PHN

Grupa Kapitałowa
Polski Holding Nieruchomości Spółka Akcyjna

Skonsolidowany raport roczny za 2016 rok

Skonsolidowany raport roczny zawiera:

1. List Prezesa Zarządu
2. Wybrane dane finansowe
3. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku
4. Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Polski Holding Nieruchomości S.A. za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku
5. Opinię i raport biegłego rewidenta z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku

Szanowni Państwo,

W imieniu Zarządu Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. mam zaszczyt i przyjemność przekazać Państwu Jednostkowy Raport Roczny Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. oraz Skonsolidowany Raport Roczny Grupy Kapitałowej Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A., w których przedstawiliśmy wyniki finansowe osiągnięte w ubiegłym roku, jak również podsumowaliśmy najważniejsze wydarzenia, które miały miejsce w 2016 roku.

Chciałbym podkreślić, iż pod wieloma względami 2016 rok był niezwykle udany i stanowi bardzo dobry początek dla roku bieżącego. Był to przede wszystkim pierwszy niecały rok działalności obecnego Zarządu, który został powołany na początku marca 2016 roku. W tym czasie pokazaliśmy, że potrafimy wiele osiągnąć - poprawiliśmy efektywność ekonomiczną oraz wyniki finansowe m.in. poprzez wzrost przychodów z najmu o 20,5 proc. w porównaniu do roku poprzedniego, wzrost skorygowanej EBITDA o 55,7 proc. oraz redukcję kosztów administracyjnych do poziomu 31,1 mln PLN, co stanowi spadek o 19,0 proc. w porównaniu do 2015 roku. Poprawa wyników finansowych cieszy nas tym bardziej, iż 2016 rok był trudnym rokiem dla branży nieruchomości komercyjnych, zwłaszcza biorąc pod uwagę utrzymującą się na rynku nadpodaż oraz dużą presję na czynsze najmu. Efekt naszych działań znajduje również odzwierciedlenie w malejącym poziomie pustostanów, który dla nieruchomości pozostających w portfelu zmniejszyliśmy o ponad 20 proc. w porównaniu do 2015 roku. Wykonaliśmy ciężką pracę, by poprawić wskaźnik - zintensyfikowaliśmy działania sprzedażowe i usprawniliśmy proces pozyskiwania najemców.

W bieżącym roku będziemy intensyfikowali program inwestycyjny - zarówno na rynku nieruchomości komercyjnych, jak i na rynku projektów mieszkaniowych. W naszych działaniach będziemy skupiali się przede wszystkim na segmencie biurowym oraz mieszkaniowym. Rozpoczynamy projekt biurowy przy ul. Świętokrzyskiej 36 w Warszawie. Będzie to pierwszy budynek w Warszawie z bezpośrednim dostępem do metra. Uzyskaliśmy ostateczną decyzję pozwalającą na rozbiórkę istniejącego budynku i zakładamy, że prace rozbiórkowe ruszą na wiosnę. Pracujemy również nad aktualizacją koncepcji architektonicznej dla budynku o powierzchni ok. 10 tys. mkw., który ma powstać przy ul. Stawki 2 w Warszawie, w miejscu istniejącego parkingu przed budynkiem Intraco. Rozpoczynamy również projekty mieszkaniowe - projekt „Vis á Vis Wola" przy al. Prymasa Tysiąclecia 83 w Warszawie, którego I etap zakłada wybudowanie 213 lokali mieszkalnych o łącznej PUM ok. 12 tys. mkw. Ruszamy również z unikatowym na skalę Polski i Europy projektem Yacht Park, położonym na terenie Molo Rybackiego w Gdyni. Z racji położenia inwestycji na nabrzeżu, musieliśmy uzyskać dwa pozwolenia na budowę: jedno z Urzędu Miasta Gdyni, a drugie z Pomorskiego Urzędu Wojewódzkiego. Obydwa prawomocne dokumenty otrzymaliśmy pod koniec 2016 roku. Łącznie w ramach I etapu kompleksu powstanie 12 tys. mkw. powierzchni użytkowej. Wśród inwestycji realizowanych na terenie Molo Rybackiego znajdzie się m.in. budowa mariny dla 120 jednostek. Prowadzimy również intensywne prace związane z realizacją projektu hotelowego przy al. Wilanowskiej 372 w Warszawie w bezpośrednim sąsiedztwie Galerii Mokotów. Koncept hotelowy o powierzchni ok. 13 tys. mkw. będzie składał się z ok. 300 pokoi i będzie połączeniem dwóch marek światowego operatora Marriott International: MOXY (ok. 200 pokoi) oraz RESIDENCE INN (ok. 100 pokoi).

Warto również wspomnieć, iż w 2016 roku Grupa Kapitałowa PHN otrzymała liczne nagrody i wyróżnienia, w tym m.in. Domaniewska Office Hub otrzymała pierwszą nagrodę w konkursie na najlepszą Budowę Roku 2015, organizowanym przez Polski Związek Inżynierów i Techników Budownictwa przy współudziale Ministerstwa Transportu, Budownictwa i Gospodarki Morskiej oraz Głównego Urzędu Nadzoru Budownictwa. Druga faza kompleksu biurowego Alchemia, który dołączyła do portfela nieruchomości Grupy Kapitałowej PHN w marcu 2016 roku, jest jednym z nielicznych w Polsce obiektów, które otrzymały certyfikat na poziomie Platinum w systemie LEED (Leadership in Energy and Environmental Design). Budynek Alchemia w Gdańsku został również najlepszym nowym biurowcem roku 2015 w Polsce według konkursu Eurobuild Awards. Ponadto Polski Holding Nieruchomości S.A. został dostrzeżony i doceniony w prestiżowym i opiniotwórczym rankingu „Turbiny Polskiej Gospodarki 2016", publikowanym na łamach tygodnika „Gazety Finansowej" i uplasował się na pierwszym miejscu wśród 150 małych i średnich przedsiębiorstw. Otrzymaliśmy dwa wyróżnienia w konkursie The Best Annual Report organizowanym przez Instytut Rachunkowości i Podatków: za sprawozdanie z działalności oraz za raport marketingowy.

W celu wzrostu wartości marki oraz zwiększenia jej rozpoznawalności i uznania na rynku nieruchomości komercyjnych i mieszkaniowych na początku 2017 roku dokonaliśmy rebrandigu i wprowadziliśmy nową identyfikację wizualną oraz nowe logo - ciekawe, przejrzyste i wyraziste. Chcemy, żeby nasza marka stała się synonimem dobrego gospodarowania i uznawana była za solidnego wykonawcę o dobrej pozycji rynkowej oraz dużych możliwościach. Ukończyliśmy również prace nad nową Strategią Spółki na lata 2017-2023, która po zatwierdzeniu przez Radę Nadzorczą zostanie wkrótce opublikowana.

W imieniu Zarządu Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. serdecznie dziękuję za wytężoną pracę w minionym okresie wszystkim pracownikom Grupy Kapitałowej PHN. Szczególne podziękowania za zaangażowanie w realizowane projekty kieruję do Rady Nadzorczej, jak również do naszych Akcjonariuszy za zaufanie, które jest dla nas wyrazem najwyższego uznania i motywacją do osiągania kolejnych celów. Przed nami kolejny rok, w którym czeka nas szereg wyzwań oraz ciężkiej pracy i jestem przekonany, że będzie równie obfity w kolejne sukcesy.

Z wyrazami szacunku,

Maciej Jankiewicz
Prezes Zarządu
Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A.

Wybrane dane finansowe

Wybrane skonsolidowane dane finansowe	w mln PLN		w mln EUR	
	Rok zakończony 31 grudnia 2016	Rok zakończony 31 grudnia 2015	Rok zakończony 31 grudnia 2016	Rok zakończony 31 grudnia 2015
I. Przychody operacyjne	175,4	159,7	40,1	36,5
II. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	45,0	(12,1)	10,3	(2,8)
III. Zysk (strata) brutto z działalności kontynuowanej	31,1	(22,2)	7,1	(5,1)
IV. Zysk (strata) netto	30,7	50,8	7,0	11,6
V. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	32,0	46,3	7,3	10,6
VI. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(281,1)	(136,9)	(64,2)	(31,3)
VII. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	198,8	80,7	45,4	18,4
VIII. Przepływy pieniężne netto razem	(50,3)	(9,9)	(11,5)	(2,3)
	Stan na 31 grudnia 2016	Stan na 31 grudnia 2015	Stan na 31 grudnia 2016	Stan na 31 grudnia 2015
IX. Aktywa	2 681,0	2 514,0	606,0	568,3
X. Zobowiązania długoterminowe	582,6	344,6	131,7	77,9
XI. Zobowiązania krótkoterminowe	104,3	186,7	23,6	42,2
XII. Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	1 965,2	1 949,8	444,2	440,7
XIII. Kapitał zakładowy	46,8	46,7	10,6	10,6
XIV. Liczba akcji (szt.)	46 786 030	46 722 747	46 786 030	46 722 747
XV. Zysk (strata) netto na jedną akcję przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej (PLN / EUR)	0,66	1,05	0,15	0,24
XVI. Wartość księgowa na jedną akcję przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej (PLN / EUR)	42,00	41,73	9,49	9,43

Powyższe dane finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku i rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku zostały przeliczone na EUR według następujących zasad:

- pozycje aktywów i pasywów - według średniego kursu ustalonego przez Narodowy Bank Polski na dzień 31 grudnia 2016 roku: 4,4240 PLN/EUR

- pozycje skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów oraz skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych - według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego miesiąca okresu sprawozdawczego od 1 stycznia 2016 roku do 31 grudnia 2016 roku: 4,3757 PLN/EUR

Spis treści

A. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe ... 9
Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej ... 9
Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów ... 10
Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym ... 11
Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych ... 12
Zasady (polityka) rachunkowości oraz dodatkowe noty objaśniające ... 13
1. Informacje ogólne ... 13
1.1 O Spółce ... 13
1.2 Skład Zarządu ... 13
1.3 Struktura Grupy Kapitałowej ... 14
2. Podstawa sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego ... 15
3. Nowe standardy i interpretacje, które zostały opublikowane, a nie weszły jeszcze w życie ... 15
4. Istotne zasady (polityka) rachunkowości ... 18
4.1 Nieruchomości inwestycyjne ... 18
4.2 Rzeczowe aktywa trwałe ... 19
4.3 Wartości niematerialne ... 19
4.4 Wycena pozycji wyrażonych w walutach obcych ... 20
4.4.1 Waluta funkcjonalna i waluta prezentacji ... 20
4.4.2 Transakcje i salda ... 20
4.5 Utrata wartości aktywów niefinansowych ... 20
4.6 Leasing finansowy i operacyjny ... 20
4.7 Aktywa finansowe ... 21
4.8 Należności handlowe oraz pozostałe aktywa ... 21
4.9 Zapasy ... 22
4.10 Środki pieniężne i ich ekwiwalenty ... 22
4.11 Działalność zaniechana ... 22
4.12 Kapitały ... 22
4.13 Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania ... 23
4.14 Podatek dochodowy ... 23
4.15 Świadczenia pracownicze ... 23
4.16 Rezerwy ... 24
4.17 Przychody ... 24
4.18 Koszty ... 24
4.19 Dywidenda ... 24
4.20 Koszty finansowe ... 24
4.21 Metody konsolidacji ... 25
5. Zarządzanie ryzykiem finansowym ... 25
5.1 Czynniki ryzyka finansowego ... 25
5.1.1 Ryzyko rynkowe ... 25
5.1.2 Ryzyko kredytowe ... 26
5.1.3 Ryzyko płynności ... 26
5.1.4 Rachunkowość zabezpieczeń ... 27
5.2 Zarządzanie ryzykiem kapitałowym ... 27
5.3 Osądy i szacunki ... 27
6. Sezonowość działalności ... 28
7. Informacje dotyczące segmentów działalności ... 28
8. Nieruchomości inwestycyjne ... 30
9. Rzeczowe aktywa trwałe ... 32
10. Wartości niematerialne ... 32
11. Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych ... 33

12. Długoterminowe aktywa finansowe ... 33
13. Pozostałe aktywa trwałe ... 33
14. Zapasy związane z działalnością deweloperską ... 33
15. Struktura należności oraz pozostałych aktywów ... 34
16. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz objaśnienia do skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych ... 35
17. Aktywa trwałe zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży ... 36
18. Struktura zobowiązań ... 36
19. Zadłużenie ... 36
20. Zaliczki związane z działalnością deweloperską ... 37
21. Aktywa i zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego ... 37
22. Rezerwy ... 38
23. Kapitał podstawowy ... 39
24. Kapitał zapasowy ... 39
25. Kapitał z aktualizacji wyceny ... 39
26. Niepodzielone zyski zatrzymane ... 40
27. Podział zysku Jednostki Dominującej za 2015 rok ... 40
28. Rekomendacja Zarządu dotycząca przeznaczenia zysku netto za 2016 rok ... 40
29. Przychody z działalności operacyjnej ... 40
30. Koszty działalności operacyjnej ... 41
31. Koszty według rodzaju ... 41
32. Przychody i koszty finansowe ... 42
33. Uzgodnienie efektywnej stawki podatkowej ... 42
34. Działalność zaniechana ... 42
35. Zysk (strata) netto przypadający akcjonariuszom niekontrolującym ... 43
36. Zysk na jedną akcję ... 43
37. Pozycje warunkowe ... 43
38. Transakcje z podmiotami powiązanymi ... 43
39. Informacje o wynagrodzeniu biegłego rewidenta lub podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych ... 44
40. Pozostałe informacje ... 44
41. Zdarzenia po dniu bilansowym ... 45

B. Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej ... 47

1. Podstawowe informacje o Grupie Kapitałowej ... 47
1.1 O Grupie Kapitałowej ... 47
1.2 Grupa Kapitałowa w liczbach ... 48
1.3 Zarząd PHN S.A. ... 49
1.4 Rada Nadzorcza PHN S.A. ... 50
2. Otoczenie rynkowe ... 51
3. Charakterystyka portfela nieruchomości Grupy Kapitałowej ... 53
3.1 Portfel nieruchomości Grupy Kapitałowej ... 53
3.2 Akwizycje i dezinwestycje ... 55
3.3 Kluczowe projekty deweloperskie ... 55
4. Działalność Grupy Kapitałowej ... 57
4.1 Rynek najmu powierzchni komercyjnych ... 58
4.2 Deweloperski rynek mieszkaniowy ... 58
4.3 Rynek hotelowy ... 58
4.4 Rynki zbytu i struktura odbiorców i dostawców ... 58
5. Strategia i plany rozwojowe Grupy Kapitałowej ... 59
6. Najważniejsze wydarzenia w 2016 roku ... 63
7. Sytuacja finansowa Grupy Kapitałowej ... 65
7.1 Główne czynniki mające wpływ na osiągnięty zysk ... 65
7.2 Analiza skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej ... 66

7.3 Analiza skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów ... 67
7.4 Analiza skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych ... 70
7.5 Wskaźniki według EPRA ... 71
7.6 Ocena zarządzania zasobami finansowymi ... 72
7.7 Różnice pomiędzy wynikami finansowymi a prognozami ... 72
8. Organizacja Grupy Kapitałowej ... 73
8.1 Struktura Grupy Kapitalowej ... 73
8.2 Powiązania organizacyjne lub kapitałowe Grupy z innymi podmiotami ... 74
8.3 Istotne transakcje zawarte na innych warunkach niż rynkowe ... 74
8.4 Zmiany w zasadach Zarządzania Grupą Kapitałową ... 74
8.5 Wynagrodzenia, umowy i transakcje osób zarządzających i nadzorujących ... 74
9. Istotne czynniki ryzyka ... 75
9.1 Ryzyko prawne ... 75
9.2 Ryzyko rynkowe ... 78
9.3 Ryzyko płynności i kredytowe ... 78
9.4 Ryzyko branżowe ... 79
9.5 Pozostałe ryzyka ... 82
10. PHN na rynku kapitałowym ... 83
10.1 Notowania ... 83
10.2 Relacje inwestorskie ... 85
10.3 Rekomendacje analityków ... 85
10.4 Polityka dywidendowa ... 86
10.5 Kalendarium głównych wydarzeń korporacyjnych w 2017 roku ... 87
11. Ład korporacyjny ... 87
11.1 Stosowany zbiór zasad ładu korporacyjnego ... 87
11.2 Podstawowe cechy systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem ... 90
11.3 Akcjonariusze posiadający znaczne pakiety akcji ... 91
11.3.1 Struktura akcjonariatu ... 91
11.3.2 Akcje jednostki dominującej w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących ... 92
11.3.3 Program akcji pracowniczych ... 92
11.3.4 Nabycie akcji własnych ... 92
11.3.5 Posiadacze papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne ... 92
11.3.6 Ograniczenia odnośnie do wykonywania prawa głosu i przenoszenia praw własności papierów wartościowych ... 92
11.3.7 Zasady zmiany Statutu Spółki ... 93
11.3.8 Skład osobowy i zasady działania Zarządu oraz Rady Nadzorczej Spółki oraz ich komitetów ... 93
11.3.9 Sposób działania Walnego Zgromadzenia i jego zasadnicze uprawnienia ... 97
12. Społeczna odpowiedzialność biznesu ... 99
13. Pozostałe informacje ... 101
13.1 Umowy kredytów i pożyczek ... 101
13.2 Emisja papierów wartościowych ... 101
13.3 Udzielone i otrzymane w roku obrotowym poręczenia i gwarancje ... 101
13.4 Postępowania sądowe, arbitrażowe i administracyjne ... 102
13.5 Umowa z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych ... 102
14. Oświadczenia Zarządu ... 102
14.1 W sprawie rzetelności sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego ... 102
14.2 W sprawie podmiotu uprawnionego do badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego ... 102

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE

GRUPY KAPITAŁOWEJ

POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI S.A.

ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2016 ROKU

SPORZĄDZONE ZGODNIE Z MIĘDZYNARODOWYMI STANDARDAMI
SPRAWOZDAWCZOŚCI FINANSOWEJ ZATWIERDZONYMI PRZEZ UNIĘ EUROPEJSKĄ

A. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe

Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2016 roku

	Nota	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Aktywa trwałe			
Nieruchomości inwestycyjne	8	2 324,7	2 015,4
Rzeczowe aktywa trwałe	9	46,7	45,8
Wartości niematerialne	10	0,1	0,1
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych	11	19,3	26,2
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	21	51,3	47,5
Długoterminowe aktywa finansowe	12	4,4	2,8
Pozostałe aktywa trwałe	13	18,5	6,0
Aktywa trwałe razem		**2 465,0**	**2 143,8**
Aktywa obrotowe			
Zapasy związane z działalnością deweloperską	14	73,4	62,2
Należności handlowe oraz pozostałe aktywa	15	46,8	121,4
Należności z tytułu podatku dochodowego		3,1	2,3
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	16	76,2	126,5
Aktywa obrotowe razem		**199,5**	**312,4**
Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	17	16,5	57,8
Aktywa razem		**2 681,0**	**2 514,0**
Zobowiązania krótkoterminowe			
Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania	18	(32,7)	(128,9)
Krótkoterminowe zadłużenie	19	(24,8)	(8,1)
Zaliczki związane z działalnością deweloperską	20	(0,7)	(2,2)
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		(0,1)	(0,2)
Rezerwy krótkoterminowe	22	(46,0)	(47,3)
Zobowiązania krótkoterminowe razem		**(104,3)**	**(186,7)**
Zobowiązania długoterminowe			
Długoterminowe zadłużenie	19	(535,9)	(304,9)
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	21	(20,8)	(20,4)
Rezerwy długoterminowe	22	(15,9)	(16,4)
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	18	(10,0)	(2,9)
Zobowiązania długoterminowe razem		**(582,6)**	**(344,6)**
Zobowiązania razem		**(686,9)**	**(531,3)**
Aktywa netto		**1 994,1**	**1 982,7**
Kapitały			
Kapitał podstawowy	23	46,8	46,7
Kapitał zapasowy	24	1 842,3	1 812,5
Kapitał z aktualizacji wyceny	25	3,3	3,0
Niepodzielone zyski zatrzymane	26	72,8	87,6
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej		**1 965,2**	**1 949,8**
Udziały niekontrolujące		28,9	32,9
Kapitał własny ogółem		**1 994,1**	**1 982,7**

Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku

	Nota	Rok zakończony	
		31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Działalność operacyjna			
Przychody z najmu	29	153,5	127,4
Koszty utrzymania nieruchomości	30	(76,3)	(67,3)
Wynik z najmu		**77,2**	**60,1**
Przychody z działalności deweloperskiej	29	13,7	26,6
Koszty działalności deweloperskiej	30	(13,6)	(17,9)
Wynik na działalności deweloperskiej		**0,1**	**8,7**
Przychody z pozostałej działalności	29	8,2	5,7
Koszty pozostałej działalności	30	(6,5)	(4,2)
Wynik z pozostałej działalności		**1,7**	**1,5**
Koszty administracyjne i sprzedaży	31	(31,1)	(38,4)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	8	(13,1)	(90,6)
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	8	0,4	6,8
Pozostałe przychody	29	19,0	54,5
Pozostałe koszty	30	(9,2)	(14,7)
Zysk (strata) z działalności operacyjnej		**45,0**	**(12,1)**
Przychody finansowe	32	2,1	2,7
Koszty finansowe	32	(16,9)	(13,4)
Zysk (strata) netto z działalności finansowej		**(14,8)**	**(10,7)**
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych i współzależnych	11	0,9	0,6
Zysk (strata) przed opodatkowaniem z działalności kontynuowanej		**31,1**	**(22,2)**
Podatek dochodowy	33	(0,3)	72,8
Zysk (strata) netto z działalności kontynuowanej		**30,8**	**50,6**
Zysk (strata) netto z działalności zaniechanej	34	(0,1)	0,2
Zysk (strata) netto		**30,7**	**50,8**
Pozostałe całkowite dochody:			
Instrumenty zabezpieczające		0,3	(0,2)
Pozostałe całkowite dochody		**0,3**	**(0,2)**
Całkowite dochody ogółem		**31,0**	**50,6**
Zysk (strata) netto przypadający			
akcjonariuszom jednostki dominującej		30,8	49,1
akcjonariuszom niekontrolującym	35	(0,1)	1,7
Całkowite dochody przypadające			
akcjonariuszom jednostki dominującej		31,1	48,9
akcjonariuszom niekontrolującym	35	(0,1)	1,7
Podstawowy i rozwodniony zysk (strata) netto na jedną akcję przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	36	0,66 PLN	1,05 PLN
Podstawowy i rozwodniony zysk (strata) netto na jedną akcję z działalności kontynuowanej przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	36	0,66 PLN	1,05 PLN

Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku

		Kapitał przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej						
	Nota	**Kapitał podstawowy**	**Kapitał zapasowy**	**Kapitał z aktualizacji wyceny**	**Niepodzielone zyski zatrzymane**	**Kapitał przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej**	**Udziały niekontrolujące**	**Kapitał razem**
Stan na 1 stycznia 2016 roku		46,7	1 812,5	3,0	87,6	**1 949,8**	32,9	**1 982,7**
Zysk netto za okres					30,8	**30,8**	(0,1)	**30,7**
Pozostałe całkowite dochody - instrumenty zabezpieczające				0,3		**0,3**		**0,3**
Całkowite dochody ogółem za okres				0,3	30,8	**31,1**	(0,1)	**31,0**
Wypłata dywidendy					(19,6)	**(19,6)**		**(19,6)**
Emisja akcji	23	0,1	0,9			**1,0**		**1,0**
Zmiana struktury udziału niekontrolującego	26				2,9	**2,9**	(3,9)	**(1,0)**
Transfer pomiędzy kapitałami	26		28,9		(28,9)	**0,0**		**0,0**
Stan na 31 grudnia 2016 roku		**46,8**	**1 842,3**	**3,3**	**72,8**	**1 965,2**	**28,9**	**1 994,1**
Stan na 1 stycznia 2015 roku		46,5	1 746,7	3,2	150,7	**1 947,1**	53,6	**2 000,7**
Zysk netto za okres					49,1	**49,1**	1,7	**50,8**
Pozostałe całkowite dochody - instrumenty zabezpieczające				(0,2)		**(0,2)**		**(0,2)**
Całkowite dochody ogółem za okres				(0,2)	49,1	**48,9**	1,7	**50,6**
Wypłata dywidendy					(60,7)	**(60,7)**		**(60,7)**
Emisja akcji		0,2	5,7			**5,9**		**5,9**
Zmiana struktury udziału niekontrolującego					8,6	**8,6**	(22,4)	**(13,8)**
Transfer pomiędzy kapitałami			60,1		(60,1)	**0,0**		**0,0**
Stan na 31 grudnia 2015 roku		**46,7**	**1 812,5**	**3,0**	**87,6**	**1 949,8**	**32,9**	**1 982,7**

Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych

za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku

	Nota	Rok zakończony	
		31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej			
Zysk / Strata przed opodatkowaniem		**31,0**	**(22,0)**
Korekty przepływów z działalności operacyjnej		**1,0**	**68,3**
Amortyzacja		1,1	1,4
Rozliczenie kosztów aranżacji		4,4	2,8
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych i wynik na zbyciu		12,7	83,8
Zmiana wartości pozostałych aktywów i wynik na zbyciu	16	(4,0)	(19,8)
Udział w zyskach (stratach) jednostek współzależnych		(0,9)	(0,6)
Przychody odsetkowe z działalności inwestycyjnej		(0,6)	(1,3)
Koszty finansowania		11,8	5,6
Zmiana kapitału obrotowego	16	(18,9)	0,4
Podatek dochodowy zapłacony		(4,6)	(4,0)
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej		**32,0**	**46,3**
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej			
Wpływy razem		**10,4**	**41,3**
Sprzedaż nieruchomości inwestycyjnych		9,3	39,2
Sprzedaż rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych		0,0	0,3
Odsetki z działalności inwestycyjnej		0,5	1,3
Dywidendy		0,6	0,5
Wypływy razem		**(291,5)**	**(178,2)**
Nakłady i nabycie nieruchomości inwestycyjnych		(283,9)	(118,8)
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych		(0,9)	0,0
Nabycie lub objęcie kontroli nad jednostkami zależnymi pomniejszone o środki pieniężne tych jednostek		(5,2)	(49,1)
Nabycie udziałów w jednostkach współzależnych		0,0	(7,5)
Nabycie udziałów w pozostałych jednostkach		(1,5)	0,0
Pożyczki		0,0	(2,8)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej		**(281,1)**	**(136,9)**
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej			
Wpływy razem		**292,4**	**175,6**
Kredyty		292,4	175,6
Wypływy razem		**(93,6)**	**(94,9)**
Kredyty		(73,8)	(28,2)
Spłata zobowiązań z tytułu leasingu finansowego		(0,1)	(0,4)
Dywidendy		(19,6)	(60,7)
Odkup akcji		(0,1)	(5,6)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej		**198,8**	**80,7**
Przepływy pieniężne netto		**(50,3)**	**(9,9)**
Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych		**(50,3)**	**(9,9)**
Środki pieniężne na początek okresu		**126,5**	**136,4**
Środki pieniężne na koniec okresu		**76,2**	**126,5**

Zasady (polityka) rachunkowości oraz dodatkowe noty objaśniające

1. Informacje ogólne

1.1 O Spółce

Polski Holding Nieruchomości S.A. („PHN S.A”., „Jednostka Dominująca”, „Spółka”) z siedzibą w Warszawie przy Al. Jana Pawła II 12 jest jednostką dominującą Grupy Kapitałowej obejmującej PHN S.A. oraz jej jednostek zależnych (łącznie „Grupa”). Podmiotem kontrolującym PHN S.A. na dzień bilansowy był Skarb Państwa.

PHN S.A. wraz ze spółkami tworzącymi Grupę Kapitałową jest jednym z największych w Polsce podmiotów w sektorze nieruchomości komercyjnych pod względem wartości portfela. Portfel Grupy obejmuje ponad 140 wydzielonych biznesowo nieruchomości o wartości blisko 2,5 mld PLN. Działalność PHN S.A. skoncentrowana jest w Warszawie oraz największych regionalnych miastach, m.in. w Poznaniu, Trójmieście, Łodzi i Wrocławiu.

Grupa ma wieloletnie doświadczenie w sektorach: biurowym, handlowym i logistycznym, zarówno w zarządzaniu nieruchomościami, jak i w realizacji projektów inwestycyjnych. Grupa realizuje nowoczesne projekty komercyjne samodzielnie oraz we współpracy z wysokiej klasy partnerami o wieloletnim doświadczeniu i ugruntowanej pozycji rynkowej. Inwestycje firmowane przez PHN S.A. odznaczają się ponadczasową architekturą i dbałością o jakość. Spełniają najbardziej wyśrubowane standardy, dzięki czemu trafiają w gusta najbardziej wymagających klientów.

Akcje PHN S.A. od 13 lutego 2013 roku są notowane na rynku podstawowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w systemie notowań ciągłych.

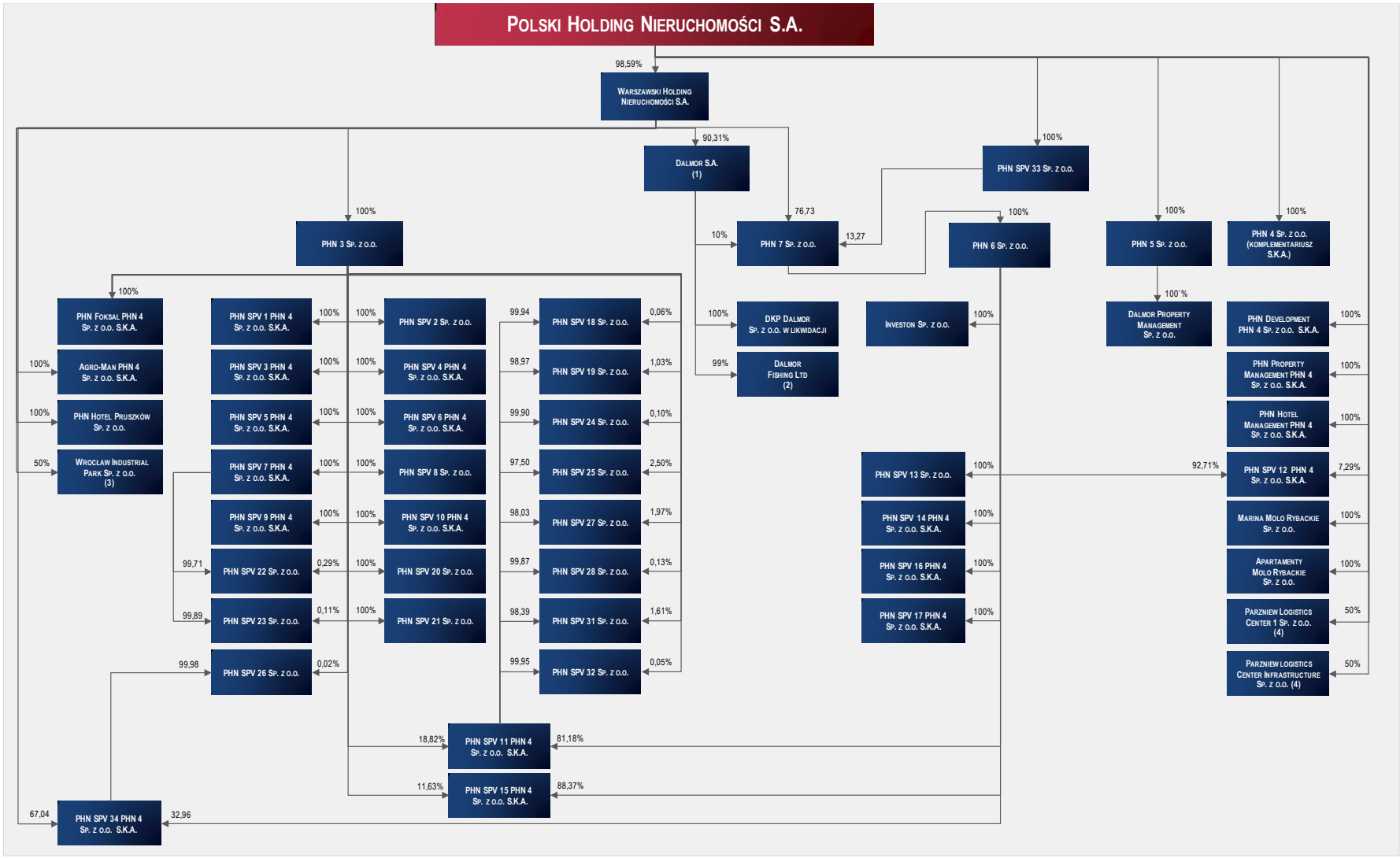
Na dzień 31 grudnia 2016 roku PHN S.A. był pośrednio lub bezpośrednio jednostką dominującą dla 51 podmiotów. Struktura Grupy Kapitałowej została przedstawiona w nocie 1.3.

1.2 Skład Zarządu

Zgodnie z postanowieniami Statutu PHN S.A., Zarząd składa się z jednej do sześciu osób. W okresie sprawozdawczym Zarząd pracował w następującym składzie:

Imię i nazwisko	Funkcja	Okres od	Okres do
Maciej Jankiewicz	Prezes Zarządu	07.03.2016	
Zbigniew Kulewicz	Wiceprezes - Członek Zarządu ds. Zarządzania Aktywami Nieruchomościowymi	07.03.2016	
Piotr Staroń	Członek Zarządu ds. Finansowych	01.04.2016	
Marcin Marcinkiewicz	Członek Zarządu ds. Inwestycji	14.06.2016	09.09.2016
Izabela Felczak - Poturnicka	Przewodnicząca Rady Nadzorczej oddelegowana do czasowego wykonywania czynności Prezesa Zarządu	21.12.2015	07.03.2016
Zbigniew Kulewicz	Członek Rady Nadzorczej oddelegowany do czasowego wykonywania czynności Wiceprezesa Zarządu	21.12.2015	07.03.2016

1.3 Struktura Grupy Kapitałowej



(1) udział PHN S.A. - 3,15% (wg stanu na 31.12.2016 r.)
(2) w trakcie procesu likwidacji; 1% Alliance Trust Company Ltd
(3) JV z Segro B.V. (50%)
(4) JV z Parzniew Partners B.V. (50%)
(5) udział PHN 5 Sp. z o.o. - 0,21%

2. Podstawa sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF") zatwierdzonymi przez UE („MSSF UE"). MSSF obejmują standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości („RMSR") oraz Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej („KIMSF").

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej w dającej się przewidzieć przyszłości. Na dzień sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie istnieją żadne okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuacji działalności gospodarczej przez Grupę.

Czas działalności Jednostki Dominującej oraz jednostek wchodzących w skład Grupy jest nieoznaczony.

Walutą prezentacji sprawozdania Grupy jest złoty polski („PLN"). Wszystkie dane w sprawozdaniu Grupy, o ile nie zaznaczono inaczej, prezentowane są w milionach PLN.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z zasadą kosztu historycznego, z wyjątkiem nieruchomości inwestycyjnych i instrumentów finansowych zaklasyfikowanych jako wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy.

Przygotowanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego zgodnie z MSSF wymaga użycia pewnych istotnych szacunków księgowych. Wymaga również od Zarządu dokonania własnych ocen w ramach stosowania przyjętych przez Grupę zasad rachunkowości. Zagadnienia, które wymagają dokonywania istotnych ocen lub cechują się szczególną złożonością bądź obszary w przypadku których poczynione założenia i szacunki mają istotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe, przedstawiono w nocie 5.3.

3. Nowe standardy i interpretacje, które zostały opublikowane, a nie weszły jeszcze w życie

W niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupa nie zdecydowała się na wcześniejszym zastosowanie następujących opublikowanych standardów, interpretacji lub poprawek do istniejących standardów przed ich datą wejścia w życie:

- ✓ **MSSF 9 „Instrumenty finansowe"**

  MSSF 9 zastępuje MSR 39. Standard obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2018 roku lub po tej dacie.

  Standard wprowadza jeden model przewidujący tylko dwie kategorie klasyfikacji aktywów finansowych: wyceniane w wartości godziwej i wyceniane według zamortyzowanego kosztu. Klasyfikacja jest dokonywana na moment początkowego ujęcia i uzależniona jest od przyjętego przez jednostkę modelu zarządzania instrumentami finansowymi oraz charakterystyki umownych przepływów pieniężnych z tych instrumentów.

  MSSF 9 wprowadza nowy model w zakresie ustalania odpisów aktualizujących – model oczekiwanych strat kredytowych.

  Większość wymogów MSR 39 w zakresie klasyfikacji i wyceny zobowiązań finansowych została przeniesiona do MSSF 9 w niezmienionym kształcie. Kluczową zmianą jest nałożony na jednostki wymóg prezentowania w innych całkowitych dochodach skutków zmian własnego ryzyka kredytowego z tytułu zobowiązań finansowych wyznaczonych do wyceny w wartości godziwej przez wynik finansowy.

  W zakresie rachunkowości zabezpieczeń zmiany miały na celu ściślej dopasować rachunkowość zabezpieczeń do zarządzania ryzykiem.

  Grupa zastosuje MSSF 9 od 1 stycznia 2018 roku.

- ✓ **MSSF 14 „Regulacyjne rozliczenia międzyokresowe"**

  Standard ten pozwala jednostkom, które sporządzają sprawozdanie finansowe zgodnie z MSSF po raz pierwszy (z dniem 1 stycznia 2016 roku lub po tej dacie), na ujmowanie kwot wynikających z działalności o regulowanych cenach, zgodnie z dotychczas stosowanymi zasadami rachunkowości. Dla poprawienia porównywalności z jednostkami które stosują już MSSF i nie wykazują takich kwot, zgodnie z opublikowanym MSSF 14 kwoty wynikające z działalności o regulowanych cenach, powinny podlegać prezentacji w odrębnej pozycji zarówno w sprawozdaniu z sytuacji finansowej jak i w rachunku zysków i strat oraz sprawozdaniu z innych całkowitych dochodów.

  Decyzją Unii Europejskiej MSSF 14 nie zostanie zatwierdzony.

- ✓ **MSSF 15 „Przychody z umów z klientami"**

  MSSF 15 „Przychody z umów z klientami" obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2018 roku lub po tej dacie.

  Zasady przewidziane w MSSF 15 dotyczyć będą wszystkich umów skutkujących przychodami. Fundamentalną zasadą nowego standardu jest ujmowanie przychodów w momencie transferu towarów lub usług na

rzecz klienta, w wysokości ceny transakcyjnej. Wszelkie towary lub usługi sprzedawane w pakietach, które da się wyodrębnić w ramach pakietu, należy ujmować oddzielnie, ponadto wszelkie upusty i rabaty dotyczące ceny transakcyjnej należy co do zasady alokować do poszczególnych elementów pakietu. W przypadku, gdy wysokość przychodu jest zmienna, zgodnie z nowym standardem kwoty zmienne są zaliczane do przychodów, o ile istnieje duże prawdopodobieństwo, że w przyszłości nie nastąpi odwrócenie ujęcia przychodu w wyniku przeszacowania wartości. Ponadto, zgodnie z MSSF 15 koszty poniesione w celu pozyskania i zabezpieczenia kontraktu z klientem należy aktywować i rozliczać w czasie przez okres konsumowania korzyści z tego kontraktu.

Grupa zastosuje MSSF 15 od 1 stycznia 2018 roku.

- ✓ **Objaśnienia do MSSF 15 „Przychody z umów z klientami"**

Objaśnienia do MSSF 15 „Przychody z umów z klientami" zostały opublikowane 12 kwietnia 2016 roku i mają zastosowanie do sprawozdań finansowych sporządzanych po 1 stycznia 2018 roku.

Objaśnienia dostarczają dodatkowych informacji i wyjaśnień dotyczących głównych założeń przyjętych w MSSF 15, m.in. na temat identyfikacji osobnych obowiązków, ustalenia czy jednostka pełni rolę pośrednika (agenta), czy też jest głównym dostawcą dóbr i usług oraz sposobu ewidencji przychodów z tytułu licencji.

Oprócz dodatkowych objaśnień, wprowadzono także zwolnienia i uproszczenia dla jednostek stosujących nowy standard po raz pierwszy.

Grupa zastosuje Objaśnienia do MSSF 15 od 1 stycznia 2018 roku.

Na dzień sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Objaśnienia do MSSF 15 nie zostały jeszcze zatwierdzone przez Unię Europejską.

- ✓ **Zmiany do MSSF 10 i MSR 28 dot. sprzedaży lub wniesienia aktywów pomiędzy inwestorem a jego jednostkami stowarzyszonymi lub wspólnymi przedsięwzięciami**

Zmiany rozwiązują problem aktualnej niespójności pomiędzy MSSF 10 a MSR 28. Ujęcie księgowe zależy od tego, czy aktywa niepieniężne sprzedane lub wniesione do jednostki stowarzyszonej lub wspólnego przedsięwzięcia stanowią „biznes" (ang. business).

W przypadku, gdy aktywa niepieniężne stanowią „biznes", inwestor wykaże pełny zysk lub stratę na transakcji. Jeżeli zaś aktywa nie spełniają definicji biznesu, inwestor ujmuje zysk lub stratę z wyłączeniem części stanowiącej udziały innych inwestorów.

Zmiany zostały opublikowane 11 września 2014 roku. Data obowiązywania zmienionych przepisów nie została ustalona przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości.

Grupa zastosuje zmianę od dnia obowiązywania przepisów zgodnie z ustaleniami Rady Międzynarodowych Standardów Rachunkowości.

Na dzień sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zmiana ta nie zostały jeszcze zatwierdzona przez Unię Europejską.

- ✓ **MSSF 16 „Leasing"**

MSSF 16 „Leasing" został opublikowany przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 13 stycznia 2016 roku i obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2019 roku lub po tej dacie.

Nowy standard ustanawia zasady ujęcia, wyceny, prezentacji oraz ujawnień dotyczących leasingu. Wszystkie transakcje leasingu skutkują uzyskaniem przez leasingobiorcę prawa do użytkowania aktywa oraz zobowiązania z tytułu obowiązku zapłaty. Tym samym, MSSF 16 znosi klasyfikację leasingu operacyjnego i leasingu finansowego zgodnie z MSR 17 i wprowadza jeden model dla ujęcia księgowego leasingu przez leasingobiorcę. Leasingobiorca będzie zobowiązany ująć: (a) aktywa i zobowiązania dla wszystkich transakcji leasingu zawartych na okres powyżej 12 miesięcy, za wyjątkiem sytuacji, gdy dane aktywo jest niskiej wartości; oraz (b) amortyzację leasingowanego aktywa odrębnie od odsetek od zobowiązania leasingowego w sprawozdaniu z wyników.

MSSF 16 w znaczącej części powtarza regulacje z MSR 17 dotyczące ujęcia księgowego leasingu przez leasingodawcę. W konsekwencji, leasingodawca kontynuuje klasyfikację w podziale na leasing operacyjny i leasing finansowy oraz odpowiednio różnicuje ujęcie księgowe.

Grupa zastosuje MSSF 16 po jego zatwierdzeniu przez Unię Europejską.

Na dzień sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zmiana ta nie została jeszcze zatwierdzona przez Unię Europejską.

- ✓ **Zmiany do MSR 12 dotyczące ujęcia aktywa z tytułu podatku odroczonego od niezrealizowanych strat**

Zmiana do MSR 12 wyjaśnia wymogi dotyczące ujęcia aktywa z tytułu podatku odroczonego od niezrealizowanych strat związanych z instrumentami dłużnymi. Jednostka będzie zobligowana ująć aktywa z tytułu podatku odroczonego od niezrealizowanych strat, w sytuacji gdy są

one rezultatem dyskontowania przepływów pieniężnych związanych z instrumentem dłużnym z zastosowaniem rynkowej stopy procentowej także wówczas, gdy zamierza utrzymywać dane instrumenty dłużne do terminu wymagalności, a w momencie otrzymania kwoty nominalnej nie będzie obowiązku zapłaty podatków. Korzyści ekonomiczne odzwierciedlone w aktywie z tytułu podatku odroczonego wynikają z możliwości uzyskania przez posiadacza ww. instrumentów przyszłych zysków (odwracając efekt dyskontowania) bez konieczności zapłaty podatków.

Zmiana obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2017 roku lub po tej dacie.

Grupa zastosuje powyższe zmiany od 1 stycznia 2017 roku.

Na dzień sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zmiana ta nie została jeszcze zatwierdzona przez Unię Europejską.

- ✓ **Zmiany do MSR 7: Inicjatywa dotycząca ujawniania informacji**

Zmiana do MSR 7 obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2017 roku lub po tej dacie. Jednostki będą zobowiązane ujawnić uzgodnienie zmian w zobowiązaniach wynikających z działalności finansowej.

Grupa zastosuje powyższe zmiany od 1 stycznia 2017 roku.

Na dzień sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zmiana ta nie została jeszcze zatwierdzona przez Unię Europejską.

- ✓ **Zmiany do MSSF 2: Klasyfikacja i wycena transakcji opartych na akcjach**

Zmiana do MSSF 2 obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2018 roku lub po tej dacie. Zmiana wprowadza m.in. wytyczne w zakresie wyceny w wartości godziwej zobowiązania z tytułu transakcji opartych na akcjach rozliczanych w środkach pieniężnych, wytyczne dotyczące zmiany klasyfikacji z transakcji opartych na akcjach rozliczanych w środkach pieniężnych na transakcje oparte na akcjach rozliczane w instrumentach kapitałowych, a także wytyczne na temat ujęcia zobowiązania podatkowego pracownika z tytułu transakcji opartych na akcjach.

Grupa zastosuje powyższe zmiany od 1 stycznia 2018 roku.

Na dzień sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, zmiana ta nie została jeszcze zatwierdzona przez Unię Europejską.

- ✓ **Roczne zmiany do MSSF 2014 - 2016**

Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości opublikowała w grudniu 2016 roku "Roczne zmiany MSSF 2014-2016", które zmieniają 3 standardy: MSSF 12 „Ujawnienia udziałów w innych jednostkach", MSSF 1 „Zastosowanie MSSF po raz pierwszy" oraz MSR 28 „Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych".

Poprawki zawierają wyjaśnienia oraz zmiany dotyczące zakresu standardów, ujmowania oraz wyceny, a także zawierają zmiany terminologiczne i edycyjne.

Grupa zastosuje powyższe zmiany do MSSF 12 od 1 stycznia 2017 roku a zmiany w MSSF 1 oraz MSR 28 od 1 stycznia 2018 roku.

Na dzień sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zmiany te nie zostały jeszcze zatwierdzone przez Unię Europejską.

- ✓ **Zmiany do MSR 40: reklasyfikacja nieruchomości inwestycyjnych**

Zmiany do MSR 40 precyzują wymogi związane z przeklasyfikowaniem do nieruchomości inwestycyjnych oraz z nieruchomości inwestycyjnych. Zmiana obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2018 roku lub po tej dacie.

Grupa zastosuje powyższe zmiany od 1 stycznia 2018 roku.

Na dzień sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zmiana ta nie została jeszcze zatwierdzona przez Unię Europejską.

- ✓ **KIMSF 22: Transakcje w walutach obcych oraz płatności zaliczkowe**

KIMSF 22 wyjaśnia zasady rachunkowości dotyczące transakcji, w ramach których jednostka otrzymuje lub przekazuje zaliczki w walucie obcej. Wytyczne obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2018 r. lub po tej dacie.

Grupa zastosuje powyższe zmiany od 1 stycznia 2018 roku.

Na dzień sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zmiana ta nie została jeszcze zatwierdzona przez Unię Europejską.

Zarząd jest w trakcie analizy wpływu standardów i interpretacji, które zostały opublikowane a nie weszły jeszcze w życie, na wyniki i sytuację finansową Grupy.

4. Istotne zasady (polityka) rachunkowości

Zasady (polityka) rachunkowości zastosowane do sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2015 roku, za wyjątkiem zastosowania w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym po raz pierwszy następujących nowych i zmienionych standardów i interpretacji, które weszły w życie od 1 stycznia 2016 roku:

- ✓ **Plany określonych świadczeń: Składki pracowników – Zmiany do MSR 19**

Zmiany do MSR 19 „Świadczenia pracownicze" zostały opublikowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości w listopadzie 2013 roku. Zmiany pozwalają na rozpoznawanie składek wnoszonych przez pracowników jako zmniejszenie kosztów zatrudnienia w okresie, w którym praca jest wykonywana przez pracownika, zamiast przypisywać składki do okresów pracy, jeżeli kwota składki pracownika jest niezależna od stażu pracy.

- ✓ **Roczne zmiany MSSF 2010-2012**

Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości opublikowała w grudniu 2013 roku "Roczne zmiany MSSF 2010-2012", które zmieniają 7 standardów. Poprawki zawierają zmiany w prezentacji, ujmowaniu oraz wycenie oraz zawierają zmiany terminologiczne i edycyjne.

- ✓ **Roczne zmiany MSSF 2012-2014**

Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości opublikowała we wrześniu 2014 roku "Roczne zmiany MSSF 2012-2014", które zmieniają 4 standardy: MSSF 5, MSSF 7, MSR 19 i MSR 34.

- ✓ **Zmiany do MSR 1**

W grudniu 2014 roku, w ramach prac związanych z tzw. inicjatywą dotyczącą ujawniania informacji, Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości opublikowała poprawkę do MSR 1. Celem opublikowanej zmiany jest wyjaśnienie koncepcji istotności oraz wyjaśnienie, że jeżeli jednostka uzna, że dane informacje są nieistotne, wówczas nie powinna ich ujawniać nawet, jeżeli takie ujawnienie jest co do zasady wymagane przez inny MSSF. W zmienionym MSR 1 wyjaśniono, że pozycje prezentowane w sprawozdaniu z sytuacji finansowej oraz sprawozdaniu z wyniku i pozostałych całkowitych dochodów mogą być agregowane bądź dezagregowane w zależności od ich istotności. Wprowadzono również dodatkowe wytyczne odnoszące się do prezentacji sum częściowych w tych sprawozdaniach.

- ✓ **Zmiany do MSSF 10, MSSF 12 i MSR 28 dot. wyłączenia z konsolidacji jednostek inwestycyjnych**

Poprawka do MSSF 10, MSSF 12 i MSR 28 opublikowana pt. Jednostki inwestycyjne: wyłączenia z konsolidacji precyzuje wymagania dotyczące jednostek inwestycyjnych oraz wprowadza pewne ułatwienia.

Standard wyjaśnia, że jednostka powinna wyceniać w wartości godziwej przez wynik finansowy wszystkie swoje jednostki zależne, które są jednostkami inwestycyjnymi. Ponadto doprecyzowano, że zwolnienie ze sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego jeżeli jednostka dominująca wyższego stopnia sporządza dostępne publicznie sprawozdania finansowe dotyczy niezależenie od tego czy jednostki zależne są konsolidowane, czy też wyceniane według wartości godziwej przez wynik finansowy zgodnie z MSSF 10 w sprawozdaniu jednostki dominującej najwyższego lub wyższego szczebla.

Zastosowanie powyższych zmian do standardów oraz nowych interpretacji obowiązujących dla okresów rocznych rozpoczynających się w dniu 1 stycznia 2016 roku nie miało żadnego istotnego wpływu na sytuację finansową, wyniki działalności Grupy, ani też na zakres informacji prezentowanych w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

4.1 Nieruchomości inwestycyjne

Nieruchomość, która jest przeznaczona do czerpania korzyści z najmu lub czerpania korzyści z przyrostu jej wartości lub dla obu tych przyczyn i która nie jest zajmowana przez spółki będące w Grupie na cele administracyjne, jest klasyfikowana jako nieruchomość inwestycyjna. Na nieruchomości inwestycyjne składają się grunty własne, budynki własne oraz prawo wieczystego użytkowania gruntów. Prawo wieczystego użytkowania gruntów jest traktowane jak prawo własności gruntu i klasyfikowane jako nieruchomości inwestycyjne lub rzeczowe aktywa trwałe w zależności od ich charakteru.

Nieruchomości inwestycyjne ujmowane są początkowo według ceny nabycia / kosztu wytworzenia.

Po początkowym ujęciu na pierwszy dzień bilansowy nieruchomości inwestycyjne są wykazywane według wartości godziwej na podstawie wyceny dokonanej metodą porównawczą, dochodową lub rezydualną. Wartość godziwa ustalona metodą dochodową jest obliczana przy użyciu przewidywanych przepływów pieniężnych opartych o ceny obowiązujące na aktywnym rynku, skorygowane, jeżeli to konieczne o różnicę rodzaju, lokalizacji lub stanu konkretnego aktywa. Wyceny są corocznie przygotowywane przez niezależnych rzeczoznawców zgodnie z Practice Statements of the Royal Institution of Chartered Surveyors' (RICS) Appraisal and Valuation Standards (the „Red Book"). Opłaty za wycenę nie są powiązane z wartością nieruchomości i wynikiem wyceny.

Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnej odzwierciedla, między innymi przychód z aktualnych umów najmu i założenia co do przychodu z najmu z przyszłych umów w świetle aktualnych uwarunkowań rynku. Wartość księgowa aktywów jest zwiększana o późniejsze nakłady jedynie w przypadku, gdy jest prawdopodobne, że przyszłe korzyści ekonomiczne związane z tą pozycją wpłyną do Grupy, a jej wartość może być oszacowana w sposób wiarygodny. Wszystkie pozostałe koszty napraw i utrzymania są ujmowane w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w okresie, w którym są ponoszone.

Zyski lub straty wynikające ze zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych są ujmowane w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w tym okresie, w jakim powstały. Wynik na sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych wykazywany jest w osobnej pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów.

Jeśli nieruchomość inwestycyjna zostanie zajęta przez właściciela, zostaje przeklasyfikowana jako środek trwały i jej wartość godziwa w dniu reklasyfikacji zostaje przyjęta jako koszt dla celów wyceny środków trwałych.

4.2 Rzeczowe aktywa trwałe

W skład posiadanych przez Grupę środków trwałych zalicza się:

- ✓ nieruchomości (niewynajęte i nieprzeznaczone do obrotu) użytkowane przez Grupę, przeznaczone na cele administracyjne lub prowadzenia działalności hotelowej,
- ✓ maszyny i urządzenia,
- ✓ środki transportu,
- ✓ inne kompletne i zdatne do użytku przedmioty o przewidywanym okresie używania dłuższym niż rok.

Środki trwałe wycenia się i prezentuje w sprawozdaniu według cen nabycia lub kosztów wytworzenia, pomniejszonych o umorzenie oraz odpisy z tytułu utraty wartości.

Posiadane przez Grupę grunty nie są amortyzowane, pozostałe środki trwałe amortyzuje się metodą liniową w okresie ich szacowanego okresu użytkowania, który jest weryfikowany raz na kwartał. Szacowany okres użytkowania składnika aktywów wynosi:

- ✓ dla budynków i budowli – od 22 do 40 lat;
- ✓ dla składników maszyn i urządzeń – od 2 do 5 lat;
- ✓ dla środków transportu – od 1,5 do 5 lat;
- ✓ dla pozostałego wyposażenia – do 5 lat.

Późniejsze nakłady ujmuje jako odrębny środek trwały (tam gdzie jest to właściwe) tylko wówczas, gdy jest prawdopodobne, że z tytułu tej pozycji nastąpi wpływ korzyści ekonomicznych do Grupy, zaś koszt danej pozycji można wiarygodnie zmierzyć. Wszelkie pozostałe wydatki na naprawę i konserwację odnoszone są w zysk lub stratę okresu, w którym je poniesiono.

Rzeczowe aktywa trwałe podlegają weryfikacji pod kątem ewentualnej utraty wartości, jeżeli zdarzenia lub zmiany okoliczności wskazują, że wartość bilansowa może być niemożliwa do zrealizowania. Odpis aktualizujący wykazywany jest w wysokości, o którą wartość bilansowa składnika aktywów przewyższa wartość odzyskiwalną i rozpoznawana jest w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów. Wartość odzyskiwalna stanowi wyższą z dwóch kwot: wartości godziwej aktywów pomniejszonej o koszty sprzedaży lub wartości użytkowej.

Zyski i straty z tytułu zbycia środków trwałych stanowiące różnicę pomiędzy przychodami ze sprzedaży i wartością bilansową zbywanego środka trwałego ujmowane są w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w pozycji pozostałe przychody / pozostałe koszty.

Środki trwałe w budowie

Środki trwałe w budowie wyceniane w cenie nabycia powiększonej o koszty kolejnych nakładów, obejmujących nakłady bezpośrednio związane z kosztami doprowadzenia składnika aktywów do działania zgodnie z jego przeznaczeniem. Koszty administracyjne nie są uwzględniane, chyba że mogą być bezpośrednio przyporządkowane do konkretnych projektów. Koszty finansowania zewnętrznego są kapitalizowane aż do dnia zakończenia projektu.

4.3 Wartości niematerialne

Wartości niematerialne Grupy składają się z oprogramowania komputerowego. Nabyte licencje na oprogramowanie komputerowe są aktywowane na podstawie poniesionych kosztów nabycia i doprowadzenia oprogramowania do użytkowania. Koszty te są amortyzowane metodą liniową w okresie ich ekonomicznej użyteczności (do 5 lat).

Wartości niematerialne są rozpoznawane, jeżeli jest prawdopodobne, że w przyszłości spowodują one wpływ korzyści ekonomicznych, które mogą być bezpośrednio powiązane z tymi aktywami. Początkowe ujęcie wartości niematerialnych następuje według cen nabycia lub kosztu wytworzenia. Po ujęciu początkowym wartości niematerialne są

wyceniane według cen nabycia lub kosztu wytworzenia pomniejszonych o umorzenie i odpisy z tytułu utraty wartości.

Amortyzacja wartości niematerialnych naliczana jest liniowo w okresie szacowanego okresu użytkowania wartości niematerialnych, który jest weryfikowany raz na kwartał. Szacowany okres użytkowania składnika aktywów wynosi:

- dla koncesji, patentów licencji itp. – do 5 lat;
- dla innych składników – do 5 lat.

Wartości niematerialne podlegają weryfikacji pod kątem ewentualnej utraty wartości, jeżeli zdarzenia lub zmiany okoliczności wskazują, że wartość bilansowa może być niemożliwa do odzyskania. Odpis aktualizujący wykazuje się w wysokości, o którą wartość bilansowa składnika aktywów przewyższa wartość możliwą do uzyskania.

4.4 Wycena pozycji wyrażonych w walutach obcych

4.4.1 Waluta funkcjonalna i waluta prezentacji

Pozycje zawarte w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy wycenia się w walucie podstawowego środowiska gospodarczego, w którym Grupa prowadzi działalność („waluta funkcjonalna"). Wszystkie jednostki Grupy mają tę samą walutę funkcjonalną i prezentacji, którą jest polski złoty (PLN). Skonsolidowane sprawozdanie finansowe prezentowane jest w polskich złotych (PLN).

4.4.2 Transakcje i salda

Transakcje wyrażone w walutach obcych przelicza się na walutę funkcjonalną zgodnie z kursem faktycznie zastosowanym w tym dniu, wynikającym z charakteru operacji (w przypadku sprzedaży lub kupna walut oraz zapłaty należności lub zobowiązań) lub średnim ogłoszonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski z dnia poprzedzającego ten dzień, w przypadku pozostałych operacji. Wyrażone w walutach obcych składniki aktywów i pasywów wycenia się po obowiązującym na ten dzień średnim kursie ogłoszonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski. Zyski i straty kursowe z tytułu rozliczenia tych transakcji oraz wyceny bilansowej aktywów i zobowiązań pieniężnych wyrażonych w walutach obcych ujmuje się w zysku lub stracie.

Zyski i straty na różnicach kursowych odnoszące się do pożyczek oraz środków pieniężnych i ich ekwiwalentów przedstawiane są w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w pozycji „przychód lub koszt finansowy". Wszystkie pozostałe zyski lub straty prezentowane są w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w pozycji „pozostałe przychody/pozostałe koszty". Różnice kursowe z przeliczenia niepieniężnych aktywów lub zobowiązań finansowych, takich jak instrumenty kapitałowe wyceniane według wartości godziwej przez zysk lub stratę, są ujmowane w skonsolidowany sprawozdaniu z całkowitych dochodów jako część zysku lub straty z tytułu wartości godziwej. Różnice kursowe z tytułu wyceny takich niepieniężnych aktywów finansowych jak instrumenty finansowe zaklasyfikowane do aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży, uwzględnia się w pozostałych całkowitych dochodach.

4.5 Utrata wartości aktywów niefinansowych

Aktywa podlegające amortyzacji analizuje się pod kątem utraty wartości, ilekroć jakieś zdarzenia lub zmiany okoliczności wskazują na możliwość niezrealizowania ich wartości bilansowej. Stratę z tytułu utraty wartości ujmuje się w wysokości kwoty, o jaką wartość bilansowa danego składnika aktywów przewyższa jego wartość odzyskiwalną. Wartość odzyskiwalną stanowi wyższa z dwóch kwot: wartości godziwa aktywów, pomniejszona o koszty sprzedaży, lub wartość użytkowa. Dla potrzeb analizy pod kątem utraty wartości aktywa grupuje się na najniższym poziomie, w odniesieniu do którego występują dające się zidentyfikować odrębne wpływy pieniężne (ośrodki wypracowujące środki pieniężne). Niefinansowe aktywa, w odniesieniu do których uprzednio stwierdzono utratę wartości, oceniane są na każdy dzień bilansowy pod kątem występowania przesłanek wskazujących na możliwość odwrócenia dokonanego odpisu.

4.6 Leasing finansowy i operacyjny

(a) Grupa jest leasingodawcą

Nieruchomości w leasingu operacyjnym są wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej w pozycji nieruchomości inwestycyjne. Opłaty leasingowe z tytułu leasingu operacyjnego są ujmowane jako przychody w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów metodą liniową przez okres trwania umowy leasingu. Grupa nie posiada nieruchomości inwestycyjnych w leasingu finansowym.

(b) Grupa jest leasingobiorcą

✓ Leasing operacyjny

Leasing, przy którym znacząca część ryzyka i pożytków z tytułu własności pozostaje udziałem leasingodawcy (finansującego), stanowi leasing operacyjny.

Opłaty leasingowe z tytułu leasingu operacyjnego są ujmowane jako koszty w skonsolidowanym sprawozdaniu z calkowitych dochodów metodą liniową przez okres trwania leasingu.

✓ Leasing finansowy

Leasing jest klasyfikowany jako leasing finansowy, gdy warunki umowy przenoszą zasadniczo całe potencjalne korzyści oraz ryzyko wynikające z posiadania tytułu własności składnika aktywów na leasingobiorcę. Leasing finansowy jest kapitalizowany w momencie rozpoczęcia w wartości niższej z wartości godziwej przedmiotu leasingu oraz wartości bieżącej minimalnych opłat leasingowych. Każda płatność z tytułu leasingu jest alokowana w podziale na zobowiązanie i koszty finansowe, tak aby uzyskać stałą stopę zwrotu. Odpowiadające zobowiązania z tytułu wynajmu, pomniejszone o koszty finansowe, zawarte są jako zadłużenie krótkoterminowe i długoterminowe. Odsetki od kosztów finansowych ujmuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów przez okres leasingu, tak aby uzyskać stałą okresową stopę procentową w stosunku do niespłaconego salda zobowiązania w każdym okresie.

4.7 Aktywa finansowe

Grupa zalicza swoje aktywa finansowe do następujących kategorii:

- ✓ Składniki aktywów finansowych wyceniane według wartości godziwej przez zysk lub stratę – aktywa i zobowiązania nabyte lub zaciągnięte głównie w celu sprzedaży lub odkupienia w bliskim terminie;
- ✓ Inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności - aktywa finansowe niebędące instrumentami pochodnymi notowane na aktywnym rynku, z ustalonymi lub możliwymi do określenia płatnościami oraz o ustalonym terminie wymagalności, względem których Grupa ma stanowczy zamiar i jest w stanie utrzymać w posiadaniu do upływu terminu wymagalności;
- ✓ Pożyczki i należności - aktywa finansowe niebędące instrumentami pochodnymi, z ustalonymi lub możliwymi do określenia płatnościami, które nie są notowane na aktywnym rynku,
- ✓ Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży - niepochodne aktywa finansowe niezaliczane do aktywów finansowych wykazywanych w wartości godziwej przez zysk lub stratę skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów, pożyczek i należności oraz aktywów utrzymywanych do terminu wymagalności.

Klasyfikacja opiera się na kryterium celu nabycia aktywów finansowych. Zarząd określa klasyfikację swoich aktywów finansowych przy ich początkowym ujęciu. Regularne transakcje zakupu i sprzedaży aktywów finansowych ujmuje się na dzień przeprowadzenia transakcji – tj. na dzień, w którym Grupa zobowiązuje się zakupić lub sprzedać dany składnik aktywów. Aktywa finansowe wyłącza się z ksiąg rachunkowych, gdy prawa do uzyskiwania przepływów pieniężnych z ich tytułu wygasły lub zostały przeniesione, a Grupa dokonała przeniesienia zasadniczo całego ryzyka i wszystkich pożytków z tytułu ich własności. Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży oraz aktywa finansowe wykazywane w wartości godziwej przez zysk lub stratę wykazuje się po początkowym ujęciu w wartości godziwej. Pożyczki i należności oraz inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności wykazuje się według skorygowanej ceny nabycia (zamortyzowanego kosztu) metodą efektywnej stopy procentowej.

4.8 Należności handlowe oraz pozostałe aktywa

Należności handlowe oraz pozostałe aktywa ujmuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej w wartości godziwej, a następnie według skorygowanej ceny nabycia, metodą efektywnej stopy procentowej (o ile ta jest istotnie niższa), pomniejszając je przy tym o odpisy z tytułu utraty wartości. Wartość należności aktualizuje się, uwzględniając stopień prawdopodobieństwa ich zapłaty poprzez dokonanie odpisu aktualizującego.

Odpisy aktualizujące należności handlowe oraz pozostałe aktywa tworzy się, kiedy istnieją obiektywne dowody na to, że Grupa nie będzie w stanie otrzymać wszystkich należnych kwot wynikających z pierwotnych warunków należności. Przesłankami wskazującymi, że należności utraciły wartość są: poważne problemy finansowe dłużnika czy istotne opóźnienia w spłatach. Kwotę odpisu stanowi różnica pomiędzy wartością bilansową danej należności a wartością bieżącą szacowanych przyszłych przepływów pieniężnych z jej tytułu. Wysokość straty ujmuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu z calkowitych dochodów w pozostałych kosztach. Późniejsze spłaty uprzednio odpisanych należności ujmuje się w pozycji pozostałe przychody skonsolidowanego sprawozdania z calkowitych dochodów.

Zaliczki na poczet dostaw wycenia się według wydatkowanych środków pieniężnych.

Długoterminowe należności handlowe wyceniane są co do zasady w skorygowanej cenie nabycia przy zastosowaniu

metody efektywnej stopy procentowej, jednakże kiedy różnica pomiędzy wartością w skorygowanej cenie nabycia i wartością w kwocie wymaganej zapłaty nie wywiera istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy, takie należności ujmuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej w kwocie wymaganej zapłaty.

4.9 Zapasy

W pozycji zapasów ujmuje się: półprodukty i produkty w toku, produkty gotowe, towary oraz zaliczki na poczet dostaw. Ze względu na specyfikę działalności zakupione grunty lub poniesione opłaty z tytułu prawa wieczystego użytkowania gruntów klasyfikuje się jako produkcję w toku, jeżeli grunt przeznaczony jest do zabudowy lub jako towary, jeżeli grunt przeznaczony jest na sprzedaż. Wyroby gotowe obejmują głównie sprzedawane umowami ostatecznymi lokale mieszkalne i użytkowe.

Zapasy rzeczowych składników majątku obrotowego wycenia się według wartości odpowiadających cenie nabycia nieruchomości gruntowych oraz kosztów wytworzenia produktów działalności deweloperskiej powiększonych o aktywowane koszty finansowe.

Zapasy wyceniane są nie wyżej niż możliwa do uzyskania wartość sprzedaży netto. Wartość ta uzyskana jest z informacji z aktywnego rynku. Odwrócenie odpisu wartości zapasów następuje albo w związku ze sprzedażą zapasu lub w związku ze wzrostem ceny sprzedaży netto. Kwoty odpisów wartości zapasów ujętych w okresie jako koszt oraz kwoty odwrócenia odpisów wartości zmniejszających wartość zapasów ujętych w okresie jako przychód znajdują się w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w kosztach działalności deweloperskiej.

Grupa klasyfikuje swoje zasoby mieszkaniowe jako aktywa obrotowe lub aktywa trwałe według etapu ich zagospodarowania w ramach cyklu operacyjnego firmy. Normalny cykl operacyjny w większości przypadków mieści się w okresie od jednego do pięciu lat. Na dzień 31 grudnia 2016 roku i 31 grudnia 2015 roku wszystkie aktywne projekty mieszkaniowe ujęte zostały w pozycji „Zapasy związane z działalnością deweloperską" skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej.

Nieruchomości inwestycyjne, które są dostosowywane do przyszłej sprzedaży przekwalifikowane są do zapasów w ich zakładanym koszcie, tj. po ich wartości bilansowej na dzień przekwalifikowania. Są one następnie wykazywane w koszcie wytworzenia nie wyższym jednak od cen sprzedaży netto. Cena sprzedaży netto to oszacowana cena sprzedaży w normalnym toku działalności pomniejszona o oszacowane koszty zakończenia projektu oraz o koszty sprzedaży.

4.10 Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne w banku i w kasie oraz lokaty krótkoterminowe utrzymywane do terminów wymagalności, a także inne aktywa finansowe wyceniane są według wartości nominalnej. Zrealizowane odsetki od depozytów krótkoterminowych ujmowane są w skonsolidowanym sprawozdaniu z przepływów pieniężnych w działalności inwestycyjnej.

Środki pieniężne w walutach obcych wycenia się na dzień sprawozdawczy po obowiązującym na ten dzień średnim kursie ogłoszonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski. Do sprawozdania z przepływów pieniężnych przyjmuje się tę samą definicję środków pieniężnych.

4.11 Działalność zaniechana

W 2011 roku Zarząd Grupy Kapitałowej Dalmor S.A. podjął działania związane z likwidacją działalności połowowej oraz likwidacją spółki DKP Dalmor Sp. z o.o. Proces likwidacji został otwarty w dniu 5 października 2011 roku. Na datę niniejszego sprawozdania finansowego spółki DKP Dalmor Sp. z o.o. i Dalmor Fishing Limited pozostawały w likwidacji i nie prowadziły działalności operacyjnej.

4.12 Kapitały

Kapitał podstawowy stanowi kapitał wniesiony przez akcjonariuszy i jest wykazywany w wartości nominalnej.

Kapitał zapasowy składa się z:

- ✓ różnicy między wartością godziwą uzyskanej zapłaty i wartością nominalną akcji (agio),
- ✓ kapitału tworzonego i wykorzystywanego zgodnie z Ustawą Kodeks Spółek Handlowych.

Kapitał z aktualizacji wyceny składa się z:

- ✓ nadwyżki pomiędzy wartością księgową netto a wartością godziwą nieruchomości inwestycyjnych na dzień ich przekwalifikowania z rzeczowych aktywów trwałych do nieruchomości inwestycyjnych,
- ✓ kapitału z tytułu stosowania rachunkowości zabezpieczeń.

Niepodzielone zyski zatrzymane obejmują zyski lub straty bieżącego okresu oraz pozostałe kapitały tworzone i wykorzystywane zgodnie z przepisami prawa.

4.13 Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania

Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania wycenia się początkowo w ich wartości godziwej zaś w okresie późniejszym wykazuje się je według skorygowanej ceny nabycia (zamortyzowanego kosztu), stosując metodę efektywnej stopy procentowej. W przypadkach, kiedy różnica pomiędzy wartością w skorygowanej cenie nabycia i wartością w kwocie wymaganej zapłaty nie wywiera istotnego wpływu na zysk lub stratę Grupy, takie zobowiązania ujmuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej w kwocie wymaganej zapłaty.

Zaliczki związane z działalnością deweloperską obejmują zarówno zaliczki zafakturowane jak i niezafakturowane.

Zobowiązania finansowe obejmują kredyty. Kredyty w walutach obcych wycenia się po obowiązującym na ten dzień średnim kursie ogłoszonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski. Zobowiązania finansowe wycenia się metodą „zamortyzowanego kosztu składnika zobowiązań" zgodnie z MSR 39.

4.14 Podatek dochodowy

Podatek dochodowy za rok obrotowy obejmuje podatek dochodowy bieżący i odroczony. Podatek dochodowy dotyczący pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów ujmuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

Bieżąca część podatku dochodowego to kwota podatku od dochodu do opodatkowania za dany rok, obliczona na podstawie stawek podatkowych uchwalonych na dzień bilansowy, wraz z wszelkimi korektami podatku za lata poprzednie.

Podatek odroczony jest wyliczany metodą bilansową jako podatek podlegający zapłaceniu lub zwrotowi w przyszłości na różnicach przejściowych pomiędzy wartościami bilansowymi aktywów i zobowiązań a odpowiadającymi im wartościami podatkowymi wykorzystywanymi do wyliczenia podstawy opodatkowania. Do obliczenia odroczonego podatku dochodowego stosuje się stawkę podatkową, jaka będzie obowiązywała w okresach sprawozdawczych, w których aktywa zostaną zrealizowane, bądź zobowiązania rozliczone.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego dotyczące straty podatkowej tworzy się, jeżeli rozliczenie tej straty w latach następnych jest uprawdopodobnione.

Wartość bilansowa składnika aktywów z tytułu odroczonego podatku jest weryfikowana na każdy dzień bilansowy i ulega stosownemu obniżeniu o tyle, o ile przestało być prawdopodobne osiągnięcie dochodu do opodatkowania wystarczającego do częściowego lub całkowitego zrealizowania składnika aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Nieujęty składnik aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego podlega ponownej ocenie na każdy dzień bilansowy i jest ujmowany do wysokości odzwierciedlającej prawdopodobieństwo osiągnięcia w przyszłości dochodów do opodatkowania, które pozwolą na odzyskanie tego składnika aktywów.

4.15 Świadczenia pracownicze

Program określonych składek

Program określonych składek to program, w ramach którego Spółki Grupy odprowadzą do odrębnego podmiotu gospodarczego określoną wysokość składki na świadczenia pracownicze. Spółki nie mają przy tym obowiązku wpłacania dodatkowych składek, jeśli wspomniany odrębny podmiot nie posiada wystarczających środków, aby wypłacić pracownikom przysługujące im świadczenia. Przekazane składki Spółki ujmują jako koszty świadczeń pracowniczych w miesiącu naliczenia.

Spółki, zatrudniając pracowników, zobligowane są na mocy obowiązujących przepisów prawa do pobierania i odprowadzania składek na świadczenia emerytalne, rentowe i zdrowotne pracowników. Zobowiązanie Spółek z tego tytułu określane jest na podstawie łącznej wymagalnej kwoty składek pozostających do opłacenia. Program prowadzony jest przez podmioty zewnętrzne.

Program określonych świadczeń

Program określonych świadczeń jest to program, który nie jest programem określonych składek. W programie określonych świadczeń szacuje się z góry parametry świadczenia (np. jego wysokość, datę wypłaty), jakie pracownik będzie otrzymywał w przyszłości (np. po przejściu na emeryturę).

Na Grupie ciąży obowiązek wypłaty odpraw emerytalnych w wysokości zgodnej z regulacjami Kodeksu Pracy. Grupa ujmuje w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej bieżącą wartość zobowiązań wynikających z tego tytułu jako krótko- i długoterminowe zobowiązania z tytułu świadczeń

pracowniczych. Wartość ta wyliczana jest na dzień bilansowy przy wykorzystaniu technik aktuarialnych metodą prognozowanych świadczeń jednostkowych. Wartość bieżącą zobowiązania ustala się poprzez dyskontowanie szacowanych przyszłych wydatków pieniężnych z tego tytułu. Zmiana wartości tego zobowiązania jest ujmowana w zysku lub stracie w pozycji wynagrodzeń i innych świadczeń na rzecz pracowników z wyjątkiem zysków i strat aktuarialnych, które jeżeli są istotne odnoszone są do pozostałych całkowitych dochodów. Dyskonto jest ujmowane jako koszty finansowe.

4.16 Rezerwy

Rezerwy tworzone są wówczas, gdy na Grupie ciąży obowiązek wynikający ze zdarzeń przeszłych i prawdopodobne jest, że wypełnienie tego obowiązku spowoduje konieczność wypływu środków uosabiających korzyści ekonomiczne oraz można dokonać wiarygodnego oszacowania kwoty tego zobowiązania.

Rezerwy wycenia się według wartości bieżącej kosztów oszacowanych zgodnie z najlepszą wiedzą przez kierownictwo Grupy, których poniesienie jest niezbędne w celu rozliczenia bieżącego zobowiązania na dzień bilansowy.

4.17 Przychody

Na przychody ze sprzedaży składają się przychody z najmu, przychody z działalności deweloperskiej oraz przychody z pozostałej działalności. Przychody ze sprzedaży wykazuje się w wartości godziwej otrzymanej lub należnej zapłaty z tytułu sprzedaży towarów i usług w zwykłym toku działalności Grupy. Przychody prezentowane są po pomniejszeniu o podatek od towarów i usług, zwroty, rabaty i opusty. Grupa ujmuje przychody, kiedy kwotę przychodów można wiarygodnie zmierzyć i gdy prawdopodobne jest, że uzyska w przyszłości korzyści ekonomiczne, oraz gdy spełnione zostały konkretne kryteria dla sprzedaży dóbr i usług zawarte w MSR 18.

Przychody z najmu ujmowane są liniowo w okresie, w którym była świadczona usługa.

Przychody z działalności deweloperskiej ujmowane są w momencie przejścia na nabywcę nieruchomości kontroli nad nabywaną nieruchomością oraz znaczących ryzyk i korzyści właściwych dla prawa własności. Według oceny Grupy następuje to w momencie podpisania aktu notarialnego.

Przychody z pozostałych działalności ujmuje się w okresie, w którym świadczono usługi. Obejmują one przychody z działalności hotelowej oraz usług zarządczych świadczonych na rzecz jednostek współzależnych.

4.18 Koszty

Koszty utrzymania nieruchomości obejmują koszty związane z funkcjonowaniem nieruchomości, utrzymaniem nieruchomości i gruntów. Koszty utrzymania nieruchomości wycenia się w wysokości kosztów bezpośrednich oraz uzasadnionej części kosztów pośrednich. Do kosztów utrzymania nieruchomości zalicza się w szczególności:

- ✓ koszty bezpośrednio związane z utrzymaniem nieruchomości (m.in. koszty energii elektrycznej, ogrzewania, wody, sprzątania, ochrony),
- ✓ koszty bieżących przeglądów, konserwacji i napraw,
- ✓ podatki od nieruchomości, koszty ubezpieczenia nieruchomości, opłaty za prawo wieczystego użytkowania gruntu.

Koszty związane z nieruchomościami a ponoszone przez strony trzecie, w tym najemców, ubezpieczycieli nie obciążają kosztów utrzymania nieruchomości.

Koszty działalności deweloperskiej wycenia się na poziomie kosztów wytworzenia stosując metodę ścisłej identyfikacji rzeczywistych kosztów sprzedawanych składników aktywów lub procentowy udział np.: sprzedanej powierzchni gruntu, sprzedanych udziałów itp. W szczególności koszt własny sprzedanych lokali i gruntów ustalany jest proporcjonalnie do ich udziału w całym gruncie stanowiącym dany projekt.

4.19 Dywidenda

Płatności dywidend na rzecz akcjonariuszy ujmuje się jako zobowiązanie w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy w okresie, w którym nastąpiło ich zatwierdzenie przez akcjonariuszy Grupy.

4.20 Koszty finansowe

Koszty finansowe dotyczące okresu bieżącego są ujmowane w zysku lub stracie, z wyjątkiem kosztów podlegających aktywowaniu zgodnie z MSR 23. Grupa aktywuje tę część kosztów finansowych, które są bezpośrednio powiązane z nabyciem i wytworzeniem składników majątkowych ujętych jako nieruchomości inwestycyjne lub zapasy związane

z działalnością deweloperską. Ogólne i szczególne koszty pożyczonego kapitału związane z nabyciem lub wytworzeniem aktywów kwalifikowanych wymagających dłuższego czasu w celu doprowadzenia ich do planowanego użytkowania lub sprzedaży są dodawane do kosztu wytworzenia takich aktywów do czasu, gdy te będą gotowe do planowanego użytkowania lub sprzedaży. Dochód z tytułu inwestycji tymczasowych w zakresie szczególnych pożyczek oczekujących na wydatkowanie na aktywa kwalifikowane, jest potrącony z kosztów pożyczonego kapitału odpowiadających warunkom kapitalizacji. Wszelkie pozostałe koszty pożyczonego kapitału są ujmowane w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w okresie, w którym zostały poniesione.

4.21 Metody konsolidacji

Wszystkie jednostki zależne wchodzące w skład Grupy konsolidowane są metodą konsolidacji pełnej, natomiast udziały w jednostkach współzależnych wykazywane są w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym metodą praw własności.

Grupa wykazuje połączenia przedsięwzięć metodą nabycia. Zapłata przekazana za nabycie jednostki zależnej stanowi wartość godziwą przekazanych aktywów, zobowiązań powziętych w stosunku do poprzednich właścicieli przejmowanej spółki oraz udziały kapitałowe wystawione przez Grupę. Przekazana zapłata obejmuje wartość godziwą składnika aktywów lub zobowiązania wynikające z umowy zapłaty warunkowej. Możliwe do zidentyfikowania nabyte aktywa i zobowiązania oraz zobowiązania warunkowe przejęte w ramach połączenia przedsięwzięć wycenia się w ujęciu początkowym według ich wartości godziwej na dzień przejęcia. Grupa ujmuje wszelkie udziały niekontrolujące w jednostce przejmowanej w indywidualnych przypadkach albo według wartości godziwej, albo według proporcjonalnego udziału przypadającego na udział niekontrolujący w wykazanych wartościach możliwych do zidentyfikowania aktywów netto jednostki przejmowanej. Polityką Grupy w zakresie rozliczania transakcji pod wspólną kontrolą jest metoda łączenia udziałów.

5. Zarządzanie ryzykiem finansowym

5.1 Czynniki ryzyka finansowego

Działalność prowadzona przez Grupę naraża ją na wiele różnych rodzajów ryzyka finansowego: ryzyko rynkowe (w tym: ryzyko zmiany kursu walut, ryzyko zmiany wartości godziwej lub przepływow pieniężnych w wyniku zmian stóp procentowych oraz ryzyko cenowe), ryzyko kredytowe, ryzyko utraty płynności.

Ogólny program Grupy dotyczący zarządzania ryzykiem skupia się na nieprzewidywalności rynków finansowych, starając się minimalizować potencjalne niekorzystne wpływy na wyniki finansowe Grupy.

5.1.1 Ryzyko rynkowe

- ✓ **Ryzyko walutowe** - ryzyko zmiany kursu walut powstaje wówczas, gdy przyszłe transakcje handlowe, ujęte aktywa i zobowiązania oraz kredyty wyrażone są w innej walucie niż waluta funkcjonalna Grupy. Spółki z Grupy na kolejne daty bilansowe posiadały umowy najmu zawarte w innych walutach obcych, głównie EUR oraz USD. Ponadto spółki z Grupy zawarły umowy kredytu wyrażone w EUR.
  Grupa na bieżąco monitoruje i podejmuje ewentualne działania w kierunku niwelowania niekorzystnego wpływu zmieniających się kursów walut. Zawierają one w sobie m.in. prognozowanie przyszłych przepływów pieniężnych wyrażonych w walutach obcych w okresie najbliższych 12 miesięcy.

Poniższa tabela przedstawia wpływ zmiany kursu EUR/PLN na zysk lub stratę przed opodatkowaniem:

	31 grudnia 2016		31 grudnia 2015	
	+1 p. p.	-1 p. p.	+1 p. p.	-1 p. p.
Zadłużenie	(4,7)	4,7	(2,3)	2,3
Wartość nieruchomości	8,6	(8,6)	5,6	(5,6)
Razem	**3,9**	**(3,9)**	**3,3**	**(3,3)**

Wpływ zmiany kursów walutowych na pozostałe pozycje sprawozdania z sytuacji finansowej jest nieistotny.

- ✓ **Ryzyko cenowe** – Grupa nie jest narażona na ryzyko dotyczące zmian wartości aktywów finansowych ze względu na niewielkie inwestycje w aktywa narażone na zmianę ceny. Ryzyko cenowe jest nieistotne. Grupa nie uczestniczy w obrocie papierami wartościowymi na żadnym aktywnym rynku.
- ✓ **Ryzyko stopy procentowej** - ryzyko stóp procentowych to ryzyko, na jakie narażona jest Grupa, wynikające ze

zmiany w rynkowych stopach procentowych. Grupa posiada oprocentowane zobowiązania finansowe z tytułu kredytów bankowych, których oprocentowanie oparte jest o stawkę EURIBOR w odniesieniu do kwot w EUR lub WIBOR w odniesieniu do kwot w PLN. Pozostałe zobowiązania finansowe oprocentowane w oparciu o rynkowe stopy procentowe są nieistotne.

Grupa w celu minimalizacji ryzyka zmiany stóp procentowych zawiera z bankami umowy swapów stopy procentowej (IRS) efektywnie zamieniających oprocentowanie zmienne na stałe.

Ponadto Zarząd na bieżąco obserwuje wahania stóp procentowych i działa odpowiednio do sytuacji.

Tabela poniżej przedstawia wrażliwość wyniku finansowego przed opodatkowaniem na zmiany stóp procentowych o 1 punkt procentowy:

	31 grudnia 2016		31 grudnia 2015	
	+1 p. p.	-1 p. p.	+1 p. p.	-1 p. p.
EURIBOR 1M	(0,2)	(1,5)	0,0	0,8
EURIBOR 3M	(0,2)	(1,7)	0,0	0,0
WIBOR 1M	(0,1)	0,1	(0,1)	0,1
Razem	**(0,5)**	**(3,1)**	**(0,1)**	**0,9**

5.1.2 Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe powstaje w stosunku do środków pieniężnych, obligacji i jednostek uczestnictwa oraz depozytów w bankach i instytucjach finansowych, a także w odniesieniu do klientów i najemców Grupy w postaci nierozliczonych należności (ryzyko niewypłacalności). Grupa posiada procedury pozwalające ocenić wiarygodność kredytową klientów i najemców, w przypadku najemców stosowane są także zabezpieczenia w postaci kaucji i gwarancji. W stosunku do żadnego z klientów Grupy nie występuje znacząca koncentracja ryzyka. W przypadku instytucji finansowych i banków, Grupa korzysta z usług renomowanych jednostek.

W przypadku Grupy PHN ryzyko kredytowe w tym obszarze związane jest przede wszystkim z nie wywiązywaniem się kontrahentów ze zobowiązań umownych.

W ramach zarządzania ryzykiem kredytowym odbywa się przede wszystkim analiza wiarygodności kredytowej kontrahentów i instytucji finansowych, z których usług korzysta Grupa oraz poprzez rozwój optymalnych pod kątem ryzyka zapisów umownych. Wypracowywane są również modele potencjalnych zabezpieczeń finansowych oraz ustalane indywidualne warunki płatności wymagane w zależności od wiarygodności kredytowej kontrahentów. Funkcjonuje również kompleksowy system windykacji należności.

5.1.3 Ryzyko płynności

Ryzyko utraty płynności jest to ryzyko, iż Grupa nie będzie w stanie regulować swoich zobowiązań finansowych w terminie ich wymagalności. Grupa zarządza ryzykiem płynności utrzymując odpowiednią wielkość kapitału własnego, wykorzystując ofertę usług bankowych i rezerwowe linie kredytowe oraz monitorując stale prognozowane i rzeczywiste przepływy pieniężne. Ze względu na dynamiczny charakter prowadzonej działalności Grupa zachowuje elastyczność finansowania poprzez dostępność środków pieniężnych i różnorodność źródeł finansowania.

Grupa ma wystarczającą ilość środków pieniężnych do terminowego regulowania wszelkich zobowiązań. W celu dodatkowego zabezpieczenia płynności finansowej Grupa zawarła umowę kredytu obrotowego do kwoty 50 mln PLN na finansowanie bieżącej działalności.

Ostrożne zarządzanie ryzykiem utraty płynności zakłada między innymi utrzymywanie odpowiedniego poziomu środków pieniężnych oraz odpowiedniej struktury aktywów i zobowiązań krótkoterminowych. Na dzień 31 grudnia 2016 roku Grupa posiadała kredyt w kwocie 560,3 mln PLN. Ryzyko utraty płynności można określić jako niewielkie.

Grupa na bieżąco monitoruje poziom swoich wskaźników płynności. Wskaźnik płynności ogólnej obliczany jest jako stosunek aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych. Poziom tego wskaźnika na dzień bilansowy kształtował się następująco:

	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Wskaźnik płynności	**1,9**	**1,7**

Wskaźnik wypłacalności gotówkowej, obliczany jako stosunek środków pieniężnych i ich ekwiwalentów do zobowiązań bieżących, na dzień bilansowy kształtował się następująco:

	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	**0,7**	**0,7**

5.1.4 Rachunkowość zabezpieczeń

Instrumenty pochodne, wyznaczone jako instrumenty zabezpieczające, od których oczekuje się, że wynikające z nich przepływy pieniężne skompensują zmiany przepływów pieniężnych pozycji zabezpieczanej, dla których pozycję zabezpieczaną i instrument zabezpieczający charakteryzują identyczne warunki, ujmuje się zgodnie z zasadami rachunkowości zabezpieczeń.

W ramach zarządzania ryzykiem finansowym Grupa identyfikuje, że w przypadku nabywanych i nowo budowanych nieruchomości komercyjnych charakteryzujących się przepływami z przychodów denominowanymi w walucie EUR występuje ryzyko utraty ich wartości godziwej w związku z ryzykiem zmiany kursu wymiany EUR/PLN. W celu minimalizacji tego ryzyka Grupa, pozyskując finansowanie zewnętrzne (kredyty) na daną nieruchomość, dąży do ujednolicenia waluty kredytu z walutą, w jakiej nieruchomość generuje przychody. W związku z tym że Grupa zaciągnęła kredyty w EUR na finansowanie nieruchomości generujących przychody denominowane w EUR, w ramach rachunkowości zabezpieczeń ustanowione zostało powiązanie zabezpieczające (zabezpieczenie wartości godziwej) między tymi nieruchomościami (pozycjami zabezpieczanymi) i kredytami (pozycjami zabezpieczającymi). W konsekwencji skutki zmiany kursów EUR/PLN dla wartości kredytów są rozpoznawane w Skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w pozycji „Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych".

Ponadto Grupa identyfikuje, że przyszłe przepływy z tytułu odsetek od zaciągniętych kredytów, oprocentowanych zmienną stopą procentową, narażone są na zmianę w związku z ryzykiem zmiany stóp procentowych. W celu minimalizacji tego ryzyka Grupa zawiera z bankami umowy swapów stopy procentowej (IRS) efektywnie zamieniających oprocentowanie zmienne na stałe. W celu lepszej prezentacji skutków bieżącej działalności Grupa w ramach rachunkowości zabezpieczeń, w przypadku gdy pozycję zabezpieczaną i instrument zabezpieczający charakteryzują identyczne warunki, ustanawia powiązanie zabezpieczające (zabezpieczenie przepływów) między kredytem (pozycja zabezpieczana) i IRS (pozycja zabezpieczająca). W konsekwencji oznacza to, że skutki zmiany wartości IRS w efekcie wyceny do wartości godziwej są rozpoznawane w kapitale z aktualizacji wyceny.

5.2 Zarządzanie ryzykiem kapitałowym

Celem Grupy w zarządzaniu ryzykiem kapitałowym jest ochrona zdolności Grupy do kontynuowania działalności, tak aby było możliwe realizowanie zwrotu dla akcjonariuszy oraz korzyści dla innych zainteresowanych stron, a także utrzymanie optymalnej struktury kapitału w celu obniżenia jego kosztu.

Grupa zarządzając tym ryzykiem podejmuje decyzje dotyczące poziomu dźwigni finansowej, polityki dywidend, emisji nowych akcji czy skupie i późniejszym umorzeniu lub odsprzedaży wcześniej wyemitowanych akcji oraz ewentualnej sprzedaży aktywów w celu obniżenia zadłużenia. Grupa monitoruje kapitał m.in.: za pomocą wskaźników zadłużenia. Wskaźnik ten oblicza się jako stosunek zadłużenia netto do łącznej wartości kapitału. Zadłużenie netto oblicza się, jako sumę zadłużenia długo i krótko terminowego pomniejszoną o środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Łączną wartość kapitału oblicza się jako kapitał własny wykazany w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej wraz z zadłużeniem netto.

Współczynnik struktury finansowania na dzień 31 grudnia 2016 roku i na dzień 31 grudnia 2015 roku kształtował się następujaco:

	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Krótko i długoterminowe zadłużenie	560,7	313,0
Środki pieniężne	(76,2)	(126,5)
Zadłużenie netto	**484,5**	**186,5**
Kapitał własny	1 994,1	1 982,7
Kapitał razem	2 478,6	2 169,2
Współczynnik struktury finansowania	**19,5%**	**8,6%**

5.3 Osądy i szacunki

Sporządzenie skonsolidowanego sprawozdania finansowego wymaga od Zarządu dokonania profesjonalnych osądów oraz szacunków i założeń. Grupa, dokonując oszacowań, przyjmuje założenia dotyczące przyszłości które mogą odbiegać od faktycznych. Oszacowania i założenia, które niosą ze sobą znaczące ryzyko konieczności wprowadzenia istotnej korekty wartości bilansowej aktywów i zobowiązań w trakcie kolejnego roku obrotowego, omówiono poniżej.

Oszacowanie wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych

Oszacowanie wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych dokonywane jest przez akredytowanych niezależnych rzeczoznawców majątkowych i odzwierciedla warunki rynkowe na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego. Szczegółowe założenia przyjęte do ustalenia wartości godziwej nieruchomości przedstawione zostały w nocie 8.

Ocena statusu prawnego nieruchomości

Część nieruchomości należących do Grupy ma nieuregulowany status prawny, który jest okresowo weryfikowany. W oparciu o analizy prawne dotyczące statusu prawnego nieruchomości Grupa dokonuje oceny ich prawdopodobieństwa utraty. Wystąpienie przesłanek świadczących o ustaniu niepewności co do uregulowania statusu prawnego nieruchomości (prawdopodobieństwa utraty) Grupa uznaje za przesłankę ujecia ich w majatku.

Roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości

Grupa tworzy rezerwy na roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości, co do których jest posiadaczem w złej wierze. Grupa uznaje, że dla wszystkich nieruchomości, co do których nie posiada tytułu prawnego posiadanie w złej wierze występuje od momentu odmowy nabycia nieruchomości z mocy prawa (w trybie art. 200 Ustawy o gospodarce nieruchomościami) lub wydania ostatecznej decyzji uchylającej tytuł prawny do uprzednio nabytej nieruchomości. Dla tych nieruchomości Grupa tworzy rezerwę na roszczenia o pożytki w wysokości możliwych do uzyskania pożytków z danej nieruchomości.

Odpis aktualizujący wartość zapasów

Szacując kwotę odpisu aktualizującego wartość zapasów związanych z działalnością deweloperską posiadanych przez Grupę na dzień bilansowy, analizowane są informacje pochodzące z aktywnego rynku dotyczące oczekiwanych cen sprzedaży i aktualnych trendów rynkowych oraz informacje wynikające z zawartych przez Grupę przedwstępnych umów sprzedaży. Założenia stosowane przy kalkulacji odpisu dotyczą głównie cen rynkowych nieruchomości obowiązujących w danym segmencie rynku. W przypadku gruntów ujętych w pozycji zapasów, wartości dokonanych odpisów wynikają z doprowadzenia ich do wartości odzyskiwalnej.

Odroczony podatek dochodowy

Zarząd jest zobowiązany ocenić prawdopodobieństwo realizacji aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego. W ramach procesu sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego, Grupa szacuje wartość aktywa i rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego między innymi na bazie wartości przyszłych poziomów obciążeń z tytułu podatku dochodowego. Proces obejmuje analizę obecnych poziomów obciążeń z tytułu bieżącego podatku dochodowego oraz wartości różnic przejściowych wynikających z odmiennego traktowania transakcji pod kątem podatkowym i księgowym, które powodują powstanie aktywa i rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

W procesie powyższej oceny przyjmowany jest szereg założeń dotyczących określania wartości aktywa z tytułu podatku odroczonego. Powyższe szacunki uwzględniają prognozy podatkowe, bieżące dostępne strategie dotyczące planowania działalności operacyjnej Grupy oraz terminy realizacji poszczególnych różnic przejściowych. Ze względu na fakt, że powyższe szacunki mogą ulegać zmianom ze względu na czynniki zewnętrzne, Grupa może okresowo korygować wartość aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego, co z kolei może wpływać na jej sytuację finansową.

Aktywo z tytułu strat podatkowych jest utrzymywane tylko w przypadku, gdy na bazie analizy zostanie stwierdzona możliwość rozliczenia go.

6. Sezonowość działalności

Działalność Grupy nie ma charakteru sezonowego, przedstawiane wyniki Grupy nie odnotowują zatem istotnych wahań w trakcie roku.

7. Informacje dotyczące segmentów działalności

Dla celów zarządczych działalność Grupy jest podzielona na następujące segmenty operacyjne:

- ✓ wynajem powierzchni biurowej, handlowej, magazynowej i logistycznej, mieszkaniowej i innej,
- ✓ działalność deweloperska - budowa i sprzedaż lokali mieszkalnych,
- ✓ pozostała działalność – działalność hotelowa, usługi zarządcze i doradcze.

Działalność w ramach wymienionych powyżej segmentów operacyjnych jest realizowana w Polsce.

Zarząd ocenia wyniki Grupy oraz podejmuje decyzje odnośnie do alokacji zasobów w oparciu o analizę działalności operacyjnej w podziale na wskazane powyżej segmenty operacyjne. Zarząd analizuje wyniki segmentu do poziomu wyniku na działalności operacyjnej. Aktywa i zobowiązania oraz przychody i koszty jednostki dominującej pełniącej rolę holdingu finansowego nie są alokowane do segmentów operacyjnych.

Analiza segmentowa za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku i na dzień 31 grudnia 2016 roku

	Najem	Działalność deweloperska	Działalność zaniechana	Pozostała działalność	Niealokowane	Razem
Przychody ze sprzedaży	153,5	13,7		8,2		**175,4**
Koszty działalności	(76,3)	(13,6)		(6,5)		**(96,4)**
Wynik brutto ze sprzedaży	**77,2**	**0,1**		**1,7**		**79,0**
Koszty administracyjne i sprzedaży	(23,6)	(3,0)	(0,1)		(4,5)	**(31,2)**
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(13,1)					**(13,1)**
Zysk ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	0,4					**0,4**
Pozostałe przychody	15,0	3,6			0,4	**19,0**
Pozostałe koszty	(8,7)	(0,1)			(0,4)	**(9,2)**
Wynik z działalności operacyjnej	**47,2**	**0,6**	**(0,1)**	**1,7**	**(4,5)**	**44,9**
Przychody finansowe					2,1	**2,1**
Koszty finansowe					(16,9)	**(16,9)**
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych i współzależnych					0,9	**0,9**
Podatek dochodowy					(0,3)	**(0,3)**
Wynik segmentu	**47,2**	**0,6**	**(0,1)**	**1,7**	**(18,7)**	**30,7**
Aktywa segmentu	2 562,3	82,6	0,0	31,0	5,1	**2 681,0**
Zobowiązania segmentu	651,9	24,2	0,0	1,3	9,5	**686,9**
Nakłady inwestycyjne	19,6					**19,6**
Amortyzacja	0,7			0,4		**1,1**

W pozostałych przychodach ujęto głównie: w segmencie najem zmianę oceny statusu prawnego nieruchomości w kwocie 2,8 mln PLN, rozwiązanie części rezerwy na bezumowne korzystanie z nieruchomości w kwocie 6,2 mln PLN, zwrot opłaty za wieczyste użytkowanie gruntów w kwocie 0,9 mln PLN, odwrócenie odpisów aktualizujących wartość należności w kwocie 1,6 mln PLN, odwrócenie odpisów aktualizujących nieruchomości w rzeczowych aktywach trwałych w kwocie 1,2 mln PLN. W segmencie działalność deweloperska ujęto rozwiązanie rezerwy na odszkodowania z tytułu nieterminowo oddanych lokali w kwocie 3,6 mln PLN.

W pozostałych kosztach ujęto głównie: w segmencie najem odpisy aktualizujące wartość należności w kwocie 5,2 mln PLN, zapłacone roszczenia o pożytki z nieruchomości 1,7 mln PLN, koszty z tytułu zmiany struktury odliczenia podatku VAT w kwocie 1,1 mln PLN.

Analiza segmentowa za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku i na dzień 31 grudnia 2015 roku

	Najem	Działalność deweloperska	Działalność zaniechana	Pozostała działalność	Niealokowane	Razem
Przychody ze sprzedaży	127,4	26,6		5,7		**159,7**
Koszty działalności	(67,3)	(17,9)		(4,2)		**(89,4)**
Wynik brutto ze sprzedaży	**60,1**	**8,7**		**1,5**		**70,3**
Koszty administracyjne i sprzedaży	(28,8)	(4,1)	(0,2)		(5,5)	**(38,6)**
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(90,6)					**(90,6)**
Zysk ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	6,8					**6,8**
Pozostałe przychody	54,3	0,2	0,4			**54,9**
Pozostałe koszty	(13,5)			(0,4)	(0,8)	**(14,7)**
Wynik z działalności operacyjnej	**(11,7)**	**4,8**	**0,2**	**1,1**	**(6,3)**	**(11,9)**
Przychody finansowe					2,7	**2,7**
Koszty finansowe					(13,4)	**(13,4)**
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych i współzależnych					0,6	**0,6**
Podatek dochodowy					72,8	**72,8**
Wynik segmentu	**(11,7)**	**4,8**	**0,2**	**1,1**	**56,4**	**50,8**
Aktywa segmentu	2 394,4	76,2	0,1	30,7	12,6	**2 514,0**
Zobowiązania segmentu	497,6	25,2	0,6	1,3	6,6	**531,3**
Nakłady inwestycyjne	113,0					**113,0**
Amortyzacja	1,2			0,2		**1,4**

W pozostałych przychodach ujęto głównie: w segmencie najem zmianę oceny statusu prawnego nieruchomości w kwocie 25,1 mln PLN, podatek PCC podlegający zwrotowi od aportów dokonanych w latach wcześniejszych do spółki komandytowo-akcyjnej w kwocie 8,0 mln PLN, rozwiązanie części rezerwy na bezumowne korzystanie z nieruchomości w kwocie 4,7 mln PLN, rozwiązanie części rezerw na roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości w kwocie 9,7 mln PLN, odwrócenie odpisów aktualizujących wartość należności w kwocie 5,3 mln PLN.

W pozostałych kosztach ujęto głównie: w segmencie najem odpisy aktualizujące wartość należności w kwocie 7,4 mln PLN, odpis wartości firmy w kwocie 4,0 mln PLN, odpis aktualizujący wartość nieruchomości w rzeczowych aktywach trwałych w kwocie 1,0 mln PLN, koszty z tytułu zmiany struktury odliczenia podatku VAT w kwocie 0,4 mln PLN, odprawy dla zwalnianych pracowników w kwocie 0,2 mln PLN.

8. Nieruchomości inwestycyjne

Nieruchomości inwestycyjne zostały wykazane w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym w wartości godziwej ustalonej na dzień 31 grudnia 2016 roku w wyniku wyceny sporządzonej przez niezależną firmę doradczą w dziedzinie nieruchomości CBRE Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. Wyceną objęto cały portfel nieruchomości wchodzących w skład Grupy.

Oszacowanie wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych

Najlepszym wyznacznikiem wartości godziwej są obowiązujące ceny na aktywnym rynku dla podobnych aktywów. W przypadku braku takich informacji, Grupa ustala kwotę z zakresu rozsądnych szacunków wartości godziwych. Przy dokonywaniu osądu brane są pod uwagę różnorodne informacje, włączając:

- ✓ aktualne ceny na aktywnym rynku dla nieruchomości o podobnym charakterze, stanie i lokalizacji (lub będącej przedmiotem innej umowy lub kontraktu), skorygowane tak, by odzwierciedlić różnice między nieruchomościami;
- ✓ ostatnie ceny podobnych nieruchomości na mniej aktywnych rynkach, skorygowane w celu odzwierciedlenia zmian warunków ekonomicznych, które zaszły od momentu zawarcia transakcji po danej cenie;
- ✓ zdyskontowane projekcje przepływów pieniężnych oparte na wiarygodnych założeniach przyszłych przepływów pieniężnych, pochodzących z warunków istniejących umów leasingu i innych kontraktów (gdzie możliwe) z zewnętrznych źródeł takich jak bieżące czynsze rynkowe dla podobnych nieruchomości w tej samej lokalizacji i o tym samym stanie, przy użyciu stóp dyskontowych, które odzwierciedlają bieżącą ocenę niepewności na rynku co do kwoty i czasu wystąpienia przepływów pieniężnych.

Przy ustalaniu wartości godziwej nieruchomości zastosowano następującą metodologię wyceny w zależności od typu nieruchomości:

- ✓ Podejście Dochodowe, Metoda Inwestycyjna, Technika Kapitalizacji Prostej (dla wybranych nieruchomości przeprowadzono analizę DCF jako metodę sprawdzającą),
- ✓ Podejście Porównawcze, Metoda Porównywania Parami,
- ✓ Podejście Porównawcze, Metoda Korygowania Ceny Średniej,
- ✓ Podejście Mieszane, Metoda Pozostałościowa.

Przy ustalaniu wartości godziwej nieruchomości przyjęto następujące założenia:

Główne założenia przyjęte do wyceny nieruchomości według struktury portfela nieruchomości:	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Stopa kapitalizacji (%)		
Biurowe	6,00 - 10,25	6,00 - 11,00
Handlowe	7,00 - 9,50	7,00 - 9,00
Mieszkaniowe oraz pozostałe	6,00 - 12,00	6,00 - 12,00
Wskaźnik pustostanów (%)		
Biurowe	5,00 - 20,00	1,00 - 15,00
Handlowe	1,00 -10,00	1,00 - 10,00
Mieszkaniowe oraz pozostałe	1,00 - 15,00	1,00 - 10,00
ERV - oczekiwany dochód z czynszów (PLN)		
Biurowe	30 - 70	31 - 72
Handlowe	40 - 115	40 - 115
Mieszkaniowe oraz pozostałe	22,5 - 50	35 - 50

Zgodnie z MSSF 13 Zarząd Grupy dokonał analizy oszacowania wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych, na podstawie której stwierdzono, że na dzień 31 grudnia 2016 roku i na dzień 31 grudnia 2015 roku została ona ustalona w oparciu o 3 poziom hierarchi wyceny do wartości godziwej. Przy ustalaniu wartości godziwej nieruchomości, z uwagi na ich specyfikę, stwierdzono stosunkowo małą ilość bieżących transakcji, które byłyby podobne. W efekcie do zaobserwowanych bieżących transakcji rynkowych wprowadzono liczne specjalne założenia, których przyjęcie miało istotny wpływ na ustalenie wartosci godziwej. Z uwagi na brak lub ograniczoną ilość zbliżonych transakcji zdaniem Zarządu nie można stwierdzić, że została ona ustalona

w oparciu o 2 poziom hierarchii wyceny do wartości godziwej. Zmiana wartości godziwej nieruchomości określona w oparciu o 3 poziom hierarchii wyceny do wartości godziwej została odniesiona w zysk (stratę) netto.

Zmiana stanu nieruchomości inwestycyjnych	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Stan na początek okresu	**2 015,4**	**1 924,1**
Nabycie nieruchomości inwestycyjnych	258,0	196,3
Nakłady na nieruchomości inwestycyjne	19,6	113,0
Rozliczenie kosztów aranżacji	(4,4)	(2,8)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	4,6	(86,8)
Wartość sprzedanych nieruchomości inwestycyjnych	(1,4)	(23,2)
Przeniesienie do rzeczowych aktywów trwałych	0,0	(26,0)
Przeniesienie do zapasów	0,0	(46,5)
Przeniesienie z aktywów mających nieuregulowany status prawny	2,8	25,1
Przeniesienie z/do aktywów trwałych zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży	30,1	(57,8)
Stan na koniec okresu	**2 324,7**	**2 015,4**

W sprawozdaniu z całkowitych dochodów ujęto następujące kwoty:

Nieruchomości inwestycyjne - wpływ na wynik	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Przychody z czynszów dotyczących nieruchomości inwestycyjnych	153,5	127,4
Bezpośrednie koszty operacyjne powstałe z tytułu nieruchomości inwestycyjnych, które przyniosły przychody z opłat czynszowych	(76,3)	(67,3)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	4,6	(86,8)
Zysk ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	0,4	6,8
Przychody ze sprzedaży nieruchomości ujętych jako nieruchomości inwestycyjne lub aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	*12,8*	*42,0*
Wartość sprzedanych nieruchomości ujętych jako nieruchomości inwestycyjne lub aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	*(12,4)*	*(35,2)*
Zysk (strata) z nieruchomości inwestycyjnych	**82,2**	**(19,9)**

Nabycie nieruchomości

W roku zakończonym 31 grudnia 2016 roku Grupa nabyła nieruchomość przy Al. Grunwaldzkiej 409 w Gdańsku - Alchemia II za kwotę 258,0 mln PLN.

Zmiany w klasyfikacji statusu prawnego nieruchomości

W roku zakończonym 31 grudnia 2016 roku Grupa otrzymała decyzję Wojewody Mazowieckiego stwierdzającą nabycie prawa użytkowania wieczystego nieruchomości przy ul. Reja 6 w Warszawie. W związku z tym, Grupa nieruchomość tą ujęła w aktywach. Efekt przekwalifikowania (zmiany statusu prawnego) Grupa odniosła w „Pozostałe przychody" (2,8 mln PLN) Skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów.

Nakłady na nieruchomości

Nakłady na nieruchomości inwestycyjne dotyczą:

- ✓ nakładów związanych z budową deweloperskich projektów komercyjnych w 2016 roku: Domaniewska 37C w kwocie 4,6 mln PLN, w 2015 roku: Domaniewska 37C, Retkinia w łącznej kwocie 90,1 mln PLN,
- ✓ nakładów związanych z przygotowaniem deweloperskich projektów komercyjnych do realizacji: w 2016 roku w kwocie: 3,0 mln PLN, w 2015 roku: 5,2 mln PLN,
- ✓ modernizacji i aranżacji nieruchomości: w 2016 roku w kwocie: 12,0 mln PLN, w 2015 roku: 17,7 mln PLN.

Przeniesienie do aktywów trwałych zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży

Przeniesienie do aktywów zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży, zgodnie z MSSF 5, nastąpiło w związku z pozyskaniem nabywców kilku nieruchomości (szczegóły nota 17).

Sprzedaż nieruchomości

W roku zakończonym 31 grudnia 2016 roku Grupa zbyła nieruchomości: przy ul. Filtrowej 47 w Warszawie, Prądzyńskiego 21 w Warszawie, Jana Paska 21 w Warszawie, część nieruchomości w Łężycy, Parzniewie, Podchorążych 69 w Warszawie oraz w Wincentowie i Czerwonaku.

Nieuregulowany status prawny nieruchomości

Część nieruchomości należących do Grupy ma nieuregulowany status prawny z negatywną perspektywą jego uregulowania. Nieuregulowany status nieruchomości wynika z roszczeń zgłaszanych wobec części nieruchomości. W ocenie Zarządu większość z tych roszczeń jest niezasadna. W sprawozdaniu nieruchomości te nie są wykazywane. Ich wartość godziwą, określoną przy założeniu uregulowanego statusu prawnego, na poszczególne daty bilansowe zaprezentowano poniżej:

	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Wartość nieruchomości	108,1	115,1

Zabezpieczenie ryzyka zmiany wartości godziwej

Grupa zabezpiecza ryzyko zmiany wartości godziwej nieruchomości generujących przepływy z najmu denominowane w EUR, w części wynikającej z ryzyka walutowego, do wysokości poziomu finansowania zewnętrznego (kredytu) danej nieruchomości zaciąganego w tej samej walucie co przepływy z przychodów. Grupa w ramach rachunkowości zabezpieczeń ustala powiązanie (zabezpieczenie wartości godziwej) między nieruchomością (pozycją zabezpieczaną) a kredytem finansującym nieruchomość (pozycją zabezpieczającą) kompensując wynikające ze zmiany kursów EUR/PLN skutki zmiany wartości godziwej nieruchomości i wartości kredytów (ujmowanych w zamortyzowanym koszcie) przez ujęcie w Skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w pozycji „Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych".

Zakontraktowane przychody

Grupa zawarła szereg umów leasingu operacyjnego z najemcami dotyczących posiadanych nieruchomości inwestycyjnych. Znaczna część umów najmu jest zawarta na czas nieokreślony z krótkim okresem ich wypowiedzenia. Grupa jest w trakcie zmiany strategii co do okresu na jaki zawierane są umowy najmu. Ponadto w Grupie trwa proces dezinwestycji tych nieruchomości, które nie pasują do jej docelowego portfela. Część z nich jest obecnie wynajmowana a przyszłe przychody z tytułu umów najmu zależą od okresu w jakim Grupa będzie w stanie je zbyć. Ze względu na zmianę struktury Grupy oraz przyjęcie modelu zawierania przez Grupę umów najmu na czas oznaczony określenie zagregowanej wartości przyszłych przychodów z tytułu nieodwracalnych umów najmu wiąże się z koniecznością przyjęcia przez Grupę istotnych szacunków co do okresu zbycia nieruchomości jak i zmiany umów zawartych na czas nieokreślony w umowy zawarte na czas określony. Z uwagi na powyższe wartość przyszłych przychodów z tytułu nieodwracalnych umów najmu (czynszów) wynosi:

Przyszłe przychody z czynszów przypadające od dnia bilansowego	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
do 12 miesięcy	116,3	78,7
powyżej 1 roku do 5 lat	253,2	164,8
powyżej 5 do 10 lat	89,0	45,6
Przyszłe przychody razem	**458,5**	**289,1**

9. Rzeczowe aktywa trwałe

Zmiana stanu rzeczowych aktywów trwałych	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Stan na początek okresu	**45,8**	**22,5**
Nabycie	0,8	0,3
Amortyzacja	(1,1)	(1,4)
Zmiana odpisu aktualizującego wartość	1,2	(1,4)
Zbycie	0,0	(0,2)
Przeniesienie z nieruchomości inwestycyjnych	0,0	26,0
Stan na koniec okresu	**46,7**	**45,8**

Przeniesienie do rzeczowych aktywów trwałych w roku zakończonym 31 grudnia 2015 roku nieruchomości Zgoda 6 i Hotelu Wilanów nastąpiło w związku z rozpoczęciem prowadzenia w nich działalności hotelowej: 26,0 mln PLN.

Wartość nieruchomości w rzeczowych aktywach trwałych na dzień 31 grudnia 2016 roku wyniosła: 45,3 mln PLN, 31 grudnia 2015: 44,8 mln PLN.

10. Wartości niematerialne

W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2016 roku i 31 grudnia 2015 roku Grupa nie nabywała wartości niematerialnych.

11. Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych

Grupa posiada udziały w trzech spółkach, w których wspólnie z partnerami realizuje wspólne przedsięwzięcia. Posiadane udziały w tych spółkach Grupa rozlicza metodą praw własności.

	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Stan na początek okresu	**26,2**	**18,6**
Nabycie	0,0	7,5
Nabycie pakietu kontrolnego	(7,2)	0,0
Udział w zyskach	0,9	0,6
Wypłata dywidendy	(0,6)	(0,5)
Stan na koniec okresu	**19,3**	**26,2**

Spółki współzależne nie są notowane na aktywnym rynku. Ich wybrane dane finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku i na dzień 31 grudnia 2016 roku przedstawiają się następująco:

	Aktywa	Kapitał własny	Zobowiązania	Przychody	Zysk	Udział Grupy w zysku
Wrocław Industrial Park	39,8	39,0	0,8	2,1	1,7	1,0
Apartamenty Molo Rybackie				0,5	(0,2)	(0,1)
Parzniew Logistics Center Infrastructure	3,4	(0,4)	3,8	0,0	(0,3)	(0,2)
Parzniew Logistics Center 1	2,1	(0,1)	2,2	0,0	(0,0)	(0,0)
Razem	**45,3**	**38,5**	**6,8**	**2,6**	**1,2**	**0,9**

12. Długoterminowe aktywa finansowe

W długoterminowych aktywach finansowych na dzień 31 grudnia 2016 roku Grupa ujęła udziały w Polskiej Fundacji Narodowej w kwocie 1,5 mln PLN oraz udzielone pożyczki jednostkom współzależnym w kwocie 2,9 mln PLN.

Na dzień 31 grudnia 2015 roku grupa ujęła udzielone pożyczki jednostkom współzależnym w kwocie 2,8 mln PLN.

13. Pozostałe aktywa trwałe

Struktura pozostałych aktywów trwałych	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Aktywa z tytułu liniowego rozliczenia przychodów	15,6	4,3
Kaucje przekazane	2,1	0,9
Prowizja za pośrednictwo w wynajmie	0,4	0,5
Wycena pochodnych instrumentów finansowych	0,1	0,0
Pozostałe	0,3	0,3
Pozostałe aktywa trwałe	**18,5**	**6,0**

14. Zapasy związane z działalnością deweloperską

Struktura zapasów	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Grunty	60,5	50,1
Produkcja w toku	11,7	0,8
Wyroby gotowe	1,2	11,3
Zapasy związane z działalnością deweloperską razem	**73,4**	**62,2**

Zmiany stanu zapasów w ciągu roku obrotowego	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Stan na początek okresu	**62,2**	**35,8**
Nakłady na budowę	9,8	0,8
Zbycie lokali	(10,8)	(20,9)
Objęcie kontroli	12,2	0,0
Przeniesienie z nieruchomości inwestycyjnych	0,0	46,5
Stan na koniec okresu	**73,4**	**62,2**

W pozycji grunty ujęto wszystkie grunty związane z mieszkaniową działalnością deweloperską.

15. Struktura należności oraz pozostałych aktywów

Struktura należności	31 grudnia 2016			31 grudnia 2015		
	Razem	Finansowe	Niefinansowe	Razem	Finansowe	Niefinansowe
Należności handlowe oraz pozostałe aktywa	**46,8**	16,3	30,5	**121,4**	12,4	109,0
Należności handlowe	**15,5**	15,5	0,0	**9,0**	9,0	0,0
Należności publicznoprawne	**27,4**	0,0	27,4	**100,6**	0,0	100,6
VAT od nabycia nieruchomości wewnątrz Grupy	***23,3***	*0,0*	*23,3*	***97,6***	*0,0*	*97,6*
Pozostałe należności publicznoprawne	***4,1***	*0,0*	*4,1*	***3,0***	*0,0*	*3,0*
Przedpłaty	**3,1**	0,0	3,1	**8,4**	0,0	8,4
Pozostałe należności	**0,8**	0,8	0,0	**3,4**	3,4	0,0
Należności z tytułu podatku dochodowego	**3,1**	0,0	3,1	**2,3**	0,0	2,3
Należności oraz pozostałe aktywa razem	**49,9**	**16,3**	**33,6**	**123,7**	**12,4**	**111,3**

W 2015 roku w ramach zmiany struktury Grupy Kapitałowej spółka Dalmor S.A. wniosła aportem nieruchomość w zamian za akcje spółki komandytowo-akcyjnej. Na podstawie otrzymanej interpretacji indywidualnej za podstawę opodatkowania podatkiem VAT przyjęto wartość nominalną otrzymanych akcji pomniejszoną o należny podatek. W 2016 roku organ podatkowy przeprowadził kontrolę w zakresie rozliczeń z tytułu podatku VAT. Na podstawie wydanej decyzji przez organ podatkowy pierwszej instancji podstawą opodatkowania powinna być wartość rynkowa nieruchomości. W związku z tym doszacował spółce wartość podatku należnego od tej transakcji w kwocie 16,9 mln PLN. Spółka, uznając iż takie podejście organu podatkowego nie jest zasadne, złożyła odwołanie od decyzji organu podatkowego. Jednocześnie, minimalizując potencjalne ryzyko zapłaty w przyszłości odsetek, kwotę tę zapłaciła traktując ją jako nadpłatę z tytułu podatku VAT. W ocenie spółki prawdopodobieństwo wygrania sprawy jest wysokie, w związku z tym spółka nie dokonała odpisu aktualizującego tej należności. Do dnia sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego organ podatkowy drugiej instancji nie wydał decyzji w tym zakresie.

Na dzień 31 grudnia 2016 roku i na dzień 31 grudnia 2015 roku wartość godziwa aktywów finansowych i wartość aktywów finansowych według skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej były zbliżone.

Struktura walutowa należności handlowych oraz pozostałych aktywów	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
PLN	45,8	121,2
USD	0,1	0,0
EUR	0,9	0,2
Należności handlowe oraz pozostałe aktywa razem	**46,8**	**121,4**

Struktura wiekowa należności handlowych	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Należności nieprzeterminowane	10,6	4,7
Należności przeterminowane od 1 do 30 dni	2,9	2,8
Należności przeterminowane od 31 do 60 dni	1,3	0,5
Należności przeterminowane od 61 do 90 dni	0,5	0,3
Należności przeterminowane powyżej 90 dni	0,2	0,7
Należności handlowe razem	**15,5**	**9,0**

	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Należności handlowe	40,2	30,3
Odpisy z tytułu utraty wartości należności handlowych	(24,7)	(21,3)
Należności handlowe netto	**15,5**	**9,0**

Zmiana odpisu aktualizującego należności handlowe	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Stan na początek okresu	**21,3**	**27,2**
Utworzenie odpisu	5,2	7,4
Rozwiązanie odpisu	(1,6)	(5,3)
Wykorzystanie odpisu	(0,2)	(8,0)
Stan na koniec okresu	**24,7**	**21,3**

16. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz objaśnienia do skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych

Struktura środków pieniężnych	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Środki pieniężne w banku i w kasie	38,3	18,2
Krótkoterminowe depozyty bankowe	37,9	108,3
Stan na koniec okresu	**76,2**	**126,5**

Wyjaśnienie niektórych korekt przepływów z działalności operacyjnej w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych oraz uzgodnienie bilansowych zmian niektórych pozycji ze zmianami wynikającymi ze sprawozdania z przepływów pieniężnych

Zmiana wartości pozostałych aktywów i wynik na zbyciu	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Aktualizacja wartość nieruchomości w rzeczowych aktywach trwałych	(1,2)	1,4
Przeniesienie z aktywów mających nieuregulowany status prawny	(2,8)	(25,1)
Odpis wartości firmy	0,0	4,0
Wynik na zbyciu pozostałych aktywów trwałych	0,0	(0,1)
Razem	**(4,0)**	**(19,8)**

Zmiana kapitału obrotowego wykazanego w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Zmiana stanu zapasów	1,0	20,1
Zmiana stanu należności	74,6	(2,7)
Zmiana stanu pozostałych aktywów trwałych	(12,5)	(4,9)
Zmiana stanu zobowiązań	(80,2)	(3,5)
Zmiana stanu rezerw	(1,8)	(8,6)
Razem	**(18,9)**	**0,4**

Przyczyny występowania różnic pomiędzy bilansowymi zmianami niektórych pozycji oraz zmianami wynikającymi ze sprawozdania z przepływów pieniężnych

Zapasy	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Zmiana stanu zapasów wykazana w sprawozdaniu z sytuacji finansowej	(11,2)	20,1
Nabycie zapasów	12,2	0,0
Zmiana stanu zapasów w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	**1,0**	**20,1**

Należności	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Zmiana stanu należności wykazana w sprawozdaniu z sytuacji finansowej	74,6	(2,3)
Nabycie należności	0,0	2,0
Zmiana stanu należności inwestycyjnych	0,0	(2,4)
Zmiana stanu należności w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	**74,6**	**(2,7)**

Zobowiązania	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Zmiana stanu zobowiązań wykazana w sprawozdaniu z sytuacji finansowej	(90,6)	(6,0)
Nabycie zobowiązań	0,0	(6,3)
Zmiana stanu zobowiązań inwestycyjnych	10,4	8,8
Zmiana stanu zobowiązań w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	**(80,2)**	**(3,5)**

Rezerwy	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Zmiana stanu rezerw wykazana w sprawozdaniu z sytuacji finansowej	(1,8)	(8,1)
Nabycie rezerw	0,0	(0,5)
Zmiana stanu rezerw w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	**(1,8)**	**(8,6)**

17. Aktywa trwałe zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży

	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Stan na początek okresu	**57,8**	**12,0**
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(0,2)	0,0
Przeniesienie z/do nieruchomości inwestycyjnych	(30,1)	57,8
Zbycie	(11,0)	(12,0)
Stan na koniec okresu	**16,5**	**57,8**

Przeniesienie w roku zakończonym 31 grudnia 2016 roku z aktywów trwałych zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży do nieruchomości inwestycyjnych nastąpiło w związku z odstąpieniem od przedwstępnych umów sprzedaży nieruchomości oraz podjęciem decyzji o pozostawieniu wybranych nieruchomości w portfelu Grupy.

18. Struktura zobowiązań

Struktura zobowiązań	31 grudnia 2016			31 grudnia 2015		
	Razem	Finansowe	Niefinansowe	Razem	Finansowe	Niefinansowe
Zobowiązania krótkoterminowe						
Zadłużenie	**24,8**	24,8	0,0	**8,1**	8,1	0,0
Kredyty	**24,7**	24,7	0,0	**7,6**	7,6	0,0
Leasing floty samochodowej	**0,1**	0,1	0,0	**0,5**	0,5	0,0
Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania	**32,7**	30,1	2,6	**128,9**	37,4	91,5
Zobowiązania handlowe	**13,5**	13,5	0,0	**10,8**	10,8	0,0
Zobowiązania inwestycyjne	**0,3**	0,3	0,0	**6,5**	6,5	0,0
Depozyty najemców	**9,4**	9,4	0,0	**9,8**	9,8	0,0
Zobowiązania publicznoprawne	**2,6**	0,0	2,6	**88,7**	0,0	88,7
VAT od zbycia nieruchomości wewnątrz Grupy	***0,0***	*0,0*	*0,0*	***84,8***	*0,0*	*84,8*
Pozostałe zobowiązania publicznoprawne	***2,6***	*0,0*	*2,6*	***3,9***	*0,0*	*3,9*
Zaliczki na zakup nieruchomości	**0,0**	0,0	0,0	**2,8**	0,0	2,8
Kaucje podwykonawców robót budowlanych	**3,1**	3,1	0,0	**3,1**	3,1	0,0
Wycena pochodnych instrumentów finansowych	**0,1**	0,1	0,0	**0,6**	0,6	0,0
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	**3,7**	3,7	0,0	**6,6**	6,6	0,0
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	**0,1**	0,0	0,1	**0,2**	0,0	0,2
Zaliczki związane z działalnością deweloperską	**0,7**	0,0	0,7	**2,2**	0,0	2,2
Zobowiązania krótkoterminowe razem	**58,3**	**54,9**	**3,4**	**139,4**	**45,5**	**93,9**
Zobowiązania długoterminowe						
Zadłużenie	**535,9**	535,9	0,0	**304,9**	304,9	0,0
Kredyty	**535,6**	535,6	0,0	**304,8**	304,8	0,0
Leasing floty samochodowej	**0,3**	0,3	0,0	**0,1**	0,1	0,0
Pozostałe	**10,0**	10,0	0,0	**2,9**	2,9	0,0
Depozyty najemców	**5,3**	5,3	0,0	**0,8**	0,8	0,0
Kaucje podwykonawców robót budowlanych	**0,1**	0,1	0,0	**0,1**	0,1	0,0
Wycena pochodnych instrumentów finansowych	**4,6**	4,6	0,0	**2,0**	2,0	0,0
Zobowiązania długoterminowe razem	**545,9**	**545,9**	**0,0**	**307,8**	**307,8**	**0,0**
Zobowiązania razem	**604,2**	**600,8**	**3,4**	**447,2**	**353,3**	**93,9**

Na dzień 31 grudnia 2016 roku i na dzień 31 grudnia 2015 roku wartość godziwa zobowiązań finansowych i wartość zobowiązań finansowych według skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej były zbliżone.

19. Zadłużenie

Na dzień 31 grudnia 2016 roku zadłużenie Grupy stanowią kredyty (560,3 mln PLN) oraz leasing floty samochodowej (0,4 mln PLN). Grupa zaciąga kredyty w walutach obcych na finansowanie nieruchomości generujących przychody w tych samych walutach. Kredyty oprocentowane są w oparciu o zmienne stopy procentowe. W zależności od waluty finansowania są to stopy WIBOR, EURIBOR powiększone o marżę. W celu minimalizacji ryzyka zmiany stóp procentowych Grupa zawiera z bankami umowy swapów stopy procentowej (IRS) efektywnie zamieniających oprocentowanie zmienne na stałe.

Zmiana stanu kredytów	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Stan na początek okresu	**312,4**	**15,3**
Zaciągnięcie kredytu	293,6	315,9
Odsetki naliczone	11,2	5,6
Spłata kapitału	(62,8)	(23,0)
Spłata odsetek	(10,6)	(5,2)
Niezrealizowane różnice kursowe	17,5	3,8
Wycena kredytu w zamortyzowanym koszcie	(1,0)	0,0
Stan na koniec okresu	**560,3**	**312,4**
Struktura walutowa zadłużenia	**31 grudnia 2016**	**31 grudnia 2015**
Kredyty	**560,3**	**312,4**
EUR	473,6	230,3
PLN	86,7	82,1
Leasing floty samochodowej	**0,4**	**0,6**
PLN	0,4	0,6
Zadłużenie razem	**560,7**	**313,0**

20. Zaliczki związane z działalnością deweloperską

Zaliczki związane z działalnością deweloperską obejmują przedpłaty na poczet sprzedaży lokali.

21. Aktywa i zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego

Zobowiązania z tytułu podatku odroczonego

	Nieruchomości Inwestycyjne	Środki trwałe	Zapasy	Pozostałe aktywa	Rezerwy	Straty podatkowe	Pozostałe zobowiązania	Ogółem
1 stycznia 2015	80,5	1,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	82,2
zwiększenia/zmniejszenia	(48,6)	(0,4)	0,0	6,2	0,0	0,0	0,0	(42,8)
31 grudnia 2015	31,9	0,6	0,0	6,9	0,0	0,0	0,0	39,4
zwiększenia/zmniejszenia	10,2	0,1	0,0	4,9	0,0	0,0	0,1	15,3
31 grudnia 2016	**42,1**	**0,7**	**0,0**	**11,8**	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**54,7**

Aktywa z tytułu podatku odroczonego

	Nieruchomości Inwestycyjne	Środki trwałe	Zapasy	Pozostałe aktywa	Rezerwy	Straty podatkowe	Pozostałe zobowiązania	Ogółem
1 stycznia 2015	9,0	0,0	2,3	5,2	12,8	8,3	1,9	39,5
zwiększenia/zmniejszenia	12,4	0,1	0,6	(0,7)	(2,4)	11,1	5,9	27,0
31 grudnia 2015	21,4	0,1	2,9	4,5	10,4	19,4	7,8	66,5
zwiększenia/zmniejszenia	3,9	(0,1)	(1,0)	0,4	(3,6)	9,3	9,8	18,7
31 grudnia 2016	**25,3**	**0,0**	**1,9**	**4,9**	**6,8**	**28,7**	**17,6**	**85,2**

Aktywa i zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego podlegają kompensacie, jeżeli występuje możliwy do wyegzekwowania tytuł prawny do dokonania kompensaty aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego z rezerwami z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz jeżeli aktywa i rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego dotyczą podatków dochodowych nałożonych przez te same władze podatkowe na tego samego podatnika. W roku zakończonym 31 grudnia 2016 roku dokonano kompensaty aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego z rezerwami z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 33,9 mln PLN, (w roku 2015: 19,0 mln PLN).

22. Rezerwy

	Roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości i bezumowne korzystanie z nich	Naprawy gwarancyjne i odszkodowania w działalności deweloperskiej	Odprawy dla zwalnianych pracowników	Świadczenia pracownicze	Pozostałe	Razem
Stan na 1 stycznia 2015	**41,5**	**25,7**	**0,2**	**0,9**	**3,5**	**71,8**
Utworzenie	5,9	1,3	0,5	0,0	7,6	15,3
Nabycie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5
Wykorzystanie	(1,9)	(1,4)	(0,2)	0,0	(0,7)	(4,2)
Rozwiązanie	(14,4)	(4,3)	0,0	0,0	(1,0)	(19,7)
Stan na 31 grudnia 2015	**31,1**	**21,3**	**0,5**	**0,9**	**9,9**	**63,7**
Utworzenie	5,9	2,8	0,0	0,0	4,1	12,8
Wykorzystanie	0,0	(2,5)	(0,1)	0,0	(1,2)	(3,8)
Przemieszczenie do zobowiązań	(0,2)	(0,3)	0,0	0,0	0,0	(0,5)
Rozwiązanie	(6,2)	(3,6)	0,0	(0,5)	0,0	(10,3)
Stan na 31 grudnia 2016	**30,6**	**17,7**	**0,4**	**0,4**	**12,8**	**61,9**
w tym:						
długoterminowe:	15,5	0,0	0,0	0,4	0,0	15,9
krótkoterminowe:	15,1	17,7	0,4	0,0	12,8	46,0

Roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości i bezumowne korzystanie z nich

Grupa tworzy rezerwy na roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości, co do których jest posiadaczem w złej wierze, co oznacza sytuację, w której spółki z Grupy wiedziały, albo przy zachowaniu należytej staranności mogły się dowiedzieć, iż nie przysługuje im określone prawo czy też prawo to nie przysługuje osobie, od której to prawo nabyły.

Grupa uznaje, że dla wszystkich nieruchomości, co do których nie posiada tytułu prawnego posiadanie w złej wierze występuje od momentu odmowy nabycia nieruchomości z mocy prawa (w trybie art. 200 Ustawy o gospodarce nieruchomościami) lub wydania ostatecznej decyzji uchylającej tytuł prawny do uprzednio nabytej nieruchomości. Dla tych nieruchomości Grupa tworzy rezerwę na roszczenia o pożytki w wysokości możliwych do uzyskania pożytków z danej nieruchomości.

Zgodnie z obowiązującym prawem roszczenie z tytułu utraconych pożytków może zostać złożone przez posiadającego prawomocny tytuł prawny do nieruchomości najwcześniej w dniu uzyskania tego tytułu, jednak nie później niż w ciągu 1 roku od tego dnia. Prawo do roszczenia z tytułu utraconych pożytków przeciwko posiadaczowi w złej wierze przedawnia się z upływem 10 lat.

Naprawy gwarancyjne i odszkodowania w działalności deweloperskiej

Rezerwa na naprawy gwarancyjne obejmuje wartość napraw bądź odszkodowania dotyczącego sprzedanych lokali.

Rezerwa na odszkodowania obejmuje wartość ewentualnych odszkodowań, którymi może zostać obciążona Grupa w związku z nieterminowym oddaniem lokali w latach ubiegłych.

Świadczenia pracownicze

Rezerwa na świadczenia pracownicze obejmuje wartość bieżącą przyszłych świadczeń z nagród jubileuszowych oraz odpraw emerytalnych i rentowych wypłacanych zgodnie z obowiązującymi w Grupie systemami wynagradzania.

Pozostałe rezerwy

W pozostałych rezerwach ujęto:

- ✓ 5,7 mln PLN potencjalnych kosztów odsetek od zobowiązania z tytułu podatku VAT w związku z wystąpieniem ryzyka wydania negatywnej dla spółki decyzji organów podatkowych.

  W 2014 roku w ramach zmiany struktury Grupy Kapitałowej spółki Warszawski Holding Nieruchomości S.A. i Budexpo S.A. wniosły aportem nieruchomości w zamian za udziały spółki komandytowo-akcyjnej. Na podstawie przeprowadzonych analiz i otrzymanych opinii podatkowych za podstawę opodatkowania podatkiem VAT przyjęto wartość emisyjną akcji, która była wyższa od ich ceny nominalnej. Spółka wnosząca aport dokonała zapłaty podatku, natomiast spółka, która otrzymała aportem nieruchomości, a następnie je zbyła, dokonała kompensaty podatku naliczonego (od aportu) z podatkiem należnym (od sprzedaży).

  W 2015 roku w spółce otrzymującej aport organ podatkowy przeprowadził kontrolę w zakresie rozliczeń z tytułu podatku VAT. W jego opinii podstawą opodatkowania aportu winna być wartość nominalna obejmowanych akcji. W związku z tym zakwestionował prawo do odliczenia podatku VAT od nadwyżki ceny emisyjnej nad nominalną. W opinii Spółki takie podejście nie jest zasadne.

Kontrolowana spółka złożyła zastrzeżenia do protokołu z kontroli podatkowej. Do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego organ podatkowy nie wydał decyzji w tym zakresie.

W przypadku wydania przez organ podatkowy decyzji negatywnej dla spółki objętej kontrolą, spółka ta dokona korekty deklaracji podatku VAT rozpoznając zobowiązanie z tytułu podatku VAT w kwocie 110,7 mln PLN wraz z odsetkami, które na dzień bilansowy wynosiły 5,7 mln PLN. Jednocześnie w spółce, która wniosła aportem nieruchomości powstanie należność z tytułu nadpłaty podatku VAT w kwocie 110,7 mln PLN.

- ✓ 7,0 mln PLN prawdopodobnych wydatków związanych z podwyższonymi opłatami z tytułu prawa wieczystego użytkowania gruntów oraz spornymi zobowiązaniami z tytułu podatku od nieruchomości.
- ✓ 0,1 mln PLN różne roszczenia najemców i nabywców nieruchomości.

23. Kapitał podstawowy

	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Liczba akcji na 1 stycznia	46 722 747	46 482 044
Emisja akcji	63 283	240 703
Liczba akcji na koniec okresu (w pełni opłacone)	**46 786 030**	**46 722 747**

Wszystkie wyemitowane akcje są akcjami zwykłymi. Wartość nominalna każdej akcji wynosi 1 PLN. Akcje uprawniają w jednakowym stopniu do majątku Jednostki Dominującej.

Emisja akcji w 2016 roku i 2015 roku została dokonana na podstawie:

- ✓ Uchwały nr 3 Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Spółki z dnia 11 października 2011 roku w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę 3 884 000 PLN poprzez emisję 3 884 000 akcji na okaziciela serii C o wartości nominalnej 1 PLN każda oraz
- ✓ Uchwały nr 3 Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Spółki z dnia 16 kwietnia 2012 roku w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę 469 000 PLN poprzez emisję 469 000 akcji na okaziciela serii C o wartości nominalnej 1 PLN każda.

Wyemitowane akcje w 2016 roku i 2015 roku nabywane są w wyniku realizacji uprawnień wynikających z warrantów subskrypcyjnych serii A oraz serii B Spółki zaoferowanych nieodpłatnie tym pracownikom spółek Warszawski Holding Nieruchomości S.A., Intraco S.A., Budexpo Sp. z o.o. oraz Dalmor S.A., którym stosownie do przepisów art. 36 i n. Ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji z dn. 31 sierpnia 1996 roku przysługiwało prawo do nieodpłatnego nabycia akcji lub udziałów danej spółki.

24. Kapitał zapasowy

Kapitał zapasowy składa się z:

- ✓ Emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej (agio) w kwocie 1 752,8 mln PLN,
- ✓ Podziału zysku w kwocie 89,5 mln PLN.

W 2016 roku PHN S.A. nabył akcje i udziały spółek zależnych w zamian za wyemitowanie akcji własnych (szczegóły opisane w nocie 23). Cena ich nabycia została ustalona na poziomie kosztu emisji akcji własnych PHN S.A., określonego na podstawie notowań akcji PHN S.A. w poszczególnych dniach nabywania akcji i udziałów spółek zależnych. Nadwyżka ceny nabycia nad ceną nominalną równą 1 PLN za akcję została ujęta jako kapitał zapasowy.

25. Kapitał z aktualizacji wyceny

Kapitał z aktualizacji wyceny składa się z:

- ✓ Nadwyżki pomiędzy wartością księgową netto a wartością godziwą nieruchomości inwestycyjnych na dzień ich przekwalifikowania z rzeczowych aktywów trwałych do nieruchomości inwestycyjnych w kwocie 3,2 mln PLN,
- ✓ Zwiększenia stanu kapitału z tytułu stosowania rachunkowości zabezpieczeń w kwocie 0,1 mln PLN.

26. Niepodzielone zyski zatrzymane

Niepodzielone zyski zatrzymane wykazane na dzień 31 grudnia 2015 roku w kwocie 87,6 mln PLN zmniejszyły się do poziomu 72,8 mln PLN na dzień 31 grudnia 2016 roku w związku z:

- ✓ przeznaczeniem kwoty 19,6 mln PLN na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy i kwoty 28,9 mln PLN na kapitał zapasowy.
- ✓ wypracowaniem przez Grupę w 2016 roku zysku netto w kwocie 30,8 mln PLN,
- ✓ ujęciem nadwyżki wartości księgowej udziałów niekontrolujących nad wartością wyemitowanych akcji PHN S.A. (ujętą odpowiednio w kapitale podstawowym i zapasowym) w kwocie 3,0 mln PLN,
- ✓ odkupem od akcjonariuszy niekontrolujących części akcji spółek zależnych w kwocie 0,1 mln PLN.

27. Podział zysku Jednostki Dominującej za 2015 rok

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A w dniu 22 czerwca 2016 roku dokonało podziału zysku za 2015 rok w kwocie 48,5 mln PLN w następujący sposób:

- ✓ kwotę 19,6 mln PLN na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy, tj. 0,42 PLN na jedną akcję,
- ✓ kwotę 28,9 mln PLN przeznaczyło na kapitał zapasowy Jednostki Dominującej

28. Rekomendacja Zarządu dotycząca przeznaczenia zysku netto za 2016 rok

Zarząd Spółki nie podjął jeszcze decyzji w sprawie rekomendacji dotyczącej przeznaczenia zysku netto za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku.

29. Przychody z działalności operacyjnej

Przychody z działalności operacyjnej	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Przychody z najmu	153,5	127,4
Przychody z działalności deweloperskiej	13,7	26,6
Przychody z pozostałych działalności	8,2	5,7
Działalność hotelowa	*7,9*	*5,6*
Usługi zarządcze	*0,3*	*0,1*
Przychody z działalności operacyjnej razem	**175,4**	**159,7**

Pozostałe przychody	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Aktualizacja wartości nieruchomości w rzeczowych aktywach trwałych	1,2	0,0
Przeniesienie z aktywów mających nieuregulowany status prawny	2,8	25,1
Odszkodowania	0,1	0,1
Aktualizacja wartości należności	1,6	5,3
Rozwiązanie rezerwy na roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości	0,0	9,7
Rozwiązanie rezerwy na bezumowne korzystanie z nieruchomości	6,2	4,7
Rozwiązanie rezerwy na odszkodowania w działalności deweloperskiej	3,6	0,0
Rozwiązane pozostałych rezerw	0,7	0,3
Zwrot podatku od czynności cywilnoprawnych	0,0	8,0
Zwrot opłaty za wieczyste użytkowanie gruntów	0,9	0,0
Zmiana struktury odliczenia podatku VAT	0,0	0,4
Pozostałe	1,9	0,9
Pozostałe przychody razem	**19,0**	**54,5**

30. Koszty działalności operacyjnej

Koszty działalności operacyjnej	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Koszty utrzymania nieruchomości	76,3	67,3
Koszty działalności deweloperskiej	13,6	17,9
Koszty pozostałych działalności	6,5	4,2
Działalność hotelowa	*6,5*	*4,2*
Koszty działalności operacyjnej razem	**96,4**	**89,4**

Pozostałe koszty	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Odpis wartości firmy	0,0	4,0
Aktualizacja wartości nieruchomości w rzeczowych aktywach trwałych	0,0	1,4
Aktualizacja wartości należności	5,2	7,4
Zmiana struktury odliczenia podatku VAT	1,1	0,4
Roszczenia o pożytki z tytułu wynajmowanych nieruchomości	1,7	0,0
Odszkodowania i kary	0,1	0,3
Odprawy dla zwalnianych pracowników	0,2	0,7
Pozostałe	0,9	0,5
Pozostałe koszty razem	**9,2**	**14,7**

31. Koszty według rodzaju

Grupa bez działalności deweloperskiej	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Amortyzacja	1,1	1,4
Zużycie materiałów i energii	14,6	13,4
Usługi obce	50,4	45,4
Podatki i opłaty	26,1	26,0
Wynagrodzenia i inne świadczenia na rzecz pracowników	18,0	18,7
Pozostałe koszty rodzajowe	0,7	0,9
Koszty działalności operacyjnej razem	**110,9**	**105,8**
Koszty administracyjne	(22,1)	(24,0)
Koszty sprzedaży	(1,1)	(2,2)
Koszty przygotowania i realizacji deweloperskich projektów komercyjnych	(4,1)	(4,5)
Koszty typu one - off (restrukturyzacja grupy)	(0,8)	(3,6)
Koszt własny sprzedaży	**82,8**	**71,5**

Działalność deweloperska	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Zużycie materiałów i energii	0,1	0,1
Usługi obce	4,9	3,0
Podatki i opłaty	0,1	0,2
Wynagrodzenia i inne świadczenia na rzecz pracowników	0,8	0,7
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0,6	0,6
Zmiana stanu produktów	10,1	17,4
Koszty działalności operacyjnej razem	**16,6**	**22,0**
Koszty administracyjne	(2,5)	(2,3)
Koszty sprzedaży	(0,3)	(0,6)
Koszty utrzymania zapasów i infrastruktury działalności deweloperskiej	(0,2)	(1,2)
Koszt własny sprzedaży	**13,6**	**17,9**

32. Przychody i koszty finansowe

Przychody finansowe	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Przychody odsetkowe	1,1	2,4
Krótkoterminowe depozyty bankowe	*0,6*	*1,3*
Inne odsetki	*0,5*	*1,1*
Wycena instrumentów finansowych	0,5	0,0
Różnice kursowe	0,5	0,3
Przychody finansowe razem	**2,1**	**2,7**

Koszty finansowe	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Koszty finansowania	11,2	5,7
Kredyty i pożyczki	*11,2*	*5,6*
Leasing finansowy	*0,0*	*0,1*
Odsetki od przeterminowanych zobowiązań	0,1	5,8
Wycena instrumentów finansowych	3,7	1,9
Różnice kursowe	0,4	0,0
Pozostałe koszty finansowe	1,5	0,0
Koszty finansowe razem	**16,9**	**13,4**
Działalność finansowa netto	**(14,8)**	**(10,7)**

33. Uzgodnienie efektywnej stawki podatkowej

	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Podatek bieżący	(3,7)	(2,8)
Podatek odroczony	3,4	75,6
Podatek dochodowy	**(0,3)**	**72,8**

	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Zysk brutto	31,1	(22,2)
Podatek wyliczony według stawki krajowej 19%	**(5,9)**	**4,2**
Udział w zyskach (stratach) jednostek współzależnych	0,2	0,1
Przychody niepodlegające opodatkowaniu	0,7	1,0
Koszty niestanowiące kosztów uzyskania przychodów (różnice trwałe)	(0,6)	(0,9)
Wykorzystanie uprzednio nierozpoznanych strat podatkowych	1,0	0,0
Wynik spółek osobowych	0,0	4,6
Odpis aktualizujący aktywa z tytułu podatku odroczonego	(6,5)	0,0
Straty podatkowe powstałe w wyniku aportu obligacji wewnątrz Grupy	11,6	0,0
Nadwyżka wartości nominalnej obejmowanych udziałów nad wartością podatkową wnoszonych wkładów	(0,8)	0,0
Wniesienie aportu i sprzedaż nieruchomości do spółki zależnej	0,0	63,7
Pozostałe	0,0	0,1
Podatek dochodowy	**(0,3)**	**72,8**

34. Działalność zaniechana

W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2016 Grupa poniosła koszty administracyjne związane z całkowitym zaniechaniem działalności połowowej w kwocie 0,1 mln PLN. W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku Grupa wypracowała dodatni wynik z działalności zaniechanej w kwocie 0,2 mln PLN w efekcie rozwiązania rezerwy w związku z przedawnieniem roszczenia w kwocie 0,4 mln PLN oraz poniesieniem kosztów administracyjnych w kwocie 0,2 mln PLN.

35. Zysk (strata) netto przypadający akcjonariuszom niekontrolującym

W 2016 roku nastąpił wykup akcji i udziałów od akcjonariuszy i udziałowców niekontrolujących spółek Warszawski Holding Nieruchomości S.A., Intraco S.A., Dalmor S.A. oraz Budexpo Sp. z o.o. Zysk udziałowców niekontrolujących został ustalony przy założeniu, że partycypują oni w zysku netto za kolejne kwartały 2016 roku w wysokości posiadanych akcji/udziałów w tych okresach.

36. Zysk na jedną akcję

Podstawowy i rozwodniony zysk (strata) netto na jedną akcję przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Zysk przypadający na akcjonariuszy Spółki w (mln PLN)	30,8	49,1
Średnia ważona liczba akcji zwykłych (w mln sztuk)	46,7	46,6
Podstawowy i rozwodniony zysk (strata) na akcję (w PLN)	0,66 PLN	1,05 PLN

Podstawowy i rozwodniony zysk (strata) netto na jedną akcję z działalności kontynuowanej przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Zysk przypadający na akcjonariuszy Spółki z działalności kontynuowanej (w mln PLN)	30,9	48,9
Średnia ważona liczba akcji zwykłych (w mln sztuk)	46,7	46,6
Podstawowy i rozwodniony zysk (strata) na akcję (w PLN)	0,66 PLN	1,05 PLN

37. Pozycje warunkowe

W nocie nr 8 została ujawniona informacja o należących do Grupy nieruchomościach o nieuregulowanym statusie prawnym. W przypadku pozytywnego dla Grupy rozstrzygnięcia sporów prawnych dotyczących tych nieruchomości zostaną one ujęte jako składniki aktywów.

Część budynków Grupy wynajmowanych na cele biurowe jest zaewidencjonowana w rejestrach publicznych jako budynki przeznaczone na cele mieszkalne. Nie zostały zgłoszone zmiany sposobu użytkowania takich budynków, ani nie zostały uzyskane wszystkie decyzje administracyjne w tym zakresie, co może wiązać się z nałożeniem sankcji na spółki z Grupy. Na dzień bilansowy ryzyko nałożenia tych kar na Grupę jest niskie, a ich potencjalna wysokość nie jest możliwa do wiarygodnego oszacowania, w związku z czym Grupa nie utworzyła na nie rezerwy.

a) Zobowiązania inwestycyjne

Nie występują istotne warunkowe zobowiązania inwestycyjne.

b) Leasing operacyjny

Nie występują istotne warunkowe zobowiązania z tytułu leasingu operacyjnego.

38. Transakcje z podmiotami powiązanymi

Transakcje ze Skarbem Państwa i spółkami Skarbu Państwa

Skarb Państwa RP jest podmiotem sprawującym kontrolę nad Grupą. W związku z powyższym transakcje pomiędzy podmiotami Grupy a Skarbem Państwa oraz jednostkami powiązanymi Skarbu Państwa podlegają ujawnieniu zgodnie z zasadami określonymi w MSR 24 „Ujawnianie informacji na temat podmiotów powiązanych".

Grupa nie zawierała istotnych indywidualnie transakcji z podmiotami powiązanymi ze Skarbem Państwa. W normalnym trybie działalności Grupa uzyskiwała przychody z tytułu najmu od podmiotów kontrolowanych przez Skarb Państwa.

W związku z tym Grupa jest zwolniona z określonego w MSR 24 § 18 wymogu ujawniania informacji w odniesieniu do transakcji i nierozliczonych sald z podmiotami powiązanymi ze Skarbem Państwa.

Spółki wchodzące w skład Grupy, na mocy polskich przepisów, podlegają obowiązkowi podatkowemu. W związku z tym płacą podatek Skarbowi Państwa, który jest jednostką powiązaną. Zasady i przepisy obowiązujące spółki Grupy w tym zakresie są identyczne z tymi, które obowiązują pozostałe jednostki niebędące jednostkami powiązanymi.

Przychody ze sprzedaży towarów i usług	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Przychody od Skarbu Państwa	**12,0**	**10,2**

Wynagrodzenie kluczowych członków kadry kierowniczej

	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Wynagrodzenie osób zarządzających jednostki dominującej	3,0	3,5
Wynagrodzenie osób zarządzających jednostek zależnych	0,4	0,4
Wynagrodzenie osób nadzorujących jednostki dominującej	0,3	0,2
Wynagrodzenie osób nadzorujących jednostek zależnych	0,2	0,4
Razem	**3,9**	**4,5**

Transakcje z jednostkami stowarzyszonymi i współzależnymi (wspólne przedsięwzięcia)

W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2016 roku i dnia 31 grudnia 2015 roku nie wystąpiły istotne transakcje zawarte z jednostkami stowarzyszonymi i współzależnymi.

39. Informacje o wynagrodzeniu biegłego rewidenta lub podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych wypłacone lub należne za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku i rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku w podziale na rodzaje usług:

	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Badanie i przegląd sprawozdań finansowych	0,2	0,2
Razem	**0,2**	**0,2**

Badanie i przegląd sprawozdań finansowych za rok zakończony 31 grudnia 2016 roku i rok zakończony 31 grudnia 2015 roku przeprowadził podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych pod nazwą PricewaterhouseCoopers Sp. z o. o.

Umowa na badanie sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku została zawarta dnia 14 czerwca 2016 roku.

40. Pozostałe informacje

W dniu 25 marca 2016 roku spółka PHN SPV 33 Sp. z o.o. oraz ING Bank Śląski S.A. zawarły umowę kredytową na zakup nieruchomości. Przedmiotem umowy jest kredyt inwestycyjny w wysokości 43,7 mln EUR oraz kredyt w PLN na sfinansowanie VAT od ceny nabycia w wysokości równowartości kwoty 12,0 mln EUR.

Kredyt oprocentowany jest: dla transzy dotyczącej nabycia w oparciu o stawkę EURIBOR dla depozytów trzymiesięcznych oraz w zakresie transzy VAT – stawkę WIBOR dla depozytów jednomiesięcznych, powiększone o marżę.

W celu zabezpieczenia spłaty wierzytelności wynikających z umowy kredytu zawartej na zakup nieruchomości oraz w celu należytego wykonania tej umowy, podmioty zależne od PHN S.A. („Spółka") ustanowiły na rzecz banku w szczególności następujące zabezpieczenia:

(i) hipoteki ustanowione na prawie użytkowania wieczystego nabywanej nieruchomości,

(ii) zastaw finansowy i rejestrowy na wszystkich udziałach PHN SPV 33 Sp. z o.o. ustanowiony przez udziałowca – Spółkę,

(iii) zastaw finansowy i rejestrowy na wierzytelnościach - rachunkach bankowych PHN SPV 33 Sp. z o.o.,

(iv) przelew wierzytelności z tytułu umów zawartych przez PHN SPV 33 Sp. z o.o. oraz umów ubezpieczenia (w szczególności dotyczącego nabywanej nieruchomości),

(v) umowa podporządkowania wierzytelności (w szczególności pożyczek oraz wyemitowanych przez PHN SPV 33 Sp. z o.o. obligacji wewnątrz Grupy),

(vi) oświadczenia o dobrowolnym poddaniu się egzekucji PHN SPV 33 Sp. z o. (jako kredytobiorcy) oraz Spółki (jako zastawcy).

W dniu 17 października 2016 roku PHN S.A. (Kredytobiorca) oraz Bank Pekao S.A. zawarła umowę krótkoterminowego kredytu obrotowego do kwoty 50,0 mln PLN na finansowanie bieżącej działalności spółek z Grupy. Kredyt został uruchomiony w kwocie 10,0 mln PLN. Umowa kredytu została zawarta do dnia 30 września 2017 roku. W celu zabezpieczenia spłaty wierzytelności wynikających z umowy kredytu oraz w celu należytego wykonania tej umowy, podmioty z Grupy ustanowiły na rzecz banku w szczególności następujące zabezpieczenia:

(i) pełnomocnictwo do dysponowania rachunkami bieżącymi prowadzonymi na rzecz Kredytobiorcy w banku,

(ii) weksel in blanco z wystawienia Kredytobiorcy,

(iii) akt notarialny dobrowolnego poddania się egzekucji Kredytobiorcy na podstawie art. 777 § 1 pkt. 5) KPC do kwoty 75 mln PLN,

(iv) cesja z polis ubezpieczenia wybranych nieruchomości zabezpieczonych hipoteką,

(v) hipoteka umowna łączna do kwoty 75 mln PLN na wybranych nieruchomościach spółek z grupy.

Dodatkowym zabezpieczeniem są akty dobrowolnego poddania się egzekucji dłużników rzeczowych (spółek z Grupy: PHN SPV 11 PHN 4 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SKA oraz PHN SPV 14 PHN 4 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SKA) na podstawie art. 777 §1 pkt. 6 KPC.

W dniu 19 października 2016 roku Spółka PHN 6 Sp. z o.o. oraz Bank Pekao S.A. zawarły umowę krótkoterminowego kredytu obrotowego do kwoty 110,0 mln PLN z przeznaczeniem na przejściowe finansowanie zobowiązań PHN 6 Sp. z o.o. z tytułu podatku VAT związanych z transakcjami zmiany struktury Grupy. Umowa kredytu została zawarta do dnia 30 czerwca 2017 roku. Do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania kredyt ten nie został uruchomiony. W celu zabezpieczenia spłaty wierzytelności wynikających z umowy kredytu oraz w celu należytego wykonania tej umowy, podmioty z Grupy ustanowiły na rzecz banku następujące zabezpieczenia:

(i) pełnomocnictwo do dysponowania rachunkami bieżącymi prowadzonymi na rzecz Kredytobiorcy w banku oraz rachunkami bieżącymi prowadzonymi w banku na rzecz Warszawskiego Holdingu Nieruchomości S.A. oraz Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A.,

(ii) weksel własny in blanco z wystawienia Kredytobiorcy poręczony przez Polski Holding Nieruchomości S.A.,

(iii) weksel własny in blanco z wystawienia Kredytobiorcy poręczony przez Warszawski Holding Nieruchomości S.A.

41. Zdarzenia po dniu bilansowym

Po dniu bilansowym i do dnia zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie miały miejsca istotne zdarzenia, które powinny zostać ujawnione w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone przez Zarząd Jednostki Dominującej w dniu 15 marca 2017 roku.

Piotr Staroń
Członek Zarządu ds. Finansowych

Zbigniew Kulewicz
Wiceprezes – Członek Zarządu ds. Zarządzania Aktywami Nieruchomościowymi

Maciej Jankiewicz
Prezes Zarządu

Grzegorz Grotek
Osoba odpowiedzialna za sporządzenie skonsolidowanego sprawozdania finansowego

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI

GRUPY KAPITAŁOWEJ

POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI

ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2016 ROKU

B. Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej

1. Podstawowe informacje o Grupie Kapitałowej

1.1 O Grupie Kapitałowej

Polski Holding Nieruchomości S.A. („PHN S.A.", „Grupa", „Spółka") jest jednym z największych w Polsce podmiotów w sektorze nieruchomości komercyjnych pod względem wartości portfela. Portfel Grupy obejmuje ok. 140 wydzielone biznesowo aktywa nieruchomościowe o wartości ok. 2,5 mld PLN. Działalność PHN S.A. skoncentrowana jest w Warszawie oraz największych regionalnych miastach, m.in. w Poznaniu, Trójmieście, Łodzi i we Wrocławiu. PHN S.A. ma wieloletnie doświadczenie zarówno w zarządzaniu nieruchomościami, jak i w realizacji projektów deweloperskich. Od 13 lutego 2013 roku PHN S.A. jest notowany na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

PHN S.A. realizuje nowoczesne projekty komercyjne samodzielnie oraz we współpracy z wysokiej klasy partnerami o wieloletnim doświadczeniu i ugruntowanej pozycji rynkowej. Inwestycje firmowane przez Spółkę odznaczają się ponadczasową architekturą i dbałością o jakość. Spełniają najbardziej wyśrubowane standardy, dzięki czemu trafiają w gusta najbardziej wymagających klientów.

Polski Holding Nieruchomości S.A. powstał w 2011 roku w wyniku konsolidacji spółek należących do Skarbu Państwa, prowadzących działalność w sektorze nieruchomości w Polsce lub posiadających w swoim portfelu istotne aktywa nieruchomościowe. Spółki wchodzące w skład Grupy Kapitałowej wniosły znaczący wkład w historię powojennej architektury Warszawy. Nieruchomości należące do PHN S.A. kojarzone są z historią stolicy, jak neorenesansowy zabytkowy Pałac Kossakowskich przy ulicy Nowy Świat 19 czy Intraco - pierwszy warszawski wieżowiec, wzniesiony w 1975 roku przy ulicy Stawki 2.

Biorąc pod uwagę rozpoznanie nowych szans i potencjalnych zagrożeń rynkowych spowodowanych zmianami zachodzącymi na rynku nieruchomości, działalność Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. przedstawiono w poniżej tabeli.

O Grupie Kapitałowej Polski Holding Nieruchomości S.A.

POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI S.A.	
CO?	**GDZIE?**
• Biura - przeważająca część portfela nieruchomości • Logistyka - tylko z międzynarodowymi portfelami • Handel - „szyte na miarę" dla wybranych najemców • Mieszkania - lokalizacje Grupy i dywersyfikacja ryzyka	• Warszawa • Kraków • Trójmiasto • Wrocław • Aglomeracja Śląska • Łódź • Poznań
JAK?	**JAK KONKURUJEMY?**
• Atrakcyjne lokalizacje • Efektywne zarzadzanie aktywami • „Podnieść wieloryba i obciąć mu ogon" • Jakość relacji z klientami • Optymalizacja portfela inwestycyjnego • Rotacja aktywów • Nowe projekty deweloperskie	• Działalność deweloperska • Oportunistyczne transakcje M&A (okołosektorowe) • Zarządzanie nieruchomościami dla zewnętrznych partnerów • Projekty specjalne

Budujemy wartość PHN S.A. poprzez:

- Optymalne wykorzystanie potencjału nieruchomości dla potrzeb naszych klientów
- Zmianę struktury portfela inwestycyjnego, zapewniającego wysoki zwrot kapitału naszych akcjonariuszy
- Zaangażowanie i profesjonalizm naszych pracowników
- Poszanowanie naszego otoczenia

1.2 Grupa Kapitałowa w liczbach

Grupa Kapitałowa w liczbach wg stanu na dzień 31 grudnia 2016 roku

PRZYCHODY Z NAJMU [mln PLN]

153,5 | 31.12.2015: **127,4** | **+ 20%**

Grupa w 2016 roku zanotowała przychody z najmu na poziomie 153,5 mln PLN wobec 127,4 mln PLN w 2015 roku.

ZYSK NETTO GRUPY [mln PLN]

30,7 | 31.12.2015: **50,8** | **- 40%**

Grupa w 2016 roku wypracowała 30,7 mln PLN zysku netto wobec 50,8 mln PLN w 2015 roku.

PORTFEL NIERUCHOMOŚCI [LICZBA]

141 | 31.12.2015: **140** | **+ 1%**

Na dzień 31 grudnia 2016 roku portfel Grupy Kapitałowej obejmował łącznie 141 wydzielonych biznesowo aktywów nieruchomościowych.

AKTYWA GRUPY [mln PLN]

2 681,0 | 31.12.2015: **2 514,0** | **+ 7%**

Na dzień 31 grudnia 2016 roku aktywa Grupy wynosiły 2 681,0 mln PLN. Główną pozycją są nieruchomości inwestycyjne (87% aktywów).

POWIERZCHNIA NAJMU BRUTTO [m^2]

326 149 | 31.12.2015: **345 665** | **- 6%**

Grupa dysponuje łącznie 326 149 m^2 powierzchni najmu brutto (biurowej, handlowej, logistycznej, mieszkaniowej i innej).

ZATRUDNIENIE [LICZBA]

129 | 31.12.2015: **118** | **+ 9%**

Na dzień 31 grudnia 2016 roku zatrudnienie w Grupie wyniosło 129 osób.

Wybrane dane operacyjno-finansowe za lata 2012 – 2016

	2016	2015	2014	2013	2012
Wynik z najmu	77,2	60,1	55,5	72,1	69,5
Wynik na działalności deweloperskiej	0,1	8,7	11,2	9,7	(0,7)
Wynik z pozostałej działalności	1,7	1,5	(0,3)	(0,1)	(2,7)
Koszty administracyjne i sprzedaży	(31,1)	(38,4)	(38,5)	(46,2)	(54,6)
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	45,0	(12,1)	12,5	(7,0)	(232,5)
Zysk netto z działalności kontynuowanej	30,8	50,6	108,0	107,2	(187,8)
Zysk netto	**30,7**	**50,8**	**107,8**	**107,0**	**(185,8)**
Całkowite dochody ogółem	31,0	50,6	107,8	107,0	(183,6)
Zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	30,8	49,1	105,1	100,0	(170,8)
EBITDA	**54,8**	**53,4**	**43,1**	**13,1**	**(4,7)**
Skorygowana EBITDA	**50,3**	**32,3**	**25,5**	**35,0**	**25,2**
Aktywa trwałe	2 681,0	2 143,8	1 978,9	1 974,8	1 980,9
Nieruchomości inwestycyjne	**2 324,7**	**2 015,4**	**1 924,1**	**1 927,9**	**1 911,5**
Rzeczowe aktywa trwałe	46,7	45,8	22,5	24,6	50,8
Aktywa obrotowe	199,5	312,4	292,5	465,6	291,6
Zapasy związane z działalnością deweloperską	73,4	62,2	35,8	65,4	84,3
Należności handlowe oraz pozostałe aktywa	46,8	121,4	119,1	182,2	26,9
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	76,2	126,5	136,4	217,8	173,9
Aktywa ogółem	**2 681,0**	**2 514,0**	**2 283,4**	**2 457,8**	**2 297,6**
Zadłużenie finansowe	560,7	313,0	15,3	1,5	2,0
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	20,8	20,4	55,2	148,1	259,9
Kapitały ogółem	**1 994,1**	**1 982,7**	**2 000,7**	**1 992,7**	**1 885,7**
Kapitał przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	1 965,2	1 949,8	1 947,1	1 861,7	1 710,5
Udziały niekontrolujące	28,9	32,9	53,6	131,0	175,2
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	32,0	46,3	15,6	34,2	(24,8)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(281,1)	(136,9)	(8,7)	10,2	21,7
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	198,8	80,7	(88,3)	(0,5)	(0,9)

1.3 Zarząd PHN S.A.

Prezes Zarządu	Wiceprezes Zarządu	Członek Zarządu ds. Finansowych
Maciej Jankiewicz	**Zbigniew Kulewicz**	**Piotr Staroń**
Pan Maciej Jankiewicz objął stanowisko w dniu 7 marca 2016 roku. Jest magistrem nauk prawnych Uniwersytetu Warszawskiego na Wydziale Prawa i Administracji. Ukończył również studia podyplomowe z zakresu zarządzania nieruchomościami i pośrednictwa w obrocie nieruchomościami na WSPiRR w Falentach oraz studia podyplomowe w języku angielskim „Projekty deweloperskie i inwestycyjne" na WSGN w Warszawie. Pan Maciej Jankiewicz posiada wiedzę z zakresu zarządzania, w tym prawa i ekonomii, zarówno praktyczną, jak i teoretyczną, czego potwierdzeniem są m.in. zdany egzamin dla kandydatów na członków rad nadzorczych spółek z udziałem Skarbu Państwa oraz uzyskana licencja Ministerstwa Infrastruktury w zakresie zarządzania nieruchomościami i pośrednictwa w obrocie nieruchomościami. Pan Maciej Jankiewicz od 2012 roku do 2016 roku prowadził działalność gospodarczą w dziedzinie zarządzania nieruchomościami i pośrednictwa w obrocie nieruchomościami. W latach 2010-2011 pełnił funkcję Wiceprezesa Rady Nadzorczej Widzewskiego TBS w Łodzi. W latach 2007-2009 był Członkiem Rady Nadzorczej „Kaskada" Sp. z o.o. w Warszawie. W latach 2007-2008 pełnił funkcję Zarządcy POC Dipservice (obecnie Polski Holding Nieruchomości S.A.), zaś w 2006 roku był Prezesem Zarządu T.O.N. Agro S.A. (obecnie Polski Holding Nieruchomości S.A.) oraz Przewodniczącym Rady Nadzorczej Agroman Sp. z o.o. W latach 2004-2006 był Dyrektorem Miejskiego Biura Finansów i Oświaty m.st. Warszawy, a w latach 2001-2003 zajmował stanowiska kierownicze w Centralnym Zarządzie Poczty Polskiej.	Pan Zbigniew Kulewicz objął stanowisko w dniu 7 marca 2016 roku. Od dnia 21 grudnia 2015 roku do dnia 4 marca 2016 roku pełnił funkcję Członka Rady Nadzorczej, będąc jednocześnie oddelegowanym przez Radę Nadzorczą do czasowego sprawowania w tym okresie funkcji Wiceprezesa - Członka Zarządu ds. Zarządzania Aktywami Nieruchomościowymi. Pan Zbigniew Kulewicz od 2011 roku do 4 marca 2016 roku pełnił funkcję Prezesa Zarządu spółki „Nasz Dom" Sp. z o.o. W latach 2005-2008 był zatrudniony w PKO BP S.A., obejmując w kolejności funkcje: Dyrektora Zarządzającego Centrum Administracji (odpowiedzialnego m.in. za zarządzanie nieruchomościami i majątkiem ruchomym banku), Doradcy Prezesa Zarządu, koordynatora (współautora) ogólnopolskiego programu modernizacji obiektów bankowych. W 2005 roku pełniąc funkcję Prezesa Zarządu TBS Bemowo w Warszawie Sp. z o. o. nadzorował budowę osiedla mieszkaniowego. W latach 2002-2004 był Dyrektorem Oddziału Wojdyła Budownictwo Sp. z o. o. Wyniki Oddziału w istotny sposób przyczyniły się do zwycięstwa firmy w ogólnopolskim rankingu najbardziej dynamicznych firm Gazela Biznesu 2003 roku. Do 2002 roku był Likwidatorem i Zarządcą Komisarycznym przedsiębiorstw państwowych. Przez wiele lat do 2000 roku pracował w Dolnośląskim Urzędzie Wojewódzkim we Wrocławiu, gdzie zajmował się nadzorem właścicielskim i przekształceniami własnościowymi wielu przedsiębiorstw oraz kierowaniem projektami prywatyzacyjnymi przedsiębiorstw. Jest absolwentem Wydziału Górniczego Politechniki Wrocławskiej. Ponadto ukończył szereg kursów i szkoleń.	Pan Piotr Staroń objął stanowisko Członka Zarządu ds. Finansowych w dniu 1 kwietnia 2016 roku. Pan Piotr Staroń jest absolwentem Wyższej Szkoły Ubezpieczeń i Bankowości w Warszawie. Ukończył również Bournemouth University, gdzie uzyskał tytuł Master of Arts In Financial Services. Pan Piotr Staroń brał udział w formułowaniu i realizacji strategii biznesowych w dziedzinach takich jak usługi finansowe, teleinformatyczne i internetowe, komercjalizacyjne oraz inwestycyjne na rynku nieruchomości. Posiada wieloletnie doświadczenie w zakresie nadzoru i kierowania działalnością podmiotów gospodarczych, a także w projektowaniu oraz wdrażaniu struktur organizacyjnych i procedur operacyjnych w przedmiotowych dziedzinach. Pan Piotr Staroń od 2014 roku do 2016 roku pełnił funkcję Prezesa Zarządu spółki MaNA Solid Invest Sp. z o.o. oraz od 2013 roku do 2016 roku pełnił funkcję Prezesa Zarządu w spółce NASK 4Innovation Sp. z o.o. W latach 2010-2012 pełnił funkcję Doradcy ds. Finansowych w PGE Energia Jądrowa S.A./EJ 1 Sp. z o.o., zaś w latach 2009-2011 był Dyrektorem Biura Inwestycji i Członkiem Komitetu Ochrony Ryzyka w Polskim Towarzystwie Ubezpieczeń S.A. Doświadczenie zawodowe zdobywał również w Banku Turystyki S.A., Kredyt Banku S.A., Funduszu Składkowym Ubezpieczenia Rolników, Totalizatorze Sportowym Sp. z o.o., Domu Inwestycyjnym Banku Współpracy Europejskiej S.A. oraz PKP CARGO S.A.

1.4 Rada Nadzorcza PHN S.A.

Przewodnicząca Rady Nadzorczej

Izabela Felczak-Poturnicka

Pani Izabela Felczak-Poturnicka zasiada w Radzie Nadzorczej Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. od 29 kwietnia 2011 roku. Od 28 lipca 2015 roku pełni funkcję Przewodniczącej Rady Nadzorczej. Posiada uprawnienia auditora wewnętrznego systemów zarządzania jakością ISO 9001. Współpracuje z OECD przedstawiając polskie doświadczenia z zakresu prywatyzacji oraz ładu korporacyjnego m.in. w ramach inicjatywy „OECD-Southeast Asia Corporate Governance Initiative". Od 2005 roku pracowała w Ministerstwie Skarbu Państwa. Do najistotniejszych zrealizowanych przez nią zadań można zaliczyć wykonywanie nadzoru właścicielskiego nad spółkami strategicznymi, realizowanie transakcji na rynku kapitałowym, w szczególności wprowadzenie na warszawką giełdę spółek: GPW S.A., JSW S.A., PZU S.A. oraz PHN S.A. Przygotowywała także alternatywne tryby prywatyzacji oraz uczestniczyła w projektowaniu rozwiązań systemowych ładu korporacyjnego w spółkach z udziałem Skarbu Państwa. Jako przedstawiciel Skarbu Państwa zasiadała w Radach Nadzorczych ZEW Niedzica S.A., MERAZET S.A., Z.Ch. ZACHEM S.A. oraz MERITUM BANK ICB S.A.

Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej

Jarosław Olejniczak

Pan Jarosław Olejniczak objął funkcję w dniu 5 grudnia 2016 roku. Pan Jarosław Olejniczak jest doktorem nauk ekonomicznych i absolwentem Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie na wydziale Finansów i Statystyki. Jest Kierownikiem Zakładu Informatycznych Systemów Zarządzania w Instytucie Systemów Informatycznych w Wojskowej Akademii Technicznej gdzie pracuje jako Adiunkt oraz jest wykładowcą w Instytucie Informatyki i Gospodarki Cyfrowej w Szkole Głównej Handlowej. W latach 2004-2011 był Kierownikiem Zakładu Systemów Informacyjnych w Katedrze Informatyki Gospodarczej. W latach 2007-2009 świadczył usługi ekspercie dla PKP CARGO S.A., a w latach 1991 – 2001 współpracował z Oracle Polska Sp. z o.o. Jest członkiem Naukowego Towarzystwa Informatyki Ekonomicznej (NTIE) oraz Członkiem PLAIS (The Polish Association for Information Systems).

Sekretarz Rady Nadzorczej

Kinga Śluzek

Pani Kinga Śluzek objęła funkcję w dniu 22 czerwca 2016 roku. Pani Kinga Śluzek jest absolwentem Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. L. Koźmińskiego na Wydziale Marketingu i Zarządzania oraz Akademii Obrony Narodowej na Wydziale Ekonomii. Przez ostatnie lata zajmowała się prowadzeniem nadzoru właścicielskiego nad instytucjami finansowymi. Posiada wieloletnie doświadczenie w pracach Rad Nadzorczych spółek z udziałem Skarbu Państwa.

Członek Rady Nadzorczej

Mikołaj Handschke

Pan Mikołaj Handschke objął funkcję w dniu 17 lutego 2016 roku. Pan Mikołaj Handschke jest absolwentem Akademii Ekonomicznej w Poznaniu (obecnie Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu) na kierunku finanse i bankowość. Jest doktorem nauk ekonomicznych Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. Autor publikacji z zakresu szeroko rozumianych procesów transformacji gospodarczej (rynek kapitałowy, rynek pracy, przemiany systemowe). Wykładowca oraz członek Rady Wydziału Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, laureat szeregu nagród ministra Edukacji Narodowej i Sportu oraz Rektora UEP za oryginalne i twórcze osiągnięcia naukowe. Współpracuje jako wykładowca z wieloma wyższymi uczelniami w obszarze makro i mikroekonomii oraz ekonomii menadżerskiej. Od 2013 roku członek Rady Nadzorczej firmy brokerskiej mBroker Net w Poznaniu.

Członek Rady Nadzorczej

Damian Kocot

Pan Damian Kocot objął funkcję w dniu 5 grudnia 2016 roku. Pan Damian Kocot jest doktorem nauk ekonomicznych Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach. Ukończył również Akademię Ekonomiczną w Katowicach na kierunku Finansowe i Bankowość. Od 2014 roku był Adiunktem w Wyższej Szkole Zarządzania i Administracji w Opolu, a od 2015 roku jest Adiunktem w Społecznej Akademii Nauk w Łodzi. W latach 2005-2011 współpracował m.in. z Górnośląską Agencją Rozwoju Regionalnego S.A. Brał udział w licznych kursach i szkoleniach jako uczestnik i jako trener, doradca, ekspert oraz jest autorem wielu publikacji naukowych.

Członek Rady Nadzorczej

Jerzy Wal

Pan Jerzy Wal objął funkcję w dniu 17 lutego 2016 roku. Jest absolwentem Wyższej Szkoły Humanistycznej w Pułtusku na kierunkach administracja oraz politologia - administracja publiczna. Ukończył również Wyższą Szkołę Finansów i Zarządzania w Warszawie, gdzie zdobył tytuł MBA. W latach 2007-2015 pełnił funkcję Prezesa Zarządu Pułtuskiego Przedsiębiorstwa Usług Komunalnych Sp. z o.o. w Pułtusku, gdzie wcześniej zajmował stanowisko Dyrektora i Kierownika Działu Transportu i Sprzętu. W latach 1990 – 1999 prowadził własną działalność gospodarczą PPHU GEORGEA. Był Członkiem Rady Nadzorczej spółki Zakład Budżetowy w Winnicy Sp. z o.o.

Członek Rady Nadzorczej

Agnieszka Zielińska - Kułaga

Pani Agnieszka Zielińska - Kułaga objęła funkcję w dniu 5 grudnia 2016 roku. Jest absolwentem Uniwersytetu Gdańskiego na Wydziale Prawa i Administracji. W 1996 roku pozytywnie zdała egzamin sędziowski przed Komisją Egzaminacyjną w Ministerstwie Sprawiedliwości w Warszawie, a w 1998 roku pozytywnie zdała egzamin radcowski w Okręgowej Izbie Radców Prawnych w Gdańsku. Ukończyła również studia podyplomowe na kierunku Bankowość i Innowacje Finansowe w Wyższej Szkole Bankowej w Gdańsku. Jest Wiceprezesem Zarządu w Towarzystwie Zarządzającym SKOK Sp. z o.o. oraz sekretarzem Rady Nadzorczej w e-Card S.A. W latach 2003-2015 była sekretarzem Rady Nadzorczej w Towarzystwie Funduszy Inwestycyjnych Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych S.A.

2. Otoczenie rynkowe

W 2016 roku w Polsce nastąpiło wyraźne wyhamowanie tempa wzrostu gospodarczego. Szacowna dynamika PKB na koniec 2016 roku to 2,8%. Spadek w sektorze inwestycyjnym w dużej mierze spowodowany był zmniejszeniem wykorzystania środków z Unii Europejskiej. Wskaźnik inflacji (CPI) utrzymał się poniżej zera i na koniec 2016 roku jego wartość szacowana jest na poziomie -0,6%. Sytuacja na rynku pracy niezmienne poprawia i się i stopa bezrobocia w 2016 roku spadała do poziomu 8,3%. Głównymi czynnikami mającymi wpływ na dynamikę PKB w perspektywie dwóch lat mają być ożywienie inwestycji, poprawa eksportu oraz konsumpcja prywatna.

Rynek inwestycyjny w 2016 roku

Wolumen inwestycji	4,6 mld EUR
Stopy zwrotu z najlepszych nieruchomość biurowych	ok. 5,25%
Stopy zwrotu z najlepszych nieruchomość handlowych	ok. 5,00%
Stopy zwrotu z najlepszych nieruchomość magazynowych	ok. 6,50%

Łączna wartość transakcji na rynku inwestycyjnym w 2016 roku wyniosła 4,6 mld PLN (4,1 mld EUR w roku 2015) i jest to najwyższy wynik w historii polskiego rynku nieruchomości. Rynek odnotował blisko 80 transakcji dotyczących ponad 130 nieruchomości we wszystkich klasach aktywów. 43% kapitału zainwestowane zostało na rynku powierzchni handlowych, 40% na rynku biurowym. Pozostałe 17% transakcji dotyczyło rynku powierzchni magazynowych i przemysłowych.

Polska pozostaje wiodącym rynkiem w Europie Środkowo-Wschodniej, czego potwierdzeniem jest zwiększona płynność i wzrost cen. Stopy kapitalizacji dla najlepszych budynków biurowych w Warszawie kształtują się obecnie na poziomie 5,25% w ścisłym Centrum oraz 7,5% dla Mokotowa. W najważniejszych miastach regionalnych, Wrocławiu i Krakowie - stopy zwrotu spadły poniżej 6,5%.

Na podstawie: „Polska Market Insights, Raport Roczny 2017", Colliers, 2017.

Charakterystyka branży i podstawowe trendy na rynku nieruchomości

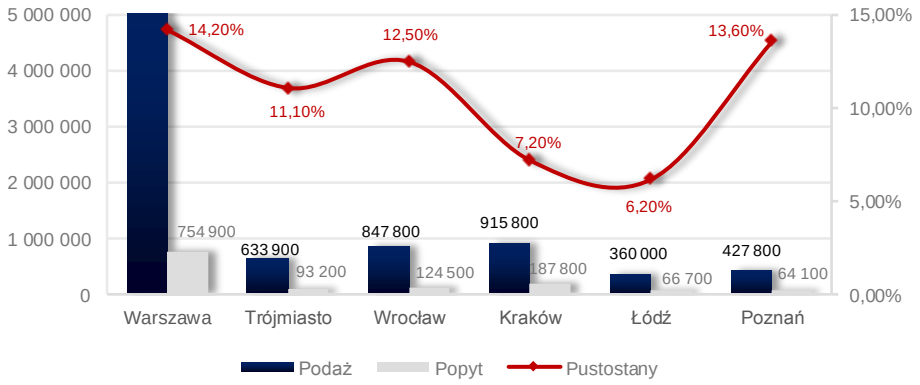
Rynek biurowy w 2016 roku:

Na koniec 2016 roku podaż na dziewięciu głównych rynkach biurowych w Polsce osiągnęła poziom 8,97 mln mkw. W minionym roku deweloperzy oddali do użytku rekordową ilość powierzchni biurowej ponad 896 tys. mkw., o 60% więcej niż średnia roczna z lat 2011-2015. Prawie połowa nowej podaży została ukończona w Warszawie (407 tys. mkw.), natomiast wśród miast regionalnych najwięcej powierzchni oddano do użytku w Krakowie (149 tys. mkw.) i we Wrocławiu (139 tys. mkw.). Mimo rekordowej ilości oddanej do użytku powierzchni, współczynnik pustostanów dla Polski odnotował wzrost o 1,1 p.p. do poziomu 12,7% (wobec 11,6% na koniec 2015 roku). Stawki bazowe i efektywne na większości rynków utrzymywały się na stabilnym poziomie. Niewielki wzrost czynszów odnotowano w Trójmieście oraz Łodzi. W 2016 roku w Warszawie oddano rekordową ilość powierzchni biurowej, łącznie 21 projektów. Od początku 2016 roku na rynek trafiło ponad 407 tys. mkw. nowych biur, z czego najwięcej oddało się w II kwartale (227 tys. mkw.).

Obserwowana jest wysoka aktywność deweloperów - obecnie w budowie znajduje się ok. 1,5 mln mkw. nowoczesnej powierzchni biurowej, z czego 46% jest zlokalizowane w Warszawie. Liderami wśród miast regionalnych są Kraków, Trójmiasto i Łódź. Utrzymuje się również wzrostowy trend współczynnika powierzchni niewynajętej dla głównych rynków biurowych. Ze względu na silną konkurencję - atrakcyjne pakiety zachęt dla najemców oferowane przez właścicieli budynków, zawierające okresowe zwolnienia z czynszu czy dopłaty do aranżacji powierzchni - na rynku warszawskim czynsze efektywne są średnio o 15-25% niższe od bazowych.

Na podstawie: „Polska Market Insights, Raport Roczny 2017", Colliers, 2017.

Rynek biurowy w Polsce w 2016 roku (dane zbiorcze)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie JLL, Rynek Biurowy w Polsce, IV kwartał 2016 r.

Rynek magazynowy w Polsce w 2016 roku

W 2016 roku tempo rozwoju rynku magazynowego utrzymywało się na wysokim poziomie. W ciągu roku wzrastała aktywność zarówno wśród deweloperów, jak i najemców, co pozwoliło osiągnąć kolejny rekord po obu stronach. Łączna podaż powierzchni magazynowej klasy A dostarczonej na rynek w analizowanym okresie osiągnęła poziom ponad 1,26 mln mkw. (w porównaniu do ok. 941 tys. mkw. dostarczonych w 2015 roku). Całkowita podaż nowoczesnej powierzchni magazynowej osiągnęła poziom powyżej 11,2 mln mkw. na koniec 2016 roku. Rok 2016 okazał się rekordowy pod względem popytu i podaży. Wolumen transakcji był o ponad 600 tys. mkw. większy nić w 2015 roku osiągając na koniec IV kwartału poziom 3,32 mln mkw. Dodatkowo 203 tys. mkw. zostało wynajęte w ramach umów krótkookresowych, które nie są uwzględniane w statystykach zbiorczych. Stawki czynszów na głównych rynkach w ciągu minionego roku utrzymywały się na stabilnym poziomie. W 2016 roku w Polsce wskaźnik pustostanów dla nieruchomości magazynowych ustabilizował się na poziomie nieznacznie powyżej 6% (6,2% na koniec 2015 roku, 6,1% w połowie i na koniec ubiegłego roku).

Na podstawie: „Polska Market Insights, Raport Roczny 2017", Colliers, 2017.

Rynek magazynowy w Polsce w 2016 roku

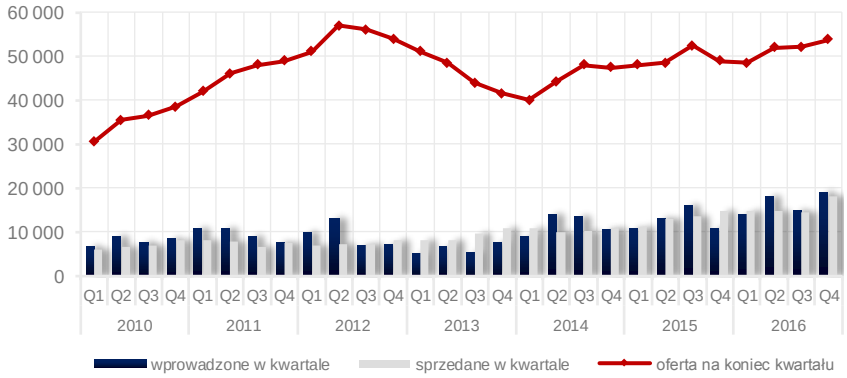
Zasoby powierzchni magazynowej	11,2 mln mkw.
Popyt netto	2,2 mln mkw.
Wartość transakcji na rynku inwestycyjnym	769 mln EUR
Stopa kapitalizacji dla najlepiej zlokalizowanych obiektów	6,75%

Rynek mieszkaniowy w Polsce w 2016 roku

Na rynku nieruchomości mieszkaniowych możemy obserwować niesłabnący popyt oraz zdecydowane przyśpieszenie aktywności inwestycyjnej deweloperów mieszkaniowych. Rekordowy pod względem liczby sprzedanych mieszkań IV kwartał 2016 roku przypieczętował najlepszy pod względem wielkości sprzedaży i liczby mieszkań wprowadzonych na rynek rok. W sześciu miastach o największej skali rynku (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań i Łódź) od października do grudnia sprzedanych lub zarezerwowanych do sprzedaży zostało ponad 18 tys. lokali. Czynnikami w największym stopniu oddziałującymi na rynek mieszkaniowy w najbliższych miesiącach będą: dostępność środków na dopłaty w programie MdM oraz atrakcyjność zakupów inwestycyjnych wynikająca z poziomu stóp procentowych.

Mieszkania wprowadzone do sprzedaży i sprzedane na tle oferty

(agregacja dla rynków: Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań, Łódź)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie REAS, Rynek mieszkaniowy w Polsce IV kwartał 2016 r.

Mieszkania sprzedane	62 tys. mieszkań
Mieszkania wprowadzone do sprzedaży	65 tys. mieszkań

3. Charakterystyka portfela nieruchomości Grupy Kapitałowej

3.1 Portfel nieruchomości Grupy Kapitałowej

Wartość godziwa

Na dzień 31 grudnia 2016 roku portfel nieruchomości Grupy obejmował 141 wydzielonych biznesowo nieruchomości o wartości godziwej 2 472,2 mln PLN, które w sprawozdaniu finansowym zostały ujęte jako aktywa. Portfel obejmował 14 nieruchomości o wartości godziwej 152,4 mln PLN dotkniętych wadami prawnymi, jednak z wysokim potencjałem na ich pozytywne rozstrzygnięcie oraz 1 nieruchomość, na której realizowane jest przedsięwzięcie z partnerem zewnętrznym (JV).

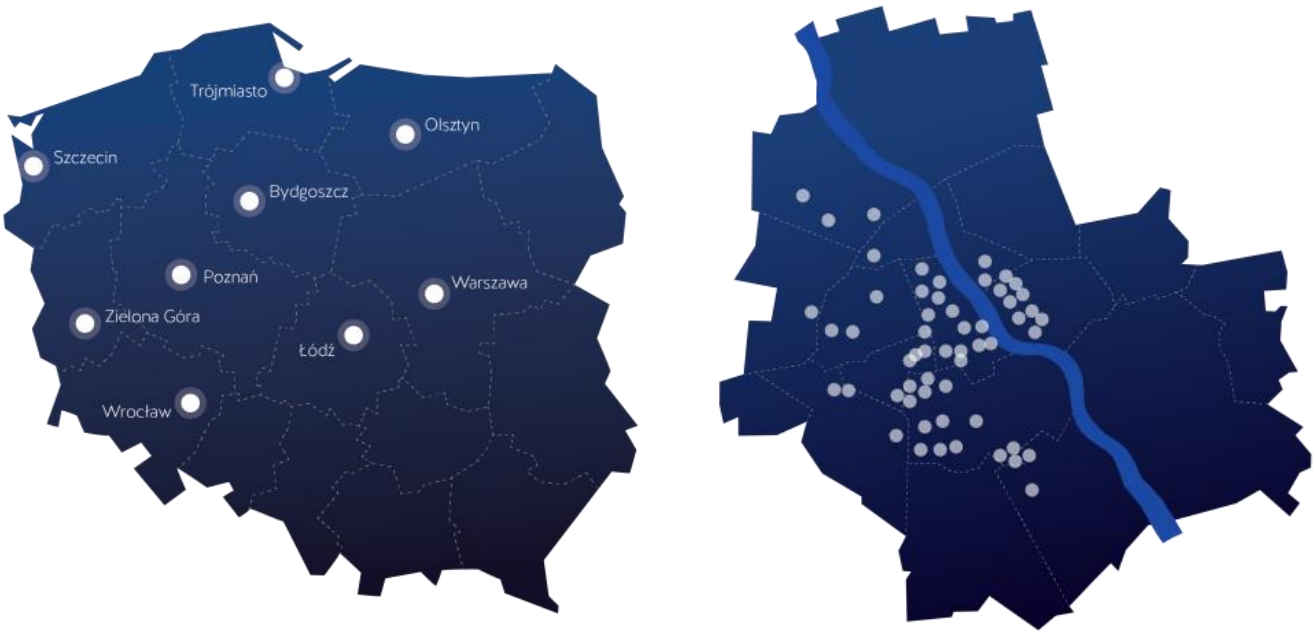
Ponadto Grupa dysponowała 18 nieruchomościami dotkniętymi wadami prawnymi, z potencjałem na ich pozytywne rozstrzygnięcie niewystarczającym, by nieruchomości te zostały ujęte w sprawozdaniu finansowym jako składniki aktywów. Wartość godziwa tych nieruchomości przy założeniu braku wad prawnych wyniosłaby 108,1 mln PLN.

Podział portfela nieruchomości pod względem planowanych działań

Nieruchomości pozostające w portfelu	35 nieruchomości o wartości godziwej 1 292,9 mln PLN, ujęte w sprawozdaniu finansowym w nieruchomościach inwestycyjnych w wartości godziwej 1 262,7 mln PLN, w środkach trwałych, w związku z użytkowaniem na własne potrzeby, w wartości 30,2 mln PLN
Nieruchomości przeznaczone do optymalizacji	30 nieruchomości o wartości godziwej 255,5 mln PLN, ujęte w sprawozdaniu finansowym w nieruchomościach inwestycyjnych w wartości godziwej 242,3 mln PLN oraz w środkach trwałych, w związku z użytkowaniem na własne potrzeby, w wartości 4,0 mln PLN i w zapasach w kwocie 3,0 PLN

Projekty komercyjne	20 nieruchomości o wartości godziwej 634,1 mln PLN, na których Grupa planuje, bądź już realizuje projekty komercyjne (w tym w formule JV), ujęte w sprawozdaniu finansowym w nieruchomościach inwestycyjnych w wartości godziwej 616,5 mln PLN, w aktywach do sprzedaży w wartości godziwej 0,3 mln PLN, w zapasach w kwocie 0,6 mln PLN oraz pośrednio jako składnik wartości udziałów we wspólnym przedsięwzięciu
Projekty mieszkaniowe	32 nieruchomości o wartości godziwej 190,9 mln PLN, na których zrealizowano lub planuje się realizację projektów mieszkaniowych, w tym: • 4 nieruchomości ze zrealizowanymi projektami o wartości godziwej 1,6 mln PLN, w tym 2 z niesprzedanymi pojedynczymi lokalami, wszystkie ujęte w sprawozdaniu finansowym w zapasach w kwocie 1,1 mln PLN • 27 nieruchomości przeznaczonych na projekty o wartości godziwej 187,9 mln PLN ujęte w sprawozdaniu finansowym w nieruchomościach inwestycyjnych w wartości godziwej 120,6 mln PLN, w środkach trwałych w wartości 11,0 mln PLN oraz w zapasach w wartości 68,5 mln PLN; grupa ta składa się z 6 samodzielnych projektów, w tym jeden obejmuje 22 budynki (wydzielone biznesowo jako nieruchomości) • 1 nieruchomość obejmującą działki drogowe o wartości godziwej 1,4 mln PLN, ujęta w sprawozdaniu finansowym w zapasach w wartości 0,01 mln PLN
Nieruchomości na sprzedaż	24 nieruchomości o wartości godziwej 98,8 mln PLN, ujęte w sprawozdaniu finansowym w nieruchomościach inwestycyjnych w wartości godziwej 82,6 mln PLN, w aktywach zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży w wartości godziwej 16,2 mln PLN

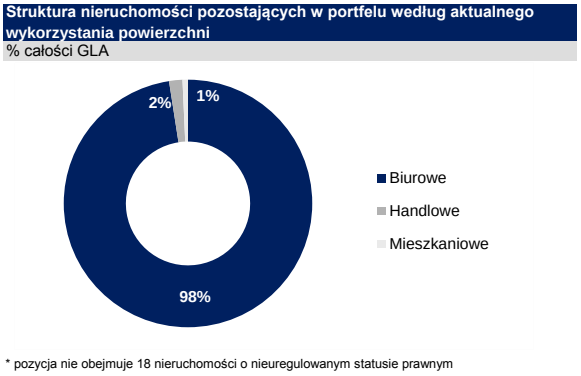
Lokalizacja nieruchomości Grupy Kapitałowej w Polsce i w Warszawie.



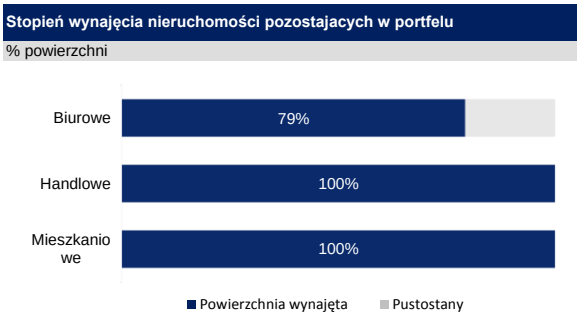
Powierzchnia wynajmowalna brutto (GLA) i wskaźnik pustostanów

Na dzień 31 grudnia 2016 roku portfel nieruchomości Grupy wynosił 326,1 tys. m^2 GLA. Wskaźnik pustostanów wyniósł 26,2% (obliczony jako udział powierzchni niewynajętej w GLA pomniejszonej o powierzchnię przeznaczoną na własny użytek Grupy oraz powierzchnię trwale niewynajmowalną, tj. ze względów technicznych lub prawnych niewynajmowaną przez Grupę).

Powierzchnia wynajmowalna brutto nieruchomości pozostających w portfelu wynosiła 165,0 tys. m^2, a wskaźnik pustostanów 20,2%.



* pozycja nie obejmuje 18 nieruchomości o nieuregulowanym statusie prawnym



Wynik z najmu

W okresie od 1 stycznia do 31 grudnia 2016 roku nieruchomości znajdujące się w portfelu Grupy osiągnęły wynik z najmu w wysokości 77,9 mln PLN, w tym: segment nieruchomości pozostające w portfelu 65,5 mln PLN, nieruchomości przeznaczone do optymalizacji 5,4 mln PLN, segment projekty komercyjne 4,7 mln PLN, segment nieruchomości na sprzedaż 1,8 mln PLN, segment projekty mieszkaniowe 0,5 mln PLN. Jako nieruchomości generujące przychody z najmu Grupa klasyfikuje 93 nieruchomości o wartości godziwej 1 946,7 mln PLN.

3.2 Akwizycje i dezinwestycje

W dniu 30 marca 2016 roku Grupa nabyła nieruchomość położoną w Gdańsku przy ul. Grunwaldzkiej. Ponadto w 2016 roku Grupa uzyskała prawo użytkowania wieczystego do nieruchomości przy ul. Reja 6 w Warszawie.

W okresie od 1 stycznia do 31 grudnia 2016 roku Grupa zbyła nieruchomości położone w Warszawie przy ul. Filtrowej, Prądzyńskiego i Jana Paska oraz część 5 nieruchomości (miejsca postojowe w garażu podziemnym w Warszawie przy ul. Podchorążych oraz działki w Łężycy, Parzniewie/dz. drogowe, Wincentowie oraz Czerwonaku).

Na dzień 31 grudnia 2016 roku Grupa podpisała jedną przedwstępną umowę sprzedaży, a po dniu 31 grudnia 2016 roku dwie umowy sprzedaży dotyczące części nieruchomości.

3.3 Kluczowe projekty deweloperskie

Grupa Kapitałowa realizuje komercyjne projekty deweloperskie w celu uzyskania odpowiednio wysokiej klasy aktywów, które zapewnią stabilne źródło przychodów w długoterminowej perspektywie.

Zgodnie ze Strategią Grupa Kapitałowa prowadzi również projekty deweloperskie w sektorze mieszkaniowym z przeznaczeniem na sprzedaż.

Kluczowe projekty deweloperskie realizowane przez Grupę Kapitałową

1. Projekty zrealizowane

Domaniewska Office HUB (Warszawa)

Na koniec IV kwartału 2016 roku poziom wynajęcia biurowca Domaniewska Office Hub wyniósł ok. 73%. Finalizowana jest komercjalizacja biurowca, prowadzone są zaawansowane negocjacje z potencjalnymi najemcami.

2. Projekty w realizacji

Wrocław Industrial Park (Wrocław)

W ramach realizacji projektu Wrocław Industrial Park (JV z SEGRO), na części gruntów inwestycyjnych zlokalizowanych przy ulicy Bierutowskiej, realizowana jest budowa nowoczesnego obiektu magazynowo logistycznego. Na powierzchni 10,6 ha powstają obiekty o planowanej powierzchni użytkowej ok. 40 000 m². Do tej pory zakończony został I etap ok. 19 500 m², w ramach którego zawarte zostały umowy najmu na ok. 16 700 m². Przygotowywana jest infrastruktura pod kolejne etapy projektu inwestycyjnego.

3. Projekty w realizacji

Parzniew Logistics Center (Parzniew k. Pruszkowa)

Grupa realizuje deweloperski projekt magazynowy wspólnie z partnerem JV - amerykańską grupą Hillwood - liderem na międzynarodowym rynku nieruchomości logistycznych. Docelowa wielkość parku logistycznego w Parzniewie k. Pruszkowa wyniesie około 95.000 m^2 GLA w kilku etapach. Pozwoleniem na budowę objęte jest łącznie około 85.000 m^2 GLA. Kontynuowane są prace związane z uzyskaniem pozwolenia na budowę dla ostatniego IV etapu projektu. Prowadzone są zaawansowane rozmowy z potencjalnymi najemcami.

4. Projekty w realizacji

Yacht Park (I etap) Molo Rybackie (Gdynia)

Grupa prowadzi działania mające na celu realizację pierwszego etapu mieszkaniowego - Yacht Park na terenie Molo Rybackiego w Gdyni. Inwestycja polega na budowie 6 budynków mieszkalnych o powierzchni użytkowej około 9 500 m² PUM. Uzyskano pozwolenia na budowę I etapu Yacht Parku. Kontynuowane są prace związane z opracowaniem optymalnej koncepcji zabudowy dla kolejnego etapu mieszkaniowego tej nieruchomości, a także mariną jachtową sąsiadującą z inwestycją Yacht Park. Planowany termin rozpoczęcia sprzedaży lokali mieszkalnych: II kwartał 2017 roku .

5. Projekty w realizacji

Prymasa Tysiąclecia (Warszawa)

Projekt zakłada zorganizowanie przyjaznej przestrzeni osiedlowej o niskiej gęstości zabudowy z dostępem do szeregu usług, dodatkowo stworzenie dobrze zorganizowanej przestrzeni biurowej. Koncepcja projektu mieszkaniowego zakłada budowę 466 nowoczesnych mieszkań o powierzchni użytkowej 25 225 m^2 w większości dwustronnych, z balkonami, z przynależnymi ogródkami oraz usług o powierzchni 1 962 m^2. Złożono wniosek do uzyskania decyzji o pozwoleniu na budowę I i II etapu części mieszkaniowej. Zakończono prace rozbiórkowe istniejących naniesień. Trwa proces wyboru Generalnego Wykonawcy, podmiotu, który opracuje strategię marketingową oraz podmiotu do sprzedaży produktów deweloperskich dla I etapu części mieszkaniowej. Planowany termin rozpoczęcia sprzedaży lokali mieszkalnych: przełom II i III kwartału 2017 roku.

6. Projekty w przygotowaniu

Stawki 2 (Intraco City) (Warszawa)

W miejscu istniejącego parkingu, przed biurowcem Intraco planowane jest wybudowanie obiektu biurowego w standardzie klasy A, o powierzchni GLA około 10 000 m^2. Obecnie trwają działania zmierzające do aktualizacji koncepcji architektonicznej oraz rozpoczęcia kolejnego etapu prac.

Planowany termin rozpoczęcia realizacji projektu - II kwartał 2018 roku, rozpoczęcie najmu przewidziane jest na II kwartał 2020 roku.

7. Projekty w przygotowaniu

Świętokrzyska 36 (PHN Tower) (Warszawa)

W miejscu obecnej nieruchomości zabudowanej przy ul. Świętokrzyskiej 36 na gruncie o powierzchni ok. 0,6 ha, planowane jest wybudowanie nowoczesnego wysokościowego obiektu biurowego klasy A o łącznej powierzchni GLA około 40 000 m². Lokalizacja stacji metra w bliskim sąsiedztwie nieruchomości daje możliwość zaplanowania bezpośredniego połączenia inwestycji ze stacją. Uzyskano ostateczną decyzję pozwalającą na rozbiórkę istniejącego budynku – rozpoczęcie prac w tym zakresie planowane jest na II kwartał 2017 roku.

8. Projekty w przygotowaniu

Projekt Hotelowy al. Wilanowska (Warszawa)

Na nieruchomości o powierzchni około 1,29 ha przy Al. Wilanowskiej 372 planowana jest budowa dwóch obiektów komercyjnych o łącznej powierzchni GLA ok. 23 000 m². Grupa podpisała umowę franczyzy z Global Hospitality Licensing („Marriott International"). Realizacja części hotelowej projektu zakłada połączenie dwóch marek międzynarodowej sieci hotelowej Marriott International - designerskiego konceptu MOXY z częścią apartamentową RESIDENCE INN. Obecnie trwają prace projektowe nad koncepcją architektoniczną obiektów oraz prace nad infrastrukturą. Nakłady pierwszego etapu projektu - części hotelowej (ok.13 000 m^2) to około 106,7 mln PLN. Planowany termin rozpoczęcia realizacji projektu - I kwartał 2018 roku, rozpoczęcie działalności hotelu przewidziane jest na I kwartał 2020 roku.

9. **Projekty w przygotowaniu**	10. **Projekty w przygotowaniu**
Projekt Handlowy Lewandów (Warszawa)	**Lewandów I (osiedle mieszkaniowe)** (Warszawa)
Na części działek o łącznej powierzchni około 25,4 ha Grupa planuje realizację obiektów biurowych i handlowo - usługowych, o łącznej powierzchni GLA około 25 000 m². Jednocześnie Grupa prowadzi negocjacje odnośnie zagospodarowania pozostałych części nieruchomości z sieciowymi operatorami z branży komercyjno-handlowej.	Na nieruchomości „Lewandów mieszkaniowy", dzielnica Białołęka, na działkach – o powierzchni ok. 40 884 m². Grupa planuje budowę osiedla budynków mieszkalnych wielorodzinnych o łącznej powierzchni PUM ok. 29 550 m² (ok. 511 mieszkań) w trzech etapach. Złożono wniosek o pozwolenie na budowę I etapu, obejmującego budowę 174 mieszkań o łącznej powierzchni PUM 9 716 m². Prowadzone są działania zmierzające do przygotowania inwestycji infrastrukturalnych niezbędnych do realizacji projektów na nieruchomości. Rozpoczęcie sprzedaży planowane jest na III kwartał 2017 roku.
11. Projekty w przygotowaniu	**12. Projekty w przygotowaniu**
Instalatorów 7C (Warszawa)	**Projekt magazynowy**
Uzyskano wstępne warunki przyłączenia mediów. Podpisano umowę z pracownią architektoniczną na wykonanie dokumentacji projektowej. Uzyskano pozwolenie na rozbiórkę istniejącej zabudowy. Uzyskano Warunki Zabudowy na zabudowę mieszkaniową wielorodzinną o powierzchni użytkowej około 4 000 m^2 PUM.	Obecnie trwają prace nad przygotowaniem do zagospodarowania 7 nieruchomości o potencjale magazynowym i łącznej powierzchni ok. 250 ha. należących do portfela Grupy.
13. Projekty planowane	**14. Projekty planowane**
Projekt Handlowy Retkinia (Łódź)	**Projekt Handlowy Bartycka** (Warszawa)
Opracowano Studium Optymalnego Zagospodarowania dla całości terenu, które zakłada realizację obiektów mieszkaniowych o łącznej powierzchni GLA ok. 280 000 m², oraz obiektów handlowo - usługowych o łącznej powierzchni ok. 45 000 m² Ponadto prowadzone są prace pre-deweloperskie (m.in. dotyczące skablowania napowietrznej linii wysokiego napięcia) w celu zwiększenia efektywności projektu poprzez optymalne wykorzystanie areału nieruchomości.	Na nieruchomości o powierzchni 7,6 ha Grupa Kapitałowa planuje budowę kompleksu mieszkaniowo - handlowego o szacunkowej powierzchni ok. 60 000 m². Wykonane Zostało Studium Optymalnego Zagospodarowania Nieruchomości. Równolegle Grupa prowadzi rozmowy z potencjalnymi najemcami odnośnie komercjalizacji części handlowej projektu Bartycka.
15. Projekty planowane	**16. Projekty planowane**
Projekt Mieszkaniowy Retkinia (Łódź**)**	**Projekt Mieszkaniowy Zielony Miłostów (**Wrocław**)**
Opracowano Studium Optymalnego Zagospodarowania dla całości terenu, które zakłada realizację obiektów mieszkaniowych o łącznej powierzchni GLA ok. 280 000 m², oraz obiektów handlowo - usługowych o łącznej powierzchni ok.45 000 m². Trwa procedura wyboru pracowni architektonicznej, która przygotuje dokumentację i uzyska decyzję WZ na pierwszy etap inwestycji- ok. 100 mieszkań.	Na nieruchomości o powierzchni 3,6 ha Grupa Kapitałowa planuje budowę – zespołu budynków mieszkalnych o szacunkowej powierzchni ok. 22 907 m² PUM. W trakcie przygotowania są dokumenty do przetargu mającego na celu wyłonienie pracowni projektowej, która wykona projekt i uzyska Pozwolenie na Budowę I etapu inwestycji- ok. 120 mieszkań.

4. Działalność Grupy Kapitałowej

Grupa jest jednym z największych (pod względem wartości rynkowej portfela nieruchomości) podmiotów posiadających nieruchomości komercyjne i mieszkaniowe w Polsce i nimi zarządzających. W celu maksymalizacji zysku Grupa realizuje restrukturyzację swojego portfela nieruchomości obejmującą:

- ✓ optymalizację wykorzystania nieruchomości przeznaczonych do pozostania w docelowym portfelu,
- ✓ modernizację i przebudowę niektórych istniejących nieruchomości oraz zagospodarowywanie wybranych niezabudowanych działek gruntu,
- ✓ stopniową sprzedaż aktywów niezwiązanych z docelowym profilem działalności, takich jak nieruchomości mieszkaniowe i mniej rentowne nieruchomości komercyjne, a także niektóre nieruchomości gruntowe.

Dla celów zarządczych Grupa dzieli swoją działalność w oparciu o wytwarzane produkty i świadczone usługi na następujące sprawozdawcze segmenty operacyjne:

- ✓ wynajem powierzchni biurowej i handlowej, magazynowej i logistycznej, mieszkaniowej i innej,
- ✓ działalność deweloperską – budowa i sprzedaż lokali mieszkalnych,
- ✓ działalność hotelową – świadczenie usług hotelowych i gastronomicznych.

4.1 Rynek najmu powierzchni komercyjnych

Usługi wynajmu oferowane przez Grupę obejmują:

- ✓ wynajem powierzchni biurowej,
- ✓ wynajem powierzchni handlowej,
- ✓ wynajem powierzchni magazynowej i logistycznej,
- ✓ wynajem powierzchni mieszkaniowej i innej,
- ✓ usługi dodatkowe – wynajem biura na start, sal konferencyjnych, powierzchni reklamowych (ściany, elewacje budynków oraz powierzchnie na dachach), miejsc parkingowych, garaży i piwnic.

Powierzchnie biurowe. W skład nieruchomości biurowych wchodzą budynki biurowe klasy A, B i C, nieruchomości mieszkaniowe i wille wykorzystywane jako powierzchnie biurowe oraz placówki dyplomatyczne. Grupę odbiorców segmentu powierzchni biurowych stanowią różne przedsiębiorstwa zarówno krajowe, jak i z kapitałem zagranicznym.

Powierzchnie handlowe. Grupa dysponuje głównie niewielkimi powierzchniami handlowymi w pasażach usługowo-handlowych, w Centrum Handlowym Bartycka 26 w Warszawie oraz pawilonami zrealizowanymi w formule BTS. Oferta skierowana jest zarówno do dużych sieci handlowych, jak i do małych i średnich przedsiębiorców.

Powierzchnie logistyczne. Największą podażą powierzchni logistycznych Grupa dysponuje obecnie w Porcie Rybackim w Gdyni obsługując i kierując swą ofertę głównie przewoźnikom morskim. W pozostałych lokalizacjach są to średniej wielkości powierzchnie wykorzystywane często przez najemców biurowych i handlowych jako powierzchnie dodatkowe niezbędne do prowadzenia działalności.

Powierzchnie mieszkaniowe i inne. W skład nieruchomości mieszkaniowych wchodzą wille, głównie wykorzystywane jako rezydencje misji dyplomatycznych oraz mieszkania i budynki mieszkalne. Grupa dysponuje również nieruchomościami wykorzystywanymi jako szkoły i przedszkola.

4.2 Deweloperski rynek mieszkaniowy

Przedmiotem działalności Grupy jest budowa i sprzedaż nieruchomości mieszkalnych. Grupa prowadzi sprzedaż lokali w wybudowanym już osiedlu mieszkaniowym zlokalizowanym na obrzeżach Warszawy oraz przygotowuje nowe projekty mieszkaniowe.

Nowe projekty będą realizowane w różnych segmentach budowlanych: luksusowym (Yacht Park), popularnym (Prymasa Tysiąclecia, Instalatorów) i ekonomicznym (Lewandów, Wrocław, Retkinia). Grupa zamierza wprowadzić do sprzedaży mieszkania nowych projektów tuż po uzyskaniu pozwolenia na budowę i rozpoczęciu budowy.

Ponadto analizowane są kolejne projekty budowy mieszkań w innych lokalizacjach. Równolegle Grupa prowadzi negocjacje nabycia kolejnych gruntów pod budownictwo mieszkaniowe w największych miastach Polski.

4.3 Rynek hotelowy

Grupa prowadzi działalność hotelową w trzech nieruchomościach: Hotel Zgoda, Hotel Wilanów w Warszawie oraz podwarszawski Ośrodek Lipowy Przylądek. Grupa przygotowuje również realizację projektu hotelowego Marriott Moxy oraz Residence Inn w Warszawie.

4.4 Rynki zbytu i struktura odbiorców i dostawców

Rynki zbytu

Podstawowym rynkiem zbytu dla Grupy jest rynek polski. Najmocniejszą pozycję Grupa posiada w Warszawie. Poza tym Grupa prowadzi działalność w Poznaniu, Gdańsku, Gdyni, Wrocławiu i Łodzi. Grupa dostarcza swoje usługi do szerokiej grupy klientów instytucjonalnych, spółek, instytucji państwowych oraz osób fizycznych w segmencie wynajmu i dzierżawy nieruchomości.

Strukturę najemców oraz innych odbiorców Grupy cechuje silne zróżnicowanie, w związku z czym Grupa nie jest narażona na istotne ryzyko wiążące się z pojedynczym najemcą lub grupą najemców.

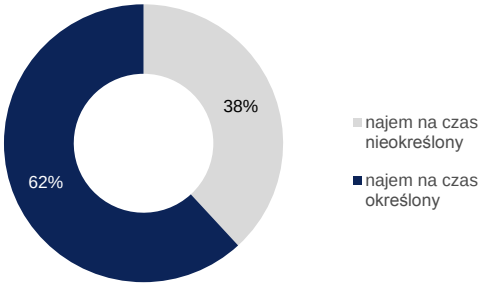
Nowe umowy najmu

Nowe umowy najmu zawierane są głównie na czas określony, mimo to 38% umów najmu zawarta jest na czas nieokreślony.

Strukturę najemców według okresu umów najmu przedstawiono na dwóch poniższych wykresach

Struktura wynajętej powierzchni według okresu trwania umowy

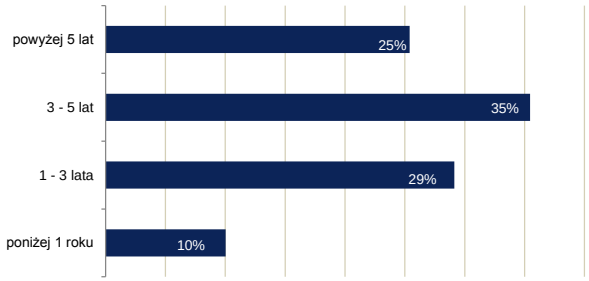
% GLA *



* pozycja nie obejmuje 18 nieruchomości o nieuregulowanym statusie prawnym

Struktura wynajętej powierzchni według okresu najmu

% wynajętej powierzchni na czas określony *



* pozycja nie obejmuje 18 nieruchomości o nieuregulowanym statusie prawnym

Największymi dziesięcioma najemcami pod względem udziału w osiąganych przychodach z najmu w roku zakończonym 31 grudnia 2016 roku w Grupie były (w porządku alfabetycznym): GE Power Sp. z o.o., Izba Administracji Skarbowej w Warszawie, MARS Polska Sp. z o.o., Miasto Stołeczne Warszawa, Ministerstwo Spraw Zagranicznych, Poczta Polska S.A., Polimex Mostostal S.A., State Street Bank GmBH, Torus Sp. z o.o. Spółka Komandytowa, Żabka Polska Sp. z o.o. które łącznie odpowiadały za 32% skonsolidowanych przychodów z najmu.

Struktura odbiorców i dostawców

W 2016 roku Grupa współpracowała głównie z dostawcami świadczącymi następujące usługi:

- ✓ budowlane (w ramach realizacji projektów inwestycyjnych oraz deweloperskich),
- ✓ remontowe,
- ✓ dostawy mediów,
- ✓ doradcze – doradztwo prawne, biznesowe, techniczne,
- ✓ administrowania nieruchomościami,
- ✓ utrzymania czystości,
- ✓ ochrony.

Szeroka baza dostawców powoduje, że Grupa nie jest uzależniona od jednego dostawcy. W 2016 roku obroty z żadnym z dostawców nie przekroczyły 10% przychodów Grupy.

5. Strategia i plany rozwojowe Grupy Kapitałowej

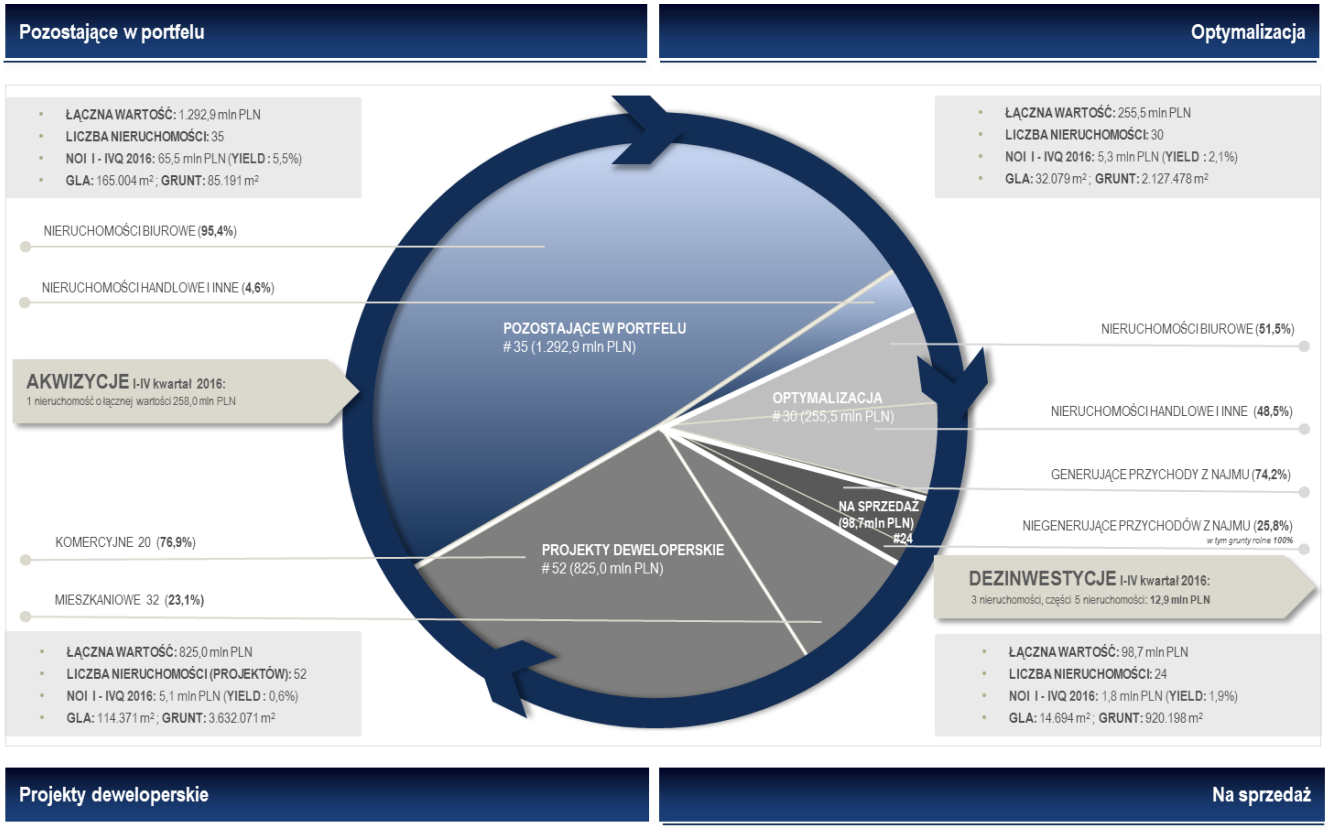
5.1. Strategia PHN S.A. do 2023 roku - „Budujemy wartość”

W związku z rozpoznaniem nowych szans oraz potencjalnych zagrożeń rynkowych spowodowanych zmianami zachodzącymi na rynku nieruchomości oraz z uwagi na potrzebę intensyfikacji budowy wartości PHN S.A. na tle konkurencji, w dniu 10 września 2014 roku Rada Nadzorcza Spółki zatwierdziła strategię Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. do 2023 roku - „Budujemy wartość”, u podstaw której leży jakość portfela oraz skuteczność zarządzania aktywami Spółki. Strategia stawia za cel (i) zwiększenie do 2023 roku wartości aktywów netto Spółki o blisko 75%, z czego ponad połowa mogłaby być wypłacona w formie dywidendy oraz (ii) dalszą poprawę jakości portfela oraz skuteczności zarządzania aktywami, które będą stanowiły bazę wzrostu zysków kapitałowych dla akcjonariuszy Spółki.

Strategia Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. zakłada budowę wartości portfela poprzez optymalne wykorzystanie potencjału nieruchomości - *Capital Recycling*. Spółka stale poprawia efektywność, upłynniając te aktywa, które nie pasują do docelowej struktury portfela lub przynoszą niewystarczające przychody, a uzyskane środki inwestuje w wysoko dochodowe nowoczesne projekty komercyjne, prowadzone samodzielnie lub nabywane.

W 2016 roku przeprowadzone zostały prace związane z przygotowaniem aktualnej strategii dla Grupy Kapitałowej na lata 2017 - 2023, która po zatwierdzeniu przez Radę Nadzorczą zostanie opublikowana.

Capital Recycling w PHN S.A.



5.2. Realizacja strategii

Budowanie wartości Spółki dla akcjonariuszy PHN S.A.

Dotychczasowa Strategia Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. zakłada budowę wartości Spółki poprzez optymalne wykorzystanie potencjału nieruchomości dla potrzeb klientów, zmianę struktury portfela inwestycyjnego zapewniającego wysoki zwrot z inwestycji, zaangażowanie i profesjonalizm kadry zarządzającej i pracowników, a także poszanowanie otoczenia.

W 2015 roku został zakończony proces restrukturyzacji, obejmujący zmianę struktury Grupy Kapitałowej, alokację nieruchomości do spółek celowych, centralizację funkcji zarządzania na poziomie holdingu i zmniejszenie zatrudnienia.

Zakładany wzrost wartości PHN S.A.

Grupa Kapitałowa ma potencjał, aby w efekcie realizacji dotychczasowej strategii zwiększyć do 2023 roku wartość aktywów netto o blisko 75%, z czego ponad połowa mogłaby zostać wypłacona akcjonariuszom w formie dywidendy. Ponad 1 mld PLN może zostać przeznaczony na zakup nieruchomości generujących przychody z najmu. Strategia zakłada także możliwość zwiększenia, do 2023 roku, wartości portfela nieruchomości do kwoty 5,7 mld PLN z 2,0 mld PLN obecnie (wzrost o 185%). Możliwe jest osiągnięcie przez Spółkę dalszego znaczącego wzrostu efektywności, w tym m.in. wzrostu stopy zwrotu z nieruchomości (yield) do poziomu powyżej 6% oraz spadku relacji kosztów administracyjnych do wartości nieruchomości do 0,7%. Grupa ma również potencjał, aby zwiększyć wysokość finansowania zewnętrznego do poziomu LTV około 50%.

Dotychczasowe efekty realizacji strategii PHN S.A.

W efekcie prowadzonych w 2016 roku działań Polski Holding Nieruchomości S.A. odnotował systematyczną poprawę efektywności operacyjnej głównego segmentu działalności, jakim jest najem nieruchomości - wzrost wyniku z najmu i marży.

Dzięki restrukturyzacji operacyjnej, w tym centralizacji zarządzania i redukcji zatrudnienia, Grupa istotne zmniejszyła koszty administracji i sprzedaży.

Zakładane efekty realizacji strategii PHN S.A. - postępy

Efekt realizacji strategii	2014	2015	2016		2023
	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016		Stan docelowy
Wartość godziwa nieruchomości [mld PLN]	2,0	2,2	2,5	☑	5,7
Akwizycje [mld PLN]	0,0	0,5	0,5	☑	> 1,0
Poziom LTV [%][1)]	0,8	14,2	22,8	☑	50,0
Dochodowość nieruchomości (YIELD) [%] [2)]	4,1	4,2	4,3	☑	6,0 +
Koszty administracyjne / Wartość aktywów inwestycyjnych [%]	1,6	1,6	1,3	☑	0,7
Wzrost aktywów netto [%] [3)]	5,7	7,6	9,2	☑	75,0

1) Zadłużenie / wartość godziwa nieruchomości
2) YIELD liczony jako stosunek wyniku z najmu do wartości nieruchomości w podstawowym segmencie nieruchomości – pozostające w portfelu
3) Wygenerowany zysk netto

Rozwój i efekty restrukturyzacji PHN S.A. na przestrzeni lat

Efekt realizacji strategii	2011		2016
Wynik brutto z najmu [mln PLN]	51,6		**77,2**
Koszty administracyjne [mln PLN] [1)]	49,3		**30,3**
Zatrudnienie [liczba]	744		**129**
Skorygowana EBITDA [mln PLN] [2)]	19,4		**50,3**

1) Koszty administracyjne skorygowane o koszty typu one – off (koszty prywatyzacji i restrukturyzacji Grupy),
2) EBITDA skorygowana o koszty typu one - off (koszty prywatyzacji i restrukturyzacji Grupy), koszty odpraw dla zwalnianych pracowników, rezerwę na odszkodowania z tytułu nieterminowo oddanych lokali i napraw gwarancyjnych, zmianę rezerwy na roszczenia dotyczące lat ubiegłych, zwrot podatku od czynności cywilnoprawnych oraz bezumowne korzystanie z nieruchomości.

Przebudowa portfela nieruchomości pozostających w portfelu w latach 2011 - 2016

Efekt realizacji strategii	2011	2014	2015	2016
Liczba nieruchomości	42	22	17	35
Nieruchomości biurowe klasy A	**0**	**1**	**3**	**4**
Pozostałe nieruchomości biurowe	8	6	4	9
Nieruchomości usługowe	4	2	2	4
Wille	12	2	1	11
Kamienice	6	6	6	6
Bloki mieszkalne	12	5	1	1

W 2011 roku (tuż po utworzeniu Grupy) struktura portfela nieruchomości pozostających w portfelu była niewystarczająca, by efektywnie konkurować na rynku nowoczesnych powierzchni komercyjnych. W 2014 i 2015 roku widoczne były efekty działań mających na celu uporządkowanie portfela, a w 2016 roku można zaobserwować dynamiczny wzrost udziału nowoczesnej powierzchni klasy A w portfelu nieruchomości Grupy oraz znaczne zmniejszenie liczby willi i bloków mieszkalnych, które nie są związane z docelowym portfelem nieruchomości Grupy Kapitałowej.

5.3. Przewidywany rozwój Grupy Kapitałowej

Grupa Kapitałowa Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. koncentruje swoją działalność dotyczącą zarządzania aktywami na działaniach zmierzających do osiągnięcia strategicznego celu obejmującego uzyskanie wyższego powtarzalnego zysku operacyjnego netto. Uzyskanie tego celu nastąpi przez odpowiednie zarządzanie portfelem nieruchomości

podstawowych generujących przychody z najmu oraz dalszy wzrost wartości portfela nieruchomości w wyniku realizacji programu inwestycyjnego. Średnio- i długookresowym celem strategicznym Grupy Kapitałowej jest zwiększenie zysku operacyjnego netto generowanego przez docelowy portfel inwestycyjny Grupy Kapitałowej, do poziomów rynkowych. Zwiększenie zysku operacyjnego będzie możliwe poprzez: poprawę zysku operacyjnego na pozostających w portfelu nieruchomościach, realizację własnych nowych projektów inwestycyjnych, zakup nowych i skomercjalizowanych nieruchomości oraz sprzedaż nieruchomości niepasujących do docelowego modelu działalności. Operacyjna realizacja strategii w zakresie nieruchomości pozostających w portfelu odbywać się będzie m.in. poprzez przedłużanie umów najmu, które były zawierane na korzystnych warunkach. Grupa stara się zawierać umowy najmu na co najmniej 5 lat w stosunku do wybranych nieruchomości w celu zwiększenia bazy najemców oraz wsparcia nieprzerwanego okresu wynajmu. Stopniowo przenoszona jest część kosztów utrzymania nieruchomości na najemców. Grupa Kapitałowa zachęca dotychczasowych najemców do zwiększania wynajmowanych przez nich powierzchni. Prowadzone są remonty oraz modernizacje powierzchni, co podnosi ich standard i pozwala na utrzymanie dotychczasowych i pozyskanie nowych najemców. Grupa dąży do pozyskania nowych stabilnych najemców, w szczególności korporacyjnych. Celem Grupy Kapitałowej jest dalsza poprawa efektywności operacyjnej poprzez kontynuację działań restrukturyzacyjnych dla optymalizacji jej struktury korporacyjnej i bazy kosztowej. Jednocześnie Grupa Kapitałowa dostosowywać będzie swoją obecną strukturę organizacyjną do standardów rynkowych.

Grupa będzie dążyła do podniesienia udziału finansowania majątku kapitałem obcym w celu podniesienia rentowności kapitału własnego. Strategia taka będzie realizowana przede wszystkim w stosunku do kupowanych nieruchomości oraz w stosunku do realizacji nowych projektów inwestycyjnych. Jednocześnie kontynuowany będzie model pozyskiwania partnerów biznesowych do realizacji wspólnych przedsięwzięć oraz zabezpieczanie Grupy przed ryzykiem związanym z wahaniami kursów wymiany walut.

Zakładane efekty realizacji strategii do 2023 roku.

WZROST WARTOŚCI NIERUCHOMOŚCI	NAKŁADY NA AKWIZYCJĘ	POZIOM LTV
5,7 mld PLN	**> 1 mld PLN**	**50%**
Potencjał zwiększenia do 2023 roku wartości portfela nieruchomości z kwoty 2,0 mld PLN do kwoty 5,7 mld PLN (wzrost o 185%).	Potencjał przeznaczenia ponad 1 mld PLN na zakup nowoczesnych powierzchni biurowych generujących przychody z najmu.	Potencjał zwiększenia wysokości finansowania zewnętrznego do poziomu LTV ok. 50%.
WZROST AKTYWÓW NETTO	**YIELD**	**SGA* / GAV****
+ 75%	**6% +**	**0,7%**
Potencjał zwiększenia do 2023 roku wartości aktywów netto o blisko 75%, z czego ponad połowa mogłaby zostać wypłacona w formie dywidendy.	Potencjał osiągnięcia wzrostu dochodowości portfela nieruchomości (yield) do poziomu 6% +.	Potencjał wzrostu efektywności operacyjnej mierzonej spadkiem relacji kosztów administracyjnych i sprzedaży do wartości nieruchomości do 0,7%.

Realizacja strategii Spółki zakłada głęboką zmianę struktury zysku netto poprzez generowanie wyników z działalności operacyjnej, głównie z najmu w miejsce występujących we wcześniejszych latach jednorazowych efektów zamiany struktury Grupy Kapitałowej.

5.4. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych

Grupa Kapitałowa ma pełną zdolność do realizacji planowanych zamierzeń inwestycyjnych. Projekty realizowane będą ze środków własnych oraz zewnętrznych źródeł finansowania, w tym np. kredytów bankowych, emisji obligacji. Zewnętrzne źródło finansowania wybierane będzie każdorazowo w zależności od realizowanego projektu inwestycyjnego. Jednym ze źródeł kapitału własnego służącego finansowaniu nowych projektów inwestycyjnych będą środki pochodzące ze sprzedaży nieruchomości.

Ponadto Grupa Kapitałowa zamierza realizować wybrane projekty komercyjne w ramach wspólnych przedsięwzięć z partnerami joint venture. Przewiduje się, że w takich przypadkach nakłady inwestycyjne związane z poszczególnymi projektami komercyjnymi będą ponoszone przez Grupę Kapitałową oraz przez jej partnerów JV.

6. Najważniejsze wydarzenia w 2016 roku

03.2016

Nabycie biurowca Alchemia II w Gdańsku

W dniu 30 marca 2016 roku Polski Holding Nieruchomości S.A. sfinalizował transakcję nabycia od Torus Sp. z o.o. Sp. k. budynku biurowego klasy A w kompleksie Alchemia, położonego w centralnej lokalizacji w Gdańsku przy al. Grunwaldzkiej 409. Wartość zawartej transakcji wyniosła 60,6 mln EUR. W celu nabycia biurowca ALCHEMIA II Grupa Kapitałowa PHN i ING Bank Śląski S.A. z siedzibą w Katowicach zawarły umowę kredytu. Główni najemcy to między innymi bank inwestycyjny State Street, który wynajął całą wieżę Titanium oraz firmy Wipro IT Services i Alexander Mann Solutions - światowy lider w zakresie outsourcingu procesów rekrutacyjnych - zajmujące wieżę Ferrum.

Spółka nabyła tym samym najbardziej nowoczesną i wielofunkcyjną nieruchomość klasy A w Trójmieście, nagrodzoną w konkursie Eurobuild tytułem najlepszego Nowego Biurowca Roku 2015 w Polsce.

Druga faza kompleksu biurowego Alchemia jest jednym z nielicznych w Polsce obiektów, które otrzymały certyfikat na poziomie Platinum w systemie LEED (Leadership in Energy and Environmental Design).

04.2016

Nagrody dla biurowca Domaniewska Office Hub

W kwietniu 2016 roku PHN S.A. odebrał certyfikat BREEAM Excellent dla Domaniewska Office Hub otrzymany w październiku 2015 roku. BREEAM jest wiodącą na świecie metodą projektowania i kryterium oceny zrównoważonego budownictwa. Biurowiec Domaniewska Office Hub z wynikiem 74,19% zajął drugie miejsce w Polsce na liście budynków biurowych, które otrzymały końcowy certyfikat BREEAM (Finał) na poziomie Excellent, wyprzedzając tym samym 34 inne realizacje. W klasyfikacji ogólnej wszystkich rodzajów budynków w Polsce budynek Domaniewska Office Hub zajął trzecie miejsce.

Ponadto Domaniewska Office Hub otrzymała pierwszą nagrodę w konkursie na najlepszą Budowę Roku 2015, organizowanym przez Polski Związek Inżynierów i Techników Budownictwa przy współudziale Ministerstwa Transportu, Budownictwa i Gospodarki Morskiej oraz Głównego Urzędu Nadzoru Budownictwa. Uroczyste wręczenie nagród odbyło się w dniu 24 maja 2016 roku w gmachu Naczelnej Organizacji Technicznej w Warszawie.

06.2016

Podział zysku i wypłata dywidendy za rok 2015

W dniu 22 czerwca 2016 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, na mocy uchwały nr 7 w sprawie podziału zysku za rok 2015 oraz ustalenia dnia dywidendy i dnia wypłaty dywidendy przeznaczyło na dywidendę pieniężną dla akcjonariuszy łączną kwotę 19.623.553,74 zł, tj. 0,42 zł na jedną akcję. Decyzja była zgodna z rekomendacją Zarządu. Przy podejmowaniu decyzji dotyczącej przeznaczenia zysku za 2015 r., Zarząd kierował się zadeklarowanym zamiarem dzielenia się z akcjonariuszami wzrostem wartości Spółki w formie wypłaty dywidendy oraz wziął pod uwagę obecną sytuację finansową i planowane przepływy pieniężne Grupy Kapitałowej, z uwzględnieniem w szczególności przewidywanych planów inwestycyjnych oraz możliwości pozyskania finansowania na ich realizację. Pozostała część zysku w kwocie 28.858.339,84 zł została przeznaczona na kapitał zapasowy Spółki i posłuży m.in. na realizację nowych projektów deweloperskich Spółki.

06.2016

Podpisanie umowy najmu z OLPP na ponad 10% powierzchni INTRACO

Polski Holding Nieruchomości S.A. i „Operator Logistyczny Paliw Płynnych" sp. z o.o. (OLPP) w dniu 28 czerwca br. podpisały umowę najmu powierzchni biurowej w Intraco - jednym z kluczowych budynków biurowych PHN zlokalizowanych w pobliżu biznesowego centrum Warszawy. OLPP wprowadził się do Intraco w IV kwartale 2016 zajmując ok. 2,5 tys. mkw. powierzchni biurowej (umowa na 5 lat). Umowę najmu powierzchni biurowej w budynku Intraco podpisał również PERN S.A., który w nowej lokalizacji zajął ok. 170 mkw. Polski Holding Nieruchomości S.A. realizuje tym samym zapowiadane w marcu 2016 plany Zarządu dotyczące intensyfikacji sprzedaży i sukcesywnego zwiększania wynajmowanych powierzchni.

07.2016

Nawiązanie współpracy z KGHM TFI S.A.

Polski Holding Nieruchomości S.A. i KGHM TFI S.A. w dniu 5 lipca 2016 roku podpisały list intencyjny dotyczący możliwości nawiązania współpracy przy realizacji wspólnej inwestycji w centrum Wrocławia, polegającej na wybudowaniu dwóch nowoczesnych budynków klasy A z uzupełniającą funkcją handlowo-usługową o łącznej powierzchni ok. 33 tys. mkw., zlokalizowanych w samym centrum Wrocławia przy al. Jana Pawła II.

W dniu 22 sierpnia 2016 roku PHN S.A. i KGHM TFI S.A. złożyły wniosek do Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) o pozwolenie na utworzenie wspólnego przedsiębiorcy na bazie istniejącej już spółki całkowicie zależnej od funduszu - Cuprum Development sp. z o.o. (spółka JV). Oba podmioty (Fundusz i PHN) posiadać będą równą wartość udziałów w spółce JV. W październiku 2016 roku UOKiK wydał zgodę na dokonanie koncentracji, polegającej na utworzeniu przez Polski Holding Nieruchomości S.A. i KGHM TFI S.A. wspólnego przedsiębiorcy.

07.2016

I Charytatywne regaty żeglarskie „PHN-GDYNIA VIP RACING 2016"

W dniu 9 lipca 2016 roku odbyły się pierwsze charytatywne regaty żeglarskie Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. „PHN-GDYNIA VIP RACING 2016" z udziałem firm, będących liderami polskiej gospodarki. „PHN-GDYNIA VIP RACING 2016" zostały połączone z akcją charytatywną, w ramach której każda z drużyn regatowych przekazała darowiznę na rzecz Hospicjum dla Dzieci „Bursztynowa Przystań" - łącznie kwotę w wysokości 75.000 zł.

Regaty żeglarskie „PHN-GDYNIA VIP RACING 2016" zostały objęte honorowym patronatem Ministerstwa Skarbu Państwa, co w połączeniu z honorowym patronatem Prezydenta Miasta Gdyni i patronatem Pomorskiego Związku Żeglarskiego nadało wydarzeniu szczególną rangę. Partnerem wydarzenia byli Hotel Courtyard by Marriott Gdynia Waterfront, Premium Yachting, D.A.D., importer Maserati Pietrzak i Ferrari Katowice oraz Polskie Radio S.A.

07.2016

PHN wśród 17 spółek powołujących Polską Fundację Narodową

17 największych polskich przedsiębiorstw powołało Polską Fundację Narodową, której zadaniem jest promocja polskiej gospodarki, a także kształtowanie pozytywnego wizerunku spółek z udziałem Skarbu Państwa oraz prowadzonych przez nie inwestycji w Polsce i zagranicą. Fundatorami Polskiej Fundacji Narodowej są czołowe polskie koncerny z kluczowych sektorów gospodarki: energetyki, transportu, logistyki, wydobycia, hutnictwa, paliw, ubezpieczeń, chemii, sektora finansowego, nieruchomości, a także gier losowych.

Fundacja, będąca platformą współpracy największych spółek Skarbu Państwa daje możliwość realizacji nieosiągalnych wcześniej projektów na skalę Polski, Europy i świata, gwarantując przy tym osiąganie silnych efektów synergii.

09.2016

Nawiązanie współpracy z Enea S.A.

Polski Holding Nieruchomości S.A. i Enea S.A. nawiązały współpracę w zakresie sprzedaży energii elektrycznej przez Eneę do nieruchomości wchodzących w skład Grupy Kapitałowej PHN. Współpraca będzie się odbywała z korzyścią dla obu firm - PHN S.A. zaoszczędzi na kupowanej energii elektrycznej a Enea zyska dużego i stabilnego odbiorcę. Umowa na sprzedaż energii elektrycznej została zawarta na okres ponad 3 lat, tj. do dnia 31 grudnia 2019 r.

Szacowane jest, że podpisanie umowy pozwoli Grupie Kapitałowej PHN wygenerować oszczędności na łączną kwotę około 5,5 mln zł w czasie trwania umowy. Spółki podpisały umowę w pawilonie Polskiej Fundacji Narodowej podczas Forum Ekonomicznego w Krynicy.

10.2016

PHN będzie samodzielnie kontynuować inwestycję Yacht Park w Gdyni

Yacht Park, unikatowy na skalę Polski i Europy projekt usytuowany na gdyńskim Molo Rybackim, będzie realizowany samodzielnie przez Grupę Kapitałową Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. W ramach inwestycji powstanie luksusowy kompleks mieszkalny z nowoczesną przystanią jachtową oraz aleją spacerową z butikami i restauracjami. W październiku br. została podpisana umowa, na podstawie której Grupa Kapitałowa PHN odkupiła od mLocum S.A. udziały w spółce Apartamenty Molo Rybackie Sp. z o.o., realizującej inwestycję Yacht Park. Rozpoczęcie prac budowalnych planowane jest w 2017 roku, zaś zakończenie inwestycji nastąpi w 2019 roku.

10.2016

PHN na 1. miejscu rankingu „Turbiny Polskiej Gospodarki 2016"

Polski Holding Nieruchomości S.A. został wyróżniony w Rankingu „Turbiny Polskiej Gospodarki 2016", publikowanym na łamach tygodnika „Gazety Finansowej". „Turbiny Polskiej Gospodarki 2016" to ranking firm z sektora małych i średnich przedsiębiorstw, tworzony według wysokości przychodów. Polski Holding Nieruchomości S.A. w tegorocznej edycji uplasował się na 1. miejscu, wśród 150 małych i średnich przedsiębiorstw, z przychodem po pierwszym półroczu 2016 roku na poziomie wynoszącym 88,6 mln zł, co oznacza wzrost o ponad 21%. Dla porównania w analogicznym okresie 2015 roku przychód ten wyniósł 73,0 mln zł.

10.2016

PHN S.A. nagrodzony w XI Edycji konkursu The Best Annual Report 2015

Polski Holding Nieruchomości S.A. w tegorocznej edycji konkursu „The Best Annual Report 2015", otrzymał dwa wyróżnienia: za największy progres w poprawie sprawozdania z działalności Spółki oraz za największy progres w poprawie jakości raportu marketingowego. Instytut Rachunkowości i Podatków już po raz jedenasty zaprosił spółki do konkursu „The Best Annual Report", którego ideą jest tworzenie uznanych standardów sporządzania raportów rocznych wg MSSF i MSR, zgodnie z obowiązującymi wymogami formalnymi, zaleceniami instytucji międzynarodowych oraz dobrymi praktykami w tym zakresie.

12.2016

Inwestycja Yacht Park z Pozwoleniami na Budowę

W maju 2016 r. Grupa Kapitałowa PHN rozpoczęła wyburzanie dotychczasowej zabudowy Molo Rybackiego, przy ul. Arkadiusza Rybickiego o łącznej powierzchni użytkowej wynoszącej ponad 11 tys. mkw. W grudniu 2016 r. decyzją Prezydenta Miasta Gdyni oraz Wojewody Pomorskiego, otrzymała prawomocne pozwolenia na budowę luksusowego kompleksu mieszkalnego - Yacht Park, jednego z kluczowych projektów Spółki. W ramach inwestycji powstanie sześć 5-kondygnacyjnych budynków mieszkalnych z nowoczesną przystanią jachtową oraz aleją spacerową z butikami i restauracjami.

12.2016

PHN i Pomorska Specjalna Strefa Ekonomiczna nawiązały współpracę

Polski Holding Nieruchomości S.A. i Pomorska Specjalna Strefa Ekonomiczna Sp. z o.o. w dniu 8 grudnia 2016 roku podpisały list intencyjny dotyczący możliwości nawiązania współpracy i prowadzenia wspólnych działań, mogących polegać w szczególności na włączeniu do Pomorskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej wspólnie uzgodnionych przez Strony nieruchomości należących do Grupy Kapitałowej PHN położonych na terenie województwa pomorskiego i kujawsko-pomorskiego. Zgodnie z postanowieniami listu intencyjnego zamiarem PHN S.A. i Pomorskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej Sp. z o.o. jest współpraca, która opierać się będzie na wykorzystaniu wzajemnych potencjałów, możliwości, wiedzy i doświadczeń w ramach podejmowanych wspólnie działań dotyczących nieruchomości należących do PHN S.A.

W ramach planowanej współpracy do Pomorskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej włączone mogą zostać te nieruchomości Grupy Kapitałowej PHN, które zlokalizowane są w bezpośrednim sąsiedztwie głównych szlaków komunikacyjnych w obrębie województwa pomorskiego i kujawsko-pomorskiego, w szczególności nieruchomość położona na osiedlu Firoga w Gdańsku.

12.2016

Nowe logo Grupy Kapitałowej PHN

Grupa Kapitałowa PHN w celu wzrostu wartości marki oraz zwiększenia jej rozpoznawalności i uznania na rynku nieruchomości komercyjnych i mieszkaniowych, wprowadziła nowy logotyp. Nowy znak graficzny jest prostszy, nowocześniejszy i przede wszystkim bardziej czytelny. Przygotowując aktualny logotyp Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. wyeksponowany został główny element nowego znaku - napis „PHN", a zastosowana kolorystyka logotypu jest klasyczna i stonowana, dominuje granat z dodatkiem czerwonego. Przy projektowaniu nowego logotypu zostały zastosowane rozwiązania, które spowodowały, iż znak graficzny Grupy Kapitałowej PHN stanie się ponadczasowy.

W wyniku przeprowadzenia aktualizacji identyfikacji wizualnej, tj. wprowadzenia nowego logo, Grupa Kapitałowa PHN dąży do kreowania wizerunku marki na rynku nieruchomości komercyjnych i mieszkaniowych oraz wyróżnienia się spośród wielu konkurencyjnych marek. Rebranding Grupy Kapitałowej PHN będzie procesem etapowym, w którym dotychczasowe materiały będą sukcesywnie zastępowane nowymi.

7. Sytuacja finansowa Grupy Kapitałowej

W 2016 roku rynek nieruchomości charakteryzowała duża konkurencyjność, rosnąca presja na spadek czynszów i elastyczną politykę cenową. W tym okresie warszawski rynek charakteryzował się dynamicznym wzrostem podaży nowych nieruchomości, spadkiem poziomu czynszów oraz wzrostem poziomu pustostanów w porównaniu do roku 2015. Pomimo trudnych warunków rynkowych wyniki Grupy uległy poprawie. Wynik z najmu był wyższy o ponad 28% w porównaniu do poprzedniego roku, co było głównie efektem nabycia w I kwartale nieruchomości Alchemia w Gdańsku.

EBITDA w 2016 roku (wynik z działalności operacyjnej skorygowany o zmianę wartości godziwej nieruchomości i wynik na ich zbyciu, odpis rzeczowych aktywów trwałych, amortyzację oraz zmianę statusu prawnego nieruchomości), wyniosła 54,8 mln PLN i była wyższa o 7,1 mln PLN (15%) r/r.

Skorygowana EBITDA (EBITDA skorygowana o koszty typu one-off (koszty restrukturyzacji Grupy), rezerwę na naprawy gwarancyjne i odszkodowania w działalności deweloperskiej, zmianę rezerwy na roszczenia dotyczące lat ubiegłych) wyniosła 50,3 mln PLN i była wyższa o 13,4 mln PLN (36%) w porównaniu z 2015 rokiem.

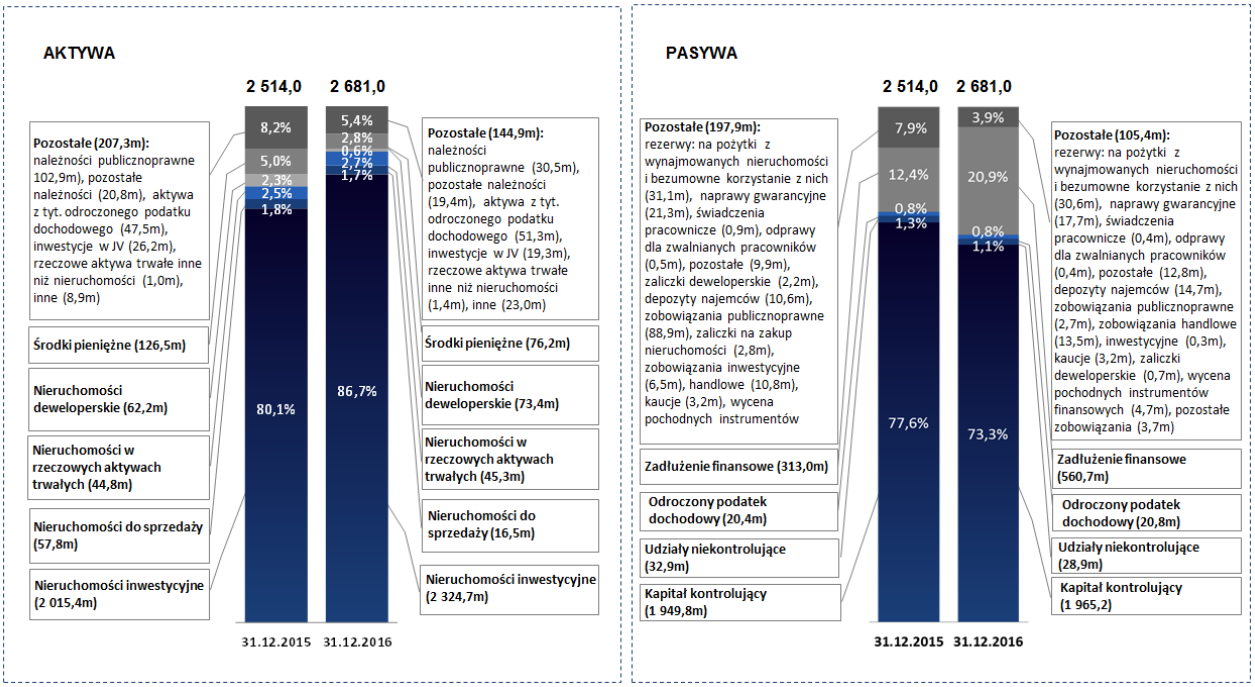
Na dzień 31 grudnia 2016 roku Grupa zatrudniała 129 osób.

7.1 Główne czynniki mające wpływ na osiągnięty zysk

Główne czynniki, które miały wpływ na wyniki finansowe i operacyjne Grupy w 2016 roku oraz które mogą mieć wpływ na wyniki w roku następnym:

1. Czynniki zewnętrzne: makroekonomiczne, prawne, rynkowe, itp. mające wpływ na rozwój i ograniczenia rozwoju Grupy, w tym m.in.:
   - ✓ sytuacja na lokalnych rynkach nieruchomości (konkurencyjność innych nieruchomości, podaż powierzchni na rynku, elastyczna polityka cenowa, bonusy i kontrybucje dla najemców) mająca odzwierciedlenie w poziomie pustostanów na nieruchomościach należących do Grupy,
   - ✓ koszty finansowania zewnętrznego uwarunkowane wysokością stóp procentowych,
   - ✓ zmiany kursu euro względem złotego.
2. Czynniki wewnętrzne, kształtowane wewnątrz Grupy przez plany działania, realizację celów; w tym:
   - ✓ zakup pracującej nieruchomości (Alchemia II w Gdańsku),
   - ✓ sprzedaż nieruchomości (wypracowanie dodatniego wyniku na sprzedaży w kwocie 0,4 mln PLN w 2016 roku),
   - ✓ modernizacje i przebudowa niektórych nieruchomości,
   - ✓ poziom kosztów utrzymania nieruchomości,
   - ✓ poziom kosztów administracyjnych,
   - ✓ restrukturyzacja Grupy,
   - ✓ realizacja nowych projektów,
   - ✓ podatek dochodowy.

7.2 Analiza skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej



Główny składnik aktywów trwałych to nieruchomości inwestycyjne. W 2016 roku ich wartość zwiększyła się o 309,3 mln PLN netto w wyniku:

- ✓ nabycia nieruchomości przy Al. Grunwaldzkiej 409 w Gdańsku (Alchemia II) o wartości 258,0 mln PLN,
- ✓ poniesienia nakładów związanych z budową deweloperskich projektów komercyjnych (4,6 mln PLN), z przygotowaniem deweloperskich projektów komercyjnych (3,0 mln PLN) i modernizacją nieruchomości (12,0 mln PLN),
- ✓ rozliczenia kosztów aranżacji (4,4 mln PLN),
- ✓ przeniesienia nieruchomości z aktywów trwałych zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży do nieruchomości inwestycyjnych (30,1 mln PLN),
- ✓ ujęcia w aktywach nieruchomości Reja 6 o wartości 2,8 mln PLN w wyniku zmiany jej statusu prawnego,
- ✓ zbycia nieruchomości w kwocie 1,4 mln PLN,
- ✓ wzrostu ich wartości (4,6 mln PLN).

Wartość rzeczowych aktywów trwałych zwiększyła się w 2016 roku o kwotę 0,9 mln PLN w związku z odwróceniem odpisu aktualizującego wartość nieruchomości oraz nabyciem w łącznej kwocie 2,0 mln PLN, częściowo skompensowanym przez amortyzację w kwocie 1,1 mln PLN.

Pozostałe aktywa trwałe w 2016 roku wzrosły o 12,5 mln PLN głównie ze względu na rozliczenie w czasie przychodów (wakacji czynszowych najemców).

Aktywa obrotowe w 2016 roku zmniejszyły się o 112,9 mln PLN głównie w efekcie:

- ✓ spadku poziomu środków pieniężnych o 50,3 mln PLN,
- ✓ zmniejszenia należności publicznoprawnych o 73,2 mln PLN, głównie z tytułu podatku od towarów i usług od transakcji zbycia nieruchomości wewnątrz Grupy,
- ✓ zmniejszenia poziomu przedpłat o 5,3 mln PLN

częściowo skompensowanym przede wszystkim:

- ✓ zwiększeniem poziomu zapasów związanych z działalnością deweloperską o 11,2 mln PLN w wyniku poniesienia nakładów w wysokości 9,8 mln PLN, głównie na projekt Prymasa Tysiąclecia, oraz objęciem kontroli w wyniku nabycia pozostałych udziałów w jednostce współzależnej w wysokości 12,2 mln PLN, częściowo skompensowanym przez zbycie lokali w wysokości 10,8 mln PLN,
- ✓ zwiększeniem poziomu należności handlowych (6,5 mln PLN).

Wartość kapitałów własnych przypadających akcjonariuszom jednostki dominującej w 2016 roku zwiększyła się o 15,4 mln PLN, w efekcie:

- ✓ wypracowania zysku netto (30,8 mln PLN),
- ✓ przeznaczenia 19,6 mln PLN na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy,
- ✓ emisji akcji (1,0 mln PLN),
- ✓ ujęcia nadwyżki wartości księgowej udziałów niekontrolujących nadwartością wyemitowanych akcji jednostki dominującej (3,0 mln PLN),
- ✓ zwiększenia kapitału z aktualizacji wyceny (0,3 mln PLN),

- ✓ odkupu akcji od akcjonariuszy niekontrolujących (0,1 mln PLN).

Poziom zobowiązań długoterminowych w 2016 roku zwiększył się o 238,0mln PLN głównie w wyniku:

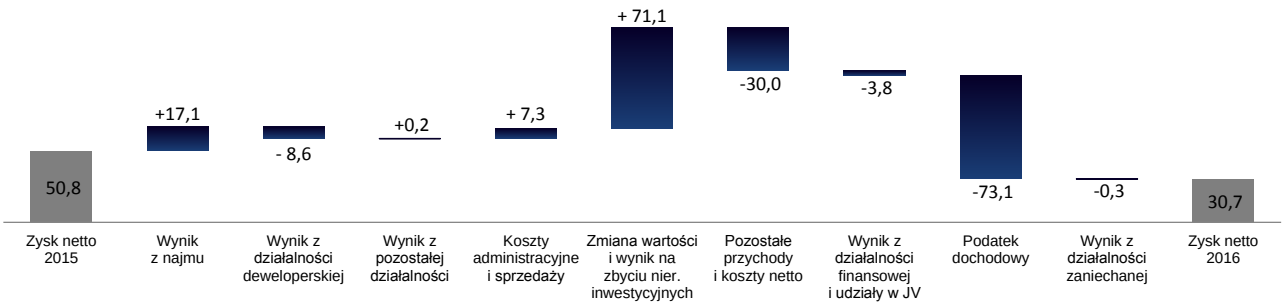
- ✓ zwiększenia zadłużenia z tytułu kredytów bankowych (230,8 mln PLN), głównie na finansowanie zakupu nieruchomości Alchemia II oraz finansowania nakładów oraz dodatkowej transzy inwestycyjnej zdewelopowanej nieruchomości Domaniewska,
- ✓ zwiększenia poziomu pozostałych zobowiązań długoterminowych (7,1 mln PLN).

Poziom zobowiązań krótkoterminowych zmniejszył się o 82,4 mln PLN głównie w wyniku:

- ✓ zmniejszenia zobowiązań publicznoprawnych z tytułu zapłaty podatku od towarów i usług od transakcji zbycia nieruchomości wewnątrz Grupy (84,8 mln PLN),
- ✓ zmniejszenia poziomu pozostałych zobowiązań publicznoprawnych (1,3 mln PLN),
- ✓ zmniejszenia poziomu zobowiązań inwestycyjnych (6,2 mln PLN),
- ✓ zwiększenia poziomu zobowiązań handlowych (2,7 mln PLN),
- ✓ zmniejszenia poziomu zaliczek związanych z działalnością deweloperską (1,5 mln PLN),
- ✓ zmniejszenia pozostałych zobowiązań krótkoterminowych (2,9 mln PLN),
- ✓ zmniejszenia poziomu rezerw krótkoterminowych (1,3 mln PLN),
- ✓ zwiększenia poziomu zadłużenia z tytułu kredytów bankowych (16,7 mln PLN).

7.3 Analiza skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów

Zysk netto – zmiana r/r



W 2016 roku Grupa wypracowała zysk netto na poziomie 30,7 mln PLN, o 20,1 mln PLN niższy niż w 2015 roku głównie w efekcie netto:

- ✓ wyższego wyniku z najmu o 17,1 mln PLN głównie w wyniku nabycia w 2016 roku nieruchomości Alchemia II oraz wynajmowania przez pełen rok nieruchomości Andersia Business Centre, Domaniewska Office Hub oraz Foksal City.
- ✓ niższego wyniku z działalności deweloperskiej o 8,6 mln PLN w efekcie wyczerpującej się oferty sprzedaży lokali oraz ujęcia w kosztach kwoty 2,8 mln PLN zwiększenia rezerwy na naprawy gwarancyjne.
- ✓ niższego poziomu kosztów administracyjnych i sprzedaży o 7,3 mln PLN,
- ✓ niższego poziomu odpisów aktualizujących wartość nieruchomości częściowo skompensowanego dodatnim wynikiem na zbyciu nieruchomości (wpływ na wynik 2016 roku wyższy o 71,1 mln PLN w porównaniu z 2015 rokiem),
- ✓ niższego o 30,0 mln PLN wyniku z pozostałych przychodów i kosztów głównie w efekcie ujęcia zdarzeń jednorazowych: w tym zmiany statusu prawnego nieruchomości o 22,3 mln PLN, rozwiązania rezerwy na roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości i bezumowne korzystanie z nich o 6,5 mln PLN,
- ✓ niższego wyniku z działalności finansowej o 4,1 mln PLN głównie w wyniku wyższych kosztów odsetkowych od zaciągniętych kredytów, częściowo skompensowanego wyższym udziałem w zyskach jednostek stowarzyszonych i współzależnych o 0,3 mln PLN,
- ✓ niższym podatkiem dochodowym, w efekcie rozwiązania w 2015 roku rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego w efekcie zmiany struktury Grupy Kapitałowej polegającej na alokacji nieruchomości do spółek celowych

Analiza wyników w podziale na segmenty

Wyniki finansowe na działalności kontynuowanej	**2016**	**2015**	**2014**	**2013**	**2012**
Przychody ze sprzedaży	175,4	159,7	166,5	171,3	187,7
Koszty działalności	(96,4)	(89,4)	(100,1)	(89,6)	(121,6)
Wynik brutto ze sprzedaży	**79,0**	**70,3**	**66,4**	**81,7**	**66,1**
Koszty administracyjne i sprzedaży	(31,1)	(38,4)	(38,5)	(46,2)	(54,6)
w tym koszty typu one - off (restrukturyzacja grupy)	0,8	*3,6*	*6,0*	*8,6*	*8,2*
Koszty administracyjne i sprzedaży bez kosztów typu one - off (restrukturyzacja Grupy)	(30,3)	*(34,8)*	*(32,5)*	*(37,6)*	*(46,4)*
Wynik netto ze sprzedaży	**47,9**	**31,9**	**27,9**	**35,5**	**11,5**
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych i wynik na zbyciu	(12,7)	(83,8)	(39,5)	(31,0)	(221,4)
Pozostałe przychody	19,0	54,5	45,1	20,5	7,0
Pozostałe koszty	(9,2)	(14,7)	(21,0)	(32,0)	(29,6)
Wynik z działalności operacyjnej	**45,0**	**(12,1)**	**12,5**	**(7,0)**	**(232,5)**
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych i wynik na zbyciu	12,7	83,8	39,5	31,0	221,4
Amortyzacja	1,1	1,4	1,3	2,0	2,6
Odpis wartości firmy	0,0	4,0	0,0	0,0	0,0
Odpisy aktualizujące wartość nieruchomości w rzeczowych aktywach trwałych	(1,2)	1,4	0,0	0,3	3,8
Odpisy aktualizujące wartość zapasów - gruntów	0,0	0,0	(1,3)	(0,1)	0,0
Wynik na zbyciu zapasów - gruntów	0,0	0,0	(3,0)	0,0	0,0
Zmiana statusu prawnego nieruchomości	(2,8)	(25,1)	(5,9)	(13,1)	0,0
EBITDA	**54,8**	**53,4**	**43,1**	**13,1**	**(4,7)**
Rezerwa na naprawy gwarancyjne i odszkodowania w działalności deweloperskiej	(0,8)	(3,0)	0,0	(0,8)	12,2
Koszty typu one - off (restrukturyzacja grupy)	0,8	3,6	6,0	8,6	8,9
Koszty odpraw dla zwalnianych pracowników	0,0	0,7	1,0	6,9	8,8
Bezumowne korzystanie z nieruchomości	0,0	0,0	0,0	0,8	0,0
Zwrot podatku od czynności cywilnoprawnych	0,0	(8,0)	0,0	0,0	0,0
Zmiana rezerwy na roszczenia z lat ubiegłych	(4,5)	(14,4)	(24,6)	6,4	0,0
Skorygowana EBITDA	**50,3**	**32,3**	**25,5**	**35,0**	**25,2**

Wyniki finansowe z najmu	**2016**	**2015**	**2014**	**2013**	**2012**
Przychody ze sprzedaży	153,5	127,4	120,8	131,2	140,0
Koszty działalności	(76,3)	(67,3)	(65,3)	(59,1)	(70,5)
Wynik brutto ze sprzedaży	**77,2**	**60,1**	**55,5**	**72,1**	**69,5**
Koszty administracyjne i sprzedaży	(23,6)	(28,8)	(28,1)	(33,0)	(32,4)
w tym koszty typu one - off (restrukturyzacja grupy)	0,8	3,4	5,3	6,4	1,8
Koszty administracyjne i sprzedaży bez kosztów typu one - off (restrukturyzacja Grupy)	(22,8)	(25,4)	(22,8)	(26,6)	(30,6)
Wynik netto ze sprzedaży	**53,6**	**31,3**	**27,4**	**39,1**	**37,1**
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych i wynik na zbyciu	(12,7)	(83,8)	(39,5)	(31,0)	(221,4)
Pozostałe przychody	15,0	54,3	44,9	19,1	5,9
Pozostałe koszty	(8,7)	(13,5)	(20,8)	(30,6)	(23,1)
Wynik z działalności operacyjnej	**47,2**	**(11,7)**	**12,0**	**(3,4)**	**(201,5)**
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych i wynik na zbyciu	12,7	83,8	39,5	31,0	221,4
Amortyzacja	0,7	1,2	1,1	1,7	1,9
Odpis wartości firmy	0,0	4,0	0,0	0,0	0,0
Odpisy aktualizujące wartość nieruchomości w rzeczowych aktywach trwałych	(1,2)	1,0	0,0	0,3	1,4
Zmiana statusu prawnego nieruchomości	(2,8)	(25,1)	(5,9)	(13,1)	0,0
EBITDA	**56,6**	**53,2**	**46,7**	**16,5**	**23,2**
Koszty typu one - off (restrukturyzacja grupy)	0,8	3,4	5,3	6,4	2,5
Koszty odpraw dla zwalnianych pracowników	0,0	0,2	0,9	6,6	6,5
Bezumowne korzystanie z nieruchomości	0,0	0,0	0,0	0,8	0,0
Zwrot podatku od czynności cywilnoprawnych	0,0	(8,0)	0,0	0,0	0,0
Zmiana rezerwy na roszczenia z lat ubiegłych	(4,5)	(14,4)	(24,6)	6,4	0,0
Skorygowana EBITDA	**52,9**	**34,4**	**28,3**	**36,7**	**32,2**

W 2016 roku, przychody Grupy w segmencie najem wzrosły o 26,1 mln PLN (20%) w porównaniu do poprzedniego roku, natomiast koszty utrzymania nieruchomości wzrosły o 9,0 mln PLN (13%). W analizowanym okresie koszty administracyjne i sprzedaży były mniejsze o 5,2 mln PLN (18%) głównie ze względu na spadek kosztów wynagrodzeń. W związku z tym

wynik netto ze sprzedaży segmentu najem wyniósł 53,6 mln PLN, co oznacza wzrost o 22,3 mln PLN (71%) r/r. EBITDA w segmencie najem wyniosła 56,6 mln PLN i była wyższa o 3,4 mln PLN (6%) w porównaniu do zeszłego roku. Skorygowana EBITDA wyniosła 52,9 mln PLN i była wyższa o 18,5 mln PLN (54%) r/r. Wzrost w porównaniu do 2015 roku wynikał głównie z nabycia pod koniec I kwartału 2016 roku generującej przychody z najmu nieruchomości Alchemia II, wynajmowania przez pełen rok nabytej w 2015 roku nieruchomości Andersia Business Centre oraz skomercjalizowanych nieruchomości Domaniewska Office Hub i Foksal City.

Wyniki finansowe z działalności deweloperskiej	**2016**	**2015**	**2014**	**2013**	**2012**
Przychody ze sprzedaży	13,7	26,6	45,4	39,5	43,3
Koszty działalności	(13,6)	(17,9)	(34,2)	(29,8)	(44,0)
Wynik brutto ze sprzedaży	**0,1**	**8,7**	**11,2**	**9,7**	**(0,7)**
Koszty administracyjne i sprzedaży	(3,0)	(4,1)	(3,5)	(4,5)	(7,9)
w tym koszty typu one - off (restrukturyzacja grupy)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Koszty administracyjne i sprzedaży bez kosztów typu one - off (restrukturyzacja Grupy)	(3,0)	(4,1)	(3,5)	(4,5)	(7,8)
Wynik netto ze sprzedaży	**(2,9)**	**4,6**	**7,7**	**5,2**	**(8,6)**
Pozostałe przychody	3,6	0,2	0,2	1,2	0,6
Pozostałe koszty	(0,1)	0,0	(0,2)	(1,4)	(4,5)
Wynik z działalności operacyjnej	**0,6**	**4,8**	**7,7**	**5,0**	**(12,5)**
Amortyzacja	0,0	0,0	0,1	0,3	0,6
Odpisy aktualizujące wartość nieruchomości w rzeczowych aktywach trwałych	0,0	0,0	0,0	0,0	2,4
Odpisy aktualizujące wartość zapasów - gruntów	0,0	0,0	(1,3)	(0,1)	0,0
Wynik na zbyciu zapasów - gruntów	0,0	0,0	(3,0)	0,0	0,0
EBITDA	**0,6**	**4,8**	**3,5**	**5,2**	**(9,5)**
Rezerwa na naprawy gwarancyjne i odszkodowania w działalności deweloperskiej	(0,8)	(3,0)	0,0	(0,8)	12,2
Koszty typu one - off (restrukturyzacja grupy)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Koszty odpraw dla zwalnianych pracowników	0,0	0,0	0,1	0,3	0,8
Skorygowana EBITDA	**(0,2)**	**1,8**	**3,6**	**4,7**	**3,6**

Wynik brutto ze sprzedaży w segmencie działalności deweloperskiej w 2016 roku wyniósł 0,1 mln PLN i był niższy o 8,6 mln PLN r/r. Niższe przychody ze sprzedaży są efektem mniejszej sprzedaży lokali w efekcie wyczerpującej się oferty sprzedaży. Ponadto w 2016 roku w kosztach działalności Grupa ujęła zwiększenie rezerwy na naprawy gwarancyjne w kwocie 2,8 mln PLN. EBITDA w 2016 roku wyniosła 0,6 mln PLN. Była ona niższa o 3,2 mln PLN r/r. głównie w efekcie niższego wyniku brutto ze sprzedaży. W 2016 roku zrealizowano ostateczne umowy sprzedaży 37 lokali (2015: 87 lokali).

Na dzień 31 grudnia 2016 roku w ofercie Grupy pozostawały 2 wybudowane lokale, w tym jeden zakontraktowany. Na dzień 31 grudnia 2016 roku Grupa nie posiadała lokali w trakcie budowy.

Wyniki finansowe z pozostałej działalności	**2016**	**2015**	**2014**	**2013**	**2012**
Przychody ze sprzedaży	8,2	5,7	0,3	0,6	4,4
Koszty działalności	(6,5)	(4,2)	(0,6)	(0,7)	(7,1)
Wynik brutto ze sprzedaży	**1,7**	**1,5**	**(0,3)**	**(0,1)**	**(2,7)**
Koszty administracyjne	0,0	0,0	0,0	0,0	(1,6)
Wynik netto ze sprzedaży	**1,7**	**1,5**	**(0,3)**	**(0,1)**	**(4,3)**
Pozostałe przychody	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
Pozostałe koszty	0,0	(0,4)	0,0	0,0	(2,0)
Wynik z działalności operacyjnej	**1,7**	**1,1**	**(0,3)**	**(0,1)**	**(5,8)**
Amortyzacja	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0
Odpisy aktualizujące wartość nieruchomości w rzeczowych aktywach trwałych	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
EBITDA	**2,1**	**1,7**	**(0,3)**	**(0,1)**	**(5,8)**
Koszty odpraw dla zwalnianych pracowników	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5
Skorygowana EBITDA	**2,1**	**1,7**	**(0,3)**	**(0,1)**	**(4,3)**

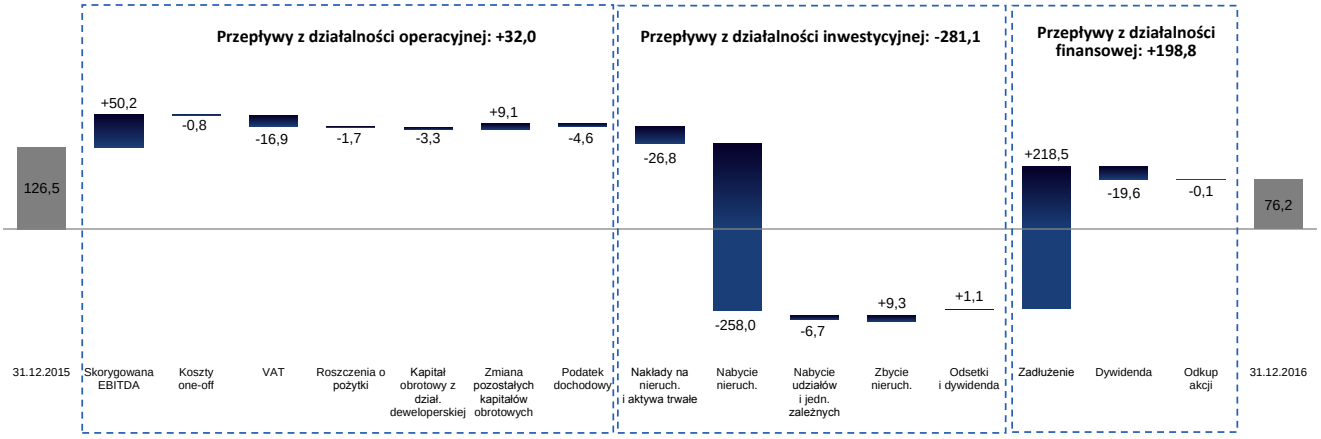
Pozostała działalność obejmuje przychody i koszty z działalności hotelowej oraz usług zarządczych świadczonych na rzecz jednostek współzależnych, a także usług doradczych świadczonych na rzecz podmiotów zewnętrznych.

Niealokowane pozycje skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów	**2016**	**2015**	**2014**	**2013**	**2012**
Koszty administracyjne i sprzedaży	(4,5)	(5,5)	(6,9)	(8,7)	(12,7)
Wynik netto ze sprzedaży	**(4,5)**	**(5,5)**	**(6,9)**	**(8,7)**	**(12,7)**
Pozostałe przychody	0,4	0,0	0,0	0,2	0,0
Pozostałe koszty	(0,4)	(0,8)	0,0	0,0	0,0
Wynik z działalności operacyjnej	**(4,5)**	**(6,3)**	**(6,9)**	**(8,5)**	**(12,7)**
Amortyzacja	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
EBITDA	**(4,5)**	**(6,3)**	**(6,8)**	**(8,5)**	**(12,6)**
Koszty typu one - off (restrukturyzacja grupy)	0,0	0,2	0,7	2,2	6,3
Koszty odpraw dla zwalnianych pracowników	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0
Skorygowana EBITDA	**(4,5)**	**(5,6)**	**(6,1)**	**(6,3)**	**(6,3)**

Poza opisanymi wynikami segmentów operacyjnych, na wynik Grupy z działalności operacyjnej w analizowanym okresie miały wpływ koszty administracyjne jednostki dominującej pełniącej rolę spółki holdingowej. Koszty te z punktu widzenia biznesowego nie są alokowane do segmentów operacyjnych.

7.4 Analiza skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych

Przepływy pieniężne w 2016 roku



W 2016 roku Grupa wygenerowała dodatnie przepływy netto z działalności operacyjnej w wysokości 32,0 mln PLN, które wynikały z następujących zdarzeń:

- ✓ wypracowania dodatniej skorygowanej EBITDA w kwocie 50,2 mln PLN, w tym -0,1 mln PLN z działalności zaniechanej,
- ✓ poniesienia 0,8 mln PLN jednorazowych kosztów związanych z procesem restrukturyzacji Grupy,
- ✓ zapłaty 16,9 mln PLN podatku VAT w związku z negatywną dla Grupy decyzją Urzędu Skarbowego,
- ✓ zapłaty 1,7 mln PLN roszczeń o pożytki z wynajmowanych nieruchomości,
- ✓ wypracowania 3,3 mln PLN ujemnych przepływów pieniężnych z działalności deweloperskiej wynikających głównie ze zwiększenia stanu zapasów oraz spłaty zobowiązań,
- ✓ zwiększenia o 9,1 mln PLN pozostałych kapitałów obrotowych,
- ✓ zapłaty 4,6 mln PLN bieżącego podatku dochodowego.

Ujemne przepływy netto z działalności inwestycyjnej w 2016 roku w kwocie 281,1 mln PLN wynikały z nabycia nieruchomości Alchemia II (258,0 mln PLN) i poniesionych nakładów na nieruchomości inwestycyjne (25,9 mln PLN), wydatków na nabycie rzeczowych aktywów trwałych w kwocie 0,9 mln PLN, nabycia połowy udziałów w jednostce współzależnej w kwocie 5,2 mln PLN, nabycia udziałów w Polskiej Fundacji Narodowej w kwocie 1,5 mln PLN, częściowo skompensowanych wpływami ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych w kwocie 9,3 mln PLN, wpływami z tytułu dywidend w kwocie 0,6 mln PLN oraz wpływami z tytułu odsetek z depozytów bankowych w kwocie 0,5 mln PLN.

Grupa wygenerowała w 2016 roku dodatnie przepływy z działalności finansowej w wysokości 198,8 mln PLN w wyniku wpływów z tytułu kredytów bankowych w wysokości 292,4 mln PLN skompensowanych częściowo spłatą zobowiązań z tytułu kredytu bankowego w kwocie 73,8 mln PLN, spłatą zobowiązań finansowych wynikających z leasingu floty samochodowej w kwocie 0,1 mln PLN., wypłatą dywidendy w kwocie 19,6 mln PLN oraz zapłatą 0,1 mln PLN z tytułu odkupu akcji od akcjonariuszy mniejszościowych.

7.5 Wskaźniki według EPRA

Wynik według EPRA*

Wskaźnik wynik według EPRA przedstawia informacje istotne z punktu widzenia akcjonariuszy na temat operacyjnej aktywności generowanej przez portfel nieruchomości, będący w posiadaniu spółki.

	Rok zakończony	
	31 grudnia 2016	**31 grudnia 2015**
Wynik netto segmentu najem*	**38,9**	**52,4**
Korekty	7,0	52,4
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych i wynik na zbyciu	*12,7*	*83,8*
Odpis wartości firmy		*4,0*
Zmiana statusu prawnego nieruchomości	*(2,8)*	*(25,1)*
Odpisy aktualizujące wartość nieruchomości w rzeczowych aktywach trwałych	*(1,2)*	*1,0*
Odroczony podatek dochodowy od powyższych korekt	*(1,7)*	*(11,3)*
Wynik netto segmentu najem według EPRA	**45,9**	**104,8**
Korekty	(12,9)	(75,2)
Koszty typu one - off (restrukturyzacja grupy)	*(0,8)*	*3,4*
Odprawy dla zwalnianych pracowników	*0,0*	*0,2*
Zmiana stanu rezerw na roszczenia dotyczące lat ubiegłych	*(4,5)*	*(14,4)*
Odsetki od wolnych środków pieniężnych	*(0,5)*	*(1,3)*
Wycena instrumentów finansowych	*3,2*	*1,9*
Zwrot podatku PCC	*0,0*	*(8,0)*
Odsetki od zapłaconego podatku PCC	*0,0*	*(0,9)*
Odsetki od zaległości podatkowych w podatku VAT	*0,0*	*5,7*
Bieżący i odroczony podatek dochodowy od powyższych korekt	*0,5*	*1,9*
Efekt podatkowy wniesienia aportu do spółki zależnej	*0,0*	*(63,7)*
Straty podatkowe powstałe w wyniku aportu obligacji wewnątrz Grupy	*(11,6)*	*0,0*
Nadwyżka wartości nominalnej obejmowanych udziałów nad wartością podatkową wnoszonych wkładów	*0,8*	*0,0*
Skorygowany wynik netto segmentu najem według EPRA	**33,0**	**29,6**

* Wynik z działalności operacyjnej segmentu najem w 2016: 47,2 mln PLN, 2015: -11,7 mln PLN po uwzględnieniu wyniku segmentu najem z działalności finansowej 2016: -14,8 mln PLN, 2015: -11,1 mln PLN, podatku dochodowego 2016: 5,6 mln PLN, 2015: 74,6 mln PLN oraz udziału w zyskach jednostek stowarzyszonych i współzależnych 2016: 0,9 mln PLN, 2015: 0,6 mln PLN.

EPRA NIY

Wskaźnik EPRA NIY (ang. net initial yield) jest liczony jako stosunek przychodów z otrzymanych czynszów pomniejszonych o nieodzyskiwalne koszty operacyjne nieruchomości na dzień bilansowy ujętych w skali roku do wartości rynkowej nieruchomości.

	2016	**2015**
Nieruchomości inwestycyjne według sprawozdania z sytuacji finansowej*	2 324,7	2 015,4
Grunty i komercyjne projekty deweloperskie w trakcie realizacji	(408,1)	(395,9)
Nieruchomości inwestycyjne generujące przychody z najmu	**1 916,6**	**1 619,5**
Wynik z najmu według sprawozdania z całkowitych dochodów	77,2	60,1
Korekty	(8,6)	(5,9)
Wynik generowany przez grunty i komercyjne projekty deweloperskie w trakcie realizacji	*0,6*	*(0,2)*
Wynik generowany przez nieruchomości o nieuregulowanym statusie prawnym	*0,5*	*(0,1)*
Wynik generowany przez nieruchomości zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży, nieruchomości sprzedane, przeniesione do zapasów i rzeczowych aktywów trwałych	*(0,9)*	*(2,9)*
Wyłączenie przychodów rozliczanych w czasie	*(13,2)*	*(5,5)*
Wyłączenie kosztów aranżacji (fit - out)	*4,4*	*2,8*
Wynik z najmu według EPRA	**68,6**	**54,2**
Szacowane koszty transakcyjne (1%)	19,2	16,2
EPRA NIY	**3,5%**	**3,4%**

EPRA NAV i EPRA NNNAV

Celem wskaźnika EPRA NAV jest przedstawienie wartości godziwej aktywów netto w długoterminowej perspektywie. Wskaźnik EPRA NNNAV ma z kolei na celu skorygowanie wskaźnika EPRA NAV o te pozycje aktywów i pasywów, które w EPRA NAV są ujęte w innej wartości niż godziwa.

	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Aktywa netto przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej	1 965,2	1 949,8
Rezerwa długoterminowa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	*20,8*	20,4
EPRA NAV	**1 986,0**	**1 970,2**
Różnica pomiędzy wartością księgową a wartością godziwą aktywów netto	6,6	6,9
EPRA NNNAV	**1 992,6**	**1 977,1**

* EPRA (European Public Real Estate Association, www.epra.com) reprezentuje wspólne stanowisko większości europejskich spółek notowanych na rynkach finansowych, które zarządzają nieruchomościami oraz szczególnie wspiera rozwój tych, które posiadają w swoim portfelu nieruchomości komercyjne. EPRA powołała komitet, w skład którego wchodzą dyrektorzy finansowi, główni inwestorzy i doradcy spółek zrzeszonych, który analizuje zagadnienia sprawozdawczości finansowej oddziałujące na rynek nieruchomości oraz podejmuje odpowiednie działania przed Radą Międzynarodowych Standardów Finansowych oraz Radą Standardów Rachunkowości Finansowej w celu wypracowania jednolitych standardów sprawozdawczych. Poniżej Grupa zaprezentowała wybrane wskaźniki opracowane przez EPRA.

7.6 Ocena zarządzania zasobami finansowymi

Wskaźniki rentowności

	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Rentowność operacyjna [1]	28,7%	15,1%
Rentowność majątku ogółem [2]	1,9%	1,4%
Rentowność kapitałów własnych [3]	2,5%	1,6%

[1] Skorygowana EBITDA / Przychody z działalności operacyjnej
[2] Skorygowana EBITDA / Aktywa
[3] Skorygowana EBITDA / Kapitały własne

Wskaźnik rentowności operacyjnej w 2016 roku wyniósł 28,7% w porównaniu do 15,1% w 2015 roku, co oznacza wzrost o 90%. Wskaźnik rentowności majątku ogółem w roku 2015 wyniósł 1,9%, natomiast w 2015 roku kształtował się na poziomie 1,4% (wzrost o 36%). Wskaźnik rentowności kapitałów własnych wyniósł w 2016 roku 2,5% w porównaniu do 1,6% w roku 2015 (wzrost o 56%). Wszystkie wskaźniki rentowności Grupy odnotowały wzrost w porównaniu do roku ubiegłego.

Wzrost wskaźników rentowności spowodowany był w głównej mierze wzrostem wyniku z najmu oraz spadkiem kosztów administracyjnych.

Wskaźniki płynności

	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Wskaźnik płynności I stopnia [1]	0,7	0,7
Wskaźnik płynności II stopnia [2]	1,2	1,3
Wskaźnik płynności [3]	1,9	1,7

[1] Krótkoterminowe aktywa finansowe i środki pieniężne / Zobowiązania krótkoterminowe
[2] Aktywa obrotowe – Zapasy / Zobowiązania krótkoterminowe
[3] Aktywa obrotowe / Zobowiązania krótkoterminowe

Wskaźniki płynności na dzień 31 grudnia 2016 roku i na dzień 31 grudnia 2015 roku kształtowały się na zbliżonym, bezpiecznym dla Grupy poziomie.

Wskaźniki zadłużenia

	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015
Wskaźnik ogólnego zadłużenia [1]	25,6%	21,1%
Wskaźnik pokrycia majątku kapitałami własnymi [2]	74,4%	78,9%

[1] Aktywa – kapitały własne / Aktywa
[2] Kapitały własne / Aktywa

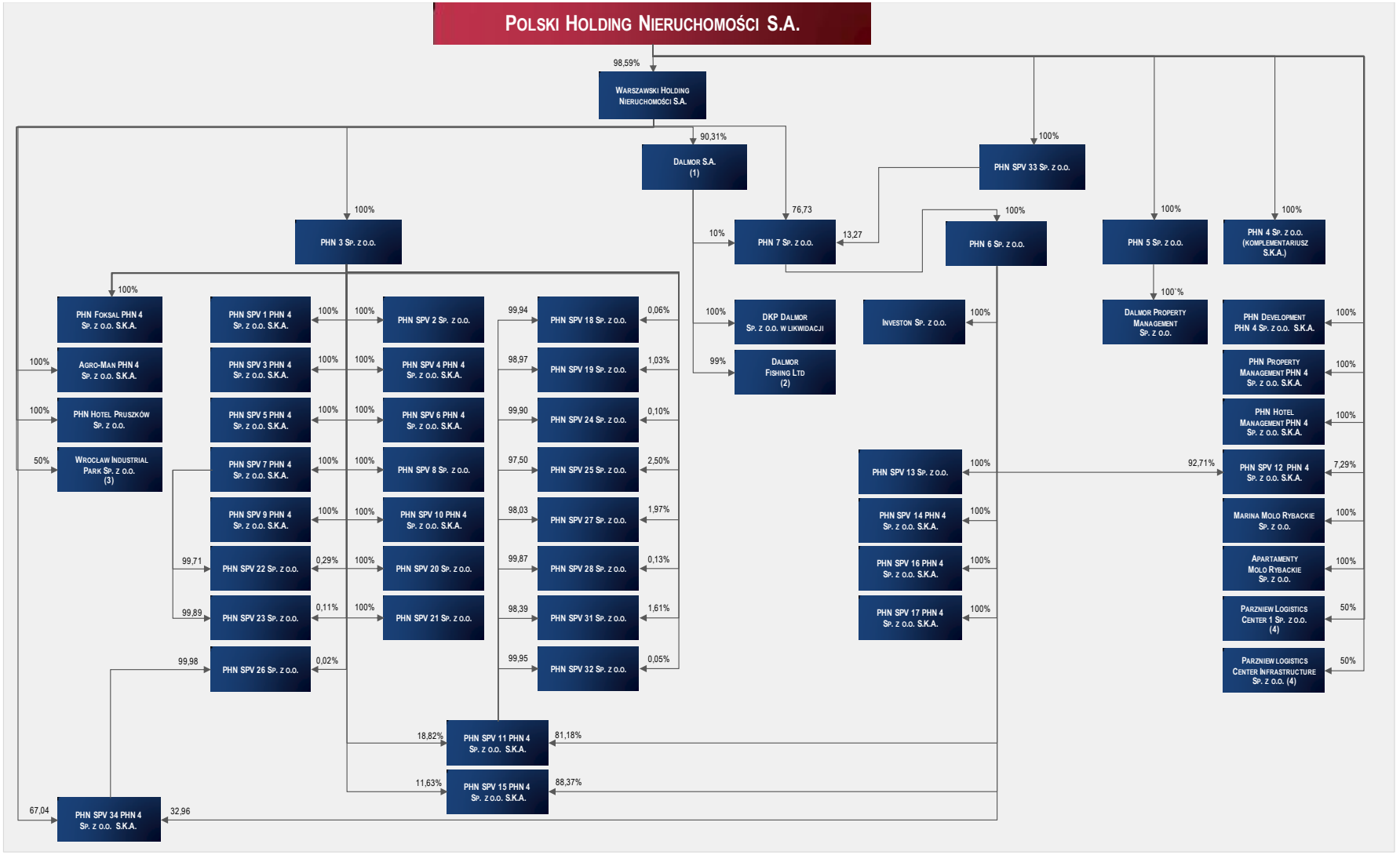
Wskaźnik ogólnego zadłużenia na dzień 31 grudnia 2016 roku kształtował się na poziomie 25,6% w porównaniu do wartości 21,1% na dzień 31 grudnia 2015 roku (wzrost o 21%). Jednocześnie Grupa utrzymała wysoki poziom wskaźnika pokrycia majątku kapitałami własnymi, który wyniósł 74,4% na dzień 31 grudnia 2016 roku oraz 78,9% na dzień 31 grudnia 2015 roku. Wzrost wskaźnika ogólnego zadłużenia i spadek wskaźnika pokrycia majątku kapitałami własnymi jest wynikiem wzrostu finansowania działalności inwestycyjnej z kredytów bankowych, co jest zgodne z przyjętą strategią rozwoju.

7.7 Różnice pomiędzy wynikami finansowymi a prognozami

Grupa nie publikowała prognoz wyników finansowych.

8. Organizacja Grupy Kapitałowej

8.1 Struktura Grupy Kapitalowej



(1) udział PHN S.A. - 3,15% (wg stanu na 31.12.2016 r.)
(2) w trakcie procesu likwidacji; 1% Alliance Trust Company Ltd
(3) JV z Segro B.V. (50%)
(4) JV z Parzniew Partners B.V. (50%)
(5) udział PHN 5 Sp. z o.o. - 0,21%

W roku 2016 Grupa nabyła spółkę Cuatro Sp. z o.o., której następnie nazwa uległa zmianie na PHN 7 Sp. z o.o. Poza tym Grupa nabyła pozostałe 50% udziałów w spółce Apartamenty Molo Rybackie Sp. z o.o., stając się jej jedynym właścicielem.

8.2 Powiązania organizacyjne lub kapitałowe Grupy z innymi podmiotami

Na datę niniejszego sprawozdania Grupa nie posiadała powiązań organizacyjnych ani kapitałowych z innymi podmiotami.

8.3 Istotne transakcje zawarte na innych warunkach niż rynkowe

Transakcje pomiędzy podmiotami powiązanymi w Grupie były zawierane na warunkach nie odbiegających od rynkowych.

8.4 Zmiany w zasadach Zarządzania Grupą Kapitałową

Grupa Kapitałowa Polski Holding Nieruchomości S.A. powstała w 2011 roku w wyniku konsolidacji spółek Skarbu Państwa o zróżnicowanych i często nieefektywnych strukturach organizacyjnych i zasadach zarządzania. W związku z tym zaistniała potrzeba przeprowadzenia restrukturyzacji oraz optymalizacji operacyjnej Grupy w celu ujednolicenia struktury organizacyjnej oraz dostosowania jej do potrzeb biznesowych i standardów sektora.

Od powstania PHN S.A. do końca 2016 roku w Grupie Kapitałowej prowadzone są działania konsolidacyjne i reorganizacyjne, także w obszarze zasad zarządzania, polegające przede wszystkim na:

- ✓ ujednoliceniu struktury organizacyjnej w spółkach, dzięki czemu scentralizowano funkcję zarządzania działalnością Grupy w następujących pięciu pionach: pion zarządzania aktywami, pion nieruchomości, pion inwestycji, pion finansów oraz pion operacji,
- ✓ restrukturyzacji zatrudnienia, połączonej z outsourcingiem usług księgowych i kadrowo-płacowych.

8.5 Wynagrodzenia, umowy i transakcje osób zarządzających i nadzorujących

Wynagrodzenie osób zarządzających i osób nadzorujących Spółki Polski Holding Nieruchomości S.A. za 2016 rok przedstawia się następująco:

Wynagrodzenie osób zarządzających w 2016 roku

Imię i nazwisko	Wynagrodzenie otrzymane od jednostki dominującej (w PLN)	Wynagrodzenie otrzymane od jednostek zależnych (w PLN)
Maciej Jankiewicz	274 089	149 678
Zbigniew Kulewicz	329 363	196 989
Piotr Staroń	234 424	135 000
Marcin Marcinkiewicz	95 778	0
Izabela Felczak-Poturnicka	56 929	36 302
Artur Lebiedziński	264 472	170 970
Mateusz Matejewski	266 866	191 139
Włodzimierz Stasiak	345 651	205 449
Razem	**1 867 572**	**1 085 527**

Wynagrodzenie osób nadzorujących w 2016 roku

Imię i nazwisko	Wynagrodzenie otrzymane od jednostki dominującej (w PLN)
Jacek Chwalenia	43 057
Izabela Felczak-Poturnicka	42 921
Mikolaj Handschke	49 556
Damian Kocot	4 115
Oliwer Koszowski	43 766
Marzena Kusio	24 515
Marcin Marczuk	6 930
Krzysztof Melnarowicz	6 930
Jarosław Olejniczak	4 308
Bartłomiej Prus	48 897
Kinga Śluzek	27 044
Jerzy Wal	45 767
Agnieszka Zielińska-Kułaga	4 764
Razem	**352 570**

Członkowie Zarządu mogą otrzymać roczną nagrodę w wysokości do trzykrotności ich przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia uzależnioną od realizacji celów strategicznych.

Członkowie Zarządu Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. podpisali umowy o zakazie konkurencji i z tego tytułu, w momencie rozwiązania umowy o pracę należne im będzie odszkodowanie.

W roku zakończonym 31 grudnia 2016 roku oraz 31 grudnia 2015 roku, osobom zarządzającym i nadzorującym oraz ich bliskim spółki z Grupy nie udzieliły zaliczek, pożyczek, kredytów, gwarancji i poręczeń oraz nie zawarto z nimi innych umów zobowiązujących do świadczeń na rzecz Spółki Polski Holding Nieruchomości S.A. i jednostek z nią powiązanych.

Na dzień 31 grudnia 2016 roku oraz 31 grudnia 2015 roku nie występują pożyczki udzielone przez spółki z Grupy osobom zarządzającym i nadzorującym oraz ich bliskim.

W roku zakończonym 31 grudnia 2016 roku z osobami zarządzającymi i nadzorującymi oraz ich bliskimi Grupa nie zawierała istotnych transakcji.

9. Istotne czynniki ryzyka

Grupa w toku prowadzenia działalności gospodarczej prowadzi bieżący monitoring i ocenę ryzyk oraz podejmuje działania mające na celu ograniczenie niepożądanych wpływów zmian czynników ryzyka na sytuację finansową.

9.1 Ryzyko prawne

Ryzyko braku wszystkich pozwoleń lub zgód wymaganych w stosunku do niektórych z posiadanych obiektów budowlanych

Grupa nie dysponuje pełną dokumentacją dotyczącą nabywania, budowy, modernizacji i użytkowania niektórych z posiadanych przez Grupę nieruchomości i obiektów budowlanych, co jest spowodowane niekompletnością archiwum, ewidencji i innych dokumentów w tym zakresie posiadanych przez Grupę wynikających głównie z przekształceń historycznych Grupy. W związku z tym nie można zapewnić, że Grupa lub jej poprzednicy prawni bądź osoby trzecie, które dzierżawiły, wynajmowały lub korzystały z nieruchomości i obiektów budowlanych posiadanych obecnie przez Grupę uzyskały wszelkie wymagane zezwolenia, zgody i inne decyzje administracyjne w tym zakresie lub dokonały wszelkich zgłoszeń oraz wniosły wszelkie opłaty wymagane w związku z nabyciem, budową, użytkowaniem, modernizacją lub rozbudową danego obiektu budowlanego. Ponadto Grupa nie może zapewnić, że spełnia wszelkie wymogi określone w decyzjach administracyjnych wydanych w stosunku do takich nieruchomości lub że nieruchomości i obiekty budowlane spełniają wszystkie warunki, w tym techniczne, umożliwiające uzyskanie wszelkich niezbędnych decyzji administracyjnych. Powyższe ryzyka są przede wszystkim następstwem: (i) charakteru portfela Grupy, w skład którego wchodzi wiele obiektów budowlanych wzniesionych kilkadziesiąt lat temu; (ii) długoletniej historii operacyjnej spółek z Grupy i ich poprzedników prawnych oraz występujących w przeszłości zmian organizacyjnych i korporacyjnych, którym podlegały spółki z Grupy oraz ich poprzednicy prawni, (iii) zdarzeń o charakterze siły wyższej, (iv) nieprawidłowości będących następstwem działania osób trzecich (np. dawnych dzierżawców i najemców nieruchomości posiadanych obecnie przez Grupę, jak również właścicieli lub najemców nieruchomości, zanim weszły one w skład portfela Grupy), (v) błędów ludzkich pracowników poprzedników prawnych Grupy; oraz (vi) niejasności przepisów prawa lub ich błędnej interpretacji, w szczególności w okresie, w którym powstawały obiekty budowlane Grupy. Jeżeli właściwy organ administracji publicznej uzna, w szczególności w następstwie przeprowadzenia kontroli nieruchomości i obiektów budowlanych, że w stosunku do nieruchomości i obiektów budowlanych Grupy nie dokonano wszelkich wymaganych prawem zgłoszeń oraz zawiadomień lub nie wydano wszelkich wymaganych zezwoleń, zgód i innych decyzji administracyjnych na ich budowę, remont i użytkowanie, lub że obecne warunki użytkowania takich nieruchomości i obiektów budowlanych nie spełniają wymogów przewidzianych przez prawo, może między innymi (i) zakazać użytkowania danego obiektu budowlanego przez Grupę, (ii) zobowiązać Grupę do dostosowania warunków panujących w danym obiekcie budowlanym do warunków wymaganych przez prawo lub (iii) nałożyć na Grupę obowiązek przywrócenia stanu poprzedniego istniejącego na nieruchomości, w szczególności dokonania rozbiórki obiektu budowlanego.

Ponadto organy administracji mogą nałożyć na spółki z Grupy kary administracyjne i grzywny za istniejące lub dokonane w przeszłości naruszenie wymogów administracyjnych. Może to również spowodować konieczność rozwiązania przez Grupę umów najmu lokali dotyczących takich obiektów budowlanych lub umożliwić wypowiedzenie umów najmu przez najemców.

Grupa stara się zmniejszyć to ryzyko poprzez dokładną analizę posiadanych dokumentów oraz podejmowanie działań mających na celu uzyskanie niezbędnych zezwoleń i zgód.

Ryzyko korzystania z niektórych obiektów budowlanych w sposób niezgodny ze sposobem użytkowania określonym w stosownych decyzjach administracyjnych

Grupa korzysta z niektórych obiektów budowlanych, które posiada, w sposób niezgodny z ich przeznaczeniem zgłoszonym do organów administracji publicznej lub określonym w decyzjach

administracyjnych i innych. Ponadto Grupa nie może zapewnić, że wszystkie jej nieruchomości spełniają wszelkie wymogi techniczne przewidziane dla danego sposobu użytkowania, w tym warunki w zakresie bezpieczeństwa pożarowego, bezpieczeństwa pracy i warunki sanitarno-higieniczne, które są niezbędne dla użytkowania budynków w sposób faktycznie użytkowany przez Grupę. Powyższe ryzyka są przede wszystkim następstwem: (i) charakteru portfela Grupy, w który wchodzi wiele nieruchomości wzniesionych kilkadziesiąt lat temu; (ii) długoletniej historii operacyjnej spółek z Grupy i ich poprzedników prawnych oraz występujących w przeszłości zmian organizacyjnych i korporacyjnych, którym podlegały spółki z Grupy oraz ich poprzednicy prawni; (iii) nieprawidłowości będących następstwem działania osób trzecich (np. dawnych dzierżawców i najemców nieruchomości należących obecnie do Grupy, jak również właścicieli lub najemców nieruchomości, zanim weszły one w skład portfela Grupy); (iv) błędów ludzkich, w tym błędów pracowników Grupy; oraz (v) niejasności przepisów prawa lub błędnej interpretacji przepisów prawa w stosunku do danego stanu faktycznego.

Jeżeli organ administracji publicznej uzna, że nastąpiła zmiana sposobu użytkowania obiektu budowlanego lub jego części, w szczególności z mieszkalnego na biurowy, bez wymaganego zgłoszenia, może wstrzymać użytkowanie obiektu budowlanego lub jego części, nakładając przy tym obowiązek uiszczenia opłaty legalizacyjnej, a następnie nakazać przywrócenie poprzedniego sposobu użytkowania obiektu budowlanego lub jego części. Ponadto może nałożyć na spółki z Grupy sankcje administracyjne za naruszanie obecnie lub w przeszłości dozwolonego sposobu użytkowania danego obiektu budowlanego. Użytkowanie obiektu budowlanego lub jego części w sposób niezgodny z przeznaczeniem może również skutkować innymi negatywnymi konsekwencjami dla Grupy, np. zwiększeniem obciążeń publicznoprawnych ponoszonych przez Grupę. W szczególności, obowiązek dostosowania nieruchomości do wymogów dotyczących powierzchni biurowych będzie wiązał się z dodatkowymi kosztami poniesionymi w związku z taką formalną zmianą sposobu użytkowania, w tym z tytułu zwiększenia rocznej opłaty za użytkowanie wieczyste z 1% (przeznaczenie na cele mieszkalne) do 3% (przeznaczenie na cele biurowe), co wpłynie na wysokość zysku operacyjnego netto generowanego przez Grupę z takich nieruchomości. Może również spowodować rozwiązanie przez Grupę umów najmu lokali dotyczących niektórych nieruchomości, w szczególności lokali mieszkalnych użytkowanych jako pomieszczenia biurowe, lub skutkować wypowiedzeniem takich umów przez najemców Grupy.

Ryzyko rozwiązania lub nieprzedłużenia umów użytkowania wieczystego zawartych przez Spółki z Grupy

Na dzień 31 grudnia 2016 roku Grupa jest użytkownikiem wieczystym 83 nieruchomości na podstawie umów użytkowania wieczystego zawartych ze Skarbem Państwa albo jednostkami samorządu terytorialnego lub ich związkami Umowa użytkowania wieczystego jest zawierana na czas określony, co do zasady wynoszący 99 lat i na taki okres została zawarta większość umów Grupy.

Rozwiązanie zawartej przez spółkę z Grupy umowy o oddanie gruntu w użytkowanie wieczyste może nastąpić przed upływem określonego w niej terminu, w przypadku korzystania przez Grupę z gruntu w sposób oczywiście sprzeczny z jego przeznaczeniem określonym w umowie. Ze względu na znaczną liczbę nieruchomości wykorzystywanych przez Grupę na podstawie umów użytkowania wieczystego, Grupa nie jest w stanie stwierdzić z całą pewnością, iż spełniła w przeszłości i obecnie spełnia wszystkie zobowiązania określone w takich umowach. W związku z powyższym, Grupa nie może wykluczyć ryzyka wypowiedzenia takich umów przed upływem okresu, na który zostały zawarte. Ponadto Grupa nie może zapewnić, iż wszystkie zawarte umowy użytkowania wieczystego zostaną przedłużone na kolejne okresy, jak również że nie zostaną rozwiązane w następstwie roszczeń reprywatyzacyjnych lub innych roszczeń o zwrot takich nieruchomości. Rozwiązanie umowy dotyczącej jednej z działek gruntu składających się na daną nieruchomość Grupy objętą programem inwestycyjnym Grupy może spowodować utrudnienia lub opóźnienia w realizacji takiego programu.

Ryzyko sporów prawnych

Działalność Grupy jest związana głównie z wynajmem, sprzedażą i zarządzaniem nieruchomościami, które mogą wiązać się ze sprawami sądowymi oraz innymi postępowaniami prawnymi w ramach zwykłej działalności. Grupa może być zaangażowana w spory z poszczególnymi najemcami, dotyczącymi niedotrzymaniem warunków umów, rozliczaniem opłat eksploatacyjnych, stanu technicznego lub wykończenia lokali, czy zwrotu poniesionych nakładów. Nieruchomości Grupy mogą być przedmiotem roszczeń.

Realizacja projektów deweloperskich, modernizacji i remontów może wiązać się z ryzykiem uznana Grupy za odpowiedzialną za potencjalne zdarzenia na placach budowy, takie jak wypadki, urazy lub zgony swoich pracowników, pracowników swoich wykonawców lub innych osób odwiedzających place budowy. Ponadto budowa obiektów i sprzedaż nieruchomości, w szczególności mieszkań w ramach deweloperskich projektów mieszkaniowych Grupy, wiąże się z ryzykiem wnoszenia roszczeń z tytułu wadliwości robót budowlanych, roszczeń o prace naprawcze w związku z wadami na takich nieruchomościach, w szczególności w ramach gwarancji.

Grupa nie może zapewnić, że takie roszczenia nie zostaną zgłoszone wobec niej w przyszłości lub że prace naprawcze, czy też inne, nie będą konieczne.

Ryzyko możliwości kwestionowania posiadanego przez Grupę prawa do władania nieruchomościami lub do korzystania z nich

Grupa jest narażona na ryzyko związane z inwestowaniem w Polsce, wynikające z nieuregulowanego stanu prawnego części nieruchomości. Po wejściu w życie przepisów o nacjonalizacji w okresie powojennym, wiele prywatnych nieruchomości i przedsiębiorstw zostało przejętych przez władze państwowe. W wielu przypadkach mienie zostało odebrane z naruszeniem obowiązujących przepisów prawa. W szczególności nieruchomości w Warszawie były objęte specjalnym dekretem z 1945 roku, na podstawie którego wiele warszawskich nieruchomości zostało znacjonalizowanych („Dekret Warszawski"). Po przejściu przez Polskę do systemu gospodarki rynkowej w latach 1989-1990 wielu byłych właścicieli nieruchomości albo ich następców prawnych podjęło starania o odzyskanie nieruchomości lub przedsiębiorstw utraconych po drugiej wojnie światowej lub o uzyskanie odszkodowania. Przez wiele lat podejmowano próby uregulowania kwestii roszczeń reprywatyzacyjnych. Mimo to w Polsce nie uchwalono żadnej ustawy, która kompleksowo regulowałaby procedury reprywatyzacyjne. Zgodnie z aktualnie obowiązującymi przepisami, byli właściciele nieruchomości lub ich następcy prawni mogą składać wnioski do organów publicznych o uchylenie decyzji administracyjnych, na mocy których dokonano wywłaszczenia nieruchomości w przypadku, gdy takie decyzje administracyjne zostały wydane z naruszeniem obowiązujących w tamtym okresie przepisów prawa.

Zgodnie z wiedzą Zarządu, portfel nieruchomości Grupy dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) obejmuje 18 nieruchomości. Grupa zaklasyfikowała 16 dodatkowych nieruchomości (oraz działki gruntu wchodzące w skład nieruchomości Świętokrzyska 36 i Bartycka 26) do swojego portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie). Zaklasyfikowanie nieruchomości jako dotknięte wadami prawnymi oznacza, że: (i) Grupa może nie posiadać prawa do władania takimi nieruchomościami, (ii) posiadane przez nią lub przez Skarb Państwa prawo własności było zakwestionowane przez osoby trzecie, lub (iii) Grupa może mieć trudności, aby bezsprzecznie ustalić, że posiada prawo własności, prawo użytkowania wieczystego lub inne prawo rzeczowe do nieruchomości lub że korzysta z nieruchomości na podstawie zawartej umowy lub na innej podstawie prawnej. W związku z tym Grupa może zostać pozbawiona prawa do władania niektórymi nieruchomościami na rzecz ich byłych właścicieli, spadkobierców, nabywców roszczeń lub innych uprawnionych osób. Ponadto istnieje ryzyko, iż w niektórych przypadkach Grupa będzie zobowiązana do zwrotu części pożytków uzyskanych w związku z korzystaniem z takich nieruchomości lub do wypłaty odszkodowania za korzystanie z nieruchomości bez tytułu prawnego. Grupa ustanowiła rezerwę na zaspokojenie roszczeń dotyczących portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), co do których jest w złej wierze na dzień 31 grudnia 2016 roku. Rezerwa taka nie została ustanowiona w przypadku portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi z potencjałem na pozytywne rozstrzygnięcie. Klasyfikacja nieruchomości pod względem prawnym została dokonana przy uwzględnieniu najlepszej wiedzy Zarządu, jednak nie można zapewnić, że nie ulegnie ona zmianie na skutek różnych okoliczności, z których większość pozostaje poza kontrolą Grupy, takich jak orzeczenia sądowe, w podobnych sprawach, które mogą zostać wydane w przyszłości lub nowe roszczenia reprywatyzacyjne zgłoszone w odniesieniu do nieruchomości Grupy zaliczonych do kategorii nieruchomości bez wad prawnych lub dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), ani też że klasyfikacja Grupy nie zostanie zakwestionowana w przyszłości.

Nie ma pewności, że nowe roszczenia reprywatyzacyjne lub inne roszczenia w przyszłości nie zostaną wniesione przeciwko Grupie lub właścicielom nieruchomości, które znajdują się obecnie w portfelu Grupy, ani że tworzone przez Grupę rezerwy na potrzeby zaspokojenia takich roszczeń zostały i będą prawidłowo szacowane.

Ryzyko sporów podatkowych

Z uwagi na to, że przepisy prawa często są skomplikowane i trudne do interpretacji, a praktyka i orzecznictwo niejednolite, nie można wykluczyć potencjalnych sporów z organami podatkowymi, a w rezultacie zakwestionowania przez organy podatkowe prawidłowości rozliczeń podatkowych podmiotów wchodzących w skład Grupy w zakresie nieprzedawnionych zobowiązań podatkowych oraz określenia zaległości podatkowych tych podmiotów.

Ponadto spółki z Grupy zawierały i nadal zawierają transakcje z podmiotami powiązanymi. Mimo podejmowania przez spółki z Grupy wszystkich środków wymaganych dla zachowania warunków rynkowych w przypadku transakcji z podmiotami powiązanymi, nie można zagwarantować, że nie dojdzie do potencjalnych sporów z organami podatkowymi na tym tle, a w efekcie do dokonania przez organy podatkowe odmiennej oceny warunków oraz skutków prawnych transakcji z podmiotami powiązanymi, a w konsekwencji do próby określenia dodatkowych zobowiązań podatkowych.

Ryzyko zmian w przepisach prawnych

Działalność Grupy podlega w Polsce różnym regulacjom, takim jak wymogi związane z procesem inwestycyjnym, regulacje w zakresie ochrony przeciwpożarowej i bezpieczeństwa, przepisy z zakresu ochrony środowiska, przepisy prawa pracy oraz przepisy dotyczące ograniczenia sposobu korzystania z gruntów. Jeżeli projekty i nieruchomości Grupy nie będą

spełniały tych wymogów, Grupa może zostać zobowiązana do zapłaty kar lub odszkodowań przewidzianych przez prawo.

Co więcej, wejście w życie bardziej restrykcyjnych przepisów z zakresu ochrony środowiska, zdrowia i bezpieczeństwa, albo procedur wykonawczych może skutkować znaczącymi kosztami i zobowiązaniami Grupy, a obiekty będące własnością Grupy lub przez nią eksploatowane mogą stać się przedmiotem bardziej rygorystycznego niż obecnie nadzoru i kontroli. Ponadto zmiany regulacji związanych z deweloperską działalnością mieszkaniową mające na celu ochronę interesów konsumentów mogą niekorzystnie wpłynąć na działalność Grupy, zwiększając koszty działalności deweloperskiej.

Przyjęcie nowych albo nowelizacje już istniejących ustaw, rozporządzeń, przepisów lub zarządzeń może wymagać znaczących, nieprzewidzianych wydatków lub ustanawiać ograniczenia w korzystaniu z określonych obiektów przez Grupę, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

9.2 Ryzyko rynkowe

Ryzyko związane z pozyskaniem finansowania dla programu inwestycyjnego na oczekiwanych warunkach i w oczekiwanym terminie

Realizując swój program inwestycyjny, Grupa będzie ponosiła znaczące wydatki, a w związku z tym będzie potrzebowała znaczących środków finansowych, w tym pochodzących z finansowania zewnętrznego.

Bez tego aktualne środki finansowe Grupy mogą okazać się niewystarczające do realizacji jej strategii, w skutek czego poziom rozwoju Grupy może być mniejszy niż przewidywany, a tempo osiągania przez nią określonych celów strategicznych może być wolniejsze od pierwotnie zakładanego.

W sytuacji gdy:

- ✓ potrzeby kapitałowe Grupy będą znacząco odbiegały od obecnie zakładanych
- ✓ wpływy uzyskane przez Grupę ze sprzedaży jej nieruchomości niestanowiących głównego przedmiotu działalności przeznaczonych do zbycia w ramach programu dezinwestycji będą niższe niż oczekiwane
- ✓ Grupa nie znajdzie pożądanego partnera dla celów wspólnego przedsięwzięcia zapewniającego odpowiednie finansowanie budowy danego obiektu

może być konieczne pozyskanie przez Grupę dodatkowego finansowania zewnętrznego w wysokości wyższej, niż pierwotnie przewidywano.

Ryzyko wpływu sytuacji finansowej, makroekonomicznej oraz politycznej w Polsce i na świecie na działalność Grupy

Przychody generowane przez Grupę w pewnym stopniu zależą od sytuacji gospodarki zarówno globalnej, jak i polskiej, gdzie Grupa prowadzi swoją działalność oraz posiada wszystkie aktywa. Na działalność Grupy mają wpływ w szczególności: poziom polskiego PKB, wysokość stopy inflacji, kursy walut, wysokość stóp procentowych, wysokość stopy bezrobocia, wysokość średniego wynagrodzenia, polityka fiskalna i monetarna państwa. Nieruchomości Grupy podlegają wpływom czynników makroekonomicznych i szczególnym warunkom lokalnym w regionie, w którym są zlokalizowane. Znaczna część nieruchomości Grupy znajduje się w Warszawie oraz największych regionalnych miastach w Polsce, m.in. w Poznaniu, Trójmieście, Łodzi i Wrocławiu. W konsekwencji Grupa może być szczególnie narażona na niekorzystne zmiany na rynku nieruchomości w Warszawie i w innych regionach, w których prowadzi działalność. Zmiany te mogą przebiegać bardziej intensywnie lub charakteryzować się większym zakresem niż w innych regionach Polski. Portfel nieruchomości Grupy koncentruje się na powierzchniach komercyjnych, w szczególności biurowych, co powoduje, że Grupa jest narażona na niekorzystne zmiany zachodzące w tych segmentach rynku nieruchomości w Polsce, w tym na wzrost konkurencji, zwiększające się nasycenie w tych segmentach oraz dużą nadpodaż, która będzie mogła wpływać na obniżenie stawek czynszów najmu.

Na sytuację gospodarczą w Polsce, a tym samym na działalność Grupy mogą mieć również wpływ negatywne zdarzenia gospodarcze lub polityczne w krajach sąsiadujących, które doświadczają politycznej niestabilności, napięć i sporów oraz niepokojów społecznych i etnicznych.

9.3 Ryzyko płynności i kredytowe

Ryzyko związane ze wzrostem zadłużenia Grupy

Na dzień bilansowy saldo zadłużenia Grupy z tytułu kredytów bankowych wyniosło 560,3 mln PLN. Grupa przewiduje zwiększenie finansowania zewnętrznego w przyszłości w związku z realizacją planowanych deweloperskich projektów komercyjnych. Wzrost znaczenia zadłużenia zewnętrznego wiąże się z następującymi konsekwencjami:

- ✓ zwiększeniem podatności na niekorzystne warunki gospodarcze i ekonomiczne w otoczeniu Grupy,

- ✓ ograniczeniem elastyczności Grupy na zmiany w otoczeniu konkurencyjnym i makroekonomicznym,
- ✓ koniecznością przeznaczania części przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej na obsługę zadłużenia,
- ✓ ograniczeniem możliwości pozyskania dalszego finansowania zewnętrznego na planowane projekty deweloperskie lub konieczność pozyskania finansowania na mniej korzystnych warunkach.

Dodatkowo, Grupa ponosi ryzyko wahania stóp procentowych, od których uzależniona jest wysokość oprocentowania kredytów bankowych. Wysokość stóp procentowych jest pochodną wielu czynników, które pozostają poza kontrolą Grupy. Znaczący wzrost stóp procentowych może zwiększyć koszty finansowania, a tym samym negatywnie wpłynąć na działalność Grupy, rentowność oraz wyniki finansowe.

W celu minimalizowania ryzyka związanego z finansowaniem zewnętrznym Grupa na bieżąco monitoruje poziom zadłużenia oraz płynności oraz analizuje strukturę kapitału. Ponadto Grupa zabezpiecza się przed ryzykiem wahania stóp procentowych, zawierając transakcje zabezpieczające z wykorzystaniem instrumentów pochodnych.

Ryzyko walutowe

Część kredytów bankowych Grupy oraz część przychodów z najmu wyrażona jest w walutach obcych. W związku z tym znaczne zmiany kursu walut mogą spowodować z jednej strony obniżenie rentowności działalności Grupy oraz pogorszenie jej wyników finansowych, a z drugiej problemy z wypłacalnością najemców, których umowy wyrażone są w walutach obcych.

Grupa na bieżąco monitoruje i podejmuje ewentualne działania w kierunku niwelowania niekorzystnego wpływu zmieniających się kursów walut. Ponadto w celu minimalizacji tego ryzyka, Grupa stosuje hedging naturalny, co oznacza, że umowy z najemcami danego projektu wyrażone są w walucie kredytu.

Ryzyko utraty płynności Grupy

W związku z realizacją inwestycji oraz zakupami nieruchomości Grupa stopniowo zwiększa udział zadłużenia zewnętrznego w swojej strukturze finansowania. Wiąże się to z ryzykiem płynności finansowej i zachwiania równowagi pomiędzy finansowaniem działalności a terminową spłatą zobowiązań. Zachowanie płynności uwarunkowane jest prowadzoną polityką kredytową banków w zakresie udzielania kredytów. W celu zapewnienia odpowiedniego poziomu płynności finansowej Grupa monitoruje przepływy pieniężne i utrzymuje środki pieniężne w kwocie wystarczającej dla pokrycia oczekiwanych wydatków operacyjnych i bieżących zobowiązań finansowych oraz utrzymuje założone poziomy wskaźników płynności.

9.4 Ryzyko branżowe

Ryzyko wzmożonej konkurencji ze strony innych podmiotów inwestujących w nieruchomości, zarządzających nieruchomościami oraz deweloperów

Grupa konkuruje w szczególności z innymi podmiotami inwestującymi w nieruchomości, zarówno lokalnymi, jak i międzynarodowymi, zarządzającymi nieruchomościami oraz z deweloperami, a także innymi podmiotami wynajmującymi nieruchomości. Konkurencja na rynku może doprowadzić m.in. do nadwyżki podaży nad popytem, presji ze strony najemców na obniżanie stawek czynszów i wzrostu kosztów działań marketingowych oraz kosztów realizacji planowanych projektów. W związku ze wzmożoną konkurencją Grupa może utracić niektórych najemców lub być zmuszona do obniżenia wysokości czynszów. Ponadto jeżeli atrakcyjność lokalizacji podlega negatywnemu wpływowi konkurencyjnego obiektu na tym samym obszarze, realizacja danej inwestycji może zostać opóźniona lub zaniechana. Grupa ogranicza to ryzyko poprzez modernizację poszczególnych nieruchomości oraz powiększanie portfela o nieruchomości o wysokim standardzie.

Ryzyko związane z najemcami Grupy

Nieruchomości Grupy wynajmowane są przez najemców o różnym charakterze i stopniu wypłacalności. Istnieje ryzyko, że część z nich utraci płynność, a należności od nich staną się nieściągalne. W celu minimalizacji ryzyka kluczowym dla Grupy jest dobór najemców o stabilnej kondycji ekonomiczno-finansowej. Umowy najmu zabezpieczane są gwarancjami lub kaucjami. Na bieżąco monitorowane są wpłaty od najemców, dzięki czemu jest możliwość szybkiej reakcji na opóźnienia w spłatach.

Ryzyko związane ze wzrostem kosztów utrzymania nieruchomości

Wiele umów najmu Grupy nie przewiduje ponoszenia bezpośrednio przez najemców kosztów eksploatacyjnych, kosztów mediów związanych z wynajmowanymi powierzchniami, czy kosztów zarządzania nieruchomościami. Takie koszty są w związku z tym ponoszone przez Grupę i w zakresie ryczałtowym oraz możliwym do zaliczania są one przenoszone na najemców w drodze podwyższania wysokości czynszu. Warunki rynkowe i wymogi w zakresie stawek czynszowych mogą ograniczać zdolność Grupy do przeniesienia

takich kosztów w całości lub w części na najemców. W szczególności, większość umów najmu Grupy zawiera postanowienie dotyczące częściowej lub pełnej indeksacji czynszu, zwykle dokonywanej raz w roku, co może nie odzwierciedlać w pełni lub w odpowiednim czasie wzrostu poszczególnych kosztów utrzymania nieruchomości. Ponadto jeżeli umowa najmu nie zawiera postanowienia dotyczącego indeksacji czynszu najmu, czynsz może pozostać na stałym poziomie przez dość długi okres (w szczególności w przypadku umów zawieranych na czas oznaczony), pomimo że ponoszone przez Grupę koszty utrzymania nieruchomości wzrosną. Koszty utrzymania nieruchomości mogą wzrosnąć ze względu na wiele czynników, w tym m.in. ze względu na inflację. Znaczny wzrost kosztów utrzymania nieruchomości, których nie można skompensować poprzez podniesienie opłat czynszowych, może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

W celu zminimalizowania tego ryzyka Grupa na bieżąco analizuje koszty utrzymania poszczególnych nieruchomości oraz podejmuje działania, w ramach realizacji strategii, mające na celu stopniowe przenoszenie większej części kosztów związanych z nieruchomościami na dotychczasowych najemców. Ponadto nowe umowy najmu są zawierane głównie w formule czynsz plus opłata eksploatacyjna.

Ryzyko związane ze sprzedażą nieruchomości przeznaczonych do sprzedaży w ramach programu dezinwestycji w planowanym terminie

Strategia Grupy zakłada generowanie przychodów również ze sprzedaży niektórych nieruchomości Grupy niezwiązanych z docelowym profilem działalności Grupy, które są przeznaczone do sprzedaży w ramach programu dezinwestycji. Sprzedaż nieruchomości to zazwyczaj złożony i długotrwały proces. Pomiędzy podjęciem przez Grupę decyzji o rozpoczęciu procesu sprzedaży a terminem, w którym taka sprzedaż zostanie dokonana, może upłynąć znaczny czas, który będzie dłuższy od terminu zakładanego przez Grupę, z uwagi na czynniki niezależne od Grupy. W tym czasie mogą w szczególności pogorszyć się warunki rynkowe lub podmiot zainteresowany nabyciem określonej nieruchomości może odstąpić od swojego zamiaru. W konsekwencji Grupa nie może zapewnić, iż uzyska przychody ze sprzedanych nieruchomości w wysokości określonej w wycenach dla poszczególnych nieruchomości. Proces sprzedaży może zostać także opóźniony lub zatrzymany na skutek roszczeń reprywatyzacyjnych wnoszonych przeciwko spółkom z Grupy. Takie ograniczenia lub inne działania osób trzecich mogą negatywnie wpłynąć na zdolność Grupy do realizacji sprzedaży po oczekiwanych cenach lub w przewidywanym terminie.

Ryzyko związane z realizacją projektów deweloperskich

Istnieje wiele ryzyk związanych ze złożoną zarówno pod względem prawnym jak i technicznym naturą realizacji projektów deweloperskich. Obejmują one przede wszystkim możliwość nieuzyskania pozwoleń niezbędnych do wykorzystania gruntów zgodnie z planem Grupy, przewyższenie kosztów założonych w budżecie, opóźnienia w zakończeniu projektu, niewypłacalność wykonawców lub podwykonawców, nieszczęśliwe wypadki lub nieprzewidziane trudność techniczne, brak możliwości uzyskania zgód, pozwoleń lub innego rodzaju decyzji od podmiotów administracji publicznej. Grupa nie może zapewnić ponadto, że posiadane obecnie lub uzyskane w przyszłości zezwolenia, zgody lub innego rodzaju decyzje nie zostaną cofnięte lub że termin ich obowiązywania zostanie przedłużony. W razie wystąpienia któregoś z wymienionych ryzyk, może wystąpić opóźnienie w realizacji projektu, zwiększenie jego kosztów lub utrata możliwych do uzyskania przychodów, a w niektórych przypadkach może nawet wystąpić niemożność ukończenia inwestycji.

Ryzyka te są ograniczane między innymi przez współpracę ze sprawdzonymi wykonawcami o stabilnej sytuacji finansowej, zabezpieczenia umów o generalne wykonawstwo oraz zatrudnienie doświadczonych specjalistów odpowiedzialnych za inwestycję.

Ryzyko wzrostu kosztów związanych z modernizacją i remontami nieruchomości

Utrzymywanie warunków i stanu technicznego wynajmowanej nieruchomości w celu utrzymania jej atrakcyjności dla obecnych i potencjalnych najemców na odpowiednim poziomie może pociągać za sobą znaczne koszty, które zwykle obciążają wynajmującego. Grupa może nie być w stanie przenieść takich kosztów na najemców.

Portfel nieruchomości Grupy obejmuje również nieruchomości zabudowane kilkadziesiąt lat temu, które nie przeszły gruntownej modernizacji w ostatnim czasie. Potrzeba modernizacji czy remontu nieruchomości Grupy może wynikać z przyczyn zewnętrznych niezależnych od Grupy, w tym ze zdarzeń siły wyższej, które mogą powodować konieczność ponoszenia przez Grupę niezaplanowanych wcześniej kosztów lub znacznie przekroczyć koszty zaplanowane na dany rok. Nieruchomości Grupy mogą także zostać uszkodzone z powodu nieujawnionych wad (które nie są pokryte przez polisy ubezpieczeniowe ani przez rękojmie czy gwarancje budowlane) lub ze względu na wpływ czynników zewnętrznych (np. pożary, powodzie, podwyższenie poziomu wód gruntowych, osuwiska). Ponadto Grupa może być zobowiązana do usuwania skutków czynników zewnętrznych lub naprawiania takich ujawnionych wad, często bez możliwości przeniesienia tych kosztów na najemców.

Grupa ogranicza to ryzyko analizując w horyzoncie długoterminowym potrzebę modernizacji oraz remontów w całym portfelu nieruchomości.

Ryzyko cykliczności rynku nieruchomości

Popyt na najmowane powierzchnie biurowe Grupy oraz liczba projektów deweloperskich (w tym mieszkaniowych) Grupy były i pozostaną różne w poszczególnych latach, w zależności między innymi od ogólnych czynników makroekonomicznych, zmian demograficznych dotyczących określonych obszarów miejskich oraz cen rynkowych. Co do zasady rosnący popyt przyczynia się do wzrostu realizowanego zysku oraz większej liczby nowych projektów, jak również do wzrostu aktywności ze strony konkurentów Grupy. Ze względu na znaczny okres między podjęciem decyzji o rozpoczęciu budowy projektu a terminem jego faktycznej realizacji, częściowo wynikającym z długotrwałej procedury pozyskiwania wymaganych zezwoleń od organów administracji publicznej, komercjalizacji planowanych inwestycji oraz czasu budowy projektu, istnieje ryzyko, że z chwilą zakończenia projektu rynek będzie nasycony, a inwestor nie będzie mógł wynająć ani sprzedać projektu przy oczekiwanym poziomie zysku. Po okresie poprawy koniunktury na rynku przeważnie następuje pogorszenie koniunktury, a inwestorzy są zniechęcani do rozpoczynania nowych projektów z powodu spadku potencjalnych zysków. Nie ma pewności, że w czasie pogorszenia koniunktury na rynku Grupa będzie w stanie wybierać te projekty w ramach swojego programu inwestycyjnego, które zaspokoją rzeczywisty popyt w okresie kolejnego ożywienia na rynku. Ponadto popyt na nieruchomości mieszkaniowe może być uzależniony od polityki rządu dotyczącej dopłat lub ułatwień w dostępie do kredytów hipotecznych dla niektórych nabywców w celu zakupu niektórych rodzajów mieszkań. Wszelkie zmiany w polityce rządowej związane z utrudnieniami w pozyskiwaniu kredytów hipotecznych mogą obniżyć popyt na nieruchomości mieszkaniowe. Wzrost stóp procentowych, pogorszenie sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych i regulacyjne ograniczenia wobec banków w zakresie udzielania kredytów i pożyczek mogą spowodować spadek popytu na mieszkania i domy, który może się utrzymywać. Ponadto banki mogą ograniczać udzielanie nowych kredytów hipotecznych lub zaostrzać warunki, na których następuje ich udzielanie, czy też podnosić stopy procentowe. Dodatkowo uchwalenie nowych ustaw i wprowadzenie m.in. tak zwanego. podatku bankowego może wpłynąć na spadek dostępności kredytów dla gospodarstw domowych. Powyższe czynniki mogą dodatkowo zmniejszyć zapotrzebowanie na nowe mieszkania.

Ryzyko naruszenia regulacji dotyczących ochrony konsumenta

Działalność Grupy dotycząca w szczególności sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych musi być prowadzona zgodnie z właściwymi przepisami prawa w zakresie ochrony konsumentów. Działania Grupy w tym zakresie podlegają nadzorowi Prezesa UOKiK pod kątem oceny przestrzegania m.in. przepisów zakazujących stosowania określonych praktyk, które naruszają wspólne interesy konsumentów (takich jak przedstawianie klientom nierzetelnych informacji, nieuczciwe praktyki rynkowe oraz stosowanie niedozwolonych postanowień we wzorcach umów). Zgodnie z Ustawą o Ochronie Konkurencji i Konsumentów, Prezes UOKiK jest uprawniony do wydania decyzji stwierdzającej, że postanowienia umowy naruszają zbiorowe interesy konsumentów oraz, w konsekwencji, może zakazać stosowania niektórych praktyk i nałożyć kary pieniężne (maksymalnie do 10% przychodów uzyskanych w roku poprzedzającym rok, w którym kara taka została nałożona) lub zastosować inne środki.

Organy ochrony konkurencji (lub inne organy prawne), a także osoby fizyczne mogą wszcząć postępowanie sądowe w celu uznania danego postanowienia wzoru umowy za niedozwolone. Klienci mogą wnosić roszczenia, indywidualnie lub w ramach pozwu zbiorowego, przeciwko spółkom z Grupy w związku z korzystaniem z takich postanowień w umowach. Nie można zapewnić, że roszczenie takie nie zostanie wniesione przez klientów Grupy, i może ono wywrzeć negatywny wpływ na działalność Grupy.

Ryzyko administracyjne

Działalność Grupy wymaga jej bieżącego uczestnictwa w szeregu postępowań administracyjnych prowadzonych przez różne organy administracji publicznej. Postępowania te są zwykle sformalizowane i długotrwałe. Jeżeli w trakcie trwania takich postępowań Grupa nie będzie spełniała wszystkich wymogów formalnych, jej wnioski, żądania lub zgłoszenia zostaną odrzucone lub oddalone. Ponadto organy administracji publicznej w Polsce mają znaczny zakres uznaniowych uprawnień decyzyjnych i mogą nie podlegać kontroli innych organów, wymogom w zakresie wysłuchania stron lub dokonania uprzedniego zawiadomienia,, lub kontroli publicznej. Organy administracji publicznej mogą wykonywać swoje prawo do podejmowania decyzji w sposób arbitralny lub wybiórczy, albo niezgodny z prawem oraz pod wpływem okoliczności politycznych lub gospodarczych. Grupa stara się ograniczać to ryzyko poprzez zatrudnianie specjalistów w tym zakresie oraz dzięki doświadczeniu w przeprowadzaniu procedur administracyjnych.

9.5 Pozostałe ryzyka

Ryzyko wahania wartości nieruchomości Grupy

Grupa przedstawia wycenę większości swoich aktywów według wartości godziwej, której dokonują zewnętrzni rzeczoznawcy nieruchomości. Przyjęte w wycenie założenia dotyczą w szczególności prawa do korzystania z nieruchomości, badań stanu środowiska i stanu gruntu, roszczeń osób trzecich, umów najmu, powierzchni użytkowej, urządzeń i wyposażenia oraz kwestii planistycznych. Wycena może zostać także dokonana na podstawie szczególnych założeń dotyczących konkretnych nieruchomości. Nie ma pewności, że spełnią się poczynione przy dokonywaniu wyceny założenia dotyczące stopy kapitalizacji i realizacji zakładanego rocznego przychodu z wynajmu nieruchomości. Prognozy mogą okazać się nieprawidłowe z powodu ograniczonej liczby oraz jakości publicznie dostępnych danych i badań dotyczących Polski. Dodatkowym czynnikiem wpływającym na wartość nieruchomości są m.in. koszty budowy lub modernizacji obiektów szacowane przez Grupę na podstawie aktualnych oraz prognozowanych cen materiałów i usług, które mogą się różnić od faktycznych cen, w chwili gdy związane z tym koszty będą ponoszone. Jeżeli prognozy, szacunki i założenia stanowiące podstawę dokonania oszacowania wartości nieruchomości w portfelu Grupy okażą się inne od zakładanych, faktyczna wartość nieruchomości w portfelu Grupy może istotnie różnić się od oszacowanej przez rzeczoznawców majątkowych. Dodatkowo oszacowanie wartości nieruchomości może być dokonywane przy użyciu różnych metod, a jeśli nawet zostaną przyjęte takie same metody, zastosowane zasady mogą być różnie zinterpretowane. Tym samym nie można zapewnić, że rzeczoznawcy dokonujący oszacowania wartości nieruchomości Grupy zastosują te same metody lub uzyskają te same wyniki. Jeżeli warunki rynkowe i ceny porównywalnych nieruchomości komercyjnych będą niestabilne, Grupa może odnotowywać znaczne zyski lub straty z aktualizacji wyceny obecnych nieruchomości.

Ryzyko wynikające z realizacji niektórych inwestycji w ramach wspólnych przedsięwzięć

Grupa zamierza realizować część swoich komercyjnych projektów deweloperskich w ramach wspólnych przedsięwzięć. Nawet w przypadku, gdy Grupa posiada udział kontrolujący w danym przedsięwzięciu, niektóre decyzje dotyczące projektu mogą wymagać zgody albo zatwierdzenia pozostałych partnerów przedsięwzięcia. Możliwe są wtedy spory między Grupą a jej partnerami we wspólnych przedsięwzięciach, co może oznaczać, że Grupa nie będzie mogła zarządzać lub realizować danego projektu w sposób, który uznaje za zasadny.

W szczególności spory pomiędzy Grupą i partnerami przedsięwzięć mogą być związane z odmiennością celów partnera, działaniami partnera sprzecznymi z umową z Grupą, problemami finansowymi partnera, opóźnieniami w realizacji projektów z przyczyn leżących po stronie partnera, niewystarczającego doświadczenia i wiedzy partnera.

Powyższe czynniki mogą prowadzić do opóźnień terminu ukończenia projektu lub wzrostu kosztów ponoszonych przez Grupę w związku z realizacją projektu w ramach wspólnego przedsięwzięcia, a po jego ukończeniu mogą wpływać na możliwe do osiągnięcia ceny ze sprzedaży bądź z najmu a także na wyższe koszty eksploatacji.

Grupa w celu ograniczenia opisanego powyżej ryzyka dogłębnie analizuje swoich potencjalnych partnerów na etapie ich wyboru.

Ryzyko związane z zobowiązaniami w zakresie ochrony środowiska oraz związanymi normami ochrony zdrowia i bezpieczeństwa

Przepisy prawa w zakresie ochrony środowiska w Polsce nakładają na właścicieli zobowiązania do rekultywacji gruntu zanieczyszczonego substancjami niebezpiecznymi lub toksycznymi. Należy przy tym zwrócić uwagę, iż w razie ujawnienia tzw. starych szkód w środowisku (szkody, które wystąpiły do dnia 30 kwietnia 2007 roku, a także szkody, które zostały spowodowane działaniami, które zakończyły się przed dniem 30 kwietnia 2007 roku) na terenach, których podmiotem władającym jest Grupa, Grupa może zostać zobowiązana do przeprowadzenia rekultywacji gruntu, bez względu na to, kto był sprawcą szkody i kiedy została ona wyrządzona. Ponadto przepisy z zakresu ochrony środowiska w Polsce podlegają zmianom i stają się coraz bardziej rygorystyczne. Wspomniane przepisy prawa często ustanawiają zobowiązania bez względu na to, czy właściciel danej działki wiedział o obecności takich substancji zanieczyszczających, albo czy jest odpowiedzialny za dokonanie zanieczyszczenia. Obecność takich substancji na jakimkolwiek obiekcie Grupy lub w którymkolwiek z nich, albo odpowiedzialność z tytułu nieusunięcia zanieczyszczenia takimi substancjami mogą negatywnie wpłynąć na możliwości Grupy w zakresie sprzedaży lub wynajęcia takich obiektów, albo zaciągnięcia kredytu przy wykorzystaniu takich nieruchomości jako zabezpieczenia. Ponadto obecność niebezpiecznych lub toksycznych substancji w obiekcie może uniemożliwić, opóźnić lub ograniczyć zabudowę lub przebudowę takiej nieruchomości.

Ponadto w związku z tym, że niektóre nieruchomości Grupy zostały zbudowane kilkadziesiąt lat temu, przy ich budowie wykorzystywano materiały, które obecnie uznaje się za niebezpieczne dla zdrowia, życia i bezpieczeństwa ludzi, np. azbest. W związku z tym w przyszłości Grupa będzie zobowiązana do usunięcia takich materiałów i może stanąć przed koniecznością dostosowania warunków panujących na jej nieruchomościach do norm, które nie zagrażają zdrowiu i życiu

ludzkiemu, jeżeli okaże się, że nastąpiło przekroczenie stosownych norm bezpieczeństwa lub jeżeli takie normy zostaną zaostrzone przez przepisy prawa. Ponadto nie można wykluczyć, że niektóre z nieruchomości Grupy będą wymagać rekultywacji zanieczyszczonej gleby lub ziemi polegającej na przywróceniu ich do stanu zgodnego z wymogami prawnymi lub wymaganego standardami jakości.

Grupa ogranicza to ryzyko, monitorując zmiany przepisów w zakresie ochrony środowiska oraz dokonując w miarę możliwości niezbędnych modernizacji i remontów posiadanych przez Grupę nieruchomości.

Ryzyko reputacji

Istotnym czynnikiem wpływającym na działalność Grupy jest jej opinia na rynku. Działalność Grupy jest narażona na uszczerbek przez rozpowszechnianie negatywnych lub szkalujących Grupę informacji, które mogą w szczególności poddawać w wątpliwość warunki panujące na jej nieruchomościach i ich bezpieczeństwo, bez względu na to, czy takie wątpliwości są zasadne. To z kolei może wywrzeć istotny, negatywny wpływ na pozycję konkurencyjną Grupy i jej zdolność do skutecznego wynajmowania powierzchni i do sprzedawania nieruchomości. W konsekwencji może to spowodować m.in. wzrost pustostanów w nieruchomościach Grupy czy wzrost kosztów Grupy przeznaczonych na działania promocyjne. Odpowiednio, negatywne informacje oraz wynikający z nich spadek zaufania do zdolności Grupy do wynajmu lub sprzedaży nieruchomości mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny. Grupa dąży do zapewnienia jak największej transparentności swoich działań, należytej jakości komunikacji z inwestorami oraz ochrony praw akcjonariuszy, także w materiach nieregulowanych przez prawo. Grupa pozostaje również w ciągłym kontakcie z mediami, zarówno ogólnopolskimi, jak i branżowymi, a o każdym istotnym zdarzeniu Grupa informuje akcjonariuszy, inwestorów, analityków i dziennikarzy za pośrednictwem raportów bieżących i komunikatów prasowych.

Ryzyko niezdolności Grupy do zatrzymania lub pozyskania członków Zarządu i wykwalifikowanej kadry wyższego szczebla

Przy zarządzaniu aktywami, realizacji swoich inwestycji, wdrażaniu swojej strategii oraz realizacji swoich procesów restrukturyzacji i integracji Grupa polega na wysoko wykwalifikowanym zespole pracowników, a w szczególności na członkach swojego Zarządu i wykwalifikowanej kadrze wysokiego szczebla. Utrata któregokolwiek członka Zarządu może opóźnić realizację strategii Grupy lub jej celów gospodarczych, jak również niekorzystnie wpłynąć na jej restrukturyzację i integrację. Ze względu na ograniczoną liczbę osób o odpowiednich kwalifikacjach i ograniczenia ustawowe dotyczące wynagrodzeń członków Zarządu, które będą obowiązywać tak długo, jak udział Skarbu Państwa w Spółce będzie przekraczał 50% Akcji, Grupa może mieć trudności z pozyskaniem lub utrzymaniem wykwalifikowanych członków Zarządu. Ponadto osiągnięcie przez Grupę sukcesu w przyszłości zależy częściowo od jej zdolności do zatrzymania lub zatrudnienia personelu wyższego szczebla, takiego jak menedżerowie z wieloletnim doświadczeniem w zakresie zarządzania nieruchomościami, realizacji programów inwestycyjnych, finansowania i kontroli wewnętrznej. W sytuacji, gdy Grupa straci lub nie będzie w stanie zatrudnić niezbędnych wykwalifikowanych specjalistów, niedobór pracowników może mieć niekorzystny wpływ na jej zdolność do efektywnego zarządzania jej aktywami, odpowiedniego zarządzania realizacją jej programu inwestycyjnego i jej działalnością. Grupa może być także zmuszona do zaproponowania wyższego wynagrodzenia i zaoferowania dodatkowych świadczeń w celu znalezienia lub pozyskania takich pracowników wyższego szczebla.

10. PHN na rynku kapitałowym

10.1 Notowania

W dniu 13 lutego 2013 roku Polski Holding Nieruchomości S.A. zadebiutował na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Cena na otwarciu wyniosła 22,75 PLN za jedną akcję. W pierwszej ofercie publicznej Skarb Państwa (dotychczasowy jedyny akcjonariusz Spółki) sprzedał 10.846.000 posiadanych akcji, czyli 25% ich ogólnej liczby. Wartość oferty PHN S.A. wyniosła 238,6 mln PLN. PHN S.A. został włączony do sektorowego indeksu WIG-Deweloperzy jako 24. spółka. Począwszy od 24 czerwca 2013 roku, zgodnie z kwartalną korektą listy uczestników indeksów dokonaną po sesji w dniu 21 czerwca 2013 roku, akcje PHN S.A., decyzją Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., są uwzględniane w indeksie sWIG80.

Podstawowe dane dotyczące akcji PHN S.A.

Ticker GPW	PHN
Kod ISIN	PLPHN0000014
Rynek notowań	Podstawowy
Przynależność do sektora branżowego	WIG-Nieruchomości
Segment, do którego Spółka została zakwalifikowana	sWIG80
IPO	13.02.2013
Animator Emitenta	Dom Maklerski BZ WBK S.A.

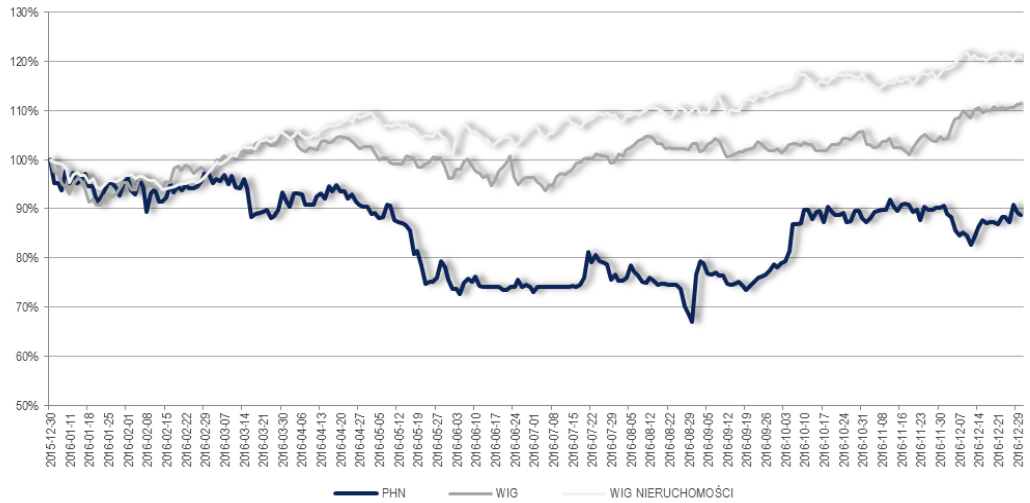
Kluczowe dane dotyczące notowań akcji PHN S.A.

	2016	2015	2014	2013
Najwyższy kurs akcji [PLN] [1)]	18,50	26,23	31,55	29,50
Najniższy kurs akcji [PLN] [1)]	12,69	15,56	19,51	23,40
Cena akcji na koniec roku [PLN] [1)]	16,79	18,92	26,30	26,83
Średnia cena w okresie [PLN] [1)]	16,09	22,45	26,08	26,22
Liczba akcji na koniec roku [mln szt.]	46 786 030	46 722 747	46 482 044	44 599 947
Kapitalizacja na koniec roku [mln PLN]	794,89	884,01	1 222,48	1 196,62
Średnia dzienna wartość obrotów [tys. PLN]	74,75	170,23	537,39	745,82
Średni dzienny wolumen obrotu [szt.]	4 715	7 838	20 547	28 777

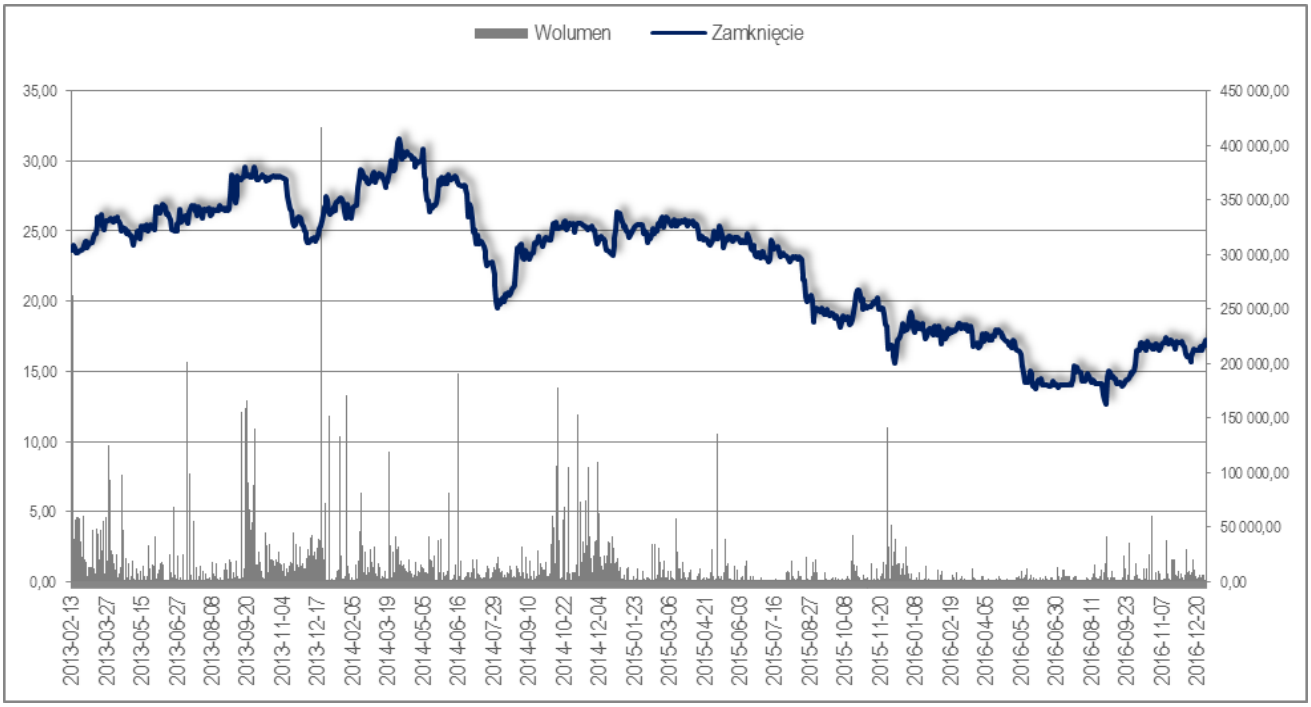
1) Ceny akcji wg kursów zamknięcia

Zmiana liczby akcji wynika z dopuszczania do obrotowego giełdowego kolejnych akcji serii C. Akcje serii C nabywane są w wyniku realizacji uprawnień wynikających z warrantów subskrypcyjnych serii A oraz serii B Spółki zaoferowanych nieodpłatnie tym pracownikom spółek Warszawski Holding Nieruchomości, Intraco, Budexpo oraz Dalmor, którym stosownie do przepisów art. 36 i n. Ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji z dn. 31 sierpnia 1996 r. przysługiwało prawo do nieodpłatnego nabycia akcji lub udziałów danej spółki.

Notowania PHN S.A. w 2016 na tle indeksów giełdowych [1)]



Notowania PHN S.A. w latach 2013 – 2016 [1)]



1) Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych portalu www.gpwinfostrefa.pl

10.2 Relacje inwestorskie

Polski Holding Nieruchomości S.A., jako spółka notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. rzetelnie informuje inwestorów o swojej działalności oraz o ważnych wydarzeniach w Grupie. Regularnie sporządzane są raporty (zarówno bieżące, jak i okresowe), które obejmują wszelkie aspekty działalności Spółki i w związku z tym mogą mieć istotny wpływ na kurs jej akcji. Obszar relacji inwestorskich to jednak nie tylko działania o charakterze obligatoryjnym, które wynikają wprost z przepisów prawa. Jest to również szereg różnorodnych aktywności, za pomocą których Spółka stara się sprostać wysokim oczekiwaniom ze strony wszystkich uczestników rynku, co w rezultacie buduje reputację PHN S.A. i zaufanie inwestorów.

Miniony rok upłynął pod znakiem informowania akcjonariuszy i inwestorów o postępach prac nad poprawą struktury portfela nieruchomości Grupy oraz zwiększaniem ich dochodowości. Emitent na bieżąco informuje akcjonariuszy i inwestorów o kolejnych krokach na drodze do realizacji Strategii „Budujemy wartość", której główne założenia zostały opublikowane i przedstawione rynkowi w 2014 roku. W 2016 roku przeprowadzone zostały prace związane z przygotowaniem aktualnej strategii dla Grupy Kapitałowej na lata 2017 - 2023, która zostanie opublikowana po zatwierdzeniu przez Radę Nadzorczą. Spółka pozostaje także w ciągłym kontakcie z mediami, zarówno ogólnopolskimi, jak i branżowymi. O każdym istotnym zdarzeniu Spółka informuje akcjonariuszy, inwestorów, analityków i dziennikarzy za pomocą raportów bieżących i komunikatów prasowych. PHN S.A. ceni sobie również bezpośredni kontakt z akcjonariuszami, inwestorami, analitykami i dziennikarzami. Spółka odbyła wiele indywidualnych i grupowych spotkań w trakcie roadshow. PHN S.A. regularnie organizuje także konferencje prasowe poświęcone wynikom finansowym Spółki i jej planom na przyszłość.

Osobą odpowiedzialną za relacje inwestorskie i kontakt z mediami w Polskim Holdingu Nieruchomości S.A. jest Pani Magdalena Kacprzak:

- e-mail: magdalena.kacprzak@phnsa.pl
- tel. 22 850 91 34, kom. 721 000 071

10.3 Rekomendacje analityków

W 2016 roku rekomendacje dla akcji Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. wydały dwie instytucje finansowe: Dom Maklerski BZ WBK S.A. oraz Dom Maklerski PKO BP S.A. Obydwie rekomendacje zostały wydane na poziomie „Kupuj" z ceną docelową odpowiednio 26,50 PLN oraz 20,70 PLN.

Rekomendacje i ceny docelowe dla akcji PHN S.A. wydane w 2016 roku

Instytucja	Treść	Data wydania	Cena docelowa	Kurs w dniu wydania
DM BZ WBK S.A.	KUPUJ	04.11.2016	**26,50**	16,90
DM PKO BP S.A.	KUPUJ	05.10.2016	**20,70**	15,42

Instytucje wydające rekomendacje dla akcji PHN S.A. w 2016 roku

Instytucja	Analityk	Dane adresowe
DM BZ WBK S.A.	Adrian Kyrcz	+48 22 586 81 59, adrian.kyrcz@bzwbk.pl
DM PKO BP S.A.	Stanisław Ozga	+48 22 521 79 13, stanislaw.ozga@pkobp.pl

Pełna lista rekomendacji wydanych dla akcji Spółki znajduje się na stronie internetowej: www.phnsa.pl w zakładce Relacje Inwestorskie.

10.4 Polityka dywidendowa

Przy podejmowaniu decyzji dotyczącej rekomendacji i wypłaty dywidendy Zarząd kieruje się zadeklarowanym w strategii PHN S.A. zamiarem dzielenia się z akcjonariuszami wzrostem wartości Spółki w formie wypłaty dywidendy, z uwzględnieniem aktualnej sytuacji finansowej i planowanych przepływów pieniężnych Grupy Kapitałowej, w szczególności przewidywanych planów inwestycyjnych oraz możliwości pozyskania finansowania na ich realizację. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. w dniu 22 czerwca 2016 roku zdecydowało o przeznaczeniu z zysku za 2015 rok na dywidendę pieniężną dla akcjonariuszy łącznej kwoty w wysokości 19.623.553,74 zł. Dywidenda została ustalona na poziomie 0,42 zł na akcję. Decyzja ta była zgodna z rekomendacją Zarządu PHN S.A. Pozostała część zysku w kwocie 28.858.339,84 zł została przeznaczona na kapitał zapasowy i posłuży m.in. na realizację nowych projektów deweloperskich Grupy. Dzień dywidendy został wyznaczony na 17 sierpnia 2016 roku, natomiast termin wypłaty dywidendy na 31 sierpnia 2016 roku, zgodnie z giełdowymi zasadami ładu korporacyjnego, zalecającymi, by odstęp między tymi terminami był nie dłuższy, niż 15 dni roboczych.

Dywidenda Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. za lata 2013 - 2015

	Dywidenda za rok 2015	Dywidenda za rok 2014	Dywidenda za rok 2013
Dywidenda na 1 akcję [PLN]	**0,42**	1,30	2,60
Łączna wysokość dywidendy [mln PLN]	**19,6**	60,7	99,9
Stopa dywidendy [%]	**2,92**	5,65	7,02
Procent zysku netto [%]	**40,5**	50,2	100,0
Dzień ustalenia prawa do dywidendy	**17.08.2016**	19.08.2015	07.05.2014
Dzień wypłaty dywidendy	**31.08.2016**	26.08.2015	21.05.2014

Polski Holding Nieruchomości S.A. na tle spółek nieruchomościowych

	P/BV			Stopa Dywidendy [%]		
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
Polski Holding Nieruchomości S.A.	**0,40**	**0,43**	**0,63**	**2,92**	**5,65**	**7,02**
Echo Investment S.A.	1,27	0,67	0,92	15,00	0,00	0,00
Global Trade Centre S.A.	1,20	1,56	0,91	0,00	0,00	0,00
Capital Park S.A.	0,71	0,68	0,46	0,00	0,00	0,00

10.5 Kalendarium głównych wydarzeń korporacyjnych w 2017 roku

Publikacja raportów okresowych w 2017 roku

Data	Raport
15.03.2017	Jednostkowy i skonsolidowany raport roczny za 2016 rok
23.05.2017	Skonsolidowany raport kwartalny za I kwartał 2017 rok
05.09.2017	Skonsolidowany raport za I półrocze 2017 rok
21.11.2017	Skonsolidowany raport kwartalny za III kwartał 2017 rok

Zgodnie z art. 159 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi osoby związane ze Spółką (określane zgodnie z art. 156 ust. 1 pkt. 1 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi) obowiązują następujące tzw. okresy zamknięte na nabywanie oraz zbywanie akcji Spółki w 2017 roku, w związku ze sporządzaniem i publikacją raportów okresowych.

Okresy zamknięte w 2017 roku

Termin	Okres zamknięty
15.02.2017 - 15.03.2017	Okres zamknięty dot. publikacji raportu rocznego za 2016 r.
23.04.2017 - 23.05.2017	Okres zamknięty dot. publikacji raportu kwartalnego za I kwartał 2017 r.
05.08.2017 - 05.09.2017	Okres zamknięty dot. publikacji raportu za I półrocze 2017 r.
21.10.2017 - 21.11.2017	Okres zamknięty dot. publikacji raportu kwartalnego za III kwartał 2017 r.

Zgodnie z Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (dalej „**MAR**") „osoba pełniąca obowiązki zarządcze", to osoba związana z Emitentem, która (i) jest członkiem organu administracyjnego, zarządzającego lub nadzorczego, bądź (ii) pełni funkcje kierownicze, nie będąc członkiem ww. organów, przy czym ma stały dostęp do informacji poufnych dotyczących pośrednio lub bezpośrednio Spółki oraz uprawnienia do podejmowania decyzji zarządczych mających wpływ na dalszy rozwój i perspektywy gospodarcze Spółki. Natomiast „osoba blisko związana", zgodnie z definicjami Rozporządzenia MAR, oznacza (i) małżonka lub partnera uznawanego zgodnie z prawem krajowym za równoważnego z małżonkiem, (ii) dziecko będące na utrzymaniu zgodnie z prawem krajowym, (iii) członka rodziny, który w dniu danej transakcji pozostaje we wspólnym gospodarstwie domowym przez okres co najmniej roku lub (iv) osobę prawną, grupę przedsiębiorstw lub spółkę osobową, w której obowiązki zarządcze pełni osoba pełniąca obowiązki zarządcze lub osoba blisko związana.

Osoby pełniące obowiązki zarządcze zobowiązane są do przestrzegania okresów zamkniętych, co oznacza, że przez okres 30 dni kalendarzowych przed ogłoszeniem śródrocznego raportu finansowego lub sprawozdania na koniec roku rozliczeniowego osoba pełniąca obowiązki zarządcze nie może dokonywać, żadnych transakcji na swój rachunek ani na rachunek strony trzeciej, bezpośrednio lub pośrednio dotyczących akcji lub instrumentów finansowych Emitenta.

Polski Holding Nieruchomości S.A. organizuje konferencje po publikacji raportów okresowych, prezentując wyniki finansowe Spółki oraz Grupy Kapitałowej. Przedstawiciele Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. spotykają się również z uczestnikami rynku kapitałowego podczas spotkań one-on-one i roadshows, a Zespół Relacji Inwestorskich na bieżąco udziela informacji na zapytania składane drogą telefoniczną i mailową.

11. Ład korporacyjny

11.1 Stosowany zbiór zasad ładu korporacyjnego

Zarząd Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A., działając na podstawie § 91 ust. 5 pkt 4 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami państwa niebędącego państwem członkowskim (dalej „**Rozporządzenie**"), przekazuje poniżej oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego.

W 2016 roku Polski Holding Nieruchomości S.A. podlegał zasadom ładu korporacyjnego zawartym w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016" (dalej „**DPSN**"),

przyjętym Uchwałą nr 26/1413/2015 Rady Giełdy z dnia 13 października 2015 roku, obowiązującym od dnia 1 stycznia 2016 roku. Tekst wskazanego zbioru zasad jest publicznie dostępny na stronie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. dotyczącej ładu korporacyjnego pod adresem https://www.gpw.pl/lad_korporacyjny_na_gpw oraz na korporacyjnej stronie internetowej Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. www.phnsa.pl w sekcji przeznaczonej dla akcjonariuszy - Relacje Inwestorskie w zakładce Ład korporacyjny.

Spółka dąży do zapewnienia jak największej transparentności swoich działań, należytej jakości komunikacji z inwestorami oraz ochrony praw akcjonariuszy, także w materiach nieregulowanych przez prawo. W związku z tym Spółka podjęła niezbędne działania w celu najpełniejszego stosowania zasad zawartych w DPSN. Celem ładu korporacyjnego stosowanego przez Polski Holding Nieruchomości S.A. jest ustanowienie norm dobrego działania w oparciu o zasadę przejrzystości i odpowiedzialności, dzięki czemu Spółka może poprawiać swoje wyniki, co ma również znaczenie dla wspierania wzrostu, stabilności i długoterminowych inwestycji.

a) Polityka informacyjna i komunikacja z rynkiem kapitałowym

Polski Holding Nieruchomości S.A., jako spółka notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., podejmuje liczne działania usprawniające komunikację z rynkiem kapitałowym. Spółka przestrzega rzetelnego informowania na temat własnej działalności oraz ważnych wydarzeń w Grupie. Regularnie sporządzane są raporty (zarówno bieżące, jak i okresowe), które obejmują wszelkie aspekty działalności Spółki i w związku z tym mogą mieć istotny wpływ na kurs jej akcji. Obszar relacji inwestorskich to jednak nie tylko działania o charakterze obligatoryjnym, które wynikają wprost z przepisów prawa. Jest to również szereg różnorodnych aktywności, za pomocą których Spółka stara się sprostać wysokim oczekiwaniom ze strony wszystkich uczestników rynku, co w rezultacie buduje reputację PHN S.A. i zaufanie inwestorów. O każdym istotnym zdarzeniu Spółka informuje akcjonariuszy, inwestorów, analityków i dziennikarzy za pomocą raportów bieżących i komunikatów prasowych. Polski Holding Nieruchomości S.A. ceni sobie również bezpośredni kontakt z akcjonariuszami, inwestorami, analitykami i dziennikarzami. Spółka odbyła wiele indywidualnych i grupowych spotkań. PHN S.A. regularnie organizuje także konferencje prasowe poświęcone wynikom finansowym Spółki i jej planom na przyszłość.

b) Korporacyjna strona internetowa

Polski Holding Nieruchomości S.A. prowadzi korporacyjną stronę internetową www.phnsa.pl, która jest źródłem wiarygodnych i rzetelnych informacji o Spółce. Na stronie internetowej Spółki zamieszczone są wszystkie informacje wymagane przepisami prawa, jak również dokumenty określone w zbiorze DPSN. Polski Holding Nieruchomości S.A. zapewnia również funkcjonowanie korporacyjnej strony internatowej w języku angielskim. Na stronie internetowej Spółki zamieszczona jest sekcja Relacje Inwestorskie, w której odnaleźć można m.in. wszystkie raporty bieżące i okresowe opublikowane przez Spółkę, prezentacje wynikowe oraz wszelkie informacje dotyczące orgaznizowanych Walnych Zgromadzeń. Strona internetowa Spółki jest na bieżąco uzupełniana, a przyjęte rozwiązania techniczne są udoskonalane, tak aby jej zawartość w jak największym stopniu odpowiadała potrzebom uczestników rynku kapitałowego.

c) Reakcja na publikacje w mediach naruszające dobry wizerunek Spółki

W Polskim Holdingu Nieruchomości S.A. obowiązuje procedura skoordynowanej reakcji na publikacje w mediach naruszające dobry wizerunek Spółki. Procedura została przyjęta w 2014 roku w związku z mogącymi pojawiać się w mediach publikacjami noszącymi znamiona celowego działania na szkodę Spółki. Zgodnie z przyjętą procedurą, w przypadku gdy Spółka w toku analizy prawnej i wizerunkowej uzna, iż pojawiające się w mediach publikacje będą wymagały działania, zamieści swoje stanowisko na stronie internatowej Spółki. W przypadku zaś, gdy Spółka uzna, iż pojawiające się w mediach publikacje w sposób szczególny godzą w jej dobre imię, procedura skoordynowanej reakcji obejmuje wysłanie do redakcji odpowiedzi w formie sprostowania lub oświadczenia, którego treść będzie każdorazowo uzgadniana pod kątem prawnym oraz skierowanie informacji na temat podjętych przez Spółkę działań do Rady Nadzorczej. Informacja kierowana do Rady Nadzorczej może być uzupełniona o prośbę dotyczącą zwołania posiedzenia w tej sprawie, w przypadku gdy sytuacja tego wymaga.

d) Zastrzeżenia dotyczące stosowania zasad ładu korporacyjnego zgodnie z DPSN

Polski Holding Nieruchomości S.A. stosuje w całości większość zasad ładu korporacyjnego, z wyjątkiem zasad wskazanych poniżej, które nie są stosowane trwale, bądź stosowane w ograniczonym zakresie. Według aktualnego stanu stosowania Dobrych Praktyk Polski Holding Nieruchomości S.A. nie stosuje 4 rekomendacji: IV.R.2.,VI.R.1., VI.R.2., VI.R.3. oraz 9 zasad szczegółowych: I.Z.1.15., I.Z.1.16., II.Z.7., II.Z.8., IV.Z.2., V.Z.6., VI.Z.1., VI.Z.2., VI.Z.4.:

- ✓ **I.Z.1.15.** Spółka prowadzi korporacyjną stronę internetową i zamieszcza na niej, w czytelnej formie i wyodrębnionym miejscu, oprócz informacji wymaganych przepisami informację zawierającą opis stosowanej przez spółkę polityki różnorodności w odniesieniu do władz spółki oraz jej kluczowych menedżerów; opis powinien uwzględniać

takie elementy polityki różnorodności, jak płeć, kierunek wykształcenia, wiek, doświadczenie zawodowe, a także wskazywać cele stosowanej polityki różnorodności i sposób jej realizacji w danym okresie sprawozdawczym; jeżeli spółka nie opracowała i nie realizuje polityki różnorodności, zamieszcza na swojej stronie internetowej wyjaśnienie takiej decyzji. - *Zasada nie jest stosowana.*

Komentarz spółki: Spółka nie posiada polityki różnorodności w odniesieniu do władz spółki oraz jej kluczowych menedżerów. Wybór członków zarządu oraz kluczowych menedżerów jest realizowany w oparciu o doświadczenie, kwalifikacje i kompetencje kandydatów

✓ **I.Z.1.16.** Spółka prowadzi korporacyjną stronę internetową i zamieszcza na niej, w czytelnej formie i wyodrębnionym miejscu, oprócz informacji wymaganych przepisami informację na temat planowanej transmisji obrad walnego zgromadzenia - nie później niż w terminie 7 dni przed datą walnego zgromadzenia. - *Zasada nie jest stosowana.*

Komentarz spółki: Spółka do tej pory nie zdecydowała się na wprowadzenie zasady zapewnienia akcjonariuszom możliwości udziału w walnym zgromadzeniu, poza miejscem odbywania walnego zgromadzenia, przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Spółka rozważa możliwości przyjęcia stosowania ww. zasady w przyszłości.

✓ **II.Z.7.** W zakresie zadań i funkcjonowania komitetów działających w radzie nadzorczej zastosowanie mają postanowienia Załącznika I do Zalecenia Komisji Europejskiej, o którym mowa w zasadzie II.Z.4. W przypadku gdy funkcję komitetu audytu pełni rada nadzorcza, powyższe zasady stosuje się odpowiednio. - *Zasada nie jest stosowana.*

Komentarz spółki: Emitent uznaje komentowaną zasadę za dobrą praktykę korporacyjną. Należy jednak nadmienić, że wybór członków rady nadzorczej Emitenta, w tym pełniących funkcje w ramach Komitetu Audytu, jest uzależniony od decyzji Akcjonariuszy głosujących w ramach Walnego Zgromadzenia. Sprawia to, że Emitent zmuszony jest do odstąpienia od stosowania zasady.

✓ **II.Z.8.** Przewodniczący komitetu audytu spełnia kryteria niezależności wskazane w zasadzie II.Z.4. - *Zasada nie jest stosowana.*

Komentarz spółki: Przewodniczący komitetu audytu jest powiązany z Akcjonariuszem posiadającym co najmniej 5% ogólnej liczby głosów w Spółce.

✓ **IV.R.2.** Jeżeli jest to uzasadnione z uwagi na strukturę akcjonariatu lub zgłaszane spółce oczekiwania akcjonariuszy, o ile spółka jest w stanie zapewnić infrastrukturę techniczną niezbędna dla sprawnego przeprowadzenia walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, powinna umożliwić akcjonariuszom udział w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu takich środków, w szczególności poprzez: 1) transmisję obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym, 2) dwustronną komunikację w czasie rzeczywistym, w ramach której akcjonariusze mogą wypowiadać się w toku obrad walnego zgromadzenia, przebywając w miejscu innym niż miejsce obrad walnego zgromadzenia, 3) wykonywanie, osobiście lub przez pełnomocnika, prawa głosu w toku walnego zgromadzenia. - *Zasada nie jest stosowana.*

Komentarz spółki: Spółka do tej pory nie zdecydowała się na wprowadzenie zasady zapewnienia akcjonariuszom możliwości udziału w walnym zgromadzeniu, poza miejscem odbywania walnego zgromadzenia, przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Spółka rozważa możliwości przyjęcia stosowania ww. zasady w przyszłości.

✓ **IV.Z.2.** Jeżeli jest to uzasadnione z uwagi na strukturę akcjonariatu spółki, spółka zapewnia powszechnie dostępną transmisję obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym. - *Zasada nie jest stosowana.*

Komentarz spółki: Spółka do tej pory nie zdecydowała się na wprowadzenie zasady zapewnienia akcjonariuszom możliwości udziału w walnym zgromadzeniu, poza miejscem odbywania walnego zgromadzenia, przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Spółka rozważa możliwości przyjęcia stosowania ww. zasady w przyszłości.

✓ **V.Z.6.** Spółka określa w regulacjach wewnętrznych kryteria i okoliczności, w których może dojść w spółce do konfliktu interesów, a także zasady postępowania w obliczu konfliktu interesów lub możliwości jego zaistnienia. Regulacje wewnętrzne spółki uwzględniają między innymi sposoby zapobiegania, identyfikacji i rozwiązywania konfliktów interesów, a także zasady wyłączania członka zarządu lub rady nadzorczej od udziału w rozpatrywaniu sprawy objętej lub zagrożonej konfliktem interesów. - *Zasada nie jest stosowana.*

Komentarz spółki: Spółka aktualnie nie posiada przyjętych regulacji wewnętrznych określających kryteria i okoliczności, w których może dojść do konfliktu interesów, a także zasady postępowania w obliczu konfliktu interesów lub możliwości jego zaistnienia. Emitent zweryfikuje funkcjonującą praktykę w tym zakresie i rozważy możliwość wdrożenia w przyszłości stosownych regulacji wewnętrznych.

- ✓ **VI.R.1.** Wynagrodzenie członków organów spółki i kluczowych menedżerów powinno wynikać z przyjętej polityki wynagrodzeń. - *Zasada nie jest stosowana.*

  Komentarz spółki: Spółka nie posiada polityki wynagrodzeń oraz zasad jej ustalania odnośnie członków organów Spółki i kluczowych menedżerów. Rozważa natomiast możliwość stworzenia takiej polityki i zasad w przyszłości. Zgodnie ze Statutem, zasady wynagradzania i wysokość wynagrodzenia wszystkich członków Zarządu, z zastrzeżeniem bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa, ustala Rada Nadzorcza.

- ✓ **VI.R.2.** Polityka wynagrodzeń powinna być ściśle powiązana ze strategią spółki, jej celami krótko- i długoterminowymi, długoterminowymi interesami i wynikami, a także powinna uwzględniać rozwiązania służące unikaniu dyskryminacji z jakichkolwiek przyczyn. - *Zasada nie jest stosowana.*

  Komentarz spółki: Spółka nie posiada polityki wynagrodzeń oraz zasad jej ustalania odnośnie członków organów Spółki i kluczowych menedżerów. Rozważa natomiast możliwość stworzenia takiej polityki i zasad w przyszłości. Zgodnie ze Statutem, zasady wynagradzania i wysokość wynagrodzenia wszystkich członków Zarządu, z zastrzeżeniem bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa, ustala Rada Nadzorcza.

- ✓ **VI.R.3.** Jeżeli w radzie nadzorczej funkcjonuje komitet do spraw wynagrodzeń, w zakresie jego funkcjonowania ma zastosowanie zasada II.Z.7. - *Zasada nie jest stosowana.*

  Komentarz spółki: W radzie nadzorczej Spółki nie funkcjonuj komitet do spraw wynagrodzeń.

- ✓ **VI.Z.1.** Programy motywacyjne powinny być tak skonstruowane, by między innymi uzależniać poziom wynagrodzenia członków zarządu spółki i jej kluczowych menedżerów od rzeczywistej, długoterminowej sytuacji finansowej spółki oraz długoterminowego wzrostu wartości dla akcjonariuszy i stabilności funkcjonowania przedsiębiorstwa. - *Zasada nie jest stosowana.*

  Komentarz spółki: Spółka nie posiada programów motywacyjnych. Rozważa natomiast możliwość stworzenia takich programów w przyszłości.

- ✓ **VI.Z.2.** Aby powiązać wynagrodzenie członków zarządu i kluczowych menedżerów z długookresowymi celami biznesowymi i finansowymi spółki, okres pomiędzy przyznaniem w ramach programu motywacyjnego opcji lub innych instrumentów powiązanych z akcjami spółki, a możliwością ich realizacji powinien wynosić minimum 2 lata. - *Zasada nie jest stosowana.*

  Komentarz spółki: Spółka nie posiada programów motywacyjnych. Rozważa natomiast możliwość stworzenia takich programów w przyszłości.

- ✓ **VI.Z.4.** Spółka w sprawozdaniu z działalności przedstawia raport na temat polityki wynagrodzeń, zawierający co najmniej: 1) ogólną informację na temat przyjętego w spółce systemu wynagrodzeń, 2) informacje na temat warunków i wysokości wynagrodzenia każdego z członków zarządu, w podziale na stałe i zmienne składniki wynagrodzenia, ze wskazaniem kluczowych parametrów ustalania zmiennych składników wynagrodzenia i zasad wypłaty odpraw oraz innych płatności z tytułu rozwiązania stosunku pracy, zlecenia lub innego stosunku prawnego o podobnym charakterze – oddzielnie dla spółki i każdej jednostki wchodzącej w skład grupy kapitałowej, 3) informacje na temat przysługujących poszczególnym członkom zarządu i kluczowym menedżerom pozafinansowych składników wynagrodzenia, 4) wskazanie istotnych zmian, które w ciągu ostatniego roku obrotowego nastąpiły w polityce wynagrodzeń, lub informację o ich braku, 5) ocenę funkcjonowania polityki wynagrodzeń z punktu widzenia realizacji jej celów, w szczególności długoterminowego wzrostu wartości dla akcjonariuszy i stabilności funkcjonowania przedsiębiorstwa. - *Zasada nie jest stosowana.*

  Komentarz spółki: Spółka nie posiada polityki wynagrodzeń oraz zasad jej ustalania odnośnie członków organów Spółki i kluczowych menedżerów. Rozważa natomiast możliwość stworzenia takiej polityki i zasad w przyszłości. Zgodnie ze Statutem, zasady wynagradzania i wysokość wynagrodzenia wszystkich członków Zarządu, z zastrzeżeniem bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa, ustala Rada Nadzorcza.

11.2 Podstawowe cechy systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem

Na system kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych składają się stosowane w Grupie uregulowania wewnętrzne, procedury oraz narzędzia.

Do najważniejszych uregulowań i procedur w tym zakresie należą polityki rachunkowości spółek Grupy uwzględniające wspólne dla całej Grupy zasady rachunkowości. Dodatkowo, w Grupie funkcjonują zasady zamykania ksiąg i sporządzania sprawozdań finansowych uwzględniające harmonogramy, procedury kontroli oraz wzory pakietów konsolidacyjnych. Koordynacja procesów księgowych i sprawozdawczych jest realizowana poprzez centralnie ulokowaną jednostkę zajmującą się obsługą księgową spółek grupy oraz jednostkę zajmującą się konsolidacją sprawozdań finansowych. Taka organizacja daje możliwość standaryzacji i optymalizacji procesów.

Sprawozdawczość finansowa Grupy jest tworzona w oparciu o księgowania dokonywane w obejmującym wszystkie podmioty, jednolitym systemie informatycznym klasy ERP. Ponadto system kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w procesie sporządzania sprawozdań finansowych realizowany jest również poprzez weryfikację zgodności sprawozdań finansowych spółek Grupy Kapitałowej ze stanem faktycznym oraz z danymi wprowadzonymi do zintegrowanego systemu informatycznego służącego do przygotowania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej. Ewidencja zdarzeń gospodarczych w Grupie Kapitałowej prowadzona jest w zintegrowanym systemie informatycznym, którego konfiguracja jest zgodna z przyjętą w Spółce polityką rachunkowości.

Sprawozdania finansowe poddawane są weryfikacji przez audytora. W przypadku sprawozdania półrocznego audytor dokonuje przeglądu, natomiast sprawozdanie roczne podlega badaniu. Wyniki przeglądów i badań przedstawiane są przez audytora Zarządowi i Komitetowi Audytu Rady Nadzorczej. Zgodnie z przyjętymi procedurami sprawozdania półroczne i roczne przekazywane są Zarządowi Spółki, a następnie Komitetowi Audytu do zapoznania. Po zapoznaniu się Komitetu Audytu oraz po zakończeniu weryfikacji przez audytora sprawozdania finansowe są podpisywane przez Zarząd Spółki, a następnie przekazywane przez Biuro Marketingu, Strategii, Relacji Inwestorskich i PR do publicznej wiadomości. Zgodnie ze Statutem Spółki audytora uprawnionego do przeprowadzenia przeglądów oraz badań jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych wybiera Rada Nadzorcza. Na dzień dzisiejszy w Spółce nie obowiązuje formalna reguła dotycząca zmieniania podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych, zaś w dotychczasowej praktyce Spółka dokonywała zmiany audytora.

W ramach wyceny wartości aktywów funkcjonuje model decyzyjny stosowany do wyceny nieruchomości na dzień bilansowy oraz procedura przeglądu prawnego nieruchomości. Zgodnie z przyjętą procedurą wartość aktywów weryfikowana jest w kwartalnych odstępach czasu, po uwzględnieniu określonych czynników. Decyzja o wyborze działania lub braku jest podejmowana w każdym kwartale, z uwzględnieniem specyficznych uwarunkowań rynku oraz stanu nieruchomości, a analiza aktywów prowadzona jest na podstawie wartości księgowej z poprzedniego kwartału. Dodatkowo na koniec każdego roku obrotowego dokonywana jest wycena całego portfela nieruchomości.

11.3 Akcjonariusze posiadający znaczne pakiety akcji

11.3.1 Struktura akcjonariatu

Kapitał zakładowy Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. na dzień 31 grudnia 2016 roku wynosił 46 786 030,00 PLN i dzieli się na 46 786 030 akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 1,00 PLN każda akcja. Ze wszystkich akcji przysługuje jeden głos, więc liczba głosów jest równa liczbie akcji. Nie istnieją żadne ograniczenia dotyczące przenoszenia praw własności akcji Spółki. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania Zarząd Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. nie posiada wiedzy o jakichkolwiek umowach, które mogą skutkować zmianami struktury akcjonariatu w przyszłości.

Struktura akcjonariatu PHN S.A. na 31 grudnia 2016 roku i 31 grudnia 2015 roku

	31 grudnia 2016 roku		31 grudnia 2015 roku	
	Liczba akcji	% akcji	Liczba akcji	% akcji
Skarb Państwa	32 655 617	69,80%	32 655 617	69,89%
AVIVA OFE AVIVA BZ WBK	4 647 000	9,93%	4 647 000	9,95%
Nationale-Nederlanden OFE	2 817 849	6,02%	2 817 849	6,03%
Pozostali	6 665 564	14,25%	6 602 281	14,13%
RAZEM	**46 786 030**	**100,00%**	**46 722 747**	**100,00%**

Na podstawie sprawozdań rocznych opublikowanych przez otwarte fundusze emerytalne według stanu posiadania na dzień 31 grudnia 2016 roku ustalono, że do mniejszościowych akcjonariuszy zaliczyć można następujące otwarte fundusze emerytalne: OFE PZU Złota Jesień (2,93% liczby akcji), OFE MetLife (2,87% liczby akcji), OFE Nordea (1,12% liczby akcji), OFE Allianz Polska (0,97% liczby akcji), OFE AXA (0,85% liczby akcji), OFE Pekao (0,17% liczby akcji). Łącznie Skarb Państwa, otwarte fundusze emerytalne oraz towarzystwa funduszy inwestycyjnych posiadają 95,93%% liczby akcji Spółki, wobec czego drobi akcjonariusze Spółki posiadają łącznie 4,07% liczby akcji Spółki.

11.3.2 Akcje jednostki dominującej w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących

Na dzień 10 marca 2017 roku, według uzyskanych potwierdzeń, osoby zarządzające i nadzorujące nie posiadały akcji jednostki dominującej oraz akcji i udziałów jednostek zależnych. W okresie od dnia 8 listopada 2016 roku do dnia 10 marca 2017 roku liczba akcji Spółki Polski Holding Nieruchomości S.A. oraz akcji i udziałów spółek zależnych w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących nie uległa zmianie.

11.3.3 Program akcji pracowniczych

W 2016 roku w Grupie Kapitałowej nie był realizowany program akcji pracowniczych.

11.3.4 Nabycie akcji własnych

W 2016 roku w Polski Holding Nieruchomości S.A. nie nabywał akcji własnych.

11.3.5 Posiadacze papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne

Wszystkie akcje Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. są akcjami zwykłymi na okaziciela. Jedna akcja Spółki daje prawo do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Statut Spółki przyznaje szczególne uprawnienia jednemu z akcjonariuszy tj. Skarbowi Państwa:

a) *„Członek Zarządu składa rezygnację Radzie Nadzorczej na piśmie pod adresem siedziby Spółki oraz do wiadomości Ministrowi Skarbu Państwa do czasu, gdy Skarb Państwa jest akcjonariuszem Spółki."* – § 23 ust. 4 Statutu Spółki

b) *„1. Rada Nadzorcza składa się z od pięciu do dziewięciu członków, powoływanych przez Walne Zgromadzenie, z zastrzeżeniem ust. 2.*

2. W okresie, w którym Skarb Państwa jest akcjonariuszem Spółki, jednego spośród członków Rady Nadzorczej, o których mowa w ust. 1 powołuje i odwołuje, w drodze pisemnego oświadczenia, minister właściwy do spraw Skarbu Państwa, przy czym niepowołanie członka Rady Nadzorczej przez ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa nie powoduje niezgodności składu Rady ze Statutem i Rada jest uprawniona do wykonywania swoich funkcji, z zastrzeżeniem bezwzględnie obowiązujących przepisów. Niezależnie od powyższego Skarb Państwa zachowuje prawo do wyboru pozostałych członków Rady Nadzorczej na Walnym Zgromadzeniu." – § 31 ust. 1 i 2 Statutu Spółki

c) *„Członek Rady Nadzorczej rezygnację składa Zarządowi na piśmie pod adresem siedziby Spółki oraz do wiadomości Ministrowi Skarbu Państwa do czasu, gdy Skarb Państwa jest akcjonariuszem Spółki."* – § 31 ust. 7 Statutu Spółki

d) *„Akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego mogą żądać umieszczenia poszczególnych spraw w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia. Uprawnienie to przysługuje również akcjonariuszowi - Skarbowi Państwa dopóki pozostaje on akcjonariuszem Spółki."* – § 42 ust. 4 Statutu Spółki

e) *„Akcjonariusze, w tym Skarb Państwa, o których mowa w ust. 4, mogą przed terminem Walnego Zgromadzenia zgłaszać Spółce na piśmie lub przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej projekty uchwał dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad Walnego Zgromadzenia lub spraw, które mogą zostać wprowadzone do porządku obrad."* – § 42 ust. 5 Statutu Spółki.

11.3.6 Ograniczenia odnośnie do wykonywania prawa głosu i przenoszenia praw własności papierów wartościowych

Brak jest ograniczeń odnośnie do wykonywania prawa głosu, które wynikałaby ze Statutu Spółki oraz z innych wewnętrznych regulacji Emitenta. W przypadku ograniczeń dotyczących przenoszenia praw własności papierów wartościowych Spółki wskazać należy, iż wykonanie praw wynikających z posiadanych warrantów subskrypcyjnych może nastąpić nie wcześniej niż po upływie 12 miesięcy od dnia objęcia warrantów oraz termin wykonania praw wynikających z warrantów subskrypcyjnych wynosi 10 lat od podjęcia uchwały emisyjnej z dnia 11 października 2011 roku. Ponadto rozporządzanie warrantami subskrypcyjnymi, w tym ich zbycie oraz obciążenie wymaga zgody Spółki wyrażonej na piśmie. Warranty subskrypcyjne serii A oraz serii B Spółki zostały zaoferowane nieodpłatnie tym pracownikom spółek Warszawski Holding Nieruchomości S.A., Intraco S.A., Budexpo Sp. z o.o. oraz Dalmor S.A., którym stosownie do przepisów art. 36 i n. Ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji z dnia 31 sierpnia 1996 roku przysługiwało prawo do nieodpłatnego nabycia akcji lub udziałów danej spółki. W wyniku realizacji uprawnień warrantów subskrypcyjnych nabywane są akcje serii C PHN S.A. Łącznie zostało wyemitowanych 4 353 000 sztuk akcji serii C PHN S.A., z czego do chwili obecnej wprowadzonych do obrotu giełdowego zostało 3 402 027 sztuk akcji serii C Spółki.

11.3.7 Zasady zmiany Statutu Spółki

Zmiana Statutu Emitenta, zgodnie z brzmieniem § 47 ust. 5 pkt 3 Statutu Spółki, wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia. Uchwała zapada większością trzech czwartych głosów. Wniosek w sprawie zmiany Statutu, zgodnie z postanowieniami § 48 Statutu Spółki powinien być wnoszony wraz z uzasadnieniem i pisemną opinią Rady Nadzorczej Spółki. Obowiązek przedłożenia do rozpatrzenia i zaopiniowania przez Radę Nadzorczą spraw mających być przedmiotem uchwał Walnego Zgromadzenia wynika także wprost z regulacji § 8 ust. 1 pkt 1.15 Regulaminu Rady Nadzorczej Spółki, przyjętego uchwałą tego organu z dnia 21 grudnia 2015 roku nr 98/12/2015. Do kompetencji Rady Nadzorczej należy, zgodnie z brzmieniem § 27 ust. 1 pkt 9) Statutu Spółki, przyjmowanie jednolitego tekstu Statutu Spółki. Jednolity tekst Statutu Spółki przygotowywany jest przez Zarząd, który następnie zgłasza zmianę Statutu Spółki do sądu rejestrowego.

11.3.8 Skład osobowy i zasady działania Zarządu oraz Rady Nadzorczej Spółki oraz ich komitetów

Zasady działania Zarządu oraz Rady Nadzorczej i jej komitetów regulują przepisy powszechnie obowiązujące, a także Statut Spółki oraz Regulamin Zarządu i Regulamin Rady Nadzorczej. Na funkcjonowanie organów zarządczych oraz organów nadzorujących Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. wpływ mają również zasady ładu korporacyjnego uchwalone przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

a) Zarząd Spółki

Zarząd jest statutowym organem kolegialnym Spółki prowadzącym jej sprawy, uprawnionym do zarządzania strategicznego oraz nadzorowania zarządzania operacyjnego Spółką. Zarząd prowadzi sprawy Spółki w sposób przejrzysty i efektywny, działając na podstawie oraz w granicach obowiązujących przepisów prawa, w tym Kodeksu spółek handlowych, postanowień Statutu Spółki, Regulaminu oraz innych wewnętrznych regulacji obowiązujących w Spółce.

Skład Zarządu PHN S.A. w 2016 roku

W związku z podjętymi przez Radę Nadzorczą uchwałami z dniem 21 grudnia 2015 roku Przewodnicząca Rady Nadzorczej Pani Izabela Felczak-Poturnicka została delegowana do czasowego wykonywania czynności Prezesa Zarządu na okres nie dłuższy niż 3 miesiące oraz Członek Rady Nadzorczej Pan Zbigniew Kulewicz został delegowany do czasowego wykonywania czynności Wiceprezesa Zarządu na okres nie dłuższy niż 3 miesiące. W związku z powyższym na dzień 1 stycznia 2016 roku skład Zarządu przedstawiał się zgodnie z wyżej wskazanym opisem.

Po przeprowadzeniu postępowań kwalifikacyjnych, Rada Nadzorcza na mocy uchwał podjętych w dniu 4 marca 2016 roku powołała: Pana Macieja Jankiewicza na stanowisko Prezesa Zarządu z dniem 7 marca 2016 roku, Pana Zbigniewa Kulewicza na stanowisko Wiceprezesa - Członka Zarządu ds. Zarządzania Aktywami Nieruchomościowymi z dniem 7 marca 2016 roku oraz Pana Piotra Staronia na stanowisko Członka Zarządu ds. Finansowych z dniem 1 kwietnia 2016 roku.

W dniu 10 czerwca 2016 roku Rada Nadzorcza Spółki na mocy podjętej uchwały powołała Pana Marcina Marcinkiewicza na stanowisko Członka Zarządu ds. Inwestycji z dniem 14 czerwca 2016 roku. W dniu 9 września 2016 roku Pan Marcin Marcinkiewicz złożył rezygnację z pełnienia funkcji Członka Zarządu ds. Inwestycji.

Podział kompetencji Członków Zarządu PHN S.A. w 2016 roku

W 2016 roku, podczas gdy skład Zarządu był trzyosobowy, Prezes Zarządu nadzorował obszary: inwestycji, prawny, marketingu, strategii, relacji inwestorskich i PR wsparcia organów Spółki, nadzoru właścicielskiego, kadr i obszar administracyjny oraz samodzielne stanowisko ds. audytu oraz samodzielne stanowisko ds. bezpieczeństwa. Wiceprezes Zarządu - Członek Zarządu ds. Zarządzania Aktywami Nieruchomościowymi nadzorował obszary: zarządzania nieruchomościami oraz obrotu nieruchomości. Członek Zarządu ds. Finansowych sprawował natomiast nadzór nad obszarami: rachunkowości i finansów oraz analiz inwestycyjnych.

Zasady działania Zarządu PHN S.A.

Zarząd prowadzi sprawy Spółki i reprezentuje Spółkę we wszystkich czynnościach sądowych i pozasądowych. Wszelkie sprawy związane z prowadzeniem spraw Spółki, niezastrzeżone przepisami prawa lub postanowieniami Statutu dla Walnego Zgromadzenia lub Rady Nadzorczej, należą do kompetencji Zarządu. Wszyscy członkowie Zarządu są obowiązani i uprawnieni do wspólnego prowadzenia spraw Spółki. W zakresie niewymagającym uchwały Zarządu, poszczególni członkowie Zarządu mogą prowadzić sprawy Spółki samodzielnie, w zakresie określonym w Regulaminie Zarządu. Zarząd zobowiązany jest do składania Radzie Nadzorczej co najmniej kwartalnych sprawozdań, dotyczących istotnych zdarzeń w działalności Spółki. Sprawozdanie to obejmuje również sprawozdanie o przychodach, kosztach i wyniku finansowym Spółki. Rada Nadzorcza może określić szczegółowy zakres sprawozdań, o których mowa powyżej.

Do składania oświadczeń w imieniu Spółki wymagane jest współdziałanie dwóch członków Zarządu albo jednego członka Zarządu łącznie z prokurentem. Jeżeli Zarząd jest jednoosobowy, do składania oświadczeń w imieniu Spółki

uprawniony jest Prezes Zarządu samodzielnie. Powołanie prokurenta wymaga jednomyślnej uchwały wszystkich członków Zarządu. Odwołać prokurę może każdy członek Zarządu. Tryb działania Zarządu określa szczegółowo Regulamin Zarządu, ustalony przez Zarząd i zatwierdzony przez Radę Nadzorczą. Do składania oświadczeń oraz podpisywania umów i zaciągania zobowiązań w imieniu spółki uprawnione są ponadto osoby działające na podstawie pełnomocnictw udzielonych przez Zarząd na podstawie przepisów Kodeksu cywilnego.

Powołanie i odwołanie Zarządu PHN S.A.

W skład Zarządu Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. może wchodzić od jednego do sześciu członków, w tym Prezes Zarządu oraz w przypadku gdy Zarząd Spółki jest więcej niż jednoosobowy, również Wiceprezes Zarządu oraz pozostali członkowie Zarządu. Kadencja członków Zarządu wynosi trzy lata. Możliwa jest zmiana liczby członków w trakcie trwania kadencji.

Członków Zarządu powołuje i odwołuje Rada Nadzorcza po przeprowadzeniu postępowania kwalifikacyjnego na podstawie Rozporządzenia w sprawie przeprowadzania postępowania kwalifikacyjnego na stanowisko członka Zarządu w niektórych spółkach handlowych. Każdy z członków Zarządu może być odwołany lub zawieszony przez Walne Zgromadzenie lub Radę Nadzorczą. Rada Nadzorcza może zawiesić członka Zarządu z ważnych powodów. Członek Zarządu składa rezygnację Radzie Nadzorczej na piśmie do Spółki oraz do wiadomości Ministrowa Skarbu Państwa do czasu, gdy Skarb Państwa jest akcjonariuszem Spółki.

Organizacja prac Zarządu PHN S.A.

Posiedzenia Zarządu odbywają się co do zasady nie rzadziej niż raz na tydzień. Zwołuje je i przewodniczy im Prezes Zarządu lub inny upoważniony przez Prezesa Zarządu członek Zarządu, z inicjatywy własnej lub na wniosek któregokolwiek z członków Zarządu. Na posiedzenie Zarządu mogą być zapraszani właściwi dla danej sprawy stanowiącej przedmiot posiedzenia pracownicy Spółki, doradcy oraz eksperci, w tym również niebędący pracownikami Spółki. Zaproszenie może mieć formę pisemną lub ustną. Z każdego posiedzenia Zarządu sporządza się protokół.

Zarząd podejmuje decyzje w formie uchwał bezwzględną większością głosów. W przypadku równości głosów na posiedzeniu Zarządu, decyduje głos Prezesa Zarządu. Każdemu członkowi Zarządu przysługuje jeden głos „za", „przeciw" bądź „wstrzymujący się" w danej sprawie. Udział w głosowaniu jest obowiązkowy. Głosowanie nad uchwałami jest jawne. Tajne głosowanie zarządza się w sprawach osobowych oraz na wniosek członka Zarządu.

Kompetencje Zarządu PHN S.A.

Do zakresu działania Zarządu PHN S.A. należy prowadzenie wszystkich spraw Spółki niezastrzeżonych kodeksem spółek handlowych lub Statutem Spółki do kompetencji innych organów Spółki. Uchwały Zarządu wymagają wszystkie sprawy przekraczające zakres zwykłych czynności. Uchwały Zarządu wymaga, w szczególności: ustalenie Regulaminu Zarządu, ustalenie Regulaminu Organizacyjnego, tworzenie i likwidacja oddziałów, powołanie prokurenta, zaciąganie kredytów i pożyczek, przyjęcie rocznych planów rzeczowo-finansowych oraz strategicznych planów wieloletnich, nabywanie (obejmowanie) lub rozporządzanie przez Spółkę następującymi składnikami majątku: (i) nieruchomościami, użytkowaniem wieczystym lub udziałami w nieruchomościach, (ii) innymi niż nieruchomości składnikami rzeczowych aktywów trwałych, (iii) akcjami, udziałami lub innymi tytułami uczestnictwa w spółkach o wartości przekraczającej 200.000,00 EURO, obciążanie składników majątku spełniających kryteria, o których mowa powyżej, ograniczonym prawem rzeczowym na kwotę (sumę zabezpieczenia) przekraczającą 200.000,00 EURO, zawieranie przez Spółkę innych, niż wyżej wymienione umów lub zaciąganie innych, niż wyżej wymienione zobowiązań o wartości przekraczającej 200.000,00 EURO, sprawy, o których rozpatrzenie Zarząd zwraca się do Rady Nadzorczej lub do Walnego Zgromadzenia, ustalanie sposobu wykonywania prawa głosu na walnym zgromadzeniu lub zgromadzeniu wspólników spółek, w których Spółka posiada akcje lub udziały, wypłata zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy.

Opracowywanie planów, o których mowa powyżej i przedkładanie ich Radzie Nadzorczej do zatwierdzenia jest obowiązkiem Zarządu. Uchwała Zarządu może być podjęta również w każdej innej sprawie wniesionej pod obrady Zarządu we właściwym trybie, określonym w Regulaminie Zarządu. Członkowie Zarządu mogą brać udział w podejmowaniu uchwał Zarządu, oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego członka Zarządu. Oddanie głosu na piśmie nie może dotyczyć spraw wprowadzonych do porządku obrad na posiedzeniu Zarządu. Zarząd może podejmować uchwały w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość.

b) Rada Nadzorcza Spółki

Podstawę działania Rady Nadzorczej stanowią przepisy prawa, w szczególności dotyczące funkcjonowania publicznych spółek prawa handlowego, postanowienia Statutu, uchwały Walnego Zgromadzenia i Rady Nadzorczej, Regulamin oraz zasady ładu korporacyjnego, w tym w szczególności „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016".

Skład Rady Nadzorczej PHN S.A. w 2016 roku

Skład Rady Nadzorczej PHN S.A. na dzień 1 stycznia 2016 roku

Imię i Nazwisko	Funkcja
Izabela Felczak-Poturnicka	Przewodnicząca Rady Nadzorczej delegowana do Zarządu Spółki
Bartłomiej Prus	Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej
Marzena Kusio	Sekretarz Rady Nadzorczej
Zbigniew Kulewicz	Członek Rady Nadzorczej delegowany do Zarządu Spółki
Marcin Marczuk	Członek Rady Nadzorczej
Krzysztof Melnarowicz	Członek Rady Nadzorczej

W dniu 17 lutego 2016 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki odwołało ze składu Rady Nadzorczej Pana Krzysztofa Melnarowicza i Pana Marcina Marczuka oraz powołało w skład Rady Nadzorczej: Pana Mikołaja Handschke, Pana Jacka Chwalenia, Pana Jerzego Wal oraz Pana Oliwera Koszowskiego, powierzając im funkcję Członków Rady Nadzorczej.

W dniu 4 marca 2016 roku Pan Zbigniew Kuleiwcz, w związku z powierzeniem mu funkcji Wiceprezesa - Członka Zarządu ds. Zarządzania Aktywami Nieruchomościowymi, złożył rezygnację z pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej Emitenta.

W dniu 22 czerwca 2016 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki odwołało ze składu Rady Nadzorczej Panią Marzenę Kusio i powołało w skład Rady Nadzorczej Panią Kingę Śluzek, powierzając jej funkcję Członka Rady Nadzorczej.

W dniu 5 grudnia 2016 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki odwołało ze składu Rady Nadzorczej Pana Jacka Chwalenia, Pana Oliwera Koszowskiego i Pana Bartłomieja Prusa oraz powołało w skład Rady Nadzorczej: Panią Agnieszkę Zielińską-Kułagę, Pana Damiana Kocot oraz Pana Jarosława Olejniczaka, powierzając im funkcję Członków Rady Nadzorczej.

Skład Rady Nadzorczej PHN S.A. na dzień 31 grudnia 2016 roku

Imię i Nazwisko	Funkcja
Izabela Felczak-Poturnicka	Przewodnicząca Rady Nadzorczej
Mikołaj Handschke	Członek Rady Nadzorczej
Damian Kocot	Członek Rady Nadzorczej
Jarosław Olejniczak	Członek Rady Nadzorczej
Kinga Śluzek	Członek Rady Nadzorczej
Jerzy Wal	Członek Rady Nadzorczej
Agnieszka Zielińska-Kułaga	Członek Rady Nadzorczej

Powołanie i odwołanie Rady Nadzorczej PHN S.A.

Zgodnie ze Statutem Spółki, Rada Nadzorcza składa się z pięciu do dziewięciu członków, którzy są powoływani przez Walne Zgromadzenie na wspólną, trzyletnią kadencję. Liczbę członków Rady Nadzorczej ustala Walne Zgromadzenie. Zgodnie z § 31 ust. 2 Statutu, Skarb Państwa jest uprawniony do powoływania i odwoływania, w drodze pisemnego oświadczenia, jednego członka Rady Nadzorczej przez okres, w którym jest on akcjonariuszem Spółki. Niezależnie od powyższego uprawnienia, Skarb Państwa zachowuje także prawo do wyboru pozostałych członków rady nadzorczej na Walnym Zgromadzeniu. Wyżej określone uprawnienia Skarbu Państwa weszły w życie z chwilą dopuszczenia akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym. Przewodniczącego Rady Nadzorczej wyznacza Walne Zgromadzenie. Członkowie Rady Nadzorczej na pierwszym posiedzeniu wybierają ze swego grona Wiceprzewodniczącego i Sekretarza Rady.

Zgodnie z § 31 ust. 4 Statutu Spółki, w sytuacji, w której w skład Rady Nadzorczej w wyniku wygaśnięcia mandatów niektórych członków Rady Nadzorczej (z innego powodu niż odwołanie) wchodzi mniej członków Rady Nadzorczej niż liczba ustalona przez Walne Zgromadzenie, jednakże co najmniej pięciu członków, taka Rada Nadzorcza jest zdolna do podejmowania ważnych uchwał.

Organizacja prac Rady Nadzorczej PHN S.A.

Rada Nadzorcza odbywa posiedzenia co najmniej raz na dwa miesiące. Do zwołania posiedzenia Rady Nadzorczej wymagane jest pisemne zawiadomienie wszystkich jej członków, co najmniej siedem dni przed proponowanym terminem posiedzenia Rady Nadzorczej. Z ważnych powodów Przewodniczący Rady Nadzorczej może skrócić ten termin do dwóch dni, określając sposób przekazania zawiadomienia. Uchwały Rady Nadzorczej zapadają bezwzględną większością głosów. W przypadku równej liczby głosów za i przeciw decyduje głos Przewodniczącego Rady Nadzorczej.

Członkowie Rady Nadzorczej mogą brać udział w podejmowaniu uchwał Rady Nadzorczej, oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego członka Rady Nadzorczej. Oddanie głosu na piśmie nie może dotyczyć spraw wprowadzonych do porządku obrad na posiedzeniu Rady Nadzorczej.

Rada Nadzorcza może podejmować uchwały w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość, z zastrzeżeniem art. 388 § 4 Kodeksu Spółek Handlowych, z wyjątkiem wyborów Wiceprzewodniczącego oraz Sekretarza Rady Nadzorczej, powołania członka Zarządu oraz odwołania i zawieszania w czynnościach członków Zarządu. Podjęcie uchwały w tym trybie wymaga uzasadnienia oraz uprzedniego przedstawienia projektu uchwały wszystkim członkom Rady Nadzorczej. Podjęte w tym trybie uchwały zostają przedstawione na

najbliższym posiedzeniu Rady Nadzorczej z podaniem wyniku głosowania.

Kompetencje Rady Nadzorczej PHN S.A.

Zasady działania Rady Nadzorczej poza przepisami powszechnie obowiązującymi – regulowane są przez Statut Spółki oraz Regulamin Rady Nadzorczej. Rada Nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością Spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności. Do kompetencji Rady Nadzorczej w szczególności należy: ocena sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy w zakresie ich zgodności z księgami, dokumentami, jak i ze stanem faktycznym. Dotyczy to także skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy oraz sprawozdania z działalności Grupy, ocena wniosków Zarządu co do podziału zysku lub pokrycia straty, składanie Walnemu Zgromadzeniu pisemnego sprawozdania z wyników czynności, o których mowa powyżej, wybór biegłego rewidenta do przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego, określanie zakresu i terminów przedkładania przez Zarząd rocznych planów rzeczowo - finansowych Spółki i Grupy oraz strategicznych planów wieloletnich Spółki i Grupy, zatwierdzanie strategicznych planów wieloletnich Spółki i Grupy, zatwierdzanie rocznych planów rzeczowo - finansowych Spółki i Grupy, uchwalanie Regulaminu Rady Nadzorczej, przyjmowanie jednolitego tekstu Statutu Spółki, zatwierdzanie Regulaminu Zarządu, zatwierdzanie Regulaminu Organizacyjnego, zatwierdzanie zasad wynagradzania członków organów spółek z Grupy.

Do kompetencji Rady Nadzorczej należy również wyrażanie Zarządowi zgody na: nabycie i zbycie nieruchomości lub prawa użytkowania wieczystego albo udziału w nieruchomości lub w prawie użytkowania wieczystego o wartości równej lub przekraczającej 500.000,00 EURO, obciążenie, ustanowienie ograniczonego prawa rzeczowego, leasing nieruchomości lub prawa użytkowania wieczystego, jeżeli wartość zobowiązania jest równa lub przewyższa 1.500.000,00 EURO, oddanie do odpłatnego lub nieodpłatnego korzystania nieruchomości lub prawa użytkowania wieczystego albo udziału w nieruchomości lub w prawie użytkowania wieczystego, jeżeli wartość zobowiązania jest równa lub przewyższa 5.000.000,00 EURO, nabycie, zbycie, obciążenie, leasing lub oddanie do odpłatnego korzystania innych niż wymienione powyżej składników aktywów trwałych jeżeli ich wartość jest równa lub przewyższa 500.000,00 EURO, nabycie, zbycie, obciążenie akcji, udziałów lub innych tytułów uczestnictwa w spółkach, a w przypadku gdy czynność prawna dokonywana jest ze spółką z Grupy, jeżeli ich wartość jest równa lub przewyższa 500.000,00 EURO, wystawianie weksli, zawieranie przez Spółkę umów, których zamiarem jest darowizna lub zwolnienie z długu oraz innych umów niezwiązanych z przedmiotem działalności gospodarczej Spółki określonym w Statucie, w szczególności umów sponsoringu, których wartość przekracza równowartość kwoty 5.000,00 EURO, udzielanie przez Spółkę poręczeń i gwarancji, a w przypadku gdy umowa zawierana jest ze spółką z Grupy zgoda wymagana jest gdy jej wartość jest równa lub przekracza 1.500.000 EURO, emisję przez Spółkę obligacji, innych niż wskazane w § 47 ust. 3 pkt 5, w przypadku gdy wartość emisji jest równa lub przekracza 500.000,00 EURO, przy czym w przypadku gdy w warunkach emisji obligacji imiennych wprowadzono ograniczenie ich zbywania do spółek z Grupy zgoda wymagana jest gdy wartość emisji jest równa lub przekracza 1.500.000,00 EURO, zawieranie przez Spółkę umów kredytu, pożyczki o wartości równej lub przekraczającej 500.000,00 EURO, przy czym w przypadku gdy umowa zawierana jest ze spółką z Grupy zgoda wymagana jest gdy jej wartość jest równa lub przekracza 1.500.000,00 EURO, zawieranie przez Spółkę innych, niż wyżej wymienione, umów lub zaciąganie innych, niż wyżej wymienione zobowiązań - o wartości równej lub przekraczającej 500.000,00 EURO, wypłatę zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy, zawiązanie spółki, realizację inwestycji o wartości równej lub przekraczającej 1.500.000,00 EURO.

c) Komitet Audytu Rady Nadzorczej

Rada Nadzorcza powołuje Komitet Audytu, w skład którego wchodzi co najmniej trzech jej członków, w tym przynajmniej jeden członek powinien spełniać warunki niezależności w rozumieniu art. 86 ust. 5 Ustawy o biegłych rewidentach i posiadać kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej. Rada Nadzorcza, która liczy pięciu członków, może wykonywać zadania komitetu audytu. Rada Nadzorcza może powołać również inne komitety, w szczególności komitet nominacji i wynagrodzeń, jednak w 2016 roku takie komitety nie były powoływane. Szczegółowe zadania oraz zasady powoływania i funkcjonowania komitetów określa Regulamin Rady Nadzorczej.

W dniu 1 stycznia 2016 roku w skład Komitetu Audytu wchodzili następujący członkowie Rady Nadzorczej: Pani Izabela Felczak-Poturnicka, Pani Marzena Kusio, Pan Krzysztof Melnarowicz oraz Pan Marcin Marczuk. W związku ze zmiany w składzie Rady Nadzorczej, a tym samym w Komitecie Audytu na dzień 31 grudnia 2016 roku w skład Komitet Audytu wchodzili następujący członkowie Rady Nadzorczej: Pani Izabela Felczak-Poturnicka oraz Pan Mikołaj Handschke. Skład Komitetu Audytu został uzupełniony w dniu 17 stycznia 2017 roku i począwszy od tej daty w skład Komitetu Audytu wchodzą: Pani Izabela Felczak-Poturnicka, Pan Mikołaj Handschke, Pan Jarosław Olejniczak oraz Pan Jerzy Wal.

Do zadań komitetu audytu należy w szczególności: nadzór nad komórkami organizacyjnymi zajmującymi się audytem wewnętrznym, monitorowanie procesu sprawozdawczości finansowej, monitorowanie skuteczności systemów kontroli wewnętrznej, audytu wewnętrznego oraz zarządzania ryzykiem,

monitorowanie wykonywania czynności rewizji finansowej, monitorowanie niezależności biegłego rewidenta i podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych, w tym w przypadku świadczenia na rzecz Spółki innych niż rewizja finansowa usług, rekomendowanie Radzie Nadzorczej podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych do przeprowadzenia czynności rewizji finansowej Spółki.

W ramach wykonywania zadań określonych powyżej Komitet Audytu: analizuje przedstawiane przez Zarząd informacje dotyczące istotnych zmian w rachunkowości lub sprawozdawczości finansowej oraz szacunkowych danych lub ocen, które mogą mieć istotne znaczenie dla sprawozdawczości finansowej Spółki, przedstawia Radzie Nadzorczej rekomendacje w sprawie zatwierdzenia zbadanego przez audytora rocznego sprawozdania finansowego, bada systemy kontroli wewnętrznej w celu zapewnienia zgodności i przepisami prawa i wewnętrznymi regulacjami, bada systemy audytu wewnętrznego oraz pracę komórki organizacyjnej zajmującej się audytem wewnętrznym, przedstawia rekomendacje dotyczące wyboru podmiotu przeprowadzającego badanie sprawozdania finansowego (audytora zewnętrznego), jak również jego zmiany, dokonuje oceny jego pracy, w szczególności w aspekcie jego niezależności, wyraża opinię w sprawie angażowania audytora zewnętrznego w wykonywanie innych usług, niż badanie sprawozdań finansowych Spółki, oraz przedstawia stanowisko odnośnie zalecanej polityki Spółki w tym zakresie, przedstawia rekomendacje dotyczące wysokości wynagrodzenia należnego zewnętrznemu audytorowi z tytułu badania sprawozdań finansowych Spółki, jak również z tytułu jakichkolwiek innych świadczeń na rzecz Spółki, przedstawia rekomendacje w zakresie decyzji zatwierdzającej zawarcie przez Spółkę znaczącej umowy z podmiotem powiązanym ze Spółką, monitoruje znaczące umowy zawierane z podmiotami powiązanymi, jak również inne umowy zawierane przez Spółkę z podmiotami powiązanymi ze Spółką, w tym w aspekcie adekwatności wynagrodzenia do świadczonych na rzecz Spółki usług, przekazuje Redzie Nadzorczej sprawozdanie ze swej działalności w danym roku obrotowym w terminie umożliwiającym Radzie Nadzorczej uwzględnienie treści tego sprawozdania w rocznej ocenie sytuacji Spółki.

11.3.9 Sposób działania Walnego Zgromadzenia i jego zasadnicze uprawnienia

Walne Zgromadzenie działa zgodnie ze Statutem oraz Regulaminem Walnego Zgromadzenia określającym w szczególności zasady działania Walnego Zgromadzenia, prowadzenia obrad, podejmowania uchwał. Powyższe dokumenty dostępne są korporacyjnej stronie internetowej Spółki www.phnsa.pl.

Zwołanie i odwołanie Walnego Zgromadzenia PHN S.A.

Walne Zgromadzenia mogą odbywać się w siedzibie Spółki w Warszawie lub w innym miejscu na terenie Rzeczypospolitej Polskiej. Walne Zgromadzenie zwołuje się poprzez ogłoszenie umieszczane na korporacyjnej stronie internetowej Spółki oraz poprzez przekazanie raportu bieżącego do publicznej wiadomości. Ogłoszenie powinno być dokonane co najmniej na dwadzieścia sześć dni przed terminem Walnego Zgromadzenia. Walne Zgromadzenie obraduje jako zwyczajne lub nadzwyczajne. Zwyczajne Walne Zgromadzenie zwołuje corocznie Zarząd. Powinno ono odbyć się w terminie sześciu miesięcy po zakończeniu roku obrotowego. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie zwołuje Zarząd Spółki: z własnej inicjatywy, na pisemny wniosek Rady Nadzorczej, na pisemne żądanie akcjonariusza lub akcjonariuszy na zasadach określonych we właściwych przepisach Kodeksu Spółek Handlowych, na pisemne żądanie Skarbu Państwa, dopóki pozostaje on akcjonariuszem Spółki. Akcjonariusze reprezentujący co najmniej połowę kapitału zakładowego lub co najmniej połowę ogółu głosów w Spółce mogą zwołać Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie. Akcjonariusze wyznaczają Przewodniczącego tego zgromadzenia.

Walne Zgromadzenie może być odwołane, jeżeli jego odbycie napotyka na nadzwyczajne przeszkody (siła wyższa) lub jest oczywiście bezprzedmiotowe. Odwołanie Walnego Zgromadzenia, w którego porządku obrad na wniosek uprawnionych podmiotów umieszczono określone sprawy lub które zwołane zostało na taki wniosek, możliwe jest tylko za zgodą wnioskodawców. Odwołanie następuje w taki sam sposób jak zwołanie, zapewniając przy tym jak najmniejsze ujemne skutki dla Akcjonariuszy. Zmiana terminu odbycia Walnego Zgromadzenia następuje w tym samym trybie, co jego odwołanie, choćby proponowany porządek obrad nie ulegał zmianie.

Kompetencje Walnego Zgromadzenia PHN S.A.

Przedmiotem obrad Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia jest: rozpatrzenie i zatwierdzenie sprawozdania finansowego Spółki i sprawozdania skonsolidowanego Grupy za ubiegły rok obrotowy oraz sprawozdania Zarządu z działalności Spółki i sprawozdania z działalności Grupy, udzielenie absolutorium członkom organów Spółki z wykonania obowiązków, podział zysku lub pokrycie straty, przesunięcie dnia dywidendy lub rozłożenie wypłaty dywidendy na raty.

Uchwały Walnego Zgromadzenia wymagają: powołanie i odwołanie członków Rady Nadzorczej, zawieszanie członków Zarządu w czynnościach i ich odwoływanie, co nie narusza postanowień § 27 ust. 3 pkt 1) i 2). Uchwały Walnego Zgromadzenia wymagają następujące sprawy dotyczące

majątku Spółki: zbycie i wydzierżawienie przedsiębiorstwa Spółki lub jego zorganizowanej części oraz ustanowienie na nich ograniczonego prawa rzeczowego, zawarcie przez Spółkę umowy kredytu, pożyczki, poręczenia lub innej podobnej umowy z członkiem Zarządu, Rady Nadzorczej, prokurentem, likwidatorem albo na rzecz którejkolwiek z tych osób, zawarcie przez spółkę zależną od Spółki umowy wymienionej w powyżej z członkiem Zarządu, prokurentem lub likwidatorem Spółki, podwyższenie lub obniżenie kapitału zakładowego Spółki, emisja obligacji zamiennych lub z prawem pierwszeństwa oraz emisja warrantów subskrypcyjnych, nabycie akcji własnych w sytuacji określonej w art. 362 § 1 pkt 2 Kodeksu Spółek Handlowych, przymusowy wykup akcji stosownie do postanowień art. 418 Kodeksu Spółek Handlowych, tworzenie, użycie i likwidacja kapitałów rezerwowych, użycie kapitału zapasowego, postanowienia dotyczące roszczeń o naprawienie szkody wyrządzonej przy zawiązaniu Spółki lub sprawowaniu zarządu albo nadzoru.

Uczestnictwo w Walnym Zgromadzeniu PHN S.A.

Zgodnie z obowiązującymi przepisami kodeksu spółek handlowych prawo do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu mają osoby będące akcjonariuszami Spółki na szesnaście dni przed datą Walnego Zgromadzenia (Record Date – Dzień rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu). Jedna akcja daje jeden głos na Walnym Zgromadzeniu. Walne Zgromadzenie jest ważne bez względu na liczbę reprezentowanych na nim akcji.

Akcjonariusz lub akcjonariusze Spółki reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego mogą przed terminem Walnego Zgromadzenia zgłaszać Spółce na piśmie lub przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej projekty uchwał dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad Walnego Zgromadzenia lub spraw, które mają zostać wprowadzone do porządku obrad. Spółka niezwłocznie ogłasza projekty uchwał na swojej stronie internetowej.

Zarząd jest zobowiązany do udzielenia akcjonariuszowi Spółki, podczas obrad Walnego Zgromadzenia, na jego żądanie, informacji dotyczących Spółki, jeżeli jest to uzasadnione dla oceny sprawy objętej porządkiem obrad Walnego Zgromadzenia. Jeżeli przemawiają za tym ważne powody, Zarząd może udzielić informacji na piśmie poza Walnym Zgromadzeniem. W takim przypadku Zarząd jest obowiązany udzielić informacji nie później niż w terminie dwóch tygodni od dnia zgłoszenia przez akcjonariusza Spółki żądania podczas Walnego Zgromadzenia.

Zarząd odmawia udzielenia informacji, jeżeli mogłoby to wyrządzić szkodę Spółce, spółce ze Spółką powiązanej albo spółce lub spółdzielni zależnej Spółki, w szczególności przez ujawnienie tajemnic technicznych, handlowych lub organizacyjnych przedsiębiorstwa. Członek Zarządu może odmówić udzielenia informacji, jeżeli udzielenie informacji mogłoby stanowić podstawę jego odpowiedzialności karnej, cywilnoprawnej bądź administracyjnej. Informacje przekazane akcjonariuszowi Spółki powinny być przekazane do publicznej wiadomości w formie raportu bieżącego. Akcjonariusz, któremu odmówiono ujawnienia żądanej informacji podczas obrad Walnego Zgromadzenia i który zgłosił sprzeciw do protokołu, może złożyć wniosek do sądu rejestrowego o zobowiązanie Zarządu do udzielenia informacji. Wniosek taki należy złożyć w terminie tygodnia od zakończenia Walnego Zgromadzenia, na którym odmówiono udzielenia informacji. Akcjonariusz może również złożyć wniosek do sądu rejestrowego o zobowiązanie Spółki do ogłoszenia informacji udzielonych innemu akcjonariuszowi poza Walnym Zgromadzeniem. Zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa, Spółka będzie obowiązana przekazać w formie raportu bieżącego informacje udzielone akcjonariuszowi w następstwie zobowiązania Zarządu przez sąd rejestrowy w przypadkach, o których mowa powyżej.

Każdy akcjonariusz Spółki ma prawo żądania wydania mu odpisów wniosków w sprawach objętych porządkiem obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia. Żądanie takie należy złożyć do Zarządu. Wydanie odpisów wniosków powinno nastąpić nie później niż w terminie tygodnia przed Walnym Zgromadzeniem.

Akcjonariusze Spółki są uprawnieni do zaskarżania uchwał podjętych przez Walne Zgromadzenie w drodze powództwa o uchylenie uchwały lub powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały. Uchwała Walnego Zgromadzenia sprzeczna ze Statutem bądź dobrymi obyczajami i godząca w interes Spółki lub mająca na celu pokrzywdzenie akcjonariusza Spółki może być zaskarżona w drodze wytoczonego przeciwko Spółce powództwa o uchylenie uchwały. Powództwo o uchylenie uchwały Walnego Zgromadzenia powinno być wniesione w terminie miesiąca od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie później jednak niż w terminie trzech miesięcy od dnia powzięcia uchwały. Uchwała Walnego Zgromadzenia sprzeczna z ustawą może być zaskarżona w drodze powództwa wytoczonego przeciwko Spółce o stwierdzenie nieważności uchwały. Powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały Walnego Zgromadzenia powinno być wniesione w terminie 30 dni od dnia jej ogłoszenia, nie później jednak niż w terminie roku od dnia powzięcia uchwały. Prawo do wytoczenia powództwa o uchylenie uchwały lub powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały Walnego Zgromadzenia przysługuje: Zarządowi, Radzie Nadzorczej oraz poszczególnym członkom tych organów, akcjonariuszowi Spółki, który głosował przeciwko uchwale, a po jej powzięciu zażądał zaprotokołowania sprzeciwu, akcjonariuszowi Spółki bezzasadnie niedopuszczonemu do udziału w Walnym Zgromadzeniu oraz akcjonariuszom Spółki, którzy nie byli obecni na Walnym

Zgromadzeniu, jedynie w przypadku wadliwego zwołania Walnego Zgromadzenia lub też powzięcia uchwały w sprawie nieobjętej porządkiem obrad.

Zmiana praw posiadaczy akcji wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia podjętej większością trzech czwartych głosów oraz wpisu do rejestru przedsiębiorców KRS. Ponadto uchwała dotycząca zmiany Statutu, zwiększająca świadczenia akcjonariuszy Spółki lub uszczuplająca prawa przyznane osobiście akcjonariuszom Spółki, wymaga zgody wszystkich akcjonariuszy Spółki, których dotyczy. Zgodnie z art. 84 Ustawy o Ofercie Publicznej, na wniosek akcjonariusza lub akcjonariuszy Spółki, posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów, Walne Zgromadzenie może podjąć uchwałę w sprawie zbadania przez biegłego, na koszt Spółki, określonego zagadnienia związanego z utworzeniem Spółki lub prowadzeniem jej spraw. Akcjonariusze ci mogą w tym celu żądać zwołania nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia lub żądać umieszczenia sprawy podjęcia tej uchwały w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia. Żądanie należy złożyć na piśmie do Zarządu najpóźniej na miesiąc przed proponowanym terminem Walnego Zgromadzenia. Jeżeli w terminie dwóch tygodni od dnia przedstawienia żądania Zarządowi nadzwyczajne Walne Zgromadzenie nie zostanie zwołane, sąd rejestrowy może, po wezwaniu Zarządu do złożenia oświadczenia, upoważnić do zwołania nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia akcjonariuszy Spółki występujących z tym żądaniem. Sąd wyznacza przewodniczącego tego Walnego Zgromadzenia. Uchwała Walnego Zgromadzenia w sprawie wyboru rewidenta do spraw szczególnych powinna określać w szczególności: oznaczenie rewidenta do spraw szczególnych, na którego wnioskodawca wyraził zgodę na piśmie oraz przedmiot i zakres badania, zgodny z treścią wniosku, chyba że wnioskodawca wyraził na piśmie zgodę na ich zmianę.

12. Społeczna odpowiedzialność biznesu

Polski Holding Nieruchomości S.A., realizując koncepcję społecznej odpowiedzialności biznesu, w swojej działalności biznesowej kładzie nacisk na zagadnienia zrównoważonego budownictwa i odpowiedzialności wobec środowiska oraz uwzględnia szeroki zakres problemów etycznych i społecznych.

CSR (z ang. CSR – Corporate Social Responsibility) – społeczna odpowiedzialność biznesu jest koncepcją zrównoważonego biznesu, zgodnie z którą przedsiębiorstwa w procesie zarządzania uwzględniają nie tylko aspekty ekonomiczne, ale podejmują również działania w interesie społecznym i ekologicznym.

12.1. Etyka w działaniu

Polski Holding Nieruchomości S.A., jako odpowiedzialna społecznie spółka, w działaniach biznesowych i społecznych kieruje się nadrzędną zasadą poszanowania prawa i poczucia odpowiedzialności za wpływ, jaki wywiera na otoczenie. W Polskim Holdingu Nieruchomości S.A. punktem odniesienia w zakresie spraw związanych z etyką są przyjęte wartości korporacyjne, a celem szeregu podejmowanych działań jest to, aby wszyscy pracownicy Grupy Kapitałowej Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. byli świadomi obowiązujących procedur i pożądanych postaw w sprawach etycznych oraz zagadnień związanych z ładem korporacyjnym.

Jednym z kluczowych celów działań jest udoskonalenie sposobu zarządzania poprzez dbałość o etykę postępowania i transparentność procesów biznesowych oraz doskonalenie kultury organizacyjnej poprzez oparcie jej na silnym i spójnym systemie wartości. Ponadto wszystkie działania informacyjne, reklamowe oraz marketingowe Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. prowadzone są zgodnie z zasadami przejrzystości i otwartości informacyjnej z zachowaniem zasad ochrony informacji poufnych oraz stanowiących tajemnice przedsiębiorstwa.

12.2. Działalność na rzecz społeczeństwa

Polski Holding Nieruchomości S.A. chce dołożyć swoją cegiełkę do pozytywnych zmian zachodzących w krajobrazie Warszawy i innych polskich miast. Grupa wierzy, że poprzez sztukę, historię i edukację buduje świadome, nowoczesne społeczeństwo. Celem jest również, aby każda nowopowstająca inwestycja firmowana przez PHN S.A. wyróżniała się na tle otoczenia i przyczyniała się do powstawania nowoczesnej i funkcjonalnej przestrzeni miejskiej.

W 2016 roku kontynuowany był mecenat nad cyklicznym wydarzeniem „Festiwal Budynków" organizowanym przez Fundację Centrum Architektury. Grupa wspiera także kluczowe wydarzenia kulturalne, takie jak cykl koncertów z okazji 200-lecia powstania Uniwersytetu Warszawskiego „Chopin był z UW", Bieg Solidarności organizowany w ramach obchodów rocznicy podpisania Porozumień Sierpniowych oraz Festiwal Polskich Filmów Fabularnych w Gdyni.

Mecenat nad „Festiwalem Budynków"

Fundacja Centrum Architektury, jedna z najprężniej działających organizacji, której celem jest popularyzowanie wiedzy o architekturze, proponowała mieszkańcom Warszawy udział w cyklicznym wydarzeniu pod nazwą „Festiwal Budynków". W ramach przedsięwzięcia co kilka miesięcy publiczność miała okazję uczestniczyć w serii wydarzeń skupionych wokół architektury i epoki jednego wybranego gmachu. Mecenasem wydarzenia był PHN. W 2015 roku odbyły się dwa wydarzenia zorganizowane wokół Domu Partii oraz gmachu Szkoły Głównej Handlowej. W 2016 roku zorganizowane zostały dwa kolejne wydarzenia zorganizowane wokół najlepszych budynków powstałych w XX i XXI wieku - Teatru Wielkiego - Opery Narodowej oraz Biblioteki Uniwersyteckiej w Warszawie (wydarzenie zostało włączone w obchody jubileuszu 200-lecia Uniwersytetu Warszawskiego).

Mecenat nad cyklem koncertów „Chopin był z UW"

Polski Holding Nieruchomości objął mecenat nad cyklem koncertów z okazji 200-lecia powstania Uniwersytetu Warszawskiego „Chopin był z UW" organizowanym przez Fundację Na Rzecz Studentów i Absolwentów Uniwersytetu Warszawskiego „UNIVERSITATIS VARSOVIENSIS". Cykl koncertów Chopinowskich był nie tylko uroczystością o charakterze społecznym i kulturalnym, ale również najważniejszym wydarzeniem 2016 roku dla społeczności akademickiej. Koncerty odbyły się w Auli im. Adama Mickiewicza Auditorium Maximum Uniwersytetu Warszawskiego. W ramach imprezy wystąpili międzynarodowej sławy pianiści min. z Rosji i Wielkiej Brytanii - Ingolf Wunder, Dmitrij Szyszkin, Benjamin Grosvenor.

Mecenat nad koncertem z okazji 1050 rocznicy Chrztu Polski

Polski Holding Nieruchomości S.A. objął mecenat nad symfonicznym koncertem plenerowym „Qvo Vadis" z okazji 1050 rocznicy Chrztu Polski, organizowanym przez Stowarzyszeniem św. Magdaleny. Koncert odbył się w dniu 3 lipca 2016 roku w parku i w ogrodzie wokół opuszczonego, zniszczonego i zabytkowego kościoła ewangelickiego w Goszczu. Koncert plenerowy był wielkim wydarzeniem społecznym i kulturalnym.

Uczczenie 72. Rocznicy Powstania Warszawskiego

Znak Polski Walczącej - symbol w kształcie kotwicy, po raz kolejny o zmroku pojawił na budynku Intraco, należącym do Grupy Kapitałowej Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A., przy ul. Stawki 2. Światła zapalone w 72 oknach, na 8 kondygnacjach pomiędzy 30 a 37 piętrem wieżowca, utworzyły symbol Podziemnego Państwa. Kotwica pojawiła się również na Intraco w dniach symbolizujących zakończenie walk powstańczych w dniach od 30 września 2016 r. do 3 października 2016 r.

Udział w VII Charytatywnym Turnieju Siatkówki Plażowej

Drużyna PHN VOLEYBALL TEAM zajęła 9. miejsce w VII Charytatywnym Turnieju Siatkówki Plażowej Branży Nieruchomości Komercyjnych organizowanym przez JLL. W rozgrywkach wzięły udział 44 drużyny (308 zawodników), a w imprezie łącznie ok. 1.500 osób. Podczas turnieju została zebrana kwota 360.100,00 zł. Środki pozyskane z rejestracji drużyn, aukcji przedmiotów od sponsorów i indywidualnych datków zostały przeznaczone na zakup dwóch samochodów dostawczych przeznaczonych do transportu krwi i środków lekopochodnych dla Instytutu Pomnik-Centrum Zdrowia Dziecka.

Charytatywne regaty żeglarskie „PHN-GDYNIA VIP RACING"

W dniu 26 sierpnia 2016 roku odbyło się uroczyste spotkanie w celu symbolicznego przekazania darowizny w kwocie 75.000,00 zł na rzecz Hospicjum dla Dzieci „Bursztynowa Przystań" w Gdyni, zebranej podczas pierwszych charytatywnych regat żeglarskich „PHN-GDYNIA VIP RACING 2016". W charytatywnej akcji przekazania darowizny na rzecz Hospicjum dla Dzieci „Bursztynowa Przystań" udział wzięło piętnaście kluczowych podmiotów polskiej gospodarki, będących uczestnikami regat żeglarskich „PHN-GDYNIA VIP RACING 2016" zorganizowanych przez Polski Holding Nieruchomości S.A. na początku lipca 2016 roku. Zebrana suma została przeznaczona na opiekę hospicyjną podopiecznych dzieci.

Bieg Solidarności

Polski Holding Nieruchomości S.A. był Partnerem Biegu Solidarności organizowanego corocznie przez NSZZ „Solidarność" Region Dolny Śląsk oraz Dolnośląskie Stowarzyszenie Kultury Zdrowotnej i Sportu NSZZ „Solidarność" w ramach obchodów rocznicy podpisania Porozumień Sierpniowych. W ubiegłorocznej edycji, która obyła się w dniu 10 września 2016 r. po raz kolejny wystartowali sportowcy zawodowi i amatorzy zarówno z kraju, jak i z zagranicy, a także dzieci i młodzież. Jest to sportowa impreza o charakterze rodzinnym przyciągająca od lat kilka tysięcy osób, a także wzbudzająca duże zainteresowanie wśród mediów.

Udział biurowca Intraco w Nocy Wieżowców

W dniu 15 października 2016 roku odbyła się kolejna edycja wydarzenia Nocy Wieżowców, w którym podobnie jak w poprzednim roku, udział wziął należący do Grupy Kapitałowej PHN budynek Intraco przy ul. Stawki 2. Noc Wieżowców to niezwykła okazja dla amatorów odwiedzania miejsc niedostępnych dla wszystkich na co dzień oraz pasjonatów fotografowania do podziwiania panoramy Warszawy z najwyższego poziomu. To wydarzenie, w którym udział biorą prestiżowe i wyjątkowe architektoniczne lokalizacje. Polski Holding Nieruchomości S.A. udostępnił dla zwiedzających budynek Intraco, pierwszy warszawski wieżowiec zbudowany w 1975 r. Goście mieli unikalną okazję aby podziwiać niezwykłą panoramę rozciągającą się z jego okien.

12.3. Wpływ na środowisko

Certyfikat LEED jest uznanym na arenie międzynarodowej systemem certyfikacji ekologicznej budynków. Zapewnia właścicielom i zarządcom budynków narzędzia służące identyfikacji i wdrożeniu praktycznych i mierzalnych rozwiązań w zakresie proekologicznego projektowania budynków, ich budowy, użytkowania i konserwacji.

Druga faza kompleksu biurowego Alchemia, położona w centralnej lokalizacji w Gdańsku przy al. Grunwaldzkiej 409, otrzymała certyfikat na poziomie PLATINUM w systemie LEED. Jest to najbardziej ponadczasowa pod względem architektury i wielofunkcyjności nieruchomość klasy A, która została nagrodzona również w konkursie Eurobuild Awards tytułem najlepszego biurowca roku 2015 w Polsce.

Certyfikat BREEAM to międzynarodowy certyfikat środowiskowy budynku. Obiekt jest poddawany ocenie punktowej w dziewięciu kategoriach: zarządzanie, zdrowie i samopoczucie, energia,

transport, woda, odpady, materiały, wykorzystanie terenu i ekologia, zanieczyszczenia.

Oddana do użytkowania w lipcu 2015 roku Domaniewska Office Hub z wynikiem 74,19% zajęła drugie miejsce w Polsce na liście budynków biurowych, które otrzymały końcowy certyfikat BREEAM (Final) na poziomie Excellent, wyprzedzając tym samym 34 inne realizacje. W klasyfikacji ogólnej wszystkich rodzajów budynków w Polsce budynek Domaniewska Office Hub zajął miejsce trzecie. W kwietniu 2016 roku PHN S.A. odebrał certyfikat BREEAM Excellent dla Domaniewska Office Hub otrzymany w październiku 2015 roku.

Alchemia II - Certyfikat LEED PLATINUM

Biurowiec Alchemia II otrzymał certyfikat na najwyższym poziomie - certyfikat LEED PLATINUM, zajmując tym samym trzecie miejsce w Polsce zdobywając przy tym 89 punktów, tracąc do lidera Poleczki Business Park zaledwie 2 punkty. Oceny projektów dokonuje się na podstawie pięciu głównych kryteriów: zrównoważonej lokalizacji danej inwestycji, efektywności gospodarki wodnej, wykorzystania energii i atmosfery, wykorzystania materiałów i zasobów oraz jakości środowiska wewnętrznego. Dodatkowym kryterium jest innowacyjność w projektowaniu. W każdej kategorii przyznawana jest określona liczba punktów.

Andersia Business Center - Certyfikat LEED GOLD

Nabyty w 2015 roku nowoczesny biurowiec Andersia Business Center w Poznaniu wyróżnia się wyjątkowym charakterem, podejściem do ekologii i zadbaniem o komfort pracowników. Biurowiec Andersia Business Center wyróżniono certyfikatem LEED na poziomie GOLD, m.in. za zamontowanie urządzeń zmniejszających zużycie wody i energii. Pracownicy ceniący zdrowy styl życia mogą skorzystać z infrastruktury dla rowerzystów, a także ze specjalnie zaprojektowanych na klatkach schodowych elementów do wspinaczki.

Ekologiczne rozwiązania w DOH

Spółka przygotowując biurowiec Domaniewska Office Hub (oddany do użytkowania w 2015 roku) zadbała o zaprojektowanie i wykonanie go w najwyższych standardach zrównoważonego budownictwa. Dodatkowo Spółka zadbała o wyróżniający budynek rozległy zewnętrzny dziedziniec ogrodowy z kompozycjami zieleni i elementami małej architektury takimi jak: ławki, lampy ogrodowe oraz stojaki na rowery wraz infrastrukturą. W efekcie biurowiec Domaniewska Office Hub w 2015 roku otrzymał końcowy certyfikat BREEAM (wiodąca na świecie metoda projektowania i kryterium oceny zrównoważonego budownictwa) na poziomie Excellent.

Montaż Systemu ActivTek

Spółka dbając o komfort i polepszenie jakości pracy w budynku Kaskada City zamontowała System ActivTek - system poprawiający jakość powietrza. Biurowiec został wyposażony w system kompleksowo eliminujący problem szkodliwych grzybów, pleśni, bakterii, wirusów i alergenów. Dzięki zainstalowanym technologiom wyeliminowano „Syndrom Chorego Budynku" (SBS - Sick Building Syndrome) przejawiający się: dolegliwościami typowo alergicznymi, podrażnieniem błon śluzowych, bólami i zawrotami głowy, migrenami, rozdrażnieniem, zaburzeniem koncentracji, nienaturalnym zmęczeniem, znacznym spadkiem nastroju, objawami skórnymi.

13. Pozostałe informacje

13.1 Umowy kredytów i pożyczek

W 2016 roku spółki z Grupy zawarły umowy kredytów, których szczegóły zostały przedstawione w nocie 40 skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

W roku 2016 oraz do daty niniejszego sprawozdania spółki z Grupy nie udzielały pożyczek Spółkom spoza Grupy.

13.2 Emisja papierów wartościowych

W roku 2016 Spółki z Grupy Kapitałowej nie dokonywały emisji papierów wartościowych, które byłyby objęte przez jednostki spoza Grupy Kapitałowej.

13.3 Udzielone i otrzymane w roku obrotowym poręczenia i gwarancje

W celu zabezpieczenia spłaty wierzytelności wynikających z umowy kredytu zawartej na finansowanie zakupu nieruchomości Alchemia II oraz w celu należytego wykonania tej umowy, podmioty zależne od PHN S.A. ustanowiły w na rzecz ING Bank Śląski S.A. w szczególności następujące zabezpieczenia:

(iv) hipoteki ustanowione na prawie użytkowania wieczystego nabywanej nieruchomości,

(v) zastaw finansowy i rejestrowy na wszystkich udziałach PHN SPV 33 Sp. z o.o. ustanowiony przez udziałowca – Spółkę,

(vi) zastaw finansowy i rejestrowy na wierzytelnościach - rachunkach bankowych PHN SPV 33 Sp. z o.o.,

(vii) przelew wierzytelności z tytułu umów zawartych przez PHN SPV 33 Sp. z o.o. oraz umów ubezpieczenia (w szczególności dotyczącego nabywanej nieruchomości),

(viii) umowa podporządkowania wierzytelności (w szczególności pożyczek oraz wyemitowanych przez PHN SPV 33 Sp. z o.o. obligacji wewnątrz Grupy),

(ix) oświadczenia o dobrowolnym poddaniu się egzekucji PHN SPV 33 Sp. z o. (jako kredytobiorcy) oraz Spółki (jako zastawcy).

W celu zabezpieczenia spłaty wierzytelności wynikających z umowy krótkoterminowego kredytu obrotowego zaciągniętego do kwoty 50,0 mln PLN na finansowanie bieżącej działalności spółek z Grupy oraz w celu należytego wykonania tej umowy, podmioty z Grupy ustanowiły na rzecz banku Pekao S.A. w szczególności następujące zabezpieczenia:

(vi) pełnomocnictwo do dysponowania rachunkami bieżącymi prowadzonymi na rzecz Kredytobiorcy w banku,
(vii) weksel in blanco z wystawienia Kredytobiorcy,
(viii) akt notarialny dobrowolnego poddania się egzekucji Kredytobiorcy na podstawie art. 777 § 1 pkt. 5) KPC do kwoty 75 mln PLN,
(ix) cesja z polis ubezpieczenia wybranych nieruchomości zabezpieczonych hipoteką,
(x) hipoteka umowna łączna do kwoty 75 mln PLN na wybranych nieruchomościach spółek z grupy.

Dodatkowym zabezpieczeniem są akty dobrowolnego poddania się egzekucji dłużników rzeczowych (spółek z Grupy: PHN SPV 11 PHN 4 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SKA oraz PHN SPV 14 PHN 4 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SKA) na podstawie art. 777 §1 pkt. 6 KPC.

W celu zabezpieczenia spłaty wierzytelności wynikających z umowy kredytu obrotowego do kwoty 110,0 mln PLN z przeznaczeniem na przejściowe finansowanie zobowiązań PHN 6 Sp. z o.o. z tytułu podatku VAT związanych z transakcjami zmiany struktury Grupy oraz w celu należytego wykonania tej umowy, podmioty z Grupy ustanowiły na rzecz banku Pekao S.A. następujące zabezpieczenia:

(x) pełnomocnictwo do dysponowania rachunkami bieżącymi prowadzonymi na rzecz Kredytobiorcy w banku oraz rachunkami bieżącymi prowadzonymi w banku na rzecz Warszawskiego Holdingu Nieruchomości S.A. oraz Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A.,
(xi) weksel własny in blanco z wystawienia Kredytobiorcy poręczony przez Polski Holding Nieruchomości S.A.,
(xii) weksel własny in blanco z wystawienia Kredytobiorcy poręczony przez Warszawski Holding Nieruchomości S.A.

13.4 Postępowania sądowe, arbitrażowe i administracyjne

Na dzień 31 grudnia 2016 roku oraz na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania w stosunku do spółek z Grupy nie toczyły się żadne postępowania przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, których wartość jednostkowa lub łączna stanowiłaby co najmniej 10% kapitałów własnych jednostki dominującej.

13.5 Umowa z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych

Badanie i przegląd sprawozdań finansowych za rok zakończony 31 grudnia 2016 roku i rok zakończony 31 grudnia 2015 roku przeprowadził podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych pod nazwą PricewaterhouseCoopers Sp. z o. o.

Umowa na badanie sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku została zawarta dnia 14 czerwca 2016 roku.

14. Oświadczenia Zarządu

14.1 W sprawie rzetelności sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Zarząd Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. oświadcza, że wedle swojej najlepszej wiedzy niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe i dane porównawcze sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi Grupę zasadami (polityką) rachunkowości, odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową oraz wynik finansowy Grupy. Zarząd Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. oświadcza ponadto, iż niniejsze Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Grupy, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka.

14.2 W sprawie podmiotu uprawnionego do badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Zarząd Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. oświadcza, że podmiot uprawniony do badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. został wybrany zgodnie z przepisami prawa.

Niniejszy skonsolidowany raport roczny został autoryzowany przez Zarząd Jednostki Dominującej w dniu 15 marca 2017 roku.

Piotr Staroń Członek Zarządu ds. Finansowych	**Zbigniew Kulewicz** Wiceprezes – Członek Zarządu ds. Zarządzania Aktywami Nieruchomościowymi	**Maciej Jankiewicz** Prezes Zarządu

Polski Holding Nieruchomości S.A.
00-124 Warszawa, al. Jana Pawła II 12
tel. +48 22 850 91 00, fax. +48 22 850 91 01
www.phnsa.pl
NIP 525-250-49-78, KRS 0000383595, REGON 142900541