był na poziomie ujemnym i wyniósł 6.394 zł.

Kapitał własny Spółki na koniec 2007 r. wyniósł 43.606 zł. Zobowiązanie krótkoterminowe wyniosły na tenże moment 8.148 zł i miały pełne pokrycie w aktywach obrotowych (w tym zwłaszcza w inwestycjach krótkoterminowych) w wysokości 51.754 zł.

7. EFH – 8 Spółka z o.o.

EFH-8 Sp. z o.o. powstała w czerwcu 2006 r. z kapitałem 60.000 zł objętym w całości przez EFH SA, jako spółka celowa i główny operator transakcji leasingu nieruchomości

Przedmiotem transakcji był zakup nieruchomości zabudowanej położonej w Bochni od firmy „Invest Service Company" SA w Bochni. Środki na zakup w wysokości 16 mln zł EFH uzyskała z kredytu bankowego zaciągniętego w BRE Bank Hipoteczny SA. W październiku 2006 r. pomiędzy BRE Bankiem Hipotecznym SA a EFH-8 została zawarta umowa kredytu mającego na celu sfinansowanie tego zakupu. Dniem ostatecznym spłaty kredytu jest 28 października 2021 roku.

Zakupione nieruchomości zostały następnie wyleasingowane firmie De Iure Nieruchomości Sp. z o.o. na okres 15 lat, tj. do 2021 roku. Wartość rynkowa tych nieruchomości po dokonaniu ich modernizacji i rozbudowie w 2007 r. wynosi ok. 24 mln zł.

Raty kapitałowe z transakcji leasingowej oraz zobowiązania z tytułu zaciągniętego kredytu występują w bilansie w całości jako kategorie długoterminowe.

Przychody Spółki za 2007 r. wyniosły 1.122,2 tys. zł. Zysk z działalności operacyjnej wynosi 936,8 tys. zł. Ze względu na wyższe od zakładanych koszty finansowe, związane z obsługą kredytu, oraz nie preliminowane koszty audytu spółki, wynik netto jest ujemny i wynosi 36.859 zł. Jednak, trzeba zwrócić uwagę na fakt iż EFH-8, jako spółka celowa, nie ma na celu generowanie wyniku dodatniego na działalności bieżącej; realizuje bowiem cel biznesowy w perspektywie całości kontraktu tj. w skali 15 lat (zakończenie umowy leasingu nieruchomości).

Kapitał własny, ze względu na ujemne wyniki finansowe w latach 2006 i 2007, wynosi 20.957 zł i jest nadal dodatni. Zobowiązania długoterminowe na koniec 2007 r. wyniosły 15.303,6 tys. zł., Zobowiązania te mają swe pokrycie w należnościach długoterminowych.

Suma bilansowa Spółki wyniosła na koniec 2007 r. 16.335,2 tys. zł i była nieco wyższa niż w końcu 2006 r.

8. EFH – 9 Spółka z o.o.

EFH – 9 Sp. z o.o. powstała w sierpniu 2006 r. z kapitałem zakładowym 50.000 zł w całości objętym przez EFH SA, jako spółka celowa do emisji i obsługi komercyjnych obligacji hipotecznych.

Pierwotnym zamiarem powołania tej spółki było wyemitowanie obligacji zabezpieczonych hipotecznie na nieruchomościach Klienta na kwotę 40 mln zł. Podjęte zostały w związku z tym wszechstronne działania na rzecz przygotowania prospektu emisyjnego, założenia rachunku zastrzeżonego escrow w wybranym banku. EFH SA poniosła koszty związane z tymi działaniami, zwłaszcza obsługi prawnej i konsultingowej.

Klient jednak odstąpił od zamiaru emisji obligacji, podjął bowiem decyzję o sprzedaży części swych nieruchomości EFH SA wystawiła, zgodnie z wcześniej zawartą umową przewidująca odpowiednie wynagrodzenie w wypadku odstąpienia od umowy, fakturę na kwotę 95.000 zł, która została zrealizowana..

W 2007 r. Spółka uzyskała przychody ze sprzedaży jednostce powiązanej w wysokości 30.000 zł. Koszty operacyjne wyniosły 34.874 zł. W 2007 r. Spółka wykazała stratę w wysokości 4.874 zł. Zostanie ona pokryta z zysku wypracowanego w następnych latach.

Kapitał własny Spółki wynosi na koniec 2007 r. 41.922 zł. Zobowiązania krótkoterminowe Spółki wynoszą 1.250 zł. Natomiast należności i inwestycje krótkoterminowe wynoszą 43.172 zł.

9. EFH-10 Spółka z o.o.

Spółka o pierwotnej nazwie EFH-MP59 powstała w listopadzie 2006 r. o kapitale 50.000 zł objętym w całości przez EFH SA, jako spółka celowa. Powołanie spółki wiązało się z zamiarem nawiązania współpracy z partnerem z sektora hotelarskiego.

Partner, o którym mowa przedstawił jednak warunki nie do zaakceptowania i EFH wycofał się zamiaru podjęcia współpracy. Spółka faktycznie więc nie podjęła działalności i postanowiono, że zostanie wykorzystana przez EFH do innych projektów aktualnie przygotowywanych. Z tego powodu niezbędna okazała się zmiana nazwy spółki (jej drugiego członu), czego dokonano w 2007 r. Obecna nazwa to EFH -10.

W 2007 r. Spółka nie prowadziła działalności. Poniosła jednak koszty egzystencji w wysokości 3.245 zł. Strata netto wyniosła 3.247 zł.

Zobowiązania krótkoterminowe wyniosły na koniec 2007 r. 3.904 zł. Należności krótkoterminowe wyniosły natomiast 50.704 zł.

Ze względu na wystąpienie w 2007 r. opisanej straty, kapitał własny wyniósł w końcu 2007 r. 46.752,29 zł. Suma bilansowa Spółki wyniosła 50.656,29 zł.

W marcu 2008 r. NZW Spółki podjęło uchwałę o podwyższeniu kapitałów własnych o 10 mln zł, z czego kapitału zakładowego o 5 mln zł oraz zapasowego o 5 mln zł. Cały podwyższony kapitał objęła EFH SA.

W styczniu 2008 r. EFH SA podpisała umowę przedwstępną zakupu nieruchomości gruntowej stanowiącej niezabudowaną działkę o powierzchni 4.978 m2 położoną przy ul. Łączyny w Warszawie.

10. SPA Development Sp. z o.o.

Spółka o pierwotnej nazwie EFH-B1 powstała w listopadzie 2006 r. o kapitale 50.000 zł objętym w całości przez Europejski Fundusz Hipoteczny SA (EFH), jak spółka celowa. Powołanie spółki wiązało się z zamiarem nawiązania współpracy z partnerem z sektora hotelarskiego. Partner ten jednak przedstawił warunki nie do zaakceptowania i EFH wycofał się zamiaru podjęcia współpracy.

Spółka faktycznie więc nie podjęła w 2007 r. działalności i zostanie wykorzystana przez EFH do innych projektów aktualnie przygotowywanych. Niezbędna okazała się zmiana nazwy spółki na EFH – 11. Ze względu na nowe ukierunkowanie działalności Spółki Zgromadzenie Wspólników dokonało w grudniu 2007 r. korekty przedmiotu działalności oraz zmiany nazwy Spółki na SPA Development Sp. z o.o.

W 2007 r. Spółka nie uzyskała jeszcze żadnych przychodów. Poniosła jednak koszty działalności w kwocie 3.305 zł. Z tego powodu zarejestrowała stratę netto w kwocie 3.307 zł, która zostanie pokryta z dochodów z przyszłej działalności. Ze względu na poniesioną stratę, kapitał własny w końcu 2007 r. wyniósł 46.692 zł. Spółka posiadała na koniec roku sprawozdawczego zobowiązania krótkoterminowe w wysokości 3.964 zł. Na tenże moment posiadała także należności krótkoterminowe w wysokości 50.704 zł.

W marcu 2008 r. Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników Spółki podjęło Uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego o 4.700.000 zł, a więc do 4.750.000 zł poprzez ustanowienie 94.000 nowych udziałów o wartości nominalnej 50 zł. Wszystkie udziały zostały objęte przez EFH SA i zostały pokryte wkładem niepieniężnym (aportem) w postaci nieruchomości położonej w Ustroniu stanowiącej działkę gruntu oznaczoną zabudowaną domem wczasowym Sasanka, która stanowiła własność EFH SA.

11. Hotel Król Kazimierz Spółka z o.o.

Spółka, pod pierwotną nazwą Alliance-Holding Spółka z o.o., powstała w grudniu 2003 r. z kapitałem zakładowym w wysokości 50.000 zł.

Na podstawie umów sprzedaży w styczniu 2004 r. nastąpiła zmiana w składzie udziałowców a, także uchwałą NWZ podwyższono kapitał zakładowy do 300.000 zł poprzez ustanowienie nowych udziałów. Nowe udziały objęli dotychczasowi wspólnicy.

Spółka była właścicielem następujących nieruchomości: 1. nieruchomości położonej w Kazimierzu Dolnym przy ul. Puławskiej 88 o powierzchni 0,2216 ha, 2. nieruchomości położonej w Kazimierzu Dolnym o łącznej powierzchni 0,7578 ha oraz 3. nieruchomości położnej w Kazimierzu Dolnym o powierzchni 0,5347 ha.

Na terenie działek jak wyżej, został zaprojektowany budynek hotelowy, który na podstawie decyzji Starosty został zatwierdzony i wydane zostało pozwolenie na budowę przez Spółkę. Objęty pozwoleniem na budowę teren zgodnie z miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego (zatwierdzony uchwałą Rady Miejskiej w Kazimierzu Dolnym w dniu 28 marca 2003 r.) przeznaczony był pod usługi turystyki, usługi hotelarsko-gastronomiczne. Obiekt hotelowy pod nazwą Król Kazimierz został dopuszczony do użytku w dniu 12 grudnia 2006 r. Decyzją Marszałka Województwa Lubelskiego z dnia 9 marca 2007 r. zgodnie z ustawą o usługach turystycznych Hotel został zaszeregowany do rodzaju hotele i otrzymał kategorię **** (cztery gwiazdki).

W dniu 14 listopada 2007 r. EFH SA na mocy odrębnych umów nabyła udziały wszystkich wspólników stając się 100% udziałowcem. EFH SA nabyła bowiem także w tym samym dniu wszystkie udziały Centrum Falenty Spółka z o.o., które to Centrum nadal jest bezpośrednim udziałowcem Spółki.

W dniu 23 listopada 2007 r. NZW podjęło uchwałę o zmianie nazwy Spółki na „Hotel Król Kazimierz" Spółka z o.o.

Podstawowym obiektem, w którym Spółka prowadzi działalność operacyjną jest Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o., który został zbudowany w 2006 r.. Wg operatu szacunkowego wartość rynkowa nieruchomości wynosiła 89 mln zł. Hotel oferuje 230 miejsc noclegowych w 115 pokojach, sale konferencyjne na łącznie 800 osób oraz usługi związane z rekreacją i SPA. Hotel dysponuje także restauracją oraz klubem nocnym

Od 15 listopada 2007 r. Hotelem zarządza Spółka Forten. Hotel zatrudniał w końcu roku 2007 118 osób.

Przychody z działalności operacyjnej Hotelu w 2007 r. wynosiły 19,8 mln zł, zaś koszty operacyjne 16,7 mln zł. Wynik z tej działalności wynosił zatem 3 mln zł. W strukturze rzeczowej działalności dominują: gastronomia – 41,3% przychodów i pion hotelowy – 37,5%. Wskaźnik obłożenia wynosił w 2007 r. 44,8% i nie przedstawiał klasycznej w hotelarstwie sezonowości. Przychody finansowe Spółki wyniosły 0,9 mln zł, zaś koszty finansowe 2,6 mln zł. Wynik netto za 2007 r. był dodatni i wynosił 878 tys. zł.

Kapitał własny Spółki na koniec 2007 r. wynosił 820,6 tys. zł.

W strukturze zobowiązań występowały przede wszystkim długoterminowe – 36,7 mln zł (kredyty bankowe) oraz krótkoterminowe – 5,7 mln zł (wobec pozostałych jednostek). W aktywach dominują rzeczowe aktywa trwałe w wysokości 40,1 mln zł, w tym 35,5 mln zł to budynki i budowle.

Suma bilansowa Spółki wynosiła na koniec 2007 r. 42,8 mln . zł.

12. „Łeba Hotel" Spółka z o.o.

Spółka pod firmą Łeba Hotel Sp. z o.o. została zawiązana w dniu 9 listopada 2006 r. z siedzibą w miejscowości Orle z kapitałem zakładowym w wysokości 50.000 zł.

W maju 2007 r. odbyło się NZW „Łeba Hotel" Spółka z o.o., na którym wyrażono zgodę na zbycie udziałów . Wszystkie udziały zostały następnie zbyte EFH SA.

EFH SA udzieliła Spółce pożyczki w wysokości 12.187.125 zł .W umowie pożyczki ustalone zostały cele, na które powinna ona zostać przeznaczona, jej oprocentowanie oraz termin spłaty.

W listopadzie 2007 r. NZW wyraziło zgodę na podpisanie aneksu do umowy kredytowej z Raiffeisen Bank Polska SA powodującego zaciągnięcie przez Spółkę zobowiązania do kwoty 17,5 mln zł oraz zmianę terminów, kwot i warunków spłaty kredytu.

Przychody netto ze sprzedaży osiągnięte w 2007 r. wyniosły 2.239,7 tys. zł. Ze względu na brak okresu porównawczego nie odnosimy tych przychodów do roku 2006. Koszty działalności operacyjnej wyniosły 1.261,7 tys. zł, w tym 672,2 tys. zł to amortyzacja. Wynik działalności operacyjnej wyniósł 974,6 tys. zł. Ze względu na relatywnie wysokie koszty finansowe (obsługa kredytu bankowego i pożyczki EFH SA), wynik netto Spółki jest ujemny i wyniósł 349,3 tys. zł.

Strata na koniec maja 2007 r. a więc na moment objęcia kapitału zakładowego przez EFH SA wynosiła 584,4 tys. zł. Przychody na ten sam moment wyniosły 380,9 tys. zł.

Podstawowym obiektem działalności jest Bellis Resort Hotel Łeba położony w kurorcie Łeba, w odległości 200 m od plaży morskiej i ok. 1 km na wschód od centrum miasta.

Nieruchomość gruntowa składa się z trzech działek o łącznej powierzchni 0,2848 ha, która jest własnością Gminy Miejskiej Łeba. Spółka jest użytkownikiem wieczystym. Większą część zajmuje zabudowa hotelowa. Budynek hotelowy został wybudowany w 2004 r. a jego powierzchnia użytkowa wynosi 5.810 m2. Wg operatu szacunkowego wartość nieruchomości wynosi 27,1 mln zł.

Hotel jest jedynym w okolicy obiektem o standardzie czterogwiazdkowym; oferuje 146 miejsc noclegowych w 73 pokojach. W ramach działalności gastronomicznej w hotelu funkcjonują restauracja na 90 miejsc (wraz z pełnym zapleczem kuchennym) oraz bar na 35 miejsc. W hotelu znajduje się Centrum Konferencyjne (złożone z 3 sal profesjonalnie wyposażonych). Hotel zatrudnia 51 osób.

Od 30 maja 2006 r. hotelem zarządza Spółka Forten, której Hotel Łeba Spółka z o.o. dzierżawi obiekty hotelowe. Stąd przychody Spółki to czynsz dzierżawny z tego tytułu.

Przychody z działalności operacyjnej Hotelu wyniosły w 2007 r. 7.274,7 tys. zł, tj. o 14,9% więcej niż w 2006 r.

Wahania sezonowe w przychodach były typowe dla hoteli w regionach nadmorskich, zwłaszcza Bałtyku. Wskaźnik obłożenia w skali rocznej wynosił 41,9%, czyli na poziomie 2006 r. .

Z działalności hotelowej uzyskano 49% całości przychodów, 38% to przychody z działalności gastronomicznej. SPA przynosi 13% przychodów.

Wynik finansowy z działalności operacyjnej wyniósł w ub. roku 943 tys. zł, tj. 13% przychodów. Dodatni wynik finansowy generuje działalność w II i III kwartałach.

Hotel współpracuje także z dwiema pobliskimi stadninami koni oraz pośredniczy w organizacji rejsów morskich.

Kapitały własne Spółki w końcu 2007 r. okazały się ujemne w wysokości 279,3 tys. Wśród zobowiązań dominują długoterminowe, o czym była już mowa i wynoszą one 24.187,1 tys. zł, w tym 16.780 tys. to kredyty. Zobowiązania krótkoterminowe wynoszą 1.083,4 tys. zł, w tym 720 tys. to kredyty przypadające do spłaty w 2008 r.

W aktywach dominują rzeczowe aktywa trwałe w wysokości 23.594,9 tys. zł, Aktywa obrotowe wyniosły w końcu 2007 r. 1.338,5 tys. zł.

Suma bilansowa Spółki na dzień 31 grudnia 2007 r. wyniosła 24.994,7 tys. zł.

13. „Masuria Hotel" Spółka z o.o.

Spółka pod pierwotną nazwą WARMIA LIVE Spółka z o.o. została zawiązana w czerwcu 2003 r. z kapitałem zakładowym 50.000zł. Przedmiotem działalności Spółki, który zakładano w Umowie Spółki miała być działalność hotelarska.

Kapitał zakładowy Spółki i wspólnicy ulegali zmianom. W czerwcu 2007 r. wszystkie udziały Spółki zostały nabyte przez EFH SA. W tymże miesiącu na NZW uchwalono, że Spółka będzie prowadzona pod firmą Masuria Hotel Sp. z o.o.

W październiku 2007 r. NZW Spółki wyraziło zgodę na zaciągnięcie przez Spółkę zobowiązania do wysokości 12 mln zł w celu sfinansowania długoterminowych zobowiązań Spółki oraz nakładów inwestycyjnych na rozbudowę Hotelu.

W tymże miesiącu Spółka zawarła umowę o zarządzanie Hotelem ze Spółką Forten Sp. z o.o. jako operatorem.

Przychody netto Spółki ze sprzedaży wyniosły w 2007 r. 3.065,3 tys. zł, czyli mniej niż w 2006 r. o 34,3%; koszty operacyjne wyniosły 2.164,5 tys. zł. Biorąc pod uwagę pozostałe przychody i koszty operacyjne, zysk z działalności operacyjnej wyniósł 900,8 tys. zł. Koszty finansowe Spółki związane z obsługą zaciągniętego kredyty (zgodnie z rachunkiem zysków i strat) wyniosły w 2007 r. 834 tys. zł.

Z całokształtu działalności w 2007 r. wynik netto okazał się ujemny na poziomie 79 tys. zł. W 2006 r. odnotowano zysk w wysokości 1.041,4 tys. zł.

Podstawowym obiektem, w którym Spółka prowadzi działalność jest Masuria Hotel&SPA położony w miejscowości o charakterze rekreacyjnym Woliny w woj. warmińsko-mazurskim. W skład nieruchomości gruntowej wchodzą dwie działki o łącznej powierzchni 1,8377 ha. Wg operatu szacunkowego wartość nieruchomości wynosiła 17,2 mln zł.

Budynek hotelowy o standardzie czterogwiazdkowym dysponuje powierzchnią 4,5 tys. m². Budynek został oddany do użytku w 2005 r.; do budynku przynależy 200 m linii brzegowej jeziora. Hotel oferuje 50 pokoi; łącznie 108 miejsc noclegowych. W hotelu działają: restauracja na 100 miejsc, kawiarnia na 20 miejsc, klub nocny na 40 miejsc, kręgielnia, siłownia i solarium. Centrum SPA wyposażone jest w basen, saunę suchą, jacuzzi oraz 3 gabinety odnowy biologicznej. Centrum konferencyjne składa z 3 sal na łączną liczbę 190 miejsc.

Obłożenie pokoi hotelowych wyniosło w 2007 r. 44,8% i było znacznie lepsze niż w 2006 r. (35,6%). Sezonowość obłożenia i tym samym przychodów jest typowa dla działalności hotelowej.

Kapitał własny Spółki wyniósł w końcu 2007 r. 1.889 tys. zł (w tym 750 tys. zł to kapitał podstawowy). Był wyższy niż w końcu o 8,9%.

Wśród zobowiązań dominowały krótkoterminowe (5.769,4 tys. zł – 72.6%) i były ponad dwukrotnie wyższe niż w końcu 2006 r. Zobowiązania długoterminowe wynosiły 1.733,7 tys. zł (27,4%) i były z kolei 3,4 razy niższe niż w końcu 2006 r. Suma zobowiązań w 2007 r. była o 1,7% niższa niż w końcu 2006 r. W aktywach dominują rzeczowe aktywa trwałe w wysokości 9.076,6 tys. zł (głównie budynki i budowle) i stanowiły 92,2% wartości aktywów.

Suma bilansowa Spółki na koniec 2007 r. wynosiła 9.832 tys. zł i była nieznacznie wyższa niż w końcu 2006 r.

14. „Mazury Non Stop" Spółka z o.o.

„Mazury Non Stop" Spółka z o.o. powstała w grudniu 2001 r. z kapitałem zakładowym w wysokości 16.330.000 zł. Na kapitał złożył się aport rzeczowy Leasing System Sp. z o.o. (przekształcony później w Europejski Fundusz Hipoteczny SA) w postaci działki nr 5/4 o powierzchni 10,3 ha nabyty w 1999 r.

Spółkę Mazury Non Stop założono z myślą budowy Centrum Konferencyjno-Hotelowego i z tego względu po odpowiednich pracach przygotowawczych, a zwłaszcza opracowaniu przez KPMG raportu na ten temat, wystąpiono do Burmistrza Miasta Mikołajek o decyzję o warunkach zabudowy i zagospodarowaniu terenu. Decyzja taka została wydana w dniu 8 kwietnia 2002 r.

W 2004 r. uzyskano decyzje Burmistrza Miasta Mikołajek o ustaleniu lokalizacji inwestycji celu publicznego dot. rurociągu kanalizacji (7 maja), dot. linii SN (12 sierpnia) oraz dot. przebudowy drogi powiatowej (17 grudnia). W tymże roku uzyskano decyzję (23 czerwca) Starostwa Powiatowego w Mrągowie w sprawie zatwierdzenia Projektu Budowy Kanalizacji i udzieleniu pozwolenia na jej budowę oraz w sprawie zatwierdzenia Projektu Prac Geologicznych (8 grudnia). W 2004 r. podpisano także z Mazowiecką Spółką Gazownictwa Sp. z o.o. w Warszawie w sprawie warunków przyłączenia do sieci gazowej (6 grudnia). W dniu 12 maja 2005 r. uzyskano zaktualizowane pozwolenie na budowę.

W latach 2004 – 2005 działalność Spółki skoncentrowana była na zapewnieniu przyszłego Centrum Konferencyjno-Hotelowego infrastruktury: gazociąg, kanalizacji, drogi i energii.

W październiku tegoż roku, z udziałem przedstawicieli władz centralnych województwa warmińsko-mazurskiego, powiatu mrągowskiego oraz miasta Mikołajek i przyszłego międzynarodowego operatora dokonano uroczystego aktu wmurowania kamienia węgielnego pod budowę Centrum.

W październiku tegoż roku Rada Miejska Mikołajek podjęła zasadniczą dla budowy Centrum uchwałę w sprawie Miejscowego Planu zagospodarowania przestrzennego terenów rekreacyjnych w obrębie Tałty gminy Mikołajki.

W listopadzie 2007 r. Spółka zawarła umowę z Elektrum sp. z o.o. o wykonanie elektrycznych prac przyłączeniowych wraz z uruchomieniem stacji transformatorowej oraz pełna obsługę w Zakładzie Energetycznym Białystok – Dystrybucja. W listopadzie tegoż roku Spółka zawarła umowę z firmą Krzysztofa Maciocha o wykonanie robót elektrycznych związanych z oświetleniem terenu budowy.

W grudniu 2007 r. Spółka zawarła umowę z Decorum Architekci Sp. z o. o. na wykonanie Wielobranżowego Projektu Zamiennego do zamiennego pozwolenia.

W ramach umowy z marca 2007 r. Spółka zleciła Przedsiębiorstwu Drogowo-Mostowemu w Piszu budowę drogi dojazdowej do kompleksu konferencyjno-hotelowego, stanowiącej odcinek (o długości 2,4 km) drogi powiatowej Mikołajki-Tałty. Budowę zakończono w czerwcu 2007 r. Roboty zostały

wykonane w terminie i odebrane protokolarnie przez Inspektora Nadzoru. Teren budowy został ogrodzony.

Kapitał zakładowy Spółki w końcu 2007 r. nie uległ zmianie i wynosił 16.459.000 zł. Biorąc pod uwagę kapitały rezerwowe oraz straty z lat ubiegłych, kapitał własny Spółki wyniósł 17.702.099 zł.

Po stronie pasywów należy odnotować znaczne podwyższenie zobowiązań krótkoterminowych z 172 tys. zł do 3.050 tys. zł, głównie wobec jednostek powiązanych. Wzrost zobowiązań dotyczy dokonanych wpłat przez EFH SA tytułem objęcia udziałów w podwyższonym kapitale zakładowych, które nastąpi w 2008 r.

Po stronie aktywów, ze względu na przystąpienie do wstępnych prac budowlanych, odnotować należy zasadnicze podwyższenie środków trwałych w budowie: do kwoty 3.067 tys. zł (ze 157,8 tys. w 2006 r.) oraz należności krótkoterminowych: do kwoty 795,3 tys. zł (z 42,7 tys. zł w 2006 r.).

Suma bilansowa Spółki wyniosła na koniec 2007 r. 20.754,2 tys. zł i była wyższa niż w końcu 2006 r. o 25,6%.

W rachunku zysków i strat odnotować należy poniesione koszty działalności operacyjnej, zwłaszcza koszty zużycia materiałów, usług obcych oraz wynagrodzeń w wysokości 165,5 tys. zł. Rachunek ten w 2007 r. zamyka się stratą w wysokości 166,5 tys. zł, która zostanie pokryta – podobnie jak strata w wysokości 100,4 tys. z lat ubiegłych z dochodów przyszłych okresów, gdy obiekt zostanie uruchomiony i rozpocznie generowanie przychodów.

15. „Talty" Spółka akcyjna

Na koniec 2007 r. kapitał zakładowy Spółki wynosił 1.000.000 zł; kapitał własny wynosił 4.166.867 zł. W składzie akcjonariatu wystąpiły w 2007 r. istotne zmiany, gdyż EFH SA posiadała na koniec roku sprawozdawczego ponad 90% jej kapitału zakładowego. W styczniu 2008 r. EFH SA dokonała zakupu pozostałej części kapitału zakładowego i stała się jedynym akcjonariuszem Spółki Talty SA.
Suma bilansowa Spółki wynosiła na koniec 2007 r. 4.172.146 zł i była mniejsza o 48.096 zł w porównaniu ze stanem na koniec 2006 r.

Spółka posiada grunty o powierzchni ok. 32 ha stanowiące teren inwestycyjny, położony w odległości 1 km na północ od wsi Tałty i 4 km od miasta Mikołajki. Wraz z terenami sąsiednimi stanowi jeden unikalny pod względem przyrodniczym i krajobrazowym kompleks. W dniu 26 października 2006 r. uchwalony został Miejscowy plan zagospodarowania przestrzennego terenów rekreacyjnych w obrębie Tałty gmina Mikołajki. Zgodnie z ustaleniami tego planu teren oznaczony jest symbolami MLa.01 i ZP.01. Na terenie MLa.01 o powierzchni 17,56 ha planowana jest zabudowa rekreacji indywidualnej o charakterze apartamentowym. Teren ZP.01 jako zieleń urządzona stanowi uzupełnienie do opisanego wyżej terenu zabudowy rekreacyjnej. Teren inwestycyjny będący w posiadaniu Spółki przeznaczony jest do zabudowy w skojarzeniu ekonomiczno-logistycznym z rozpoczętą już budową Centrum Konferencyjno-Hotelowego na sąsiedniej działce przez Spółkę Mazury Non-Stop Sp. z o.o., której głównym akcjonariuszem jest EFH SA.

Koszty działalności operacyjnej, to głównie usługi obce wynosiły w 2007 r. 42.502 zł. Pozostałe koszty operacyjne, które wyniosły 5.200 zł były na poziomie sprzed roku. Ponieważ Spółka nie generowała przychodów, wynik działalności był ujemny i wynosił 46.480 zł (w 2006 r. wynik ten był także ujemny i wynosił 45.617 zł).

Zarząd kontynuuje prace nad szczegółową koncepcją zagospodarowania posiadanej działki, zlecił szereg prac koncepcyjno-projektowych.

2. Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik z działalności za 2007 rok

Czynniki i zdarzenia, które miały znaczący wpływ na wyniki finansowe Grupy EFH w 2007, odpowiednio do tych spółek, w których takie czynniki i zdarzenia wystąpiły:

EFH SA:

Prowadzenie działalności statutowej, zgodnie z nową strategią przyjętą w prospekcie emisyjnym, związanej 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;

Masuria Hotel Sp. z o.o.

Rozbudowa budynku hotelowego przewiduje wykonanie nowego projektu zagospodarowania działki; zgodnie z miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego działka przeznaczona jest pod zabudowę hotelową. W I kwartale wykonano także projekt budowlany i uzyskano stosowne pozwolenie na budowę. Rozbudowa budynku hotelowego zwiększy liczbę pokoi (klimatyzowanych) o 15 a liczbę miejsc noclegowych o 28, co istotnie zwiększy potencjał noclegowy hotelu; powstanie także nowa sala konferencyjna o powierzchni 338 m2 na 120 osób, co zasadniczo poprawi możliwości organizowania szkoleń i konferencji. Ich obsługa techniczna będzie na najwyższym poziomie.

ŁEBA HOTEL Sp. z o.o.

W IV kwartale 2007 r. zarówno w hotelu Łeba, jak i Masuria, rozpoczęto wdrażanie programu efektywnościowego obejmującego przede wszystkim eksploatację budynku oraz koszty zatrudnienia. W hotelach tych uruchomiono instalację gazowe zasilające trzony kuchenne, a usunięto drogie w eksploatacji trzony elektryczne.
W hotelu Łeba wdrożono nowy schemat organizacyjny i strukturę zatrudnienia. Dzięki temu koszty zatrudnienia pod koniec 2007 r. spadły o 15%.

HOTEL KRÓL KAZIMIERZ Sp. z o. o.

Wdrożono nowy system finansowo-księgowy, przy wsparciu którego zintensyfikowano działania windykacyjne należności przeterminowanych natomiast rotacja należności ogółem ograniczona została do 35 dni.

Wprowadzona została forma sprzedaży sugestywnej i up hellingu dzięki czemu zwiększeniu uległ RevPar.

Uregulowano prawo własności do gruntów w dniu 29.11.2007r. o pow. łącznej 0,0047 ha. Spółka w drodze aktu notarialnego z dnia 29.11.2007 nabyła działki o nr 288/1 i 289/1.(288/1 – KW 37585 – pow. 0,0031 ha oraz 289/1 – KW 37585 – pow. 0,0016 ha)

3. Ważniejsze zdarzenia i czynniki mające znaczący wpływ na działalność oraz wyniki finansowe grupy kapitałowej emitenta w roku obrotowym lub których wpływ jest możliwy w następnych latach

EFH SA realizował projekt budowy hotelu w miejscowości Tałty we współpracy z renomowanym developerem – Nederpol Development & Investment S.A. (NDI S.A.), z którym w dniu 26.01.2006 r. zawarł ramową umowę o współpracy i generalne wykonawstwo projektu. W dniu 20 listopada 2007 r. Emitent podjął decyzję o zaprzestaniu dalszej współpracy z NDI S.A na podstawie ww. umowy. Wynikiem prac NDI S.A. było dostosowanie projektu budowlanego obiektu do wymagań wiodącej międzynarodowej sieci hotelowej. Dalsze prace Emitent planuje realizować przez spółkę EFH Budownictwo SA zawiązanej w dniu 6 grudnia 2007 r.

EFH nawiązał w 2007 r. współpracę z wyspecjalizowanymi firmami leasingowymi, co pozwala na kontynuowanie działalności w zakresie leasingu na zasadzie brokerskiej. W 2007 r., na tej zasadzie, podwojono efekty działalności leasingowej w porównaniu z 2006 r.

W I półroczu 2008 r. przewiduje się sfinalizowanie zawartej w październiku 2007 r. umowy przedwstępnej w sprawie sprzedaży udziałów w spółce posiadającej nieruchomość (ośrodek wypoczynkowy) na kwotę nie przekraczającą 5 mln zł.

4. Informacje o podstawowych produktach i usługach wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych produktów i usług w sprzedaży Grupy Kapitałowej 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.

Oferta Spółki obejmuje finansowanie następujących kategorii nieruchomości komercyjnych:

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

Grupa Kapitałowa Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. generuje przychody z tytułu prowadzonej działalności hotelarskiej przez spółki zależne, będące właścicielami obiektów hotelowych, tj. Łeba Hotel Sp. z o.o., Masuria Hotel Sp. z o.o., Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o., Centrum Falenty Sp. z o.o. oraz East Mex Investment Sp. z o.o. oraz z tytułu świadczenia usług leasingu przez Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. oraz Zakopane Leasing Sp. z o.o. Struktura osiąganych przychodów przedstawia się następująco:

Wyszczególnienie	Przychody za 4 kwartały 2007 r. (w tys. zł)	Przychody za 4 kwartały 2006 r. (w tys. zł)
PRZYCHODY ZE SPRZEDAZY PRODUKTÓW	**19 376**	**5 800**
działalność hotelarska	8 298	-
działalność leasingowa	6 669	4 087
Obrót papierami wartościowymi na własny rachunek	2 401	-
Podnajem, dzierżawa środków trwałych nie stanowiących własności EFH S.A	1 091	-
Pozostałe przychody	917	1 713
PRZYCHODY ZE SPRZEDAZY TOWARÓW I MATERIAŁÓW	**10 906**	**-**
Sprzedaż nieruchomości	10 850	**-**
Pozostała sprzedaż	56	**-**
RAZEM	**30 282**	**5 800**

5. 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

Działalność Grupy Kapitałowej Emitenta koncentruje się na rynkach krajowych. W działalności Grupy Kapitałowej Emitenta tak po stronie źródeł zaopatrzenia oraz dostawców jak i po stronie odbiorców nie występuję istotne uzależnienie od pojedynczych podmiotów czy tez określonej grupy dostawców lub odbiorców.

6. Informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności Grupy Kapitałowej 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 wspólnikiem 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 przyrzeczone 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 przyrzeczoną 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 przyrzeczonej. 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 obszarze14.662 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 sprzedający 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), płatną 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 udziały 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

7. 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 omawianym okresie Emitent nie zrealizował z podmiotami powiązanymi transakcji których łączna wartość przekroczyłaby wyrażoną w złotych równowartość kwoty 500.000 Euro.

8. Informacje o zaciągniętych kredytach, o umowach pożyczek, z uwzględnieniem terminów ich wymagalności, oraz o udzielonych poręczeniach i gwarancjach jednostkom grupy kapitałowej Emitenta

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	Emitent może zadłużać się do dnia 21.12.2007	Kredyt złotowy odnawialny Kredyt przeznaczony jest na finansowanie bieżącej działalności oraz zakup nieruchomości przeznaczonych do dalszej odsprzedaży.

			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.	Spłata kredytu nastąpi nie później niż w 360 dniu przypadającym po dacie ostatniego zadłużenia przy czym kwota ciągnienia w wysokości 7.500.000,00 zł zostanie spłacona do dnia 31.12.2007 r. Kredyt spłacony w styczniu 2008r.	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 Cieszynie Wydział V Ksiąg Wieczystych prowadzona jest księga wieczysta nr 60043; -weksel *in blanco* 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 spłacony.	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
3.	BRE Bank SA	05.02.2004	2.047.000,00 zł.	28.02.2014	Kredyt inwestycyjny, w walucie polskie, na zakup nieruchomości, która jest przedmiotem umowy leasingu. Prawne zabezpieczenie kredytu stanowi: - weksel In blanco - poręcznie EFH SA - hipoteka kaucyjna na nieruchomości - zastaw rejestrowy na wierzytelności - zastaw rejestrowy na udziałach - cesja wierzytelności

4.	Bank Zachodni WBK SA	14.11.2007	20.349.705,87 zł.	31.12.2022	Kredyt inwestycyjny w walucie polskiej. Prawne zabezpieczenie kredytu stanowi: -hipoteka kaucyjna na nieruchomości do kwoty 47 mln. zł. -cesja praw z umów i gwarancji -cesja praw z umów ubezpieczenia -cesja z umowy o zarządzanie -zastaw rejestrowy i finansowy na udziałach -zastaw na rachunkach bankowych -pełnomocnictwo do dysponowania rachunkami bakowymi -oświadczenie o poddaniu się egzekucji -cesja praw z umowy wsparcia
5.	BRE Bank Hipoteczny SA	26.10.2006	16.000.000,00 zł.	28.10.2021	Kredyt inwestycyjny, w walucie polskiej, na zakup nieruchomości, która jest przedmiotem umowy leasingowej. Prawne zabezpieczenie kredytu stanowi: -hipoteka kaucyjna do kwoty 32 mln. zł. -zastaw rejestrowy na udziałach -3 miesięczny depozyt -cesja umów ubezpieczenia -cesja wierzytelności z umowy leasingu -pełnomocnictwo do dysponowania rachunkami bankowymi -oświadczenie o poddaniu się egzekucji
6.	Bank Zachodni WBK SA	14.11.2007	38.400.000,00 zł.	31.12.2022	Kredyt inwestycyjny w walucie polskiej. Prawne zabezpieczenie kredytu stanowi: -hipoteka kaucyjna do kwoty 76,8 mln. zł. -cesja praw z umów i gwarancji -cesja praw z umów ubezpieczenia -zastaw rejestrowy i finansowy na udziałach -zastaw finansowy na rachunkach bankowych -zastaw rejestrowy na przedsiębiorstwie -pełnomocnictwo do dysponowania rachunkami bakowymi -oświadczenie o poddaniu się egzekucji -umowa wsparcia -umowa rezerwy obsługi zadłużenia
7.	Raiffeisen Bank Polska SA	12.01.2007	17.500.000,00 zł.	10.2017	Kredyt inwestycyjny w walucie polskiej. Prawne zabezpieczenie kredytu stanowi: -hipoteka -cesja praw z umów ubezpieczenia -zastaw rejestrowy na udziałach -zastaw finansowy na -oświadczenie o poddaniu się egzekucji
8.	PKO BP SA	12.05.2005	2.600.000,00 zł.	01.05.2015	Kredyt inwestycyjny w walucie polskiej. Prawne zabezpieczenie kredytu stanowi: -weksel In blanco -hipoteka zwykła -hipoteka kaucyjna -cesja praw z umów ubezpieczenia -klauzula potrącenia do rachunku -oświadczenie o poddaniu się egzekucji
9.	Bank Millenium 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.

Usunięto:

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 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: -klauzula potrącenia wierzytelności z rachunku BIZNES PARTNER -weksel własny *in blanco;* -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: -klauzula potrącenia wierzytelności z rachunku BIZNES PARTNER -weksel własny *in blanco;* -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: -klauzula potrącenia wierzytelności z rachunku BIZNES PARTNER; -weksel własny *in blanco;* -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.,

(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) renegocjować warunki niniejszej Umowy.

9. 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	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.

10. Opis struktury głównych lokat kapitałowych lub głównych inwestycji dokonanych w ramach Grupy Kapitałowej Emitenta w danym roku obrotowym

Wolne środki pieniężne przeznaczane są na lokaty krótkoterminowe i lokaty typu O/N.
Spółka dominująca w 2007 r. inwestowała w długoterminowe aktywa finansowe poprzez zakup udziałów nowych spółek. W wyniku tych inwestycji wzrósł majątek trwały Grupy, a w szczególności wartość gruntów, budynków i budowli oraz nakładów inwestycyjnych na budowę, rozbudowę i modernizację budynków.

11. 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.

12. 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.

13. Charakterystyka struktury aktywów i pasywów skonsolidowanego bilansu, w tym z punktu widzenia płynności Grupy Kapitałowej Emitenta, omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych wraz z podstawowymi wskaźnikami

Aktywa trwałe wzrosły w porównaniu z 2006 r. o 78%. Główna pozycja aktywów obrotowych to inwestycje krótkoterminowe, które stanowią 12% aktywów.
Kapitał własny wynosi 33%, a zobowiązania i rezerwy na zobowiązania 67% pasywów.
Na podstawie przedstawionej struktury bilansu zostały wyliczone poniższe wskaźniki. Kształtują się one na poprawnym poziomie, co wskazuje na utrzymanie płynności w Grupie kapitałowej.

Wskaźniki płynności finansowej	2007
Wskaźnik płynności bieżącej (I) aktywa obrotowe - należności z tyt. dostaw i usług powyżej 12 mc zobowiązania krótkoterm. - zobow. krótkoterm. powyżej 12 mc	**1,45**
Wskaźnik płynności szybkiej (II) aktywa obrot. - zapasy - kr.term.RMK czynne - należ. z tyt. dost. i usł.pow.12 mc zobowiązania krótkotermin. - zobow. z tyt. dostaw i usług pow. 12 mc	**1,43**
Wskaźnik płynności natychmiastowej (III) inwestycje krótkoterminowe zobowiązania krótkotermin. - zobow. z tyt. dostaw i usług pow. 12 mc	**1,05**

Wskaźniki rentowności	2007
Rentowność majątku (ROA) wynik finansowy netto x 100 aktywa ogółem	**3,12%**
Rentowność kapitału własnego (ROE) wynik finansowy netto x 100 kapitały własne	**13,43%**

14. Opis istotnych pozycji pozabilansowych w ujęciu podmiotowym, przedmiotowym i wartościowym

Poręcznie w kwocie 4.324 tys. zł. udzielone w 2002 r. spółce zależnej, która realizowała projekt leasingowy. W maju 2007 r. projekt leasingowy został sprzedany. Nabywca został zobowiązany do zwolnienia EFH z udzielonego poręczenia.

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

Aneksem nr 9 do prospektu emisyjnego w formie zestawu dokumentów zatwierdzonego w dniu 7 listopada 2007 r., zatwierdzonym przez Komisję Nadzoru Finansowego decyzją nr DEM/411/491/4/07 z dnia 30 listopada 2007 r., Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. opublikował prognozę wyników finansowych dla Grupy Kapitałowej. Stopień realizacji prognozy przedstawia poniższa tabela:

Szacowana wielkość *(w tys. zł)*	**Prognoza na rok 2007 opublikowana w Aneksie nr 9 do prospektu emisyjnego**	**Wykonanie**	**Wykonanie w %**
Przychody netto ze sprzedaży	9 242	30 282	328%
Koszty działalności operacyjnej	11 842	24 686	208%
Zysk ze sprzedaży	-2 600	5 596	316%
Pozostałe przychody operacyjne	12 200	1 574	13%
Pozostałe koszty operacyjne	4 800	4 527	94%
Zysk z działalności operacyjnej	4 800	2 643	55%
Przychody finansowe	32 400	21 156	65%
Koszty finansowe	16 190	7 500	46%
Zysk brutto	21 010	16 299	78%
Zysk netto	12 995	12 852	99%
Suma bilansowa	572 580	411 969	72%
Majątek trwały	340 213	343 059	101%
Kapitały własne	246 510	95 722	39%

Oceniając realizację założeń prognostycznych dla Grupy Kapitałowej w odniesieniu do 2007 r. należy przede wszystkim podkreślić, że w zakresie zysku netto, a więc podstawowej wielkości ekonomicznej poziom zrealizowany w pełni odpowiada prognozie. Zakładany w prognozie zysk na poziomie 13 mln zł został zrealizowany. Zakładano w prognozie wartość majątku trwałego dla Grupy Kapitałowej na poziomie 340,2 mln zł, zrealizowano na poziomie 343 mln zł.

W odniesieniu do prognozowanych przychodów Grupy Kapitałowej ze sprzedaży netto oraz pozostałych przychodów operacyjnych traktowanych sumarycznie w wysokości 21,4 mln zł należy podać, że przychody te łącznie wyniosły 32 mln zł; były więc wyższe o 49,5%.

W odniesieniu do prognozowanych kosztów sprzedaży oraz pozostałych kosztów operacyjnych traktowanych sumarycznie w wysokości 16,6 mln zł podaje się, że wyniosły one faktycznie 29,2 mln zł co wynika ze wzrostu przychodów. Koszty te były wyższe o 76% od prognozowanych.

Łącznie zatem wynik finansowy przychodów i kosztów działalności podstawowej i pozostałej wynosił 2,6 mln zł, podczas gdy prognozowano go na poziomie 4,8 mln zł.

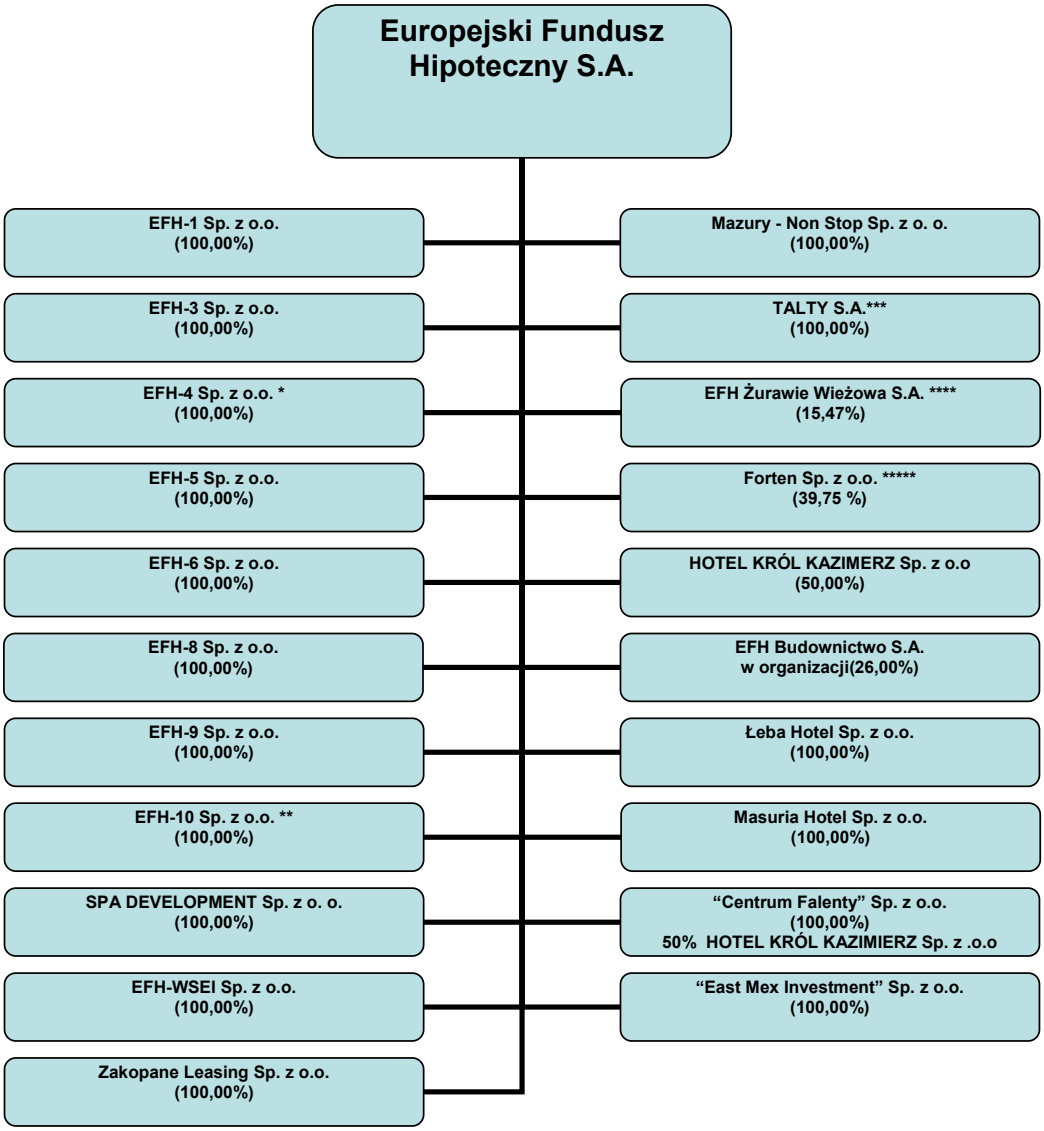
Przychody finansowe prognozowane były na poziomie 32,4 mln, zostały zrealizowane w wysokości 21,2 mln zł, ze względu na obniżenie wartości posiadanego pakietu akcji Spółki EFH Żurawie Wieżowe. Prognozowano koszty tej działalności w wysokości 16,2 mln zł; faktycznie wyniosły 7,5mln zł. Prognozowano wynik tej działalności na poziomie 16,2 mln zł, a faktycznie wyniósł 13,7 mln zł.

W sumie prognozowany dla Grupy Kapitałowej zysk brutto na poziomie 21 mln zł, zrealizowany wyniósł 16,3 mln zł. Jednakże wynik netto, który prognozowano na poziomie 13 mln zł, w tej kwocie został zrealizowany. Różnica wynika z założonego w prognozie podatku odroczonego od wzrostu wartości pakietu akcji aktywów finansowych.

Suma bilansowa oraz kapitały własne prognozowane na koniec 2007 r. ze względu na niższą realizację emisji (w kwocie 27,5 mln zł) są odpowiednio niższe.

16. Opis organizacji Grupy Kapitałowej Emitenta ze wskazaniem jednostek podlegających konsolidacji oraz opis zmian w organizacji grupy kapitałowej emitenta wraz z podaniem ich przyczyn

Skład grupy kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.:



Stan na dzień 31.12.2007 r.

Zmiany w okresie do dnia publikacja raportu:

* *100% udziałów sprzedano w dniu 29 maja 2008 r.*

** *kontrola 30% - 70% udziałów sprzedano w dniu 31.03.2008 r.*

*** *kontrola 100% - w dniu 10.01.2008 r. zakup 9,16% akcji*

**** *na dzień 12.06.2008 r. Emitent posiada 12,50% akcji spółki*

***** *kontrola 30% - w dniu 31.03.2008 r. sprzedaż części udziałów*

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

SPÓŁKI ZALEŻNE DLA EMITENTA PODLEGAJĄCE KONSOLIDACJI METODĄ PEŁNĄ:

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
EFH-10 Sp. z o.o.
Mazury -Non Stop Sp. z o.o
SPA DEVELOPMENT Sp. z o.o
Zakopane Leasing 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 Investment 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.

SPÓŁKA POWIĄZANA DLA EMITENTA NIE PODLEGAJĄCA KONSOLIDACJI

EFH ŻURAWIE WIEŻOWE S.A

Spółka EFH Żurawie Wieżowe S.A nie jest objęta konsolidacja z uwagi na:
- przeznaczenie akcji do sprzedaży w najbliższych 12 miesiącach od daty zamknięcia roku obrotowego 2007,
-liczba posiadanych akcji poniżej 20%.

EFH Budownictwo S.A.

Spółka EFH Budownictwo S.A nie jest objęta konsolidacja z uwagi na status spółki na dzień 31.12.2007r. (spółka w organizacji)

17. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania Grupą Kapitałową 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.

18. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących Grupą Kapitałową 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

Skład oraz zmiany w składzie Zarządu Emitenta w 2007 roku:

Imię i Nazwisko	Funkcja	Powołanie	Odwołanie/Rezygnacja
Mirosław Wierzbowski	Prezes Zarządu		
Robert Bohojło	Wiceprezes Zarządu	18.04.2007	
Marcin Podobas	Wiceprezes Zarządu	1.10.2007	
Grzegorz Żółcik	Wiceprezes Zarządu	07.02.2007	Rezygnacja 26.04.2007
Franciszek Kubiczek	Wiceprezes Zarządu	14.07.2006	Rezygnacja 11.06.2007

- z dniem 1 marca 2008r. powołano w skład zarządu pan Tadeusza Kuflińskiego powierzając mu funkcje Wiceprezesa Zarządu.
- z dniem 1 marca 2008 r. z funkcji Członka Zarządu rezygnacje złożył pan Robert Bohojło.

Skład oraz zmiany w składzie Rady Nadzorczej Emitenta w 2007 roku:

Imię i Nazwisko	Funkcja	Powołanie	Odwołanie/Rezygnacja
Stanisław Dobrzański	Przewodniczący Rady		
Ireneusz Kasner	Członek Rady		
Jan Maria Koprowski	Członek Rady		
Andrzej Podgórski	Członek Rady		
Jarosław Lis	Członek Rady		

- z dniem 25 marca 2008 r. z funkcji Członka Rady Nadzorczej rezygnację złożył pan Ireneusz Kasner,
- z dniem 26 marca 2008 r. z funkcji Członka Rady Nadzorczej rezygnację złożył pan Andrzej Podgórski,
- z dniem 26 marca 2008 r. w skład Rady Nadzorczej powołano pana Macieja Grelowskiego,
- z dniem 26 marca 2008 r w skład Rady Nadzorczej powołano pana Gerharda Bauera,
-z dniem 26 marca 2008 r. z funkcji Przewodniczącego Rady Nadzorczej rezygnację złożył pan Stanisław Dobrzański,
- z dniem 26 marca 2008 r. funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej objął pan Jarosław Lis,

Zasady powoływania i odwoływania Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta:

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.

19. 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

Emitent nie posiada powiązań organizacyjnych lub kapitałowych z innymi podmiotami niż należącymi do Grupy Kapitałowej Emitenta.
Emitent nie prowadzi inwestycji kapitałowych poza jego grupą jednostek z nim powiązanych .

20. 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 Skonsolidowanym Rocznym Sprawozdaniu Finansowym części E Dodatkowych not objaśniających.

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

21. 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 12.06.2008 roku.

Osoby Zarządzające	Stan na dzień 01.01.2007 r.	Stan na dzień 31.12.2007 r.	Stan na dzień 12.06.208 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 12.06.2008 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 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.

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

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 czerwca 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%

23. 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.

24. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych

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.

25. 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:
- upłynie 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.

26. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem, w jakim stopniu Grupa Kapitałowa Emitenta jest na nie narażona

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 zaciągnie 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 reprywatyzacją

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 reprywatyzacyjnych 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 obarczone są wieloma ryzykami, a w szczególności: nie uzyskaniem pozwoleń administracyjnych na budowę, opóźnieniami w terminowym zakończeniu budowy, dodatkowymi nieujętymi 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, nieprzewidzianymi trudnościami technicznymi lub innymi nieprzewidzianymi czynnikami.

Wystąpienie któregokolwiek 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 kadrą 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 osiągane 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 redukowane 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 osiąganych 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 sprawy 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 nieujawnieni 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 wystąpienia 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.

27. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju Grupy Kapitałowej 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 popyty na wyjazdy zagraniczne, gdyż koszty pobytu turystycznego za granica w wielu wypadkach okazują niższe niż w w kraju;

Wzrost stóp procentowych spowoduje wzrost kosztów pozyskania pieniądza kredytowego, co podroży 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 jest coraz bardziej rozpoznawalna, a jej wizerunek umacnia się w oczach inwestorów i klientów jako solidnej i godnej zaufania Spółki;

Wykrystalizowała 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.

28. 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 nowa 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.

29. 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.

30. Informacje dotyczące zatrudnienia

Data	Przeciętna liczba zatrudnionych		
	Ogółem	Pracownicy umysłowi	Pracownicy fizyczni
31 grudnia 2007 r.	31	25	6

Data	Umowa o pracę		Ogółem
	na czas określony	Na czas nieokreślony	
31 grudnia 2007 r.	1	30	**31**

Data	*Kadra Zarządzająca*	*Dział Handlowy /Operacyjny*	*Administracja*	Ogółem
31 grudnia 2007 r.	5	16	10	**31**

Data	*Warszawa*	*Ustroń*	Ogółem
31 grudnia 2007 r.	28	3	**31**

31. Informacje o warunkach umowy o dokonanie badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Umowa nr 35/2007 z dnia 22.11.2007 r. z Biurem Audytorsko-Rachunkowym Eurokonsulting Sp. z o.o.. Badanie zostało przeprowadzone w dniach od 26.05.2008 r. do 09.06.2008 r. przez Biegłego Rewidenta Elżbietę Rząca. Wynagrodzenie za badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za 2007 r. wyniosło 14.000,00 zł. + VAT,

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

Zarząd oświadcza, że nie występują żadne przesłanki zagrażające dalszej działalności Spółki, a także spółek celowych. Zarząd dokłada, z należytą starannością, wszelkich wysiłków na rzecz wzrostu wartości rynkowej Spółki.

F. Oświadczenie zarządu w sprawie wyboru podmiotu badającego skonsolidowane 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 skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym oraz raport podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych z badania rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

dla Akcjonariuszy, Rady Nadzorczej Grupy Kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.

Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. sporządzonego według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), w której jednostką dominującą jest Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. z siedzibą przy ul. Wiertniczej 107 w Warszawie, na które składa się:

- wprowadzenie do skonsolidowanego sprawozdania finansowego;
- skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 31.12.2007 roku, który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę **411 969 tys. zł**;
- skonsolidowany rachunek zysków i strat za okres od dnia 01.01.2007 roku do dnia 31.12.2007 roku wykazujący zysk netto w wysokości **12 852 tys. zł;**
- zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym wykazujące wzrost kapitału własnego o kwotę **42 355 tys. zł**;
- skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych wykazujący zwiększenie stanu środków pieniężnych netto w okresie od dnia 01.01.2007 roku do dnia 31.12.2007 roku o kwotę **19 340 tys. zł**;
- dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie tego skonsolidowanego sprawozdania finansowego odpowiada Zarząd jednostki dominującej. Naszym zadaniem było zbadanie i wyrażenie opinii o rzetelności, prawidłowości i jasności tego skonsolidowanego sprawozdania.

Badanie to przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

1) Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej
2) Norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów.

Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, pozwalającą na wyrażenie opinii o tym sprawozdaniu. W szczególności badanie obejmowało sprawdzenie poprawności zastosowanych przez jednostki powiązane zasad (polityki) rachunkowości i znaczących szacunków, sprawdzenie – w przeważającej mierze w sposób wyrywkowy – podstaw, z których wynikają liczby i informacje zawarte w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, jak i całościową ocenę skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Podstawą dla sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej za okres od 1 grudnia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku były jednostkowe sprawozdania finansowe spółek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. sporządzone na dzień 31 grudnia 2007 roku według Ustawy o Rachunkowości. Jednostkowe sprawozdanie finansowe spółek zależnych za 2007 rok sporządzone według Ustawy o Rachunkowości nie wykazują istotnych różnic w porównaniu do jednostkowych sprawozdań finansowych, które zostałyby sporządzone według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej.

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

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

- przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej badanej Grupy Kapitałowej Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. na dzień 31 grudnia 2007 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia 2007 do grudnia 2007 roku,
- zostało sporządzone, we wszystkich istotnych aspektach prawidłowo, to jest zgodnie z zasadami (polityką) rachunkowości jednostki dominującej, wynikającymi z Międzynarodowymi Standardów Rachunkowości i Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej oraz związanych z nimi interpretacji ogłoszonych w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej, a w zakresie nieuregulowanym w tych Standardach – stosownie do wymogów Ustawy o Rachunkowości i wydanych na jej podstawie przepisów wykonawczych oraz na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych,

- jest zgodne z wpływającymi na treść skonsolidowanego sprawozdania finansowego przepisami prawa obowiązującymi Grupę Kapitałową Europejski Fundusz Hipoteczny S.A.

Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. jest kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych. Informacje zawarte w sprawozdaniu Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. pochodzące ze zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, są z nim zgodne.

Warszawa, 09 czerwca 2008 r.

.....

Elżbieta Rząca
Biegły rewident
Nr ewidencyjny 9124/3306

.....

Biuro Audytorsko – Rachunkowe „Eurokonsulting" Sp. z o.o.
Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych
Nr ewidencyjny 1863

Raport
uzupełniający opinię biegłego rewidenta
z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego
Grupy Kapitałowej
Europejski Fundusz Hipoteczny Spółka Akcyjna
z siedzibą w Warszawie ul. Wiertnicza 107
za rok obrotowy od 01.01.2007 do 31.12.2007

A. CZĘŚĆ OGÓLNA

1. Dane identyfikujące Spółkę dominującą

1.1 Nazwa i forma prawna

Europejski Fundusz Hipoteczny Spółka Akcyjna

1.2 Siedziba

ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa

1.3 Przedmiot działalności

Według statutu Spółki oraz z wpisem do rejestru przedmiotem działalności 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)

W okresie sprawozdawczym objętym badaniem Spółka prowadziła działalność zgodnie z przedmiotem określonym w statucie Spółki.

1.4 Podstawa działalności

Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. działa na podstawie:

- Statutu Spółki sporządzonego w formie aktu notarialnego w dniu 30 września 2002 r. (Repertorium A Nr 13923/02) z późniejszymi zmianami,
- Kodeksu Spółek Handlowych.

1.5 Rejestracja w Sądzie Gospodarczym

Spółka została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy, XX Wydział Gospodarczy pod numerem KRS 134613.

1.6 Rejestracja w Urzędzie Skarbowym i Wojewódzkim Urzędzie Statystycznym

NIP 522-10-01-153

REGON 010721536

1.7. Rokiem obrotowym jest rok kalendarzowy

1.8. Wysokość kapitału zakładowego według stanu na 31 grudnia 2007 r.

Kapitał akcyjny Spółki dominującej na 31.12.2007 r. wyniósł 50 455 tys. zł i dzieli się na 25 227 574 akcji o wartości nominalnej 2 zł każda.

w tys. zł

Wyszczególnienie	Stan na 31.12.2007r.	Stan na 31.12.2006r.
I. Kapitał (fundusz) własny	**95 722**	**53 367**
Kapitał (fundusz) podstawowy	50 455	43 122
Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)		
Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)		
Kapitał (fundusz) zapasowy	25 420	5 469
Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny		

Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	7 685	2 920
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-690	1 541
Zysk (strata) netto	12 852	315
II. Kapitał mniejszości	382	129

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
- 3 666 574 sztuk akcji serii E
- 1 500 000 sztuk akcji serii C

Struktura kapitału zakładowego na dzień 31.12.2007 r. przedstawiała się następująco:

KAPITAŁ ZAKŁADOWY (STRUKTURA)						
Lp.	**Nazwa akcjonariusza**	**Wartość kapitału w tys**	**Ilość akcji**	**% kapitału zakładowego**	**Ilość głosów na WZA**	**% głosów na WZA**
1	Mirosław Wierzbowski	16 745	8 372 595	38,83%	16 695 190	55,86%
2	Dom Maklerski IDM S.A.	3 480	1 740 000	8,07%	1 740 000	5,82%
3	Radosław Jarmuła	3 000	1 500 000	6,96%	1 500 000	5,02%
4	Pozostali	27 230	13 614 979	46,14%	13 614 979	33,30%
RAZEM		**50 455**	**25 227 574**	**100,00%**	**33 550 169**	**100,00%**

1.9 Zarząd podmiotu dominującego

W skład Zarządu na dzień 31.12.2007 r. wchodzili:

- Prezes Zarządu – Mirosław Wierzbowski
- Wiceprezes Zarządu – Robert Bohojło
- Wiceprezes Zarządu – Marcin Podobas

1.10 Rada Nadzorcza

W skład Rady Nadzorczej na dzień 31.12.2007 r. wchodzili:

- Przewodniczący – Stanisław Dobrzański
- Wiceprzewodniczący – Ireneusz Kasner
- Sekretarz – Jan Maria Koprowski
- Członek – Andrzej Podgórski
- Członek – Jarosław Lis

2. Informacja o jednostkach wchodzących w skład Grupy Kapitałowej

Na dzień 31.12.2007 roku w skład Grupy Kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. wchodziły następujące podmioty:

Jednostka dominująca:

- Europejski Fundusz Hipoteczny S.A.

Podmioty zależne:	Udział % w kapitale
Mazury – NON STOP Sp. z o.o.	100%
EFH – 1 Sp. z o.o.	100%
EFH – 3 Sp. z o.o.	100%
EFH – 4 Sp. z o.o.	100%
EFH – 5 Sp. z o.o.	100%
EFH – 6 Sp. z o.o.	100%
EFH – 8 Sp. z o.o.	100%
EFH – 9 Sp. z o.o.	100%
EFH – WSEI Sp. o.o.	100%
EFH – 10 Sp. z o.o.	100%
EFH – 11 Sp. z o.o.	100%
Zakopane Leasing Sp. Z o.o.	100%
SPA DEVELOPMENT Sp. z o. o.	100%
TALTY S.A.	90,84%
Masuria Hotel Sp. z o. o.	100%
Łeba Hotel Sp. z o.o.	100%
Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o.	50%
Centrum Falenty Sp. z o.o.	100%
Fast Mex Investment Sp. z o.o.	100%

Podmioty stowarzyszone:

- FORTEN Sp. z o.o. 39,75%

2.1 Głównym przedmiotem działalności jednostek zależnych zgodnie z wpisem do KRS jest:

Mazury - NON STOP Sp. z o. o.

Siedziba ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa

Przedmiot działalności
- uprawy rolne połączone z chowem zwierząt,
- rozbiórka i burzenie obiektów budowlanych, roboty ziemne,
- wykonywanie wykopów i wierceń geologiczno- inżynierskich,
- wykonywanie robót ogólnobudowlanych związanych z wznoszeniem budynków,
- wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie

- obiektów mostowych,
- wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów liniowych, rurociągów, linii elektroenergetycznych, elektrotradycyjnych i telekomunikacyjnych – przesyłowych,
- wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie rozdzielczych obiektów liniowych: rurociągów, linii elektroenergetycznych i telekomunikacyjnych-lokalnych.

EFH-1 Sp. z o.o.

Siedziba: ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa

Przedmiot działalności:
- zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
- kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
- wynajem nieruchomości na własny rachunek,
- działalność agencji obsługi nieruchomości,
- zarządzanie nieruchomościami mieszkalnymi,
- zarządzanie nieruchomościami niemieszkalnymi.

EFH-3 Sp. z o.o.

Siedziba: ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa

Przedmiot działalności:
- zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
- kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
- wynajem nieruchomości na własny rachunek,
- działalność agencji obsługi nieruchomości,
- zarządzanie nieruchomościami mieszkalnymi,
- zarządzanie nieruchomościami niemieszkalnymi.

EFH-4 Sp. z o.o.

Siedziba: ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa

Przedmiot działalności:
- pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane, w tym dokonywanie na własny rachunek inwestycji w papiery wartościowe,

EFH-5 Sp. z o.o.

Siedziba: Ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa

Przedmiot działalności:
- zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
- kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,

- wynajem nieruchomości na własny rachunek,
- działalność agencji obsługi nieruchomości,
- zarządzanie nieruchomościami mieszkalnymi,
- zarządzanie nieruchomościami niemieszkalnymi.

EFH-6 Sp. z o.o.

Siedziba	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	- zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - wynajem nieruchomości na własny rachunek, - działalność agencji obsługi nieruchomości, - zarządzanie nieruchomościami mieszkalnymi, - zarządzanie nieruchomościami niemieszkalnymi.

EFH-8 Sp. z o.o.

Siedziba	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	- pozostałe formy udzielania kredytów, - pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane, - działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, - zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - wynajem nieruchomości na własny rachunek, - pośrednictwo w obrocie nieruchomościami, - zarządzanie nieruchomościami na zlecenie.

EFH-9 Sp. z o.o.

Siedziba	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	- pozostałe formy udzielania kredytów, - pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane, - działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, - zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - wynajem nieruchomości na własny rachunek, - pośrednictwo w obrocie nieruchomościami, - zarządzanie nieruchomościami na zlecenie.

EFH-WSEI Sp. z o.o.

Siedziba	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	- pozostałe formy udzielania kredytów, - pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane, - działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, - zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - wynajem nieruchomości na własny rachunek, - pośrednictwo w obrocie nieruchomościami, - zarządzanie nieruchomościami na zlecenie

EFH-10 Sp. z o.o.

Siedziba	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	- pozostałe formy udzielania kredytów, - pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane, - działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, - zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - wynajem nieruchomości na własny rachunek, - pośrednictwo w obrocie nieruchomościami, - zarządzanie nieruchomościami na zlecenie.

EFH-11 Sp. z o.o.

Siedziba	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	- pozostałe formy udzielania kredytów, - pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane, - działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, - zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - wynajem nieruchomości na własny rachunek, - pośrednictwo w obrocie nieruchomościami, - zarządzanie nieruchomościami na zlecenie.

Zakopane Leasing Sp. z o.o.

Siedziba	ul. Krupówki 30, 34-500 Zakopane
Przedmiot działalności	- pozostałe pośrednictwo finansowe, - leasing finansowy, - pozostałe formy udzielania kredytów, - pozostałe pośrednictwo finansowe, gdzie indziej nie sklasyfikowane, - działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej nie sklasyfikowana, - zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - wynajem nieruchomości na własny rachunek, - działalność agencji obsługi nieruchomości, - zarządzanie nieruchomościami na zlecenie, - wynajem samochodów osobowych, - wynajem pozostałych środków transportu lądowego, - wynajem pozostałych środków transportu wodnego, - wynajem środków transportu lotniczego, - działalność rachunkowo – księgowa z wyłączeniem doradztwa podatkowego, - działalność związana z zarządzaniem holdingami.

SPA DEVELOPMENT Sp. z o. o.

Siedziba	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	- pozostałe formy udzielania kredytów, - pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane, - działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, - zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, - wynajem nieruchomości na własny rachunek, - pośrednictwo w obrocie nieruchomościami, - zarządzanie nieruchomościami na zlecenie.

TALTY S.A.

Siedziba	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	– uprawy rolne połączone z chowem zwierząt – rozbiórka i burzenie obiektów budowlanych, robót ziemnych – wykonywanie wykopów i wierceń geologiczno-inżynierskich – wykonywanie robót ogólnobudowlanych związanych z

wznoszeniem budynków

- wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów mostowych
- wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów liniowych: rurociągów, linii elektroenergetycznych, elektrotrakcyjnych i telekomunikacyjnych – przesyłowych
- wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie rozdzielczych obiektów liniowych: rurociągów, linii elektroenergetycznych i telekomunikacyjnych – lokalnych
- wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów inżynierskich, gdzie indziej nie sklasyfikowanych
- wykonywanie konstrukcji i pokryć dachowych
- budowanie dróg kołowych i szynowych
- roboty nawierzchniowe dla potrzeb budowy obiektów sportowych
- budowa pozostałych obiektów inżynierii wodnej
- wykonywanie robót budowlanych w zakresie wznoszenia konstrukcji stalowych
- roboty związane z fundamentowaniem
- wykonywanie robót budowlanych murarskich
- wykonywanie specjalistycznych robót budowlanych, gdzie indziej nie sklasyfikowanych
- wykonywanie instalacji elektrycznych budynków i budowli
- wykonywanie instalacji elektrycznych sygnalizacyjnych
- wykonywanie pozostałych instalacji elektrycznych
- wykonywanie robót budowlanych izolacyjnych
- wykonywanie instalacji centralnego ogrzewania i wentylacyjnych
- wykonywanie instalacji wodno-kanalizacyjnych
- wykonywanie instalacji gazowych
- tynkowanie
- wykonywanie pozostałych instalacji budowlanych
- zakładanie stolarki budowlanej
- posadzkarstwo; tapetowanie i oblicowywanie ścian
- sztukatorstwo
- malowanie
- szklenie
- wykonywanie pozostałych robót budowlanych wykończeniowych
- wynajem sprzętu budowlanego i burzącego z obsługą operatorską
- hotele i motele z restauracjami
- zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek

- kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek
- wynajem nieruchomości na własny rachunek
- działalność agencji obsługi nieruchomości
- zarządzanie nieruchomościami mieszkalnymi
- zarządzanie nieruchomościami niemieszkalnymi
- wypożyczanie artykułów użytku osobistego i domowego
- działalność w zakresie projektowania budowlanego, urbanistycznego, technologicznego
- badania i analizy techniczne
- reklama
- działalność związana z organizacją targów i wystaw
- działalność stadionów i innych obiektów sportowych
- pozostała działalność związana ze sportem
- pozostała działalność rekreacyjna, gdzie indziej nie sklasyfikowana

Masuria Hotel Sp. z o. o.

Siedziba: ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa

Przedmiot działalności:

- hotele
- pozostałe obiekty noclegowe turystyki i inne miejsca krótkotrwałego zakwaterowania
- restauracje i inne placówki gastronomiczne
- bary
- działalność stołówek i catering
- transport lądowy pozostały
- wynajem pozostałych środków transportu
- działalność związana ze sportem
- pozostała działalność rekreacyjna, gdzie indziej nie sklasyfikowana
- pozostała działalność usługowa

Łeba Hotel Sp. z o.o.

Siedziba: ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa

Przedmiot działalności:

- budownictwo
- hotele i restauracje
- działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej niesklasyfikowana
- zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek
- kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek
- wynajem nieruchomości na własny rachunek

- handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów mechanicznych, motocykli oraz artykułów użytku osobistego i domowego
- przetwórstwo przemysłowe
- gospodarstwo domowe zatrudniające pracowników
- rolnictwo, łowiectwo i leśnictwo

Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o.

Siedziba	ul. Wiertnicza 107, 02-952 Warszawa
Przedmiot działalności	– budownictwo – handel hurtowy i detaliczny, naprawa pojazdów mechanicznych, motocykli oraz artykułów użytku osobistego i domowego – hotele i restauracje – działalność związana z turystyką – obsługa nieruchomości na własny rachunek – wynajem nieruchomości na własny rachunek – obsługa nieruchomości na zlecenie – informatyka – nauka – badanie rynku i opinii publicznej – doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania – badania i analizy techniczne – reklama – sprzątanie i czyszczenie obiektów – pozostała działalność komercyjna – kształcenie ustawiczne dorosłych i pozostałe formy kształcenia – gospodarka ściekami oraz wywóz i unieszkodliwianie odpadów, usługi sanitarne i pokrewne – działalność związana z kulturą, rekreacją i sportem – pozostała działalność usługowa

Centrum Falenty Sp. z o.o.

Siedziba	ul. Aleja Hrabska 4A, Falenty4, 05-090 Raszyn
Przedmiot działalności	– wydawanie książek – wydawanie gazet – wydawanie czasopism i wydawnictw periodycznych – wydawanie nagrań dźwiękowych – pozostała działalność wydawnicza – reprodukcja komputerowych nośników informacji

- produkcja nie zapisanych nośników informacji
- produkcja komputerów i innych urządzeń do przetwarzania informacji
- wykonywanie robót ogólnobudowlanych związanych z wznoszeniem budynków
- wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów inżynierskich, gdzie indziej nie sklasyfikowanych
- wykonywanie robót budowlanych w zakresie montażu i wznoszenia budynków i budowli z elementów prefabrykowanych
- wykonywanie pozostałych robót budowlanych wykończeniowych
- sprzedaż hurtowa pojazdów mechanicznych
- sprzedaż detaliczna pojazdów mechanicznych
- sprzedaż hurtowa części i akcesoriów do pojazdów mechanicznych
- sprzedaż detaliczna części i akcesoriów do pojazdów mechanicznych
- działalność agentów zajmujących się sprzedażą maszyn, urządzeń przemysłowych, statków i samolotów
- działalność agentów specjalizujących się w sprzedaży określonego towaru lub określonej grupy towarów, gdzieindziej nie sklasyfikowana
- działalność agentów zajmujących się sprzedażą towarów różnego rodzaju
- sprzedaż hurtowa pozostałych półproduktów
- sprzedaż hurtowa maszyn budowlanych
- pozostała sprzedaż hurtowa wyspecjalizowana
- sprzedaż detaliczna mebli, wyposażenia biurowego, komputerów oraz sprzętu telekomunikacyjnego
- hotele i motele z restauracjami
- hotele i motele bez restauracji
- schroniska turystyczne
- pola kempingowe, łącznie z polami dla samochodowych przyczep kempingowych
- pozostałe miejsca krótkoterminowego zakwaterowania, gdzie indziej nie sklasyfikowane
- restauracje
- pozostałe placówki gastronomiczne
- bary
- stołówki
- przygotowywanie i dostarczanie żywności dla odbiorów zewnętrznych (catering)
- działalność biur podróży

- działalność agencji podróży
- działalność biur turystycznych
- pozostała działalność turystyczna
- transmisja danych i teleinformatyka
- leasing finansowy
- pozostałe pośrednictwo finansowe, gdzie indziej nie sklasyfikowane
- zarządzanie ryzykiem finansowym
- działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej nie sklasyfikowana
- doradztwo w zakresie sprzętu komputerowego
- kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek
- wynajem nieruchomości na własny rachunek
- działalność agencji obsługi nieruchomości
- zarządzanie nieruchomościami mieszkalnymi
- zarządzanie nieruchomościami niemieszkalnymi
- wynajem środków transportu lotniczego
- wynajem maszyn i urządzeń rolniczych
- wynajem maszyn i urządzeń budowlanych
- wynajem maszyn i urządzeń biurowych
- wynajem pozostałych maszyn i urządzeń
- wypożyczanie artykułów użytku osobistego i domowego
- działalność w zakresie oprogramowania
- przetwarzanie danych
- działalność związana z bazami danych
- konserwacja i naprawa maszyn biurowych, księgujących i liczących
- pozostała działalność związana z informatyką
- prace badawczo-rozwojowe w dziedzinie bibliotekarstwa i informacji naukowo- technicznej
- badanie rynku i opinii publicznej
- doradztwo w zakresie projektowania budowlanego, urbanistycznego, technologicznego
- reklama
- działalność związana z pośrednictwem pracy
- działalność jednoosobowych podmiotów gospodarczych prowadzących działalność gospodarczą wyłącznie na rzecz jednego podmiotu
- działalność związana z organizacją targów i wystaw

- pozostała działalność komercyjna, gdzie indziej nie sklasyfikowana
- kształcenie ustawiczne dorosłych i pozostałe formy kształcenia, gdzie indziej niesklasyfikowane
- działalność agencji informacyjnych
- pozostała działalność usługowa, gdzie indziej nie sklasyfikowana
- produkcja napojów alkoholowych destylowanych
- produkcja alkoholu etylowego
- produkcja win gronowych
- produkcja jabłecznika i win owocowych
- produkcja napojów fermentowanych niedestylowanych pozostałych, gdzie indziej niesklasyfikowanych
- produkcja piwa
- produkcja słodów
- produkcja wód mineralnych i napojów bezalkoholowych
- produkcja wyrobów tytoniowych
- działalność agentów zajmujących się sprzedażą żywności, napojów i wyrobów tytoniowych
- sprzedaż hurtowa nieprzetworzonego tytoniu
- sprzedaż hurtowa napojów alkoholowych
- sprzedaż hurtowa napojów bezalkoholowych
- sprzedaż hurtowa wyrobów tytoniowych
- sprzedaż hurtowa niewyspecjalizowana żywności, napojów i wyrobów tytoniowych
- sprzedaż detaliczna w niewyspecjalizowanych sklepach z przewagą żywności, napojów i wyrobów tytoniowych
- sprzedaż detaliczna pozostała w niewyspecjalizowanych sklepach
- sprzedaż detaliczna napojów alkoholowych i bezalkoholowych
- sprzedaż detaliczna wyrobów tytoniowych
- sprzedaż detaliczna żywności, napojów i wyrobów tytoniowych, pozostała, w wyspecjalizowanych sklepach, gdzie indziej niesklasyfikowana
- sprzedaż detaliczna bezpośrednia prowadzona poza siecią sklepową
- transport drogowy towarów pojazdami uniwersalnymi
- przeładunek towarów w portach morskich
- przeładunek towarów w portach śródlądowych
- przeładunek towarów w pozostałych punktach przeładunkowych
- magazynowanie i przechowywanie towarów w portach morskich
- magazynowanie i przechowywanie towarów w portach

	śródlądowych
	– magazynowanie i przechowywanie towarów w pozostałych składowiskach
	– obsługa naziemna statków powietrznych

East Mex Investment Sp. z o. o.

Siedziba	ul. Aleja Hrabska 4A, Falenty4, 05-090 Raszyn
Przedmiot działalności	– sprzedaż hurtowa żywności, napojów i tytoniu
	– sprzedaż hurtowa artykułów użytku domowego i osobistego
	– pozostała sprzedaż hurtowa
	– sprzedaż detaliczna żywności, napojów i wyrobów tytoniowych w wyspecjalizowanych sklepach
	– włókiennictwo
	– produkcja odzieży skórzanej
	– produkcja odzieży i dodatków do odzieży z wyjątkiem odzieży skórzanej
	– hotele
	– pozostałe obiekty noclegowe i inne miejsca krótkotrwałego zakwaterowania
	– restauracje i inne placówki gastronomiczne
	– działalność związana z turystyką
	– doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania
	– zarządzanie i kierowanie w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej
	– wynajem nieruchomości na własny rachunek
	– działalność agencji obsługi nieruchomościami
	– zarządzanie nieruchomościami na zlecenie
	– kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek
	– budownictwo

Podmiot stowarzyszony konsolidowany metodą praw własności:

FORTEN Sp. Z o.o.

Siedziba	ul. Władysława IV 43, 81-395 Gdynia
Przedmiot działalności	– rozbiórka i burzenie obiektów budowlanych, roboty ziemne,
	– wznoszenie kompletnych obiektów budowlanych lub ich części; inżynieria lądowa i wodna,
	– wykonywanie instalacji budowlanych,
	– wykonywanie robót budowlanych wykończeniowych,
	– wynajem sprzętu budowlanego i burzącego z obsługą operatorską,

- handel hurtowy i komisowy, z wyjątkiem handlu pojazdami mechanicznymi i motocyklami,
- handel detaliczny, z wyjątkiem sprzedaży pojazdów mechanicznych i motocykli, naprawa artykułów użytku osobistego i domowego,
- hotele,
- pozostałe obiekty noclegowe turystyki i inne miejsca krótkotrwałego zakwaterowania,
- restauracje i inne placówki gastronomiczne,
- przeładunek, magazynowanie i przechowywanie towarów,
- działalność związana z turystyką,
- pośrednictwo pieniężne,
- pozostałe pośrednictwo finansowe,
- działalność pomocnicza związana z pośrednictwem finansowym,
- działalność pomocnicza finansowa gdzie indziej niesklasyfikowana,
- obsługa nieruchomości,
- obsługa nieruchomości na własny rachunek,
- wynajem nieruchomości na własny rachunek,
- obsługa nieruchomości na zlecenie,
- zarządzanie nieruchomościami niemieszkalnymi,
- wynajem maszyn i urządzeń biurowych,
- informatyka,
- działalność rachunkowo księgowa,
- doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania,
- doradztwo i kierowanie w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej,
- działalność w zakresie projektowania budowlanego, urbanistycznego, technologicznego,
- reklama,
- działalność dochodzeniowo-detektywistyczna i ochroniarska,
- pozostała działalność komercyjna,
- edukacja,
- inna działalność artystyczna i rozrywkowa,
- działalność związana ze sportem,
- pozostała działalność rekreacyjna,
- pozostała działalność usługowa.

Dane dotyczące podmiotów nie objętych konsolidacją:

- EFH Żurawie Wieżowe S.A. z siedziba w Warszawie, ul. Puławska 538.

Posiadane akcje w/w Spółki wg informacji Zarządu są w całości do sprzedaży w przyszłym okresie sprawozdawczym.

Sprawozdanie skonsolidowane za 2007 r. zawiera jednostki zależne i jednostkę stowarzyszoną, nad którymi kontrolę objęto w roku sprawozdawczym:

- ŁEBA HOTEL Sp. z o.o. 31.05.2007 r.
- Masuria Hotel Sp. o. o. 29.06.2007 r.
- Hotel Król Kazimierz Sp. O.o. 14.11.2007 r.
- Centrum Falenty Sp. z o.o. 14.11.2007 r.
- East Me Investment Sp. z o.o. 28.11.2007 r.
- Talty S.A. – nabycie akcji.

Na 31.12.2006 r. Talty S.A. jako Spółka stowarzyszona podlegała konsolidacji metodą praw własności. Poprzez kolejne nabycie akcji Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. na 31.12.2007 r. posiadał 90,84% akcji z prawem głosu w związku z tym Spółka Talty S.A. na dzień bilansowy podlega konsolidacji jako jednostka zależna.

3. Dane identyfikujące zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe

Przedmiotem badania było skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. sporządzone za okres od 01.01.2007 do 31.12.2007 roku obejmujące:

- wprowadzenie do skonsolidowanego sprawozdania finansowego;
- skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 31.12.2007 roku, który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę **411 969 tys. zł**;
- skonsolidowany rachunek zysków i strat za okres od dnia 01.01.2007 roku do dnia 31.12.2007 roku wykazujący zysk netto w wysokości **12 852 tys. zł**;
- zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę **42 355 tys. zł**;
- skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych wykazujący zwiększenie stanu środków pieniężnych netto w okresie od dnia 01.01.2007 roku do dnia 31.12.2007 roku o kwotę **19 340 tys. zł**;
- dodatkowe informacje i objaśnienia.

4. Dane identyfikujące podmiot uprawniony i biegłego rewidenta przeprowadzającego badanie

Biuro Audytorsko – Rachunkowe „Eurokonsulting" Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie ul. Baśniowa 3 jest podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, wpisanym na listę pod nr 1863.

Niniejsze badanie, zgodnie z umową nr 35/2007 r. zawartą w dniu 22.11.2007 r. przeprowadzono w siedzibie Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. w dniach 26.05.2008 – 09.06.2008 r. przez biegłego rewidenta – Elżbietę Rząca Nr ewi. 9124/3306.

Uchwałą Nr 3 Rady Nadzorczej jednostki dominującej z dnia 14.11.2007 r. do badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej zostało wybrane Biuro Audytorsko – Rachunkowe „Eurokonsulting" Sp. z o.o.

Biuro Audytorsko – Rachunkowe Eurokonsulting Sp. z o.o. oraz biegły rewident badający sprawozdanie finansowe spełniają w rozumieniu art. 66 ust. 2 i 3 Ustawy o rachunkowości warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej.

Sprawozdanie finansowe podmiotu dominującego oraz podmiotów zależnych Łeba Hotel Sp. z o.o., EFH 4 Sp. z o.o. i EFH 8 Sp. z o.o. zostało zbadane przez Biuro Audytorsko – Rachunkowe „Eurokonsulting" Sp. z o.o., podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych Nr 1863 i uzyskało opinię bez zastrzeżeń.

Zarząd jednostki dominującej w czasie badania udostępnił biegłemu rewidentowi żądane dane i udzielił informacji i wyjaśnień niezbędnych do przeprowadzenia badania oraz poinformował o istotnych zdarzeniach, które nastąpiły po dacie bilansu, oraz złożył oświadczenie o kompletnym ujęciu danych w księgach rachunkowych i wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych.

Biegły nie był ograniczony w doborze właściwych metod badania.

5. Informacje o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok poprzedni

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone za okres 01.01.2006 – 31.12.2006 r., które było badane przez Biuro Audytorsko – Rachunkowe „Eurokonsulting" Sp. z o.o. uzyskało opinię z badania bez zastrzeżeń.

Skonsolidowane sprawozdanie Grupy Kapitałowej EFH S.A. za 2006 r. zostało zatwierdzone przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Uchwałę nr 6 z dnia 15.06.2007 r. oraz ogłoszone w Monitorze Polskim B Nr 661z dnia 21 kwietnia 2008 r.

6. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. za rok obrotowy 2007, zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości (MSR) oraz Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF).

7. Bilans zamknięcia za rok obrotowy 2006 został wprowadzony do ksiąg jako bilans otwarcia roku 2007.

8. Celem badania sprawozdania finansowego za 2007 r. było wyrażenie pisemnej opinii, uzupełnionej o raport o tym, czy skonsolidowane sprawozdanie finansowe jest prawidłowe, oraz rzetelnie i jasno przedstawia sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy Grupy Kapitałowej Europejski Fundusz Hipoteczny.

9. Sprawozdanie finansowe zostało podpisane przez wszystkich członków Zarządu Jednostki dominującej. Oznacza to, że Zarząd wziął odpowiedzialność za prawidłowość rachunkowości, jak również za stwierdzenie, że Grupa Kapitałowa w sposób prawidłowy stosowała zasady rachunkowości, zapewniając rzetelne i jasne przedstawienie sytuacji majątkowej i finansowej oraz wyniku finansowego. Obowiązek podpisania sprawozdania finansowego przez wszystkich członków Zarządu wynika z przepisów ustawy o rachunkowości.

B. ANALIZA FINANSOWA GRUPY KAPITAŁOWEJ

1. Ogólna analiza skonsolidowanego sprawozdania finansowego

AKTYWA, 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	5	6	7	8	9	10	11	12
A.	Aktywa trwałe	343 059	83,27	193 221	81,11	137 610	81,38	149 838	177,50	205 449	249,30
I.	Wartości niematerialne i prawne	34 564	8,39	2 620	1,10	5 719	3,38	31 944	1 319,24	28 845	604,37
II.	Rzeczowe aktywa trwałe	152 118	36,92	22 436	9,42	20 204	11,95	129 682	678,01	131 914	752,91
III.	Należności długoterminowe	29 382	7,13	40 620	17,05	28 532	16,87	-11 238	72,33	850	102,98
1.	Od jednostek powiązanych										
IV.	Inwestycje długoterminowe	126 806	30,78	127 118	53,36	82 461	48,77	-312	99,75	44 345	153,78
a)	w jednostkach powiązanych	267	0,06	10 835	4,55	2 715	1,61	-10 568	2,46	-2 448	9,83
V.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	189	0,05	427	0,18	694	0,41	-238	44,26	-505	27,23
B.	Aktywa obrotowe	68 910	16,73	44 995	18,89	31 482	18,62	23 915	153,20	37 428	218,90
I.	Zapasy	436	0,11	119	0,05			317	366,39	436	
II.	Należności krótkoterminowe	18 040	4,38	22 275	9,35	30 670	18,14	-4 235	80,99	-12 630	58,82
1.	Należności od jednostek powiązanych	838	0,20	822	0,35	478	0,28	16	101,95	360	175,31
III.	Inwestycje krótkoterminowe	49 841	12,10	21 928	9,21	489	0,29	27 913	227,29	49 352	10 192,43
a)	w jednostkach powiązanych	29 958	7,27	18 385	7,72	3	0,00	11 573	162,95	29 955	998 600,00
IV.	Krótkoterminowe rozliczenia m/o	593	0,14	673	0,28	323	0,19	-80	88,11	270	183,59
Aktywa razem		411 969	100,00	238 216	100,00	169 092	100,00	173 753	172,90	242 877	243,60

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	96 104	23,3	53 496	22,5	50 463	75,7	42 608	179,6	45 641	190,4
I.	Kapitał (fundusz) podstawowy	50 455	12,2	43 122	18,1	43 122	64,7	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	25 420	6,2	5 469	2,3	4 326	6,5	19 951	464,8	21 094	587,6
V.	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny										
VI.	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	7 685	1,9	2 920	1,2	131	0,2	4 765	263,2	7 554	5 866,4
VII.	Zysk (strata) z lat ubiegłych	-690	(0,2)	1 541	0,6	1 777	2,7	-2 231	(44,8)	-2 467	(38,8)
VIII.	Zysk (strata) netto	12 852	3,1	315	0,1	624	0,9	12 537	4 080,0	12 228	2 059,6
A.1	Kapitały mniejszości	382	0,1	129	0,1	483	0,7	253	296,1	-101	79,1
B.	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	315 865	76,7	184 720	77,5	16 236	24,3	131 145	171,0	299 629	1 945,4
I.	Rezerwy na zobowiązania	6 697	1,6	2 965	1,2	714	1,1	3 732	225,9	5 983	938,0
II.	Zobowiązania długoterminowe	261 283	63,4	155 021	65,1	102	0,2	106 262	168,5	261 181	254 922,7
1.	Wobec jednostek powiązanych										
III.	Zobowiązania krótkoterminowe	44 818	10,9	17 229	7,2	8 256	12,4	27 589	260,1	36 562	542,9
1.	Wobec jednostek powiązanych	721	0,2	25	0,0	13	0,0	696	2 884,0	708	5 546,2
IV.	Rozliczenia międzyokresowe	3 067	0,7	9 505	4,0	7 164	10,7	-6 438	32,3	-4 097	42,8
Pasywa razem		411 969	100,0	238 216	100,0	66 699	100,0	173 753	172,9	345 270	617,6

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:	30 282	57,1	5 800	30,4	7 680	32,1	24 482	522,1	22 602	394,3
2.	Koszt własny sprzedaży	24 686	67,2	5 066	34,1	6 310	29,7	19 620	487,3	18 376	391,2
3.	Wynik na sprzedaży	5 596		734		1 370		4 862	762,4	4 226	408,5
B.	Pozostała działalność operacyjna										
1.	Pozostałe przychody operacyjne	1 574	3,0	1 544	8,1	13 282	55,5	30	101,9	-11 708	11,9
2.	Pozostałe koszty operacyjne	4 527	12,3	4 077	27,4	9 085	42,7	450	111,0	-4 558	49,8
3.	Wynik na działalności operacyjnej	-2 953		-2 533		4 197		-420	116,6	-7 150	(70,4)
C.	Wynik operacyjny (A3+B3)	2 643		-1 799		5 567		4 442	(146,9)	-2 924	47,5
D.	Działalność finansowa										
1.	Przychody finansowe	21 156	39,9	11 737	61,5	2 955	12,3	9 419	180,3	18 201	715,9
2.	Koszty finansowe	7 500	20,4	5 722	38,5	5 850	27,5	1 778	131,1	1 650	128,2
3.	Wynik na działalności finansowej	13 656		6 015		-2 895		7 641	227,0	16 551	(471,7)
E.	Zdarzenia nadzwyczajne										
1.	Zyski nadzwyczajne			10	0,1	13	0,1	-10		-13	
2.	Straty nadzwyczajne			6	0,0	23	0,1	-6		-23	
3.	Wynik zdarzeń nadzwyczajnych			4		-10		-4		10	
F.	Zysk (strata) brutto (C+D3+E3)	16 299		4 220		2 662		12 079	386,2	13 637	612,3
G.	Podatek dochodowy	3 464		2 428		548		1 036	142,7	2 916	632,1
H	Udział w zyskach (stratach) netto jednostek podporządkowanych wycenionych metodą praw własności	17		-27		-54		-44	(63,0)	-71	(31,5)
	Zysk (strata) netto (F-G+H)	12 852		1 765		2 060		11 087	728,2	10 792	624,0

	Przychody ogółem	53 012	100,0	19 091	100,0	23 930	100,0	33 921	277,7	29 082	221,5

	Koszty ogółem	36 713	100,0	14 871	100,0	21 268	100,0	21 842	246,9	15 445	172,6

2. Wybrane wskaźniki finansowe

2.1 Wskaźniki rentowności

Wskaźniki rentowności			2007	2006	2005
Rentowność majątku (ROA) wynik finansowy netto x 100 aktywa ogółem	5-8	procent	3,12%	0,13%	0,37%
Rentowność netto sprzedaży wynik finansowy netto x 100 przychody ogółem	3-8	procent	24,24%	1,65%	2,61%
Rentowność kapitału własnego (ROE) wynik finansowy netto x 100 kapitały własne	15-25	procent	13,43%	0,59%	1,25%

2.2 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 - 2,0	krotność	1,45	2,54	3,23
Wskaźnik płynności szybkiej (II) aktywa obrot. - zapasy - kr.term.RMK czynne - nalez.z tyt.dost.i usł.pow.12 mc zobowiązania krótkotermin. - zobow. z tyt.dostaw i usług pow. 12 mc	1,0	krotność	1,43	2,50	3,20
Wskaźnik płynności natychmiastowej (III) inwestycje krótkoterminowe zobowiązania krótkotermin. - zobow. z tyt.dostaw i usług pow. 12 mc	0,1-0,2	krotność	1,05	1,24	0,06

2.3 Wskaźniki rotacji przedstawiają się następująco:

Wskaźniki rotacji (obrotowość)			2007	2006	2005
Szybkość obrotu zapasami średni stan zapasów x 365 dni przychody netto ze sprzedaży produktów,towarów i materiałów	wskaźnik malejący	w dniach	3	4	14
Szybkość obrotu należnościami średni stan należności z tytułu dostaw i usług x 365 dni przychody netto ze sprzedaży produktów,towarów i materiałów	ilość dni porównywalna z lp 18	w dniach	114	699	1 015
Stopień spłaty zobowiązań średni stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług x 365 dni przychody netto ze sprzedaży produktów,towarów i materiałów	ilość dni porównywalna z lp 17	w dniach	72	60	83

2.4 Wskaźniki rynku kapitałowego

Zysk na 1 akcję (EPS)	2007	2006	2005
wynik finansowy / liczba wyemitowanych akcji	0,51	0,01	0,03

Wartość księgowa Spółki na 1 akcję	2007	2006	2005
Kapitały własne / liczba wyemitowanych akcji	3,79	2,48	2,32

3. Interpretacja wskaźników

W okresie objętym badaniem skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej wykazało zysk netto w kwocie 12 852 tys. zł i jest wyższy o 12 537 tys. zł w porównaniu z rokiem ubiegłym.

Wskaźniki rentowności wynoszą:

- wskaźnik rentowności majątku: 3,12 % i wzrósł się o 2,99%,
- wskaźnik rentowności sprzedaży: 24,24 % i uległ zwiększeniu o 22,59%,
- wskaźnik rentowności kapitału własnego: 13,43 % i wzrósł o 12,84%.

Wskaźniki płynności ukształtowały się odpowiednio na poziomie:

- wskaźnik płynności I stopnia 1,45,
- wskaźnik płynności II stopnia 1,43,
- wskaźnik płynności III stopnia 1,05.

Wskaźniki płynności ukształtowały się na poprawnym poziomie. Wynika to z utrzymania przez Spółkę łącznego salda środków pieniężnych i krótkoterminowych papierów wartościowych.

Wskaźnik obrotu należnościami obniżył się o 585 dni. Wyniósł on w roku badanym 114 dni. Tendencja spadku wskaźnika świadczy o skróceniu okresu spływu należności.

W porównaniu z rokiem ubiegłym, długość cyklu spłaty zobowiązań wzrósł o 12 dni.

Wskaźniki należy interpretować w kontekście prowadzonej działalności gospodarczej. Grupa Kapitałowa, w szczególności jednostka dominująca prowadzi działalność jako strona finansująca w realizacji umów leasingowych.

Osiągnięte wyniki jak i ogólna sytuacja finansowa Grupy Kapitałowej nie wskazują na zagrożenia kontynuacji działalności w roku następnym po roku badanym w rozumieniu przepisów ustawy o rachunkowości.

C. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU

1. Zasady (polityka) rachunkowości

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z zasadami rachunkowości. Stosowanymi przez Grupę Kapitałową zamieszczonymi we wprowadzeniu do Sprawozdania Finansowego.

Zasady rachunkowości przyjęte przy sporządzeniu niniejszego sprawozdania finansowego są zgodne z zasadami przyjętymi przy sporządzeniu rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2006 r.

2 Zasady sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres od dnia 1 stycznia 2007 roku do dnia 31 grudnia 2007 roku sporządzone zostało zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej sporządzone zostało na podstawie sprawozdań finansowych jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej i wykazane zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej i zestawione w taki sposób, jakby grupa stanowiła jedną jednostkę.

Podmiot dominujący i podmioty zależne skonsolidowane zostały metodą pełną. Jednostka stowarzyszona została ujęta w sprawozdaniu metodą praw własności.

W sprawozdaniu skonsolidowanym dokonano korekt pozycji przychodów, kosztów i rozrachunków z tytułu transakcji zawartych pomiędzy spółką dominującą a spółkami zależnymi.

Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za rok 2007 zawiera sprawozdanie z przepływów pieniężnych jednostki dominującej oraz spółek zależnych z uwzględnieniem odpowiednich korekt konsolidacyjnych z tytułu transakcji wzajemnych.

Informacja dodatkowa do skonsolidowanego sprawozdania finansowego według MSSF zawiera istotne dane i objaśnienia niezbędne do rzetelnego i jasnego przedstawienia sytuacji majątkowej i finansowej oraz wyniku finansowego Grupy Kapitałowej.

Przedstawione w informacji dodatkowej skonsolidowanego sprawozdania finansowego zasady i metody wyceny aktywów i pasywów oraz pomiaru wyniku finansowego zgodne są z zasadami przyjętymi przez jednostkę dominującą.

3. Metoda konsolidacji

Dane jednostek zależnych zostały skonsolidowane metodą pełną. Dane jednostki stowarzyszonej FORTEN Sp. z o.o. zostały ujęte w Sprawozdaniu finansowym przy zastosowaniu metody praw własności.

Podmiot powiązany EFH Żurawie Wieżowe S.A. nie zostały objęte konsolidacją z uwagi na przeznaczenie akcji do sprzedaży w 2008 r.

4. Kapitałem podstawowym Grupy Kapitałowej jest kapitał podstawowy jednostki dominującej.

Z kapitału własnego Grupy Kapitałowej włączono tylko te części odpowiednich składników kapitału własnego jednostek zależnych, które powstały do dnia objęcia kontroli nad nimi przez jednostkę dominującą.

Kapitały własne grupy kapitałowej skorygowano o wartość udziału jednostki dominującej w wyniku jednostki stowarzyszonej objętych skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym.

5. Noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Dane zawarte w notach objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego zostały przedstawione przez jednostkę dominującą kompletnie i prawidłowo. Dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

6. Wprowadzenie do skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz dodatkowe informacje i objaśnienia

Dane zawarte w notach objaśniających do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego Grupy Kapitałowej zostały przedstawione przez Spółkę dominującą kompletnie i prawidłowo. Noty objaśniające stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

7. Zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym

Zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym wykazuje prawidłowo wzrost kapitału własnego w okresie obrotowym w kwocie 42 355 tys. zł.; zostało sporządzone prawidłowo i jest powiązane ze skonsolidowanym bilansem oraz skonsolidowanym rachunkiem zysków i strat.

8. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych

Skonsolidowany rachunek przepływów środków pieniężnych został sporządzony prawidłowo w powiązaniu ze skonsolidowanym bilansem i rachunkiem zysków i strat.

9. Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej

Dane finansowe zawarte w sprawozdaniu z działalności Grupy Kapitałowej EFH S.A. są zgodne ze sporządzonym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym.

10. Informacje o opinii biegłego rewidenta

W oparciu o przeprowadzone badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2007 r. Grupy Kapitałowej EFH S.A. wydaliśmy opinię biegłego rewidenta bez zastrzeżeń.

Warszawa, 09 czerwca 2008 roku

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

.....
Biuro Audytorsko – Rachunkowe „Eurokonsulting" Sp. z o.o.
Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych
Nr ewidencyjny 1863