

## Prospekt Emisyjny spółki J.W. Construction Holding S.A.

Prospekt został przygotowany w związku z:

- publiczną subskrypcją Nowych Akcji Serii B („Oferta Subskrypcji”);
- publiczną sprzedażą Nowych Akcji Serii A będących własnością SEZAM II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty („Oferta Sprzedaży”); oraz
- wprowadzeniem do obrotu na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. do 4.500.000 Nowych Akcji Serii B, do 4.500.000 Praw do Nowych Akcji Serii B, 51.250.000 Nowych Akcji Serii A.

W publicznej ofercie akcji J.W. Construction Holding S.A. („Oferta”) oferowane są Nowe Akcje Serii B i Akcje Sprzedawane (łącznie zwane Akcjami Oferowanymi). Jednostkowa wartość nominalna akcji J.W. Construction Holding S.A. wynosi 0,20 zł. Oferta realizowana będzie wyłącznie w Polsce. Akcje Oferowane zaoferowane zostaną Inwestorom Uprawnionym, Inwestorom Kwalifikowanym i Inwestorom Indywidualnym.

Emitent i Sprzedający podejmą decyzje o liczbie Akcji Oferowanych przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej. Zarząd Spółki może podjąć decyzję o zaoferowaniu innej liczby Nowych Akcji Serii B niż określona w uchwale Zarządu Spółki z dnia 22 marca 2007 roku. W takim przypadku Zarząd Spółki podejmie uchwałę zmieniającą uchwałę z dnia 22 marca 2007 roku. Jednocześnie Sprzedający podejmie decyzję o liczbie Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty. Emitent i Sprzedający mają prawo dokonywać przesunięć Akcji Oferowanych pomiędzy transzami do dnia przydziału Akcji Oferowanych, z zastrzeżeniem, iż przesunięte do innej transzy mogą być tylko Akcje Oferowane, które nie zostały objęte prawidłowo złożonymi i opłaconymi zapisami.

Emitent i Sprzedający, najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej, podadzą do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, informację o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oferowanych w ramach Oferty wraz ze wskazaniem liczby Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Kierowanej.

Po zakończeniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej Emitent i Sprzedający, najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Indywidualnych, podadzą do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, informację o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Inwestorów Indywidualnych.

Informacja o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych zostanie przekazana do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych.

Najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej Emitent i Sprzedający podadzą do publicznej wiadomości, w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, informację o przedziale cenowym. Górne ograniczenie przedziału cenowego będzie stanowiło cenę maksymalną w rozumieniu art. 54 ust. 1 pkt 1 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych.

W trakcie Oferty zostanie przeprowadzona budowa Księgi Popytu na Akcje Oferowane. Budowa Księgi Popytu będzie przeprowadzona wyłącznie wśród Inwestorów Kwalifikowanych, którzy otrzymają zaproszenie od Głównego Koordynatora. Na podstawie wyników budowy Księgi Popytu na Akcje Oferowane zostanie ustalona i podana do publicznej wiadomości Cena Emisyjna i Cena Sprzedaży, które będą równe i jednakowe dla każdej z transz. Cena Emisyjna i Cena Sprzedaży zostaną podane do publicznej wiadomości najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych, zgodnie z postanowieniami art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych.

Zapisy na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej przyjmowane będą w okresie od 17 maja 2007 r. do 21 maja 2007 r. do godz. 15.00., w Transzy Inwestorów Indywidualnych w okresie od 22 maja 2007 r. do 24 maja 2007 r. do godz. 18.00., w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych w okresie od 25 maja 2007 r. do 29 maja 2007 r. Emitent planuje rozpoczęcie notowań Akcji Oferowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na przełomie maja i czerwca 2007 r.

Szczegółowe terminy Oferty zostały przedstawione m. in. w rozdziale II „Podsumowanie”.

Z Ofertą związane są ryzyka, które zostały opisane w rozdziale III „Czynniki ryzyka”. Informacje zamieszczone w Prospekcie zostały zaktualizowane na dzień zatwierdzenia Prospektu przez Komisję Nadzoru Finansowego.

**Głównym Koordynatorem Oferty oraz Oferującym jest Centralny Dom Maklerski  
Pekao S.A. z siedzibą w Warszawie**



---

OFERTA PUBLICZNA JEST PRZEPROWADZANA JEDYNNIE NA TERYTORIUM RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ. POZA GRANICAMI POLSKI NINIEJSZY PROSPEKT NIE MOŻE BYĆ TRAKTOWANY JAKO PROPOZYCJA LUB OFERTA NABYCIA. PROSPEKT ANI AKCJE NIM OBJĘTE NIE BYŁY PRZEDMIOTEM REJESTRACJI, ZATWIERDZENIA LUB NOTYFIKACJI W JAKIMKOLWIEK PAŃSTWIE POZA RZECZĄPOSPOLITĄ POLSKĄ, W SZCZEGÓLNOŚCI ZGODNIE Z PRZEPISAMI DYREKTYWY 2003/71/WE PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY W SPRAWIE INFORMACJI ZAWARTYCH W PROSPEKTACH EMISYJNYCH ORAZ FORMY, WŁĄCZENIA PRZEZ ODNIESIENIE I PUBLIKACJI TAKICH PROSPEKTÓW EMISYJNYCH ORAZ ROZPOWSZECHNIANIA REKLAM LUB STANOWYMI ALBO FEDERALNYMI PRZEPISAMI PRAWA DOTYCZĄCYMI OFEROWANIA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH OBOWIĄZUJĄCYMI W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI PÓŁNOCNEJ. AKCJE OBJĘTE NINIEJSZYM PROSPEKTEM NIE MOGĄ BYĆ OFEROWANE LUB SPRZEDAWANE POZA GRANICAMI RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ (W TYM NA TERENIE INNYCH PAŃSTW UNII EUROPEJSKIEJ ORAZ STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI PÓŁNOCNEJ), CHYBA ŻE W DANYM PAŃSTWIE TAKA OFERTA LUB SPRZEDAŻ MOGŁABY ZOSTAĆ DOKONANA ZGODNIE Z PRAWEM, BEZ KONIECZNOŚCI SPEŁNIENIA JAKICHKOLWIEK DODATKOWYCH WYMOGÓW PRAWNYCH. KAŻDY INWESTOR ZAMIESZKAŁY BĄDŹ MAJĄCY SIEDZIBĘ POZA GRANICAMI RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ POWINIEN ZAPOZNAĆ SIĘ Z PRZEPISAMI PRAWA POLSKIEGO ORAZ PRZEPISAMI PRAW INNYCH PAŃSTW, KTÓRE MOGĄ SIĘ DO NIEGO STOSOWAĆ.

#### STWIERDZENIA DOTYCZĄCE PRZYSZŁOŚCI

NIEKTÓRE INFORMACJE ZAWARTE W NINIEJSZYM PROSPEKCIE EMISYJNYM NIE STANOWIĄ FAKTÓW HISTORYCZNYCH, LECZ ODNOŚĄ SIĘ DO PRZYSZŁOŚCI. STWIERDZENIA TE MOGĄ W SZCZEGÓLNOŚCI DOTYCZYĆ STRATEGII, ROZWOJU DZIAŁALNOŚCI, PROGNOZ RYNKOWYCH, PLANOWANYCH NAKŁADÓW INWESTYCYJNYCH LUB PRZYSZŁYCH PRZYCHODÓW. STWIERDZENIA TAKIE MOGĄ BYĆ IDENTYFIKOWANE POPRZEZ UŻYCIĘ WYRAŻEŃ DOTYCZĄCYCH PRZYSZŁOŚCI, TAKICH JAK NP. „UWAŻAĆ”, „SĄDZIĆ”, „SPODZIEWAĆ SIĘ”, „MOŻE”, „BĘDZIE”, „POWINNO”, „PRZEWIDUJE SIĘ”, „ZAKŁADA”, ICH ZAPRZECZEŃ, ICH ODMIAN LUB ZBLIŻONYCH TERMINÓW. ZAWARTE W PROSPEKCIE STWIERDZENIA, DOTYCZĄCE SPRAW NIEBĘDĄCYCH FAKTAMI HISTORYCZNYMI, NALEŻY TRAKTOWAĆ WYŁĄCZNIE JAKO PRZEWIDYWANIA WIĄŻĄCE SIĘ Z RYZYKIEM I NIEPEWNOŚCIĄ. NIE MOŻNA ZAPEWNIĆ, ŻE PRZEWIDYWANIA TE ZOSTANĄ SPEŁNIONE, W SZCZEGÓLNOŚCI NA SKUTEK WYSTĄPIENIA CZYNNIKÓW RYZYKA OPISANYCH W NINIEJSZYM PROSPEKCIE EMISYJNYM.

---

## Spis treści

I. DEFINICJE I OBJAŚNIENIA NIEKTÓRYCH SKRÓTÓW .....	10
II. PODSUMOWANIE .....	15
1. Nasza Oferta i jej terminy .....	15
2. Cena Emisyjna i Cena Sprzedaży .....	17
3. Oferujący oraz miejsca składania zapisów .....	17
4. Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na GPW Nowych Akcji Serii A, Nowych Akcji Serii B oraz Praw do Nowych Akcji Serii B .....	18
5. Nasza działalność .....	18
6. Nasze wyniki finansowe .....	20
7. Osoby kluczowe dla działalności Emitenta .....	21
8. Rozwodnienie .....	21
9. Przesłanki Oferty i wykorzystanie wpływów pieniężnych .....	22
10. Czynniki ryzyka .....	23
11. Znaczeni akcjonariusze .....	23
12. Struktura Organizacyjna .....	24
III. CZYNNIKI RYZYKA .....	26
1. Czynniki specyficzne dla Spółki i jej branży .....	26
2. Czynniki ryzyka związane z rynkiem kapitałowym i obrotem akcjami .....	38
IV. OSOBY ODPOWIEDZIALNE .....	44
1. Osoby reprezentujące Emitenta, odpowiedzialne za informacje zamieszczone w Prospekcie i ich oświadczenie o odpowiedzialności .....	44
2. Osoby reprezentujące SEZAM II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, odpowiedzialne za informacje zamieszczone w Prospekcie i ich oświadczenie o odpowiedzialności .....	45
V. BIEGLI REWIDENCI DOKONUJĄCY BADAŃ SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH SPÓŁKI .....	46
VI. WYBRANE INFORMACJE FINANSOWE .....	47
VII. INFORMACJE O EMITENCIE .....	49
1. Historia i rozwój Emitenta .....	49
VIII. INWESTYCJE .....	52
1. Opis inwestycji Emitenta w środki trwałe w ciągu okresu objętego informacjami finansowymi .....	52
2. Opis bieżących inwestycji Emitenta w środki trwałe .....	56
IX. ZARYS OGÓLNY DZIAŁALNOŚCI .....	58
1. Fakty dotyczące spółki J.W. Construction Holding i jej historia .....	58

---

2. Produkty i usługi J.W. Construction Holding.....	59
3. Proces realizacji projektów deweloperskich.....	60
X. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA J.W. CONSTRUCTION HOLDING.....	64
1. Obszary działalności operacyjnej Grupy.....	64
2. Działalność deweloperska.....	65
3. Działalność budowlano-montażowa.....	78
4. Działalność hotelarska.....	78
5. Pozostała działalność gospodarcza.....	79
XI. STRATEGIA BIZNESOWA I MARKETINGOWA.....	81
1. Cele biznesowe Emitenta.....	81
2. Strategia w obszarze działalności deweloperskiej.....	81
3. Strategia w obszarze działalności budowlano-montażowej.....	84
4. Strategia w obszarze działalności hotelarskiej.....	85
5. Strategia w zakresie pozostałej działalności gospodarczej.....	87
XII. OTOCZENIE RYNKOWE.....	88
1. Warunki makroekonomiczne.....	88
2. Rynki na których działa Spółka.....	90
3. Konkurencja.....	98
4. Wpływ czynników nadzwyczajnych.....	99
5. Uzależnienie Emitenta od patentów lub licencji, umów przemysłowych, handlowych lub finansowych, albo od nowych procesów produkcyjnych.....	99
6. Założenia dla wszelkich stwierdzeń, oświadczeń i komunikatów Emitenta dotyczących jego pozycji konkurencyjnej.....	100
XIII. STRUKTURA ORGANIZACYJNA.....	101
1. Opis Grupy Emitenta oraz miejsca Emitenta w tej Grupie.....	101
2. Pozycja Emitenta w Grupie.....	102
3. Opis spółek wskazanych w strukturze organizacyjnej Grupy.....	102
4. Wykaz istotnych podmiotów zależnych Emitenta.....	105
XIV. ŚRODKI TRWAŁE.....	107
1. Informacje dotyczące istniejących lub planowanych istotnych rzeczowych środków trwałych, w tym dzierżawionych nieruchomości, oraz istotnych obciążeń na nich ustanowionych.....	107
2. Opis zagadnień i wymogów związanych z ochroną środowiska, które mogą mieć wpływ na wykorzystanie przez Emitenta istotnych rzeczowych aktywów trwałych.....	109
XV. PRZEGLĄD SYTUACJI OPERACYJNEJ I FINANSOWEJ.....	110
1. Najważniejsze czynniki wpływające na działalność i wyniki finansowe Grupy.....	110
2. Sytuacja finansowa Grupy, jej zmiany i wynik na działalności operacyjnej oraz opis przyczyn istotnych zmian w zakresie koniecznym do zrozumienia i oceny działalności Emitenta jako całości.....	110

---

3. Informacje dotyczące jakichkolwiek elementów polityki rządowej, gospodarczej, fiskalnej, monetarnej i politycznej oraz czynników, które miały istotny wpływ lub które mogłyby bezpośrednio lub pośrednio mieć istotny wpływ, na działalność operacyjną Emitenta .....	116
XVI. ZASOBY KAPITAŁOWE .....	119
1. Źródła oraz kwoty kapitału Emitenta, a także przepływy środków pieniężnych, informacje na temat potrzeb kredytowych oraz struktury finansowania Emitenta .....	119
2. Sytuacja kapitałowa .....	124
3. Informacje dotyczące jakichkolwiek ograniczeń w wykorzystywaniu zasobów kapitałowych, które miały lub które mogłyby mieć bezpośrednio lub pośrednio istotny wpływ na działalność operacyjną Emitenta .....	126
4. Informacje dotyczące przewidywanych źródeł funduszy potrzebnych do zrealizowania zobowiązań przedstawionych w części dotyczącej informacji o Emitencie oraz części dotyczącej środków trwałych .....	127
XVII. BADANIA I ROZWÓJ, PATENTY I LICENCJE .....	128
1. Badania i rozwój .....	128
2. Patenty i licencje .....	128
3. Pozostałe prawa własności intelektualnej .....	130
XVIII. INFORMACJE O TENDENCJACH .....	131
1. Najistotniejsze ostatnio występujące tendencje w produkcji, sprzedaży i zapasach oraz kosztach i cenach sprzedaży za okres od daty zakończenia ostatniego roku obrotowego do daty dokumentu rejestracyjnego .....	131
2. Informacje na temat jakichkolwiek znanych tendencji, niepewnych elementów, żądań, zobowiązań lub zdarzeń, które wedle wszelkiego prawdopodobieństwa mogą mieć znaczący wpływ na perspektywę Emitenta, przynajmniej do końca bieżącego roku obrotowego .....	131
XIX. PROGNOZY I DANE SZACUNKOWE DOTYCZĄCE ZYSKÓW .....	132
XX. KLUCZOWE INFORMACJE DOTYCZĄCE OFERTY .....	133
1. Oświadczenie o kapitale obrotowym .....	133
2. Kapitalizacja i zadłużenie .....	133
3. Przesłanki Oferty i wykorzystanie wpływów pieniężnych .....	135
XXI. INFORMACJE O AKCJACH OFEROWANYCH ORAZ AKCJACH DOPUSZCZANYCH DO OBROTU .....	136
1. Typ i rodzaj Akcji Oferowanych i dopuszczanych do obrotu .....	136
2. Przepisy prawne, na mocy których zostały utworzone Akcje Oferowane oraz Akcje dopuszczane do obrotu .....	136
3. Rodzaj i forma papierów wartościowych .....	144
4. Waluta emitowanych papierów wartościowych .....	144
5. Prawa, włącznie ze wszystkimi ograniczeniami tych praw, związane z papierami wartościowymi, oraz procedury wykonywania tych praw .....	144
6. Prawo do dywidendy .....	144
7. Prawo głosu .....	145
8. Prawo poboru w ofertach subskrypcji papierów wartościowych tej samej klasy .....	149
9. Prawo do udziału w zyskach Emitenta .....	150
10. Prawo do udziału w nadwyżkach w przypadku likwidacji .....	150
11. Postanowienia w sprawie umorzenia .....	150

12. Postanowienia w sprawie zamiany.....	150
13. Uchwały, zezwolenia, zgody, na podstawie których zostały lub zostaną utworzone lub wyemitowane nowe papiery wartościowe.....	150
14. Przewidywana data nowych emisji.....	150
15. Ograniczenia w swobodzie przenoszenia papierów wartościowych.....	151
16. Oferty przejęcia lub procedury przymusowego wykupu drobnych akcjonariuszy przez akcjonariuszy większościowych (squeeze-out) i procedury umożliwiające akcjonariuszom mniejszościowym sprzedaż ich akcji po przejęciu po uczciwej cenie (sell-out) w odniesieniu do papierów wartościowych.....	151
17. Opodatkowanie.....	159
<b>XXII. INFORMACJE O WARUNKACH OFERTY.....</b>	<b>164</b>
1. Warunki, parametry i przewidywane terminy Oferty oraz wymagane czynności związane ze składaniem zapisów.....	164
2. Opis procedury składania zapisów.....	166
3. Wycofanie lub zawieszenie Oferty.....	168
4. Redukcja zapisów oraz zwrot nadpłaconych kwot inwestorom.....	169
5. Minimalna i maksymalna wielkości zapisu.....	169
6. Wnoszenie wpłat na Akcje Oferowane oraz dostarczenie papierów wartościowych.....	169
7. Podanie wyników Oferty do publicznej wiadomości.....	171
8. Wykonanie praw pierwokupu, zbywalność praw do subskrypcji papierów wartościowych oraz postępowanie z prawami do subskrypcji papierów wartościowych, które nie zostały wykonane.....	171
9. Zasady dystrybucji i przydziału.....	171
10. Warunki zamknięcia Oferty, najwcześniejszy możliwy termin jej zamknięcia.....	174
11. Dopuszczalność składania wielokrotnych zapisów.....	174
12. Zawiadomienie o liczbie przydzielonych akcji oraz rozpoczęcie obrotu papierami wartościowymi.....	174
13. Nadprzydział i opcja dodatkowego przydziału typu „green shoe”.....	175
14. Cena.....	175
15. Prawo poboru i uzasadnienie jego wyłączenia.....	176
16. Wskazanie publicznych ofert przejęcia w stosunku do kapitału Emitenta, dokonanych przez osoby trzecie w ciągu ostatniego roku obrotowego i bieżącego roku obrotowego.....	176
17. Plasowanie i gwarantowanie Oferty.....	176
<b>XXIII. DOPUSZCZENIE NOWYCH AKCJI SERII A, NOWYCH AKCJI SERII B I PRAW DO NOWYCH AKCJI SERII B DO OBROTU NA GPW.....</b>	<b>178</b>
1. Dopuszczenie Nowych Akcji Serii A, Nowych Akcji Serii B i Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu na GPW.....	178
2. Rynki, na których dopuszczone są do obrotu akcje tej samej klasy, co Akcje Oferowane.....	178
3. Podmioty posiadające wiążące zobowiązanie do działania jako pośrednicy w obrocie na rynku wtórnym.....	178
4. Działania stabilizujące cenę w związku z Ofertą.....	178
<b>XXIV. INFORMACJE NA TEMAT WŁAŚCICIELI AKCJI OBJĘTYCH SPRZEDAŻĄ.....</b>	<b>179</b>
1. Imię i nazwisko lub nazwa i adres miejsca pracy lub siedziby osoby lub podmiotu oferującego papiery wartościowe do sprzedaży, charakter stanowiska lub innych istotnych powiązań, jakie osoby sprzedające miały w ciągu ostatnich trzech lat z Emitentem lub jego poprzednikami albo osobami powiązanymi.....	179
2. Liczba i rodzaj papierów wartościowych oferowanych przez sprzedającego właścicieli papierów wartościowych.....	179

3. Umowy zakazu sprzedaży akcji typu „lock-up”, strony, których to dotyczy, treść umowy i wyjątki od niej, Wskazanie okresu objętego zakazem sprzedaży.....	179
XXV. KOSZT OFERTY .....	180
XXVI. ROZWODNIENIE.....	181
XXVII. ORGANY ZARZĄDZAJĄCE I NADZORCZE ORAZ OSOBY ZARZĄDZAJĄCE WYŻSZEGO SZCZEBLA.....	182
1. Członkowie organu zarządzającego Emitenta .....	182
2. Członkowie organu nadzorczego Emitenta .....	191
3. Osoby zarządzające wyższego szczebla, które mają znaczenie dla stwierdzenia, że Emitent posiada stosowną wiedzę i doświadczenie do zarządzania swoją działalnością.....	198
4. Konflikt interesów w organach administracyjnych, zarządzających i nadzorczych oraz wśród osób zarządzających wyższego szczebla.....	199
5. Umowy i porozumienia ze znaczącymi akcjonariuszami, klientami, dostawcami lub innymi osobami, na podstawie których członkowie organów zarządzających, nadzorczych oraz osoby zarządzające wyższego szczebla zostały powołane na swoje stanowiska .....	199
6. Ograniczenia uzgodnione przez członków organów zarządzających i nadzorczych oraz osoby zarządzające wyższego szczebla w zakresie zbycia w określonym czasie posiadanych przez nie papierów wartościowych Emitenta.....	199
XXVIII. WYNAGRODZENIE I ŚWIADCZENIA .....	200
1. Członkowie Zarządu.....	200
2. Członkowie Rady Nadzorczej.....	201
3. Osoby zarządzające wyższego szczebla.....	201
4. Ogólna kwota wydzielona lub zgromadzona przez Emitenta lub jego podmioty zależne na świadczenia rentowe, emerytalne lub podobne im świadczenia .....	201
XXIX. PRAKTYKI ORGANU ZARZĄDZAJĄCEGO I NADZORUJĄCEGO.....	202
1. Data zakończenia kadencji członków organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych .....	202
2. Umowy o świadczenie usług członków organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych z Emitentem lub z jego podmiotem zależnym określających świadczenia wypłacane w chwili rozwiązania stosunku pracy .....	203
3. Komitet Audytu i Komitet Wynagrodzeń Emitenta .....	203
4. Zasady ładu korporacyjnego .....	203
XXX. PRACOWNICY.....	204
1. Zatrudnienie ogólne w przedsiębiorstwie Emitenta.....	204
2. Zatrudnienie wg form świadczenia pracy w przedsiębiorstwie Emitenta .....	204
3. Zatrudnienie wg pełnionych funkcji w przedsiębiorstwie Emitenta (średnia liczba osób) .....	205
4. Akcje posiadane przez członków organów zarządzających i nadzorujących Emitenta .....	205
5. Ustalenia dotyczące uczestnictwa pracowników w kapitale Emitenta .....	205
XXXI. ZNACZNI AKCJONARIUSZE.....	207
1. W zakresie znanym Emitentowi, imiona i nazwiska osób innych niż członkowie organów administracyjnych, zarządzających lub nadzorczych, które, w sposób bezpośredni lub pośredni mają udziały w kapitale Emitenta lub prawa głosu podlegające zgłoszeniu na mocy prawa krajowego Emitenta, wraz z podaniem wielkości udziału każdej z takich osób, a w przypadku braku takich osób odpowiednie oświadczenie potwierdzające ten fakt.....	207

2.	W zakresie, w jakim znane jest to Emitentowi, należy podać, czy Emitent bezpośrednio lub pośrednio należy do innego podmiotu lub osoby, lub jest przez taki podmiot lub osobę kontrolowany, oraz wskazać taki podmiot lub osobę, a także opisać charakter tej kontroli i istniejące mechanizmy, które zapobiegają jej nadużyciu.....	207
3.	Opis wszelkich ustaleń, o których wie Emitent, których realizacja może w późniejszej dacie spowodować zmiany w sposobie kontroli Emitenta.....	207
XXXII. TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI .....		208
1.	Wstęp.....	208
2.	Umowy dotyczące realizacji inwestycji .....	210
3.	Umowy o prace projektowe .....	212
4.	Umowy o zastępstwo inwestycyjne.....	213
5.	Umowy o obsługę handlowo-marketingową.....	214
6.	Pożyczki udzielone przez Emitenta Podmiotom Powiązanym .....	215
7.	Pożyczki udzielone Emitentowi przez Podmioty Powiązane .....	216
8.	Poręczenia udzielone przez Emitenta spółkom z Grupy.....	220
9.	Umowy z Zakładem Produkcji Metalowej „Metalcon” sp. z o.o.....	220
10.	Umowy sprzedaży udziałów zawierane przez Emitenta z podmiotami powiązanymi .....	221
11.	Umowy dotyczące nieruchomości.....	223
12.	Inne umowy z podmiotami powiązanymi .....	225
XXXIII. INFORMACJE FINANSOWE DOTYCZĄCE AKTYWÓW I PASYWÓW EMITENTA, JEGO SYTUACJI FINANSOWEJ ORAZ ZYSKÓW I STRAT .....		228
XXXIV. SKONSOLIDOWANE DANE FINANSOWE PROFORMA.....		331
XXXV. INFORMACJE DODATKOWE .....		332
1.	Kapitał zakładowy na dzień zatwierdzenia Prospektu.....	332
2.	Statut.....	334
XXXVI. ISTOTNE UMOWY .....		350
1.	Umowy Kredytowe Emitenta.....	350
2.	Umowy leasingu Emitenta .....	355
3.	Umowy kredytowe TBS Marki sp. z o.o. zawarte z Bankiem Gospodarstwa Krajowego .....	357
4.	Kredyt inwestycyjny Project 55 sp. z o.o. ....	359
5.	Kredyt inwestycyjny Lokum sp. z o.o. ....	359
6.	Kredyt inwestycyjny Interlokum sp. z o.o. ....	359
7.	Umowa kredytowa z dnia 24 października 2006 r. zawarta przez Deweloper sp. z o.o. z Powszechną Kasą Oszczędności Bank Polski S.A.....	359
8.	Program emisji obligacji Emitenta .....	360
9.	Umowy w systemie generalnego wykonawstwa .....	361
10.	Umowy dotyczące nabycia praw własności lub użytkowania wieczystego nieruchomości.....	363
11.	Umowy dotyczące sprzętu komputerowego i oprogramowania .....	366
12.	Inne umowy i porozumienia .....	367



---

13. Umowy nabycia maszyn oraz wykonania dzieła istotne z punktu widzenia działalności prowadzonej przez Emitenta .....	368
XXXVII. POZOSTAŁE INFORMACJE DODATKOWE .....	370
1. Doradca w realizacji Oferty i zakres jego usług .....	370
2. Inne informacje, które zostały zbadane lub przejrzone przez uprawnionych biegłych rewidentów, oraz w odniesieniu do których sporządzili oni raport .....	370
3. Informacje pochodzące od osób trzecich, oświadczenia biegłych i oświadczenie dotyczące akcji .....	370
XXXVIII. DOKUMENTY UDOSTĘPNIONE DO WGLĄDU .....	371
XXXIX. INFORMACJA O UDZIAŁACH W INNYCH PRZEDSIĘBIORSTWACH .....	372
LX. ZAŁĄCZNIKI .....	373

## I. DEFINICJE I OBJAŚNIENIA NIEKTÓRYCH SKRÓTÓW

<b>Akcje Oferowane</b>	Nowe Akcje Serii B i Akcje Sprzedawane
<b>Nowe Akcje Serii B</b>	do 4.500.000 akcji serii B Emitenta, na okaziciela o wartości nominalnej 0,20 zł każda, emitowanych na podstawie uchwały Zarządu z dnia 22 marca 2007 r.
<b>Nowe Akcje Serii A</b>	51.250.000 akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 0,20 zł powstałych w wyniku połączenia dotychczasowych akcji serii A, B i C na mocy uchwały NWZ Emitenta z dnia 16 lutego 2007 roku.
<b>Akcje, Akcje Spółki</b>	Wszystkie istniejące akcje Spółki
<b>Akcje Sprzedawane</b>	Nowe Akcje Serii A, oferowane przez Sprzedającego w ramach Oferty Sprzedaży, których ostateczna liczba zostanie podana do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej
<b>CDM, CDM Pekao S.A.</b>	Centralny Dom Maklerski Pekao Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
<b>Cena Emisyjna</b>	Cena emisyjna Nowych Akcji Serii B
<b>Cena Sprzedaży</b>	Cena sprzedaży Akcji Sprzedawanych
<b>Członek Zarządu</b>	Członek Zarządu J.W. Construction Holding S.A.
<b>Czynniki Ryzyka</b>	Ryzyka opisane w rozdziale III „Czynniki ryzyka”, z którymi powinien dokładnie zapoznać się inwestor przed podjęciem decyzji o inwestycji w Akcje Oferowane
<b>Dzień Prawa Udziału</b>	Dzień prawa udziału jest dniem ustalenia Inwestorów Uprawnionych, uprawnionych do zapisywania się i objęcia Akcji Oferowanych w Transzy Kierowanej, przypadającym w 3 dniu roboczym po dniu publikacji Prospektu.
<b>Emitent, JWCH, J.W. Construction Holding, Spółka</b>	J.W. Construction Holding S.A.
<b>Energopol Południe S.A.</b>	Energopol Południe Spółka Akcyjna z siedzibą w Sosnowcu
<b>EUR</b>	Jednostka walutowa obowiązująca w krajach Europejskiej Unii Walutowej
<b>GPW, Giełda</b>	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
<b>Główny Koordynator</b>	Centralny Dom Maklerski Pekao S.A. z siedzibą w Warszawie
<b>Grupa</b>	Emitent wraz z jego spółkami zależnymi
<b>GUS</b>	Główny Urząd Statystyczny
<b>IBnGR</b>	Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową
<b>Indywidualny Limit Akcji Oferowanych</b>	Indywidualny limit Akcji Oferowanych jest określony jako iloczyn liczby Akcji Oferowanych, oferowanych w ramach Transzy Kierowanej, i udziału Inwestora Uprawnionego w

	<p>kapitale zakładowym spółki Energopol Południe S.A., ustalonego na Dzień Prawa Udziału, z zastrzeżeniem, iż wynik iloczynu, o którym mowa powyżej nie może przekroczyć 10% wszystkich Akcji Oferowanych oferowanych w ramach Oferty. W przypadku, gdy Indywidualny Limit Akcji Oferowanych nie jest liczbą całkowitą musi zostać zaokrąglony w dół do najbliższej liczby całkowitej. Udział Inwestora Uprawnionego w kapitale zakładowym spółki Energopol Południe S.A. jest obliczany jako iloraz liczby posiadanych przez niego akcji spółki Energopol Południe S.A. i liczby akcji składających się na kapitał zakładowy spółki Energopol Południe S.A. w Dniu Prawa Udziału (przez akcje spółki Energopol Południe S.A. rozumie się akcje wyemitowane i zarejestrowane w KDPW S.A.)</p>
<b>Inwestorzy Indywidualni</b>	Inwestorzy, będący osobami fizycznymi, uprawnieni do składania zapisów na Akcje Oferowane, w Transzy Inwestorów Indywidualnych, na zasadach określonych w Prospekcie
<b>Inwestorzy Kwalifikowani</b>	Inwestorzy uprawnieni do składania zapisów na Akcje Oferowane, w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych, którzy otrzymali zaproszenie do składania zapisów na Akcje Oferowane od Głównego Koordynatora.
<b>Inwestorzy Uprawnieni</b>	Inwestorami Uprawnionymi są wyłącznie osoby, które zgodnie z uchwałą Zarządu Spółki z dnia 22 marca 2007 roku będą akcjonariuszami Energopol Południe S.A. w Dniu Prawa Udziału. Potwierdzeniem tego faktu będzie zaświadczenie, wydane przez dom maklerski prowadzący rachunek papierów wartościowych Inwestora Uprawnionego lub przez podmiot prowadzący rejestr sponsora emisji dla akcji Energopol Południe S.A. (przez akcjonariusza spółki Energopol Południe S.A. rozumie się osobę posiadającą wyemitowane akcje spółki Energopol Południe S.A. i zarejestrowane w KDPW S.A.)
<b>KDPW</b>	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.
<b>Kodeks Cywilny, KC</b>	Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. — Kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93, z późn. zm.)
<b>Kodeks Postępowania Cywilnego</b>	Ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. — Kodeks postępowania cywilnego (Dz. U. Nr 43, poz. 296, z późn. zm.)
<b>Kodeks Handlowy</b>	Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27 czerwca 1934 r. (Dz. U. Nr 57, poz. 502, z późn. zm.)
<b>Kodeks Spółek Handlowych, KSH</b>	Ustawa z dnia 15 września 2000 r. — Kodeks spółek handlowych (Dz. U. Nr 94, poz. 1037, z późn. zm.)
<b>KNF, Komisja</b>	Komisja Nadzoru Finansowego
<b>Księga Popytu</b>	Proces badania popytu na Akcje Oferowane
<b>MSR</b>	Międzynarodowe Standardy Rachunkowości
<b>MSSF</b>	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej/International Financial Reporting Standards

<b>my-SAP</b>	system informatyczny klasy ERP do kompleksowego zarządzania przedsiębiorstwem.
<b>Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie</b>	Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie J.W. Construction Holding S.A.
<b>NBP</b>	Narodowy Bank Polski
<b>Oferta</b>	Publiczna oferta Nowych Akcji Serii B i Akcji Sprzedawanych na podstawie niniejszego Prospektu
<b>Oferta Sprzedaży</b>	Publiczna oferta sprzedaży Akcji Sprzedawanych na podstawie niniejszego Prospektu
<b>Oferta Subskrypcji</b>	Publiczna oferta subskrypcji Nowych Akcji Serii B na podstawie niniejszego Prospektu
<b>Oferujący</b>	Centralny Dom Maklerski Pekao S.A. z siedzibą w Warszawie
<b>Ordynacja Podatkowa</b>	Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. - Ordynacja podatkowa (tekst jednolity: Dz. U. z 2005 r., Nr 8, poz. 60, z późn. zm.)
<b>PAP</b>	Polska Agencja Prasowa
<b>PKB</b>	Produkt Krajowy Brutto
<b>PLN, zł, złoty</b>	Prawny środek płatniczy Rzeczypospolitej Polskiej, wprowadzony do obrotu pieniężnego od 1 stycznia 1995 r. zgodnie z ustawą z dnia 7 lipca 1994 r. - o denominacji złotego (Dz. U. Nr 84, poz. 386, z późn. zm.)
<b>POK, Punkt Obsługi Klienta</b>	Punkt Obsługi Klienta biura maklerskiego, które przyjmuje zapisy na Akcje Oferowane
<b>Prawa do Nowych Akcji Serii B, PDA</b>	Papier wartościowy, z którego wynika uprawnienie do otrzymania Nowych Akcji Serii B powstające z chwilą dokonania przydziału Nowych Akcji Serii B i wygasające z chwilą zarejestrowania tych akcji w depozycie papierów wartościowych albo z dniem uprawomocnienia się postanowienia Sądu Rejestrowego odmawiającego wpisu podwyższenia kapitału zakładowego do rejestru przedsiębiorców
<b>Program Motywacyjny</b>	Program motywacyjny dla członków kadry kierowniczej Spółki i jej grupy kapitałowej, wdrożony w Spółce na podstawie i wykonaniu uchwał Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 20 kwietnia 2007 r.
<b>Prospekt</b>	Niniejszy prospekt J.W. Construction Holding S.A. dotyczący Oferty
<b>PSR</b>	Polskie Standardy Rachunkowości
<b>Rachunek Sponsora Emisji</b>	Rachunek papierów wartościowych Akcji oznaczonych kodem ISIN prowadzony przez dom maklerski na rzecz osób, które nie złożyły dyspozycji deponowania Akcji na własnym rachunku papierów wartościowych
<b>Rada Nadzorcza</b>	Rada Nadzorcza J.W. Construction Holding S.A.
<b>Rada Polityki Pieniężnej</b>	Rada Polityki Pieniężnej, organ Narodowego Banku Polskiego

<b>Raport Bieżący</b>	Przekazywane przez Emitenta informacje bieżące, sporządzone w formie i zakresie określonym w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz. U. Nr 209, poz. 1744), ujawniające dane zgodnie z przepisami ww. rozporządzenia
<b>Raport Reas, Raport Reas Konsulting</b>	Warszawski Rynek Mieszkaniowy 2006/2007 - raport opublikowany przez REAS Konsulting
<b>Regulamin Giełdy Papierów Wartościowych, Regulamin GPW</b>	Regulamin GPW, uchwalony Uchwałą Rady GPW Nr 1/1110/2006 z dnia 4 stycznia 2006 r.
<b>Reas, Reas Konsulting</b>	REAS Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie
<b>Rozporządzenie 809</b>	Rozporządzenie Komisji (WE) Nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonujące dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam
<b>Rozporządzenie o Rynku</b>	Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 14 października 2005 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań giełdowych oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku (Dz. U. Nr 206, poz. 1712)
<b>Sprzedający</b>	SEZAM II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
<b>Statut</b>	Statut J.W. Construction Holding S.A. obowiązujący w dniu zatwierdzenia Prospektu
<b>TBM Batory sp. z o.o., TBM Batory</b>	Towarzystwo Budowlano Mieszkaniowe „Batory” Sp. z o.o.
<b>TBS, Towarzystwo Budownictwa Społecznego</b>	Towarzystwo Budownictwa Społecznego w rozumieniu przepisów Ustawy o Niektórych Formach Popierania Budownictwa Mieszkaniowego
<b>Transza Inwestorów Indywidualnych</b>	Część Oferty przeznaczona dla Inwestorów Indywidualnych
<b>Transza Inwestorów Kwalifikowanych</b>	Część Oferty przeznaczona dla Inwestorów Kwalifikowanych
<b>Transza Kierowana</b>	Część Oferty przeznaczona dla Inwestorów Uprawnionych
<b>USD</b>	Dolar amerykański, jednostka walutowa obowiązująca w Stanach Zjednoczonych Ameryki
<b>Ustawa o Niektórych Formach Popierania Budownictwa Mieszkaniowego, Ustawa o TBS</b>	ustawa z dnia 26 października 1995 r. o niektórych formach popierania budownictwa mieszkaniowego (Dz.U. z 200 Nr 98 poz.1070, z późn. zm.).
<b>Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi</b>	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. Nr 183, poz. 1538 z późn. zm.)
<b>Ustawa o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych</b>	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. Nr 184, poz. 1539 z późn. zm.)

<b>Ustawa o PDOF</b>	Ustawa o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych – Ustawa z dnia 26 lipca 1991 roku o podatku dochodowym od osób fizycznych (tekst jednolity: Dz. U. z 2000 roku, Nr 14, poz. 176, z późn. zm.)
<b>Ustawa PDOP</b>	Ustawa o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych -Ustawa z dnia 15 lutego 1992 roku o podatku dochodowym od osób prawnych (tekst jednolity: Dz.U. z 2000 roku, Nr 54, poz. 654, z późn. zm.)
<b>Ustawa o Rachunkowości</b>	Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2002 r., Nr 76, poz. 694, z późn. zm.)
<b>Walne Zgromadzenie</b>	Walne Zgromadzenie J.W. Construction Holding S.A.
<b>Zarząd, a także wyrażenia „My”, „Nasz” oraz ich synonimy</b>	Zarząd J.W. Construction Holding S.A.
<b>Zasady Dobrych Praktyk GPW</b>	Zasady ładu korporacyjnego określone w uchwale Nr 44/1062/2004 Rady GPW z dnia 15 grudnia 2004 r. oraz uchwale 45/1063/2004 z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie przyjęcia zasad ładu korporacyjnego dla spółek akcyjnych będących emitentami akcji, obligacji zamiennych lub obligacji z prawem pierwszeństwa, które są dopuszczone do obrotu giełdowego na rynku urzędowym
<b>Zwyczajne Walne Zgromadzenie</b>	Zwyczajne Walne Zgromadzenie J.W. Construction Holding S.A.

## II. PODSUMOWANIE

Niniejsze Podsumowanie powinno być traktowane jako wprowadzenie do Prospektu. Każda decyzja o inwestycji w papiery wartościowe powinna być oparta na rozważeniu przez inwestora całej treści Prospektu. Szczególną uwagę inwestor powinien zwrócić na Czynniki Ryzyka opisywane poniżej w Podsumowaniu, a także w rozdziale III „Czynniki ryzyka”. Inwestor wnoszący powództwo odnoszące się do treści Prospektu poniesie koszt ewentualnego tłumaczenia Prospektu przed rozpoczęciem postępowania przed sądem. Odpowiedzialność cywilna spoczywa na tych osobach, które sporządziły Podsumowanie, ale jedynie za szkodę wyrządzoną w przypadku, gdy Podsumowanie wprowadza w błąd i jest niedokładne lub sprzeczne z innymi częściami Prospektu.

Użyte w Prospekcie określenia „my”, „nasz” lub synonimy tych określeń oznaczają Zarząd J.W. Construction Holding S.A. lub Spółkę.

### 1. Nasza Oferta i jej terminy

Na podstawie niniejszego Prospektu oferowane są Nowe Akcje Serii B i Akcje Sprzedawane (łącznie zwane Akcjami Oferowanymi).

Z Akcjami Oferowanymi nie są związane obowiązki świadczeń dodatkowych. Nowe Akcje Serii B i Akcje Sprzedawane oferowane są łącznie w ramach Oferty bez ich rozróżnienia na etapie składania zapisów przez inwestorów. W konsekwencji inwestorom składającym zapisy w ramach Oferty mogą być przydzielone zarówno Nowe Akcje Serii B jak i Akcje Sprzedawane. Oferta zostanie podzielona na trzy transze: Transzę Kierowaną, Transzę Inwestorów Indywidualnych i Transzę Inwestorów Kwalifikowanych.

W trakcie Oferty zostanie przeprowadzona budowa Księgi Popytu na Akcje Oferowane. W budowie Księgi Popytu będą mogli wziąć udział wyłącznie inwestorzy kwalifikowani, o których mowa w art. 8 ust. 1 pkt 1 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, zarządzający aktywami (asset management) oraz osoby fizyczne spełniające warunek określony w art. 7 ust 3 pkt. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, którzy otrzymają zaproszenie od Głównego Koordynatora. W celu uzyskania niezbędnych informacji inwestorzy zainteresowani udziałem w procesie budowy Księgi Popytu powinny skontaktować się z Głównym Koordynatorem. Proces budowania Księgi Popytu będzie trwał od 17 maja 2007r. do 24 maja 2007 r. do godz.18.00.

Emitent i Sprzedający podejmą decyzje o liczbie Akcji Oferowanych przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej. Zarząd Spółki może podjąć decyzję o zaoferowaniu innej liczby Nowych Akcji Serii B niż określona w uchwale Zarządu Spółki z dnia 22 marca 2007 roku. W takim przypadku Zarząd Spółki podejmie uchwałę zmieniającą uchwałę z dnia 22 marca 2007 roku. Jednocześnie Sprzedający podejmie decyzję o liczbie Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty. Emitent i Sprzedający mają prawo dokonywać przesunięć Akcji Oferowanych pomiędzy transzami do dnia przydziału Akcji Oferowanych, z zastrzeżeniem, iż przesunięte do innej transzy mogą być tylko Akcje Oferowane, które nie zostały objęte prawidłowo złożonymi i opłaconymi zapisami.

Emitent i Sprzedający, najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej, podadzą do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych (tj. w sposób w jaki został udostępniony Prospekt oraz w formie Raportu Bieżącego, zgodnie z art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych), informację o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oferowanych w ramach Oferty wraz ze wskazaniem liczby Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Kierowanej.

Po zakończeniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej Emitent i Sprzedający, najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów

Indywidualnych, podadzą do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych (tj. w sposób w jaki został udostępniony Prospekt oraz w formie Raportu Bieżącego, zgodnie z art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych), informację o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Inwestorów Indywidualnych.

Informacja o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych zostanie przekazana do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych (tj. w sposób w jaki został udostępniony Prospekt oraz w formie Raportu Bieżącego, zgodnie z art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych), najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych.

Jednocześnie Emitent i Sprzedający zwracają uwagę inwestorom na zapisy pkt. 2.6 „*Możliwość uchylecia się od skutków prawnych złożonego zapisu*” w rozdziale XXII „*Informacje o warunkach Oferty*”.

Szczegółowy harmonogram Oferty został przedstawiony poniżej.

### **Harmonogram**

---

Do 17 maja 2007 r. (włącznie)	Podanie do publicznej wiadomości przedziału cenowego w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych
Do 17 maja 2007 r. (włącznie)	Podanie do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, ostatecznej liczby Akcji Oferowanych oferowanych w ramach Oferty, ze wskazaniem ostatecznej liczby Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Kierowanej
17 maja 2007 r.	Otwarcie Oferty
Od 17 maja do 24 maja 2007 r. do godz.18.00	Budowa Księgi Popytu
Od 17 maja do 21 maja 2007 r. do godz.15.00	Przyjmowanie zapisów w Transzy Kierowanej
Do 22 maja 2007 r. (włącznie)	Podanie do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, ostatecznej liczby Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Inwestorów Indywidualnych
Od 22 maja do 24 maja 2007 r. do godz.18.00	Przyjmowanie zapisów w Transzy Inwestorów Indywidualnych
Do 25 maja 2007 r. (włącznie)	Podanie do publicznej wiadomości ostatecznej ceny emisyjnej i ceny sprzedaży oraz ostatecznej liczby Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych
Od 25 maja do 29 maja 2007 r.	Przyjmowanie zapisów w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych
29 maja 2007 r.	Zamknięcie Oferty
30 maja 2007 r.	Planowany termin przydziału Akcji Oferowanych.



Wszystkie wyżej wymienione terminy mogą ulec zmianie. W przypadku zmiany terminów, informacja ta zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych. Zmiana terminów Oferty nie jest rozumiana jako wycofanie Oferty.

## **2. Cena Emisyjna i Cena Sprzedaży**

Najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej Emitent i Sprzedający podadzą do publicznej wiadomości, w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, informację o przedziale cenowym. Górne ograniczenie przedziału cenowego będzie stanowiło cenę maksymalną w rozumieniu art. 54 ust. 1 pkt 1 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych.

Cena Emisyjna zostanie ustalona przez Zarząd Spółki za zgodą Rady Nadzorczej. Cena Sprzedaży zostanie ustalona przez Sprzedającego. W obu przypadkach zostanie to dokonane w porozumieniu z Głównym Koordynatorem, na podstawie wyników budowy Księgi Popytu przeprowadzonej wśród Inwestorów Kwalifikowanych. Podczas budowy Księgi Popytu Główny Koordynator będzie badał poziom zainteresowania Inwestorów Kwalifikowanych oraz wrażliwość cenową popytu. Cena Emisyjna i Cena Sprzedaży zostaną ustalone na podstawie następujących kryteriów: (a) poziomu zainteresowania Ofertą zgłoszonego przez Inwestorów Kwalifikowanych w ramach budowy Księgi Popytu, (b) badania wrażliwości cenowej popytu, (c) aktualnej sytuacji panującej na rynkach finansowych, w tym na GPW.

Cena Emisyjna i Cena Sprzedaży będą równe i jednakowe dla transz. Decyzja o Cenie Emisyjnej zostanie podjęta przez Zarząd w formie uchwały, za zgodą Rady Nadzorczej, natomiast decyzja o Cenie Sprzedaży zostanie podjęta przez Sprzedającego w formie oświadczenia.

Cena Emisyjna i Cena Sprzedaży zostaną podane do publicznej wiadomości najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych, zgodnie z postanowieniami z art. 54 ust.3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych.

## **3. Oferujący oraz miejsca składania zapisów**

Centralny Dom Maklerski Pekao S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Wołoskiej 18, 02-675 Warszawa, w ramach Oferty pełni funkcję Oferującego i Głównego Koordynatora Oferty.

Zapisy na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej przyjmowane będą w POK CDM, których lista została zamieszczona w załączniku nr 3 do Prospektu.

Zapisy na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Indywidualnych przyjmowane będą w POK, których lista została zamieszczona w załączniku nr 3 do Prospektu.

Zapisy na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych przyjmowane będą w CDM Pekao S.A., ul. Wołoska 18, 02-675 Warszawa.

Zapisy na Akcje Oferowane mogą być przyjmowane również w innych domach maklerskich, o ile Oferujący podpisze z tymi domami stosowne umowy najpóźniej do dnia rozpoczęcia Oferty. W przypadku włączenia do przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane innych domów maklerskich, informacja ta zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z postanowieniami art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych.

#### **4. Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na GPW Nowych Akcji Serii A, Nowych Akcji Serii B oraz Praw do Nowych Akcji Serii B**

Nowe Akcje Serii A, Nowe Akcje Serii B i Prawa do Nowych Akcji Serii B będą przedmiotem naszego wniosku o ich dopuszczenie do obrotu na GPW (rynek podstawowy). Dołożymy wszelkich starań, aby Nowe Akcje Serii A i Prawa do Nowych Akcji Serii B w możliwie jak najkrótszym terminie od dnia ich przydziału, zostały dopuszczone i wprowadzone do obrotu na rynku podstawowym GPW. Według naszej oceny dopuszczenie i wprowadzenie Nowych Akcji Serii A i Praw do Nowych Akcji Serii B może nastąpić na przełomie maja i czerwca 2007 r. Jednocześnie jesteśmy świadomi, że dopuszczenie akcji do obrotu na GPW w znacznej mierze zależy od spełnienia przez nas warunków, jakie wyznaczają regulacje GPW.

W przypadku niedojścia emisji Nowych Akcji Serii B do skutku, po wprowadzeniu Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu giełdowego, najpóźniej na trzy dni robocze, przed uprawomocnieniem się postanowienia sądu o odmowie zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję Nowych Akcji Serii B, nastąpi zakończenie notowań PDA na GPW. W takiej sytuacji inwestor posiadający PDA na rachunku papierów wartościowych w dniu rozliczenia transakcji z ostatniego dnia notowań PDA na GPW otrzyma zwrot środków pieniężnych w kwocie odpowiadającej iloczynowi liczby PDA i Ceny Emisyjnej. Emitent zobowiązuje się do poinformowania o terminie uprawomocnienia się postanowienia sądu o odmowie zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję Nowych Akcji Serii B w formie Raportu Bieżącego.

#### **5. Nasza działalność**

##### **5.1. Fakty dotyczące firmy J.W. Construction Holding i jej historia**

J.W. Construction Holding S.A. jest następcą prawnym spółki TBM Batory sp. z o.o., która została zarejestrowana w rejestrze handlowym w dniu 7 marca 1994 r. pod numerem RHB 39782. Spółka ta została zawiązana przez J.W. Construction sp. z o.o., której jedynym wspólnikiem był Józef Wojciechowski, i która wniosła do jej majątku wkład pieniężny oraz przez Elżbietę Stańczyk i Jarosława Stańczyk, którzy wnieśli do jej majątku aport w postaci prawa użytkowania wieczystego nieruchomości położonej w Ząbkach przy ul. Batorego róg ul. 11 Listopada. Na powyższej nieruchomości realizowany był pierwszy projekt deweloperski TBM Batory sp. z o.o.

Od dnia założenia TBM „Batory” sp. z o.o. prowadziła działalność w zakresie realizacji projektów mieszkaniowych w systemie deweloperskim, a jej podstawowym obszarem działalności pozostawał rynek warszawski. Z kolei spółka J.W. Construction sp. z o.o., jeden z założycieli TBM Batory sp. z o.o. zajmowała się działalnością budowlaną, będąc generalnym wykonawcą budynków wznoszonych w ramach realizacji projektów realizowanych pod marką handlową „J.W. Construction”.

W 2000 roku TBM Batory sp. z o.o. została połączona ze spółkami EKC Finance sp. z o.o. oraz Towarzystwo Budownictwa Systemowego Batory sp. z o.o. Połączenie nastąpiło przez przeniesienie majątku obu tych spółek na TBM Batory sp. z o.o. Z uwagi na fakt, iż TBM Batory sp. z o.o. posiadała całość udziałów EKC Finance sp. z o.o., przejęcie spółki EKC Finance sp. z o.o. nastąpiło bez utworzenia nowych udziałów TBM Batory sp. z o.o. W związku z połączeniem ze spółką Towarzystwo Budownictwa Systemowego Batory sp. z o.o., kapitał zakładowy TBM Batory sp. z o.o. został podwyższony o kwotę 200.000 zł.

W dniu 15 stycznia 2001 r. zostało zarejestrowane przekształcenie spółki TBM „Batory” sp. z o.o. w spółkę akcyjną, natomiast 16 lipca 2001 r. nastąpiła rejestracja zmiany jej nazwy na J.W. Construction Holding S.A. Spółka pod firmą J.W. Construction Holding S.A. została zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców w dniu 16 lipca 2001 r. pod numerem KRS 28142.

W sierpniu 2002 roku nastąpiło połączenie Emitenta ze spółką Hotel 500 sp. z o.o., której przedmiotem działania było zarządzanie siecią hoteli (posiadanych na własność jak i leasingowanych). Połączenie nastąpiło przez przeniesienie całego majątku spółki przejmowanej do spółki przejmującej – Emitenta.

W listopadzie 2003 r. dokonano uproszczenia struktury organizacyjnej grupy poprzez połączenie spółek J.W. Construction Holding SA z J.W. Construction sp. z o.o. - dotychczasowym generalnym wykonawcą realizującym inwestycje, Nowy Trend sp. z o.o. zajmującą się sprzedażą i marketingiem i WW Project sp. z o.o. prowadzącą biuro projektowe. Połączenie tych podmiotów nastąpiło poprzez przeniesienie całego majątku spółek przejmowanych do spółki przejmującej – J.W. Construction Holding S.A.

W grudniu 2004 r. doszło do połączenia J.W. Construction Holding S.A. ze spółkami: Hotel Wygoda sp. z o.o. i Hotel w Świętej Lipce sp. z o.o., - z dwoma pozostałymi hotelami z sieci. Połączenie tych podmiotów nastąpiło poprzez przeniesienie całego majątku spółek przejmowanych do spółki przejmującej – J.W. Construction Holding S.A.

We wrześniu 2006 r. doszło do połączenia spółki J.W. Construction Holding S.A. ze spółką J.B. Financial Trust sp. z o.o. Połączenie nastąpiło przez przeniesienie całego majątku spółki przejmowanej do spółki przejmującej – J.W. Construction Holding S.A.

W listopadzie 2006 r. doszło do połączenia spółki J.W. Construction Holding S.A. ze spółką Łucka InvestCo sp. z o.o., która była spółką celową, dedykowaną na inwestycję „Łucka City” w Warszawie. Połączenie nastąpiło przez przeniesienie całego majątku spółki przejmowanej do spółki przejmującej – J.W. Construction Holding S.A.

Łączna liczba mieszkań i domów jednorodzinnych w zakończonych oraz aktualnie realizowanych projektach Emitenta osiągnęła poziom odpowiednio ponad 20 tysięcy mieszkań i 350 domów jednorodzinnych.

Wielkość aktualnie realizowanego portfela projektów deweloperskich wynosi ok. 7.000 mieszkań o łącznej powierzchni użytkowej około 380.000 m<sup>2</sup>. Mieszkania te zostaną przekazane klientom w latach 2007-2009. Ponadto Spółka posiadała na koniec 2006 roku grunty na których planuje się wybudowanie około 6.500 mieszkań.

Spółka stworzyła także sieć Hotel 500 składającą się z pięciu obiektów konferencyjno-turystycznych działających w Zegrzu k/Warszawy, Strykowie k/Lodzi, Świętej Lipce k/Mrağowa, Cieszynie i Tarnowie Podgórnym k/Poznania. W strategii rozwoju tej działalności biznesowej znalazła się także rozbudowa i modernizacja ośrodka wypoczynkowego „Czarny Potok” w Krynicy Górskiej, której celem jest przekształcenie go w wysokiej klasy hotel wraz ze SPA.

Grupa jest największym polskim deweloperem mieszkaniowym, będąc jednocześnie wiodącym deweloperem na warszawskim rynku mieszkaniowym pod względem liczby oddawanych lokali.

Jako pierwszy deweloper mieszkaniowy, spółka J.W. Construction Holding uzyskała w 2003 r. certyfikat ISO 9001:2001.

Spółka w obszarze działalności deweloperskiej oferuje następujący asortyment produktowy:

- Budynki wielorodzinne (mieszkania i apartamenty), które dzielą się na następujące segmenty rynkowe:
  - *Mieszkania popularne (w tym mieszkania o podwyższonym standardzie)*
  - *Apartamenty o podwyższonym standardzie*
- Domy jednorodzinne wolnostojące oraz w zabudowie szeregowej.

Grupa prowadzi również działalność w zakresie prac budowlano-montażowych, w tym w charakterze generalnego wykonawcy projektów budowlanych. Działalność ta ograniczona jest obecnie do realizacji

prowadzonych przez J.W. Construction Holding S.A. projektów mieszkaniowych w charakterze generalnego wykonawcy w ramach Grupy tj. usługi nie są świadczone podmiotom spoza Grupy.

Dodatковым obszarem działania Grupy jest działalność w zakresie prowadzenia sieci hoteli – Hotel 500 (5 obiektów na terenie kraju) oraz ośrodek wypoczynkowy „Czarny Potok” działający w formie spółki akcyjnej.

## 5.2. Nasze cele

Główne cele Spółki to:

- Umocnienie pozycji Spółki jako największego dewelopera mieszkaniowego w Polsce i Warszawie.
- Kontynuowanie procesu pozyskiwania nowych gruntów w celu zwiększenia skali działalności Spółki i dalszego jej rozwoju.
- Zapewnienie optymalnych warunków finansowania, umożliwiających realizację planów rozwojowych Grupy.
- Zwiększenie stopnia niezależnienia Grupy od zewnętrznych podwykonawców, poprzez dalszą rozbudowę własnych sił wykonawczych.

## 6. Nasze wyniki finansowe

### Skonsolidowane dane finansowe Grupy za okres 2004 - 2006r.

(w tys. zł)

	2006	2005	2004
<b>Rachunek zysków i strat</b>			
Przychody ze sprzedaży, w tym:	<b>726.308,46</b>	<b>414.631,54</b>	<b>413.934,88</b>
- sprzedaż produktów	665.603,71	365.244,98	367.694,56
- sprzedaż usług	49.728,38	39.888,33	37.876,64
- sprzedaż towarów	10.976,37	9.498,22	8.363,68
Koszt własny sprzedaży, w tym:	500.301,86	342.181,88	350.475,20
- koszty sprzedanych produktów	454.002,26	299.108,03	305.775,14
- koszty sprzedanych usług	35.561,40	34.347,90	37.444,41
- koszty sprzedanych towarów	10.738,20	8.725,96	7.255,65
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>226.006,60</b>	<b>72.449,66</b>	<b>63.459,69</b>
Koszty sprzedaży	24.091,12	17.690,21	17.211,21
Koszty ogólnego zarządu	20.802,69	22.029,83	25.270,66
Pozostałe przychody operacyjne	13.736,94	7.615,57	4.847,79
Pozostałe koszty operacyjne	14.743,17	6.872,33	8.691,62
<b>Zysk operacyjny</b>	<b>180.106,56</b>	<b>33.472,85</b>	<b>17.133,99</b>
Przychody finansowe	4.172,83	6.256,21	6.064,28
Koszty finansowe	15.991,22	19.650,09	13.200,44

<b>Zysk (strata) brutto</b>	<b>167.216,48</b>	<b>20.078,97</b>	<b>10.476,90</b>
Podatek dochodowy	35.199,08	8.805,12	6.141,29
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>132.017,40</b>	<b>11.273,85</b>	<b>4.335,61</b>
<b>Bilans</b>			
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	37.380,44	16.209,50	2.739,68
Kapitał obrotowy netto	207.372,56	31.516,62	35.684,62
Aktywa ogółem	907.545,14	748.889,32	699.740,07
Zobowiązania długoterminowe z tytułu kredytów i pożyczek	220.845,90	128.071,78	113.061,98
Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu kredytów i pożyczek	107.982,79	133.284,79	91.205,00
Kapitał podstawowy	10.250,00	6.000,00	6.000,00
Kapitał własny	193.450,00	119.762,46	113.676,95
<b>Pozostałe dane finansowe</b>			
Amortyzacja	10.733,22	11.115,03	10.947,45
EBITDA	190.839,78	44.587,89	28.081,44
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, netto	(45.402,32)	(14 845,60)	(30.622,89)

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

#### 7. Osoby kluczowe dla działalności Emitenta

Jerzy Zdrzałka – Prezes Zarządu

Ryszard Matkowski – członek Zarządu, Prezydent Holdingu

Barbara Czyż – członek Zarządu

Irmina Łopuszyńska – członek Zarządu, Główna Księgowa

Bożena Regina Malinowska – członek Zarządu, Dyrektor Działu Umów i Rozliczeń

Tomasz Panabażys – członek Zarządu, Dyrektor Pionu Obsługi Klienta

Wojciech Rajchert – członek Zarządu, Dyrektor Pionu Realizacji Inwestycji

Grażyna Maria Szafarowska – członek Zarządu, Główny Ekonomista

#### 8. Rozwodnienie

Przed Ofertą	Po Ofercie
Dotychczasowi akcjonariusze posiadają 51.250.000 Akcji, co stanowi 100% kapitału zakładowego.	Spółka przewiduje, że udział Akcji posiadanych przez dotychczasowych akcjonariuszy w łącznej liczbie Akcji po Ofercie będzie kształtował się na poziomie około 78,48%. Łączna liczba akcji posiadanych przez dotychczasowych akcjonariuszy wyniesie 43.750.000 akcji, przy założeniu, że Spółka pozyska w drodze emisji Nowych Akcji Serii B ok. 200 mln zł brutto emitując maksymalnie 4.500.000 akcji oraz że w

ramach Oferty zostanie sprzedanych 7.500.000 Nowych Akcji Serii A. W tym przypadku udział w kapitale zakładowym i ogólnej liczbie głosów dotychczasowych akcjonariuszy będzie kształtował się następująco:

- EHT ok. 45,65%

- Józef Wojciechowski ok. 32,83%

Spółka przewiduje, że udział Akcji posiadanych przez nowych akcjonariuszy w łącznej liczbie Akcji po Ofercie będzie kształtował się na poziomie około 21,52%. Łączna liczba akcji posiadanych przez nowych akcjonariuszy wyniesie 12.000.000 akcji przy założeniu, że Spółka pozyska w drodze emisji Nowych Akcji Serii B ok. 200 mln zł brutto emitując maksymalnie 4.500.000 akcji oraz że w ramach Oferty zostanie sprzedanych 7.500.000 Nowych Akcji Serii A.

#### **9. Przesłanki Oferty i wykorzystanie wpływów pieniężnych**

Emitent planuje wpływy brutto z emisji na poziomie ok. 200 mln zł.

Środki uzyskane w ramach Oferty będą wykorzystane w pierwszej kolejności do częściowego sfinansowania transakcji zakupu gruntów pod nowe projekty mieszkaniowe. Przewidywana wartość nowych zakupów w najbliższych 2 latach osiągnie poziom ok. 300 mln zł. Środki uzyskane w ramach Oferty pozwolą Emitentowi przede wszystkim na zwiększenie skali działalności w zakresie realizacji mieszkaniowych projektów deweloperskich. Pozostała część środków niezbędnych do sfinansowania powyższych zakupów będzie pozyskana z wykorzystaniem instrumentów dłużnych.

Zakupy te dokonywane będą zgodnie z przyjętą strategią rozwoju Emitenta opisaną w Prospekcie tzn. mogą dotyczyć gruntów zlokalizowanych zarówno w Warszawie i okolicach jak również innych atrakcyjnych miastach Polski.

W chwili obecnej Spółka analizuje możliwość zakupu szeregu działek inwestycyjnych jednakże na tym etapie nie jest w stanie dokładnie określić czy rozpatrywane transakcje zakupu zostaną ostatecznie zawarte. Tym bardziej nie jest możliwe określenie terminu i ostatecznych warunków w/w transakcji.

Realizacja projektów opisanych w Prospekcie w rozdziale X nie będzie finansowana ze środków pozyskanych z emisji.

Emitent jest przekonany, iż jest dobrze przygotowany do wykorzystania środków z emisji zgodnie z planami ujawnionymi w Prospekcie.

Emitent szacuje, iż kwota ok. 300 mln zł zostanie wydatkowana na zakupy gruntów w następującym podziale geograficznym:

Warszawa i okolice - 150 mln zł co stanowi 50% ogólnej kwoty,

Kraków i okolice - 70 mln zł co stanowi 23% ogólnej kwoty,

Wybrzeże Bałtyku - 50 mln zł co stanowi 17% ogólnej kwoty,

Wrocław i okolice - 30 mln zł co stanowi 10% ogólnej kwoty.

Ponadto część środków uzyskanych w ramach Oferty (ok. 10 mln zł) może być przeznaczona na sfinansowanie modernizacji i rozbudowy ośrodka wypoczynkowego „Czarny Potok” w Krynicy Górskiej.

Do czasu pełnego wykorzystania środków finansowych pozyskanych w drodze Oferty środki te będą lokowane w papierach skarbowych oraz na lokatach bankowych.

Emitent poinformuje o ewentualnych zmianach celów emisji w następujący sposób:

- w okresie obowiązywania Prospektu w formie aneksu do Prospektu,
- po okresie obowiązywania Prospektu w formie raportu bieżącego.

Jednakże dokonywanie zmian w zakresie celów emisji opisanych w Prospekcie nie jest intencją Emitenta.

#### 10. Czynniki ryzyka

Poniżej zostały wymienione najważniejsze czynniki ryzyka dotyczące Spółki, jej działalności oraz branży, w której prowadzi ona działalność:

- Ryzyko braku możliwości nabywania w przyszłości dostatecznej ilości gruntów
- Ryzyko związane z decyzjami administracyjnymi
- Ryzyko cen nieruchomości
- Ryzyko związane z podatkami

Wszystkie istotne Czynniki Ryzyka zostały przedstawione w rozdziale III „Czynniki Ryzyka”.

#### 11. Znaczeni akcjonariusze

Na dzień zatwierdzenia niniejszego Prospektu, za wyjątkiem informacji wskazanych w poniższym zestawieniu, Emitent nie posiada żadnej wiedzy na temat osób, które w sposób bezpośredni lub pośredni mają udziały w kapitale Emitenta lub prawa głosu podlegające zgłoszeniu na mocy prawa krajowego Emitenta:

Imię i nazwisko/Nazwa	Liczba akcji	Udział w kapitale zakładowym	Liczba głosów	Udział w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu
EHT SA	25.448.300	49,66%	25.448.300	49,66%
Pan Józef Wojciechowski	18.301.700	35,71%	18.301.700	35,71%
SEZAM II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	7.500.000	14,63%	7.500.000	14,63%

Źródło: Emitent

Spółka EHT S.A. jest spółką luksemburską, w której 99,9% akcji na okaziciela posiada luksemburska spółka Famhold S.A. Zgodnie z informacjami uzyskanymi przez Emitenta od Pana Józefa Wojciechowskiego, posiada on 99,9% akcji w Famhold S.A.

SEZAM II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty jest funduszem inwestycyjnym zamkniętym utworzonym zgodnie z przepisami ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546), zarządzanym przez Skarbiec Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą, ul. Nowogrodzka 47 A, 00-695 Warszawa zarejestrowanym przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego KRS 0000060640.

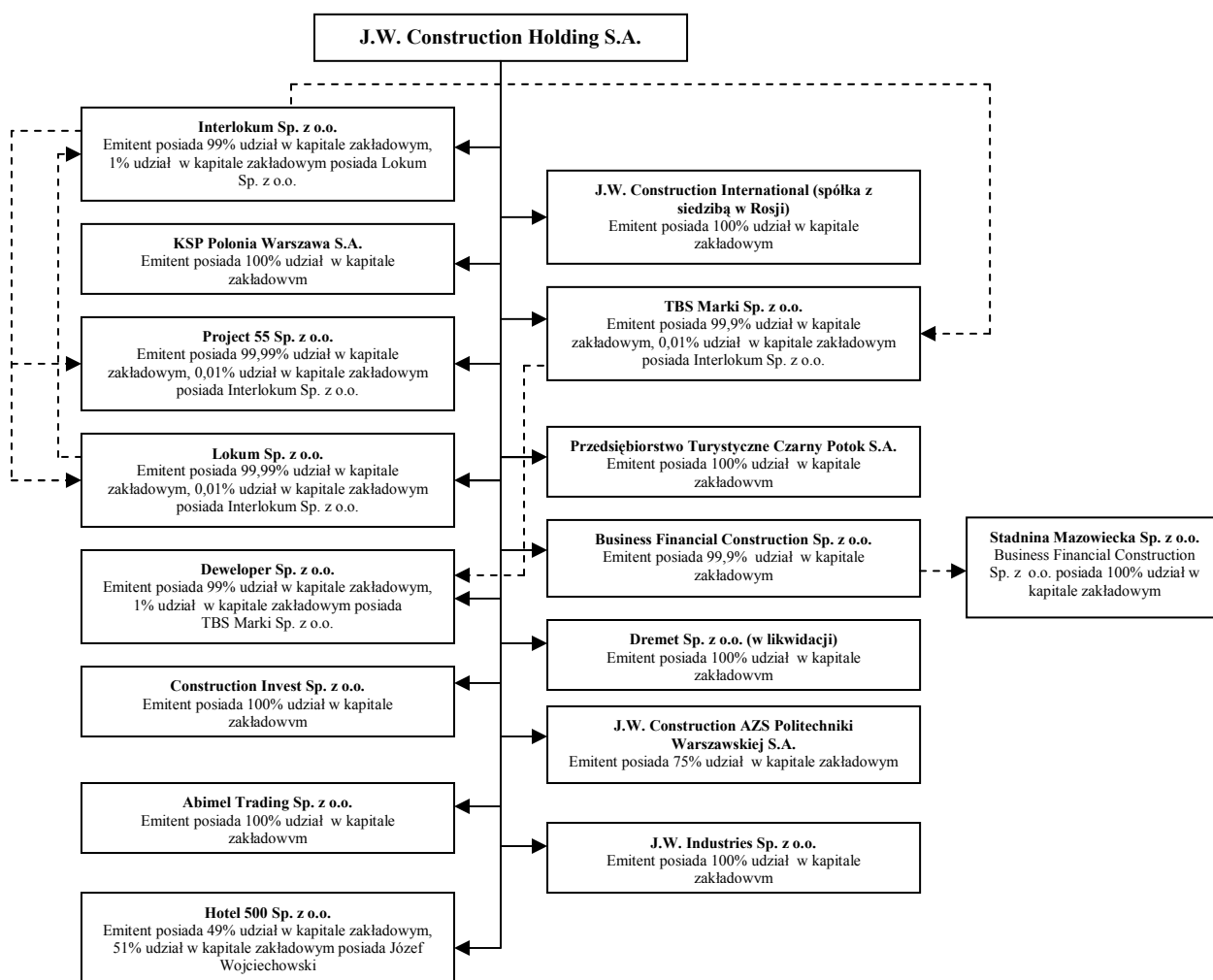
## 12. Struktura Organizacyjna

### Opis Grupy oraz miejsca Emitenta w tej Grupie

W ramach Grupy Emitent jest głównym podmiotem prowadzącym działalność deweloperską. Emitent stanowi również spółkę holdingową dla spółek zależnych z jego Grupy.

Na dzień zatwierdzenia niniejszego Prospektu akcjonariuszami Emitenta są spółka EHT S.A., Józef Wojciechowski oraz SEZAM II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty.

Struktura organizacyjna Grupy\*:



\* udział w kapitale zakładowym jest tożsamy z udziałem w głosach na walnym zgromadzeniu spółki (zgromadzeniu wspólników)

Spśród spółek uwzględnionych w powyższym schemacie następujące podmioty podlegają konsolidacji:

Deweloper sp. z o.o., Interlokum sp. z o.o., Lokum sp. z o.o., Project 55 sp. z o.o., J.W. Construction International (spółka z siedzibą w Rosji), TBS Marki Sp. z o.o., Przedsiębiorstwo Turystyczne „Czarny Potok” S.A.



**Nasz adres**

J.W. Construction Holding S.A.

ul. Radzymińska 326

05-091 Ząbki

Telefon: (+48 22) 77 17 777

Telefaks: (+48 22) 77 17 907

### III. CZYNNIKI RYZYKA

Przed podjęciem jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych dotyczących Akcji Oferowanych, potencjalni inwestorzy powinni dokładnie przeanalizować Czynniki Ryzyka przedstawione poniżej i inne informacje zawarte w niniejszym Prospekcie. Każde z omówionych poniżej ryzyk może mieć istotnie negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i perspektywy rozwoju Grupy, co z kolei może mieć istotnie negatywny wpływ na cenę akcji Spółki lub prawa inwestorów wynikające z Akcji Oferowanych, w wyniku czego, inwestorzy mogą stracić część lub całość zainwestowanych środków finansowych.

Potencjalni inwestorzy powinni mieć świadomość, że ryzyka opisane poniżej nie są jedynymi ryzykami, na jakie narażona jest Grupa. Spółka przedstawiła tylko te Czynniki Ryzyka dotyczące jej działalności operacyjnej, które uznała za istotne. Mogą istnieć jeszcze inne Czynniki Ryzyka, które zdaniem Spółki nie są obecnie istotne lub których obecnie nie zidentyfikowała, a które mogłyby wywołać skutki, o których mowa powyżej.

Potencjalni inwestorzy powinni także mieć świadomość, że wartość Akcji Oferowanych oraz dochód z nich może się zmniejszyć i że mogą nie otrzymać zwrotu z dokonanej inwestycji.

#### 1. Czynniki specyficzne dla Spółki i jej branży

##### 1.1. Ryzyko nieosiągnięcia przez Grupę założonych celów strategicznych

Zarząd zapewnia, iż dołoży wszelkich starań, aby Grupa osiągnęła najważniejsze cele strategii rozwoju w najbliższych latach.

Jednakże ze względu na fakt działania w różnych branżach (przede wszystkim w branży mieszkaniowej, budowlano-montażowej oraz hotelarskiej), zarówno w kraju jak i zagranicą (Rosja – branża deweloperska i budowlano-montażowa), w których sytuacja zmienia się dynamicznie, a wiele czynników ją kształtujących jest niezależnych od Grupy i często nieprzewidywalnych, Zarząd nie może zagwarantować, iż wszystkie założone cele strategiczne zostaną osiągnięte.

Wystąpienie nieprzewidzianych zdarzeń rynkowych lub podjęcie błędnych decyzji w oparciu o niewłaściwą ocenę sytuacji w poszczególnych branżach może negatywnie wpłynąć na wynik finansowy Grupy i jej pozycję rynkową.

Elementem ograniczania ryzyka wystąpienia powyższych problemów jest prowadzenie w Grupie bieżących analiz wszystkich czynników zewnętrznych i wewnętrznych mających istotny wpływ na jej działalność oraz w razie potrzeby podejmowanie określonych decyzji mających na celu minimalizację negatywnego wpływu zidentyfikowanych zagrożeń na pozycję rynkową i sytuację finansową Grupy.

##### 1.2. Ryzyko związane ze wzrostem kosztów budowy projektów deweloperskich realizowanych przez Grupę

W przypadku zdecydowanej większości realizowanych projektów mieszkaniowych Spółka pełni funkcję zarówno dewelopera, jak również generalnego wykonawcy. Tym samym Spółka sprawuje pełną kontrolę nad całością procesu realizacji większości projektów i może ograniczać ryzyko wzrostu kosztów budowy, związanego z dążeniem firm zewnętrznych pełniących w projektach funkcję generalnych wykonawców w projektach inwestycyjnych do wykorzystania korzystnej dla nich sytuacji rynkowej w drodze podniesienia cen oferowanych usług.

Jednakże ze względu na fakt, iż Spółka nie ma wpływu na kształtowanie się czynników rynkowych oraz że korzysta w procesie realizacji projektów mieszkaniowych z usług podwykonawców w zakresie robót budowlanych występuje ryzyko wzrostu kosztów budowy projektów mieszkaniowych. Do czynników mogących wpływać na wzrost w/w kosztów zaliczyć należy przede wszystkim:

- wzrost cen materiałów budowlanych,
- wzrost wynagrodzeń pracowników budowlanych,
- wprowadzanie zmian w projekcie architektonicznym w trakcie budowy,
- opóźnienia w budowie.

Wystąpienie powyższych czynników może mieć negatywny wpływ na wynik finansowy Spółki.

### **1.3. Ryzyko uzależnienia Grupy od wykonawców robót budowlanych**

W większości projektów Spółka pełni również funkcję generalnego wykonawcy, co ogranicza ryzyko pojawienia się nieprzewidzianych problemów na tym poziomie zarządzania realizacją projektu. Ze względu na fakt, że Spółka powierza wykonanie części prac budowlanych firmom zewnętrznym tj. podwykonawcom nie jest w stanie całkowicie wyeliminować ryzyka opóźnień oraz nieprawidłowego wykonania prac. Opóźnienia i nieprawidłowe wykonanie prac przez podwykonawców skutkować może przesunięciem terminu zakończenia projektu, a tym samym nieplanowanym wzrostem kosztów jego realizacji.

W przypadku poważnych zakłóceń w realizacji zleconych prac, Spółka może zrezygnować z usług danego podwykonawcy i powierzyć ich wykonanie innemu podmiotowi. Możliwość taką przewidują wszystkie umowy zawierane przez Spółkę z podwykonawcami.

Elementem ograniczającym powstanie poważnych problemów w tym zakresie jest współpraca ze sprawdzonymi firmami budowlanymi oraz fakt, że większość podwykonawców odpowiada za relatywnie niewielki fragment prac budowlanych związanych z realizacją projektów i tym samym ich ewentualne zastąpienie z reguły nie powoduje poważniejszych opóźnień w harmonogramie prac budowlanych.

### **1.4. Ryzyko wzrostu kosztów operacyjnych i innych kosztów**

Koszty operacyjne oraz inne koszty mogą wzrosnąć na skutek czynników niezależnych od Spółki. Do czynników które mają wpływ na nieprzewidziany wzrost w/w kosztów zaliczyć należy przede wszystkim:

- wzrost inflacji,
- zmiany w systemie podatkowym,
- zmiany w przepisach prawnych dotyczących działalności prowadzonej przez Grupę (np. projektowane ustawowe wprowadzenie obowiązku korzystania przez deweloperów z tzw. rachunków zastrzeżonych),
- wzrost kosztów obsługi zadłużenia Grupy (np. z powodu znaczącego wzrostu rynkowych stóp procentowych),
- wzrost płac oraz dalsze ograniczenie podaży siły roboczej w szczególności w sektorze budowlano-montażowym.

Nieprzewidziany wzrost kosztów, któremu nie będzie towarzyszył proporcjonalny wzrost przychodów może mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Grupy.

### **1.5. Ryzyka związane z realizacją mieszkaniowych projektów deweloperskich**

Projekty deweloperskie realizowane przez Grupę, wymagają znacznych nakładów w fazie przygotowania, a następnie budowy. Z uwagi na wysokie zapotrzebowanie kapitałowe, takie projekty są, ze swej istoty, obciążone określonymi ryzykami. Takie ryzyka to w szczególności: niezyskanie lub niezyskanie w planowanym przez Spółkę terminie pozwoleń niezbędnych do wykorzystania gruntów zgodnie z planami Grupy, opóźnienia w zakończeniu budowy, koszty przewyższające koszty założone w budżecie spowodowane niekorzystnymi warunkami pogodowymi, niewypłacalność wykonawców lub podwykonawców, niedobór materiałów lub sprzętu budowlanego, nieszczęśliwe wypadki lub nieprzewidziane trudności techniczne, brak

możliwości uzyskania pozwoleń umożliwiających oddanie budynku lub budynków do użytkowania lub innych wymaganych pozwoleń czy też zmiany w przepisach regulujących wykorzystanie gruntów. Wystąpienie któregokolwiek z powyższych zdarzeń może spowodować opóźnienia w realizacji projektu deweloperskiego, wzrost kosztów lub utratę przychodów z takiego projektu, zablokowanie środków zainwestowanych w kupno gruntu, a w niektórych przypadkach brak możliwości zakończenia projektu deweloperskiego. Każda z tych okoliczności może mieć negatywny wpływ na działalność Grupy.

#### **1.6. Ryzyko opóźnień w realizacji projektów i związanych z tym kosztów**

Z działalnością gospodarczą prowadzoną przez Emitenta związane jest ryzyko wystąpienia opóźnień w realizacji projektów deweloperskich. W przypadku istotnego naruszenia harmonogramów projektów Emitent może być zmuszony do rekompensowania klientom zaistniałych opóźnień. Sytuacja ta wpływać będzie niekorzystnie na poziom rentowności określonych projektów i tym samym na sytuację finansową Emitenta.

#### **1.7. Ryzyko niekorzystnych warunków atmosferycznych**

Na działalność prowadzoną przez Emitenta w zakresie wznoszenia budynków mieszkalnych mają wpływ warunki pogodowe. Wiąże się to z koniecznością wykonywania niektórych robót budowlanych w sprzyjających warunkach atmosferycznych. Pomimo, iż Spółka stosuje technologie budowlane umożliwiające prowadzenie prac nawet w niekorzystnych warunkach atmosferycznych istnieje ryzyko wystąpienia ekstremalnych zjawisk pogodowych (np. długa i mroźna zima z temperaturami utrzymującymi się poniżej 20 stopni Celsjusza), co spowodować może istotne utrudnienia i opóźnienia prac budowlanych. Sytuacja ta doprowadzić może do przekroczenia harmonogramów realizowanych projektów (będących w fazie budowy wrażliwej na niekorzystne warunki pogodowe) i tym samym do nieplanowanego wzrostu kosztów.

#### **1.8. Ryzyko związane z decyzjami administracyjnymi**

Realizacja projektów deweloperskich wymaga uzyskiwania szeregu zezwoleń, zgód i pozwoleń wydawanych w formie decyzji administracyjnych, w tym, między innymi, decyzji o warunkach zabudowy i zagospodarowania terenu, decyzji o pozwoleniu na budowę (budynku, sieci, przyłączy), decyzji w sprawie pozwolenia na użytkowanie obiektu budowlanego, zgody na zajęcie pasa drogowego, jak również decyzji dotyczących korzystania ze środowiska. Emitent i Grupa nie mogą zapewnić, że decyzje administracyjne wymagane w związku z obecnie prowadzonymi lub przyszłymi projektami deweloperskimi zostaną uzyskane, w tym uzyskane w terminie, ani że jakiegokolwiek obecne lub przyszłe pozwolenia, zezwolenia lub zgody nie zostaną wzruszone. Nieuzyskanie zezwoleń, zgód lub pozwoleń, nieuzyskanie ich w planowanym terminie lub ich wzruszenie może negatywnie wpłynąć na zdolność rozpoczęcia, prowadzenia lub zakończenia obecnych lub nowych projektów deweloperskich przez Grupę. Ponadto, nie można wykluczyć także ryzyka wzruszenia decyzji administracyjnych dotyczących zakończonych już projektów inwestycyjnych. Wszystkie te czynniki mogą mieć negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

Przykładem ryzyka związanego z pozwoleniami administracyjnymi niezbędnymi do realizacji projektów prowadzonych przez Emitenta i Grupę są postępowania dotyczące decyzji w sprawie pozwolenia na budowę dla inwestycji w Sopocie opisane w rozdziale XXXIII w pkt 3.

#### **1.9. Ryzyko związane z odpowiedzialnością z tytułu ochrony środowiska**

Zgodnie z obowiązującymi przepisami, podmioty władające gruntami, na których występują niebezpieczne substancje, zanieczyszczenie albo doszło do niekorzystnego przekształcenia naturalnego ukształtowania terenu mogą być zobowiązane do ich usunięcia, ponoszenia kosztów rekultywacji lub zapłaty administracyjnych kar pieniężnych. Ponadto, realizacja projektów deweloperskich wymaga uzyskiwania szeregu zgód i zezwoleń z zakresu ochrony środowiska, gospodarki odpadami i pozwoleń wodno - prawnych oraz ponoszenia opłat za korzystanie ze środowiska. Dotychczas Emitent i podmioty z Grupy spełniały wszystkie istotne wymogi obowiązujących przepisów, nie były także zobowiązane do ponoszenia kosztów rekultywacji lub zapłaty

administracyjnych kar pieniężnych z tytułu zanieczyszczenia lub niekorzystnego przekształcenia naturalnego ukształtowania terenu lub władania takim terenem. Nie można jednak wykluczyć ryzyka, że w przyszłości podmioty z Grupy mogą być zobowiązane do zapłaty odszkodowań, administracyjnych kar pieniężnych czy ponoszenia kosztów rekultywacji wynikających z zanieczyszczenia środowiska na gruntach posiadanych lub nabywanych przez Grupę. Może to mieć negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

#### **1.10. Ryzyko zależności Grupy od kluczowych pracowników zajmujących stanowiska kierownicze**

Sprawność prowadzenia działalności gospodarczej przez Grupę jest uzależniona od osób zajmujących stanowiska kierownicze, a w szczególności od członków Zarządu. Wspomniane osoby posiadają duże doświadczenie w zakresie prowadzenia działalności w branżach, w których aktywna jest Grupa, w tym przede wszystkim na rynku nieruchomości. Szczególnie cenne dla Grupy są wiedza i doświadczenie w zakresie identyfikacji, oceny przydatności i nabywania gruntów, finansowania i budowy projektów mieszkaniowych oraz marketingu i sprzedaży.

Ewentualna utrata części kluczowych pracowników mogłaby wpłynąć negatywnie na działalność operacyjną Grupy oraz na osiągnięte wyniki finansowe.

Czynnikiem ograniczającym ten typ ryzyka jest fakt zatrudniania stosunkowo licznej grupy pracowników, których doświadczenie i wiedza nie ogranicza się do jednego obszaru funkcjonowania Grupy. Tym samym w sytuacji jednostkowych przypadków utraty kluczowych pracowników nie przewiduje się poważniejszych zakłóceń w działalności Grupy.

#### **1.11. Ryzyko koncentracji działalności operacyjnej Grupy na warszawskim rynku mieszkaniowym**

Głównym rynkiem działalności Grupy w zakresie realizacji mieszkaniowych projektów deweloperskich jest Warszawa oraz jej okolice. Powoduje to, iż jest ona narażona na ryzyko nieprzewidzianych zmian sytuacji na tym lokalnym rynku mieszkaniowym.

Realizując politykę dywersyfikacji działalności oraz poszukując nowych korzystnych ekonomicznie możliwości rozwoju, Grupa prowadzi również działalność deweloperską na innych lokalnych rynkach w Polsce, a także za granicą.

Grupa zakłada dalszą ekspansję geograficzną w zakresie działalności deweloperskiej, która ograniczy ryzyko koncentracji. Jednak podstawowym kryterium w procesie podejmowania decyzji o kierunku rozwoju będzie ocena rentowności projektów. Tym samym, warszawski rynek mieszkaniowy, jako największy w kraju pozostanie w najbliższych latach najważniejszym obszarem aktywności Grupy.

#### **1.12. Ryzyko braku możliwości nabywania w przyszłości dostatecznej ilości gruntów**

Realizacja strategii Grupy w obszarze działalności deweloperskiej zakładająca wzrost skali działania przy utrzymaniu satysfakcjonującego poziomu rentowności zależy w znacznym stopniu od możliwości pozyskiwania odpowiednich gruntów niezbędnych do realizacji projektów mieszkaniowych zarówno w Warszawie i jej okolicach jak również na innych atrakcyjnych lokalnych rynkach znajdujących się w obszarze zainteresowania Grupy.

Zdolność pozyskiwania gruntów pod zabudowę mieszkaniową zależy z jednej strony od sprawności działania Grupy w tym zakresie, z drugiej zaś od obiektywnych czynników rynkowych.

Czynnikami zewnętrznymi, które mogą wpływać negatywnie na zdolność pozyskiwania przez Grupę gruntów są przede wszystkim rosnąca konkurencja na rynku nieruchomości, brak miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego, ograniczony zasób terenów z odpowiednią infrastrukturą oraz przewlekłe procedury związane z uzyskiwaniem decyzji administracyjnych.

Jakkolwiek w chwili obecnej Grupa nie ma problemów z nabywaniem odpowiedniej ilości gruntów, jednak nie jest w stanie zagwarantować, iż w przyszłości nie wystąpią zakłócenia w procesie pozyskiwania terenów pod projekty deweloperskie. Ewentualne trudności w zakresie nabywania odpowiedniej ilości gruntu spowodowałyby spowolnienie rozwoju działalności Grupy w obszarze realizacji mieszkaniowych projektów deweloperskich.

#### **1.13. Ryzyko konkurencji**

Rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce, w tym w szczególności w Warszawie cechuje wysoki stopień konkurencyjności. W związku z tym, Grupa musi konkurować z innymi deweloperami przede wszystkim w zakresie pozyskiwania odpowiednich gruntów.

W związku z dużym wzrostem popytu na mieszkania pojawił się znaczący wzrost popytu na grunty ze strony zarówno deweloperów działających dotychczas na rynku jak również nowych podmiotów w tym w szczególności zagranicznych, a także funduszy inwestycyjnych specjalizujących się w inwestycjach w nieruchomości. To powoduje wzrost liczby oferentów w przetargach na grunty, a także wzrost zainteresowania gruntami zlokalizowanych poza ścisłym centrum oraz w obszarze metropolitalnym Warszawy, na którym koncentruje się Grupa, których pozyskanie w wielu przypadkach wymaga scalenia i odrolnienia wielu odrębnych działek, co jest warunkiem koniecznym do rozpoczęcia realizacji projektu.

Emitent nie jest w stanie zapewnić, że w przyszłości nasilająca się konkurencja na rynku nie spowoduje ograniczenia jego zdolności w zakresie nabywania gruntów, w ilości niezbędnej do realizacji planów rozwojowych Grupy.

#### **1.14. Ryzyko cen nieruchomości**

Wyniki finansowe oraz poziom marż realizowanych przez Grupę zależy w dużym stopniu od cen nieruchomości mieszkaniowych w Polsce, a przede wszystkim w Warszawie. W przypadku znaczącego spadku cen Grupa może zanotować spadek marży na działalności deweloperskiej oraz wyniku finansowego.

#### **1.15. Ryzyko kursowe**

Prawdopodobne jest wystąpienia ryzyka kursowego związanego z kursami wymiany walut obcych, w których udzielane są kredyty mieszkaniowe zaciągane przez nabywców w celu sfinansowania kupna nieruchomości. Obniżenie kursu złotego w stosunku do walut obcych, może spowodować, że nabywcy nie będą w stanie spłacać zaciągniętych kredytów hipotecznych lub ograniczona zostanie zdolność nowych nabywców do zaciągnięcia takich kredytów. Może to spowodować obniżenie popytu na nowe mieszkania i domy oraz doprowadzić do zwiększonej liczby przejęć nieruchomości przez banki.

#### **1.16. Ryzyko związane z odpowiedzialnością z tytułu sprzedaży mieszkań i domów**

Ze względu na fakt, iż Grupa prowadzi działalność w zakresie sprzedaży mieszkań i domów w realizowanych projektach deweloperskich narażona jest na spory i postępowania sądowe związane realizowanymi projektami, w wyniku których podmioty należące do Grupy mogą zostać zobowiązane do zaspokojenia określonych roszczeń (np. wynikających z rękojmi przysługującej klientom).

Dodatkowy element ryzyka dotyczy systemu sprzedaży mieszkań i domów w projektach realizowanych przez Grupę. Ze względu na fakt, iż proces sprzedaży w większości przypadków rozpoczyna się jeszcze przed uzyskaniem ostatecznego pozwolenia na budowę istnieje ryzyko, iż po rozpoczęciu sprzedaży uzyskane pozwolenie na budowę wymusi wprowadzenie zmian do projektu. W skrajnym przypadku może okazać się, iż część sprzedanych wcześniej mieszkań nie zostanie wybudowana. W tej sytuacji Grupa zmuszona będzie uwzględnić roszczenia odszkodowawcze klientów, co będzie miało negatywny wpływ na wynik finansowy oraz może spowodować spadek zaufania do Grupy na rynku.

**1.17. Ryzyko związane z roszczeniami wobec wykonawców**

Grupa w większości projektów deweloperskich pełni funkcję generalnego wykonawcy. W toku realizacji projektów zawiera z podwykonawcami (zewnętrzne firmy budowlane) umowy obejmujące wykonanie określonych prac. Umowy te przewidują możliwość zgłoszenia przez zleceniodawcę roszczeń wobec podwykonawców z powodu niewykonania lub nieprawidłowego wykonania prac objętych umową.

Podwykonawcy udzielają gwarancji dobrego wykonania, jednak nie eliminuje to możliwości wystąpienia opóźnień w realizacji projektu lub nieplanowanego wzrostu kosztów jego realizacji.

W szczególnych przypadkach może okazać się, iż podwykonawca nie jest w stanie zaspokoić roszczeń Spółki, co skutkować będzie brakiem możliwości skompensowania poniesionych przez Grupę strat.

Ze względu na fakt, iż poszczególni podwykonawcy odpowiedzialni są z reguły za stosunkowo niewielki fragment prac budowlanych w projektach nie występuje ryzyko zatrzymania realizacji projektu z powodu problemów jednej z firm prowadzących prace w charakterze podwykonawcy.

**1.18. Ryzyko związane z zastosowaniem nieprawidłowej technologii budowlanej**

Koszty realizacji projektów deweloperskich uzależnione są w znacznym stopniu od zastosowanej technologii budowlanej. Wybór nieodpowiedniej technologii w początkowej fazie realizacji projektu może spowodować przede wszystkim nieplanowany wzrost kosztów budowy oraz opóźnienie terminu zakończenia projektu. Sytuacja ta może mieć negatywny wpływ na rentowność projektu i tym samym sytuację finansową Grupy.

**1.19. Ryzyko związane z niekorzystnymi warunkami gruntowymi**

W procesie pozyskiwania działek pod mieszkaniowe projekty deweloperskie Grupa przeprowadza analizę nabywanego gruntu. Jednak ze względu na ograniczony zakres tej analizy oraz możliwość występowania trudnych do zidentyfikowania cech gruntu, nie można definitywnie wykluczyć wystąpienia w trakcie realizacji projektu nieprzewidzianych trudności, które mogą spowodować opóźnienie oraz zwiększenie kosztów przygotowania terenu pod budowę. Do grupy niekorzystnych warunków gruntowych zaliczyć można np. wysoki poziom wód gruntowych, niestabilność niższych partii gruntu, zanieczyszczenia oraz znaleziska archeologiczne.

Czynniki te mogą spowodować opóźnienie i wzrost kosztów budowy projektów lub w skrajnym przypadku uniemożliwić realizację projektu zgodnego z przyjętymi założeniami.

**1.20. Ryzyko związane z infrastrukturą**

W procesie realizacji projektów deweloperskich Grupa uwzględnia wymogi zarówno prawne jak i praktyczne w zakresie odpowiedniego uzbrojenia terenu w infrastrukturę.

Niewwzględnienie braku lub niewystarczającego potencjału infrastruktury na etapie analiz i prac koncepcyjnych dotyczących realizacji projektu może spowodować konieczność dokonania inwestycji mających na celu zapewnienie odpowiedniej infrastruktury na danym terenie. Może to spowodować opóźnienie w realizacji projektu oraz wpłynąć na obniżenie jego rentowności i tym samym wyniku finansowego Grupy.

Grupa w celu ograniczenia tego ryzyka dokonuje analiz gruntu także pod względem potrzeb w zakresie infrastruktury, a wnioski będące ich wynikiem uwzględniane są w harmonogramach i budżetach poszczególnych projektów.

**1.21. Ryzyko związane z wypadkami przy pracy na terenie budowy**

Spółka w przypadku pełnienia funkcji generalnego wykonawcy odpowiada za właściwe przygotowanie i utrzymanie terenu budowy w stanie zapewniającym bezpieczeństwo pracowników.

Spółka ponosi bezpośrednią odpowiedzialność za bezpieczeństwo własnych pracowników. Jednocześnie nie ponosi odpowiedzialności za wypadki wśród pracowników zatrudnionych przez podwykonawców (jeśli nie zostały one spowodowane zaniedbaniami w zakresie obowiązków spoczywających na generalnym wykonawcy).

Ryzyko związane z wypadkami przy pracy dotyczy przede wszystkim dwóch obszarów, jeden to ewentualna konieczność zaspokojenia roszczeń odszkodowawczych, drugi to opóźnienia w pracach budowlanych spowodowane przez wypadki.

#### **1.22. Ryzyko załamania cen gruntów**

W celu zabezpieczenia odpowiedniej ilości gruntu pod przyszłe mieszkaniowe projekty deweloperskie Spółka posiada tzw. bank ziemi, którego wartość wg cen nabycia wynosi ok. 138,5 mln zł. Załamanie się cen gruntów wpłynęłoby na obniżenie się wartości gruntów już posiadanych przez Spółkę i konieczność realizacji projektów przy uwzględnieniu wyższych kosztów gruntu w stosunku do firm konkurencyjnych realizujących projekty na gruntach nabywanych na bieżąco w cenach rynkowych. Tym samym Spółka realizowałaby relatywnie niższą marżę na projektach prowadzonych z wykorzystaniem gruntu nabytego po wyższych cenach.

#### **1.23. Ryzyko związane z awarią systemu informatycznego**

Grupa posiada zintegrowany system informatyczny wspomagający zarządzanie my-SAP obejmujący wszystkie najważniejsze obszary działalności. Ze względu na jego znaczenie dla funkcjonowania Grupy oraz wrażliwość danych w nim przetwarzanych oraz przechowywanych został on zaprojektowany z zachowaniem zasady maksymalnej ochrony danych. Wszystkie dane są na zasadach outsourcingu przetwarzane i przechowywane na serwerach w specjalnie do tego przygotowanym centrum informatycznym znajdującym się poza siedzibą Spółki, a należącym do jednej z wiodących na rynku polskim firm informatycznych. Procedura działania systemu przewiduje tworzenie kopii zapasowych danych w trybie dwudziestoczterogodzinnym oraz dodatkowo w trybie siedmiodniowym. Rozwiązanie to gwarantuje, że w przypadku awarii systemu wszystkie istotne dane będą odtworzone w wystarczająco krótkim czasie, aby nie spowodować zakłóceń w pracy Grupy.

Możliwości wykorzystywanego systemu informatycznego są wystarczające do prawidłowej obsługi Grupy, a jego potencjał rozbudowy i modyfikacji gwarantują, iż również w przyszłości będzie on skutecznym narzędziem.

Pomimo wysokiego stopnia zabezpieczeń Grupa nie może w pełni zagwarantować, iż nieprzewidziane awarie lub inne zdarzenia nie spowodują poważnych zakłóceń w pracy systemu informatycznego, co będzie miało niekorzystny wpływ na działalność Grupy.

#### **1.24. Ryzyko związane z defraudacją lub niełojalnością pracowników**

Ewentualna defraudacja środków finansowych przez pracowników oraz ich niełojalność polegająca na przykład na podejmowaniu przez nich działalności konkurencyjnej lub ujawnieniu tajemnicy służbowej, może negatywnie wpłynąć na działalność Grupy.

#### **1.25. Ryzyko związane z nieefektywnością systemu ksiąg wieczystych**

Istniejący obecnie w Polsce system ksiąg wieczystych jest mało efektywny, a niektóre wpisy do ksiąg wieczystych dokonywane są ze znacznym nieraz opóźnieniem. W ocenie Emitenta negatywnie wpływa to na pewność obrotu nieruchomościami oraz może powodować opóźnienia w procesie zakładania jednej księgi wieczystej dla wielu działek, co zwykle poprzedza sprzedaż lokali klientom w budynku wybudowanym przez Grupę. Ta nieefektywność systemu ksiąg wieczystych może mieć negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki Grupy.



**1.26. Ryzyko wynikające z ustawy o gwarancjach zapłaty za roboty budowlane**

Zgodnie z przepisami ustawy z dnia 9 lipca 2003 r. o gwarancji zapłaty za roboty budowlane wykonawca robót budowlanych, któremu Emitent zleci realizację projektu deweloperskiego, może w każdym czasie żądać od Emitenta gwarancji zapłaty, w formie gwarancji bankowej lub ubezpieczeniowej, akredytywy bankowej lub poręczenia banku udzielonego wykonawcy, do wysokości ewentualnego roszczenia z tytułu wynagrodzenia wynikającego z umowy oraz zleceń dodatkowych. Zgodnie z powołaną ustawą prawa do żądania gwarancji zapłaty nie można wyłączyć ani ograniczyć przez czynność prawną, zaś wypowiedzenie umowy spowodowane żądaniem gwarancji zapłaty jest bezskuteczne. Zgodnie z dotychczasową praktyką wykonawcy wybierani przez Emitenta do realizacji projektów deweloperskich nie żądali gwarancji zapłaty, co nie wyłącza jednak ryzyka wysunięcia takich żądań w przyszłości. Brak wystarczającej gwarancji zapłaty stanowi przeszkodę w wykonaniu robót budowlanych z przyczyn dotyczących Grupy i uprawnia wykonawcę do żądania wynagrodzenia na podstawie art. 639 Kodeksu Cywilnego. Spowodować to może wzrost kosztów i opóźnienie realizacji projektów deweloperskich lub wręcz uniemożliwić ich realizację. Może to mieć negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

**1.27. Ryzyko związane z emisją obligacji i niedotrzymaniem przez Spółkę warunków emisji**

W dniu 17 listopada 2006 r. Emitent zawarł z BRE Bank S.A. umowy dotyczące wdrożenia programu emisji obligacji, opisane w rozdziale XXXVI pkt 8 Program emisji obligacji Emitenta do kwoty 250.000.000 zł., która nakłada na Emitenta szereg zobowiązań opisanych w powołanym punkcie Prospektu. Ponadto, Emitent i inne podmioty z Grupy są stroną szeregu umów kredytowych, opisanych w rozdziale XXXVI w punktach 1, 3-7 Prospektu, które nakładają pewne obowiązki odnoszące się do zaciągania dodatkowych zobowiązań, między innymi w innych bankach lub instytucjach finansowych, oraz udzielania poręczeń za spłatę zobowiązań innych podmiotów. Naruszenie zobowiązań wynikających z umów dotyczących programu emisji obligacji oraz umów kredytowych może spowodować wezwanie do natychmiastowej spłaty części lub całości zadłużenia. Nie można także wykluczyć, iż zmiana ogólnej sytuacji na rynku na którym działa Grupa lub ogólnej sytuacji makroekonomicznej w Polsce, które w ocenie banków finansujących Grupę mogłyby prowadzić do utraty zdolności kredytowej podmiotów z Grupy, może doprowadzić do wezwania do wcześniejszej spłaty całości lub części zadłużenia. W przypadku wystąpienia takich okoliczności, może mieć to negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

**1.28. Ryzyko wprowadzenia ustawowego obowiązku stosowania przez deweloperów rachunków zastrzeżonych**

Zgodnie z informacjami prasowymi, Ministerstwo Budownictwa opracowało założenia projektu ustawy, która nałożyłaby na podmioty prowadzące działalność deweloperską obowiązek utrzymywania środków pieniężnych wpłacanych przez klientów na odrębnym rachunku powierniczym. Zgodnie z tymi założeniami, zależnie od rodzaju rachunku powierniczego, zgromadzone na nim przez klientów na środki byłyby udostępniane podmiotowi prowadzącemu działalność deweloperską wyłącznie po spełnieniu wymogów określonych w umowie o prowadzenie rachunku powierniczego tj. po zrealizowaniu określonych etapów inwestycji bądź dopiero po zakończeniu całej budowy. W przypadku uchwalenia ustawy zgodnie z powyższymi założeniami, podmioty prowadzące działalność deweloperską nie mogłyby w całości lub częściowo finansować projektów inwestycyjnych z środków wpłacanych przez ich klientów w trakcie ich realizacji, co mogłoby powodować konieczność uzyskiwania dodatkowego finansowania zewnętrznego dla ich realizacji. Może to spowodować wzrost kosztów realizacji projektów deweloperskich lub wręcz uniemożliwić ich realizację i może mieć to negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

**1.29. Ryzyko związane z kolejnymi emisjami akcji i pozyskiwaniem środków finansowych**

Po uwzględnieniu środków uzyskanych w drodze Oferty, Spółka dysponować będzie kapitałem obrotowym wystarczającym do finansowania bieżącej działalności oraz realizacji założonych celów strategicznych. Nie

można jednak wykluczyć, iż poziom planowanych wpływów z Oferty nie zostanie osiągnięty, a inne sposoby pozyskania środków finansowych okażą się nieskuteczne. W takim przypadku wzrost skali działalności Grupy oraz tempo osiągania niektórych celów strategicznych może ulec spowolnieniu w stosunku do pierwotnych założeń.

### **1.30. Ryzyko związane z dźwignią finansową**

Grupa finansuje swoją działalność z wykorzystaniem środków pochodzących z kredytów bankowych, pożyczek i emisji obligacji. Na dzień zatwierdzenia Prospektu emisyjnego nie ma żadnych przesłanek wskazujących na możliwość wystąpienia problemów z wywiązywaniem się Grupy z zobowiązań wynikających z umów kredytów, pożyczek i wyemitowanych obligacji. Jednakże nie można całkowicie wykluczyć pojawienia się tego typu trudności w przyszłości. W skrajnie niekorzystnej sytuacji Grupa może być zmuszona w celu zaspokojenia zobowiązań do sprzedaży części aktywów (np. gruntów). Mogłoby to negatywnie wpłynąć na sytuację finansową Grupy oraz możliwości rozwojowe.

### **1.31. Ryzyko związane ze wzrostem zaległości w płatnościach z tytułu zarządzania nieruchomościami**

W okresie, w którym Grupa zarządza nieruchomością po dokonaniu sprzedaży mieszkań i domów w ramach danego projektu deweloperskiego, tzn. w okresie około 12 miesięcy, narażona jest na ryzyko wystąpienia zaległości w należnościach w wyniku nieotrzymania płatności czynszowych. Na dzień 31 grudnia 2006 r. należności ogółem z tego tytułu tego wyniosły 2.084,76 tys. zł, z czego należności przeterminowane (ponad 12 miesięcy), wyniosły 1.907,41 tys. zł. W celu zabezpieczenia się przed nadmiernymi zaległościami. Spółka pobiera od zleceniodawców trzymiesięczny depozyt czynszowy w momencie zawarcia umowy o zarządzanie nieruchomością. Jednocześnie Spółka prowadzi aktywną politykę windykacji należności. Nie można jednak wykluczyć, wzrostu zaległości w zakresie w/w płatności.

### **1.32. Ryzyko związane z podatkami**

Ryzyko podatkowe w Polsce kształtuje się na wyższym poziomie niż w krajach o ugruntowanym systemie gospodarczym. System podatkowy w Polsce nadal cechuje się stosunkowo dużą niestabilnością i podlega ciągłym zmianom dostosowującym go zmieniającej się sytuacji gospodarczej oraz do standardów prawa Unii Europejskiej. Zakres zmian, ich treść oraz częste wątpliwości interpretacyjne stanowią utrudnienie w prowadzeniu działalności gospodarczej. Zmiany w przepisach podatkowych mogą wywierać istotny wpływ na działalność Grupy.

Na dzień zatwierdzenia Prospektu nie można stwierdzić czy przyjęta ustawa będzie zawierała definicję “budownictwa społecznego” w kształcie zaproponowanym w projekcie. Jeśli ustawowa definicja “budownictwa społecznego” uległaby ograniczeniu, istnieje ryzyko, że po okresie wzrostu popytu w oczekiwaniu na podwyżkę podatku VAT, po jej wprowadzeniu Grupa może nie być w stanie zrekompensować całej podwyżki VAT w drodze podniesienia cen oferowanych mieszkań i domów. Może to mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Grupy.

Istotnym zdarzeniem które będzie miało wpływ na podstawowy obszar działalności Grupy jest zmiana z 7% na 22% z dniem 1 stycznia 2008 roku stawki podatku VAT z tytułu sprzedaży mieszkań i domów. Wg założeń wzrost stawki nie będzie dotyczył tzw. “budownictwa społecznego”. Projekt ustawy zawiera definicję “budownictwa społecznego”, która obejmuje wszystkie rodzaje mieszkań i domów oferowanych przez Grupę.

### **1.33. Ryzyko związane z problemem potencjalnych roszczeń dotyczących tzw. gruntów warszawskich**

Niektóre nieruchomości, na których były, są lub mogą być prowadzone projekty deweloperskie Grupy znajdują się na terenie objętym działaniem dekretu z dnia 26 października 1945 r. o własności i użytkowaniu gruntów na obszarze m.st. Warszawy (tzw. dekret o gruntach warszawskich). Istnieje ryzyko, iż byli właściciele działek wchodzących w skład tych nieruchomości wystąpią z roszczeniami reptrywatyzyjnymi, o ile przejęcie

gruntów na podstawie dekretu o gruntach warszawskich nastąpiło niezgodnie z przepisami. Pomimo, iż w ocenie Emitenta dotychczas zgłaszane roszczenia nie miały istotnie negatywnego wpływu na działalność Grupy, nie można wykluczyć ryzyka, iż tego typu roszczenia podnoszone w przyszłości mogą mieć istotny wpływ na Grupę. Może to spowodować wzrost kosztów realizacji projektów deweloperskich, opóźnić lub uniemożliwić ich realizację, co może mieć negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

#### **1.34. Ryzyko ekonomiczne i polityczne**

Grupa prowadzi działalność na terenie Polski oraz w znacznie mniejszej skali w Rosji. Inwestorzy inwestujący w akcje spółek działających na rynkach uznawanych za rynki rozwijające się powinni uwzględnić wyższy stopień ryzyka ekonomicznego i politycznego niż na rynkach rozwiniętych.

Sytuacja finansowa Grupy, jest ściśle związana z wieloma czynnikami ekonomicznymi takimi jak zmiany PKB, inflacja, bezrobocie, czy wysokość stóp procentowych. Wszelkie przyszłe niekorzystne zmiany wymienionych czynników mogą spowodować spadek popytu na nowe mieszkania i domy oraz usługi hotelarskie, co może mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Grupy.

#### **1.35. Ryzyko prowadzenia działalności na rynku rosyjskim**

Grupa prowadząc działalność na rynku rosyjskim narażona jest na ryzyka związane ze specyfiką tego rynku. Należą do nich:

- duży margines interpretacji norm i przepisów budowlanych, sprawiający, że decyzje podejmowane w podobnych sprawach przez organy administracyjne oraz kontrolne mogą znacząco się różnić,
- skokowe i trudne do przewidzenia wzrosty cen materiałów budowlanych,
- przepisy umożliwiające klientom firm deweloperskich rozwiązanie umowy i wycofanie wpłaconych środków na każdym etapie realizacji projektu mieszkaniowego bez konieczności ponoszenia żadnych konsekwencji, co utrudnia zarządzanie płynnością finansową w projekcie,

Ryzyko związane ze specyfiką rynku rosyjskiego dotyczy wszystkich deweloperów na nim działających. Grupa stara się w swojej działalności ograniczać jego poziom, lecz nie może zagwarantować, iż wystąpienie negatywnych czynników nie spowoduje obniżenia rentowności działalności prowadzonej w Rosji.

#### **1.36. Ryzyko spadku rentowności działalności hotelarskiej prowadzonej w ramach Grupy**

Działalność w branży hotelarskiej ma dużo mniejszy wpływ na wynik finansowy Grupy niż to ma miejsce w przypadku działalności deweloperskiej.

Ze względu na fakt, iż działalność ta cechuje się stosunkowo niską rentownością istnieje ryzyko, iż pod wpływem niekorzystnych czynników może nastąpić jej dalsze obniżenie. Do najważniejszych czynników mogących mieć negatywny wpływ na ten obszar działalności Grupy zaliczyć należy:

- spadek ruchu turystycznego w rejonach zlokalizowania poszczególnych hoteli,
- pojawienie się w bezpośrednim otoczeniu obiektów należących do Grupy silnej konkurencji ze strony podmiotów krajowych lub zagranicznych,
- ogólny spadek zainteresowania klientów instytucjonalnych ofertą hoteli (np. na skutek spowolnienia gospodarczego, mającego wpływ na kondycję finansową stałych klientów Grupy).

### **1.37. Ryzyko konieczności ponoszenia przez Grupę wyższych od zakładanych nakładów na działalność klubów sportowych w których zaangażowana jest kapitałowo Spółka**

Emitent zaangażowany jest w działalność dwóch warszawskich klubów sportowych (KSP Polonia Warszawa S.A. oraz J.W. Construction AZS Politechnika S.A.). Podstawowym celem tej działalności jest promocja marki J.W. Construction. W 2006 roku Spółka poniosła wydatki na działalność marketingową w tym zakresie w kwocie ok. 3 mln zł i zamierza w następnych latach przeznaczać kwoty do 5 mln zł rocznie na oba kluby. Jednakże Emitent nie może wykluczyć ryzyka, że ewentualny awans KSP Polonia Warszawa do grupy zespołów pierwszoligowych spowoduje konieczność poniesienia dodatkowych nakładów m.in. związanych z pozyskaniem nowych zawodników.

### **1.38. Ryzyko związane z wpływem większościowego akcjonariusza na Spółkę**

Na dzień zatwierdzenia Prospektu Pan Józef Wojciechowski oraz EHT S.A., spółka pośrednio kontrolowana przez Pana Józefa Wojciechowskiego, posiadają łącznie powyżej 85% akcji Spółki. Przewiduje się, że w wyniku realizacji Oferty Pan Józef Wojciechowski pozostanie większościowym akcjonariuszem Spółki posiadającym łącznie, pośrednio i bezpośrednio, powyżej 75% akcji Emitenta uprawniających do wykonywania powyżej 75% głosów na Walnym Zgromadzeniu i utrzyma istotny wpływ na Emitenta. Ponadto, Pan Józef Wojciechowski posiada pewne uprawnienia w zakresie powoływania i odwoływania części członków organów Emitenta opisane w Rozdziale XXXV, zaś Walne Zgromadzenie może podejmować uchwały wyłącznie w przypadku zebrania kworum w wysokości połowy kapitału zakładowego. Zakres uprawnień przyznanych osobiście Panu Józefowi Wojciechowskiemu oraz uprawnień związanych z posiadaniem przez niego pośrednio i bezpośrednio udziałem w kapitale zakładowym Emitenta może prowadzić do sytuacji w której pozostali akcjonariusze będą mieć niewielki wpływ na sposób zarządzania i funkcjonowania Spółki. Ponadto, sposób wykonywania tych uprawnień może nie być zbieżny z zamierzeniami pozostałych akcjonariuszy Spółki.

### **1.39. Ryzyko związane z dywidendą**

Potencjalni inwestorzy powinni uwzględnić fakt, że wypłaty dywidendy w przyszłości będą uzależnione od wielu czynników, w tym wyników z działalności operacyjnej Grupy, jej sytuacji finansowej oraz bieżącego i przewidywanego zapotrzebowania na środki pieniężne. Mimo, iż Spółka przewiduje dokonywanie wypłat dywidendy w przyszłości, nie może zagwarantować akcjonariuszom realizacji tych zamierzeń ani określić wysokości wypłacanej dywidendy.

### **1.40. Ryzyko związane z zawieraniem transakcji z podmiotami powiązаныmi**

W toku prowadzonej działalności Emitent i inne podmioty z Grupy zawierają wiele transakcji z podmiotami powiązаныmi, w tym podmiotami powiązаныmi z Emitentem kapitałowo oraz podmiotami zależnymi od głównych akcjonariuszy Emitenta tj. Józefa Wojciechowskiego oraz EHT SA. Transakcje te zapewniają efektywne prowadzenie działalności gospodarczej w ramach Grupy i obejmują, między innymi, wzajemne świadczenie usług, sprzedaż towarów, przenoszenie aktywów, kompensatę wzajemnych należności oraz inne transakcje w tym mające na celu optymalizację podatkową działalności Grupy. Z uwagi na przepisy podatkowe dotyczące warunków transakcji zawieranych przez podmioty powiązane w tym w szczególności stosowanych w tych transakcjach cen ("ceny transferowe") oraz wymogów dokumentacyjnych odnoszących się do takich transakcji a także z uwagi na zwiększające się zainteresowanie organów podatkowych zagadnieniem cen transferowych oraz warunkami transakcji z podmiotami powiązаныmi, nie można wykluczyć, iż Emitent może być przedmiotem kontroli i innych czynności sprawdzających podejmowanych przez organy podatkowe w powyższym zakresie. Ponadto na gruncie dotychczasowej praktyki podatkowej, działania podatków o charakterze wykraczającym poza standardowe operacje cechujące dany rodzaj działalności, w wyniku których mogli oni zmniejszyć swoje zobowiązania podatkowe, narażone są na zarzut unikania podatków. Również w sferze legislacyjnej pojawiają się tendencje do wdrażania regulacji mających na celu umożliwienie organom podatkowym skuteczne stawianie takich zarzutów. Z drugiej strony występuje także przeciwna

tendencja w sferze regulacyjnej oraz praktyki sądowej. Stąd też dotychczasowa praktyka jest niejednolita i charakteryzuje się zarówno występowaniem spraw w których organy podatkowe negocjowały transakcje o charakterze „planowania podatkowego” jak i spraw w których podatnicy skutecznie byli w stanie obronić się przed tego typu zarzutami. Ryzyko jakie się w związku z tym pojawia dla Emitenta oraz podmiotów z Grupy, związane jest z brakiem rozróżnienia w polskim prawie podatkowym, a także w praktyce działania organów podatkowych i sądów administracyjnych, koncepcji „planowania podatkowego” rozumianego jako podejmowanie działań mieszczących się w granicach prawa, mających na celu zmniejszenie obciążeń podatkowych, od działania na granicy prawa bądź to wykraczającego poza ramy prawne mającego na celu li tylko omijanie przepisów podatkowych. Ewentualne zakwestionowanie przez organy podatkowe transakcji realizowanych z udziałem podmiotów powiązanych, w tym ich warunków cenowych, terminów płatności, celowości lub innych warunków takich transakcji, włączając w to także transakcje związane z realizacją praw z akcji Emitenta, może mieć negatywny wpływ na sytuację finansową i wyniki Grupy.

#### **1.41. Ryzyko zarzutu stosowania niedozwolonych klauzul umownych**

Przepisy zapewniają konsumentom szczególną ochronę w relacjach z przedsiębiorcami, przewidując, między innymi, że postanowienia umowy zawieranej z konsumentem nie uzgodnione indywidualnie nie wiążą go, jeżeli kształtują jego prawa i obowiązki w sposób sprzeczny z dobrymi obyczajami, rażąco naruszając jego interesy (niedozwolone postanowienia umowne). Ponadto, zgodnie z tymi przepisami, za nie uzgodnione indywidualnie uważane są te postanowienia umowy, na których treść konsument nie miał rzeczywistego wpływu, co w szczególności odnosi się do postanowień umowy przejętych z wzorca umowy zaproponowanego konsumentowi przez kontrahenta. Pomimo, iż zdaniem Spółki jej klienci mają prawo uzgadniać indywidualnie treść zawieranych umów i korzystają z niego, nie można wykluczyć, iż w razie sporu umowy proponowane przez Spółkę klientom mogą zostać uznane za wzorce umów, do których należy stosować powołane powyżej przepisy.

Ponadto w przeszłości, na mocy decyzji Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów oraz wyroku Sądu niektóre postanowienia umów z klientami zostały uznane za niedozwolone klauzule umowne, których stosowanie jest zakazane. Spółka wprowadziła szereg zmian do stosowanych wzorców umownych, nadal istnieje jednak ryzyko, że pewne postanowienia niektórych umów zawartych przez Spółkę z konsumentami mogą nie wiązać konsumentów. Ponadto niektóre z umów mogą zawierać postanowienia, które mogą zostać uznane za sprzeczne z bezwzględnie obowiązującymi przepisami prawa, co może skutkować ich bezskutecznością w stosunku do konsumenta bądź nieważnością umowy lub jej części. Okoliczności te mogą wpłynąć niekorzystnie na działalność, sytuację finansową oraz wyniki Grupy.

#### **1.42. Ryzyko związane z odpowiedzialnością solidarną za zapłatę wynagrodzenia należnego podwykonawcom**

Obecnie obowiązujące przepisy zapewniają ochronę podwykonawców przed ryzykiem nieotrzymania wynagrodzenia za zleczone im roboty budowlane. W szczególności, zarówno generalny wykonawca zawierając umowę z podwykonawcą, jak i inwestor zawierający umowę z generalnym wykonawcą, ponoszą solidarną odpowiedzialność za zapłatę wynagrodzenia za roboty budowlane wykonane przez podwykonawcę. Zgodnie z obowiązującymi przepisami, do zawarcia przez wykonawcę umowy o roboty budowlane z podwykonawcą (jak i zawarcia przez podwykonawcę umowy z dalszym podwykonawcą) wymagana jest zgoda inwestora, której wyrażenie domniemywa się, jeżeli inwestor, w terminie 14 dni od przedstawienia mu przez wykonawcę umowy z podwykonawcą lub jej projektu, wraz z częścią dokumentacji dotyczącej wykonania robót określonych w umowie lub projekcie, nie zgłosi na piśmie sprzeciwu lub zastrzeżeń. Spółka, która w toku prowadzonej działalności występuje zarówno w roli inwestora, jak i generalnego wykonawcy, stara się minimalizować

ryzyko związane z powyższymi regulacjami precyzując umownie zakres robót, które wykonawca będzie wykonywał osobiście lub za pomocą podwykonawców oraz przestrzegając ustawowego terminu na wyrażenie ewentualnego sprzeciwu wobec zawarcia umowy z ewentualnym podwykonawcą. Nie można jednak wykluczyć ryzyka, iż powyższe regulacje mogą niekorzystnie wpływać na działalność, sytuację finansową oraz wyniki Grupy.

#### **1.43. Ryzyko zmiany zasad ustalania przychodów i kosztów z kontraktów deweloperskich.**

Obecnie przychody ze sprzedaży mieszkań ujmowane są w księgach Grupy zgodnie z standardem MSR 11 (procentowa metoda zaawansowania prac), począwszy od chwili, gdy stopień zaawansowania danego projektu deweloperskiego osiągnie 40%. O ocenie Zarządu znajduje to uzasadnienie w tym, iż budowa wielorodzinnego budynku mieszkaniowego przekracza dwanaście miesięcy, zaś proces sprzedaży poszczególnych mieszkań polega na zawieraniu umów przyrzeczenia sprzedaży poszczególnych lokali, na podstawie których nabywcy dokonują okresowo wpłat, co do zasady zgodnie ze stopniem zaawansowania prac budowlanych. Inną możliwością rozliczania przychodów i kosztów z działalności deweloperskiej jest ujmowanie ich w księgach zgodnie ze standardem MSR 18 tj. w momencie sprzedaży lokalu mieszkalnego rozumianej jako odbiór techniczny przez nabywcę lub podpisanie przez nabywcę aktu notarialnego przeniesienia prawa własności. Zgodnie z projektem interpretacji przygotowanym przez Komitet do Spraw Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej (Komitet MSF) MSR 11 nie powinien mieć zastosowania w działalności deweloperskiej. Ze względu na wczesny etap prac Komitetu MSF, Emitent postanowił utrzymać stosowane aktualnie zasady rachunkowości oparte na MSR 11 także w 2007 roku. Istnieje jednak ryzyko, iż przyjęcie powyższej interpretacji Komitetu MSF skutkować będzie w przyszłości obowiązkiem Grupy rozpoznawania przychodów i kosztów zgodnie z zasadami opisanymi w MSR 18. W takim przypadku zmianie uległby sposób prezentacji kontraktów deweloperskich będących w trakcie realizacji, tj. co do których nie nastąpiło jeszcze, co najmniej techniczne przekazanie lokalu mieszkalnego nabywcy. W takim przypadku przychody i koszty uznane zgodnie z obecnie stosowanym standardem MSR 11 nie zostałyby rozpoznane w rachunku zysków i strat (zostałyby zaprezentowane w bilansie), zaś ujęcie ich w rachunku zysków i strat nastąpiłoby dopiero w momencie technicznego przekazania lokalu mieszkalnego nabywcy, co skutkowałoby przesunięciem marży realizowanej na działalności deweloperskiej pomiędzy okresami obrachunkowymi. W szczególności oznacza to, iż część przychodów i kosztów wykazanych w roku obrotowym 2006 w wyniku zastosowania MSR 18 zostałyby wykazane w późniejszych okresach obrachunkowych, w tym w roku obrotowym 2007.

#### **1.44. Ryzyko przedłużenia procedury wykorzystania środków finansowych pozyskanych w ramach Oferty.**

Z uwagi na specyfikę rynku nieruchomości oraz fakt, iż podstawową zasadą Emitenta jest dokonywanie zakupów gruntów na warunkach, które zapewnią zakładany poziom rentowności realizowanych na nich projektów deweloperskich możliwe jest, że proces wykorzystania środków pozyskanych w drodze emisji akcji ulegnie przedłużeniu poza planowany okres 2 lat.

### **2. Czynniki ryzyka związane z rynkiem kapitałowym i obrotem akcjami**

#### **2.1. Ryzyko związane z niepowodzeniem, odstąpieniem lub odwołaniem Oferty**

Powyższe ryzyko może wystąpić, gdy:

- co najmniej jedna Nowa Akcja Serii B nie zostanie objęta i właściwie opłacona do dnia określonego w Prospekcie, lub
- Zarząd Spółki nie złoży do właściwego Sądu Rejestrowego wniosku o zarejestrowanie podwyższenia kapitału zakładowego w okresie sześciu miesięcy od daty zatwierdzenia Prospektu, przy czym wniosek o

zatwierdzenie Prospektu nie może zostać złożony po upływie czterech miesięcy od dnia powzięcia uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego, lub

- Sąd Rejestrowy prawomocnie odmówi zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego poprzez drogę emisji Nowych Akcji Serii B.

Zarejestrowanie podwyższenia kapitału Spółki w drodze emisji Nowej Akcji Serii B zależy także od złożenia przez Zarząd oświadczenia, w którym określi on kwotę podwyższenia w kapitale zakładowym Spółki na podstawie liczby Nowych Akcji Serii B objętych ważnymi zapisami. Złożenie powyższego oświadczenia odbywa się zgodnie z art. 310 Kodeksu Spółek Handlowych i art. 431 § 7 Kodeksu Spółek Handlowych. Oświadczenie powinno określać kwotę kapitału zakładowego po zakończeniu przyjmowania zapisów na Nowe Akcje Serii B z zachowaniem limitów ustanowionych w uchwale o podwyższeniu kapitału zakładowego w drodze emisji Nowych Akcji Serii B. Niezłożenie przez Zarząd powyższego oświadczenia spowoduje, że zarejestrowanie podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję Nowych Akcji Serii B nie będzie możliwe i tym samym uniemożliwi emisję Nowych Akcji Serii B.

W przypadku niedojścia emisji Nowej Akcji Serii B do skutku, po wprowadzeniu Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu giełdowego, najpóźniej na trzy dni robocze, przed uprawomocnieniem się postanowienia sądu o odmowie zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję Nowych Akcji Serii B, nastąpi zakończenie notowań PDA na GPW. W takiej sytuacji inwestor posiadający PDA na rachunku papierów wartościowych w dniu rozliczenia transakcji z ostatniego dnia notowań PDA na GPW otrzyma zwrot środków pieniężnych w kwocie odpowiadającej iloczynowi liczby PDA i Ceny Emisyjnej. Emitent zobowiązuje się do poinformowania o terminie uprawomocnienia się postanowienia sądu o odmowie zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Nowych Akcji Serii B w formie Raportu Bieżącego.

## **2.2. Ryzyko związane z możliwością odstąpienia od Oferty**

Do czasu rozpoczęcia przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane, zarówno Spółka może odwołać Ofertę Subskrypcji, jak i Sprzedający może odwołać Ofertę Sprzedaży bez podawania przyczyn swojej decyzji i niezależnie od siebie.

Po rozpoczęciu Oferty do czasu przydziału Akcji Oferowanych Spółka i Sprzedający mogą, każdy z nich niezależnie od siebie, odstąpić od realizacji odpowiednio Oferty Subskrypcji i Oferty Sprzedaży wyłącznie z ważnego powodu. Do ważnych powodów zalicza się w szczególności:

- wystąpienie nagłych, nieprzewidywanych zmian w sytuacji gospodarczej lub politycznej w Polsce lub na świecie, lub w sytuacji finansowej Grupy, które mogą mieć istotny negatywny wpływ na rynki finansowe, gospodarkę kraju lub na działalność Grupy,
- wystąpienie innych nagłych, nieprzewidzianych zmian mających bezpośredni wpływ na działalność Grupy lub powodujących, że przeprowadzenie Oferty byłoby niemożliwe lub szkodliwe dla Grupy.

W przypadku odwołania Oferty Subskrypcji lub Oferty Sprzedaży lub odstąpienia od Oferty i nieprzydzielenia Akcji Oferowanych, stosowna decyzja zostanie przekazana do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych,

W ww. przypadku zwrot wpłat zostanie dokonany w terminie 14 dni od podjęcia decyzji o odstąpieniu na rachunki wskazane w formularzach zapisu na Akcje Oferowane. Wpłaty zostaną zwrócone bez odsetek i odszkodowań.

### **2.3. Ryzyko związane z niedopuszczeniem Nowych Akcji Serii A, Nowych Akcji Serii B i Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu na rynku regulowanym**

Dopuszczenie Nowych Akcji Serii A, Nowych Akcji Serii B oraz Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu giełdowego na rynku oficjalnych notowań giełdowych (rynek podstawowy) wymaga spełnienia warunków określonych w art. 3 ust. 2 Rozporządzenia o Rynku oraz w Regulaminie Giełdy dotyczących tego rynku i wymaga odpowiedniej zgody Zarządu GPW. Uchwała Zarządu GPW jest podejmowana na podstawie wniosku złożonego przez emitenta w ciągu 14 dni od jego złożenia, z zastrzeżeniem szczegółowych postanowień Regulaminu GPW. Przy rozpatrywaniu wniosku o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na giełdzie, Zarząd GPW bierze pod uwagę:

- obecną i prognozowaną sytuację finansową Emitenta, w szczególności jego rentowność, płynność oraz zdolność do obsługi zadłużenia, a także inne czynniki, które wpływają na wyniki finansowe Emitenta;
- perspektywy rozwoju Emitenta, w szczególności ocenę jego zdolności realizacji projektów deweloperskich, z uwzględnieniem źródeł ich finansowania;
- doświadczenie i kwalifikacje członków Zarządu i Rady Nadzorczej;
- warunki, na jakich papiery wartościowe zostały wyemitowane i ich zgodność z zasadami, o których mowa w § 35 Regulaminu Giełdy;
- bezpieczeństwo obrotu na giełdzie oraz interesy jej uczestników.

Teoretycznie istnieje możliwość niespełnienia przez Spółkę wymogów ustanowionych w Rozporządzeniu o Rynku i niez uzyskania zgody Zarządu GPW na dopuszczenie akcji do obrotu giełdowego, co miałoby negatywny wpływ na ich płynność. Spółka zamierza spełnić wszystkie zobowiązania i dotrzymać wszystkich wymaganych terminów dotyczących złożenia wniosku o dopuszczenie Nowych Akcji Serii A, Nowych Akcji Serii B oraz Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu na giełdzie zgodnie z wymogami ustanowionymi w odpowiednich zarządzeniach i nie są jej znane żadne czynniki, które mogłyby spowodować odmowę Zarządu Giełdy dotyczącą dopuszczenia Nowych Akcji Serii A, Nowych Akcji Serii B oraz Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu na Giełdzie.

### **2.4. Ryzyko związane z niewprowadzeniem Nowych Akcji Serii A, Nowych Akcji Serii B oraz Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu na rynku regulowanym**

Papiery wartościowe są wprowadzane do obrotu na GPW przez Zarząd GPW na podstawie wniosku. Spółka powinna złożyć wniosek o wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu giełdowego w ciągu sześciu miesięcy od daty podjęcia uchwały o dopuszczeniu tych papierów wartościowych do obrotu na giełdzie. Jeśli tego nie uczyni, Zarząd GPW może uchylić uchwałę o dopuszczeniu papierów wartościowych do obrotu na giełdzie.

Spółka zamierza spełnić wszystkie zobowiązania i dotrzymać wszystkich wymaganych terminów dotyczących złożenia wniosku o dopuszczenie Nowych Akcji Serii A, Nowych Akcji Serii B oraz Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu na giełdzie zgodnie z wymogami ustanowionymi w Regulaminie GPW na mocy odpowiednich rozporządzeń i nie są jej znane żadne czynniki, które mogłyby spowodować odmowę Zarządu GPW dopuszczenia Nowych Akcji Serii A, Nowych Akcji Serii B oraz Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu na giełdzie. Teoretycznie, istnieje możliwość niespełnienia przez Spółkę wymogów Regulaminu GPW i to może spowodować niez uzyskanie zgody Zarządu GPW na dopuszczenie Nowych Akcji Serii A, Nowych Akcji Serii B do obrotu na giełdzie. To miałoby negatywny wpływ na płynność Nowych Akcji Serii A lub Nowych Akcji Serii B.



## **2.5. Ryzyko związane z naruszeniem przepisów prawnych w związku z ubieganiem się o dopuszczenie Nowych Akcji Serii A, Nowych Akcji Serii B oraz Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu na rynku regulowanym**

Zgodnie z art. 16 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z ofertą publiczną na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez Spółkę, wprowadzającego lub inne podmioty uczestniczące w tej ofercie w imieniu lub na zlecenie Spółki lub wprowadzającego, albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, Komisja z zastrzeżeniem art. 19 może:

- nakazać wstrzymanie rozpoczęcia oferty publicznej lub przerwanie jej przebiegu na okres nie dłuższy niż dziesięć dni roboczych; lub
- zakazać rozpoczęcia oferty publicznej albo jej dalszego prowadzenia; lub
- opublikować, na koszt Spółki lub wprowadzającego, informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ofertą publiczną.

Zgodnie z art. 17 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z ubieganiem się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez Spółkę, wprowadzającego lub inne podmioty występujące w imieniu lub na zlecenie Spółki lub wprowadzającego, albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, Komisja z zastrzeżeniem art. 19 może:

- nakazać wstrzymanie dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych;
- zakazać dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym;
- opublikować, na koszt Spółki lub wprowadzającego, informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ubieganiem się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym.

Zgodnie z art. 18 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, Komisja może zastosować te same środki, o których mowa w art. 16 i 17 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, w przypadku jeżeli prospektu emisyjnego wynika że:

- oferta publiczna papierów wartościowych lub ich dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym w znaczący sposób naruszałaby interesy inwestorów,
- utworzenie Spółki nastąpiło z rażącym naruszeniem prawa, którego skutki pozostają w mocy,
- działalność Spółki była lub jest prowadzona z rażącym naruszeniem przepisów prawa, którego skutki pozostają w mocy, lub
- status prawny papierów wartościowych jest niezgodny z przepisami prawa

## **2.6. Ryzyko związane z wykluczeniem Nowych Akcji Serii A, Nowych Akcji Serii B z obrotu na rynku regulowanym**

Jeżeli Spółka lub Sprzedający nie spełni warunków lub w sposób niewłaściwy spełni warunki, o których mowa w Ustawie o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych w art. 14 ust. 2, art. 15 ust. 2, art. 37 ust. 4 i 5, art. 38 ust. 1 i 5, art. 39 ust. 1, art. 42 ust. 1 i 6, art. 44 ust. 1, art. 45, art. 46, art. 47 ust. 1, 2 i 4, art. 48, art. 50, art. 51 ust. 4, art. 52, art. 54 ust. 2 i 3, art. 56 i 57, art. 58 ust. 1, art. 59, art. 62 ust. 2, 5 i 6, art. 63 ust. 5 i 6, art. 64, art. 66 i art. 70 lub nie spełni warunków lub w sposób niewłaściwy spełni warunki, o których mowa w art. 42 ust. 5 w związku z art. 45, art. 46, art. 47 ust. 1, 2 i 4, art. 51 ust. 4, art. 52, art. 54 ust. 2 i 3, nie spełni lub w sposób niewłaściwy spełni warunki nakazu, o którym mowa w art. 16 pkt 1, naruszy zakaz, o którym mowa w art. 16

pkt 2, lub nie spełni obowiązków lub w sposób niewłaściwy spełni obowiązki, o których mowa w art. 22 ust. 4 i 7, art. 26 ust. 5 i 7, art. 27, art. 29-31 oraz art. 33 Rozporządzenia 809, Komisja może wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym na czas określony lub na stałe, lub nałożyć, uwzględniając w szczególności sytuację finansową podmiotu, na który karę nałożono, karę w wysokości do 1.000.000 PLN, lub może zastosować obie powyższe sankcje.

Ponadto, zgodnie z art. 20 ust. 3 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, na żądanie Komisji, spółka prowadząca rynek regulowany wyklucza z obrotu wskazane przez Komisję papiery wartościowe lub inne instrumenty finansowe, w przypadku, gdy obrót nimi zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu rynku regulowanego lub bezpieczeństwu obrotu na tym rynku, albo powoduje naruszenie interesów inwestorów.

#### **2.7. Ryzyko związane z wykluczeniem Nowych Akcji Serii A, Nowych Akcji Serii B oraz Praw do Nowych Akcji Serii B z obrotu giełdowego**

Zgodnie z § 31 Regulaminu GPW, Zarząd GPW wyklucza instrumenty finansowe z obrotu giełdowego, jeżeli ich zbywalność stała się ograniczona, na żądanie Komisji zgłoszone zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, w przypadku zniesienia ich dematerializacji lub w przypadku wykluczenia ich z obrotu na rynku regulowanym przez właściwy organ nadzoru. Ponadto, Zarząd GPW może wykluczyć instrumenty finansowe z obrotu giełdowego zgodnie z § 31 ust. 2 Regulaminu GPW.

#### **2.8. Ryzyko związane z możliwością zawieszenia obrotu Akcjami Spółki na GPW**

Zgodnie z § 30 ust. 1 Regulaminu GPW, na wniosek Spółki lub jeśli Zarząd GPW uzna, że Spółka narusza przepisy obowiązujące na GPW, lub jeśli wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu, Zarząd GPW może zawiesić obrót akcjami Spółki na okres do trzech miesięcy. Zarząd GPW zawiesza obrót akcjami Spółki na okres nie dłuższy niż jeden miesiąc na żądanie Komisji zgłoszone zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi.

#### **2.9. Ryzyko związane z opóźnieniem we wprowadzeniu Nowych Akcji Serii B i Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu giełdowego**

Nowe Akcje Serii B mogą zostać wprowadzone do obrotu giełdowego po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału zakładowego przez właściwy sąd i po ich zarejestrowaniu w KDPW. Ewentualne opóźnienie rejestracji Nowych Akcji Serii B przez sąd lub KDPW, w szczególności z przyczyn leżących po stronie Spółki, skutkować może opóźnieniem we wprowadzeniu Nowych Akcji Serii B do obrotu giełdowego, w stosunku do zakładanego przez Spółkę terminu rozpoczęcia obrotu.

#### **2.10. Ryzyko związane z wahaniami kursu rynkowego Akcji Oferowanych i Praw do Nowych Akcji Serii B Spółki**

Cena rynkowa jest określana na podstawie podaży i popytu, który kształtowany jest przez wiele czynników (w tym zmiany w wynikach Grupy, rozbieżność między wynikami finansowymi a oczekiwaniami rynku giełdowego, zmiany w szacunkach zysku opracowanych przez analityków, opinia, że inne sektory rynku mogą mieć lepsze perspektywy wzrostu, ogólna sytuacja gospodarcza, zmiany w przepisach prawnych obowiązujących w sektorze, w którym działa Spółka i inne zdarzenia i czynniki niezależne od Spółki) oraz przez reakcje inwestorów, które trudno przewidzieć. W przypadku znaczących wahań ceny, akcjonariusze mogą być narażeni na ryzyko nieosiągnięcia planowanych zysków. Ponadto, należy uwzględnić fakt, że cena rynkowa Akcji Oferowanych i Praw do Nowych Akcji Serii B może znacząco różnić się od Ceny Emisji/Ceny Sprzedaży. Taka sytuacja jest możliwa w przypadku okresowych zmian wyników finansowych Spółki, rozmiaru i płynności rynku akcji, warunków panujących na GPW, warunków panujących na giełdach światowych oraz zmian czynników ekonomicznych i politycznych. W przypadku poinformowania przez Spółkę o odmowie

rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Nowych Akcji Serii B istnieje ryzyko, że kurs rynkowy PDA może podlegać wahanom.

Ponadto, rynki giełdowe doświadczają co pewien czas ekstremalnych wahań cen i wolumenu obrotu, co przy uwzględnieniu ogólnej sytuacji gospodarczej i politycznej, może negatywnie wpływać na cenę rynkową akcji. Aby zoptymalizować stopę zwrotu, inwestorzy mogą być zmuszeni lokować akcje na długie okresy, ponieważ akcje mogą być nieodpowiednie z punktu widzenia inwestycji krótkoterminowych. Dopuszczenie do obrotu na GPW nie powinno być interpretowane jako zapewnienie płynnego rynku dla akcji. W przypadku, gdy aktywny rynek giełdowy nie zostanie rozwinięty lub utrzymany, może to negatywnie wpłynąć na płynność i cenę akcji. Nawet jeśli rozwinię się aktywny rynek giełdowy, to cena rynkowa Akcji Oferowanych może być niższa niż Cena Emisji/Cena Sprzedaży.

W przypadku niedojścia emisji Nowych Akcji Serii B do skutku, po wprowadzeniu Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu giełdowego, najpóźniej na trzy dni robocze, przed uprawomocnieniem się postanowienia sądu o odmowie zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję Nowych Akcji Serii B, nastąpi zakończenie notowań PDA na GPW. W takiej sytuacji inwestor posiadający PDA na rachunku papierów wartościowych w dniu rozliczenia transakcji z ostatniego dnia notowań PDA na GPW otrzyma zwrot środków pieniężnych w kwocie odpowiadającej iloczynowi liczby PDA i Ceny Emisyjnej. Emitent zobowiązuje się do poinformowania o terminie uprawomocnienia się postanowienia sądu o odmowie zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję Nowych Akcji Serii B w formie Raportu Bieżącego.

#### **2.11. Ryzyko związane z nabyciem Praw do Nowych Akcji Serii B na rynku wtórnym**

Osoby, które nabywają Prawa do Nowych Akcji Serii B na rynku wtórnym, powinny mieć na uwadze fakt, że w przypadku niepowodzenia emisji Nowych Akcji Serii B właściciel Praw do Nowych Akcji Serii B otrzyma zwrot w kwocie odpowiadającej jedynie iloczynowi liczby Praw do Nowych Akcji Serii B na jego rachunku papierów wartościowych lub na Rachunku Sponsora Emisji i Ceny Emisyjnej. Taka sytuacja stwarza ryzyko strat dla inwestora w przypadku, gdy cena, jaką zapłaci za Prawa do Nowych Akcji Serii B na rynku wtórnym będzie wyższa niż Cena Emisyjna.

#### **2.12. Ryzyko związane ze sprzedażą Akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy**

Niezwłocznie po przeprowadzeniu Oferty, Spółka planuje dopuszczenie i wprowadzenie Akcji do obrotu na GPW. Spółka nie jest w stanie przewidzieć poziomu podaży Akcji bezpośrednio po ich wprowadzeniu do obrotu giełdowego. Sprzedaż znacznej liczby Akcji na rynku regulowanym może niekorzystnie wpłynąć na cenę rynkową Akcji Oferowanych. Jednakże, należy zaznaczyć, iż EHT S.A. oraz Józef Wojciechowski posiadający przed realizacją Oferty nie mniej niż 5% kapitału akcyjnego Spółki złożyli oświadczenie (opisane w rozdziale XXIV „*Informacje na temat właścicieli akcji objętych sprzedażą*”) o zobowiązaniu się do niezbywania posiadanych akcji bez zgody Głównego Koordynatora w okresie 6 miesięcy od daty przydziału Akcji Oferowanych w ramach Oferty.

Sprzedającym jest Sezam II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, który na dzień zatwierdzenia Prospektu posiada 7.500.000 akcji Emitenta, stanowiących 99,75% wartości jego aktywów. Zgodnie z przepisami ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, co do zasady papiery wartościowe wyemitowane przez jeden podmiot nie mogą stanowić łącznie więcej niż 20 % wartości aktywów funduszu inwestycyjnego zamkniętego. Jeżeli po przeprowadzeniu Oferty Sprzedaży akcje Emitenta posiadane przez Sprzedającego stanowią więcej niż 20% wartości jego aktywów, Sprzedający będzie zobowiązany do niezwłocznego dostosowania struktury aktywów do powołanych powyżej ograniczeń ustawowych z uwzględnieniem interesu jego uczestników, co mogłoby zostać zrealizowane w drodze zbycia co najmniej części akcji Emitenta posiadanych wówczas przez Sprzedającego. Nie można wykluczyć, iż mogłoby to mieć negatywny wpływ na kształtowanie się kursu akcji Spółki.

Inwestorzy powinni dokładnie rozważyć, czy inwestycja w Spółkę jest dla nich odpowiednia w świetle czynników ryzyka opisanych powyżej oraz informacji zawartych w niniejszym dokumencie, swojej sytuacji osobistej oraz dostępnych im zasobów finansowych.

#### IV. OSOBY ODPOWIEDZIALNE

##### 1. Osoby reprezentujące Emitenta, odpowiedzialne za informacje zamieszczone w Prospekcie i ich oświadczenie o odpowiedzialności

Jerzy Zdrzałka	Prezes Zarządu
Ryszard Matkowski	członek Zarządu, Prezydent Holdingu
Barbara Czyż	członek Zarządu
Irmina Łopuszyńska	członek Zarządu
Bożena Regina Malinowska	członek Zarządu
Tomasz Panabażys	członek Zarządu
Wojciech Rajchert	członek Zarządu
Grażyna Maria Szafarowska	członek Zarządu

Wyżej wymienione osoby odpowiadają za wszystkie informacje zamieszczone w Prospekcie.

Oświadczamy, że zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w Prospekcie są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym, oraz że w Prospekcie nie pominięto niczego, co by mogło wpłynąć na jego znaczenie.

Jerzy Zdrzałka - Prezes Zarządu .....

Ryszard Matkowski - członek Zarządu, Prezydent Holdingu .....

Barbara Czyż - członek Zarządu .....

Irmina Łopuszyńska - członek Zarządu .....

Bożena Regina Malinowska - członek Zarządu .....

Tomasz Panabażys - członek Zarządu .....

Wojciech Rajchert - członek Zarządu .....

Grażyna Maria Szafarowska - członek Zarządu .....

**2. Osoby reprezentujące SEZAM II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, odpowiedzialne za informacje zamieszczone w Prospekcie i ich oświadczenie o odpowiedzialności**

Wyżej wymienione osoby odpowiadają za informacje zamieszczone w Prospekcie dotyczące SEZAM II Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego oraz Oferty Sprzedaży.

Oświadczamy, że zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje dotyczące SEZAM II Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego oraz Oferty Sprzedaży, zawarte w Prospekcie są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym, oraz że w Prospekcie nie pominięto niczego, co by mogło wpłynąć na jego znaczenie.

.....

.....

**V. BIEGLI REWIDENCI  
DOKONUJĄCY BADAŃ SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH SPÓŁKI**

Następujący uprawniony podmiot przedstawia opinię o sprawozdaniach finansowych Emitenta:

Nazwa:	BDO Numerica spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (dawniej BDO Polska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością)
Siedziba:	Warszawa
Adres:	ul. Postępu 12
Uprawnienie:	Spółka wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych za numerem 523
Nr tel.:	(+48 22) 543 16 00
Nr faksu:	(+48 22) 543 16 01
e-mail:	<a href="mailto:office@bdo.pl">office@bdo.pl</a>
Adres strony internetowej:	<a href="http://www.bdo.pl">www.bdo.pl</a>

**Osoby działające w imieniu podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych:**

**dr André Helin**

State Authorized

Public Accountant

Biegły Rewident 90004/502

Prezes BDO Numerica Sp. z o.o.

**Hanna Sztuczyska**

Biegły Rewident 9269/6955

Członek Zarządu BDO Numerica Sp. z o.o.

**Zbadanie przez biegłego rewidenta skonsolidowanych sprawozdań finansowych Emitenta:**

Krystyna Sakson

Biegły Rewident

Nr ewid. 7899/483

## VI. WYBRANE INFORMACJE FINANSOWE

## Skonsolidowane dane finansowe grupy kapitałowej Emitenta za okres 2004 - 2006 r.

	(w tys. zł)		
	2006	2005	2004
<b>Rachunek zysków i strat</b>			
Przychody ze sprzedaży, w tym:	<b>726.308,46</b>	<b>414.631,54</b>	<b>413.934,88</b>
- sprzedaż produktów	665.603,71	365.244,98	367.694,56
- sprzedaż usług	49.728,38	39.888,33	37.876,64
- sprzedaż towarów	10.976,37	9.498,22	8.363,68
Koszt własny sprzedaży, w tym:	500.301,86	342.181,88	350.475,20
- koszty sprzedanych produktów	454.002,26	299.108,03	305.775,14
- koszty sprzedanych usług	35.561,40	34.347,90	37.444,41
- koszty sprzedanych towarów	10.738,20	8.725,96	7.255,65
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>226.006,60</b>	<b>72.449,66</b>	<b>63.459,69</b>
Koszty sprzedaży	24.091,12	17.690,21	17.211,21
Koszty ogólnego zarządu	20.802,69	22.029,83	25.270,66
Pozostałe przychody operacyjne	13.736,94	7.615,57	4.847,79
Pozostałe koszty operacyjne	14.743,17	6.872,33	8.691,62
<b>Zysk operacyjny</b>	<b>180.106,56</b>	<b>33.472,85</b>	<b>17.133,99</b>
Przychody finansowe	4.172,83	6.256,21	6.064,28
Koszty finansowe	15.991,22	19.650,09	13.200,44
<b>Zysk (strata) brutto</b>	<b>167.216,48</b>	<b>20.078,97</b>	<b>10.476,90</b>
Podatek dochodowy	35.199,08	8.805,12	6.141,29
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>132.017,40</b>	<b>11.273,85</b>	<b>4.335,61</b>
<b>Bilans</b>			
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	37.380,44	16.209,50	2.739,68
Kapitał obrotowy netto	207.372,56	31.516,62	35.684,62
Aktywa ogółem	907.545,14	748.889,32	699.740,07
Zobowiązania długoterminowe z tytułu kredytów i pożyczek	220.845,90	128.071,78	113.061,98
Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu kredytów i pożyczek	107.982,79	133.284,79	91.205,00
Kapitał podstawowy	10.250,00	6.000,00	6.000,00
Kapitał własny	193.450,00	119.762,46	113.676,95
<b>Pozostałe dane finansowe</b>			
Amortyzacja	10.733,22	11.115,03	10.947,45

EBITDA	190.839,78	44.587,89	28.081,44
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, netto	(45.402,32)	(14 845,60)	(30.622,89)

---

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006



## VII. INFORMACJE O EMITENCIE

### 1. Historia i rozwój Emitenta

#### 1.1. Prawna i handlowa nazwa Emitenta

Emitent działa pod firmą: J.W. Construction Holding Spółka Akcyjna. Zgodnie z art. 305 § 2 KSH w obrocie Emitent może używać skrótu firmy w brzmieniu J.W. Construction Holding S.A.

#### 1.2. Miejsce rejestracji Emitenta oraz jego numer rejestracyjny

Emitent został wpisany do Rejestru Przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000028142 w dniu 16 lipca 2001 r.

Emitent posiada również nadany numer identyfikacji podatkowej NIP: 125-00-28-307 oraz statystyczny numer identyfikacyjny REGON: 010621332.

#### 1.3. Data utworzenia Emitenta i czas na jaki został utworzony, chyba że na czas nieoznaczony

Poprzednik prawny Emitenta, spółka Towarzystwo Budowlano Mieszkaniowe „Batory” sp. z o.o., została zawiązana 10 lutego 1994 r. i wpisana do rejestru handlowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XVI Wydział Gospodarczy - Rejestrowy w dniu 7 marca 1994 r. pod numerem RHB 39782. Na mocy uchwały nadzwyczajnego zgromadzenia wspólników z dnia 28 grudnia 2000 r. Towarzystwo Budowlano Mieszkaniowe „Batory” sp. z o.o. została przekształcona w spółkę akcyjną. Uchwałą walnego zgromadzenia z dnia 7 czerwca 2001 r. została zmieniona firma spółki z Towarzystwa Budowlano Mieszkaniowego „Batory” S.A. na J.W. Construction Holding S.A. Zgodnie ze Statutem, Emitent został utworzony na czas nieokreślony.

#### 1.4. Siedziba i forma prawna Emitenta, kraj siedziby oraz adres i numer telefonu jego siedziby

Siedziba:	Ząbki
Forma prawna:	spółka akcyjna
Kraj siedziby:	Polska
Adres siedziby:	05-091 Ząbki, ul. Radzymińska 326
Telefon:	(+48 22) 77 17 777
Telefaks:	(+48 22) 77 17 907

#### 1.5. Przepisy prawne, na podstawie których i zgodnie z którymi działa Emitent

Emitent został utworzony i działa na podstawie przepisów prawa polskiego. W obecnej formie prawnej Emitent działa na podstawie i zgodnie z przepisami KSH.

## **1.6. Istotne zdarzenia w rozwoju działalności gospodarczej Emitenta**

### **1994**

Pierwsza rejestracja spółki pod nazwą Towarzystwo Budownictwa Mieszkaniowego „Batory” sp. z o.o. w dniu 7 marca 1994 r.

Rozpoczęcie realizacji pierwszego projektu mieszkaniowego w Ząbkach przy ul. Batorego.

### **1999**

Wybudowanie i oddanie do użytkowania pierwszego z sieci Hotel 500 - hotelu w Zegrzu (listopad).

### **2000**

Przekształcenie Towarzystwo Budowlano Mieszkaniowe „Batory” sp. z o.o. w spółkę akcyjną Towarzystwo Budowlano Mieszkaniowe „Batory” S.A.

### **2001**

Rejestracja zmiany nazwy Spółki na J.W. Construction Holding S.A. (16 lipca)

Rozpoczęcie budowy w Warszawie przy ul. Łuckiej najwyższego budynku mieszkalnego w Polsce – budynek apartamentowy Łucka City.

Podniesienie kapitału zakładowego Spółki z 500 tys. zł do 6 mln zł.

Uzyskanie Godła Promocyjnego „Teraz Polska” w kategorii usługa budowlana – budowa hoteli w technologii modułowej.

### **2002**

Połączenie J.W. Construction Holding S.A. ze spółką Hotel 500 sp. z o.o.

### **2003**

Połączenie spółki J.W. Construction Holding SA ze spółkami: J.W. Construction sp. z o.o. - dotychczasowym generalnym wykonawcą realizującym inwestycje, Nowy Trend sp. z o.o. zajmującą się sprzedażą i marketingiem i W.W. Project sp. z o.o. prowadzącą biuro projektów. Połączenie podmiotów nastąpiło przez przeniesienie całego majątku spółek przejmowanych na spółkę przejmującą.

Uzyskanie certyfikatu Systemu Jakości PN-EN ISO 9001:2001 w zakresie Kompleksowego Systemu Zarządzania procesem deweloperskim, obejmującym przygotowanie i realizację inwestycji wraz z przed-i posprzedażną obsługą klienta.

Podpisanie umowy z Computerland S.A. na wdrożenie Zintegrowanego Systemu Informatycznego – my-SAP.

### **2004**

Połączenie J.W. Construction Holding S.A. ze spółkami: Hotel Wygoda sp. z o.o. i Hotel w Świętej Lipce sp. z o.o., - z dwoma pozostałymi hotelami z sieci (grudzień).

Uzyskanie po raz drugi Godła Promocyjnego „Teraz Polska” za autorski system sprzedaży mieszkań.

Rozpoczęcie realizacji pierwszego zagranicznego projektu mieszkaniowego – w Kołomnie (obwód moskiewski) w Rosji.

**2005**

Rozpoczęcie budowy jednej z największych inwestycji mieszkaniowych w Warszawie przy ul. Górczewskiej (luty).

Zakończenie pierwszego etapu wdrażania my-SAP.

**2006**

Podniesienie kapitału zakładowego Spółki z 6 mln zł do 10,25 mln zł.

Połączenie ze spółką J.B. Financial Trust sp. z o.o. - przez przeniesienie całego majątku spółki przejmowanej na spółkę przejmującą (wrzesień).

Połączenia spółki J.W. Construction Holding S.A. ze spółką Łucka InvestCo sp. z o.o. (listopad).

## VIII. INWESTYCJE

## 1. Opis inwestycji Emitenta w środki trwale w ciągu okresu objętego informacjami finansowymi

Poniższa tabela prezentuje zrealizowane w Grupie inwestycje w rzeczowe i niematerialne aktywa trwałe w okresie 2004 – 2007. (do dnia zatwierdzenia Prospektu)

(w tys. zł)				
Inwestycja	2007	2006	2005	2004
- grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	-	-	1.726,54	6.545,01
- budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	-	98,78	18.732,64	39.055,36
- urządzenia techniczne i maszyny	1.843,80	2.158,44	2.791,47	5.157,63
- środki transportu	149,74	3.848,45	715,56	1.789,09
- inne środki trwałe	25,04	393,50	698,18	1.601,66
<b>Inwestycje ogółem</b>	<b>2.018,58</b>	<b>6.499,17</b>	<b>24.664,39</b>	<b>54.148,75</b>

Źródło: Spółka

Szczegółowe dane dotyczące głównych inwestycji w rzeczowe środki trwałe, zrealizowanych przez Grupę w okresie 2004 – 2007 (do dnia zatwierdzenia Prospektu) zostały przedstawione w poniższym zestawieniu:

Okres	Opis	Wartość (w tys. zł)
2004	Hotel w Tarnowie Podgórnym – leasing	43.563,00
	Sprzęt budowlany	1.817,01
	Sprzęt komputerowy – leasing	1.650,94
	Samochody – leasing	1.093,06
	Samochody	508,60
	Hotel Zegrze – wioska grillowa, inne wyposażenie	135,49
2005	Biurowiec przy ul. Radzymińskiej 326 – leasing	20.000,00
	Sprzęt budowlany	1.434,01
	Samochody - leasing	698,18
2006	Samochody - leasing	1.068,88

Okres	Opis	Wartość (w tys. zł)
2007	Samochody	1.759,18
	Maszyny i urządzenia rolnicze - leasing	914,95
	Środki transportowe (ciągniki rolnicze) - leasing	1.020,40
	Sprzęt budowlany	1.754,52
	Samochody	53,00
	Samochody - leasing	96,74

Źródło: Spółka

Inwestycja	2007	2006	2005	2004
- wartości niematerialne i prawne	16,25	4.437,95	4.087,17	5.961,67
<b>Inwestycje ogółem</b>	<b>16,25</b>	<b>4.437,95</b>	<b>4.087,17</b>	<b>5.961,67</b>

Źródło: Spółka

Szczegółowe dane dotyczące głównych inwestycji w wartości niematerialne i prawne, zrealizowanych przez Grupę w okresie 2004 – 2007 (do dnia zatwierdzenia Prospektu) zostały przedstawione w poniższym zestawieniu:

Okres	Opis	Wartość (w tys. zł)
2004	Wdrożenie zintegrowanego systemu SAP – leasing	3.104,13
	Wdrożenie zintegrowanego systemu SAP	2.837,17
	Pozostałe oprogramowanie	20,37
2005	Wdrożenie zintegrowanego systemu SAP – leasing	3.250,22
	Wdrożenie zintegrowanego systemu SAP	611,99
	Pozostałe oprogramowanie	224,96
2006	Wdrożenie zintegrowanego systemu SAP – leasing	2.487,28
	Wdrożenie zintegrowanego systemu SAP	1.320,51
	Pozostałe oprogramowanie	630,16
2007	Pozostałe oprogramowanie	16,25

Źródło: Spółka

Szczegółowe dane dotyczące głównych inwestycji kapitałowych, zrealizowanych w okresie 2004 – 2007 (do dnia zatwierdzenia Prospektu) zostały przedstawione w poniższym zestawieniu:

DRUGA STRONA TRANSAKCJI	PRZEDMIOT TRANSAKCJI/UMOWY	Wartość w tys. zł			
		2007	2006	2005	2004
Łucka Development Sp. z o.o.	opłacenie kapitału zakładowego	-	-	490,00	-
Łucka Development Sp. z o.o.*	wniesienie aportu przez JWCH S.A.	-	-	27.677,00	-
Lokum Sp. z o.o.	opłacenie kapitału zakładowego	-	-	50,00	-
Lokum Sp. z o.o.**	wniesienie aportu przez JWCH S.A.	-	-	3.725,50	-
Deweloper Sp. z o.o.	opłacenie kapitału zakładowego	-	-	50,00	-
Interlokum Sp. z o.o.	opłacenie kapitału zakładowego	-	-	-	5,00
Interlokum Sp. z o.o.	opłacenie kapitału zakładowego	-	-	45,00	-
Business Financial Construction Sp. z o.o.***	zakup udziałów w spółce Hotel w Świętej Lipce Sp. z o.o.	-	-	-	800,00
Business Financial Construction Sp. z o.o.***	zakup udziałów w spółce Hotel Wygoda Sp. z o.o.	-	-	-	1.050,00
Business Financial Construction Sp. z o.o.	zakup akcji REM S.A.	-	33,00	-	-
Construction Invest Sp. z o.o.	utworzenie spółki	-	50,00	-	-
J.W. Agro Sp. z o.o.	utworzenie spółki	-	24,500	-	-
Hotel 500 Sp. z o.o.	utworzenie spółki	-	24,500	-	-
REM S.A.	podwyższenie kapitału zakładowego	-	400,00	-	-
Interlokum Sp. z o.o.	sprzedaż udziału Project 55 Sp. z o.o.	-	1,31	-	-
Interlokum Sp. z o.o.	sprzedaż udziału Lokum Sp. z o.o.	-	0,5	-	-
Interlokum Sp. z o.o.	sprzedaż udziału TBS Marki Sp. z o.o.	-	0,5	-	-
T.B.S. Marki Sp. z o.o.	sprzedaż udziału Deweloper Sp. z o.o.	-	0,5	-	-
Lokum Sp. z o.o.	sprzedaż udziału Interlokum Sp. z o.o.	-	0,5	-	-
Lokum Sp. z o.o.	sprzedaż udziału Business Financial Construction Sp. z o.o.	-	0,5	-	-

EHT	sprzedaż udziałów Załubice Development Sp. z o.o.	-	31.863,33	-	-
EHT ****	sprzedaż akcji REM S.A.	-	9.100,00	-	-
EHT	zakup udziałów JB Financial Trust Sp. z o.o.	-	3.393,10	-	-
Promar Sp. z o.o.	zakup udziałów Abimel Trading Sp. z o.o.	-	4,00	-	-
Klub Uczelniany AZS Politechnika Warszawa S.A.	zakup udziałów J.W. Construction-Akademicki Związek Sportowy Politechniki Warszawskiej S.A.	-	78,975	-	-
J.W. Construction-Akademicki Związek Sportowy Politechniki Warszawskiej S.A.	opłacenie kapitału zakładowego J.W. Construction-Akademicki Związek Sportowy Politechniki Warszawskiej S.A.	-	296,03	-	-
JW. Agro Sp. z o.o.	Wniesienie aportu przez JWCH S.A.	8.646,45	-	-	-
Nordea Bank Polski S.A.	Zakup udziałów w spółce Przedsiębiorstwo Turystyczne Czarny Potok S.A.	-	-	-	7.000,00
Three Emeralds Inversiones S.L.	Opłacenie kapitału zakładowego	-	-	-	11,72
Stacja Paliw Napędowych S.A.	Zakup udziałów w spółce Hotel Wygoda Sp. z o.o.	-	-	-	177,54
Zych Tomasz	Zakup udziałów w spółce Hotel w Świętej Lipce Sp. z o.o.	-	-	-	950,00
OBI SUPERHOBBY Market Budowlany Sp. z o.o.	Zakup udziałów w spółce Project 55	-	-	19.656,84	-
Kowalczuk Elżbieta	Zakup udziałów w spółce KSP Polonia Warszawa SSA	-	5,00	-	-
Raniecka Dagmara	Zakup udziałów w spółce KSP Polonia Warszawa SSA	-	10,44	-	-

\* Na podstawie umowy z dnia 28 grudnia 2005 roku Emitent wniósł aportem zoorganizowaną część przedsiębiorstwa (oddział Załubice utworzony 15 września 2005 roku, którego przedmiotem działalności było świadczenie usług wynajmu nieruchomości) do spółki Łucka Development Sp. z o.o. W zamian za wniesiony aport Emitent objął udziały w podwyższonym kapitale zakładowym tej spółki.

\*\* Na podstawie aktu notarialnego z dnia 16 grudnia 2005 roku dokonano podwyższenia kapitału zakładowego spółki zależnej Lokum Sp.z o.o. (spółka celowa utworzona przez Emitenta, której przedmiotem działalności jest sprzedaż i wynajem nieruchomości na własny rachunek) z 50 000 zł do wysokości 3 778 500 zł. Podwyższony kapitał (7 457 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy) został objęty w całości przez Emitenta i pokryty wkładem niepieniężnym w postaci nieruchomości (niezabudowane działki gruntu).

\*\*\* Sprzedaży udziałów dokonano na podstawie umowy z dnia 19 lipca 2004 roku. Na podstawie uchwały NWZA J.W. Construction Holding S.A. z dnia 7 grudnia 2004 roku dokonano połączenia Emitenta ze spółką Hotel Wygoda Sp.z o.o.oraz ze spółką Hotel w Świętej Lipce Sp. z o.o. Spółka zależna Business Financial Construction Sp. z o.o. posiadała 50% udziału w kapitale podstawowym spółek przejmowanych w ramach połączenia.

\*\*\*\* Cena sprzedaży akcji spółki zależnej REM S.A. została ustalona na poziomie uwzględniającym kwotę wynikającą z wyceny nieruchomości posiadanej przez REM S.A. dokonaną przez rzeczoznawcę. Zgodnie z postanowieniem przedwstępnej umowy sprzedaży akcji z dnia 14 lipca 2006 roku przeprowadzono ekspertyzę potwierdzającą przydatność nieruchomości do zorganizowania i uruchomienia produkcji i dystrybucji biopaliw.

Źródło: Spółka

## 2. Opis bieżących inwestycji Emitenta w środki trwałe

W związku z trudnościami w zakresie realizacji (problemy z zabezpieczeniem niezbędnej siły roboczej do wykonywania konstrukcji żelbetowych i robót murarskich) na jakie napotykać chwili obecnej firmy budowlane w całym kraju, a szczególnie w Warszawie oraz dążeniem do utrzymania kosztów realizacji inwestycji na możliwie niskim poziomie. J.W. Construction Holding S.A. zdecydowała się na uruchomienie prefabrykacji elementów konstrukcyjnych budynków. Zakres prefabrykacji obejmował będzie ściany nośne i osłonowe, biegi schodowe, spoczniki oraz płyty stropowe wykonywane w technologii Filigran. Elementy te wykorzystane zostaną na niektórych planowanych inwestycjach firmy. W tym celu został utworzony oddział „Zakład prefabrykacji budowlanej”, do którego firma zakupiła nowoczesną linię do produkcji elementów prefabrykowanych, profesjonalny węzeł betoniarski a zamierza w najbliższym czasie dokupić maszyny do prefabrykacji zbrojenia i inne niezbędne elementy gwarantujące wysoką jakość i zakładaną wartość produkcji. Poniżej szczegółowe zestawienie nakładów poniesionych i nakładów do poniesienia związanych z przedmiotowym przedsięwzięciem.

Lp.	Rodzaj nakładu	Przeliczona wartość w tys. zł	Wartość poniesionych nakładów w tys. zł	Wartość nakładów do poniesienia w tys. zł
1.	Grunt z naniesieniami (użytkowanie wieczyste)	1.700,00	1.700,00	0,00
2.	Multifunkcyjny system obiegu palet	1.623,30	1.623,30	0,00
3.	Węzeł betoniarski	645,57	673,57	125,17
4.	System komputerowy do węzła betoniarskiego	84,85		
5.	2 silosy na cement	39,04		
6.	2 przenośniki ślimakowe	29,28		
7.	2 suwnice	275,94	85,89	190,05
8.	Euroblok 12	236,14	143,03	320,44
9.	Forma 5 szt	125,89		
10.	Sztaplarka Jotta	101,45		
RAZEM:		4.861,45	4.225,79	635,66



Ponadto Spółka planuje w najbliższym czasie uruchomienie produkcji mieszanek betonowych (węzły mobilne), które będą każdorazowo lokalizowane na terenie realizowanych dużych projektów deweloperskich. W związku z tym Spółka planuje nabyć mobilny węzeł betoniarski oraz betonowozy do transportu mieszanek.

Wychodząc z tych samych przesłanek Spółka rozwija i rozwijać będzie własne siły wykonawcze. Wiąże się to z inwestycjami w środki trwale niezbędne do realizacji zadań przez pracowników spółki. W najbliższym czasie będą to np. maszyny niezbędne do prowadzenia przez własną grupę wykonawczą prac ziemnych (wykopy, roboty drogowe) takie jak: koparki, samochody samowyładowcze oraz maszyny niezbędne do robót malarskich i tynkarskich.

Źródłem finansowania inwestycji w zakresie uruchomienia zakładu prefabrykacji jak również zakupów innych maszyn i urządzeń budowlanych w tym linii produkcyjnych są zarówno środki własne jak i leasing – w formie przyznanej na ten cel linii przez firmę leasingową. Z tytułu uruchomionego już procesu realizacji inwestycji nie ciąży na Spółce wiążące zobowiązania poza wymienionymi nakładami do poniesienia wykazanymi w powyższym zestawieniu. Ponadto wszelkie płatności wynikające czy to z dostawy urządzeń czy innych umów są regulowane terminowo.

Na dzień sporządzenia prospektu Zarząd Emitenta nie podjął żadnych wiążących decyzji w zakresie przyszłych inwestycji poza wyżej opisanymi.

## IX. ZARYS OGÓLNY DZIAŁALNOŚCI

### 1. Fakty dotyczące spółki J.W. Construction Holding i jej historia

J.W. Construction Holding S.A. jest następcą prawnym spółki TBM Batory sp. z o.o., która została zarejestrowana w rejestrze handlowym w dniu 7 marca 1994 r. pod numerem RHB 39782. Spółka ta została zawiązana przez J.W. Construction sp. z o.o., której jedynym wspólnikiem był Józef Wojciechowski, i która wniosła do jej majątku wkład pieniężny oraz przez Elżbietę Stańczyk i Jarosława Stańczyk, którzy wnieśli do jej majątku aport w postaci prawa użytkowania wieczystego nieruchomości położonej w Ząbkach przy ul. Batorego róg ul. 11 Listopada. Na powyższej nieruchomości realizowany był pierwszy projekt deweloperski TBM Batory sp. z o.o.

Od dnia założenia TBM „Batory” sp. z o.o. prowadziła działalność w zakresie realizacji projektów mieszkaniowych w systemie deweloperskim, a jej podstawowym obszarem działalności pozostawał rynek warszawski. Z kolei spółka J.W. Construction sp. z o.o., jeden z założycieli TBM Batory sp. z o.o. zajmowała się działalnością budowlaną, będąc generalnym wykonawcą budynków wznoszonych w ramach realizacji projektów realizowanych pod marką handlową „J.W. Construction”.

W 2000 roku TBM Batory sp. z o.o. została połączona ze spółkami EKC Finance sp. z o.o. oraz Towarzystwo Budownictwa Systemowego Batory sp. z o.o. Połączenie nastąpiło przez przeniesienie majątku obu tych spółek na TBM Batory sp. z o.o. Z uwagi na fakt, iż TBM Batory sp. z o.o. posiadała całość udziałów EKC Finance sp. z o.o., przejęcie spółki EKC Finance sp. z o.o. nastąpiło bez utworzenia nowych udziałów TBM Batory sp. z o.o. W związku z połączeniem ze spółką Towarzystwo Budownictwa Systemowego Batory sp. z o.o., kapitał zakładowy TBM Batory sp. z o.o. został podwyższony o kwotę 200.000 zł.

W dniu 15 stycznia 2001 r. zostało zarejestrowane przekształcenie spółki TBM „Batory” sp. z o.o. w spółkę akcyjną, natomiast 16 lipca 2001 r. nastąpiła rejestracja zmiany jej nazwy na J.W. Construction Holding S.A. Spółka pod firmą J.W. Construction Holding S.A. została zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców w dniu 16 lipca 2001 r. pod numerem KRS 28142.

W sierpniu 2002 roku nastąpiło połączenie Emitenta ze spółką Hotel 500 sp. z o.o., której przedmiotem działania było zarządzanie siecią hoteli. Połączenie nastąpiło przez przeniesienie całego majątku spółki przejmowanej do spółki przejmującej – Emitenta.

W listopadzie 2003 r. dokonano uproszczenia struktury organizacyjnej grupy poprzez połączenie spółek J.W. Construction Holding S.A. z J.W. Construction sp. z o.o. - dotychczasowym generalnym wykonawcą realizującym inwestycje, Nowy Trend sp. z o.o. zajmującą się sprzedażą i marketingiem i W.W. Project sp. z o.o. prowadzącą biuro projektowe. Połączenie tych podmiotów nastąpiło poprzez przeniesienie całego majątku spółek przejmowanych do spółki przejmującej – J.W. Construction Holding S.A.

W grudniu 2004 r. doszło do połączenia J.W. Construction Holding S.A. ze spółkami: Hotel Wygoda sp. z o.o. i Hotel w Świętej Lipce sp. z o.o., - z dwoma pozostałymi hotelami z sieci. Połączenie tych podmiotów nastąpiło poprzez przeniesienie całego majątku spółek przejmowanych do spółki przejmującej – J.W. Construction Holding S.A.

We wrześniu 2006 r. doszło do połączenia spółki J.W. Construction Holding S.A. ze spółką J.B. Financial Trust sp. z o.o. Połączenie nastąpiło przez przeniesienie całego majątku spółki przejmowanej do spółki przejmującej – J.W. Construction Holding S.A.

W listopadzie 2006 r. doszło do połączenia spółki J.W. Construction Holding S.A. ze spółką Łucka InvestCo sp. z o.o., która była spółką celową, dedykowaną na inwestycję „Łucka City” w Warszawie. Połączenie

nastąpiło przez przeniesienie całego majątku spółki przejmowanej do spółki przejmującej – J.W. Construction Holding S.A.

Łączna liczba mieszkań i domów jednorodzinnych w zakończonych oraz aktualnie realizowanych projektach Emitenta osiągnęła poziom odpowiednio ponad 20 tysięcy mieszkań i 350 domów jednorodzinnych.

Wielkość aktualnie realizowanego portfela projektów deweloperskich wynosi ok. 7.000 mieszkań o łącznej powierzchni użytkowej około 380.000 m<sup>2</sup>. Mieszkania te zostaną przekazane klientom w latach 2007-2009. Ponadto Spółka posiadała na koniec 2006 roku grunty na których planuje się wybudowanie około 6.500 mieszkań.

Spółka stworzyła także sieć Hotel 500 składającą się z pięciu obiektów konferencyjno-turystycznych działających w Zegrzu k/Warszawy, Strykowie k/Lodzi, Świętej Lipce k/Mragowa, Cieszynie i Tarnowie Podgórnym k/Poznania. W strategii rozwoju tej działalności biznesowej znalazła się także rozbudowa i modernizacja ośrodka wypoczynkowego „Czarny Potok” w Krynicy Górskiej, której celem jest przekształcenie go w wysokiej klasy hotel wraz ze SPA.

Grupa jest największym polskim deweloperem mieszkaniowym, będąc jednocześnie wiodącym deweloperem na warszawskim rynku mieszkaniowym pod względem liczby oddawanych lokali.

Jako pierwszy deweloper mieszkaniowy, spółka J.W. Construction Holding uzyskała w 2003 r. certyfikat ISO 9001:2001.

## 2. Produkty i usługi J.W. Construction Holding

Spółka w obszarze działalności deweloperskiej oferuje następujący asortyment produktowy:

- Budynki wielorodzinne (mieszkania i apartamenty), które dzielą się na następujące segmenty rynkowe:
  - *Mieszkania popularne (w tym mieszkania o podwyższonym standardzie):* mieszkania w budynkach mieszkalnych i osiedlach mieszkaniowych, zlokalizowanych głównie poza ścisłym centrum głównych aglomeracji miejskich tj. Warszawa, Gdynia etc., obejmujących zazwyczaj nie mniej niż 200 mieszkań w cenie do 7.000 zł/m<sup>2</sup> i średniej powierzchni 50 m<sup>2</sup>. Przykładem jest Osiedle Dąbrówka Wiślana realizowane w latach 2001-2005 w dzielnicy Białołęka obejmujące ponad 2.100 mieszkań. Do tej grupy zaliczają się także zrealizowane w ostatnich latach dwa osiedla mieszkaniowe w Rembertowie jak również planowane położone na terenie dzielnicy Białołęka osiedle Osada Wiślana, którego realizacja rozpocznie się w 2007 r.

Spółka wprowadziła również do oferty rynkowej mieszkania o podwyższonym standardzie. Mieszkania w cenie od 7.000 do 9.000 zł/m<sup>2</sup> należące do tej kategorii zlokalizowane są stosunkowo blisko centrum miasta w popularnych dzielnicach w budynkach o nieco wyższym standardzie architektonicznym. Cechą szczególną projektów tego typu jest utrzymanie stosunkowo atrakcyjnej ceny sprzedaży przy jednoczesnym oferowaniu niektórych komfortowych rozwiązań typowych dla wyższego segmentu rynkowego – apartamentów o podwyższonym standardzie. Przykładem tego typu projektów są Osiedle Ostrobramska na Pradze Południe, Mokotów Plaza I i Mokotów Plaza II na Mokotowie przy stacji metra Wilanowska.

- *Apartamenty o podwyższonym standardzie:* apartamenty w budynkach mieszkalnych lub małych grupach budynków zlokalizowanych w centrum Warszawy oraz w popularnych dzielnicach mieszkaniowych (Żoliborz, Mokotów, Śródmieście, Ochota) w cenie powyżej 9.000 zł/m<sup>2</sup> i średniej powierzchni ok. 80 m<sup>2</sup>. Projekty tego typu charakteryzują się wysokim standardem wykończenia części wspólnych oraz innymi udogodnieniami podnoszącymi walory użytkowe np. basen. Przykładem osiedla tego typu są Rezydencja na Skarpie przy ul. Bukowińskiej na Mokotowie oraz najwyższy budynek mieszkalny w Warszawie i w Polsce przy ul. Łuckiej – Łucka City. Najnowszą

oferę w tym segmencie stanowi projekt Ludwinowska Aleja - zespół siedemnastu dwukondygnacyjnych domów z 68 apartamentami, zlokalizowana na Mokotowie.

Mieszkania są oferowane w standardzie bez wykończenia, zaś nabywca wykonuje prace wykończeniowe w lokalu we własnym zakresie.

- *Powierzchnie usługowe*: głównie lokale sklepowe i biurowe, realizowane w ramach budynków mieszkalnych. Przychody ze sprzedaży tego typu powierzchni stanowią niewielki udział przychodów ogółem. Lokalizowanie niewielkich powierzchni usługowych w projektach mieszkaniowych podnosi ich atrakcyjność, zapewniając wyższy komfort mieszkańcom budynku lub osiedla.
- *Domy jednorodzinne wolnostojące oraz w zabudowie szeregowej*. Spółka oferuje również asortyment produktów jednorodzinnych, obejmujących domy jednorodzinne wolnostojące, oraz w zabudowie szeregowej. Przykładem projektów tego typu jest osiedle 34 domów w podwarszawskim Józefosławiu.

Grupa prowadzi również działalność w zakresie prac budowlano-montażowych, w tym w charakterze generalnego wykonawcy projektów budowlanych. Działalność ta ograniczona jest obecnie do realizacji prowadzonych przez J.W. Construction Holding S.A. projektów mieszkaniowych w charakterze generalnego wykonawcy w ramach Grupy tj. usługi nie są świadczone podmiotom spoza Grupy.

Dodatkowym obszarem działania Grupy jest działalność w zakresie prowadzenia sieci hoteli – Hotel 500 (5 obiektów na terenie kraju) oraz ośrodek wypoczynkowy „Czarny Potok” działający w formie spółki akcyjnej. Hotel 500 to obiekty średniej klasy, adresowane przede wszystkim do klientów instytucjonalnych. Dysponując profesjonalnymi salami konferencyjnymi, bazą gastronomiczną oraz bogatym zapleczem audiowizualnym zapewniają odpowiednie warunki do organizowania różnego rodzaju kursów, konferencji, szkoleń i seminariów.

Oferta ośrodka wypoczynkowego ‘Czarny Potok’ skierowana jest zarówno do klientów instytucjonalnych jak również klientów indywidualnych poszukujących komfortowego miejsca wypoczynku.

### **3. Proces realizacji projektów deweloperskich**

Wieloletnie doświadczenie w zakresie realizacji mieszkaniowych projektów deweloperskich umożliwiło Spółce wypracowanie własnej skutecznej metody ich realizacji.

#### **3.1. Identyfikacja gruntów pod projekty mieszkaniowe**

Podstawowym czynnikiem warunkującym sukces Grupy jest skuteczne wyszukiwanie odpowiednich gruntów dla realizacji projektów mieszkaniowych. Spółka dysponuje profesjonalnym zespołem specjalistów doskonale znających rynek nieruchomości zarówno warszawski jak i ogólnokrajowy. W skład zespołu wchodzi również prawnicy odpowiedzialni za kwestie prawne związane z oceną, a następnie zakupem gruntów. Zespół ten wykorzystując swoją wiedzę i doświadczenie odpowiedzialny jest za identyfikację odpowiedniej liczby atrakcyjnych działek, które podlegają następnie dokładnej analizie i są przedmiotem zakupu.

Emitent współpracuje również w zakresie wyszukiwania atrakcyjnych gruntów z renomowanymi agencjami nieruchomości na terenie całego kraju.

#### **3.2. Ocena atrakcyjności gruntu w aspekcie realizacji projektu mieszkaniowego**

Przed podjęciem decyzji o zakupie gruntu przeprowadzana jest szczegółowa analiza pozwalająca na wyeliminowanie ryzyka dokonania niekorzystnego zakupu oraz określenie rzeczywistej wartości danego terenu.

Na analizę taką składają się:

- badanie geotechniczne terenu (wykonywane w przypadku gdy jest to uzasadnione specyfiką gruntu),

- badanie stanu formalno - prawnego nieruchomości,
- analiza stanu gruntu w zakresie wymogów ochrony środowiska (wykonywane w przypadku gdy jest to uzasadnione specyfiką gruntu),
- pozyskiwanie i analiza informacji dotyczącej planu miejscowego zagospodarowania,
- pozyskiwanie i analiza informacji o bezpośrednim sąsiedztwie,
- ocena chłonności terenu (możliwy stopień intensywności zabudowy) poparta analizą urbanistyczną wraz z przygotowaniem koncepcji zagospodarowania terenu,
- analiza możliwości zaopatrzenia terenu w media.

Czynności analityczne dokonywane są przez poszczególne działy Spółki, tj.:

- sprzedaży,
- marketingu,
- budżetów,
- przygotowania inwestycji,
- prawny,
- głównego inżyniera (realizacji).

Wynik przeprowadzonych analiz przedstawiony jest Zarządowi, który podejmuje decyzję o ewentualnym zakupie gruntu. Zarząd podejmując decyzje zakupu gruntów pod obecnie prowadzone i przyszłe projekty bierze również pod uwagę strategię równomiernego rozwoju firmy w różnych obszarach zarówno Warszawy, jak i całego kraju. Podstawową zasadą jest jednak minimalizacja ryzyka ekonomicznego tj. zapewnienie realizowanym projektom odpowiedniej rentowności.

### **3.3. Zakup gruntu**

Spółka działając na rynku od wielu lat wypracowała skuteczne i bezpieczne procedury i standardy w zakresie prowadzenia transakcji zakupu gruntów.

Po dokładnej analizie opisanej w pkt. 3.2. i podjęciu decyzji przez Zarząd o zakupie gruntu, dział prawny przygotowuje umowę zakupu gruntu. Najczęściej podpisanie właściwej umowy przeniesienia własności jest poprzedzone zawarciem umowy przedwstępnej, w której Spółka stara się uwarunkować podpisanie umowy ostatecznej od m.in.: uzyskania pozwolenia na budowę lub co najmniej warunków zabudowy i zagospodarowania terenu.

### **3.4. Projektowanie**

Prace projektowe prowadzone są przez specjalistyczną komórkę projektową Spółki lub renomowaną pracownię posiadającą odpowiednie doświadczenie na rynku. Prace projektowe z reguły poprzedza szczegółowa analiza wytycznych planistycznych oraz istniejących uwarunkowań przestrzennych, która stanowi podstawę do sprecyzowania programu funkcjonalno przestrzennego inwestycji, obejmującego dane odnośnie liczby, powierzchni użytkowej, lokalizacji i typów mieszkań, rozwiązań urbanistycznych, techniczno-ekonomicznych, materiałowych i standardów wykończenia oraz zakresu oddziaływania na środowisko. Uzyskane opracowania koncepcyjne, po sprawdzeniu technicznych możliwości wykonania założeń, poddawane są ocenie ekonomicznej wykonywanej przez dział handlowy, dział marketingu i dział budżetów. Zatwierdzenie wyników analiz przez Zarząd stanowi punkt wyjścia do rozpoczęcia prac opracowań szczegółowych, obejmujących zakres wymagany do uzyskania ostatecznej i prawomocnej decyzji o pozwoleniu na budowę. Proces projektowania uważa się za zamknięty w momencie zakończenia opracowania dokumentacji wykonawczej.

### 3.5. Budowa

W większości przypadków (obecnie poza projektem Marymoncka w Warszawie oraz projektem realizowanym w Gdyni) funkcję generalnego wykonawcy projektu pełni Spółka, co jest możliwe dzięki posiadaniu w ramach Grupy dobrze rozwiniętej działalności budowlano-montażowej.

Realizacja fazy budowy projektu polega na kompleksowej organizacji procesu budowlanego w zakresie generalnego wykonawstwa przy udziale wybieranych, co do zasady w drodze przetargu, firm podwykonawczych oraz dostawców materiałów i surowców. Spółka posiada bazę sprawdzonych, stale współpracujących podwykonawców, zarówno małych i średnich firm oraz własne branżowe grupy robót w tym do prac: murowych, elewacyjnych, elektrycznych, drogowych.

Większość prac zleczanych jest wykonywana z materiałów dostarczonych podwykonawcom przez Emitenta. Stosowany przez Grupę centralny system zakupów materiałów budowlanych umożliwia uzyskanie znaczących oszczędności w zakresie kosztów zakupów.

Po dokonaniu wyboru podwykonawcy, podpisywane są umowy na wykonanie robót, określające szczegółowy zakres i harmonogram robót oraz etapy fakturowania. Dla zapewnienia należytej i terminowej realizacji kontraktów w umowach z wykonawcami przewidziane są kary umowne za niedotrzymanie warunków umowy. Nad wykonywaniem robót sprawują nadzór inspektorzy nadzoru, którzy wraz z kierownictwem budowy dokonują odbioru poszczególnych etapów wznoszonego budynku lub budynków. Dla zabezpieczenia ewentualnych roszczeń w okresie gwarancji i rękojmi z tytułu usterek, Spółka zatrzymuje część wynagrodzenia jako kaucję należytego wykonania kontraktów.

Ponadto realizacja niektórych inwestycji zleczana jest w systemie generalnego wykonawstwa sprawdzonym na rynku podmiotom. W takim przypadku wybór generalnego wykonawcy odbywa się z reguły w drodze przetargu.

### 3.6. Sprzedaż i marketing

Sprzedaż mieszkań odbywa się w czterech salonach sprzedaży i pięciu biurach handlowych zlokalizowanych w Warszawie, Łodzi i Gdyni, gdzie potencjalni klienci mają możliwość zapoznania się z pełną aktualną ofertą mieszkań i domów. Pracownicy Spółki odpowiedzialni za proces sprzedaży podlegają stałym szkoleniom z zakresu technik sprzedaży, prowadzonym przez wyspecjalizowane firmy konsultingowe. Sprzedaż mieszkań w projektach realizowanych przez Spółkę rozpoczyna się z reguły jeszcze przed rozpoczęciem prac budowlanych. Typowe umowy sprzedaży mieszkań przewidują dokonywanie wpłat przez klientów w okresach przypadających na zakończenie każdego etapu budowy danego projektu. Jednakże Spółka wprowadziła sprzedaż w programie 10/90 lub 20/80 polegającym na tym, że klient w momencie podpisania umowy kupna mieszkania wpłaca 10% lub 20% ustalonej ceny natomiast pozostałe 90% lub 80% zobowiązany jest uiścić w momencie odbioru lokalu. W cenie mieszkań oferowanych w ramach wymienionych programów zawarte są koszty pozyskania przez Spółkę dodatkowego finansowania.

Działania marketingowe Spółki prowadzone są przez wyspecjalizowany dział marketingu. W działaniach promocyjnych wykorzystywane są reklamy prasowe oraz reklamy w radiu i telewizji. Spółka w ramach akcji reklamowych dzierżawi kilkadziesiąt billboardów zlokalizowanych w ruchliwych miejscach Warszawy. Oprócz stałej reklamy w mediach Spółka organizuje cyklicznie w czasie weekendów tzw. dni otwarte na terenie budów gdzie potencjalni klienci mogą zapoznać się szczegółowo z aktualną ofertą. Spółka uczestniczy ponadto w targach mieszkaniowych, organizowanych przez różne podmioty i instytucje.

Spółka prowadzi również kampanie promocyjne dotyczące poszczególnych projektów. Obejmują one wykorzystanie specjalnie do tego celu przygotowanych folderów reklamowych i innych materiałów promujących projekt. Plan kampanii, czas trwania oraz wykorzystywane środki przekazu (media) są indywidualnie określone dla każdego projektu, co zapewnia maksimum efektywności działań promocyjnych.

Elementem promocji i budowy wizerunku marki jest zaangażowanie w działalność dwóch warszawskich klubów sportowych dzięki czemu logo Spółki eksponowane jest na dużych imprezach sportowych oraz w mediach relacjonujących te wydarzenia.

### **3.7. Obsługa klienta**

Spółka w celu zapewnienia jak najlepszego dostępu do informacji dla klientów w zakresie realizacji inwestycji stworzyła rozbudowany dział obsługi klienta. Dostosowując się do ciągle rosnących wymogów klientów, Spółka wprowadziła nowoczesny zintegrowany system informatyczny, wspomagający bieżącą obsługę klienta. Klient uzyskuje rzetelne, aktualne informacje w zakresie realizacji inwestycji w której nabył mieszkanie. Potencjalni, nowi klienci otrzymują pełną informację na temat aktualnej oferty mieszkań.

System obsługi obejmuje opieką nad klientami od momentu podpisania umowy kupna mieszkania do momentu przekazania lokalu i przeniesienia tytułu własności w formie aktu notarialnego.

### **3.8. Zakończenie projektu i przekazanie mieszkań klientom**

Po zakończeniu budowy następuje odbiór budynku lub budynków. Przed przekazaniem mieszkań klientom Spółka dokonuje wewnętrznego odbioru budynków oraz lokali mieszkalnych. Wykryte na tym etapie ewentualne usterki są usuwane przed przekazaniem lokali klientom.

Spółka dba również o prawidłowy przebieg procesu zasiedlenia nieruchomości począwszy od wydania poszczególnych lokali, przeniesienia ich własności, po przekazanie nieruchomości powołanym wspólnotom mieszkaniowym. Spółka pełni funkcję administratora nieruchomości zwykle w okresie do 12 miesięcy od zakończenia projektu.

## X. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA J.W. CONSTRUCTION HOLDING

### 1. Obszary działalności operacyjnej Grupy

J.W. Construction Holding S.A. działa w trzech podstawowych obszarach biznesowych:

- działalność deweloperska,
- działalność hotelarska,
- działalność w zakresie usług budowlano-montażowych.

Poza wyżej wskazanymi obszarami Grupa prowadzi również działalność gospodarczą w innych obszarach, jednak jej wpływ na wynik finansowy Grupy jest marginalny.

Działalność gospodarcza Grupy obejmuje teren Polski i Rosji.

### Przychody netto ze sprzedaży produktów, nabytych towarów i usług (w tys. zł)

Sprzedaż	2006	2005	2004
	<i>(w tys. zł)</i>		
Produkty	665.603,71	365.244,98	367.694,56
Usługi	49.728,38	39.888,33	37.876,64
Towary	10.976,37	9.498,22	8.363,68
<b>Ogółem</b>	<b>726.308,46</b>	<b>414.631,54</b>	<b>413.934,88</b>

Źródło: Dane na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

### Przychody ze sprzedaży produktów i usług w podziale na główne obszary działalności (w tys. zł)

Sprzedaż	2006	2005	2004
	<i>(w tys. zł)</i>		
Działalność deweloperska	681.006,73	378.656,42	379.802,02
Działalność hotelarska	17.355,68	17.820,73	16.787,62
Budownictwo społeczne	9.453,40	8.656,17	8.981,56
Budownictwo	7.516,28	-	-
<b>Ogółem</b>	<b>715.332,09</b>	<b>405.133,32</b>	<b>405.571,20</b>

Źródło: Dane na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

### Przychody ze sprzedaży produktów z działalności deweloperskiej wg segmentów rynkowych (w tys. zł)

Sprzedaż	2006	2005	2004
	<i>(w tys. zł)</i>		
Mieszkania popularne (w tym mieszkania o podwyższonym standardzie)	589.397,24	285.638,61	320.977,77
Apartamenty o podwyższonym standardzie	76.206,48	47.690,37	45.883,42
Domy	-	31.916,00	833,37
<b>Ogółem:</b>	<b>665.603,71</b>	<b>365.244,98</b>	<b>367.694,56</b>

Źródło: Dane na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006



**Przychody ze sprzedaży produktów z działalności deweloperskiej w podziale geograficznym (w tys. zł)**

<b>Sprzedaż</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Ogółem	665.603,71	365.244,98	367.694,56
Warszawa i okolice	612.838,73	350.741,62	367.694,56
Gdynia	1.954,77	14.503,37	-
Łódź	21.985,75	-	-
Rosja	28.824,46	-	-

Źródło: Dane na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

**2. Działalność deweloperska**

Działalność w zakresie realizacji mieszkaniowych projektów deweloperskich uznawana jest przez Emitenta za podstawowy obszar działalności gospodarczej.

**Projekty zrealizowane według stanu na dzień 31 grudnia 2006 roku**

<b>Nazwa projektu</b>	<b>Liczba projektów</b>	<b>Gmina/dzielnica</b>	<b>Segment rynku</b>	<b>Liczba mieszkań/domów</b>	<b>Liczba mieszkań/domów sprzedanych do dnia 31 grudnia 2006</b>	<b>Liczba mieszkań/domów do sprzedaży*</b>	<b>Liczba mieszkań/domów sprzedanych, nie przekazanych klientom do dnia 31 grudnia 2006</b>
<i>Batorego</i>	2	Ząbki k/Warszawy	Mieszkania popularne	<b>46</b>	46	-	-
<i>Drewnicka</i>	3	Ząbki k/Warszawy	Mieszkania popularne	<b>220</b>	220	-	-
<i>Kosynierów</i>	6	Marki k/Warszawy	Mieszkania popularne	<b>596</b>	596	-	1
<i>Szwolężerów</i>	3	Ząbki k/Warszawy	Mieszkania popularne	<b>251</b>	251	-	-
<i>Nowodwory</i>	8	Warszawa / Białoleka	Mieszkania popularne	<b>502</b>	502	-	-
<i>Dąbrówka Szlachecka</i>	5	Warszawa / Białoleka	Mieszkania popularne	<b>395</b>	395	-	1
<i>Kolonia F</i>	6	Ząbki k/Warszawy	Mieszkania popularne	<b>424</b>	424	-	-
<i>Kolonia D</i>	4	Ząbki k/Warszawy	Mieszkania popularne	<b>887</b>	887	-	-
<i>Buczynek</i>	17	Warszawa / Białoleka	Mieszkania popularne	<b>1.777</b>	1.777	-	1

Nazwa projektu	Liczba projektów	Gmina/dzielnica	Segment rynku	Liczba mieszkań/domów	Liczba mieszkań/domów sprzedanych do dnia 31 grudnia 2006	Liczba mieszkań/domów do sprzedaży*	Liczba mieszkań/domów sprzedanych, nie przekazanych klientom do dnia 31 grudnia 2006
<i>Pyry</i>	1	Warszawa / Ursynów	Mieszkania popularne	<b>27</b>	27	-	-
<i>Osiedle Jerozolimskie</i>	8	Warszawa / Ursus	Mieszkania popularne	<b>908</b>	908	-	1
<i>Dąbrówka Wiślana</i>	16	Warszawa / Białołęka	Mieszkania popularne	<b>2.187</b>	2.183	4	4
<i>Dębowy Park I</i>	1	Warszawa / Białołęka	Mieszkania popularne	<b>397</b>	397	-	-
<i>Sochaczew</i>	1	Sochaczew	Mieszkania popularne	<b>108</b>	97	11	12
<i>Sady Rembertowskie I</i>	4	Warszawa / Praga Południe	Mieszkania popularne	<b>412</b>	412	-	-
<i>Targówek Plaza</i>	1	Warszawa / Targówek	Mieszkania popularne	<b>169</b>	169	-	-
<i>Dębowy Park II</i>	7	Warszawa / Białołęka	Mieszkania popularne	<b>206</b>	201	5	5
<i>Wojkowska</i>	4	Warszawa / Praga Płn.	Mieszkania popularne	<b>56</b>	55	1	1
<i>Osiedle Parkowa</i>	4	Gdynia	Mieszkania popularne	<b>80</b>	80	-	-
<i>Osiedle Victoria</i>	10	Radzymin	Mieszkania popularne	<b>507</b>	501	6	138
<b>Mieszkania popularne ogółem</b>	<b>111</b>			<b>10.155</b>	<b>10.128</b>	<b>27</b>	<b>164</b>
<i>Ogrody Bema</i>	12	Warszawa / Bemowo	Mieszkania o podwyższonym standardzie	<b>873</b>	864	9	11
<i>Grochowska</i>	1	Warszawa / Praga Północ	Mieszkania o podwyższonym standardzie	<b>296</b>	296	-	-
<i>Ostrobramska</i>	3	Warszawa / Praga Południe	Mieszkania o podwyższonym standardzie	<b>459</b>	459	-	1
<i>Mokotów Plaza I</i>	1	Warszawa / Mokotów	Mieszkania o podwyższonym standardzie	<b>345</b>	344	1	1
<b>Mieszkania o podwyższonym standardzie</b>	<b>17</b>			<b>1.973</b>	<b>1.963</b>	<b>10</b>	<b>13</b>

Nazwa projektu	Liczba projektów	Gmina/dzielnica	Segment rynku	Liczba mieszkań/domów	Liczba mieszkań/domów sprzedanych do dnia 31 grudnia 2006	Liczba mieszkań/domów do sprzedaży*	Liczba mieszkań/domów sprzedanych, nie przekazanych klientom do dnia 31 grudnia 2006
<i>Elektoralna</i>	1	Warszawa / Śródmieście	Apartamenty o podwyższonym standardzie	<b>159</b>	152	7	7
<i>Łucka City</i>	1	Warszawa / Wola	Apartamenty o podwyższonym standardzie	<b>359</b>	355	4	14
<b>Apartamenty o podwyższonym standardzie</b>	<b>2</b>			<b>518</b>	<b>507</b>	<b>11</b>	<b>21</b>
<i>Dąbrówka Szlachecka</i>	13	Warszawa / Białołęka	Domy jednorodzinne	<b>13</b>	13	-	-
<i>Zielona Choszczówka</i>	75	Warszawa / Białołęka	Domy jednorodzinne	<b>75</b>	74	1	1
<i>Mickiewicza</i>	58	Marki k/Warszawy	Domy jednorodzinne	<b>58</b>	57	1	1
<i>Lisi Jar</i>	57	Marki k/Warszawy	Domy jednorodzinne	<b>57</b>	56	1	1
<i>Kwiatowe</i>	99	Lesznowola k/Warszawy / Nowa Iwiczna	Domy jednorodzinne	<b>99</b>	99	-	-
<b>Domy jednorodzinne ogółem</b>	<b>302</b>			<b>302</b>	<b>299</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<i>Warszawska Wenecja</i>	1	Warszawa / Białołęka	Mieszkania popularne (TBS)	<b>654</b>	654	-	-
<i>Lisi Jar</i>	1	Marki k/Warszawy	Mieszkania popularne (TBS)	<b>224</b>	224	-	-
<i>Marki</i>	11	Marki k/Warszawy	Mieszkania popularne (TBS)	<b>192</b>	192	1	1
<i>Sochaczew</i>	1	Sochaczew	Mieszkania popularne (TBS)	<b>91</b>	91	-	-
<b>Mieszkania TBS-y</b>	<b>14</b>			<b>1.161</b>	<b>1.161</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

Nazwa projektu	Liczba projektów	Gmina/dzielnica	Segment rynku	Liczba mieszkań/domów	Liczba mieszkań/domów sprzedanych do dnia 31 grudnia 2006	Liczba mieszkań/domów do sprzedaży*	Liczba mieszkań/domów sprzedanych, nie przekazanych klientom do dnia 31 grudnia 2006
<b>Ogółem</b>	<b>446</b>			<b>14.110</b>	<b>14.058</b>	<b>52</b>	<b>202</b>

\* w przypadku TBS w tej kategorii ujęte są mieszkania czynszowe na wynajem

Źródło: Spółka

#### Projekty obecnie realizowane według stanu na dzień 31 grudnia 2006 roku

Nazwa projektu	Liczba projektów	Gmina/dzielnica	Segment rynku	Liczba mieszkań/domów	Liczba mieszkań/domów sprzedanych do dnia 31 grudnia 2006	Liczba mieszkań / domów niesprzedanych	Liczba mieszkań/domów sprzedanych lecz nie oddanych do użytku do dnia 31 grudnia 2006
<i>Górczewska</i>	4	Warszawa / Bemowo	Mieszkania popularne	1410	1405	5	1405
<i>Sady Rembertowskie II</i>	3	Warszawa / Praga Południe	Mieszkania popularne	441	437	4	437
<i>Osiedle Centrum</i>	4	Łódź	Mieszkania popularne	324	259	65	259
<i>Osiedle Leśne</i>	9	Gdynia	Mieszkania popularne	202	21	181	21
<i>Lazurowa I – IV</i>	20	Warszawa / Bemowo	Mieszkania popularne	569	497	72	497
<i>Osada Wiślana</i>	3	Warszawa / Białołęka	Mieszkania popularne	108	108	-	108
<i>Lewandów Park I</i>	15	Warszawa / Białołęka	Mieszkania popularne	631	630	1	630
<i>Lewandów Park II</i>	31	Warszawa / Białołęka	Mieszkania popularne	1.196	962	234	962
<i>Osiedle Bursztynowe</i>	10	Warszawa / Praga Południe	Mieszkania popularne	322	164	158	164
<b>Mieszkania popularne ogółem</b>	<b>99</b>			<b>5.203</b>	<b>4.483</b>	<b>720</b>	<b>4.483</b>
<i>Marymoncka</i>	1	Warszawa / Bielany	Mieszkania o podwyższonym	35	32	3	32

Nazwa projektu	Liczba projektów	Gmina/dzielnica	Segment rynku	Liczba mieszkań/domów	Liczba mieszkań/domów sprzedanych do dnia 31 grudnia 2006	Liczba mieszkań / domów niesprzedanych	Liczba mieszkań/domów sprzedanych lecz nie oddanych do użytku do dnia 31 grudnia 2006
standardzie							
<i>Mokotów Plaza II</i>	2	Warszawa / Mokotów	Mieszkania o podwyższonym standardzie	788	785	3	785
<i>Willa Konstancin</i>	3	Konstancin Jeziorna k/Warszawy	Mieszkania o podwyższonym standardzie	178	131	47	131
<i>Rezydencja Quatro</i>	1	Warszawa / Praga Południe	Mieszkania o podwyższonym standardzie	243	224	19	224
<b>Mieszkania o podwyższonym standardzie ogółem</b>	<b>7</b>			<b>1.244</b>	<b>1.172</b>	<b>72</b>	<b>1.172</b>
<i>Rezydencja na Skarpie</i>	1	Warszawa / Mokotów	Apartamenty o podwyższonym standardzie	261	256	5	256
<i>Aleja Ludwinowska</i>	17	Warszawa / Ursynów	Apartamenty o podwyższonym standardzie	68	8	60	8
<b>Apartamenty o podwyższonym standardzie ogółem</b>	<b>18</b>			<b>329</b>	<b>264</b>	<b>65</b>	<b>264</b>
<i>Willa Józefina</i>	34	Piaseczno k/Warszawy	Domy jednorodzinne	34	1	33	1
<b>Domy jednorodzinne ogółem</b>	<b>34</b>			<b>34</b>	<b>1</b>	<b>33</b>	<b>1</b>
<b>Ogółem</b>	<b>158</b>			<b>6.810</b>	<b>5.920</b>	<b>890</b>	<b>5.920</b>

Źródło: Spółka

## Projekty obecnie realizowane według stanu na dzień 31 grudnia 2006 roku (Rosja)

Nazwa projektu	Liczba projektów	Miasto	Liczba mieszkań/ domów	Liczba mieszkań/ domów sprzedanych do dnia 31 grudnia 2006	Liczba mieszkań / domów niesprzedanych	Liczba mieszkań/ domów sprzedanych lecz nie oddanych do użytku do dnia 31 grudnia 2006
<i>Victoria Park I</i>	2	Kołomna k/Moskwy	348	220	128	220

Źródło: Spółka

## Planowane projekty według stanu na dzień 31 grudnia 2006 roku

Nazwa projektu	Liczba projektów	Gmina/ dzielnica	Segment ryнку	Liczba mieszkań/ domów	Stan własności gruntu	Sytuacja planistyczna gruntu
<i>Lewandów Park III</i>	12	Warszawa / Białołęka	Mieszkania popularne	465	Na 57,27% działek podpisano umowy przedwstępne.  Na 42,73% działek nie ma podpisanych umów	plan zagospodarowania
<i>Lewandów Park II</i>	2	Warszawa / Białołęka	Mieszkania popularne	78	Na 92,31% działek zawarto umowy sprzedaży, na pozostałe działki (7,69%) zawarto umowy przedwstępne	plan zagospodarowania
<i>Odkryta</i>	6	Warszawa / Białołęka	Mieszkania popularne	195	własność JWCH	warunki zabudowy
<i>Światowida</i>	3	Warszawa / Białołęka	Mieszkania popularne	223	własność JWCH	brak planu zagospodarowania, konieczność wystąpienia o WZiZT.
<i>Lazurowa V</i>	2	Warszawa / Bemowo	Mieszkania popularne	60	własność JWCH	pozwolenie na budowę
<i>Zdziarska*</i>	65	Warszawa / Bemowo	Mieszkania popularne	1.639	Na 29,16 % działek zawarto umowy końcowe.  Umów przedwstępnych podpisano na 35,42% działek.  Na pozostałe 35,42% działek nie zawarto jeszcze umów.	plan zagospodarowania terenu

Nazwa projektu	Liczba projektów	Gmina/dzielnica	Segment rynku	Liczba mieszkań/ domów	Stan własności gruntu	Sytuacja planistyczna gruntu
<i>Osada Wiślana II</i>	5	Warszawa / Białołęka	Mieszkania popularne	168	własność JWCH	planu zagospodarowania terenu
<i>Osada Wiślana III</i>	2	Warszawa / Białołęka	Mieszkania popularne	128	własność JWCH	plan zagospodarowania terenu
<i>Łódź Centrum II</i>	9	Łódź	Mieszkania popularne	432	własność JWCH/ prawo użytkowania wieczystego	plan zagospodarowania
<i>Łódź – Pogonowskiego</i>	1	Łódź	Mieszkania popularne	109	własność JWCH	pozwolenie na budowę
<i>Katowice</i>	29	Katowice	Mieszkania popularne	540	własność JWCH	częściowe pozwolenie na budowę (na 3 budynki)
<i>Szczecin</i>	b.d.	Szczecin	Mieszkania popularne	400	własność JWCH	brak planu zagospodarowania
<i>Łeba</i>	b.d.	Łeba	Mieszkania popularne	400	umowa przedwstępna zakupu nieruchomości	brak planu zagospodarowania
<b>Mieszkania popularne ogółem</b>	<b>136</b>			<b>4.837</b>		
<i>Marymoncka II</i>	1	Warszawa / Bielany	Mieszkania o podwyższonym standardzie	23	umowa wstępna warunkowa	warunki zabudowy
<i>Górczewska II</i>	12	Warszawa / Wola	Mieszkania o podwyższonym standardzie	878	własność JWCH / prawo użytkowania	warunki zabudowy
<i>Aleja Ludwinowska II</i>	6	Warszawa / Ursynów	Mieszkania o podwyższonym standardzie	24	własność JWCH	brak planu zagospodarowania
<b>Mieszkania o podwyższonym standardzie ogółem</b>	<b>19</b>			<b>925</b>		
<b>Ogółem</b>	<b>155</b>			<b>5.762</b>		

\* Na dzień zatwierdzenia Prospektu szacowana liczba projektów wynosi 63, a liczba mieszkań 1.491. Zmiana spowodowana jest wyłączeniem z planu zakupów dwóch działek. Na ponad 90% działek zawarto ostateczne umowy zakupu.

Źródło: Spółka

#### Projekty planowane według stanu na dzień 31 grudnia 2006 roku (Rosja)

Nazwa projektu	Liczba projektów	Miasto	Liczba mieszkań/ domów
<i>Victoria Park II</i>	4	Kołonna k/Moskwy	<b>782</b>

Źródło: Spółka

Poniższa tabela przedstawia podsumowanie liczby projektów ukończonych, obecnie realizowanych oraz planowanych.

Stan zaawansowania projektu	Liczba projektów	Liczba mieszkań	Liczba mieszkań do	
			sprzedania	przekazania klientom
Projekty ukończone.....	446	14.110	52	202
Projekty obecnie realizowane....	160	7.158	1.018	6.140
Projekty planowane.....	159	6.544	6.544	-
<b>Ogółem</b>	<b>765</b>	<b>27.812</b>	<b>7.614</b>	<b>6.342</b>

Źródło: Spółka

#### Liczba mieszkań sprzedanych w latach 2003-2006

	2006	2005	2004	2003
Mieszkania popularne.....	3.826	2.008	1.351	2.421
Apartamenty o podwyższonym standardzie.....	208	181	118	85
Domy jednorodzinne.....	1	1	3	4
<b>Ogółem</b>	<b>4.035</b>	<b>2.190</b>	<b>1.472</b>	<b>2.510</b>

Źródło: Spółka

## 2.1. Opis projektów ukończonych, w trakcie realizacji i planowanych na dzień 31 grudnia 2006 r.

### 2.1.1. Projekty ukończone

#### BATOREGO

Pierwsza inwestycja zrealizowana przez Spółkę, zlokalizowana w Ząbkach k/Warszawy przy ul. Batorego, składa się z dwóch budynków o niskiej zabudowie, ciekawej architekturze, obejmujących 46 mieszkań. Osiedle ogrodzone i strzeżone. Osiedle oddano do użytku w 1997 r.

#### Osiedle DREWNICKA

Osiedle w Ząbkach k/Warszawy przy ul. Drewnickiej składa się z trzech budynków pięciokondygnacyjnych z 220 mieszkaniami. Osiedle jest ogrodzone i strzeżone. Osiedle oddane do użytku w 1997 r.

#### Osiedle WOJSKOWA

Zespół czterech budynków, obejmujących 56 mieszkań, w willowym otoczeniu warszawskiego Zacisza przy ul. Wojskowej. Ciekawa architektura, kameralna zabudowa. Osiedle ogrodzone i strzeżone. Oddane do użytku w 1999 r.



#### Osiedle KOSYNIERÓW

Osiedle sześciu budynków pięciokondygnacyjnych. Na osiedlu znajduje się 596 mieszkań. Całość ogrodzona i strzeżona. Inwestycja ukończona w 1998 r.

#### Osiedle SZWOLEŻERÓW

Osiedle trzech budynków mieszkalnych w podwarszawskich Ząbkach. Na osiedlu znajduje się 251 mieszkań o zróżnicowanym metrażu, z garażami podziemnymi. Całość ogrodzona i strzeżona. Oddane do użytku w 1997 r.

#### Osiedle DĄBRÓWKA SZLACHECKA

Zespół pięciu budynków z 395 mieszkaniami wykończonymi pod klucz oraz kolonia 13 domów jednorodzinnych w zabudowie szeregowej. Inwestycja położona na warszawskim Tarchominie (dzielnica Białoleka). Całość ogrodzona i strzeżona. Osiedle oddane do użytku w 1998 r.

#### Osiedle NOWODWORY

Zespół ośmiu budynków cztero i pięciokondygnacyjnych z 502 mieszkaniami, położonych w warszawskiej dzielnicy Białoleka. Mała intensywność zabudowy, teren rekreacyjny na osiedlu. Osiedle ogrodzone i strzeżone. Oddane do użytku w 1999 r.

#### Osiedle BUCZYNEK

Jedno z największych osiedli zrealizowanych przez Spółkę, usytuowane na warszawskim Tarchominie (dzielnica Białoleka). Składa się z 17 budynków o zróżnicowanej wysokości, w których znajduje się 1.777 lokali. Na terenie osiedla znajdują się place zabaw dla dzieci, parkingi wielopoziomowe, lokale usługowe. Osiedle ogrodzone i strzeżone. Oddane do użytku od 1999 do 2001r. (B1,B2 – 1999, B3 – B16 – 2000, B17-2001r).

#### Osiedle KOLONIA F

Osiedle położone w podwarszawskich Ząbkach przy ul. Powstańców, składające się z pięciu budynków z 424 mieszkaniami. Na terenie osiedla znajdują się zarówno garaże podziemne jak również miejsca parkingowe dla mieszkańców. Osiedle ogrodzone i strzeżone. Oddane do użytku 1999r.

#### Osiedle KOLONIA D

To kolejny projekt realizowany w Ząbkach pod Warszawą przy ul. Powstańców. W czterech budynkach znajduje się 887 mieszkań. Na terenie osiedla zlokalizowano szkołę podstawową (nauczania początkowego), place zabaw, boisko, miejsca parkingowe i garaże podziemne. Całość terenu ogrodzona i strzeżona. Osiedle oddane do użytku w 2000r.

#### Osiedle GROCHOWSKA

Zespół budynków o zróżnicowanej wysokości z 296 lokalami mieszkalnymi, położonych nad Jeziorkiem Kamionkowskim na warszawskiej Pradze Półd. W budynku znajdują się mieszkania o zróżnicowanym metrażu od 30 do 170 m<sup>2</sup>, w tym apartamenty na ostatnich kondygnacjach. Obiekt ogrodzony i strzeżony. Budynek oddany do użytku w 2001 r.

#### Osiedle JEROZOLIMSKIE

Przestronne osiedle, z 908 mieszkaniami i pełną infrastrukturą. Na terenie zamkniętego i strzeżonego osiedla znajdują się lokale usługowe, place zabaw, parking wielopoziomowy oraz kryty basen. Budynki oddane do użytku w 2002r.

#### ELEKTORALNA

Ekskluzywny kompleks mieszkalny z pasażem usługowo-handlowym na parterze, położony w centrum Warszawy zawierający 159 mieszkań. W budynku znajdują się apartamenty o powierzchni od 30 do 200 m<sup>2</sup>. Budowa ukończona w 2003 r.

#### ŁUCKA CITY

Jeden z najnowocześniejszych budynków w Warszawie, łączący funkcję mieszkalną i biurową w którym zlokalizowano 359 lokali mieszkalnych. Położony w centrum Warszawy. Wyróżnia go funkcjonalność i bogata infrastruktura – wielopoziomowy garaż, usługi, centrum rekreacji z basenem oraz ogród na dachu. Aktualnie obiekt jest najwyższym budynkiem mieszkalnym w Warszawie i w Polsce. Oddany do użytku w 2005r.

#### Budynek PYRY

Kameralny budynek z 27 mieszkaniami na warszawskim Ursynowie. Usytuowanie wśród zieleni i zabudowy jednorodzinnej. Funkcjonalne mieszkania o zróżnicowanej powierzchni z dużymi tarasami i loggiami. Teren ogrodzony i strzeżony. Oddany do użytku w 2002r.

#### Osiedle MICKIEWICZA

Osiedle 58 domów jednorodzinnych w zabudowie szeregowej w podwarszawskich Markach przy ul. Mickiewicza. Budynki wybudowane w technologii modułowej. Całość terenu ogrodzona i strzeżona. Osiedle ukończone w 1999 r.

#### Osiedle KWIATOWE

Osiedle 99 domów zlokalizowane w podwarszawskiej Nowej Iwicznej przy ul. Wiosennej obejmujące 72 domy w technologii tradycyjnej oraz 27 domów w technologii modułowej. Całość terenu ogrodzona i strzeżona. Oddane do użytku w 2000r.

#### Osiedle TBS LISI JAR

Osiedle 57 domów jednorodzinnych, wolnostojących i w zabudowie szeregowej, w technologii modułowej, zlokalizowane w podwarszawskich Markach przy ul. Piłsudskiego. Całość terenu ogrodzona i strzeżona. Oddane do użytku w 1999r.

#### Osiedle ZIELONA CHOSZCZÓWKA

Osiedle 75 domów jednorodzinnych położonych w prestiżowej części Choszczówki na warszawskiej Białolece. Domy wolnostojące oraz w zabudowie szeregowej. Całość terenu ogrodzona i strzeżona. Oddane do użytku w 2000r.

#### SOCHACZEW

Budynek mieszkalny z lokalami usługowymi, zlokalizowany w centrum Sochaczewa. Budynek ośmiokondygnacyjny ze 108 lokalami sprzedanymi w formule mieszkań hipotecznych oraz w 91 lokali zrealizowanych w ramach budownictwa czynszowego TBS. Oddany do użytku w 2001r.

#### MOKOTÓW PLAZA I

Budynek mieszkalny na warszawskim Mokotowie przy ul. Pejzażowej. W obiekcie tym znajduje się 345 mieszkań oraz garaż podziemny oraz basen. Wszystkie mieszkania wyposażone są w wideofony. Budynek jest chroniony. Oddany do użytku w 2005r.

#### Osiedle TBS MARKI V

Osiedle dwukondygnacyjnych kameralnych budynków realizowane ze środków Towarzystwa Budownictwa Społecznego (TBS) z mieszkaniami czynszowymi. Osiedle usytuowane w podwarszawskich Markach przy ul. 11-go Listopada. W jedenastu budynkach znajdują się 192 mieszkania. Oddane do użytku w 2001r.

#### Osiedle TBS LISI JAR

Budynek realizowany ze środków Towarzystwa Budownictwa Społecznego z mieszkaniami czynszowymi. Obiekt usytuowany w Markach przy ul. Piłsudskiego. W budynku znajdują się 224 mieszkania. Oddany do użytku w 2002r.

#### TBS - WARSZAWSKA WENECJA

Kompleks realizowany ze środków Towarzystwa Budownictwa Społecznego z mieszkaniami czynszowymi, na warszawskiej Białolece przy ul. Kowalczyka. W budynku znajdują się 654 lokale. Oddany do użytku: I etap w 2002 r., II etap w 2003 r.

#### DĘBOWY PARK I

Budynek mieszkalny o architekturze kaskadowej, zlokalizowany na warszawskim Tarchominie przy ul. Majolikowej (dzielnica Białoleka). W obiekcie znajduje się 397 lokali mieszkalnych oraz lokale usługowe, a także kryty basen. Obiekt jest ogrodzony i strzeżony. Oddany do użytku w 2004r.

#### OGRODY BEMA

Kompleks mieszkalny w niskiej zabudowie, zlokalizowany przy ul. Obrońców Tobruku i Omańczyka na warszawskim Bemowie. Funkcjonalne 873 mieszkania o powierzchni od 26 do 90 m<sup>2</sup>. Podziemne garaże i parkingi na terenie osiedla. Teren ogrodzony i strzeżony. Dogodna komunikacja z centrum. Oddany do użytku od 2005 do 2006 (BA, BB – 2006r., BC, BD, BE, BF – 2005r.).

#### OSTROBRAMSKA

Zespół trzech budynków przy ul. Ostrobramskiej, blisko centrum Warszawy. Nowoczesny obiekt z krytym basenem, fitness klubem, sauną, dużym garażem wielopoziomowym. 459 mieszkania od 28 m<sup>2</sup> do 115 m<sup>2</sup> (w tym apartamenty). Bliskość wielu centrów handlowych i rozrywkowych. Oddany do użytku w 2005r.

#### DĄBRÓWKA WIŚLANA

Nowoczesne osiedle mieszkaniowe z 2.187 mieszkaniami na warszawskim Tarchominie (dzielnica Białoleka). Dogodny dojazd do centrum Warszawy. Wysoki standard osiedla z krytym basenem, placem zabaw dla dzieci, zróżnicowane lokale handlowe i usługowe. Osiedle strzeżone. Oddane do użytku w 2002 – 2005r. (DW od 1 do 4 – 2002 DW od 5 do 11 i od 13 do 16 2003, DW 12 – 2005)

#### TARGÓWEK PLAZA

Kompleks mieszkalny o oryginalnej kaskadowej architekturze, usytuowany na warszawskim Targówku (dzielnica Praga Płn.). W budynku znajduje się 169 mieszkań i lokali usługowych. oraz dwupoziomowy parking podziemny. Dobra komunikacja z centrum miasta. Nieopodal sąsiedztwie budynku znajdują się liczne sklepy i centra handlowe. Obiekt chroniony. Oddany do użytku w 2005r.

#### SADY REMBERTOWSKIE I

Osiedle charakteryzujące się niską zabudową zlokalizowane w warszawskim Rembertowie przy ul. Paderewskiego. Większość z 412 lokali stanowią mieszkania popularne do 50 m<sup>2</sup> z przestronnymi logiami i balkonami. Na terenie osiedla znajdują się place zabaw dla dzieci oraz tereny rekreacyjne. Całość ogrodzona i strzeżona. Oddane do użytku 2004r.

## DĘBOWY PARK II

To kontynuacja inwestycji Dębowy Park I, zlokalizowanej na warszawskim Tarchominie przy ul. Ćmielowskiej (dzielnica Białołęka). Zespół sześciu- i siedmio- kondygnacyjnych budynków z 206 mieszkaniami o powierzchni od 31 do 80 m<sup>2</sup>. Całość osiedla ogrodzona i strzeżona. Oddany do użytku w 2005r.

## Osiedle PARKOWA

Kameralne osiedle czterokondygnacyjnych budynków, zlokalizowane w Gdyni przy ul. Parkowej, w sąsiedztwie Trójmiejskiego Parku Krajobrazowego. Osiedle obejmuje 80 nowoczesnie zaprojektowanych mieszkań o powierzchni od 30 do 130 m<sup>2</sup>, z garażami pod budynkami i miejscami parkingowymi na terenie osiedla. Dogodny dojazd do centrum Gdyni, Sopotu i trójmiejskiej obwodnicy. Całość ogrodzona i strzeżona. Oddane do użytku w 2005r.

## Osiedle VICTORIA

Osiedle w Radzyminie, 15 km od Warszawy, blisko Zalewu Zegrzyńskiego oraz terenów zielonych. Łatwy dojazd do stolicy. Osiedle z 507 mieszkaniami o pow. od 29 do 58 m<sup>2</sup>. Całość ogrodzona i strzeżona. Oddane do użytku w 2006r.

### **2.1.2. Projekty w trakcie realizacji i planowane**

#### MOKOTÓW PLAZA II (projekt realizowany)

Kompleks mieszkalny usytuowany w bezpośrednim sąsiedztwie inwestycji Mokotów Plaza I, w Warszawie w bezpośrednim sąsiedztwie stacji metra Wilanowska obejmujący dwa budynki, z 788 lokalami, krytym basenem oraz garażem wielopoziomowym. Planowane zakończenie budowy na przełomie I - II kw. 2007 r.

#### Osiedle WILLA JÓZEFINA (projekt realizowany)

Osiedle w podwarszawskim Józefosławiu przy ul. Ogrodowej. 34 wykończone pod klucz domy, wykonane w oparciu o technologię szkieletu drewnianego. Całość ogrodzona i strzeżona. Oddane do użytku w 2006r. (sprzedaż domów w tym projekcie rozpoczęła się w grudniu 2006r.)

#### SADY REMBERTOWSKIE II (projekt realizowany)

Kontynuacja inwestycji Sady Rembertowskie I w podwarszawskim Rembertowie. Trzy niskie budynki z przewagą mieszkań o pow. 50 m<sup>2</sup>, z przestronnymi loggiami i balkonami. W projekcie przewidziano 441 mieszkań. Planowane zakończenie budowy na przełomie I - II kw. 2007 r.

#### MARYMONCKA (projekt realizowany)

Kameralny budynek na warszawskim Żoliborzu, blisko stacji metra. Dobra komunikacja z centrum miasta. W budynku znajduje się 35 funkcjonalnie zaprojektowanych lokali, o powierzchni od 43 do 95 m<sup>2</sup>. Planowane zakończenie budowy I - II kw. 2007 r.

#### Osiedle GÓRCZEWSKA (projekt realizowany)

Kompleks mieszkaniowo-usługowy z 1.410 mieszkaniami 2 i 3 pokojowymi oraz garażami pod budynkiem. W części centralnej osiedla przewidziano teren rekreacyjny oraz pasaż osiedlowy. Obiekt będzie strzeżony. Planowane zakończenie budowy na koniec III kw. 2007 r.

#### Osiedle CENTRUM (projekt realizowany)

Osiedle zlokalizowane blisko ścisłego centrum Łodzi przy ul. Tymienieckiego. 324 mieszkania od 30 do 100 m<sup>2</sup> w balkonami, loggiami i tarasami. Osiedle zostanie ogrodzone i będzie dozorowane. Planowane zakończenie budowy w IV kw. 2007 r.

REZYDENCJA NA SKARPIE (projekt realizowany)

Inwestycja powstaje przy ul. Bukowińskiej, na warszawskim Mokotowie obok dwóch wcześniej realizowanych inwestycji Spółki - Mokotów Plaza I i II. Obejmie łącznie 261 lokali o zróżnicowanej powierzchni i wysokim standardzie. Na najwyższej kondygnacji przewidziano reprezentacyjne penthous'y o pow. 360 m<sup>2</sup>, z ogrodami na dachu. We wszystkich mieszkaniach zaprojektowano duże okna, balony i loggie, przy niektórych zaś niewielkie ogródki. Rezydencja zostanie ogrodzona i poddana całodobowej ochronie. Planowane zakończenie budowy w IV kw. 2007 r.

WILLA KONSTANCIN (projekt realizowany)

Osiedle powstaje w podwarszawskim Konstancinie przy ul. Bielawskiej. Znajdzie się w nim 178 mieszkań; część z nich to dwupoziomowe apartamenty oraz basen. Architektura dostosowana do wymogów chronionego krajobrazu uzdrowiska - budynki czterokondygnacyjne, z windami i garażami. Dobra komunikacja z centrum stolicy. Osiedle zostanie ogrodzone i strzeżone. Planowane zakończenie budowy w IV kw. 2007 r.

Osiedle BURSZTYNOWE (projekt realizowany)

Czterokondygnacyjne budynki przy ul. Korkowej w Warszawie, tworzące niewielkie osiedle w otoczeniu domów jednorodzinnych. W projekcie tym przewidziano wybudowanie 322 mieszkań. Dobre połączenie komunikacyjne z centrum miasta gwarantuje komunikacja autobusowa i kolejka podmiejska, a także nowo oddany węzeł komunikacyjny u zbiegu ul. Ostrobramskiej, Marsa i Płowieckiej oraz Most Siekierkowski. Całość terenu ogrodzona i strzeżona. Planowane zakończenie budowy w II kw. 2009 r.

Osiedle LAZUROWA (projekt realizowany)

Osiedle przy ul. Lazurowej w Warszawie znajduje się w pobliżu dużych arterii komunikacyjnych, ul. Górczewskiej i Powstańców Śląskich, niedaleko planowanej stacji metra. Kompleks realizowany w czterech etapach z 569 mieszkaniem o podwyższonym standardzie, na który składać będą się dwu- i trzypiętrowe budynki, wyposażone w windy. We wszystkich mieszkaniach przewidziano balkony, loggie i przeszklone werandy. Pod każdym budynkiem zlokalizowany będzie garaż podziemny. Osiedle będzie ogrodzone i chronione. Planowane zakończenie budowy w III – IV kw. 2008 r.

Osiedle LEŚNE (projekt realizowany)

To druga z realizowanych inwestycji w Gdyni przy ul. Parkowej w otoczeniu lasów Trójmiejskiego Parku Krajobrazowego. Osiedle stanowi 9 czterokondygnacyjnych budynków obejmujących 202 lokali mieszkalnych. Mieszkania od 48 do 100m<sup>2</sup>, pod każdym budynkiem garaż podziemny. Dogodny dojazd do centrum Gdyni, Sopotu i obwodnicy Trójmiasta. Osiedle ogrodzone i strzeżone. Planowane zakończenie budowy w IV kw. 2008 r.

LUDWINOWSKA ALEJA (projekt realizowany)

Kompleks 17 domów czterorodzinnych w zabudowie bliźniaczej przy ul. Ludwinowskiej w Warszawie, w pobliżu ul. Puławskiej. 68 mieszkań wraz z garażami oraz miejscami parkingowymi. W każdym budynku zlokalizowanych będzie po 4 mieszkania o powierzchniach od 75 do 146m<sup>2</sup>. Wszystkie lokale z balkonami i tarasami. Teren ogrodzony i strzeżony. Planowane zakończenie budowy w IV kw. 2007 r.

Osiedle LEWANDÓW PARK I i II (projekt realizowany)

Osiedle zlokalizowane na warszawskiej Białołęce. Inwestycja realizowana w dwóch etapach obejmuje 48 budynków 3 i 4 kondygnacyjnych, z garażami podziemnymi obejmujących łącznie 1.827 mieszkań. Mieszkania o powierzchniach od 29 do 57m<sup>2</sup>. z balkonami i loggiami Dobra komunikacja z centrum miasta. Osiedle będzie ogrodzone. Planowane zakończenie budowy: Lewandów I – II kw. 2009r., Lewandów II – IV kw. 2008 r.

**REZYDENCJA QUATRO (projekt realizowany)**

Nowoczesny, ośmiokondygnacyjny budynek mieszkalny przy ul. Łukowskiej na warszawskiej Pradze Południe. 243 mieszkania o zróżnicowanej powierzchni od 30 do 99 m<sup>2</sup> oraz wielopoziomowy garaż podziemny. Lokalizacja zapewniająca szybki dojazd do centrum miasta. Planowane zakończenie budowy w IV kw. 2008 r.

**Osiedle OSADA WIŚLANA I (projekt realizowany)**

Investycja na warszawskim Tarchominie przy ul. Marcina z Wrocimowic (dzielnica Białołęka). Zespół trzykondygnacyjnych budynków z 108 mieszkaniami. W każdym budynku winda. Osiedle ogrodzone i strzeżone. Planowane zakończenie budowy na koniec III kw. 2008 r.

**Osiedle VICTORIA PARK (projekt realizowany)**

Osiedle 6 domów wielorodzinnych realizowane w podmoskiewskim mieście Kołomna (Rosja). Projekt obejmujący 1.000 mieszkań o powierzchni od 30 do 100 m<sup>2</sup> wyróżniający się wysokim standardem. Osiedle ogrodzone i strzeżone. Zakończenie realizacji całego projektu planowane jest na 2012 rok.

**Osiedle LAZUROWA V (projekt planowany)**

Kontynuacja inwestycji na Osiedlu Lazurowa w Warszawie, zakłada wybudowanie dwóch budynków z 60 mieszkaniami oraz garażami podziemnymi. Planowane zakończenie budowy w IV kw. 2008 r.

**Osiedle OSADA WIŚLANA II i III (projekt planowany)**

To kolejne etapy realizowanej już inwestycji o tej samej nazwie na warszawskim Tarchominie (dzielnica Białołęka). Plan obejmuje wybudowanie siedmiu budynków z 296 mieszkaniami. Planowane zakończenie budowy: Osada Wiślana II – I kw. 2009 r., Osada Wiślana III – II kw. 2009 r.

### **3. Działalność budowlano-montażowa**

Grupa posiada dobrze rozwiniętą działalność budowlano-montażową. Obecnie jest ona prowadzona wyłącznie na potrzeby Grupy. Dzięki połączeniu funkcji dewelopera z funkcją generalnego wykonawcy projektów Spółka ma pełną kontrolę nad przebiegiem realizacji projektów mieszkaniowych. Dla większości prowadzonych w przeszłości jak również obecnie projektów Spółka pełniła funkcję zarówno dewelopera jak i generalnego wykonawcy.

Rozwinięty pion budowlano-montażowy w ramach Grupy wraz z wydziałami produkcji pomocniczej (w zakresie: transportu poziomego i pionowego, sprzętu budowlanego, prefabrykacji zbrojenia, produkcji stolarki okiennej i elementów stolarskich) jest szczególnie ważny w obecnych warunkach rynkowych, cechujących się malejącą dostępnością na rynku oraz rosnącymi kosztami usług budowlanych świadczonych przez profesjonalne firmy zewnętrzne. Pozwala on w dużym stopniu uniezależnić się od problemów związanych z pozyskiwaniem na rynku generalnych wykonawców dla prowadzonych projektów deweloperskich, a co za tym idzie, w dużym zakresie gwarantuje dotrzymywanie założonych w budżetach harmonogramów realizacji projektów oraz zapewnia możliwość prowadzenia skutecznej kontroli kosztów budowy.

### **4. Działalność hotelarska**

Działalność Grupy w tym obszarze prowadzona jest poprzez sieć Hotel 500 (w której skład wchodzi 5 hoteli w różnych regionach kraju) oraz ośrodek wypoczynkowy „Czarny Potok” zlokalizowany w Krynicy Górskiej, działający w formie spółki akcyjnej w ramach Grupy. Obiekt ten dysponuje 76 pokojami oraz 12 apartamentami.

W ramach sieci Hotel 500 Grupa wykorzystuje 3 hotele będące jej własnością (w Cieszynie, w Strykowie k/Łodzi, w Świętej Lipce k/Mragowa) oraz 2 hotele w ramach umów leasingu zwrotnego (w Tarnowie Podgórnym k/Poznania, w Zegrzu k/Warszawy).

Hotel 500 w Cieszynie jest obiektem dwugwiazdkowym, zlokalizowanym 1,5 km od przejścia granicznego Cieszyn Boguszowice. W ofercie posiada 30 pokoi (67 miejsc noclegowych), w tym: 23 pokoje dwuosobowe, 5 pokoi trzyosobowych, pokój studio oraz pokój dla gości niepełnosprawnych.

Hotel 500 w Strykowie usytuowany jest 15 km od Łodzi, w bezpośrednim sąsiedztwie autostrady. Dysponuje 116 pokojami (230 miejsc noclegowych), w tym: 35 pokojami jednoosobowymi, 76 pokojami dwuosobowymi oraz 4 pokojami typu studio.

Hotel 500 w Świętej Lipce jest obiektem dwugwiazdkowym, położonym w miejscowości Święta Lipka na pograniczu Warmii i Mazur. Hotel w swojej ofercie posiada 30 pokoi dwuosobowych (60 miejsc noclegowych).

Hotel 500 w Tarnowie Podgórnym położony jest 20 km od centrum Poznania, niedaleko międzynarodowej trasy A2 Warszawa-Poznań-Berlin. Hotel posiada 170 pokoi (338 miejsc noclegowych), w tym: 2 pokoje jednoosobowe, 164 pokoje dwuosobowe oraz 4 apartamenty. Jest to jedyny obiekt trzygwiazdkowy funkcjonujący w ramach sieci Hotel 500.

Hotel 500 w Zegrzu położony jest w województwie mazowieckim nad Zalewem Zegrzyńskim, kilkadziesiąt kilometrów od Warszawy. Obiekt posiada 134 pokoje (241 miejsc noclegowych), w tym: 33 pokoje jednoosobowe, 95 pokoi dwuosobowych oraz 6 apartamentów.

Obecnie docelową grupą klientów sieci Hotel 500 są przede wszystkim klienci instytucjonalni tj. firmy i instytucje, które poszukują obiektów odpowiednich do organizacji dużych konferencji, seminariów. Grupą docelową ośrodka „Czarny Potok” w Krynicy Górskiej, ze względu na jego rozwiniętą funkcję wypoczynkowo-rekreacyjną stanowią, oprócz klientów instytucjonalnych również klienci indywidualni poszukujący komfortowego wypoczynku.

Klient indywidualny będzie prawdopodobnie zyskiwał na znaczeniu w najbliższych latach wraz z przewidywanym wzrostem ruchu turystycznego w Polsce.

Działalność hotelarska ma dla Grupy dużo mniejsze znaczenie w kategoriach jej wpływu na wynik finansowy jednak ze względu na dobre perspektywy rozwoju branży hotelarskiej w Polsce jest atrakcyjnym elementem dywersyfikacji działalności Grupy.

## **5. Pozostała działalność gospodarcza**

### ***Towarzystwo Budownictwa Społecznego „MARKI” sp. z o.o.***

Towarzystwo Budownictwa Społecznego „MARKI” sp. z o.o. zostało powołane w dniu 29 października 1999 roku. Działa ono na podstawie Ustawy o Niektórych Formach Popierania Budownictwa Mieszkaniowego i Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 4 września 2001 r. „zmieniające rozporządzenie w sprawie warunków i trybu udzielania kredytów i pożyczek ze środków Krajowego Funduszu Mieszkaniowego oraz niektórych wymagań dotyczących lokali i budynków finansowanych przy udziale tych środków” (Dz.U z 12 października 2001 nr 116, poz. 1234).

Udziałowcami TBS Marki są J.W. Construction Holding S.A. oraz spółka Interlokum sp. z o.o.

Celem Towarzystwa Budownictwa Społecznego jest zaspokajanie potrzeb mieszkaniowych, poprzez budowę mieszkań na zasadach najmu dla ludzi średnio zamożnych, nie posiadających tytułu prawnego do lokalu mieszkalnego w tej samej miejscowości, oraz zarządzanie budynkami mieszkalnymi. Budowa mieszkań czynszowych finansowana jest do wysokości 70% kosztów przedsięwzięcia inwestycyjnego w oparciu o kredyt z Krajowego Funduszu Mieszkaniowego uzyskiwanego za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego w Warszawie. Pozostałą kwotę wynikającą z kosztów inwestycji, to jest do 30% kosztów przedsięwzięcia, zgodnie z ustawą wpłacają przyszli partycypanci.

TBS Marki posiada cztery osiedla mieszkaniowe o łącznej liczbie 1.159 mieszkań.

Obecnie TBS Marki prowadzi:

- działalność operacyjną polegającą na zarządzaniu i administrowaniu budynkami mieszkalnymi, lokalami użytkowymi oraz miejscami garażowymi,
- bieżącą konserwację, naprawy i remonty budynków należących do TBS,
- działalność finansową oraz monitoring i windykacje należności czynszowych za lokale mieszkalne i garaże.

#### ***Kluby sportowe***

Spółka jest zaangażowana kapitałowo w dwa stołeczne kluby sportowe:

- Klub Sportowy Piłkarski Polonia Warszawa Spółka Akcyjna (KSP Polonia Warszawa S.A.), w którym posiada 100% akcji. KSP Polonia Warszawa należy do najstarszych, posiadających znaczący dorobek sportowy klubów piłkarskich w Polsce. Obecnie piłkarze Polonii Warszawa grają w II lidze.

- J.W. Construction AZS Politechnika Warszawska Spółka Akcyjna, w której posiada 75% akcji i głosów na walnym zgromadzeniu. Zawodnicy klubu biorą udział w rozgrywkach Polskiej Ligi Siatkówki.

Zaangażowanie kapitałowe Emitenta w wymienionych klubach wynika z przyjętej polityki marketingowej i promocyjnej J.W. Construction Holding, stanowiąc jednocześnie realizację misji społecznej Grupy.

Wspieranie klubów sportowych wspomaga kreowanie pozytywnego wizerunku marki J.W. Construction w Warszawie jak również na terenie całego kraju za pośrednictwem mediów relacjonujących wydarzenia sportowe z udziałem tych drużyn. Ma to duże znaczenie dla podniesienia rozpoznawalności marki wśród potencjalnych klientów w całej Polsce.



## **XI. STRATEGIA BIZNESOWA I MARKETINGOWA**

### **1. Cele biznesowe Emitenta**

Główne cele Spółki to:

- Umocnienie pozycji Spółki jako największego dewelopera mieszkaniowego w Polsce i Warszawie.
- Kontynuowanie procesu pozyskiwania nowych gruntów w celu zwiększenia skali działalności Spółki i dalszego jej rozwoju.
- Zapewnienie optymalnych warunków finansowania, umożliwiających realizację planów rozwojowych Grupy.
- Zwiększenie stopnia uniezależnienia Grupy od zewnętrznych podwykonawców, poprzez dalszą rozbudowę własnych sił wykonawczych.

### **2. Strategia w obszarze działalności deweloperskiej**

#### **2.1. Strategia w zakresie sprzedaży i marketingu**

Skuteczny system sprzedaży oraz marketing są kluczowymi elementami dla działalności i rozwoju Grupy. Z tego powodu Emitent od początku swojej działalności nadaje działalności marketingowej i funkcjonowaniu profesjonalnego działu sprzedaży priorytetowy charakter.

W realizacji celów marketingowych i sprzedażowych Spółka wykorzystuje następujące techniki i rozwiązania z obszaru marketingu i sprzedaży:

- Rozbudowa i utrzymywanie własnych Salonów Sprzedaży Mieszkań zlokalizowanych w prestiżowych punktach miasta oraz biur handlowych na terenie budów realizowanych projektów, dostępnych dla klientów 6 dni w tygodniu.
- Stałe podnoszenie kwalifikacji kadry odpowiedzialnej za proces sprzedaży i działania marketingowe poprzez organizowanie odpowiednich szkoleń.
- Prezentacja w pełni wykończonych i wyposażonych mieszkań pokazowych w realizowanych projektach.
- Wykorzystywanie profesjonalnie przygotowanych materiałów promocyjno-informacyjnych, prezentujących ofertę Spółki.
- Uczestnictwo w targach mieszkaniowych na terenie Warszawy
- Cykliczna organizacja w weekendy we własnych Salonach Sprzedaży Mieszkań tzw. dni otwartych dla osób zainteresowanych nabyciem mieszkania lub domu.
- Profesjonalna reklama w mediach tj. prasie, radiu, telewizji, a także internetowych portalach poświęconych rynkowi nieruchomości.
- Profesjonalna strona internetowa Spółki z pełną prezentacją aktualnej oferty rynkowej.
- Reklama zewnętrzna na nośnikach własnych i wynajętych.

- Konsultacje dla klientów prowadzone w Salonach Sprzedaży w zakresie pozyskania finansowania na zakup mieszkań.
- Specjalna oferta kredytowa dla klientów opracowana z bankami współpracującymi ze Spółką.
- Program sprzedaży mieszkań 10/90 i 20/80.

Istotnym uzupełnieniem działań marketingowych jest aktywność z zakresu public relations w sposób znaczący wspomagająca budowę wizerunku marki, której ważnym elementem jest zaangażowanie w działalność dwóch warszawskich klubów sportowych.

Ze względu na potwierdzoną w praktyce skuteczność wypracowanego modelu działania w zakresie sprzedaży i marketingu Spółka zamierza kontynuować dotychczasową politykę w tym zakresie wprowadzając nowe elementy, których zasadność implementacji potwierdzą analizy rynkowe na bieżąco prowadzone w Spółce.

## **2.2. Strategia w zakresie finansowania**

Źródłem finansowania realizowanych przez Spółkę inwestycji są środki własne jak również kapitał obcy pozyskiwany w drodze kredytów bankowych i emisji obligacji. Spółka współpracuje od wielu lat z Bankiem Millennium S.A., PKO BP S.A., BOŚ S.A., Invest Bankiem S.A., Bankiem Polskiej Spółdzielczości S.A., z którymi wypracowała sprawdzony model finansowania uwzględniający specyfikę branży. Każdy rozpoczynany projekt ma szczegółowo opracowany model finansowania uwzględniający planowane przepływy gotówkowe. Stanowi on podstawę dla umowy kredytowej określającej warunki finansowania projektu. Spółka pozyskuje kredyty najczęściej w formie odnawialnych linii kredytowych. Finansowaniu podlega zarówno zakup gruntów (do 80% jego wartości) jak również pozostałe składniki kosztów, w tym roboty budowlano-montażowe. Z kredytu bankowego pokrywane są jedynie brakujące środki w okresie realizacji poszczególnych etapów projektów. W zasadzie ogólny poziom finansowania projektów kredytem bankowym nie przekracza 40% wartości ponoszonych ogółem nakładów.

Kolejnym elementem finansowania działalności Grupy jest pozyskiwanie środków finansowych w drodze emisji obligacji. Obecnie uruchomiony został program emisji obligacji na ogólną kwotę 250 mln zł, z czego na dzień zatwierdzenia prospektu Spółka wyemitowała obligacje na kwotę 210,5 mln zł, z czego dotychczas, zgodnie z warunkami emisji, wykupiono obligacje za 90 mln zł.

## **2.3. Strategia zarządzania ryzykiem**

Spółka prowadzi stały monitoring działalności w zakresie realizacji projektów deweloperskich. Obejmuje on wszystkie aspekty związane realizacją projektów, w tym w szczególności kwestie finansowe (przede wszystkim kontrola kosztów) oraz zgodność prowadzonych prac z założonym harmonogramem.

Czynnikiem ułatwiającym skuteczne zarządzanie ryzykiem finansowym i dotrzymanie założonych harmonogramów jest prowadzenie przez Grupę w charakterze generalnego wykonawcy większości projektów deweloperskich przy wykorzystaniu dobrze rozwiniętego w ramach Grupy działu budowlano-montażowego.

## **2.4. Strategia rynkowa**

Grupa rozwijać będzie przede wszystkim działalność deweloperską związaną z realizacją projektów mieszkaniowych. Równocześnie z rozwojem działalności deweloperskiej rozwijana będzie działalność w zakresie usług budowlanych głównie na potrzeby własne.

### **2.4.1. Strategia w zakresie produktów**

Spółka będzie koncentrować się na mieszkaniach popularnych (w tym mieszkaniach popularnych o podwyższonym standardzie), które w latach 2005-2006 według Raportu Reas Konsulting stanowiły 68,3% warszawskiego rynku mieszkaniowego. Główną zasadą Emitenta jest budowa dostępnych cenowo mieszkań,

charakteryzujących się wysoką jakością i adresowanych do szerokiej grupy docelowej klientów. Dzięki konsekwentnej realizacji powyższej strategii, skoncentrowanej na sprzedaży mieszkań popularnych (stanowiącej do 78,2% przychodów ze sprzedaży produktów 2005 roku i 93,6% w 2006 roku), Spółka była w stanie osiągnąć znaczący poziom skali działalności.

Znacząca część przychodów pochodziła dotychczas i będzie pochodziła w przyszłości ze sprzedaży mieszkań popularnych.

Dużo mniejsze znaczenie będzie miała w przyszłości realizacja projektów obejmujących apartamenty o podwyższonym standardzie. Segment ten jakkolwiek obecny w ofercie Spółki nie będzie istotnym elementem strategii produktowej Emitenta.

Segment domów jednorodzinnych nie stanowi obecnie głównego obszaru działalności Spółki. Wychodząc z założenia, iż rynek domów jednorodzinnych cechuje się bardzo dobrymi perspektywami rozwoju w nadchodzących latach, Zarząd Spółki zamierza rozwijać działalność w tym obszarze realizując atrakcyjne projekty deweloperskie.

#### **2.4.2. Strategia geograficzna**

Obecnie Spółka prowadzi działalność w zakresie realizacji projektów deweloperskich na najbardziej perspektywicznych lokalnych rynkach mieszkaniowych w Polsce tj. warszawskim, łódzkim i trójmiejskim. Największym i podstawowym dla działalności Spółki jest rynek warszawski.

Rynek warszawski jest największym rynkiem mieszkaniowym w Polsce (udział rynku warszawskiego we wszystkich nowych lokalach mieszkalnych oddanych w Polsce w 2005 roku stanowił około 30%) oraz występują na nim najwyższe ceny za metr kwadratowy powierzchni mieszkaniowej.

Spółka dostrzega również wysoki potencjał rozwojowy innych rynków lokalnych tj. Łodzi oraz Trójmiasta, gdzie prowadzi obecnie projekty deweloperskie, Katowic gdzie Spółka rozpocznie realizację pierwszego projektu oraz Wrocławia i Krakowa gdzie Spółka obecnie analizuje rynek pod kątem możliwości zakupu atrakcyjnych gruntów.

Zarząd Spółki przewiduje, iż w obszarze działalności deweloperskiej na terenie Polski warszawski rynek mieszkaniowy pozostanie najważniejszy. Natomiast skala i tempo ekspansji na rynki innych miast będzie uzależniona od wzrostu ich atrakcyjności i tempa rozwoju popytu na nowobudowane mieszkania oraz możliwości realizowania przez Spółkę odpowiednio wysokiej marży na sprzedaży.

Grupa posiadając pełną licencję do prowadzenia działalności deweloperskiej na terenie Rosji realizuje obecnie osiedle mieszkaniowe w Kołomnie (w rejonie Moskwy). Zaangażowanie Grupy na rynku rosyjskim wynika z bardzo dużego potencjału wzrostu tego rynku. Rozszerzanie działalności na tym rynku zależeć będzie od bieżących analiz rentowności projektu. Zarząd Spółki postrzega rynek rosyjski jako niewątpliwie wymagający jednak bardzo perspektywiczny i zapewniający wysoką rentowność działalności.

#### **2.4.3. Strategia w zakresie pozyskiwania nowych gruntów**

Jednym z najważniejszych działań strategicznych jest nabywanie gruntów, które zapewnią dalszy wzrost skali działalności i utrzymanie pozycji lidera na rynku w najbliższych latach. W celu zabezpieczenia odpowiedniej ilości gruntu pod realizację projektów mieszkaniowych, Spółka, poprzez wyspecjalizowany dział realizuje plan zakupów nowych gruntów. Są to grunty, które posłużą do realizacji inwestycji w bieżącym roku oraz grunty stanowiące tzw. „bank ziemi”, zabezpieczające możliwość realizacji projektów w latach następnych.

Ponadto obecnie prowadzone są działania zmierzające do pozyskania kolejnych działek, z których znaczna część została już zabezpieczona na podstawie umów przedwstępnych sprzedaży.

W procesie wyboru i oceny lokalizacji nabywanego gruntu Spółka kieruje się doświadczeniem i przyjętą strategią przewidującą realizowanie projektów przede wszystkim w segmencie popularnym. W związku z tym nabywa grunty głównie na obrzeżach stolicy bądź w jej najbliższych okolicach.

Ponadto Spółka wykazuje duże zainteresowanie zakupem atrakcyjnych gruntów w innych rejonach Polski – w Katowicach, Wrocławiu, Trójmieście oraz innych dużych miastach.

Obecnie wszystkie zakupione grunty, na których nie są jeszcze realizowane projekty pozwolą na wybudowanie ok. 440.000 m<sup>2</sup> powierzchni użytkowej mieszkań (z czego projekty planowane obejmują ok. 300.000 m<sup>2</sup> powierzchni użytkowej mieszkań).

### **3. Strategia w obszarze działalności budowlano-montażowej**

Rozwój działalności budowlano-montażowej będzie ściśle związany ze zwiększaniem skali działalności w zakresie realizacji deweloperskich projektów mieszkaniowych zarówno na terenie kraju jak i za granicą.

Strategia rozwoju w tym obszarze działalności zakłada jeszcze większe niż dotychczas uniezależnienie się od zewnętrznych podwykonawców (pozyskiwanego na warunkach rynkowych) poprzez:

- dalszą stałą rozbudowę własnych sił wykonawczych, zgrupowanych w wyspecjalizowanych w poszczególnych rodzajach usług budowlanych oddziałach lub spółkach córkach Emitenta
- wiązanie się wieloletnimi umowami gwarantującymi współpracę w szczególności w zakresie stabilności cen usług w ustalonych okresach lub poprzez związki kapitałowe z zewnętrznymi podmiotami specjalizującymi się w realizacji usług budowlanych
- uruchomienie i rozwój produkcji elementów prefabrykowanych dla budownictwa mieszkaniowego

Strategia rozwoju działalności budowlano-montażowej zakłada, iż nadal będzie ona prowadzona praktycznie wyłącznie na rzecz Grupy i dotyczyć będzie realizacji deweloperskich projektów mieszkaniowych.

Strategia w zakresie działalności budowlano-montażowej obejmuje:

- Wzmocnienie potencjału w zakresie funkcjonujących już dzisiaj wydziałów produkcji pomocniczej:
  - sekcji żurawi wieżowych,
  - bazy sprzętu i transportu.

Posiadanie tych wydziałów pozwala na całkowitą niezależność od rynku w zakresie dyktowania cen usług transportu pionowego i poziomego, jak i sprzętu budowlanego.

- Wzmocnienie potencjału na bazie funkcjonujących dzisiaj grup robót poprzez utworzenie spółki obejmującej działalność budowlano-montażową Grupy oraz utworzenie w jej strukturach wysokospecjalizowanych zakładów zajmujących się realizacją usług budowlano-montażowych w następujących kategoriach robót:
  - elektrycznych,
  - sanitarnych,
  - tynków zewnętrznych,
  - tynków wewnętrznych,
  - murowych,
  - wykończeniowych,
  - drogowych.

Potencjał tej spółki zabezpieczy ponad 70% zapotrzebowania na tego typu usługi w całej Grupie, co w dużym stopniu uniezależni ją od wahań sytuacji rynkowej w tym zakresie.

Uruchomienie produkcji elementów prefabrykowanych dla budownictwa mieszkaniowego. Została w tym celu zakupiona pierwsza linia produkcyjna i powstał wydzielony w ramach struktur J.W. Construction Holding oddział prefabrykacji budowlanej z zakładem produkcyjnym w Tłuszczu k/Warszawy. Prefabrykacja pozwoli na wykonywanie części elementów budowlanych w warunkach fabrycznych, w zautomatyzowanym procesie. Tak zorganizowany proces produkcji pozwoli obniżyć koszty oraz ograniczy liczbę zatrudnianych podwykonawców.

Ponadto Spółka planuje w najbliższym czasie uruchomienie produkcji mieszanek betonowych (węzły mobilne), które będą każdorazowo lokalizowane na terenie realizowanych dużych projektów deweloperskich.

Strategia ta w znacznym stopniu uniezależni Spółkę od ryzyk związanych z działalnością budowlaną realizowaną przy pomocy podwykonawców w zakresie niezbędnej siły roboczej i wykonywania usług.

Grupa rozważa możliwość stworzenia powiązań kapitałowych ze spółką Energopol Południe S.A. w zakresie działalności budowlano-montażowej jednak do dnia zatwierdzenia prospektu nie zostały podjęte w tym zakresie żadne wiążące decyzje. Podstawą do współpracy stwarza podpisane w dniu 21 grudnia 2006r. porozumienie pomiędzy spółką J.W. Construction Holding, a spółką Energopol Południe S.A.

#### **4. Strategia w obszarze działalności hotelarskiej**

Działalność Grupy w tym obszarze prowadzona jest poprzez sieć Hotel 500 (w skład sieci wchodzi 5 hoteli w różnych regionach kraju) oraz ośrodek wypoczynkowy „Czarny Potok” zlokalizowany w Krynicy Górskiej, działający w ramach Grupy w formie spółki akcyjnej.

W ramach sieci Hotel 500 Grupa wykorzystuje 3 hotele będące jej własnością oraz 2 hotele w ramach umów leasingu zwrotnego.

Obecnie docelową grupą klientów sieci Hotel 500 są przede wszystkim klienci korporacyjni tj. firmy i instytucje, które poszukują obiektów odpowiednich do organizacji dużych konferencji, seminariów. Grupą docelową Ośrodka Wypoczynkowego „Czarny Potok”, ze względu na jego rozwiniętą funkcję wypoczynkowo-rekreacyjną stanowią oprócz klientów instytucjonalnych również klienci indywidualni poszukujący komfortowego wypoczynku.

Klient indywidualny będzie prawdopodobnie zyskiwał na znaczeniu w najbliższych latach wraz z przewidywanym wzrostem ruchu turystycznego w Polsce.

Ze względu na przewidywany wzrost ruchu turystycznego w Polsce oraz ożywienie w branży hotelarskiej Spółka pomimo, iż nie postrzega działalności hotelarskiej jako wiodącej w ramach Grupy zamierza rozwijać ją jako element dywersyfikacji działalności.

Zakłada się, iż po wydzieleniu działalności hotelarskiej do oddzielnej spółki, osiągnięciu dostatecznie dużej skali działalności prowadzenie hoteli zostanie powierzone wybranemu inwestorowi branżowemu (jako udziałowiec mniejszościowy i operator lub wyłącznie operator hoteli). Jednocześnie nie wyklucza się sprzedaży wydzielonej wcześniej spółki hotelarskiej strategicznemu inwestorowi branżowemu.

Strategia w zakresie działalności hotelarskiej zakłada:

- rozbudowę sieci Hotel 500 o kolejne obiekty (docelowo do 10), w okresie najbliższych trzech lat oraz uruchomienie hotelu o wysokim standardzie wraz z centrum SPA w Krynicy Górskiej (w ramach modernizowanego ośrodka wypoczynkowego „Czarny Potok”).
- wydzielenie działalności hotelarskiej do odrębnej spółki na bazie funkcjonującego obecnie w ramach struktur J.W. Construction Holding oddziału Hotel 500.

- umacnianie pozycji sieci Hotel 500 wśród oferentów usług dla klientów biznesowych w zakresie organizacji usług konferencyjno-szkoleniowych.
- po rozwinięciu sieci hotelowej do założonego poziomu poszukiwanie inwestora strategicznego, który będzie jednocześnie jej operatorem lub sprzedaż 100% udziału w spółce hotelarskiej.

#### **4.1. Strategia w zakresie sprzedaży i marketingu**

Efektywna działalność marketingowa i jakość świadczonych usług stanowi podstawę sukcesu w działalności hotelarskiej. Spółka kładzie nacisk na budowę trwałych relacji z klientami i dlatego nadaje im znaczenie priorytetowe.

Działania z zakresu sprzedaży i marketingu stosowane przez Grupę to m.in.:

- utrzymywanie długotrwałych relacji z pozyskanymi klientami - głównie firmami, organizatorami szkoleń, konferencji i imprez korporacyjnych,
- dystrybucja oferty usług hotelowych wśród firm szkoleniowych,
- udział w targach hotelarskich,
- reklama prasowa,
- szkolenia personelu,
- udział w prestiżowych imprezach branżowych.

#### **4.2. Strategia w zakresie finansowania**

Spółka posiada obecnie grunty przeznaczone pod realizację czterech kolejnych hoteli. Dodatkowo nabyła wcześniej moduły hotelowe, które zostaną wykorzystane do budowy nowych obiektów wzorem dotychczas już wzniesionych pięciu. Moduł hotelowy skonstruowany jest w postaci samonośnej przestrzennej skrzyni z własną podłogą i sufitem. Moduły zawierają wykończone „pod klucz” 2 pokoje z łazienkami i wszystkimi przyłączami. Część modułową uzupełniać mogą: hol z recepcją, restauracja i sale konferencyjne. Łatwość montażu i demontażu oraz lekkość konstrukcji umożliwiają zlokalizowanie obiektu składającego się w wielu modułów w dowolnie wybranym miejscu, w bardzo krótkim czasie oraz przy stosunkowo niskich kosztach. Koszty rozbudowy sieci będą finansowane kredytem bankowym.

#### **4.3. Strategia rynkowa**

Pomimo, iż przychody z działalności hotelowej nie stanowią znaczącego udziału w strukturze przychodów w skali całej Spółki, działalność ta będzie kontynuowana i rozwijana jako perspektywiczna. Wraz z rozwojem tego rynku Spółka nie wyklucza sprzedaży lub dzierżawy sieci wyspecjalizowanemu operatorowi działającemu w skali międzynarodowej.

##### **4.3.1. Strategia w zakresie produktów**

W zakresie produktowym Spółka będzie koncentrowała się na rozwoju sieci Hotel 500 o obiekty spełniające wymagania kategorii 2+ (takie jak obecnie funkcjonujące) lub trzygwiazdkowe z rozbudowanym zapleczem konferencyjnym i wypoczynkowym. Strategia ta nie odbiega od realizowanych przez największych, zagranicznych operatorów na rynku polskim. Wyjątek stanowi obiekt wypoczynkowo-rekreacyjny „Czarny Potok” w Krynicy Górskiej, który działa poza siecią Hotel 500. Obiekt ten, po zakończeniu modernizacji cechować się będzie wyższym standardem usług oferowanych klientom i będzie znacznie wyżej pozycjonowany niż sieć Hotel 500.

#### **4.3.2. Strategia geograficzna**

Sieć Hotel500 składa się z 5 obiektów zlokalizowanych w Zegrzu k/Warszawy, Strykowie k/Łodzi, Tarnowie Podgórnym k/Poznania, Cieszynie oraz Św. Lipce k/Mrağowa. Strategia rozwoju sieci zakłada powiększenie jej w szczególności o dwa obiekty w Warszawie oraz jeden w Głogoczowie k/Krakowa. Strategia rozwoju obejmuje również obiekt wypoczynkowo-rekreacyjny „Czarny Potok” w Krynicy Górskiej, który jest modernizowany. Lokalizacje te charakteryzuje duże natężenia ruchu biznesowego i turystycznego.

#### **5. Strategia w zakresie pozostałej działalności gospodarczej**

##### *TBS Marki*

Strategia w odniesieniu do TBS Marki zakłada kontynuowanie działalności polegającej na zarządzaniu osiedlami mieszkaniowymi na bazie obowiązującej ustawy. Grupa nie przewiduje realizacji nowych inwestycji w formule towarzystwa budownictwa społecznego.

##### *Kluby sportowe KSP Polonia Warszawa S.A. oraz J.W. Construction AZS Politechnika Warszawska S.A.*

Spółka przewiduje, iż nadal angażować się będzie w działalność dwóch warszawskich klubów sportowych, w których posiada obecnie udziały.

Ich działalność będzie stanowić element polityki marketingowej zakładającej skuteczną promocję marki oraz kreowanie pozytywnego społecznego wizerunku Spółki.

Strategia Spółki w zakresie skali zaangażowania finansowego w działalność obu klubów zakłada ponoszenie w najbliższych latach nakładów na ich funkcjonowanie na poziomie ok. 5 mln zł rocznie.

## XII. OTOCZENIE RYNKOWE

### 1. Warunki makroekonomiczne

Grupa prowadzi działalność przede wszystkim na terenie Polski. Z tego też powodu sytuacja makroekonomiczna w kraju jest kluczowym czynnikiem wpływającym na działalność gospodarczą Grupy.

Ze względu na prowadzenie przez Grupę działalności na terenie Rosji czynnikiem wpływającym w ograniczonym stopniu na działalność J.W. Construction Holding jest również sytuacja gospodarcza w Rosji.

### Sytuacja gospodarcza w Polsce

Sytuacja makroekonomiczna w Polsce jest istotnym czynnikiem wpływającym na działalność gospodarczą Emitenta. Poniższe wskaźniki ekonomiczne dobrze charakteryzują stan polskiej gospodarki:

- Wzrost Produktu Krajowego Brutto (PKB), który odzwierciedla ogólny poziom aktywności gospodarczej i poprawę koniunktury.
- Poziom bezrobocia.
- Wzrost płac realnych brutto, który pokazuje zdolność gospodarki do zwiększania dochodów osób pracujących oraz potencjał wzrostu popytu wewnętrznego.
- Wskaźnik inflacji, na podstawie którego Rada Polityki Pieniężnej kształtuje politykę w zakresie stóp procentowych. Wpływa on także na stabilność kursów wymiany walut i poziom ogólnego zaufania gospodarczego.

### Kluczowe wskaźniki makroekonomiczne 2004-2007E

	2004	2005	2006	2007E
PKB (wzrost w % w stosunku do poprzedniego roku)	5,3	3,5	5,8	5,3
Średnia roczna inflacja (wzrost cen w % w stosunku do poprzedniego roku)	3,5	2,1	1,0	2,2
Płace realne brutto (wzrost płac w % w stosunku do poprzedniego roku)	0,7	1,8	4,0	3,3
Bezrobocie (stopa wyrażona w %)	19,0	17,6	14,9	13,8
Referencyjna stopa procentowa NBP	6,5	4,5	4,0	b.d.

E- oznacza estymację przyszłych wskaźników makroekonomicznych dokonaną przez IBnGR

Źródło: GUS oraz Kwartalne Prognozy Makroekonomiczne nr 53 (styczeń 2007 r.), Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową

Od 2004 roku Polska znajduje się na ścieżce stosunkowo wysokiego wzrostu gospodarczego, będąc w gronie najszybciej rozwijających się państw UE. Wzrost PKB w 2005 roku w stosunku do roku poprzedniego wyniósł 3,2%. W 2006 roku, w którym wzrost PKB osiągnął poziom 5,8%, pozytywne trendy w gospodarce były kontynuowane i w niektórych obszarach uległy istotnemu wzmocnieniu. Było to efektem dynamicznie rosnącego poziomu inwestycji, zwiększonego popytu wewnętrznego oraz nadal silnemu eksportowi. Na szybkie tempo rozwoju gospodarczego w 2006 roku pozytywny wpływ miał również wzrost zamówień sektora budowlanego, w tym w obszarze produkcji budowlano-montażowej. Przewiduje się, że w następnych latach gospodarka polska będzie rozwijała się osiągając według prognoz IBnGR w latach 2007 - 2008 ponad 4,9%



wzrost PKB. Istotnym czynnikiem wspierającym wzrost gospodarczy będą znaczące środki finansowe napływające do Polski w ramach funduszy Unii Europejskiej.

Szybkemu wzrostowi gospodarczemu towarzyszy stosunkowo niska stopa inflacji. Brak presji inflacyjnej skłaniał dotychczas Radę Polityki Pieniężnej do obniżania poziomu stóp procentowych z 6,5% w 2004 roku do 4% w 2006 roku. W ciągu ostatnich trzech lat następuje również wzrost poziomu płac realnych brutto oraz systematyczny spadek bezrobocia.

### Sytuacja gospodarcza w Rosji

Gospodarka rosyjska znajduje się od 1999 roku w fazie szybkiego wzrostu gospodarczego. W latach 2000-2006 PKB Rosji rósł średnio o 6,8% rocznie. W 2004 roku PKB wzrósł o 7,2%, natomiast rok 2005 przyniósł niewielkie osłabienie tempa wzrostu PKB do poziomu 6,4%. Wpływ na to miało głównie niższe tempo wzrostu wartości eksportu oraz spadek dynamiki wzrostu produkcji przemysłowej do poziomu 4%, z poziomu 8,3% w 2004 roku. Gospodarka rosyjska wspierana była bardzo sprzyjającą sytuacją zewnętrzną, związaną głównie z wysokimi cenami najważniejszych towarów eksportowych Rosji (ropa naftowa, gaz, metale kolorowe). Dynamiczny rozwój gospodarczy był kontynuowany także w roku 2006, w którym to wzrost PKB osiągnął poziom około 6,5%. Znaczący wpływ na ten wynik miały wysokie dochody z eksportu surowców energetycznych.

Dynamika wzrostu gospodarczego wpływa pozytywnie na zmiany na rynku pracy, na którym można zaobserwować systematyczny spadek bezrobocia.

Wysokiemu wzrostowi gospodarczemu towarzyszy jednak wysoki poziom inflacji, który spowodowany jest m.in. szybszym wzrostem dochodów rosyjskiego społeczeństwa przy niższym tempie wzrostu podaży towarów i usług. W 2004 roku inflacja wyniosła 11,7%, rok później 10,9%. Przewiduje się, że na koniec 2006 roku inflacja nie przekroczyła progu 10%, a w latach 2007-2008 będzie kształtować się na poziomie ok. 8-8,5%.

Do pozytywnych czynników wpływających na wzrost PKB w przyszłości należy zaliczyć rosnącą konsumpcję gospodarstw domowych oraz łatwiejszy dostęp do rynku kredytów konsumpcyjnych.

Według prognoz na lata 2007 i 2008 w gospodarce rosyjskiej kontynuowany będzie trend wzrostowy.

### Kluczowe wskaźniki makroekonomiczne 2004-2007E

	2004	2005	2006E	2007E
PKB (wzrost w % w stosunku do poprzedniego roku)	7,2	6,4	6,5	5,8
Średnia roczna inflacja (wzrost cen w % w stosunku do poprzedniego roku)	11,7	10,9	9,4	8,5
Płace realne brutto (wzrost płac w % w stosunku do poprzedniego roku)	10,8	9,7	b.d.	b.d.
Bezrobocie (stopa wyrażona w %)	7,9	7,7	7,4	7,3

\* E- oznacza estymację przyszłych wskaźników makroekonomicznych dokonaną przez UniCredit, Rosstat

Źródło: Rosstat, CEE Quarterly October 2006 – Analyses of the UniCredit New Europe Research Network

## 2. Rynki na których działa Spółka

### 2.1. Rynek mieszkaniowy w Polsce

Na rynku nieruchomości widoczny jest długotrwały wzrost ich wartości od momentu przystąpienia Polski do Unii Europejskiej. Według Raportu Reas Konsulting przeszło 80% obecnie oddawanych mieszkań do użytku przez firmy deweloperskie i spółdzielnie w całym kraju przypada na sześć miast. W Warszawie powstaje tyle mieszkań, ile w pozostałych pięciu ośrodkach razem ,tj. Krakowie, Wrocławiu, Poznaniu, Trójmieście i Łodzi.

W 2006 roku utrzymała się wzrostowa tendencja średniej ceny metra kwadratowego mieszkania. Ceny nowych mieszkań w największych aglomeracjach w okresie grudzień 2005 – grudzień 2006 wzrosły od 29% do 74%. Według firmy Reas Konsulting w 2007 roku ceny mieszkań nadal będą rosnać. Najwyższe wzrosty cen lokali mieszkalnych mogą wystąpić we Wrocławiu, Poznaniu i Łodzi, wolniej natomiast będą rosnać ceny w Warszawie i Krakowie. W tych sześciu aglomeracjach nie zanoszą się na znaczący wzrost podaży nowych mieszkań. Głównymi barierami wzrostu podaży jest brak planów zagospodarowania przestrzennego miast oraz problemy firm budowlanych w zakresie zauważalnego na rynku pracy deficytu wykwalifikowanej siły roboczej. Natomiast na wzrost cen w głównej mierze wpływ mają bardzo wysoki popyt, poparty dużą dostępnością kredytów mieszkaniowych udzielanych przez banki, wysokie ceny gruntów budowlanych, zwłaszcza objętych aktualnymi planami zagospodarowania przestrzennego, rosnące koszty budowy nowych mieszkań, zwłaszcza w zakresie robocizny oraz materiałów budowlanych.

#### Średnia cena mieszkania

Miasto	grudzień 2005 r., w zł za m <sup>2</sup>	grudzień 2006 r., w zł za m <sup>2</sup>	Wzrost %
Kraków	4.229	7.201	70%
Łódź	2.900	4.436	53%
Poznań	3.372	4.356	29%
Trójmiasto	3.477	5.851	68%
Warszawa	4.879	7.354	51%
Wrocław	3.813	6.648	74%

Źródło: [www.tabelaofert.pl](http://www.tabelaofert.pl)

Według danych Głównego Urzędu Statystycznego w 2006 roku oddano do użytku w sumie 114.164 mieszkań. Stanowi to wzrost o 0,1% w porównaniu do 2005 roku. Od początku do końca 2006 roku spółdzielnie oddały 8.788 mieszkań spółdzielczych – o 6,9% więcej niż przed rokiem. Inwestorzy indywidualni w tym samym okresie oddali 57.134 indywidualnych mieszkań – o 9,7% mniej niż w 2005 r.

Forma budownictwa	Rok 2006	
	Liczba mieszkań	Zmiana w stosunku do 2005 r. (w %)
Ogółem	114.164	0,1
Spółdzielcze	8.788	6,9
Indywidualne	57.134	- 9,7
Przeznaczone na sprzedaż lub wynajem	37.783	14,3
Zakładowe, komunalne, społeczne czynszowe	10.459	9,9

Źródło: GUS

### **2.1.1. Rynek mieszkaniowy w Warszawie**

Warszawski rynek mieszkaniowy jest zdecydowanie najważniejszym krajowym rynkiem lokalnym dla działalności deweloperskiej Emitenta.

#### ***Sytuacja gospodarcza w Warszawie***

Warszawa jest jednym z ważniejszych ośrodków biznesowych Europy Środkowej. Stolicę zamieszkuje 1,7 mln osób, natomiast liczebność populacji miasta wraz z obszarem metropolitalnym szacowana jest na około 2,87 mln mieszkańców.

Warszawski rynek jest nie tylko największym rynkiem mieszkaniowym w Polsce, lecz także najzamożniejszym regionem w Polsce. Stopa bezrobocia w Warszawie, która wg GUS pod koniec stycznia 2007 roku wynosiła ok. 4,6% jest dużo niższa od średniej krajowej i od 2001 roku nie przekraczała 7%. Przeciętne wynagrodzenia w Warszawie należą do najwyższych, znacznie przekraczając wartości średnie dla całego kraju.

#### ***Popyt na mieszkania w Warszawie i jej obszarze metropolitalnym***

Do czynników, które stymulują popyt na nowobudowane mieszkania w Warszawie i jej obszarze metropolitalnym zaliczyć można przede wszystkim:

- starzejące się i niskiej jakości istniejące zasoby mieszkaniowe (dotyczy to głównie Warszawy),
- pozytywne trendy migracyjne,
- rosnąca liczba gospodarstw domowych,
- stosunkowo łatwy dostęp do kredytowych mieszkaniowych,
- stosunek dochodów osobistych potencjalnych klientów do cen nieruchomości mieszkaniowych.

#### ***Starzejące się i niskiej jakości zasoby mieszkaniowe***

Według Raportu Reas Konsulting szacuje się, iż w Warszawie ok. 600.000 osób mieszka w 150.000 lokali mieszkaniowych w blokach zbudowanych z wielkiej płyty, z których wiele jest w złym stanie. Mieszkania w budynkach z wielkiej płyty stanowią około 21% wszystkich lokali mieszkalnych w Warszawie.

#### ***Pozytywne trendy migracyjne***

Trendy demograficzne najprawdopodobniej będą miały dodatni wpływ na popyt na mieszkania w średniej i długiej perspektywie czasowej. Zgodnie z modelem demograficznym opracowanym przez firmę Reas Konsulting przewiduje się, że populacja Warszawy spadnie o ok. 17.000 osób do 2012 roku jednak liczba osób zamieszkujących Warszawę i jej obszar metropolitalny (liczona łącznie) wzrośnie w ciągu najbliższych 10 lat o ok. 25-30% i osiągnie poziom 3,5 mln osób. Prognozuje się, że trendy migracyjne między Warszawą a jej obszarem metropolitalnym i między poszczególnymi dzielnicami będą wywierać wpływ na popyt na określone typy mieszkań. Do Warszawy rocznie przyjeżdża około 20.000 młodych ludzi z zamiarem rozpoczęcia kariery zawodowej, co powinno pozytywnie wpływać na popyt w segmencie mieszkań popularnych. Na drugim krańcu spektrum znajdują się dojrzała i zamożniejsi mieszkańcy, którzy przenoszą się z centralnych dzielnic Warszawy na przedmieścia, szukając większych powierzchni mieszkalnych, często w domach jednorodzinnych. Dzielnice takie jak Białołęka i Ursynów notowały dotychczas znaczną imigrację netto, przyciągając duże liczby mieszkańców z okolic podmiejskich do nowych kompleksów mieszkalnych. Mieszkańcy ci często planują przenieść się do lokalizacji w granicach administracyjnych miasta Warszawy, aby zminimalizować rosnące problemy związane z komunikacją pomiędzy centrum Warszawy, a niektórymi rejonami podmiejskimi. Według firmy Reas Konsulting, w 2005 roku napływ netto do tych dwóch dzielnic wyniósł ponad 5.000 osób.

#### ***Wzrost liczby gospodarstw domowych***

Liczba gospodarstw domowych w Warszawie stale rośnie, głównie z powodu stosunkowo młodej populacji składającej się w dużej części z ludzi młodych, którzy opuszczają domy rodzinne i zakładają własne

gospodarstwa domowe (prawie 30% populacji w wieku od 20 do 29 lat). Jednocześnie rosnąca liczba rozwodów oraz zmiany w stylu życia wpływają na wzrost liczby jednoosobowych gospodarstw domowych. Reas Konsulting przewiduje, że do 2010 roku przeciętna statystyczna wielkość gospodarstwa domowego zmniejszy się o około 10%. Wytworzy to dodatkowy popyt na mieszkania.

#### ***Stosunkowo łatwy dostęp do kredytów mieszkaniowych***

W ciągu ostatnich lat nastąpił wyraźny wzrost w zakresie finansowania zakupu mieszkań kredytem bankowym spowodowany rosnącą zamożnością społeczeństwa i spadkiem stóp procentowych. Według danych Związku Banków Polskich wartość kredytów mieszkaniowych udzielonych przez banki komercyjne klientom indywidualnym w ostatnich latach stale rośnie, osiągając w 2006 roku poziom 42,4 mld zł, co w stosunku do poziomu z roku 2004 wynoszącego około 14 mld zł stanowi wzrost w okresie dwóch lat o 202,8%. Według prognoz, banki w 2007 roku udzielą kredytów mieszkaniowych na kwotę ponad 54 mld zł.

Średnia wartość kredytu mieszkaniowego wzrosła z kwoty około 60.000 zł w 2002 roku do ponad 160.000 zł w IV kwartale 2006 roku.

Oprócz dużego wzrostu wartości udzielonych kredytów wskaźnik zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych do PKB wzrósł w Polsce do około 6%, co nadal jest poziomem bardzo niskim w porównaniu ze wskaźnikiem rzędu 50-60% notowanym w najzamożniejszych krajach UE. Według prognoz Związku Banków Polskich poziom zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych może w ciągu następnych 15 lat wzrosnąć do 250 mld zł, co stanowi pięciokrotny wzrost od roku 2005 do 2020.

#### ***Stosunek dochodów osobistych potencjalnych klientów do cen nieruchomości mieszkaniowych***

Badania przeprowadzone przez firmę Reas Konsulting wskazują, że spośród segmentów, w których działa Emitent, popyt na mieszkania popularne będzie wzrastał najszybciej. Reas Konsulting opiera to założenie na analizie wzajemnych zależności pomiędzy cenami nieruchomości a dochodami. Biorąc pod uwagę, że ceny nieruchomości w ciągu ostatnich dwóch lat rosły dużo szybciej niż poziom dochodów, nieruchomości stały się mniej dostępne cenowo, wskutek czego spadła przeciętna powierzchnia kupowanych mieszkań. Przewiduje się, że ta tendencja spowoduje silny popyt na produkty o dobrej jakości, położone w tańszych lokalizacjach należące do segmentu mieszkań popularnych.

#### ***Podaż lokali mieszkalnych w Warszawie***

Spółka postrzega warszawski rynek mieszkaniowy jako podstawowy obszar swojej działalności. W 2006 roku wielkość tego rynku liczona w oparciu o liczbę mieszkań oddanych do użytku wyniosła wg GUS 13.543 mieszkań.

#### **Lokale przekazane do użytku na terenie Warszawy**

<b>Rok</b>	<b>Liczba lokali</b>
2000	14.408
2001	16.278
2002	13.070
2003	12.335
2004	10.300
2005	14.436
2006	13.543

Źródło: GUS

#### **2.1.2. Pozostałe krajowe lokalne rynki mieszkaniowe na których działa Emitent (Łódź, Trójmiasto, Wrocław)**

Emitent na bieżąco analizuje możliwość inwestycji na każdym rynku lokalnym w Polsce. Obecnie jednak za najważniejsze miejsca rozpoczęcia nowych projektów deweloperskich uznaje Łódź, Wrocław oraz Trójmiasto.

**Łódź**

Korzystne położenie geograficzne, rosnący potencjał gospodarczy, populacja licząca ok. 786,5 tys. osób to czynniki, które decydują o tym, że Łódź może pretendować do jednego z najdynamiczniej rozwijających się obszarów Polski.

Od kilku lat można zauważyć systematyczny wzrost cen mieszkań w Łodzi. Najbardziej preferowanymi dzielnicami Łodzi są Śródmieście oraz Bałuty. W tych lokalizacjach prowadzonych jest także najwięcej inwestycji mieszkaniowych.

Do głównych czynników mających wpływ na wzrost ceny mieszkań można zaliczyć:

- brak planów zagospodarowania przestrzennego, a co za tym idzie małą podaż nowych mieszkań,
- rosnący popyt na mieszkania ze strony inwestorów zagranicznych,
- znacznie niższe ceny nieruchomości niż w Trójmieście, Poznaniu, Wrocławiu i Warszawie,
- inwestycje inwestorów zagranicznych oferujących nowe miejsca pracy, w tym także młodych ludzi z ośrodków akademickich Łodzi i okolic.

---

**Cena metra kwadratowego mieszkania w Łodzi w latach 2003 - 2006**

---

2003 r.	2.439 zł
2004 r.	2.773 zł
2005 r.	2.900 zł
2006 r.	4.436 zł

---

Źródło: Reas Konsulting, [www.tabelaofert.pl](http://www.tabelaofert.pl)

**Wrocław**

Wrocław jest czwartym co do wielkości miastem w Polsce liczącym około 637 tys. mieszkańców, natomiast w całej aglomeracji żyje prawie 850 tys. osób. Według raportu firmy Reas najbardziej atrakcyjne dzielnice Wrocławia to Krzyki oraz Stare Miasto.

W 2006 roku średnia cena metra kwadratowego mieszkania wzrosła w stolicy Dolnego Śląska najbardziej, bo aż o 74%. Wpływ na to miały:

- brak planów zagospodarowania przestrzennego, a co za tym idzie małą podaż nowych mieszkań,
- inwestycje przedsiębiorstw zagranicznych, tworzenie ośrodków badawczych oferujących nowe miejsca pracy dla m.in. szczególnie licznej populacji akademickiej
- bliskość Niemiec i popyt ze strony Niemców, a także innych inwestorów zagranicznych.

---

**Cena metra kwadratowego mieszkania we Wrocławiu w latach 2003 - 2006**

---

2003 r.	2.776 zł
2004 r.	2.872 zł
2005 r.	3.813 zł
2006 r.	6.648 zł

---

Źródło: Reas Konsulting, [www.tabelaofert.pl](http://www.tabelaofert.pl)

### Trójmiasto

Gdańsk, Gdynia i Sopot są ważnymi ośrodkami gospodarczymi położonymi na wybrzeżu, zamieszkanymi łącznie przez około 750 tys. osób. Trójmiasto stanowi także główną część większego obszaru metropolitalnego – Gdańskiego Obszaru Metropolitalnego (GOM) obejmującego łącznie 46 miast i gmin, zamieszkanymi obecnie przez ponad 1,3 mln mieszkańców. Według raportu firmy Reas najbardziej atrakcyjne dzielnice Trójmiasta to Sopot; Gdynia II – Orłowo, Redłowo; Gdańsk – Oliwa; Gdynia I – Śródmieście, Wzgórze Św. Maksymiliana, Kamienna Góra, Działki Leśne; Gdańsk – Wrzeszcz.

W ostatnich dwóch latach, w Trójmieście, nastąpił dynamiczny wzrost cen mieszkań. Spowodowane to było m.in.:

- niską podażą nowych mieszkań związaną z brakiem planów zagospodarowania przestrzennego,
- wzrostem popytu na mieszkania wynikającego zarówno z potrzeb ilościowych, a także w zakresie wyrównywania poziomów i poprawy istniejących warunków mieszkaniowych ludności,
- niższymi cenami nieruchomości niż w Warszawie i Krakowie,
- nabywaniem mieszkań w celach inwestycyjnych,
- rosnącym popytem na mieszkania ze strony inwestorów zagranicznych.

#### Cena metra kwadratowego mieszkania w Trójmieście w latach 2003 - 2006

2003 r.	2.536 zł
2004 r.	2.702 zł
2005 r.	3.477 zł
2006 r.	5.851 zł

Źródło: Reas Consulting, www.tabelaofert.pl

### 2.2. Rynek produkcji budowlano-montażowej w Polsce

Obecnie działalność budowlano-montażowa prowadzona jest jedynie na potrzeby Grupy w ramach realizacji mieszkaniowych projektów deweloperskich.

Ze względu na fakt, iż prowadzona działalność w tym zakresie dotyczy obecnie jedynie projektów realizowanych przez Grupę jej skala i rozwój ściśle związane są z rozwojem działalności deweloperskiej. Jednocześnie w dużo mniejszym stopniu poddana jest ona warunkom rynkowym.

Od 2005 roku w branży budowlano-montażowej w Polsce trwa wyraźne ożywienie. Po stosunkowo niewielkim 2,5% wzroście produkcji w 2005 roku, w roku 2006 wzrost na poziomie 13% wskazuje na zdecydowaną poprawę koniunktury w tym obszarze. Według prognoz PMR Publications w latach 2007-2009 produkcja budowlano-montażowa będzie wraść średniorocznie o około 14%. Na rozwój branży wpływa szereg czynników, do których należą: ogólny rozwój gospodarczy, boom na rynku nieruchomości mieszkaniowych, dynamiczne tempo inwestycji oraz poprawa finansów przedsiębiorstw.

#### Produkcja budowlano-montażowa 2004-2007E

	2004	2005	2006	2007E
Produkcja budowlano-montażowa w mld zł	40,5	42,8	31,8	b.d.
Zmiana produkcji budowlano-montażowej	-1,4%	2,5%	17,5%	14%

Źródło: Polish Construction Review nr 11/2006, PMR Publications

Na rynku budowlanym występuje silna zależność między intensywnością robót budowlanych, a działalnością działów gospodarki pracujących na rzecz budownictwa.

### 2.2.1. Budownictwo mieszkaniowe

Udział budownictwa mieszkaniowego w strukturze produkcji budowlano-montażowej według rodzajów obiektów w latach 2003-2005 kształtował się na stabilnym poziomie 15,1-15,6%. Rosnący popyt na mieszkania, wzrost dostępności kredytów, a także zainteresowanie inwestorów zagranicznych nie przełożyło się w ostatnich latach na wzrost podaży mieszkań.

Według danych Głównego Urzędu Statystycznego w okresie styczeń – grudzień 2006 roku oddano do użytku 114.164 mieszkań. Stanowi to wzrost o 0,1% w porównaniu do analogicznego okresu 2005 roku. W 2006 roku spółdzielnie oddały 8.788 mieszkań – o 6,9% więcej niż w 2005 roku. Inwestorzy indywidualni w 2006 roku oddali 57.134 mieszkań – o 9,7% mniej niż w 2005 r.

Forma budownictwa	Rok 2006	
	Liczba mieszkań	Zmiana w stosunku do 2005 r. (w %)
Ogółem	114.164	0,1
Spółdzielcze	8.788	6,9
Indywidualne	57.134	- 9,7
Przeznaczone na sprzedaż lub wynajem	37.783	14,3
Zakładowe, komunalne, społeczne czynszowe	10.459	9,9

Źródło: GUS

W najbliższym czasie perspektywy rozwoju rynku budownictwa mieszkaniowego są dobre. Do pozytywnych czynników mających wpływ na rozwój tego rynku można zaliczyć: wzrost dochodu rozporządzalnego ludności, utrzymującą się dostępność kredytów mieszkaniowych oraz silny popyt na nowe mieszkania.

### 2.2.2. Budownictwo hotelowe

Rosnący po przystąpieniu Polski do UE ruch turystyczny generuje popyt na nowe hotele oraz modernizację istniejących obiektów turystycznych. Od 2004 roku wartość i udział budownictwa hotelowego systematycznie rośnie. Jego wartość w 2005 roku w porównaniu do roku 2004 wzrosła o 54%. W 2006 roku wzrost wartości rynku budownictwa hotelowego był kontynuowany. Dynamiczny wzrost popytu dotyczy budowy wszystkich kategorii hoteli ( standard ekonomiczny, standard średni , standard luksusowy).

## 2.3. Rynek hotelowy w Polsce

Polski rynek usług hotelowych rośnie średnio o 4,5-5% rocznie. W 2006 r. jego wartość oceniano na ok. 4,5 mld zł, podczas gdy rok wcześniej było to 3,9 mld zł. Szacuje się, iż w 2007 r. przychody branży kotelarskiej wzrosną o ok. 11%.

Hotelarstwo jest jedną z najszybciej rozwijających się dziedzin polskiej gospodarki. W 2005 r., w Polsce, według GUS-u działały 6.723 obiekty zbiorowego zakwaterowania, w tym 1.231 hoteli, 116 moteli i 238 pensjonatów. W strukturze polskich hoteli dominują obiekty średniej klasy – 2 i 3-gwiazdkowe. W latach 2000 – 2005 przybyło w Polsce 307 obiektów hotelowych (wzrost z 924 do 1.231), co oznacza wzrost liczby miejsc

noclegowych o 32,4 tys. (z 95,1 do 127,5 tys.). Największą dynamikę zanotowano w grupie hoteli 2 i 3-gwiazdkowych, odpowiednio 136 (wzrost o 47,7%) i 125 (wzrost o 37,5%). W analizowanym okresie powstawały również hotele 4 i 5-gwiazdkowe (odpowiednio 26 i 6). Według prognoz Instytutu Turystyki liczba hoteli, moteli oraz pensjonatów będzie szybko rosła. Szacuje się, że w 2007 r. inwestycje w branży hotelarskiej mogą osiągnąć poziom ponad miliarda złotych, a liczba hoteli zbliży się do 1.400. O potencjale rynku świadczy fakt, iż spośród dziesięciu największych działających w skali globalnej grup hotelowych, w Polsce obecnych jest już osiem. Pomimo wzrostu liczby hoteli oraz miejsc hotelowych, wskaźnik udziału miejsc hotelowych na 10 tys. mieszkańców wynosi 43 (2004 r.) co w porównaniu do innych krajów europejskich, gdzie wynosi np. w Czechach – 225, a w Austrii – 698 jest wartością niską. Wskaźnik udziału obiektów ekskluzywnych w ogólnej liczbie hoteli w Polsce wynosi 7%, podczas gdy europejska norma to 20%. Liczba miejsc ekskluzywnych w ogólnej liczbie miejsc hotelowych wynosi 14,5%. Dane te wskazują na możliwość szybkiego rozwoju rynku hotelowego w Polsce.

Do czynników wpływających na rozwój rynku hotelarskiego w Polsce można zaliczyć: rozwój tanich linii lotniczych, budowę sieci autostrad, wzrost dochodów Polaków, a także dobrą koniunkturę w gospodarce. Jednocześnie hotele o średnim standardzie notować będą wzrost popytu na usługi związane z organizacją szkoleń, seminariów oraz imprez integracyjnych typu team-building, zgłaszanego przez firmy oraz inne instytucje.

W nadchodzących latach przewidywany jest średnioroczny wzrost ruchu turystycznego w Polsce na poziomie 4,5-5%. Według szacunków Instytutu Turystyki w 2010 r. liczba turystów zagranicznych korzystających z obiektów hotelowych lub moteli osiągnie poziom ok. 6 milionów osób, podczas, gdy w 2005 r. było to 4,3 mln osób.

#### **2.4. Rynek mieszkaniowy w Rosji**

Według rosyjskiego urzędu statystycznego Rosstat do końca września 2006 roku zostało oddanych blisko 300.000 nowych mieszkań. Przeciętna powierzchnia mieszkalna wzrosła o 12% w stosunku do analogicznego okresu 2005 roku. Około jedna czwarta powierzchni mieszkalnej, zostało zbudowane w Moskwie i jej okolicach. W 2005 roku oddano w Rosji do użytku ponad pół miliona mieszkań. Wprowadzony w 2006 roku federalny program „Dostępne Mieszkanie” zakłada, iż liczba corocznie oddawanych mieszkań wzrastać będzie systematycznie i w 2010 roku osiągnie 1 milion.

Do podstawowych czynników kształtujących rosyjski rynek mieszkaniowy należą m.in.:

- zmieniająca się struktura finansowania inwestycji mieszkaniowych (odejście od finansowania z budżetu federalnego na rzecz finansowania ze środków prywatnych zgodnego z zasadami wolnego rynku) prowadzi do poprawy jakości oddawanych mieszkań oraz lepszego dopasowania geograficznego podaży i popytu,
- wzrastająca średnia powierzchnia nowych mieszkań i apartamentów wynikająca ze wzrostu zamożności społeczeństwa,
- rosnący popytu na nowe mieszkania, przede wszystkim ze strony nabywców z tzw. klasy średniej,
- nowe inwestycje mieszkaniowe koncentrują się w największych miastach Rosji, głównie powyżej 1 miliona mieszkańców, przede wszystkim Moskwie i St. Petersburgu gdzie poza pozytywnie oddziałującą na rynek mieszkaniowy liczną populacją istotnym czynnikiem wzrostu są zdecydowanie wyższe od średniej krajowej dochody mieszkańców.



**Nowe mieszkania oddawane w miastach powyżej 1 miliona osób (w tys. m kw.)**

<b>Miasto</b>	<b>Populacja (w tys., 2004 r.)</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Moskwa	10.392	3.342	3.691	4.274	4.443	4.800	4.644
St. Petersburg	4.624	1.081	1.118	1.214	1.758	2.032	2.273
Novosibirsk	1.413	342	212	250	369	507	525
Ekaterinburg	1.334	296	311	364	413	493	644
Samara	1.163	262	267	265	268	282	362
Volgograd	1.004	233	216	202	183	273	323
<b>Rosja</b>	<b>144.200</b>	<b>30.296</b>	<b>31.703</b>	<b>33.832</b>	<b>36.449</b>	<b>41.040</b>	<b>43.600</b>

Źródło: New Square „Russian Residential Real Estate Market”

Według danych firmy Evans Property Services w latach 2001 – 2004 nastąpił gwałtowny wzrost cen mieszkań w Rosji. Obecnie ceny mieszkań wykazują stabilny wzrost. Według danych firmy New Square cena metra kwadratowego mieszkania w 2010 roku osiągnie poziom 1.500 – 1.700 USD w największych miastach Rosji oraz 4.700 – 5.000 USD w Moskwie. Tym samym utrzyma się zdecydowana dominacja aglomeracji moskiewskiej w zakresie dynamiki cen nieruchomości mieszkalnych.

**Średnia cena 1 metra kwadratowego mieszkania w Moskwie (w USD)**

	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Moskwa</b>	672	701	915	1.082	1.702	2.246	3.155

Źródło: New Square „Russian Residential Real Estate Market”

W najbliższych latach szybki rozwój rynku mieszkaniowego w Rosji będzie wynikał m.in. z:

- wzrostu zamożności Rosjan, będącego wynikiem szybkiego rozwoju gospodarczego wspieranego znaczącymi dochodami z eksportu surowców energetycznych,
- kontynuacji federalnego programu Dostępne Mieszkanie (wprowadzony w skali kraju od początku 2006 roku),
- znaczącego deficytu mieszkań (całkowity popyt na mieszkania w Rosji oceniany jest na 1,5 mld m kw<sup>2</sup>, natomiast całkowite zasoby mieszkaniowe szacowane są na około 2,9 mld m<sup>2</sup> powierzchni mieszkaniowej),
- migracji z obszarów słabiej zurbanizowanych do dużych aglomeracji miejskich,
- rosnącego popytu w zakresie kredytów mieszkaniowych (według opracowań analitycznych Banku Centralnego Finlandii wartość portfela kredytów mieszkaniowych wynosi obecnie 8 mld USD, natomiast w roku 2010 osiągnąć powinna poziom 15 mld USD),
- wprowadzenia korzystnych rozwiązań podatkowych dla osób nabywających dom lub mieszkanie.

### 3. Konkurencja

Spółka jest największym deweloperem mieszkaniowym w kraju i liderem warszawskiego rynku mieszkaniowego, będącego podstawowym obszarem jej aktywności. Spółka prowadzi również działalność na terenie Rosji.

W zakresie działalności deweloperskiej do najważniejszych konkurentów Spółki zaliczyć można:

- Rynek warszawski:
  - Segment mieszkań popularnych: Dom Development, Budimex Nieruchomości, Acciona Nieruchomości i Dolcan;
  - Segment apartamentów o podwyższonym standardzie: Dom Development, Echo Investment S.A., Marvipol S.A., Pirelli Pekao Real Estate, Acciona Nieruchomości, Robyg, Fadesa Prokom i kilka małych firm zagranicznych realizujących pojedyncze dobrze zlokalizowane projekty o atrakcyjnej architekturze i wysokiej jakości.
  - Segment domów jednorodzinnych: Dom Development oraz małe lokalne projekty realizowane przez niewielkie firmy.
- Rynek łódzki, trójmiejski i wrocławski:

Konkurencja w branży deweloperskiej na terenie Trójmiasta: Invest Komfort, Allcon Osiedla, Ekolan, Grupa Inwestycyjna Hossa S.A., Przedsiębiorstwo Budowlane Panorama sp. z o.o.

Konkurencja w branży deweloperskiej na terenie Łodzi: BRE.locum, Maxbud, Unibud, Dynamix, M&K Koncept.

Konkurencja w branży deweloperskiej na terenie Wrocławia: Gant Development S.A., Profit Development S.A., A.S.M. Inwestycje sp. z o.o., As Bau sp. z o.o., Archicom sp. z o.o., WPBM Mój Dom S.A.

Rynek rosyjski:

Konkurencja w branży deweloperskiej na terenie Kołomny (Rosja): Mamonach, Gazset`servis, Mosoblstoy-3.

W zakresie działalności budowlano-montażowej:

Ze względu na fakt, iż działalność budowlano-montażowa prowadzona jest na rzecz Grupy nie występuje bezpośrednia konkurencja ze strony podmiotów zewnętrznych. Pomimo braku bezpośredniej konkurencji działalność budowlano-montażowa prowadzona w ramach Grupy jest stale usprawniana i dostosowywana do najnowszych rozwiązań stosowanych na rynku co jest warunkiem jej kosztowej efektywności.

W zakresie działalności hotelarskiej:

Główną konkurencją dla sieci Hotel 500 są sieci hoteli dwu- i trzygwiazdkowych. Należą do nich hotele Etap i Ibis, których właścicielem jest grupa Orbis, a także sieci hoteli Cubus i Campanile.

Zdaniem Zarządu, spółka J.W. Construction Holding posiada ugruntowaną i silną pozycję rynkową. Podstawowymi czynnikami, które decydują o jej przewadze konkurencyjnej, są:

- Rozwinięta silna marka, rozpoznawana jako symbol jakości i wiarygodności.
- Efektywne zakupy gruntów, o wartości około 160 mln zł w ciągu ostatnich 3 lat (2004 – 2006), sprawiły, że Spółka jest jednym z największych nabywców gruntów na rynku warszawskim; zabezpieczenie gruntów w warunkach coraz ostrzejszej konkurencji na rynku gruntów pod zabudowę mieszkaniową będzie w przyszłości elementem rosnącej przewagi konkurencyjnej.

- Efektywny proces sprzedaży i marketingu, funkcjonujące wewnątrz firmy, umożliwiające Spółce odpowiednią kontrolę tego obszaru działalności.

#### **4. Wpływ czynników nadzwyczajnych**

Od początku 2003 roku do dnia zatwierdzenia Prospektu na działalność Grupy nie miały wpływu żadne czynniki nadzwyczajne.

#### **5. Uzależnienie Emitenta od patentów lub licencji, umów przemysłowych, handlowych lub finansowych, albo od nowych procesów produkcyjnych**

##### **5.1. Umowy handlowe**

Umowy handlowe zawierane przez Emitenta obejmują w szczególności: (i) umowy z klientami dotyczące wybudowania i sprzedaży lub sprzedaży wybudowanych lokali mieszkalnych przez Emitenta; (ii) umowy dotyczące zakupu towarów od dostawców; (iii) umowy o roboty budowlane i umowy o dzieło zawierane przez Emitenta z wykonawcami inwestycji realizowanych przez Emitenta. Emitent ocenia, iż nie jest uzależniony od żadnej z umów handlowych.

Ponadto, w ramach prowadzonej działalności Emitent zawiera istotne umowy nabycia praw własności lub użytkowania wieczystego nieruchomości gruntowych z przeznaczeniem na realizację inwestycji mieszkaniowych. Najczęściej podpisanie właściwej umowy przeniesienia własności jest poprzedzone zawarciem umowy przedwstępnej, w której Spółka stara się uzależnić podpisanie umowy ostatecznej m.in.: od uzyskania pozwolenia na budowę lub co najmniej warunków zabudowy i zagospodarowania terenu. Z uwagi na powyższe, należy przyjąć, iż działalność Grupy w zakresie realizacji projektów deweloperskich uzależniona jest od zawierania w przyszłości umów nabycia nieruchomości gruntowych na warunkach akceptowalnych przez Grupę.

##### **5.2. Umowy leasingowe**

Emitent jest stroną szeregu umów leasingu dotyczących korzystania przez Emitenta z nieruchomości oraz rzeczy ruchomych. Te z umów leasingu, które mają lub mogą mieć istotne znaczenie dla działalności Emitenta zostały opisane w rozdziale XXXVI Prospektu. W ocenie Emitenta, nie jest on uzależniony od żadnej z umów leasingu. Należy jednak wspomnieć, iż Grupa prowadzi przedsiębiorstwa hotelowe w Tarnowie Podgórnym oraz w Zegrzu Południowym na podstawie umów leasingu. W związku z powyższym działalność Grupy w zakresie obejmującym prowadzenie tych przedsiębiorstw hotelowych uzależniona jest od dalszego obowiązywania tych umów.

##### **5.3. Umowy przemysłowe i nowe procesy produkcyjne**

Emitent nie jest stroną żadnej istotnej umowy przemysłowej, ani też nie wprowadza żadnych nowych procesów produkcyjnych. W związku z tym, Emitent nie jest uzależniony od umów przemysłowych ani nowych procesów produkcyjnych.

##### **5.4. Umowy finansowe**

Działalność Emitenta jest w znacznym stopniu finansowana długiem na podstawie umów finansowych, w szczególności kredytów bankowych oraz emisji obligacji. Jakkolwiek działalność Emitenta nie jest w całości ani w przeważającej części uzależniona od żadnej z tych umów, to naruszenie przez Emitenta lub rozwiązanie przez drugą stronę danej umowy finansowej, może mieć istotnie niekorzystny wpływ na realizację inwestycji lub innego celu, którego ona dotyczy. W rozdziale XXXVI Prospektu zamieszczono opis tych z umów finansowych, które mogą mieć istotny wpływ na działalność Emitenta.

### 5.5. Patenty lub licencje

Emitent nie posiada patentów, nie jest też stroną żadnego stosunku prawnego dotyczącego patentów (praw z zakresu własności przemysłowej), który miałby charakter istotny dla jego działalności. Emitent korzysta na podstawie licencji z systemów informatycznych SAP i Pivotal, które wspomagają zarządzanie całą jego działalnością (umowy obejmujące korzystanie z tych systemów zostały opisane w rozdziale XXXVI Prospektu). Oba te systemy informatyczne mają kluczowe znaczenie dla działalności Emitenta, ale - ze względu na standardowe warunki licencji uprawniających do korzystania z tych systemów - Emitent nie jest uzależniony od wspomnianych licencji w stopniu wyższym, niż inni przedsiębiorcy korzystający z tego rodzaju systemów informatycznych wspomagających zarządzanie ich działalnością.

### 6. Założenia dla wszelkich stwierdzeń, oświadczeń i komunikatów Emitenta dotyczących jego pozycji konkurencyjnej

Założenia dla wszelkich stwierdzeń, oświadczeń i komunikatów Emitenta dotyczących jego pozycji konkurencyjnej oparte są o następujące opublikowane materiały źródłowe:

- Warszawski Rynek Mieszkaniowy 2006/2007 – raport firmy Reas Consulting.
- Warszawski Rynek Mieszkaniowy 2005/2006 – raport firmy Reas Consulting.
- Kwartalne Prognozy Makroekonomiczne”, nr 53 (styczeń 2007 r.), wyd. przez IBnGR.
- Oficjalne dane statystyczne podawane przez GUS, NBP i Rosstat
- CEE Quarterly October 2006 – Analyses of the UniCredit New Europe Research Network
- Polish Construction Review nr 11/2006 – opracowanie PMR Publications
- Russia Review 8.12.2006 – opracowanie Institute for Economies in Transition, Bank of Finland
- portal nieruchomości – [www.reas.pl](http://www.reas.pl)
- portal nieruchomości – [www.rednetproperty.pl](http://www.rednetproperty.pl)
- portal nieruchomości - [www.tabelaofert.pl](http://www.tabelaofert.pl)
- portal internetowy – [www.newsquare.ru](http://www.newsquare.ru)
- portal internetowy – [www.evans.ru](http://www.evans.ru)
- portal internetowy – [www.aebrus.ru](http://www.aebrus.ru)

Pozycję konkurencyjną Grupy Emitenta określa przede wszystkim wielkość udziału Grupy w rynku budowlanym i innych rynkach działalności Grupy. W odniesieniu do rynku budowlanego źródłem założeń dotyczących pozycji konkurencyjnej Grupy są statystyki prowadzone przez Główny Urząd Statystyczny, które stanowią zewnętrzne wiarygodne źródło informacji o wielkości rynku. Wszędzie, gdzie przedmiotowe źródła nie zostały wskazane, założeniem dla wszelkich stwierdzeń, oświadczeń lub komunikatów dotyczących pozycji konkurencyjnej Grupy zawarte w Prospekcie jest wiedza Zarządu o działalności Grupy i jej pozycji konkurencyjnej.

W Prospekcie nie przedstawiono informacji pozyskanych od osób trzecich oraz z innych źródeł poza wskazanymi powyżej. Informacje pochodzące ze źródeł zewnętrznych, wymienionych powyżej zostały dokładnie powtórzone oraz nie zostały pominięte żadne fakty, które sprawiłyby iż informacje te byłyby niedokładne lub wprowadzałyby w błąd.

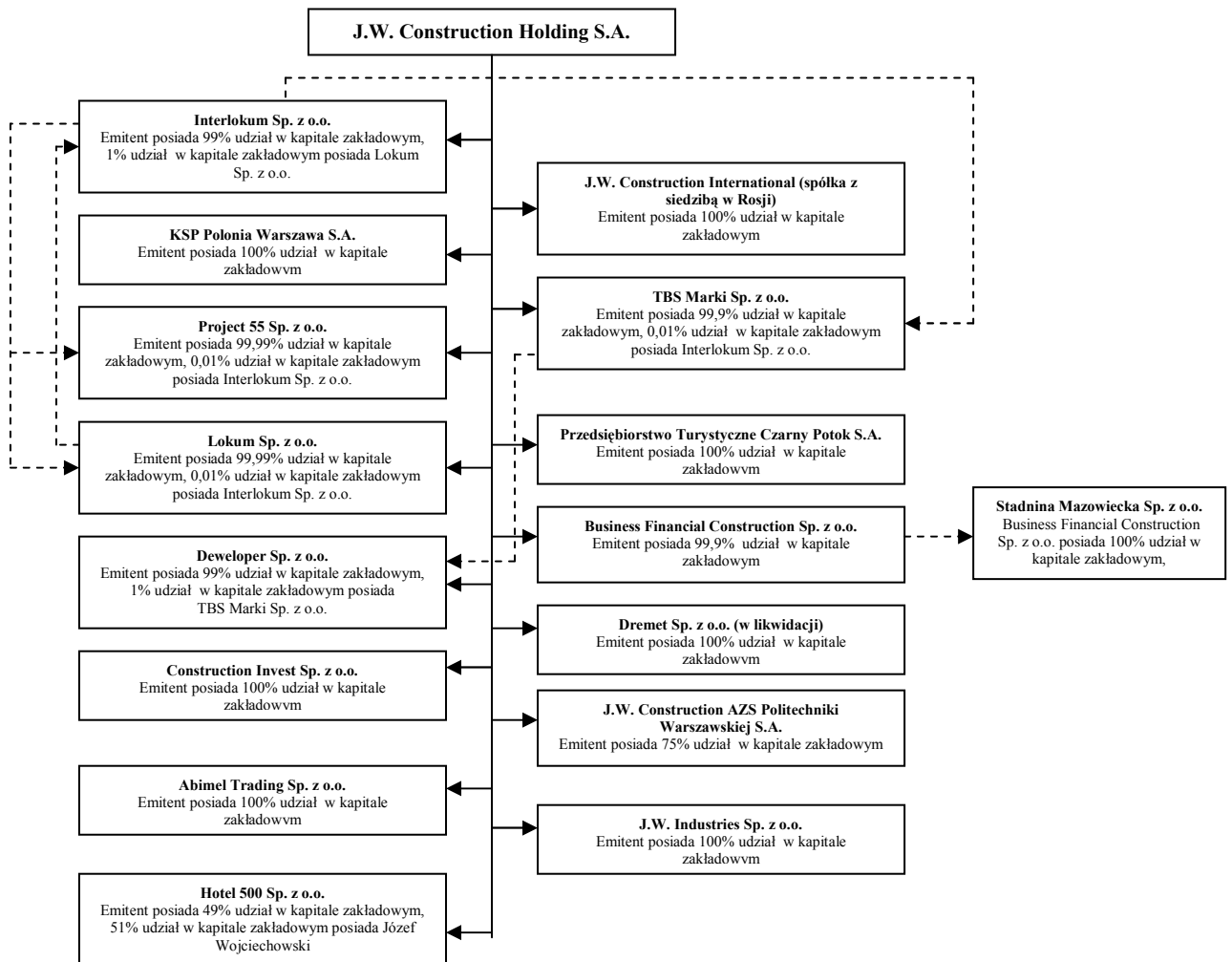
### XIII. STRUKTURA ORGANIZACYJNA

#### 1. Opis Grupy Emitenta oraz miejsca Emitenta w tej Grupie

W ramach Grupy Emitent jest głównym podmiotem prowadzącym działalność deweloperską. Emitent stanowi również spółkę holdingową dla spółek zależnych z jego Grupy.

Na dzień zatwierdzenia niniejszego Prospektu akcjonariuszami Emitenta są spółka EHT S.A., Józef Wojciechowski oraz SEZAM II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty. Szczegółowe informacje odnośnie udziału poszczególnych akcjonariuszy w kapitale zakładowym Emitenta zostały przedstawione w rozdziale XXXI pkt. 1.

Struktura organizacyjna Grupy\*:



\* udział w kapitale zakładowym jest tożsamy z udziałem w głosach na walnym zgromadzeniu spółki (zgromadzeniu wspólników)

Spśród spółek uwzględnionych w powyższym schemacie następujące podmioty podlegają konsolidacji:

Deweloper sp. z o.o., Interlokum sp. z o.o., Lokum sp. z o.o., Project 55 sp. z o.o., J.W. Construction International (spółka z siedzibą w Rosji), TBS Marki sp. z o.o., Przedsiębiorstwo Turystyczne „Czarny Potok” S.A.

## **2. Pozycja Emitenta w Grupie**

W ramach Grupy Emitent jest głównym podmiotem prowadzącym działalność deweloperską. Emitent stanowi również spółkę holdingową dla spółek zależnych z jego Grupy. W kilku wypadkach Emitent zdecydował o utworzeniu spółek celowych przede wszystkim dla potrzeb realizacji konkretnych inwestycji (projektów deweloperskich). W tym zakresie również Emitent prowadzi i obsługuje te inwestycje na podstawie stosownych umów ze spółkami celowymi. Zakres działalności tych spółek został opisany poniżej. W celu uproszczenia struktury Grupy w latach 2002 - 2006 Emitent przejął osiem spółek zależnych wchodzących w skład Grupy, w których posiadał 100% udziałów. Ponadto, Emitent doprowadził do połączenia spółki Business Financial Construction sp. z o.o. ze spółkami Hotel Żagań sp. z o.o. oraz Hotel Malbork sp. z o.o. Połączenie tych spółek zostało wpisane do rejestru przedsiębiorców w dniu 20 lutego 2007 r. Proces uproszczenia struktury Grupy będzie kontynuowany w przyszłości. W szczególności, Emitent zamierza doprowadzić do połączenia z Abimel Trading sp. z o.o. oraz J.W. Industries sp. z o.o.

## **3. Opis spółek wskazanych w strukturze organizacyjnej Grupy**

### ***Construction Invest sp. z o.o.***

Spółka Construction Invest sp. z o.o. została zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców w dniu 9 lutego 2006 r. pod numerem KRS 250688. Emitent posiada w spółce 100% udziałów. Kapitał zakładowy spółki wynosi 50.000 zł i dzieli się na 100 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy.

Construction Invest sp. z o.o. prowadzi działalność w zakresie zagospodarowania i sprzedaży nieruchomości na własny rachunek. Spółka Construction Invest sp. z o.o. została utworzona w celu nabywania nieruchomości, uzyskiwania pozwoleń na budowę, a następnie przenoszenia nieruchomości wraz z pozwoleniem na budowę na rzecz Emitenta. Spółka została utworzona również jako spółka celowa do realizacji wybranych inwestycji.

### ***TBS Marki sp. z o.o.***

TBS Marki sp. z o.o. została zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców w dniu 28 listopada 2001 r., pod numerem KRS 65232. Emitent posiada w spółce ponad 99,99% udziałów. Kapitał zakładowy spółki wynosi 13.360.000 zł i dzieli się na 22.720 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy.

TBS Marki sp. z o.o. została zawiązana jako towarzystwo budownictwa społecznego w rozumieniu przepisów Ustawy o Niektórych Formach Popierania Budownictwa Mieszkaniowego. Spółka jest inwestorem czterech inwestycji, tj. „Lisi Jar”, „Marki V”, „Warszawa Białoleka (TBS)” i „Sochaczew, ul. Piłsudskiego (TBS)”.

Zgodnie z powołaną powyżej Ustawą o TBS do towarzystw budownictwa społecznego stosuje się odpowiednio przepisy KSH oraz ustawy z dnia 16 września 1982 r. - Prawo spółdzielcze ze zmianami wynikającymi z przepisów powołanej wyżej Ustawy o TBS. Do specyfiki działania towarzystw budownictwa społecznego należy m. in. zakaz podziału dochodów towarzystw budownictwa społecznego między wspólników lub członków. Zgodnie z powołanymi przepisami dochody te przeznaczają się w całości na działalność statutową. Zgodnie z Ustawą o TBS przedmiotem działania towarzystw budownictwa społecznego jest budowanie domów mieszkalnych i ich eksploatacja na zasadach najmu. Ponadto, towarzystwo budownictwa społecznego może: (1) nabywać budynki mieszkalne; (2) przeprowadzać remonty i modernizację obiektów przeznaczonych na zaspokajanie potrzeb mieszkaniowych na zasadach najmu; (3) wynajmować lokale użytkowe znajdujące się w budynkach towarzystwa; (4) sprawować na podstawie umów zlecenia zarząd budynkami mieszkalnymi

i niemieszkalnymi niestanowiącymi jego własności, z tym że powierzchnia zarządzanych budynków niemieszkalnych nie może być większa niż powierzchnia zarządzanych budynków mieszkalnych; (5) prowadzić inną działalność związaną z budownictwem mieszkaniowym i infrastrukturą towarzyszącą.

***Lokum sp. z o.o.***

Spółka Lokum sp. z o.o. została wpisana do rejestru przedsiębiorców pod numerem KRS 170570 w dniu 20 sierpnia 2003 r. Emitent posiada w spółce 99,99% udziałów. Kapitał zakładowy spółki wynosi 3.778.500 zł i dzieli się na 7.557 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy.

Lokum sp. z o.o. jest spółką celową. W obecnej chwili prowadzi inwestycję w Konstancinie–Jeziornej.

***Business Financial Construction sp. z o.o.***

Spółka Business Financial Construction sp. z o.o. została zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców 24 maja 2002 r., pod numerem KRS 114675. Emitent posiada w spółce 99,9% udziałów. Kapitał zakładowy spółki wynosi 4.347.000 zł i dzieli się na 8.694 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy.

W dniu 20 lutego 2007 r. zostało wpisane do rejestru przedsiębiorców połączenie spółki Business Financial Construction sp. z o.o. ze spółkami Hotel Żagań sp. z o.o. oraz Hotel Malbork sp. z o.o., w których to spółka Business Financial Construction sp. z o.o. posiadała 100% udziałów. Połączenie spółek nastąpiło przez przeniesienie całego majątku spółek przejmowanych na Business Financial Construction sp. z o.o.

Obecnie jedyną faktycznie wykonywaną działalnością spółki Business Financial Construction sp. z o.o. jest obsługa procesu sprzedaży mieszkań, w tym obsługa marketingowa i techniczna sprzedaży mieszkań budowanych przez Emitenta i inne podmioty z Grupy. W szczególności Business Financial Construction sp. z o.o. zatrudnia handlowców zajmujących się sprzedażą takich mieszkań.

***Dremet sp. z o.o.***

Spółka Dremet sp. z o.o. została zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców w dniu 20 lutego 2004 r. pod numerem KRS 195210. Emitent posiada w spółce 100% udziałów. Kapitał zakładowy spółki wynosi 2.600 zł i dzieli się na 260 udziałów o wartości nominalnej 10 zł każdy.

Dremet sp. z o.o. prowadziła działalność związaną z wydobywaniem kruszywa w miejscowości Grudunki. W związku z faktem, iż złoża kruszywa zostały wyczerpane, spółka obecnie nie prowadzi żadnej działalności gospodarczej. Uchwałą wspólników z 30 grudnia 2003 r. nadzwyczajne zgromadzenie spółki Dremet sp. z o.o. postanowiło o rozwiązaniu spółki. Obecnie spółka Dremet sp. z o.o. znajduje się w stanie likwidacji.

***Project 55 sp. z o.o.***

Spółka Project 55 sp. z o.o. została zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców w dniu 22 listopada 2002 r. pod numerem KRS 139665. Emitent posiada w spółce 99,99% udziałów. Kapitał zakładowy spółki wynosi 7.528.500 zł i dzieli się na 15.057 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy.

Project 55 sp. z o.o. jest spółką celową prowadzącą działalność deweloperską. Project 55 sp. z o.o. obecnie jest inwestorem osiedla „Górczewska I”.

***Interlokum sp. z o.o.***

Spółka Interlokum sp. z o.o. została wpisana do rejestru przedsiębiorców pod numerem KRS 170216 w dniu 18 sierpnia 2003 r. Emitent posiada w spółce 99% udziałów. Kapitał zakładowy Interlokum sp. z o.o. wynosi 50.000 zł i dzieli się na 100 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy.

Interlokum sp. z o.o. jest spółką celową. Obecnie prowadzi inwestycję „Skarpa IV”.

***Przedsiębiorstwo Turystyczne Czarny Potok S.A.***

Spółka Przedsiębiorstwo Turystyczne Czarny Potok S.A. została wpisana do rejestru przedsiębiorców pod numerem KRS 91153 w dniu 14 lutego 2002 r. Emitent posiada 100% akcji spółki. Kapitał zakładowy spółki wynosi 1.994.000 zł i dzieli się na 500 akcji imiennych serii A o wartości nominalnej 100 zł każda oraz 19.440 akcji imiennych serii B o wartości nominalnej 100 zł każda.

Przedmiotem działalności spółki jest działalność hotelarska. Przedsiębiorstwo Turystyczne Czarny Potok S.A. prowadzi ośrodek wypoczynkowy w Krynicy Górskiej. Spółka Przedsiębiorstwo Turystyczne Czarny Potok S.A. uzyskała pozwolenie na budowę w celu rozbudowy ośrodka w hotel o wysokim standardzie.

***Deweloper sp. z o.o.***

Spółka Deweloper sp. z o.o. została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 170493 w dniu 22 sierpnia 2003 r. Emitent posiada 99% udziałów spółki. Kapitał zakładowy Deweloper sp. z o.o. wynosi 50.000 zł i dzieli się na 100 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy.

Deweloper sp. z o.o. zajmuje się działalnością z zakresu budownictwa drogowego. Spółka Deweloper sp. z o.o. świadczy usługi jedynie dla podmiotów spoza grupy Emitenta. Spółka Deweloper sp. z o.o. nie prowadzi obecnie żadnych inwestycji. Zamiarem Emitenta jest powierzenie spółce Deweloper sp. z o.o. planowanej budowy osiedla mieszkaniowego w Katowicach przy ul. Bałtyckiej w charakterze generalnego wykonawcy.

***Abimel Trading sp. z o.o.***

Spółka Abimel Trading sp. z o.o. została wpisana do rejestru przedsiębiorców w dniu 21 lutego 2002 r. pod numerem KRS 87207. Emitent posiada 100% udziałów spółki. W chwili obecnej kapitał zakładowy spółki wynosi 4.000 zł i dzieli się na 80 udziałów o wartości nominalnej 50 zł.

Spółka Abimel Trading sp. z o.o. nie prowadzi w chwili obecnej żadnej działalności. W chwili obecnej trwa proces połączenia spółki Abimel Trading sp. z o.o. z Emitentem. Plan połączenia spółek został przyjęty uchwałą zarządu Emitenta z dnia 10 stycznia 2007 r. i opublikowany w MSiG w dniu 24 stycznia 2007 r. Zamiarem Emitenta jest by uchwała o połączeniu Spółki z Abimel Trading sp. z o.o. oraz inne czynności niezbędne dla złożenia wniosku o zarejestrowanie połączenia spółek w Krajowym Rejestrze Sądowym zostały podjęte nie później niż do końca czerwca 2007 r.

***Klub Sportowy Piłkarski Polonia Warszawa S.A.***

Spółka Klub Sportowy Piłkarski Polonia Warszawa S.A. została zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców w dniu 19 września 2003 r. pod numerem KRS 173656. Emitent posiada 100% akcji w spółce. Kapitał zakładowy spółki wynosi 1.544.000 zł i dzieli się na 5.000 imiennych akcji Serii I o wartości nominalnej 100 zł każda oraz 10.440 imiennych akcji serii B o wartości nominalnej 100 zł każda.

Klub Sportowy Piłkarski Polonia Warszawa S.A. prowadzi drużynę piłki nożnej.

***J.W. Construction - Akademicki Związek Sportowy Politechniki Warszawskiej S.A.***

Spółka J.W. Construction - Akademicki Związek Sportowy Politechniki Warszawskiej S.A. została wpisana do rejestru przedsiębiorców w dniu 24 października 2005 r. pod numerem KRS 243759. Emitent posiada 75% akcji w spółce. Kapitał zakładowy spółki wynosi 500.000 zł i dzieli się na 5.000 akcji o wartości nominalnej akcji 100 zł.

Spółka J.W. Construction - Akademicki Związek Sportowy Politechniki Warszawskiej S.A. prowadzi drużynę siatkarzy w ekstraklasie polskiej ligi siatkowej.



**Hotel 500 sp. z o.o.**

Spółka Hotel 500 sp. z o.o. została wpisana do rejestru przedsiębiorców w dniu 9 października 2006 r. pod numerem 265407. Emitent posiada 49% akcji w spółce. Kapitał zakładowy spółki wynosi 50.000 zł i dzieli się na 1.000 udziałów o wartości nominalnej 50 zł każdy.

Spółka Hotel 500 sp. z o.o. nie prowadzi w chwili obecnej żadnej działalności. Zamiarem Emitenta jest, aby w przyszłości spółka Hotel 500 prowadziła działalność hotelarską prowadzoną obecnie w ramach struktury organizacyjnej Emitenta.

**J.W. Construction International - spółka z siedzibą w Federacji Rosyjskiej**

Emitent posiada 100% kapitału zakładowego w spółce J.W. Construction International - spółce z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Federacji Rosyjskiej. J.W. Construction International zajmuje się działalnością inwestycyjną w zakresie budownictwa na terenie Federacji Rosyjskiej i prowadzi inwestycję Kołomna w rejonie Moskwy, w Federacji Rosyjskiej.

**J.W. Industries sp. z o.o.**

Spółka J.W. Industries sp. z o.o. została wpisana do rejestru przedsiębiorców w dniu 15 maja 2002 r. pod numerem KRS 111309. Emitent posiada w J.W. Industries sp. z o.o. 100% udziałów. Kapitał zakładowy spółki J.W. Industries sp. z o.o. wynosi 50.000 zł i dzieli się na 100 udziałów o wartości 500 zł.

Spółka zajmowała się produkcją elementów prefabrykowanych oraz budowlanych stosowanych w działalności Emitenta. Obecnie spółka nie prowadzi żadnej działalności. W chwili obecnej trwa proces połączenia spółki J. W. Industries sp. z o.o. z Emitentem. Plan połączenia spółek został przyjęty uchwałą zarządu Emitenta z dnia 10 stycznia 2007 r. i opublikowany w MSiG w dniu 24 stycznia 2007 r. Zamiarem Emitenta jest by uchwała o połączeniu Spółki z J.W. Industries sp. z o.o. oraz inne czynności niezbędne dla złożenia wniosku o zarejestrowanie połączenia spółek w Krajowym Rejestrze Sądowym zostały podjęte nie później niż do końca czerwca 2007 r.

**Stadnina Mazowiecka sp. z o.o.**

Spółka Stadnina Mazowiecka sp. z o.o. została wpisana do rejestru przedsiębiorców w dniu 3 stycznia 2007 r. pod numerem KRS 271065. Business Financial Construction sp. z o.o. posiada w spółce Stadnina Mazowiecka sp. z o.o. 100% udziałów. Kapitał zakładowy spółki Stadnina Mazowiecka sp. z o.o. wynosi 50.000 zł i dzieli się na 1.000 udziałów o wartości 50 zł.

Spółka nie prowadzi w chwili obecnej żadnej działalności.

**4. Wykaz istotnych podmiotów zależnych Emitenta**

W ocenie Emitenta podmiotami istotnymi z punktu widzenia działalności Grupy, są podmioty objęte konsolidacją, tj. podmioty wymienione poniżej:

**TBS Marki sp. z o.o.**

W opinii Emitenta spółka TBS Marki sp. z o.o. jest spółką istotną dla Grupy Kapitałowej ze względu na wartość nieruchomości posiadanych przez tę spółkę. Emitent udzielał również licznych poręczeń kredytów udzielanych TBS Marki sp. z o.o. przez Bank Gospodarstwa Krajowego.

**Lokum sp. z o.o.**

W opinii Emitenta spółka Lokum sp. z o.o. jest spółką istotną dla Grupy Kapitałowej ze względu na wartość realizowanej przez tę spółkę inwestycji w Konstancinie Jeziornej, która wynosi ponad 10% kapitałów własnych Emitenta.

***Project 55 sp. z o.o.***

W opinii Emitenta spółka Project 55 sp. z o.o. jest spółką istotną dla Grupy Kapitałowej ze względu na wartość realizowanej przez tę spółkę inwestycji w Warszawie przy ul. Górczewskiej róg ul. Powstańców Śląskich, która wynosi ponad 10% kapitałów własnych Emitenta.

***Interlokum sp. z o.o.***

W opinii Emitenta spółka Interlokum sp. z o.o. jest spółką istotną dla Grupy Kapitałowej ze względu na wartość realizowanej przez tę spółkę inwestycji „Skarpa IV” w Warszawie, przy ul. Bukowińskiej, która wynosi ponad 10% kapitałów własnych Emitenta.

***Przedsiębiorstwo Turystyczne „Czarny Potok” S.A.***

W opinii Emitenta Przedsiębiorstwo Turystyczne „Czarny Potok” S.A. pełni istotną rolę w Grupie Kapitałowej w związku z planowaną rozbudową ośrodka wypoczynkowego w Krynicy Górskiej. Wartość planowanego przedsięwzięcia inwestycyjnego stanowić będzie ponad 10% kapitałów własnych Emitenta.

***J.W. Construction International sp. z o.o.***

Spółka J.W. Construction International sp. z o.o. pełni istotną rolę w Grupie Kapitałowej Emitenta, ze względu na fakt, iż przychody z działalności tej spółki wynoszą ponad 10% kapitałów własnych Emitenta.

***Deweloper sp. z o.o.***

Spółka Deweloper sp. z o.o. pełni istotną rolę w Grupie Kapitałowej Emitenta, ze względu na fakt, iż Emitent zamierza jej powierzyć generalne wykonawstwo w planowanej budowie osiedla mieszkaniowego w Katowicach przy ul. Bałtyckiej.

## XIV. ŚRODKI TRWAŁE

### 1. Informacje dotyczące istniejących lub planowanych istotnych rzeczowych środków trwałych, w tym dzierżawionych nieruchomości, oraz istotnych obciążeń na nich ustanowionych.

W poniższej tabeli zamieszczono informację na temat rzeczowych aktywów trwałych Grupy wedle stanu na dzień 31 grudnia 2006 r.:

#### Rzeczowe aktywa trwałe

Rzeczowe aktywa trwałe	31.12.2006
a) środki trwałe, w tym:	253.373.034,92
- grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	21.698.653,68
- budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	214.940.740,17
- urządzenia techniczne i maszyny	9.987.812,67
- środki transportu	5.289.091,30
- inne środki trwałe	1.456.737,09
b) środki trwałe w budowie	18.558.958,61
c) zaliczki na środki trwałe w budowie	25.100,00
<b>Rzeczowe aktywa trwałe, razem</b>	<b>271.957.093,53</b>

Bardziej szczegółowe informacje na temat rzeczowych środków trwałych zawarte zostały w sprawozdaniach finansowych Grupy zawartych w innych częściach niniejszego Prospektu.

Zarówno Emitent jak i inne spółki z Grupy nabywają nieruchomości na potrzeby prowadzenia działalności deweloperskiej. Nieruchomości przeznaczone na działalność deweloperską są ewidencjonowane jako zapasy (do czasu rozpoczęcia budowy), produkcja w toku (do czasu zakończenia budowy) oraz jako wyroby gotowe (z chwilą uzyskania pozwolenia na użytkowanie). Poniżej zamieszczamy zestawienie nieruchomości posiadanych przez Grupę na podstawie różnych tytułów prawnych przeznaczone na inne cele niż działalność deweloperska, stanowiące istotne środki trwałe Grupy.

#### Zestawienie istotnych nieruchomości stanowiących środki trwałe

Lokalizacja	Właściciel / użytkownik wieczysty / leasingobiorca	Tytuł do nieruchomości	Powierzchnia gruntu (m <sup>2</sup> )	Obciążenia	Przeznaczenie
Cieszyn ul. Graniczna 46	Emitent	własność	2.492	hipoteka kaucyjna 3.900.000 zł na rzecz Śląskiego Banku Hipotecznego S.A.	hotel z zapleczem
Głogoczków Gmina Myślenice	Emitent	własność	11.495	brak obciążeń	teren pod budowę hotelu
Grudunki Gmina Rzewnie	Emitent	własność	17.620	brak obciążeń	dawna zwirownia
Juszkowo Gmina Pruszcz Gdański	Emitent	własność	24.200	hipoteka kaucyjna łączna 1.500.000 zł na rzecz Invest-Bank S.A.	tereny przemysłowe i łąki; brak planów inwestycyjnych

<b>Krynica Górska</b> ul. Czarny Potok 65	Przedsiębiorstwo Turystyczne Czarny Potok S.A.	użytkowanie wieczyste	31.639	brak obciążeń	ośrodek wypoczynkowy
<b>Licheń Stary</b>	Emitent	własność	18.078	brak obciążeń	pod budowę hotelu
<b>Malbork</b>	Business Financial Construction Sp. z o.o.	własność	6.918	brak obciążeń	brak planów inwestycyjnych
<b>Marki</b> ul. 11-go Listopada	TBS Marki sp. z o.o.	własność	22.912	hipoteka 28.830.000 zł na rzecz Banku Gospodarstwa Krajowego	zabudowana budynkiem mieszkalnym
<b>Marki</b> ul. Piłsudskiego 115E	TBS Marki sp. z o.o.	własność	7.531	hipoteka 31.500.000 zł na rzecz Banku Gospodarstwa Krajowego	zabudowana budynkiem mieszkalnym
<b>Rzewnie</b> Gmina Rzewnie	Emitent	własność	68.270	brak obciążeń	teren pod wydobycie żwiru
<b>Sochaczew</b> ul. Piłsudskiego 16B	TBS Marki sp. z o.o.	użytkowanie wieczyste	5.100	hipoteka 8.620.000 zł na rzecz Banku Gospodarstwa Krajowego	zabudowana budynkiem mieszkalnym
<b>Smolice</b> Gmina Stryków	Emitent	własność	20.000	hipoteka 27.500.000 zł na rzecz Banku Millennium S.A.;	hotel
<b>Święta Lipka</b>	Emitent	własność	7.310	hipoteka 2.800.000 zł oraz hipoteka 490.000 zł na rzecz Banku Zachodniego WBK S.A.	hotel z zapleczem
<b>Tarnowo Podgórne</b>	Emitent	własność	5168	brak obciążeń	wjazd
		leasing	28.169	brak obciążeń	hotel z zapleczem
<b>Teresin</b>	Emitent	użytkowanie wieczyste	41.381	hipoteka 27.500.000 zł na rzecz Banku Millennium S.A.	magazyny i budynki produkcyjne;
		własność	10.021	brak obciążeń	
<b>Thuszcz</b>	Emitent	użytkowanie wieczyste	64.019	brak obciążeń	zakład produkcji elementów budowlanych
<b>Warszawa</b> ul. Kowalczyka 16	TBS Marki sp. z o.o.	własność	19.884	hipoteki 29.850.000 zł, 46.500.000 zł, 19.400.000 zł na rzecz Banku Gospodarstwa Krajowego	zabudowana budynkiem mieszkalnym
<b>Zegrze Południowe Rybaki</b>	Emitent	leasing	9.300	brak obciążeń	hotel z zapleczem
		dzierżawa	8.700	brak obciążeń	wioska grillowa
		własność	7.300	brak obciążeń	na sprzedaż
<b>Ząbki</b> ul. Radzywińska 326	Emitent	leasing	8365	hipoteka 20.000.000 zł i hipoteka 5.160.273 zł na rzecz PKO BP S.A.	biurowiec

Informacje na temat planowanych istotnych rzeczowych środków trwałych zostały zamieszczone w Rozdziale VIII pkt. 2 Prospektu.

## **2. Opis zagadnień i wymogów związanych z ochroną środowiska, które mogą mieć wpływ na wykorzystanie przez Emitenta istotnych rzeczowych aktywów trwałych**

Emitent i inne podmioty z Grupy podlegają wielu przepisom i regulacjom odnoszącym się do używania gruntów i do ochrony środowiska, w szczególności przepisom ustawy z dnia 27 kwietnia 2001 r. Prawo ochrony środowiska (tj. Dz. U. z 2006 r., Nr 129, poz. 902, ze zm.), ustawy z dnia 18 lipca 2001 r. - Prawo wodne (Dz. U. z 2005 r. Nr 239, poz. 2019 i Nr 267, poz. 2255), ustawy z dnia 27 kwietnia 2001 r. o odpadach (Dz. U. z 2001 r., Nr 62, poz. 628, ze zm.).

Emitent nie ma obowiązku uzyskania pozwolenia zintegrowanego na prowadzenie działalności, jednakże, otrzymuje pewne pozwolenia na gospodarcze korzystanie ze środowiska, pozwolenia wodnoprawne, w tym na odprowadzenie wód z wykopów do sieci deszczowej oraz doprowadzanie wody i odprowadzenie ścieków, jak również inne decyzje administracyjne wymagane przez przepisy dotyczące ochrony środowiska w toku uzyskiwania pozwoleń na budowę w ramach poszczególnych projektów inwestycyjnych. Szczególnym przypadkiem w Grupie jest Przedsiębiorstwo Turystyczne Czarny Potok S.A. z siedzibą w Krynicy, gdzie dodatkowo występują dwa pozwolenia wodnoprawne na przekroczenie Czarnego Potoku sieciami energetycznymi i wodociagowymi oraz przekroczenie Czarnego Potoku łącznikiem szklanym między budynkami kompleksu hotelowego. Na dzień zatwierdzania Prospektu toczy się kilka postępowań o uzyskanie decyzji administracyjnych z zakresu ochrony środowiska, związanych z działalnością deweloperską Emitenta.

Ponadto, Emitent i inne podmioty z Grupy posiadają pozwolenia na wytwarzanie i przechowywanie odpadów oraz zawierają umowy dotyczące obsługi i usuwania odpadów, w tym odpadów zawierających substancje niebezpieczne (umowa z firmą Separator Service sp. z o.o. na przeglądy i czyszczenie osadników i separatorów benzyn, odbioru, unieszkodliwiania odebranych odpadów niebezpiecznych w postaci szlamów i zaolejonej wody, a także z firmą Utimer sp. z o.o. na utylizację odpadów niebezpiecznych. W szczególności dotyczy to odpadów z nieruchomości w Teresinie, gdzie znajduje się zakład produkcyjny i baza sprzętowa, dla których Emitent posiada także pozwolenia na odprowadzanie ścieków, wód opadowych, emisję hałasu, a także wytwarzanie i składowanie odpadów niebezpiecznych. Ponadto, dwa razy do roku Emitent zleca badania laboratoryjne próbek ścieków deszczowych z budynku centrali Emitenta w Ząbkach, w zakresie zawiesin ogólnych, substancji ropopochodnych i ekstrahujących eterem naftowym (umowa z Przedsiębiorstwem Geologicznym POLGEOL S.A.).

Emitent posiada program gospodarki odpadami niebezpiecznymi zatwierdzony decyzją Starosty Sochaczewskiego. Ponadto, w ramach systemu zarządzania jakością ISO 9001 Emitent stosuje wewnętrzną procedurę „Gospodarka odpadami”. Zgodnie z tą procedurą prowadzone są działania w zakresie maksymalnego zmniejszenia ilości wytwarzanych odpadów, ich segregacji w miejscu powstawania oraz maksymalnego odzysku i wykorzystania. Powyższe działania realizowane są już na etapie projektowania. Wykorzystują m.in. urobek z pogłębienia wykopów do ukształtowania terenu. Stosowane są technologie i materiały ograniczające ilość wytwarzanych odpadów. Odpady jak: drewno, stal, odpady betonu, styropianu i wełna mineralna są w pełni wykorzystywane.

Emitent i podmioty z Grupy na bieżąco płacą wymagane podatki i opłaty środowiskowe oraz przygotowują raporty o oddziaływaniu swoich przedsięwzięć na środowisko zgodnie z art. 51 ustawy Prawo ochrony środowiska. Na dzień zatwierdzenia Prospektu Emitent ocenia, iż spełnia obowiązujące wymagania pod każdym istotnym względem i nie są mu znane żadne istotne naruszenia wskazanych powyżej przepisów.

## XV. PRZEGLĄD SYTUACJI OPERACYJNEJ I FINANSOWEJ

### 1. Najważniejsze czynniki wpływające na działalność i wyniki finansowe Grupy

Rok obrotowy Emitenta trwa od 1 stycznia do 31 grudnia.

Zaprezentowane w rozdziale XV i XVI dane finansowe i obliczone na ich podstawie wskaźniki zostały przygotowane na podstawie zamieszczonych w Prospekcie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy. Spółka ujmuje przychody ze sprzedaży mieszkań i związane z nimi koszty zgodnie z standardem MSR 11 (procentowa metoda zaawansowania prac), począwszy od chwili, gdy stopień zaawansowania danego projektu deweloperskiego osiągnie 40%. O ocenie Zarządu znajduje to uzasadnienie w tym, iż budowa wielorodzinnego budynku mieszkaniowego przekracza dwanaście miesięcy, zaś proces sprzedaży poszczególnych mieszkań polega na zawieraniu umów przyrzeczenia sprzedaży poszczególnych lokali, na podstawie których nabywcy dokonują okresowo wpłat, co do zasady zgodnie ze stopniem zaawansowania prac budowlanych. Inną możliwością rozliczania przychodów i kosztów z działalności deweloperskiej jest ujmowanie ich w księgach zgodnie ze standardem MSR 18 tj. w momencie sprzedaży lokalu mieszkalnego rozumianej jako odbiór techniczny przez nabywcę lub podpisanie przez nabywcę aktu notarialnego przeniesienia prawa własności. Zgodnie z projektem interpretacji przygotowanym przez Komitet do Spraw Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej (Komitet MSF) MSR 11 nie powinien mieć zastosowania w działalności deweloperskiej. Ze względu na wczesny etap prac Komitetu MSF, Emitent postanowił utrzymać stosowane aktualnie zasady rachunkowości oparte na MSR 11 także w 2007 roku. Istnieje jednak ryzyko, iż przyjęcie powyższej interpretacji Komitetu MSF skutkować będzie w przyszłości obowiązkiem Grupy rozpoznawania przychodów i kosztów zgodnie z zasadami opisanymi w MSR 18. W takim przypadku zmianie uległby sposób prezentacji kontraktów deweloperskich będących w trakcie realizacji, tj. co do których nie nastąpiło jeszcze, co najmniej techniczne przekazanie lokalu mieszkalnego nabywcy. W takim przypadku przychody i koszty uznane zgodnie z obecnie stosowanym standardem MSR 11 nie zostałyby rozpoznane w rachunku zysków i strat (zostałyby zaprezentowane w bilansie), zaś ujęcie ich w rachunku zysków i strat nastąpiłoby dopiero w momencie technicznego przekazania lokalu mieszkalnego nabywcy, co skutkowałoby przesunięciem marży realizowanej na działalności deweloperskiej pomiędzy okresami obrachunkowymi. W szczególności oznacza to, iż część przychodów i kosztów wykazanych w roku obrotowym 2005 i 2006 w wyniku zastosowania MSR 18 zostałyby wykazana w późniejszych okresach obrachunkowych.

### 2. Sytuacja finansowa Grupy, jej zmiany i wynik na działalności operacyjnej oraz opis przyczyn istotnych zmian w zakresie koniecznym do zrozumienia i oceny działalności Emitenta jako całości

#### Skonsolidowane przychody ze sprzedaży (w tys. zł)

	2006	2005	2004
Przychody ze sprzedaży, w tym:	726.308,46	414.631,54	413.934,88
- ze sprzedaży produktów	665.603,71	365.244,98	367.694,56
- ze sprzedaży usług	49.728,38	39.888,33	37.876,64
- ze sprzedaży towarów	10.976,37	9.498,22	8.363,68

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

W analizowanym okresie Grupa osiągnęła znaczący wzrost przychodów ze sprzedaży. Skokowy wzrost przychodów miał miejsce w roku 2006, co związane było m.in. ze zdecydowanym wzrostem popytu na nowe mieszkania.

Głównym czynnikiem, który miał wpływ na poziom przychodów w omawianym okresie był wzrost przychodów ze sprzedaży mieszkań oraz domów jednorodzinnych. Przychody ze sprzedaży produktów wyniosły w latach 2004-2006 odpowiednio 88,83%, 88,09%, 91,64% przychodów ogółem.

W 2006 roku Grupa odnotowała wzrost przychodów z tytułu sprzedaży produktów na poziomie 82,23% w stosunku do analogicznego okresu roku 2005. Wpływ na osiągnięcie dynamicznego wzrostu miał w głównej mierze dalszy wzrost popytu na mieszkania na rynku warszawskim w 2006 roku oraz zdolność Spółki do zaspokojenia potrzeb klientów w zakresie asortymentu mieszkań i domów.

Przychody ze sprzedaży usług w latach 2004 – 2006 ukształtowały się na poziomie 37,8 – 49,7 mln zł. Na ten wynik złożyły się m.in. przychody osiągnięte przez Grupę z tytułu usług hotelarskich oraz zarządzania nieruchomościami.

Przychody z tytułu sprzedaży towarów stanowiły niewielką część przychodów ze sprzedaży i były wynikiem przede wszystkim realizowanej sprzedaży materiałów do podwykonawców Grupy, sprzedaży mieszkań z rynku wtórnego oraz nadwyżek gruntów niewykorzystanych w procesie realizacji określonych projektów deweloperskich. Wielkość tych przychodów jest stosunkowo niska i mają one marginalne znaczenie dla wyników finansowych osiągniętych przez Spółkę.

#### Wybrane dane ze skonsolidowanego rachunku wyników (w tys. zł)

	2006	2005	2004
Koszt własny sprzedaży	500.301,86	342.181,88	350.475,20
Koszt sprzedanych produktów	454.002,26	299.108,03	305.775,14
Koszt sprzedanych usług	35.561,40	34.347,90	37.444,41
Koszt sprzedanych towarów	10.738,20	8.725,96	7.255,65
Koszty sprzedaży	24.091,12	17.690,21	17.211,21
Koszty ogólnego zarządu	20.802,69	22.029,83	25.270,66
Pozostałe przychody operacyjne	13.736,94	7.615,57	4.847,79
Pozostałe koszty operacyjne	14.743,17	6.872,33	8.691,62
Zysk operacyjny	180.106,56	33.472,85	17.133,99
EBITDA	190.839,78.	44.587,89	28.081,44

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

Charakter podstawowej działalności prowadzonej przez Grupę powoduje, iż największą część kosztu własnego sprzedaży stanowią koszty sprzedanych produktów, które w latach 2004 – 2006 stanowiły odpowiednio 87,25%, 87,41%, 90,75% kosztu własnego sprzedaży. W ciągu omawianego okresu znaczny spadek zanotowały koszty ogólnego zarządu, z 25,2 mln zł w 2004 roku do 20,8 mln zł w roku 2006. Stosunek kosztów sprzedaży oraz kosztów ogólnego zarządu do przychodów ze sprzedaży wynosił 10,26% w 2004 roku, 9,58% w 2005 roku

oraz 6,18% w roku 2006. Taki spadek w latach 2004 – 2006 wskazuje na poprawę efektywności operacyjnej Spółki.

Dane finansowe Grupy za 2006 rok wskazują, że w strukturze kosztów operacyjnych utrwalone zostały pozytywne tendencje prowadzące do dalszej poprawy efektywności Grupy. W 2006 roku spadły koszty ogólnego zarządu w porównaniu do roku 2005.

Spółka w latach 2004 - 2006 odnotowała wyraźny wzrost zysku z działalności operacyjnej, który wyniósł 17,1 mln zł w 2004 roku, 33,4 mln zł w 2005 roku oraz 180,1 mln zł w 2006 roku. Głównymi czynnikami wpływającymi na wysoki wzrost zysku z działalności operacyjnej był duży popyt na mieszkania i domy oferowane przez Grupę oraz pozytywne efekty wzrostu skali działalności.

Wzrost kosztów sprzedanych produktów, jak również w pozostałych kategoriach kosztów, zanotowany w latach 2004 – 2006 wynikał z rozwoju działalności Spółki. Tempo wzrostu kosztów było jednak mniejsze niż tempo wzrostu przychodów.

#### Wybrane dane ze skonsolidowanego rachunku wyników (w tys. zł)

	2006	2005	2004
Przychody finansowe	4.172,83	6.256,21	6.064,28
Koszty finansowe	15.991,22	19.650,09	13.200,44
Zysk przed opodatkowaniem	167.216,48	20.078,97	10.476,90
Podatek dochodowy	35.199,08	8.805,12	6.141,29
<b>Zysk netto</b>	<b>132.017,40</b>	<b>11.273,85</b>	<b>4.335,61</b>

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

W latach 2004 – 2005 zysk netto Spółki przyjmował wartości od 4,3 mln zł w 2004 roku do 11,2 mln zł w 2005 roku. Zdecydowany wzrost zysku netto Grupa zanotowała w 2006 roku, kiedy był on prawie 12 – krotnie wyższy niż w analogicznym okresie roku 2005 i wyniósł 132 mln zł. Wynikało to z dużego popytu na mieszkania oraz domy oferowane przez Spółkę oraz możliwość zaspokojenia tego zwiększonego popytu poprzez zaoferowanie odpowiedniej ilości lokali mieszkalnych.

Koszty finansowe, wykazywane bezpośrednio w rachunku wyników, wynikają przede wszystkim z kosztów obsługi zadłużenia odsetkowego związanego z zaciągniętymi kredytami, a także kosztów obsługi umów leasingowych. Odsetki z tytułu zaciągniętych kredytów, które można bezpośrednio przypisać produkcji w toku (przede wszystkim na finansowanie gruntów i budowy), są kapitalizowane w bilansie jako część kosztu produkcji w toku. Ta zasada rachunkowości została przyjęta z powodu długiego cyklu realizacji projektów deweloperskich, który przeciętnie trwa nie krócej niż dwa lata od momentu kupna gruntu.

W analizowanym okresie koszty finansowe zanotowały spadek z najwyższego poziomu w 2005 roku tj. 19,7 mln zł do poziomu 15,9 mln zł na koniec 2006 roku. Ogólny poziom kosztów ponoszonych przez Spółkę na obsługę zadłużenia pozostaje na bezpiecznym poziomie.



**Skonsolidowane aktywa obrotowe (w tys. zł)**

	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Aktywa obrotowe	552.909,44	419.241,80	413.717,12
Zapasy	55.112,33	28.642,74	53.149,78
Należności z tytułu dostaw, towarów i usług, oraz pozostałe należności	40.181,97	65.881,13	32.942,07
Kontrakty budowlane	403.563,56	302.901,06	319.089,37
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	37.380,44	16.209,50	2.739,68

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

Analiza aktywów obrotowych za lata 2004 – 2006 wskazuje, iż stanowiły one 59,12% aktywów ogółem w 2004 roku, 55,98% w 2005 roku oraz 60,92% w 2006 roku.

Począwszy od 2004 roku aż do roku 2005 poziom aktywów obrotowych kształtował się przedziale od 413,7 mln zł w 2004 roku do 419,2 mln zł w 2005 roku. Na koniec 2006 roku poziom aktywów obrotowych wzrósł do 552,9 mln zł, co jest wynikiem zwiększenia skali działalności Grupy w obszarze realizacji mieszkaniowych projektów deweloperskich.

Poziom należności w okresie 2004-2006 wyniósł odpowiednio 32,9 mln zł, 65,8 mln zł oraz 40,1 mln zł.

Zdecydowanie największą pozycją w strukturze aktywów obrotowych były w analizowanym okresie kontrakty budowlane z udziałem w latach 2004-2006 odpowiednio 77,13%, 72,25%, 72,99%. Pozycja ta związana jest bezpośrednio z realizacją projektów deweloperskich a jej wahania wynikają z różnych faz zaawansowania realizowanych projektów w danym momencie. Brak określonej tendencji w kształtowaniu się tej pozycji aktywów obrotowych jest normalnym zjawiskiem, typowym dla deweloperów prowadzących znaczącą działalność budowlano-montażową.

**Skonsolidowane należności i zobowiązania (w tys. zł)**

	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
<b>Należności długoterminowe</b>	<b>11.592,06</b>	<b>9.545,00</b>	<b>9.545,00</b>
wyrażone w złotych	11.592,06	9.545,00	9.545,00
wyrażone w walutach obcych (po przeliczeniu na złote)	-	-	-
<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>40.181,97</b>	<b>65.881,13</b>	<b>32.942,07</b>
wyrażone w złotych polskich	40.181,97	65.881,13	32.942,07
wyrażone w walutach obcych (po przeliczeniu na złote)	-	-	-
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>350.433,88</b>	<b>241.401,68</b>	<b>208.030,63</b>
wyrażone w złotych	350.433,88	241.401,68	208.030,63
wyrażone w walutach obcych (po przeliczeniu na złote)	-	-	-

<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>345.536,88</b>	<b>387.725,18</b>	<b>378.032,49</b>
wyrażone w złotych	345.536,88	387.725,18	378.032,49
wyrażone w walutach obcych (po przeliczeniu na złote)	-	-	-

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006 .

W latach 2004 – 2006 w Spółce wystąpiły należności zarówno długo- jak i krótkoterminowe. Na dzień 31 grudnia 2004, 2005 i 2006 roku nie wystąpiły należności w walutach obcych jednak mogły one występować sezonowo w analizowanym okresie. Należności długoterminowe począwszy od 2004 roku aż do końca 2006 roku kształtowały się na stabilnym poziomie, były to należności handlowe. W badanym okresie poziom należności krótkoterminowych rósł systematycznie w latach 2004 – 2005, natomiast w 2006 roku nastąpił ich spadek, były to głównie należności z tytułu dostaw i usług.

Struktura zobowiązań obejmowała zarówno zobowiązania krótkoterminowe, jak i długoterminowe wyrażone w złotych.

Największą pozycję w zobowiązaniach długoterminowych w latach 2004 – 2006 zajmowały kredyty i pożyczki z udziałem odpowiednio 54,30%, 50,05%, 63,02%. Inną znaczącą pozycją w strukturze tych zobowiązań były rezerwy na zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Zostały one utworzone przez Spółkę z powodu przejściowych różnic pomiędzy momentem uznania dochodu do celów rachunkowości oraz momentem uznania dochodu do celów podatkowych.

Największą pozycję w zobowiązaniach krótkoterminowych w latach 2004 – 2006 stanowiły kontrakty budowlane, których wielkość wyniosła 193,9 mln zł w 2004 roku, 157,2 mln zł w 2005 roku oraz 105,5 mln zł w 2006 roku. W analizowanym okresie systematyczny wzrost wykazały zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek, których wartość wynosiła 91,2 mln zł w 2004 roku, 133,2 mln zł w 2005 roku oraz 107,9 mln zł w 2006 roku. Pozostałe istotne pozycje stanowiły zobowiązania krótkoterminowe handlowe oraz pozostałe zobowiązania, które kształtowały się na poziomie 80,2 – 115,8 mln zł w analizowanym okresie.

Emitent korzysta z umów kredytowych, umów leasingowych denominowanych w walutach obcych. Rozliczenie umów – uruchomienia poszczególnych transz i ich spłaty - następują w PLN.

#### Skonsolidowane aktywa trwale (w tys. zł)

	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Aktywa ogółem	907.545,14	748.889,32	699.740,07
Aktywa trwale	329.174,13	329.647,53	286.022,95
Wartości niematerialne i prawne	12.522,51	6.491,11	4.959,98
Rzeczowe aktywa trwale	271.957,09	269.166,24	247.647,70
Wartość firmy jednostek podporządkowanych	16.801,42	19.332,23	2.530,86
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	11.267,30	9.638,58	5.062,22
Należności długoterminowe	11.592,06	9.545,00	9.545,00
Pozostałe długoterminowe rozliczenia międzyokresowe kosztów	-	3.904,55	3.024,45

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

Znaczącą część aktywów trwałych Grupy stanowią rzeczowe aktywa trwałe, których wartość począwszy od 2004 roku systematycznie rośnie. Głównie w ich skład wchodzi grunty, hotele, biurowiec w którym mieści się siedziba Emitenta, majątek TBS Marki tj. osiedla zarządzane przez tą spółkę, sprzęt budowlany i inne wyposażenie wykorzystywane przez Grupę w jej działalności. W 2004 roku stanowiły one 35,39% aktywów ogółem, w 2005 roku 35,94%, a w 2006 roku 29,97%.

#### Skonsolidowane kapitały własne i zobowiązania (w tys. zł)

	2006	2005	2004
Kapitał własny i zobowiązania ogółem	907.545,14	748.889,32	699.740,07
Kapitał podstawowy	10.250,00	6.000,00	6.000,00
Kapitał własny	193.450,00	119.762,46	113.676,95
Zobowiązania ogółem	714.095,14	629.126,86	586.063,13
Zobowiązania długoterminowe, w tym:			
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	33.659,80	19.733,76	12.367,73
Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:	345.536,88	387.725,18	378.032,49
Rozliczenia międzyokresowe bierne i przychody przyszłych okresów	9.059,74	8.425,87	11.586,82
Inne rezerwy krótkoterminowe	1.400,00	1.210,00	700,00
Kontrakty budowlane	105.538,12	157.236,78	193.944,66

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

Grupa finansuje swoją działalność za pomocą kapitału własnego (głównie zysku z lat ubiegłych), który na koniec 2006 roku wynosił 132 mln zł, a także z zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych.

Największą część zobowiązań na dzień 31 grudnia 2006 roku stanowiły zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek – 328,8 mln zł (w tym krótkoterminowe – 107,9 mln zł), na drugim miejscu plasowały się kontrakty budowlane - 105,5 mln zł, jako część zobowiązań krótkoterminowych.

Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego wynikały przede wszystkim z różnicy pomiędzy momentem rozpoznania przychodów do celów rachunkowych a momentem ich rozpoznania do celów podatkowych.

#### Skonsolidowane przepływy środków pieniężnych (w tys. zł)

	2006	2005	2004
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, netto	(45.402,32)	(14.845,60)	(30.622,89)
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej, netto	(3.336,16)	(22.835,83)	9.640,76
Przepływy pieniężne z działalności finansowej, netto	69.909,42	51.151,25	841,07

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej w latach 2004-2006, nie wykazywały jednorodnych tendencji. Ujemne przepływy z działalności operacyjnej w 2004 roku spowodowane były zmianą stanu kontraktów budowlanych. Na ujemne przepływy z działalności operacyjnej w 2005 roku miały wpływ m.in. zmiana stanu kontraktów budowlanych i zmiana stanu należności. Na przepływy z działalności operacyjnej w 2006 roku miały wpływ m.in. zmiana stanu kontraktów budowlanych oraz zmiana stanu zapasów.

Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej w 2004 roku były dodatnie, natomiast w latach 2005 i 2006 przyjmowały wartości ujemne. Dodatnie przepływy z działalności inwestycyjnej w 2004 roku wynikają ze zbycia wartości niematerialnych i prawnych, rzeczowych aktywów trwałych oraz innych aktywów. Ujemne przepływy z działalności inwestycyjnej w 2005 roku spowodowane były nabyciem jednostek zależnych, wartości niematerialnych i prawnych, rzeczowych aktywów trwałych oraz innych aktywów. Decydujący wpływ na osiągniętą wartość ujemną przepływów z działalności inwestycyjnej w roku 2005 miało nabycie jednostek zależnych.

Ujemne przepływy z działalności inwestycyjnej osiągnięte przez Grupę w 2006 roku wynikały z nabycia wartości niematerialnych i prawnych, rzeczowych aktywów trwałych oraz innych aktywów trwałych, a także z udzielonych pożyczek.

W latach 2004 - 2006 przepływy pieniężne z działalności finansowej były dodatnie, co wynikało z otrzymanych kredytów i pożyczek, a także innych wpływów finansowych (leasingi) - w 2005 roku. Decydujący wpływ na osiągniętą wartość dodatnią przepływów z działalności finansowej w roku 2005 r. miały uzyskane środki z kredytów bankowych.

W 2006 roku przepływy pieniężne z działalności finansowej osiągnęły wysoką wartość dodatnią na co wpływ miało pozyskanie 35 mln zł w ramach emisji obligacji.

**3. Informacje dotyczące jakichkolwiek elementów polityki rządowej, gospodarczej, fiskalnej, monetarnej i politycznej oraz czynników, które miały istotny wpływ lub które mogłyby bezpośrednio lub pośrednio mieć istotny wpływ, na działalność operacyjną Emitenta**

Znaczący wpływ na działalność Emitenta mają zarówno czynniki dotyczące ogólnej sytuacji gospodarczej, sytuacji na rynku nieruchomości, jak i czynniki wiążące się bezpośrednio z polityką państwa, której odzwierciedleniem są wprowadzane oraz proponowane regulacje prawne.

Sytuacja na rynku nieruchomości charakteryzuje się niesłabnącym popytem na nieruchomości nabywane na cele mieszkaniowe, przede wszystkim lokale mieszkalne na obszarze dużych miast stanowiące znaczącą część oferty handlowej Emitenta. W ocenie Emitenta jest to rezultatem m.in.:

- wzrostu ogólnej zamożności społeczeństwa polskiego;
- dołączenia do grona nabywców inwestorów zagranicznych, korzystających z rozbieżności pomiędzy poziomem dochodów w ich krajach macierzystych a relatywnie niskimi cenami nieruchomości w Polsce, oraz osób urodzonych w okresie tzw. wyżu demograficznego, które obecnie wchodzi na rynek pracy;
- powszechnej dostępności kredytów na cele mieszkaniowe związanej w szczególności z niskim poziomem bazowych stóp procentowych ustalanych przez Radę Polityki Pieniężnej oraz konkurencją pomiędzy bankami w zakresie oferty takich kredytów (pomimo wprowadzenia przez Komisję Nadzoru Bankowego pewnych ograniczeń w zakresie poziomu ryzyka kredytowego banków, m.in. w formie tzw. Rekomendacji S dot. kredytów walutowych, banki starają się uatrakcyjnić swoją ofertę kredytową, m.in. poprzez wydłużanie okresu kredytowania nawet do 40 - 50 lat).

Znaczny popyt na niezabudowane nieruchomości gruntowe na obszarze dużych miast, w połączeniu z niedostatecznym objęciem tych obszarów nowymi planami zagospodarowania przestrzennego (z dniem 31 grudnia 2003 r. utraciły ważność plany dotychczasowe) powoduje wzrost kosztów działalności deweloperskiej, których istotnym elementem są ceny zakupu nieruchomości przeznaczanych pod budowę. Na wzrost kosztów

działalności deweloperskiej wpływa również mniejsza dostępność na rynku pracy wykwalifikowanych robotników budowlanych związana z emigracją zarobkowo do bardziej rozwiniętych krajów Unii Europejskiej, co zmniejsza konkurencję pomiędzy firmami budowlanymi, co skutkuje wzrostem kosztów realizacji prac budowlanych. W ocenie Emitenta, w chwili obecnej wzrost kosztów działalności deweloperskiej równoważony jest w pełni korzyściami wynikającymi z wysokiego popytu na nieruchomości przeznaczone dla celów mieszkaniowych sprzedawane w ramach tej działalności.

Założenia polityki państwa w zakresie mieszkalnictwa obejmują dążenie do poszerzenia dostępności mieszkań dla obywateli, przede wszystkim dla młodych małżeństw. Przykładem realizacji tej polityki jest wprowadzenie ustawą z dnia 8 września 2006 r. o finansowym wsparciu rodzin w nabywaniu własnego mieszkania (Dz. U. z dnia 11 października 2006 r.) dopłat do oprocentowania preferencyjnych kredytów mieszkaniowych udzielanych przez banki małżonkom. Ten element polityki państwa wywiera pozytywny wpływ na działalność deweloperską poprzez ogólne zwiększanie popytu na lokale mieszkalne.

W przyszłości przewidywane jest utrzymanie się powyższej sytuacji na rynku nieruchomości (wzrost popytu i cen lokali mieszkalnych przy jednoczesnym wzroście cen gruntów) oraz polityki państwa dotyczącej rozszerzenia dostępności lokali mieszkalnych. Nie jest jednak wykluczone pojawienie się pewnych czynników, które mogą wpłynąć negatywnie na sytuację na rynku nieruchomości i budownictwa mieszkaniowego, a przez to pogorszyć sytuację finansową i perspektywy podmiotów działających w branży deweloperskiej, w tym Emitenta.

Jednym z takich czynników byłoby ograniczenie dostępności kredytów na cele mieszkaniowe. Wraz ze wzrostem liczby kredytów udzielanych przez banki może ulec pogorszeniu jakość ich portfela kredytowego, co - ze względu na regulacje nadzorcze nakazujące ograniczanie ryzyka kredytowego - może zmusić banki do prowadzenia ostrożniejszej polityki w zakresie udzielania kredytów (przede wszystkim poprzez ustanowienie dodatkowych wymogów dotyczących zdolności kredytowej).

Ponadto, szybki rozwój gospodarczy Polski może prowadzić do pojawienia się ryzyka inflacyjnego. Nie można wykluczyć, iż pojawienie się takiego ryzyka skłoniłoby Radę Polityki Pieniężnej do podwyższenia bazowych stóp procentowych, czego rezultatem mógłby być wzrost oprocentowania kredytów. Rezultatem tego byłoby prawdopodobnie ograniczenie możliwości korzystania z tej formy finansowania zakupu mieszkań dla części społeczeństwa, co mogłoby spowodować także redukcję popytu na mieszkania sprzedawane przez Emitenta. Ponadto, wzrost cen kredytu miałby wpływ na koszt realizacji projektów deweloperskich, co w przypadku braku możliwości przeniesienia tej podwyżki na nabywców lokali, mogłoby mieć istotny negatywny wpływ na wyniki podmiotów działających w branży deweloperskiej.

Możliwe jest także wprowadzenie pewnych, opisanych poniżej rozwiązań prawnych, które mogą negatywnie wpłynąć na sytuację Emitenta. Wedle informacji prasowych, Ministerstwo Budownictwa opracowuje projekt ustawy mającej chronić interesy klientów deweloperów, m.in. poprzez wprowadzenie obowiązku utrzymywania pieniędzy wpłacanych przez klientów na bankowym rachunku powierniczym do czasu uzyskania przez bank prowadzący rachunek potwierdzenia ukończenia przez dewelopera danego etapu budowy (pieniądze utrzymywane na rachunku otwartym) albo jej zakończenia (pieniądze utrzymywane na rachunku zamkniętym). Rozwiązanie to może istotnie ograniczyć elastyczność Emitenta w zakresie wykorzystywania środków wpłacanych przez klientów wpływając negatywnie na możliwość zaspokajania potrzeb pojawiających się w toku jego działalności oraz zmuszając go do poszukiwania dodatkowych źródeł zewnętrznego finansowania inwestycji, co mogłoby prowadzić do wzrostu kosztów działania Emitenta.

Ponadto, wedle informacji prasowych, nie jest wykluczone przedstawienie przez rząd lub popierające go ugrupowania parlamentarne projektu rozwiązań prawnych przewidujących przekazanie na rzecz jednostek samorządu terytorialnego znacznej liczby nieruchomości gruntowych stanowiących obecnie własność Skarbu Państwa oraz innych podmiotów publicznych spoza sfery samorządowej, celem wykorzystania tych nieruchomości w rozwoju budownictwa mieszkaniowego. Wejście w życie tego rodzaju rozwiązań prawnych

spowodowałyby pojawienie się na rynku dużej liczby nieruchomości gruntowych, a w konsekwencji także znaczny wzrost liczby budowanych mieszkań. Wzrost podaży nowych mieszkań mógłby z kolei doprowadzić do zmiany dynamiki wzrostu cen, co mogłoby mieć istotny wpływ na wyniki finansowe Emitenta.

Należy także zwrócić uwagę na możliwe zmiany w zakresie prawa podatkowego. Z dniem 31 grudnia 2007 r. kończy się przewidziany w art. 146 ust. 1 pkt 2 lit. a i b ustawy z dnia 11 marca 2004 r. o podatku od towarów i usług (Dz. U. Nr 54, poz. 535, ze zm.) okres przejściowy na stosowanie 7% stawki VAT w odniesieniu, w szczególności, do (a) robót budowlano-montażowych oraz remontów i robót konserwacyjnych związanych z budownictwem mieszkaniowym i infrastrukturą towarzyszącą oraz (b) obiektów budownictwa mieszkaniowego lub ich części, z wyłączeniem lokali użytkowych. Odnośnie okresu po 31 grudnia 2007 r. należy wskazać, że zgodnie z art. 98 (2) dyrektywy 2006/112/WE Rady z dnia 28 listopada 2006 r. w sprawie wspólnego systemu podatku od wartości dodanej (Dz.U.U.E.L.06.347.1), stawki obniżone mogą mieć zastosowanie wyłącznie do dostaw towarów i świadczenia usług, których kategorie są określone w załączniku nr III do dyrektywy. W punkcie 10 powyższego załącznika wymienione zostały: dostawa, budowa, remont i przebudowa budynków mieszkalnych w ramach polityki społecznej. Według zapowiedzi rządowych planuje się wprowadzenie do polskiego ustawodawstwa definicji „budownictwa społecznego”, która obejmowałaby znaczną część obiektów budownictwa mieszkaniowego i robót z nimi związanych. Należy jednak zauważyć, iż brak wprowadzenia nowych regulacji albo zawężenie ich zakresu do niewielkiej części działalności Emitenta i związane z tym podwyższenie stawki podatku VAT do 22% prowadziłoby do podwyższenia kosztów nabycia budowanych przez niego lokali mieszkalnych ograniczając tym samym ich dostępność dla klientów, co mogłoby od 1 stycznia 2008 r. wpłynąć negatywnie na działalność Emitenta.

## XVI. ZASOBY KAPITAŁOWE

### 1. Źródła oraz kwoty kapitału Emitenta, a także przepływy środków pieniężnych, informacje na temat potrzeb kredytowych oraz struktury finansowania Emitenta.

#### Wielkość i struktura skonsolidowanego kapitału obrotowego oraz zapotrzebowanie na fundusze obrotowe (w tys. zł)

	2006	2005	2004
Kapitał własny	193.450,00	119.762,46	113.676,95
Aktywa obrotowe	552.909,44	419.241,80	413.717,12
Zobowiązania krótkoterminowe	345.536,88	387.725,18	378.032,49
Zapasy	55.112,33	28.642,74	53.149,78
Należności z tytułu dostaw i usług oraz kontrakty budowlane, z czego:	443.745,53	368.782,19	352.031,44
Należności z tytułu dostaw i usług	40.181,97	65.881,13	32.942,07
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	37.380,44	16.209,50	2.739,68
Kapitał obrotowy	207.372,56	31.516,62	35.684,62
Udział zapasów w aktywach obrotowych	9,97%	6,83%	12,85%
Udział należności w aktywach obrotowych	7,27%	15,71%	7,96%
Udział kontraktów budowlanych w aktywach obrotowych	72,99%	72,25%	77,13%
Udział środków pieniężnych i ich ekwiwalentów oraz bieżących inwestycji przeznaczonych do sprzedaży w aktywach obrotowych	6,76%	3,87%	0,66%

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

Kapitał obrotowy na koniec 2006 roku wynosił 207,3 mln zł i był wyższy o 557,97% w porównaniu z 2005 rokiem. Dynamiczny wzrost kapitału obrotowego w roku 2006 spowodowany był głównie wzrostem aktywów obrotowych, w tym głównie kontraktów budowlanych\* i wartości środków pieniężnych (w tym lokat) przy jednoczesnym spadku w zobowiązaniach krótkoterminowych, pozycji kredytów i pożyczek. Wzrost wartości kontraktów budowlanych w 2006 roku w stosunku do 2005 roku wynika głównie z wartości ustalonych przychodów większych w tym przypadku od wartości zaewidencjonowanych zaliczek na rozliczeniach międzyokresowych z tytułu realizowanych projektów. W tej sytuacji powstała pozycja „należności niezafakturowane” mająca w efekcie wpływ na zwiększenie kontraktów budowlanych i tym samym aktywów obrotowych. Powyższe wynika ze sposobu rozliczania kontraktów długoterminowych (szczegółowy opis znajduje się w rozdz. XXXIII „Opis przyjętych przez Emitenta zasad (polityki) rachunkowości ...”)

\*kontrakty budowlane w aktywach- nakłady poniesione na projekty rozpoczęte (produkcja w toku), wartość niesprzedanych lokali (wyroby gotowe), zaliczki na dostawy, krótkoterminowe rozliczenia (min. niezafakturowane należności).

Udział należności w aktywach obrotowych kształtował się w latach 2004-2006 na stosunkowo stabilnym poziomie.

Udział zapasów oraz pozostałych aktywów obrotowych w aktywach obrotowych kształtował się w latach 2004-2006 na stosunkowo niestabilnym poziomie.

Udział środków pieniężnych i ich ekwiwalentów w aktywach obrotowych ogółem pozostawał w ciągu analizowanego okresu na niskim poziomie.

Udział w wszystkich pozycji aktywów obrotowych, w tym głównie kontraktów budowlanych\* i zapasów uzależniony jest od poszczególnych cykli inwestycyjnych realizowanych projektów. Powyższe odzwierciedla specyfikę branży budowlanej. W zależności od stanu zaawansowania rozpoczętych inwestycji (począwszy od startu budowy poprzez stan „zero”, stan surowy otwarty, stan surowy zamknięty i koniec budowy) i co za tym idzie ponoszonych nakładów i uzyskiwanych zaliczek wzrastają bądź maleją okresowo poszczególne pozycje aktywów obrotowych.

\*kontrakty budowlane w aktywach- nakłady poniesione na projekty rozpoczęte (produkcja w toku), wartość niesprzedanych lokali (wyroby gotowe), zaliczki na dostawy, krótkoterminowe rozliczenia (min. niezafakturowane należności).

### Skonsolidowana struktura finansowania aktywów (w tys. zł)

	2006	2005	2004
Aktywa ogółem	907.545,14	748.889,32	699.740,07
Kapitał własny	193.450,00	119.762,46	113.676,95
Zobowiązania ogółem	714.095,14	629.126,86	586.063,13
Zobowiązania długoterminowe (w tym rezerwy na zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego)	350.433,88	241.401,68	208.030,63
Kredyty i pożyczki długoterminowe oraz obligacje	220.845,90	128.071,78	113.061,98
Kredyty i pożyczki krótkoterminowe	107.982,79	133.284,79	91.205,00
Wskaźnik pokrycia aktywów kapitałem własnym	21,32%	15,99%	16,25%
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	78,68%	84,01%	83,75%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	181,15%	201,57%	183,00%
Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego	178,62%	323,75%	332,55%
Wskaźnik zadłużenia do kapitału	369,14%	525,31%	515,55%

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

W 2006 r. odnotowano wzrost zobowiązań ogółem, głównie z tytułu zobowiązań długoterminowych, w tym długoterminowych kredytów inwestycyjnych m.in. na zakup nowych gruntów. Jednocześnie spadła wartość kredytów i pożyczek krótkoterminowych co m.in. miało dodatni wpływ na poprawę wskaźników płynności. Dodatkowo nastąpił wzrost aktywów ogółem i kapitałów własnych co z kolei wpłynęło dodatnio na uzyskany poziom wskaźnika pokrycia aktywów kapitałem własnym oraz opisanych wyżej wskaźników zadłużenia.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia w ciągu całego analizowanego okresu kształtował się na stosunkowo stabilnym poziomie. W 2006 roku spadł zarówno wskaźnik zadłużenia długoterminowego jak i krótkoterminowego w porównaniu do analogicznego okresu 2005 roku, co świadczy o poprawie zdolności Grupy do obsługi zadłużenia.

Wszystkie pozycje dotyczące aktywów i pasywów Emitenta zostały szczegółowo opisane w rozdziale XXXIII prezentującym sprawozdania finansowe.

### Źródła finansowania kapitału obcego (zobowiązania odsetkowe) w okresie 2004-2006

L.p.	Rodzaj finansowania	Źródło finansowania	Data umowy	Data spłaty	Kwota	Wykorzystanie (jeśli nie wskazano waluty to kwoty podane w tys. zł)**		
						2006	2005	2004
1	Kredyt bankowy JWCH	Nordea Bank Polska S.A.	20.06.2001	29.12.2006	12 975 tys. zł	-	7 000	12 975



2	Kredyt bankowy JWCH	Bank Polskiej Spółdzielczości S.A.	03.09.2004	31.12.2005	4 000 tys. zł	-	-	3 199
3	Kredyt bankowy JWCH	Bank Polskiej Spółdzielczości S.A.	07.04.2006	31.03.2016	18 080 tys. zł	18 080	-	-
4	Kredyt bankowy JWCH bankowy	Bank Polskiej Spółdzielczości S.A.	07.06.2006	30.11.2008	16 000 tys. .zł	5 742	-	-
5	Kredyt bankowy JWCH	Invest Bank S.A.	05.10.2004	31.12.2005	15 000 tys. zł	-	-	13 906
6	Kredyt bankowy JWCH	Invest Bank S.A.	05.04.2005	30.04.2006	5 000 tys. zł	-	2 083	-
7	Kredyt bankowy JWCH	Invest Bank S.A.	28.09.2005	26.10.2007	7 000 tys. zł	6 821	3 795	-
8	Kredyt bankowy JWCH	Invest Bank S.A.	26.01.2006	31.01.2008	22 000 tys. .zł	2 082	-	-
9	Kredyt bankowy JWCH	Invest Bank S.A.	19.12.2006	18.12.2008	15 000 tys. zł	15 000	-	-
10	Kredyt bankowy JWCH	Invest Bank S.A.	28.09.2006	30.09.2008	2 270 tys. zł	2 016	-	-
11	Kredyt bankowy JWCH	Invest Bank S.A.	27.07.2006	26.07.2007	6 000 tys. zł	6 000	-	-
12	Kredyt bankowy JWCH	PKO BP S.A.	13.08.2003	01.05.2006	5 000 tys. zł	-	926	3 148
13	Kredyt bankowy JWCH	PKO BP S.A.	09.04.2004	01.05.2006	18 240 tys. zł	-	3 774	12 833
14	Kredyt bankowy JWCH	PKO BP S.A.	29.04.2005	21.12.2007	28 000 tys. zł	8 591	14 319	-
15	Kredyt bankowy JWCH	PKO BP S.A.	31.03.2006	01.06.2008	23 325 tys. .zł	15 326	-	-
16	Kredyt bankowy JWCH	PKO BP S.A.	27.07.2005	31.12.2006	30 000 tys. zł	-	30 000	-
17	Kredyt bankowy JWCH	PKO BP S.A.	03.07.2006	31.12.2007	10 000 tys. zł	10 000	-	-
18	Kredyt bankowy JWCH	Bank Gospodarstwa Krajowego	22.1.2.2003	22.08.2006	4 000 tys. zł	-	3 936	3 869
19	Kredyt bankowy JWCH	Bank Millennium S.A.	10.12.2001	16.05.2007	11 000 tys. zł	318	9 775	10 538
20	Kredyt bankowy JWCH	Bank Millennium S.A.	09.06.2004	18.03.2005	793 tys. .zł	-	-	233
21	Kredyt bankowy JWCH	Bank Millennium S.A.	09.06.2004	30.09.2005	3 000 tys. .zł	-	-	765
22	Kredyt bankowy JWCH	Bank Millennium S.A.	30.11.2004	30.11.2006	14 333 tys. zł	-	6 854	-
23	Kredyt bankowy JWCH	Bank Millennium S.A.	25.05.2005	31.12.2006	7 000 tys. .zł	-	6 407	-
24	Kredyt bankowy JWCH	Bank Millennium S.A.	11.08.2005	11.08.2006	4 500 tys. .zł	-	4 500	-

25	Kredyt bankowy JWCH	Bank Millennium S.A.	23.12.2005	30.09.2008	12 000 tys. .zł	6 650	4 550	-
26	Kredyt bankowy JWCH	Bank Millennium S.A.	08.06.2006	30.09.2007	6 500 tys. zł.	6 046	-	-
27	Kredyt bankowy JWCH	Bank Millennium S.A.	27.07.2006	30.04.2008	53 300 tys. zł.	12 961	-	-
28	Kredyt bankowy JWCH	Fortis Bank S.A.	09.08.2006	08.08.2007	3 900 tys. zł.	3 900	-	-
29	Kredyt bankowy JWCH	Bank Ochrony Środowiska S.A.	03.11.2004	30.04.2006	2 644 tys. zł	-	859	2 621
30	Kredyt bankowy JWCH	Bank Ochrony Środowiska S.A.	28.09.2003	01.09.2006	207 tys. zł	-	111	186
31	Kredyt bankowy JWCH	Bank Ochrony Środowiska S.A.	14.06.2004	30.06.2005	10 000 tys. .zł	-	-	4 615
32	Kredyt bankowy JWCH	Bank Ochrony Środowiska S.A.	27.01.2005	27.12.2006	8 476 tys. zł	-	8 476	-
33	Kredyt bankowy JWCH	Bank Ochrony Środowiska S.A.	21.06.2005	29.05.2006	29 500 tys. .zł	-	10 829	-
34	Kredyt bankowy JWCH	Bank Ochrony Środowiska S.A.	14.12.2005	27.09.2007	8 564 tys. .zł	5 139	8 564	-
35	Kredyt bankowy JWCH	Bank Ochrony Środowiska S.A.	31.07.2006	23.12.2008	28 550 tys. zł.	28 550	-	-
36	Kredyt bankowy JWCH	Śląski Bank Hipoteczny	10.04.2003	25.11.2013	2 600 tys. zł	1 806	2 149	2 322
37	Kredyt bankowy JWCH	Bank Zachodni WBK	22.09.2003	31.08.2011	2 800 tys. .zł	1 777	2 064	2 549
38	Kredyt bankowy/ Łucka Investco Sp. z o.o.	Bank Millennium S.A.	06.06.2003	31.12.2005	67 000 tys. zł	-	-	20 194
39	Kredyt bankowy/ Project 55 Sp. z o.o.	Bank Millennium S.A.	28.01.2005	31.12.2007	40 000 tys. zł	28 251	10 886	-
40	Kredyt bankowy/ Lokum Sp. z o.o.	Bank Millennium S.A.	01.06.2006	30.09.2007	16 000 tys. zł	10 225	-	-
41	Kredyt bankowy/ Interlokum Sp. z o.o.	PKO BP S.A.	24.05.2006	30.09.2007	20 600 tys. zł	14 095	-	-
42	Kredyt Bankowy / TBS Marki	Bank Gospodarstwa Krajowego	12.07.2000	Kredyt długoterminowy udzielony na podstawie art. 428 ust 2 K.C.	16 495 tys. zł	19 076	18 913	18 708
43	Kredyt Bankowy / TBS Marki	Bank Gospodarstwa Krajowego	26.11.2001	Kredyt długoterminowy udzielony na podstawie art. 428 ust 2 K.C.	17 019 tys. zł	18 246	18 251	18 206
44	Kredyt Bankowy / TBS Marki	Bank Gospodarstwa Krajowego	11.07.2002	Kredyt długoterminowy udzielony na podstawie art. 428 ust 2 K.C.	31 000 tys.zł	33 089	32 848	32 532
45	Kredyt Bankowy / TBS Marki	Bank Gospodarstwa	12.08.2002	Kredyt długoterminowy	12 900 tys. .zł	13 619	13 252	13 400

		Krajowego		udzielony na podstawie art. 428 ust 2 K.C.				
46	Kredyt Bankowy / TBS Marki	Bank Gospodarstwa Krajowego	07.06.2002	Kredyt długoterminowy udzielony na podstawie art. 428 ust 2 K.C.	17 984 tys. .zł	19 348	19 207	19 021
47	Kredyt Bankowy / TBS Marki	Bank Gospodarstwa Krajowego	08.04.2002	Kredyt długoterminowy udzielony na podstawie art. 428 ust 2 K.C.	4 904 tys. .zł	5 007	5 018	5 014
48	Kredyt Bankowy Deweloper sp. z o.o.	PKO BP S.A.	24.10.2006	23.10.2007	200 tys. zł	-	-	-
49	Pożyczka	J.W. Industries Sp. z o.o.	02.09.2004	30.06.2007	3 100 tys. zł.	129	576	3 190
50	Pożyczka	J.B Financial Trust Sp. z o.o.*	30.12.2005	30.12.2008	10 649 tys. zł.	-	10 649	-
51	Pożyczka	Załubice Development	25.01.2001	31.12.2007	470 tys. zł.	641	-	-
52	Pożyczka	EHT S.A.	01.12.2006	31.12.2007	7 463 tys. zł.	39	-	-
53	Pożyczka	Pan Józef Wojciechowski	01.12.2006	31.12.2007	27 682 tys. zł.	27 825	-	-
57	Pożyczka	Abimel Trading Sp. Z o.o.	28.03.2006	31.03.2007	1 050 tys. zł.	1 099	-	-
58	Obligacje	BRE Bank S.A.	17.11.2006	17.11.2009	250 000 tys. zł	35 000		

\* Spółka J.B. Financial Trust (poz. 49) została przejęta z dniem 30.09.2006 przez J.W. Construction Holding S.A.

\*\* Kwoty wykazanych pożyczek wraz z odsetkami

Źródło: Spółka

### Struktura terminów zapadalności skonsolidowanego długoterminowego zadłużenia (w tys. zł)

	2006	2005	2004
Zobowiązania długoterminowe (z wyłączeniem rezerw na zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego) o terminie zapadalności w dacie bilansu:	<b>316.774,08</b>	<b>221.667,93</b>	<b>195.662,90</b>
– powyżej 1 roku do 2 lat	124.384,77	28.387,38	3.223,25
– powyżej 2 do 5 lat	33.011,03	34.216,74	28.938,10
– więcej niż 5 lat	159.378,28	159.063,81	163.501,56
Rezerwa na zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	33.659,80	19.733,76	12.367,73
Zobowiązania długoterminowe ogółem	350.433,88	241.401,68	208.030,63

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

W latach 2004-2006 w strukturze zobowiązań długoterminowych dominowały zobowiązania o terminie zapadalności powyżej pięciu lat. Na koniec 2006 roku istotny wzrost zanotowały zobowiązania o terminie zapadalności powyżej 1 roku do 2 lat, co wynika m.in. z zawarcia nowych umów leasingowych oraz zaciągnięcia kredytów głównie na zakup gruntów.

## 2. Sytuacja kapitałowa

Oceny płynności finansowej dokonano analizując wielkość i strukturę kapitału obrotowego netto. Przeprowadzono również analizę rotacji podstawowych składników kapitału obrotowego. Obliczając wskaźniki rotacji głównych składników majątku obrotowego oraz zobowiązań w dniach posłużono się następującymi formułami:

- cykl rotacji zapasów – stosunek wartości zapasów na koniec okresu do przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, wyrażony w dniach,
- cykl rotacji należności z tytułu dostaw i usług - stosunek wartości należności z tytułu dostaw i usług na koniec okresu do przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, wyrażony w dniach,
- cykl rotacji zobowiązań z tytułu dostaw i usług – stosunek wartości zobowiązań z tytułu dostaw i usług na koniec okresu do przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, wyrażony w dniach.

Analizując płynność finansową posłużono się następującymi formułami:

- wskaźnik bieżący, obrazujący zdolność do regulowania bieżących zobowiązań przy wykorzystaniu aktywów bieżących – stosunek stanu aktywów obrotowych do stanu zobowiązań krótkoterminowych na koniec danego okresu,
- wskaźnik szybki, obrazujący zdolność zgromadzenia w krótkim czasie środków pieniężnych na pokrycie zobowiązań o wysokim stopniu wymagalności – stosunek stanu aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy do stanu zobowiązań krótkoterminowych na koniec okresu,
- wskaźnik natychmiastowy, mierzący zdolność do pokrycia zobowiązań o natychmiastowej wymagalności - stosunek stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów do stanu zobowiązań krótkoterminowych na koniec okresu.

### Wskaźniki płynności i struktura skonsolidowanego kapitału obrotowego (w tys. zł)

	2006	2005	2004
Cykl rotacji zapasów, wyrażony w dniach	27	25	46
Cykl rotacji należności, wyrażony w dniach	13	47	14
Cykl rotacji zobowiązań z tytułu dostaw i usług, wyrażony w dniach	26	54	54
Wskaźnik I (bieżący)	1,60	1,08	1,09
Wskaźnik II (szybki)	1,44	1,01	0,95
Wskaźnik III (natychmiastowy)	0,11	0,04	0,01

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

W okresie 2005-2006 znaczącemu skróceniu uległ cykl rotacji zapasów i pomimo jego nieco wyższej wartości na koniec 2006 r. przyjmował poziom świadczący o poprawie sprawności działania Grupy w stosunku do 2004 roku.

Cykl rotacji należności w przyjmował w omawianym okresie wartości od 13 do 47 dni, co należy uznać, biorąc pod uwagę obszar działalności Grupy za wartości zadowalające. W 2005 roku wskaźnik ten odnotował znaczny

wzrost w porównaniu z innymi okresami. Powyższe miało związek z wykazanymi należnościami w 2005 r. dotyczącymi jednorazowej transakcji (na kwotę blisko 32 mln zł.) zbycia udziałów, która miała miejsce na koniec roku. Rozliczenie tej transakcji nastąpiło w roku 2006.

Cykl rotacji zobowiązań przyjmował w omawianym okresie wartości od 26 do 54 dni. Biorąc pod uwagę obszar działalności Grupy przeciętne wartości tego wskaźnika do 120 dni można uznać za zadowalające.

W latach 2004 – 2005 wskaźnik płynności bieżącej jak i szybkiej utrzymywał się na stabilnym poziomie, natomiast w 2006 roku oba wskaźniki wzrosły.

Wskaźnik natychmiastowy w okresie 2004 – 2006 był na niskim poziomie, co wynikało z niewysokiego poziomu środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych.

Wskaźnik płynności bieżącej w 2006 r. uległy poprawie – odnotowano wzrost wartości aktywów obrotowych o 32% przy jednoczesnym spadku zobowiązań krótkoterminowych o 11%. Powyższe związane było z finansowaniem ponoszonych nakładów z środków własnych, w tym wpływów od klientów bez zwiększania zadłużenia kredytowego w większym stopniu niż miało to miejsce w poprzednich okresach. Sprzyjała temu koniunktura na rynku sprzedaży mieszkań co miało wyraźne przełożenie na osiągniętą sprzedaż w firmie jak również prowadzona polityka w zakresie finansowania projektów, zmierzająca do ograniczania wysokości zaciąganych kredytów (głównie przy wykorzystaniu linii kredytowych na pokrycie brakujących środków w danym okresie).

Dodatkowo odnotowany wzrost zapasów w 2006 r. nie wpłynął znacznie na wskaźnik płynności szybkiej, który i tak uległ poprawie.

#### Skonsolidowane przepływy środków pieniężnych (w tys. zł)

	2006	2005	2004
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, netto	(45.402,32)	(14 845,60)	(30.622,89)
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej, netto	(3.336,16)	(22 835,83)	9.640,76
Przepływy pieniężne z działalności finansowej, netto	69.909,42	51 151,25	841,07

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe J.W. Construction Holding S.A. za lata 2004-2006

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej w latach 2004-2006, nie wykazywały jednorodnych tendencji. Ujemne przepływy z działalności operacyjnej w 2004 roku spowodowane były zmianą stanu kontraktów budowlanych. Na ujemne przepływy z działalności operacyjnej w 2005 roku miały wpływ m.in. zmiana stany kontraktów budowlanych i zmiana stanu należności. Na przepływy z działalności operacyjnej w 2006 roku miały wpływ m.in. zmiana stanu kontraktów budowlanych oraz zmiana stanu zapasów.

Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej w 2004 roku były dodatnie, natomiast w latach 2005 i 2006 przyjmowały wartości ujemne. Dodatnie przepływy z działalności inwestycyjnej w 2004 roku wynikają ze zbycia wartości niematerialnych i prawnych, rzeczowych aktywów trwałych oraz innych aktywów. Ujemne przepływy z działalności inwestycyjnej w 2005 roku spowodowane były nabyciem jednostek zależnych, wartości niematerialnych i prawnych, rzeczowych aktywów trwałych oraz innych aktywów. Decydujący wpływ na osiągniętą wartość ujemną przepływów z działalności inwestycyjnej w roku 2005 miało nabycie jednostek zależnych.

Ujemne przepływy z działalności inwestycyjnej osiągnięte przez Grupę w 2006 roku wynikały z nabycia wartości niematerialnych i prawnych, rzeczowych aktywów trwałych oraz innych aktywów trwałych, a także z udzielonych pożyczek.

W latach 2004 - 2006 przepływy pieniężne z działalności finansowej były dodatnie, co wynikało z otrzymanych kredytów i pożyczek, a także innych wpływów finansowych (leasingi) - w 2005 roku. Decydujący wpływ na osiągniętą wartość dodatnią przepływów z działalności finansowej w roku 2005 r. miały uzyskane środki z kredytów bankowych.

W 2006 roku przepływy pieniężne z działalności finansowej osiągnęły wysoką wartość dodatnią na co wpływ miało pozyskanie 35 mln zł w ramach emisji obligacji.

### **3. Informacje dotyczące jakichkolwiek ograniczeń w wykorzystywaniu zasobów kapitałowych, które miały lub które mogłyby mieć bezpośrednio lub pośrednio istotny wpływ na działalność operacyjną Emitenta**

Ograniczenia w wykorzystaniu zasobów kapitałowych, które mają istotny wpływ na działalność Emitenta, wynikają z przepisów prawa powszechnie obowiązującego oraz umów, których stroną jest Emitent.

#### **3.1. Ograniczenia w wykorzystywaniu zasobów kapitałowych Emitenta wynikające z przepisów prawa.**

Zdecydowana większość ograniczeń w wykorzystywaniu zasobów kapitałowych wynikających z przepisów prawa powszechnie obowiązującego dotyczy w równym stopniu wszystkich przedsiębiorców działających w formie spółki akcyjnej. Ograniczenia te obejmują w szczególności:

- obowiązek przelewania co najmniej 8% zysku za dany rok obrotowy, a także dopłat wnoszonych przez akcjonariuszy oraz nadwyżek osiągniętych przy emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej, na kapitał zapasowy - aż do osiągnięcia przez kapitał zapasowy co najmniej jednej trzeciej kapitału zakładowego (art. 396 § 1 KSH);
- obowiązek przeznaczania kapitału zapasowego na pokrycie poniesionej straty (art. 396 § 1 KSH);
- zakaz zwrotu akcjonariuszom dokonanych wpłat na akcje (art. 344 § 1 KSH);
- zakaz finansowania przez spółkę w jakiegokolwiek formie nabywania lub objęcia emitowanych przez nią akcji (art. 345 § 1 KSH).

Dodatkowe ograniczenia w wykorzystywaniu zasobów kapitałowych dotyczą TBS Marki sp. z o.o. będącej podmiotem zależnym Emitenta. TBS Marki sp. z o.o. posiada status towarzystwa budownictwa społecznego w rozumieniu art. 23 Ustawy o Niektórych Formach Popierania Budownictwa Mieszkaniowego. Zgodnie z art. 24 ust. 2 tej ustawy, towarzystwa budownictwa społecznego przeznaczają w całości uzyskane dochody na działalność statutową, przy czym dochody te nie mogą być przeznaczone do podziału między wspólników lub członków towarzystwa. Towarzystwa budownictwa społecznego osiągają dochody z tytułu wynajmowania lokali wybudowanych zgodnie z przepisami tej ustawy. Na gruncie przepisów powołanej ustawy istnieją pewne wątpliwości, czy poza finansowaniem działalności statutowej towarzystwa, tj. głównie finansowania budowy lokali mieszkalnych w celu wynajmowania ich na zasadach określonych przepisami ustawy osobom fizycznym o niskich dochodach, dochody towarzystwa mogą być wykorzystywane także w inny sposób w ramach jego działalności gospodarczej.

#### **3.2. Ograniczenia w wykorzystywaniu zasobów kapitałowych Emitenta wynikające z postanowień umownych.**

Możliwość wykorzystywania kapitału przez Emitenta ograniczona jest postanowieniami umów zapewniających finansowanie jego działalności. Działalność ta jest w znacznym stopniu finansowana długiem na podstawie umów finansowych, w szczególności kredytów bankowych oraz umów określających warunki emisji obligacji. Niektóre z tych umów zakazują Emitentowi zaciągania określonych zobowiązań lub dokonywania określonych rozporządzeń (m.in. poprzez zawieranie umów poręczenia, gwarancji lub pożyczki) lub zaciągania zobowiązań lub dokonywania rozporządzeń na rzecz określonych podmiotów (m.in. innych banków). W Rozdziale XXXVI

Prospektu zamieszczono opis tych z umów ograniczających możliwość wykorzystania przez Emitenta zasobów kapitałowych, które mogą mieć istotny wpływ na jego działalność. Opis ten obejmuje postanowienia umów mogące mieć istotny wpływ na działalność Emitenta.

**4. Informacje dotyczące przewidywanych źródeł funduszy potrzebnych do zrealizowania zobowiązań przedstawionych w części dotyczącej informacji o Emitencie oraz części dotyczącej środków trwałych.**

Zobowiązania wynikające z bieżących i planowanych przez Emitenta projektów mieszkaniowych, które zostały przedstawione w rozdziale X „Działalność operacyjna J.W. Construction Holding”, a także zobowiązania wynikające z bieżących inwestycji w aktywa trwałe opisane w rozdziale VIII „Inwestycje”, zostaną pokryte ze środków własnych Emitenta, zaciągniętych przez Emitenta kredytów, leasingów oraz wpływów z emisji obligacji, których opis znajduje się w rozdziale XXXVI „Istotne umowy”.

## **XVII. BADANIA I ROZWÓJ, PATENTY I LICENCJE**

### **1. Badania i rozwój**

Grupa nie prowadzi istotnych działań z zakresu badań i rozwoju. Jednakże na bieżąco analizuje nowe technologie budowlane pojawiające się na rynku, w aspekcie możliwości ich zastosowania w działalności Grupy.

### **2. Patenty i licencje**

Emitent nie posiada patentów.

Na podstawie umowy z dnia 30 września 2003 r. zawartej z firmą ComputerLand S.A., uprawnionej do udzielania dalszych licencji przez firmę SAP Polska sp. z o.o., Emitent posiada niewyłączną, odpłatną sublicencję na użytkowanie Zintegrowanego Systemu Informatycznego SAP. Sublicencji udzielono na czas nieokreślony, na następujących polach eksploatacji: (i) trwale lub czasowe zwielokrotnianie programu komputerowego w całości lub w części jakimikolwiek środkami i jakiegokolwiek formie, oraz (ii) przystosowywanie i wprowadzanie modyfikacji w oprogramowaniu na warunkach określonych w ww. umowie. Wraz z sublicencją Emitent uzyskał prawo do korzystania z dostarczonej z produktami SAP bazy danych, której majątkowe prawa autorskie przysługują osobom trzecim.

Na podstawie ww. umowy z firmą ComputerLand S.A. uprawnionej do udzielania dalszych licencji przez firmę Pivotal Polska sp. z o.o. Emitent posiada niewyłączną, odpłatną sublicencję na użytkowanie oprogramowania PIVOTAL CRM. Sublicencji udzielono na czas nieokreślony, na następujących polach eksploatacji: (i) wprowadzanie i instalacja oprogramowania na stanowiskach i serwerach oraz udzielenia dostępu do oprogramowania oraz (ii) wprowadzanie i przetwarzanie danych dotyczących działalności przedsiębiorstwa. Wraz z sublicencją Emitent uzyskał prawo do wszelkich majątkowych praw autorskich, które ComputerLand S.A. nabył od osób trzecich. Opis umowy zawarty został w rozdziale XXXVI punkcie 11.1 prospektu.

Na podstawie umowy z dnia 29 września 2005 r. zawartej z firmą SoftHard S.A. Emitent posiada niewyłączną, odpłatną licencję na użytkowanie Zintegrowanego Systemu Zarządzania Papyrus SQL przeznaczonego dla zarządców nieruchomości. Licencji udzielono na czas nieokreślony.

Na podstawie umowy z dnia 16 maja 2000 r. Hotel 500 sp. z o.o.- spółka Grupy Emitenta, nabyła od HS Partner PRO-TEST S.A., licencję na użytkowanie Programu Hotelowego ProHOTT 2000, Programu Restauracyjnego, Pro RESS 2000, Programu Gastronomicznego ProGASS. Licencji udzielono na czas nieokreślony.

Na podstawie umowy z dnia 25 stycznia 2006 r. zawartej z firmą Biuro Projektowania Systemów Cyfrowych S.A. Deweloper sp. z o.o. – spółka z Grupy, nabyła licencję na oprogramowania „Zarządzanie BPSC v.3” wykorzystywane w zakresie kadrowo-płacowym i finansowo-księgowym. Licencji udzielono na czas nieokreślony.

Ponadto, Emitent posiada licencje na standardowe oprogramowanie biurowe, a także oprogramowanie wykorzystywane przy tworzeniu projektów budowlanych.

Emitent jest również użytkownikiem następujących domen internetowych:





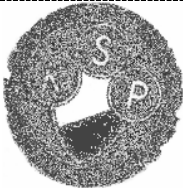

- [www.jwconstruction.com.pl](http://www.jwconstruction.com.pl)
- [www.jwconstruction.pl](http://www.jwconstruction.pl)
- [www.jwc.pl](http://www.jwc.pl)
- [www.hotel500.com.pl](http://www.hotel500.com.pl)
- [www.module.pl](http://www.module.pl)
- [www.gorczevska.pl](http://www.gorczevska.pl)



Emitent uprawniony jest do czterech praw ochronnych na znaki towarowe udzielonych przez Urząd Patentowy RP. Obecnie toczą się przed Urzędem Patentowym RP dwa postępowania rejestrowe dotyczące kolejnych, zgłoszonych przez Emitenta, znaków towarowych.

Pośród Grupy, Przedsiębiorstwo Turystyczne Czarny Potok S.A. uprawnione jest obecnie do jednego prawa ochronnego na znak towarowy. Ponadto, Klub Piłkarski Polonia Warszawa S.A. zgłosił trzy znaki towarowe, w odniesieniu do których toczą się obecnie postępowania rejestrowe przed Urzędem Patentowym RP.

Szczegółowe informacje dotyczące wszystkich znaków towarowych Grupy, w tym również nie zarejestrowanych, zostały zawarte poniższej tabeli.

Znaki zarejestrowane:							
Rodzaj znaku	Nazwa	Wizerunek	Numer zgłoszenia	Numer prawa wyłącznego	Klasa nicejska	Data zgłoszenia	Data rejestracji
graficzny	-		182038	140612	19 37	9 stycznia 1998 r.	12 listopada 2002 r.
słowny	J.W. CONSTRUCTION	-	182039	140613	19 37	9 stycznia 1998 r.	12 listopada 2002 r.
słowno-graficzny	HOTEL 500		209800	145035	37 43	16 listopada 1999 r.	26 maja 2003 r.
słowno-graficzny	"Czarny Potok"		192967	133215	32 39 42	14 października 1998 r.	17 października 2001 r.
słowno-graficzny	wysoki parter		273090	178754	16 35 41	26 listopada 2003 r.	19 kwietnia 2004
Znaki oczekujące na rejestrację:							
Rodzaj znaku	Nazwa	Wizerunek	Numer zgłoszenia	Numer prawa wyłącznego	Klasa nicejska	Data zgłoszenia	Data rejestracji
słowny	styrogran jw.	-	301936	-	19	4 listopada 2005 r.	-
słowny	STYROGRAN JW	-	307333	-	19	8 marca 2006 r.	-
słowny	KSP POLONIA	-	297396	-	06 09 14 16 21 24 25 28 34 35 36 39 41	5 lipca 2005r.	-
słowno-graficzny	KSP POLONIA 1911		297395	-	06 09 14 16 21 24 25 28 34 35 36 39 41	5 lipca 2005 r.	-
słowno-graficzny	KSP POLONIA 1911		288964	-	03 09 10 14 16 18 20 21 22 24 25 26 28 32 34 35 39 41 43	16 grudnia 2004 r.	-

### 3. Pozostałe prawa własności intelektualnej

W ramach prowadzonej przez siebie działalności Emitent i inne podmioty z Grupy nabywają prawa autorskie do wielu projektów architektonicznych i budowlanych. Projekty te powstają w ramach własnego biura projektowego Emitenta i przygotowywane są przez pracowników Emitenta lub w wykonaniu umów o prace projektowe zawieranych z osobami trzecimi. Umowy te zwykle są zawierane według tego samego standardu stosowanego przez Emitenta z ewentualnymi niewielkimi zmianami w przypadku poszczególnych umów wynikającymi z uzgodnień z poszczególnymi wykonawcami. Zgodnie z typową umową, wykonawca zobowiązuje się do wykonania kompletnej dokumentacji projektowej dla danej inwestycji wraz z niezbędną infrastrukturą w zakresie sieci, przyłączy, dróg, parkingów i chodników. Przedmiot takiej umowy obejmuje zwykle także wykonanie: (i) koncepcji programowo-przestrzennej, (ii) kompletnego projektu budowlanego, (iii) katalogów lokali, (iv) projektu wykonawczego, (v) kosztorysu inwestorskiego, (v) dokumentacji powykonawczej oraz (vi) sprawowanie nadzoru autorskiego i przygotowanie poprawnych i kompletnych wniosków o uzyskanie na rzecz inwestora ostatecznych decyzji o zatwierdzeniu projektu budowlanego i o pozwoleniu na budowę. Wykonawca - w ramach wynagrodzenia za prace projektowe - przenosi na rzecz Emitenta autorskie prawa majątkowe oraz zezwala na wykonywanie autorskich praw zależnych do dokumentacji projektowej objętej przedmiotem umowy w odniesieniu do pól eksploatacji wskazanych w umowie. Ponadto, umowy te upoważniają Emitenta do dokonywania zmian, przeróbek i wykorzystywania projektów na licznych polach eksploatacji.

## XVIII. INFORMACJE O TENDENCJACH

### **1. Najistotniejsze ostatnio występujące tendencje w produkcji, sprzedaży i zapasach oraz kosztach i cenach sprzedaży za okres od daty zakończenia ostatniego roku obrotowego do daty dokumentu rejestracyjnego**

W drugim półroczu 2006 oraz I kwartale 2007 r. wystąpiły tendencje wzrostowe i to zarówno w zakresie kosztów jak i przychodów. Na wzrost kosztów bezpośrednie przełożenie miał wzrost cen gruntów pod inwestycje mieszkaniowe, jak również wzrost cen usług podwykonawczych firm budowlanych zatrudnionych do realizacji poszczególnych projektów deweloperskich Emitenta. Według oceny Grupy dynamika zmian w tym okresie wyniosła odpowiednio ok. 40% w zakresie średnich cen gruntów kupowanych przez Grupę. Nadmienić jednak należy, że w głównej mierze zależało to od lokalizacji, która miała decydujący wpływ na wykazywane tendencje wzrostowe i gdzie występowały działki również z dwukrotnie wyższymi cenami w stosunku do poprzednich okresów.

Dynamika zmian kosztów wyniosła średnio ok. 7,5% również w zakresie cen usług budowlanych, choć i tutaj występowały elementy robót wykazujące dużo większą dynamikę wzrostu, np.: roboty dachowe – 23%, konstrukcja żelbetowa - 12%, roboty elewacyjne - 15%.

W omawianym okresie ceny rynkowe lokali mieszkalnych oferowanych przez Emitenta szybko wzrosły.

Dynamikę wzrostu cen w tym okresie Grupa ocenia na poziomie ok. 25%.

Wraz z rosnącymi przychodami rosła ilość sprzedawanych mieszkań.

### **2. Informacje na temat jakichkolwiek znanych tendencji, niepewnych elementów, żądań, zobowiązań lub zdarzeń, które wedle wszelkiego prawdopodobieństwa mogą mieć znaczący wpływ na perspektywy Emitenta, przynajmniej do końca bieżącego roku obrotowego**

Informacje na temat wszelkich znanych tendencji, niepewnych elementów, żądań, zobowiązań lub zdarzeń, które wedle wszelkiego prawdopodobieństwa mogą mieć znaczący wpływ na perspektywy Emitenta, przynajmniej do końca bieżącego roku obrotowego, zostały przedstawione w sposób wyczerpujący w rozdziale XV pkt 3 niniejszego Prospektu. Emitent ocenia, iż wymienione tam występujące obecnie tendencje w zakresie polityki rządowej oraz sytuacji gospodarczej utrzymają się, z zastrzeżeniami poczynionymi w rozdziale XV pkt 3 niniejszego Prospektu, w najbliższym roku obrotowym, zaś opisane w rozdziale XV pkt 3 niniejszego Prospektu, jako mogące pojawić się w przyszłości, rozwiązania prawne mogą mieć znaczący wpływ na jego perspektywy.

## **XIX. PROGNOZY I DANE SZACUNKOWE DOTYCZĄCE ZYSKÓW**

Prospekt nie zawiera prognoz lub też wyników szacunkowych.

Do dnia zatwierdzenia Prospektu Emitent nie publikował żadnych prognoz lub wyników szacunkowych.

## XX. KLUCZOWE INFORMACJE DOTYCZĄCE OFERTY

### 1. Oświadczenie o kapitale obrotowym

Emitent oświadcza i zapewnia, że jego zdaniem poziom kapitału obrotowego posiadanego przez Grupę jest wystarczający dla pokrycia przez nią bieżących potrzeb i prowadzenia działalności w okresie co najmniej 12 miesięcy, z uwzględnieniem szerokiego zakresu zmiennych i czynników ryzyka.

### 2. Kapitalizacja i zadłużenie

Kapitalizacja i zadłużenie Emitenta według stanu na dzień 28.02.2007r. roku wynosi:

w tys. zł

<b>Kapitalizacja i zadłużenie Emitenta według stanu na dzień 28.02.2007r.</b>	
<b>Zadłużenie krótkoterminowe ogółem</b>	<b>438.118,74</b>
- Gwarantowane*	59.851,25
- Zabezpieczone**	65.406,57
- Niegwarantowane/niezabezpieczone	372.712,17
<b>Zadłużenie długoterminowe ogółem (z wyłączeniem bieżącej części zadłużenia długoterminowego)</b>	<b>302.435,80</b>
- Gwarantowane*	22.400,00
- Zabezpieczone**	132.133,69
- Niegwarantowane/niezabezpieczone	147.902,11
<b>Kapitał własny:</b>	
a. Kapitał zakładowy	10.250,00
b. Pozostałe kapitały	189.132,72
<b>Ogółem</b>	<b>199.382,72</b>

\* gwarantowane – wartość kredytów, które zostały poręczone Spółce zależnej przez Emitenta (do wysokości poręczenia)

\*\* zabezpieczone – wartość kredytów, które spółki z Grupy zabezpieczyły aktywami

Wartość zadłużenia netto Emitenta w krótkiej i średniej perspektywie czasowej, według stanu na dzień 28.02.2007r. wynosi:

w tys. zł

A. Środki pieniężne	20.731,02
B. Ekwiwalenty środków pieniężnych (wyszczególnienie)	9.221,66
C. Papiery wartościowe przeznaczone do obrotu	-
D. Płynność (A) + (B) + (C)	29.952,68
E. Bieżące należności finansowe	-
F. Krótkoterminowe zadłużenie w bankach	125.275,82

	<i>w tys. zł</i>
G. Bieżąca część zadłużenia długoterminowego	-
H. Inne krótkoterminowe zadłużenie finansowe	70.065,10
I. Krótkoterminowe zadłużenie finansowe (F) + (G) + (H)	195.322,92
J. Krótkoterminowe zadłużenie finansowe netto (I) - (E) - (D)	165.370,24
K. Długoterminowe kredyty i pożyczki bankowe	154.533,69
L. Wyemitowane obligacje	-
M. Inne długoterminowe kredyty i pożyczki	-
N. Długoterminowe zadłużenie finansowe netto (K) + (L) + (M)	154.533,69
O. Zadłużenie finansowe netto (J) + (N)	319.903,93

	<i>(w tys. zł)</i>
<b>ZOBOWIĄZANIA POZABILANSOWE *</b>	<b>28.02.2007</b>
Kwota zabezpieczenia na nieruchomościach inwestycyjnych - kredyty	687.796,69
Kwota na zabezpieczenia na nieruchomościach jednostek pozostałych - kredyty	-
Weksle in blanco*	391.619,80
Pozostałe***	25.226,08
Cesje wierzytelności	4.299,60
Poręczenia na rzecz TBS „Marki” Sp z o.o.	22.400,00
Poręczenia na rzecz Project 55 Sp. z o.o.	40.000,00
Poręczenia na rzecz Lokum Sp. z o.o.	16.500,00
Poręczenia na rzecz Interlokum Sp. z o.o.	20.600,00

\* warunkowe-zabezpieczenia pozabilansowe

\* kwoty zabezpieczeń w postaci weksli in blanco zaprezentowane zostały do pełnej wysokości zobowiązania głównego

\*\*\* pozycja obejmuje zabezpieczenia w postaci, m.in.: blokady środków pieniężnych na rachunkach bankowych, czy cesji praw z polis ubezpieczeniowych

#### *Interesy osób zaangażowanych w Ofertę*

Do osób zaangażowanych w Ofertę należą:

- „Centralny Dom Maklerski Pekao S.A.” z siedzibą w Warszawie – Oferujący i Główny Koordynator Oferty,
- Dewey Ballantine Grzesiak sp. k. z siedzibą w Warszawie – doradca prawny Emitenta,
- BDO Numerica sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie – biegły rewident Emitenta.

Wyżej wymienione osoby nie posiadają żadnych papierów wartościowych Emitenta lub też podmiotu zależnego od Emitenta.

Zdaniem Emitenta wyżej wymienione osoby, z wyjątkiem Centralnego Domu Maklerskiego Pekao S.A., nie mają bezpośredniego ani też pośredniego interesu ekonomicznego, który zależy od sukcesu Oferty. Centralny Dom Maklerski Pekao S.A. oprócz wynagrodzenia stałego (niezależnego od sukcesu Oferty) posiada ustalone z Emitentem wynagrodzenie uzależnione od sukcesu Oferty. Zdaniem Emitenta, w zakresie w/w osób nie występuje konflikt interesów, który mógłby mieć istotny wpływ na Ofertę.

### 3. Przesłanki Oferty i wykorzystanie wpływów pieniężnych

Emitent planuje wpływy brutto z emisji na poziomie ok. 200 mln zł.

Środki uzyskane w ramach Oferty będą wykorzystane w pierwszej kolejności do częściowego sfinansowania transakcji zakupu gruntów pod nowe projekty mieszkaniowe. Przewidywana wartość nowych zakupów w najbliższych 2 latach osiągnie poziom ok. 300 mln zł. Środki uzyskane w ramach Oferty pozwolą Emitentowi przede wszystkim na zwiększenie skali działalności w zakresie realizacji mieszkaniowych projektów deweloperskich. Pozostała część środków niezbędnych do sfinansowania powyższych zakupów będzie pozyskana z wykorzystaniem instrumentów dłużnych.

Zakupy te dokonywane będą zgodnie z przyjętą strategią rozwoju Emitenta opisaną w Prospekcie tzn. mogą dotyczyć gruntów zlokalizowanych zarówno w Warszawie i okolicach jak również innych atrakcyjnych miastach Polski.

W chwili obecnej Spółka analizuje możliwość zakupu szeregu działek inwestycyjnych jednakże na tym etapie nie jest w stanie dokładnie określić czy rozpatrywane transakcje zakupu zostaną ostatecznie zawarte. Tym bardziej nie jest możliwe określenie terminu i ostatecznych warunków w/w transakcji.

Realizacja projektów opisanych w Prospekcie w rozdziale X nie będzie finansowana ze środków pozyskanych z emisji.

Emitent jest przekonany, iż jest dobrze przygotowany do wykorzystania środków z emisji zgodnie z planami ujawnionymi w Prospekcie.

Emitent szacuje, iż kwota ok. 300 mln zł zostanie wydatkowana na zakupy gruntów w następującym podziale geograficznym:

Warszawa i okolice - 150 mln zł co stanowi 50% ogólnej kwoty,  
Kraków i okolice - 70 mln zł co stanowi 23% ogólnej kwoty,  
Wybrzeże Bałtyku - 50 mln zł co stanowi 17% ogólnej kwoty,  
Wrocław i okolice - 30 mln zł co stanowi 10% ogólnej kwoty.

Ponadto część środków uzyskanych w ramach Oferty (ok. 10 mln zł) może być przeznaczona na sfinansowanie modernizacji i rozbudowy ośrodka wypoczynkowego „Czarny Potok” w Krynicy Górskiej.

Do czasu pełnego wykorzystania środków finansowych pozyskanych w drodze Oferty środki te będą lokowane w papierach skarbowych oraz na lokatach bankowych.

Emitent poinformuje o ewentualnych zmianach celów emisji w następujący sposób:

- w okresie obowiązywania Prospektu w formie aneksu do Prospektu,
- po okresie obowiązywania Prospektu w formie raportu bieżącego.

Jednakże dokonywanie zmian w zakresie celów emisji opisanych w Prospekcie nie jest intencją Emitenta.

## **XXI. INFORMACJE O AKCJACH OFEROWANYCH ORAZ AKCJACH DOPUSZCZANYCH DO OBROTU**

### **1. Typ i rodzaj Akcji Oferowanych i dopuszczanych do obrotu**

Na podstawie niniejszego Prospektu oferuje się Nowe Akcje Serii B tj. 4.500.000 akcji Spółki, które zostaną wyemitowane przez Spółkę w ramach kapitału docelowego na podstawie uchwały Zarządu z dnia 22 marca 2007 r. powołanej w pkt 2 poniżej oraz Akcje Sprzedawane.

Ponadto przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym GPW na podstawie niniejszego Prospektu są Nowe Akcje Serii A tj. 51.250.000 akcji zwykłych na okaziciela serii A o wartości nominalnej 0,20 zł każda oraz Nowe Akcje Serii B tj. 4.500.000 akcji Spółki które zostaną wyemitowane w ramach kapitału docelowego Spółki na podstawie uchwały Zarządu z dnia 22 marca 2007 r. powołanej w pkt 2 poniżej. Ponadto, przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym GPW na podstawie niniejszego Prospektu jest do 4.500.000 Praw do Nowych Akcji Serii B.

### **2. Przepisy prawne, na mocy których zostały utworzone Akcje Oferowane oraz Akcje dopuszczane do obrotu**

Wszystkie istniejące akcje Emitenta zostały utworzone na podstawie właściwych przepisów Kodeksu Handlowego, Kodeksu Spółek Handlowych i Statutu:

- (i) 50.000 akcji serii A zostało utworzonych na podstawie uchwały nadzwyczajnego zgromadzenia wspólników z 28 grudnia 2000 r. o przekształceniu poprzednika prawnego Emitenta, spółki Towarzystwo Budowlano Mieszkaniowe „Batory” sp. z o.o. w Spółkę.
- (ii) 550.000 akcji serii B, zostało utworzonych na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia z dnia 7 czerwca 2001 r.
- (iii) na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia z dnia 6 marca 2002 r. akcje serii A i B Spółki zostały podzielone tak, iż z każdej akcji o wartości nominalnej 10 zł utworzono 10 akcji o wartości nominalnej 1 zł każda. Podział akcji został zarejestrowany w dniu 9 maja 2002 r.
- (iv) 4.250.000 akcji serii C zostało utworzonych na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia z dnia 23 grudnia 2005 r. Podwyższenie kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji serii C zostało zarejestrowane w dniu 10 lutego 2006 r.
- (v) na podstawie uchwały nr 2 Walnego Zgromadzenia z dnia 16 lutego 2007 r. w sprawie zmiany Statutu wszystkie akcje Spółki zostały podzielone tak, iż w miejsce każdej akcji o wartości nominalnej 1 zł utworzono 5 akcji o wartości nominalnej 0,20 zł każda, a w szczególności w miejsce dotychczasowych 500.000 akcji imiennych uprzywilejowanych serii „A”, 5.500.000, akcji zwykłych na okaziciela serii „B” oraz 4.250.000 akcji zwykłych na okaziciela serii „C” o wartości nominalnej 1 złoty każda utworzono 51.250.000 akcji zwykłych na okaziciela serii A o wartości nominalnej 0,20 zł każda. Ponadto, na mocy powołanej uchwały powyżej Walnego Zgromadzenia, Zarząd Spółki został upoważniony do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego na zasadach opisanych poniżej. Zmiany Statutu dokonane uchwałą Walnego Zgromadzenia z dnia 16 lutego 2007 r. zostały zarejestrowane w dniu 28 lutego 2007 r.

Emisja Nowych Akcji Serii B zostanie przeprowadzana w oparciu o przepisy Kodeksu Spółek Handlowych oraz § 7 Statutu dotyczące kapitału docelowego. Poniżej zamieszczono tekst § 7 Statutu:



„§7.

1. Zarząd jest upoważniony do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki o kwotę nie większą niż 1.400.000 /jeden milion czterysta tysięcy/ złotych poprzez emisję nowych akcji zwykłych o łącznej wartości nominalnej nie większej niż 1.400.000 /jeden milion czterysta tysięcy/ złotych w drodze jednego lub kilku podwyższeń kapitału zakładowego w granicach określonych powyżej (kapitał docelowy).
2. Upoważnienie Zarządu do podwyższania kapitału zakładowego oraz do emitowania nowych akcji w ramach kapitału docelowego wygasa z upływem trzech lat od dnia wpisania do rejestru przedsiębiorców zmiany Statutu dokonanej uchwałą Walnego Zgromadzenia nr 2 z dnia 16 lutego 2007 r.
3. Warunkiem dokonania przez Zarząd podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego jest uzyskanie zgody Rady Nadzorczej.
4. Za zgodą Rady Nadzorczej Zarząd może pozbawić akcjonariuszy w całości lub w części prawa poboru akcji emitowanych w ramach kapitału docelowego.
5. Zarząd decyduje o wszystkich sprawach związanych z podwyższeniem kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego, z zastrzeżeniem odmiennych postanowień niniejszego paragrafu oraz przepisów Kodeksu Spółek Handlowych.
6. Uchwały Zarządu w sprawie ustalenia ceny emisyjnej akcji w ramach kapitału docelowego lub wydania akcji w zamian za wkłady niepieniężne wymagają zgody Rady Nadzorczej. Ponadto zgody Rady Nadzorczej wymaga zawieranie umów o subemisję inwestycyjną lub subemisję usługową lub innych umów zabezpieczających powodzenie emisji, jak również zawieranie umów, na mocy których poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej wystawiane byłyby kwity depozytowe na akcje.
7. Upoważnienie do podwyższenia kapitału zakładowego, o którym mowa w ust. 1, obejmuje możliwość emitowania warrantów subskrypcyjnych z terminem wykonania prawa zapisu upływającym z końcem wskazanego tam okresu. Upoważnienie Zarządu do wyłączenia prawa poboru, o którym mowa w ustępie 4, obejmuje także wyłączenie prawa poboru warrantów subskrypcyjnych.”

Poniżej zamieszczono treść opinii Zarządu dotyczącej powodów proponowanego pozbawienia prawa poboru oraz proponowanego sposobu ustalenia ceny emisyjnej:

#### **„Opinia Zarządu**

#### **J.W. Construction Holding Spółka Akcyjna**

**z dnia 16 lutego 2007 roku**

W związku z zamiarem wprowadzenia do Statutu J.W. Construction Holding Spółka Akcyjna („Spółka”) instytucji kapitału docelowego (art. 444 K.s.h.) i w związku z zamiarem wyłączenia prawa poboru do akcji emitowanych w ramach tegoż kapitału docelowego (art. 447 § 2 K.s.h.), Zarząd Spółki przyjmuje niniejszym opinię wymaganą przez art. 447 § 2 w związku z art. 433 § 2 K.s.h., a dotyczącą powodów proponowanego pozbawienia prawa poboru oraz proponowanego sposobu ustalenia ceny emisyjnej.

1. Wyłączenie prawa poboru akcji emitowanych w ramach kapitału docelowego.

Zarząd Spółki przedstawia Walnemu Zgromadzeniu Spółki opinię uzasadniającą powody pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru akcji emitowanych w ramach kapitału docelowego.

Pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru w całości umożliwi pozyskanie przez Spółkę nowych inwestorów, zarówno indywidualnych, jak i instytucjonalnych. Ponadto, emisja w drodze oferty publicznej w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. nr 84 poz.

1539 z późn. zm.) pozwoli uzyskać większe rozproszenie akcjonariatu, a tym samym osiągnięcie niezbędnej płynności obrotu akcjami Spółki na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Uzyskanie nowych środków w drodze emisji akcji w ramach kapitału docelowego umożliwi także dalszy dynamiczny rozwój działalności Spółki, wzmocnienie jej pozycji względem konkurencji oraz dalsze umocnienie jej wiarygodności na rynku i wobec partnerów handlowych.

W przypadku podjęcia przez Zarząd decyzji o zaoferowaniu całości lub części akcji emitowanych w ramach kapitału docelowego akcjonariuszom Energopolu Południe S.A. zostaną zrealizowane zamierzenia dotyczące pierwszej publicznej oferty akcji Spółki zawarte w porozumieniu z dnia 21 grudnia 2006 r. zawartego pomiędzy Spółką a Energopol Południe S.A. Zgodnie z tym porozumieniem, w ramach pierwszej publicznej oferty akcji Spółki 50% oferowanych w ramach tej oferty akcji miałyby zostać zaoferowanych pro rata akcjonariuszom Energopol Południe S.A., z zastrzeżeniem, iż żaden z akcjonariuszy Energopol Południe S.A. nie byłby uprawniony do objęcia akcji Spółki reprezentujących ponad 10% wszystkich akcji oferowanych w ramach takiej oferty.

W związku z powyższym Zarząd proponuje dokonać wyłączenia w całości prawa poboru akcji emitowanych w ramach kapitału docelowego. Pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru przyniesie wymierne korzyści dla Spółki i jej akcjonariuszy oraz przyczyni się do dalszego rozwoju Spółki i grupy kapitałowej oraz poprawy jej wyników.

## 2. Proponowane zasady ustalenia ceny emisyjnej

Zarząd Spółki przedstawia też Walnemu Zgromadzeniu Spółki proponowane zasady ustalenia ceny emisyjnej akcji emitowanych w granicach kapitału docelowego.

W wypadku oferty publicznej, cena emisyjna akcji zostanie ustalona w porozumieniu z pomiotem oferującym te akcje, na podstawie wyników budowy księgi popytu przeprowadzonej wśród inwestorów instytucjonalnych. Podczas budowy księgi popytu oferujący akcje będzie badał poziom zainteresowania inwestorów instytucjonalnych oraz wrażliwość cenową popytu. Cena emisyjna zostanie ustalona na podstawie następujących kryteriów: (a) poziomu zainteresowania ofertą zgłoszonego przez inwestorów instytucjonalnych w ramach budowy księgi popytu, (b) badania wrażliwości cenowej popytu, (c) aktualnej sytuacji panującej na rynkach finansowych, w tym na GPW.

Powyższe zasady ustalenia ceny emisyjnej akcji emitowanych w ramach kapitału docelowego umożliwią dostosowanie jej do warunków rynkowych bezpośrednio przed rozpoczęciem oferty oraz w oparciu o ustalony poziom zainteresowania inwestorów.

Decyzja o cenie emisyjnej zostanie podjęta przez Zarząd w formie uchwały, za uprzednią zgodą Rady Nadzorczej, zgodnie z art. 446 § 2 K.s.h”.

Poniżej zamieszczono treść uchwał Rady Nadzorczej oraz Zarządu dotyczących podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta w drodze emisji Nowych Akcji Serii B w ramach kapitału docelowego:

### **„UCHWAŁA**

**Rady Nadzorczej J.W. Construction Holding Spółka Akcyjna**

**z dnia 21 marca 2007 roku**

**dotycząca podwyższenia kapitału zakładowego**

**w drodze emisji akcji w ramach kapitału docelowego**

W związku z art. 444 Kodeksu spółek handlowych i § 7 Statutu Spółki J.W. Construction Holding Spółka Akcyjna ("Spółka") oraz w związku z Uchwałą nr 8 Walnego Zgromadzenia z 16 lutego 2007 r. Rada Nadzorcza uchwała, co następuje:

§1

Na podstawie § 7 ust. 3 Statutu Rada Nadzorcza wyraża zgodę na podwyższenie kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego na następujących podstawowych warunkach:

- 1) Kapitał zakładowy Spółki zostanie podwyższony z kwoty 10.250.000 zł (dziesięć milionów dwieście pięćdziesiąt tysięcy złotych) do kwoty nie wyższej niż 11.150.000 zł (jedenaście milionów sto pięćdziesiąt tysięcy złotych), to jest o kwotę nie wyższą niż 900.000 zł (dziewięćset tysięcy złotych), w ramach kapitału docelowego Spółki określonego w § 7 Statutu.
- 2) Kapitał zakładowy Spółki zostanie podwyższony w drodze emisji nowych akcji na okaziciela.
- 3) Emitowane akcje będą miały wartość nominalną wynoszącą 0,20 zł (dwadzieścia groszy) każda i nie będą uprzywilejowane w żaden sposób.
- 4) W ramach podwyższenia kapitału zakładowego, o którym mowa w niniejszej uchwale, zostanie wyemitowanych nie więcej niż 4.500.000 (cztery miliony pięćset tysięcy) akcji.
- 5) Akcje nowej emisji będą oznaczone jako akcje serii "B".
- 6) Akcje serii B będą uczestniczyć w dywidendzie za rok obrotowy upływający dnia 31 grudnia 2007 r., to jest od dnia 1 stycznia 2008 r.
- 7) Akcje serii B będą opłacane wyłącznie gotówką.
- 8) Emisja akcji serii B zostanie dokonana w formie subskrypcji na akcje, w ramach oferty publicznej w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Oferta publiczna może obejmować zarówno akcje serii B, jak też już istniejące akcje sprzedawane przez dotychczasowych akcjonariuszy Spółki.

Zarząd ma prawo uszczegółowienia powyższych warunków podwyższenia kapitału, jak też prawo podjęcia wszelkich innych niezbędnych decyzji dotyczących podwyższenia kapitału w zakresie wyżej nieuregulowanym, za wyjątkiem ustalenia ceny emisyjnej, czy też podjęcia innych decyzji, o których mowa w § 7 ust. 6 Statutu, co do których niezbędna jest osobna zgoda Rady Nadzorczej.

§2

Na podstawie § 7 ust. 4 Statutu Rada Nadzorcza wyraża zgodę na pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru co do akcji serii B emitowanych w ramach kapitału docelowego. W związku z wyłączeniem prawa poboru akcje serii B zostaną zaoferowane inwestorom instytucjonalnym oraz indywidualnym w drodze oferty publicznej.

§3

Na podstawie Uchwały nr 8 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 16 lutego 2007 r. Rada Nadzorcza wyraża zgodę na zaoferowanie całości lub części akcji serii B akcjonariuszom Energopol-Południe S.A. z siedzibą w Sosnowcu (tzw. Transza Kierowana), na niżej opisanych zasadach.

- 1) Transza Kierowana polega na zaoferowaniu akcji Spółki akcjonariuszom Energopol-Południe S.A. z siedzibą w Sosnowcu, przy czym w Transzy Kierowanej mogą się znaleźć zarówno dotychczas istniejące akcje, jak też akcje serii B (ich całość lub część). Przez Akcje Oferowane rozumie się zarówno część

dotychczas istniejących akcji serii A (tak zwane Akcje Sprzedawane w rozumieniu Prospektu Emisyjnego przygotowywanego w związku z ofertą publiczną akcji Spółki), jak też akcje serii B.

- 2) Osoba uprawniona do złożenia zapisu w Transzy Kierowanej może się zapisać maksymalnie na liczbę Akcji Oferowanych będącą iloczynem liczby Akcji Oferowanych oferowanych w ramach Transzy Kierowanej (to jest nie licząc Akcji Oferowanych w innych transzach) i udziału tej osoby w kapitale zakładowym spółki Energopol-Południe S.A. z siedzibą w Sosnowcu ustalonego na Dzień Prawa Udziału (to jest w 3 dniu roboczym po publikacji Prospektu Emisyjnego, przy czym Zarząd może przyjąć inny Dzień Prawa Udziału przypadający po zatwierdzeniu Prospektu Emisyjnego przez Komisję Nadzoru Finansowego bez konieczności otrzymywania osobnej zgody Rady Nadzorczej), z zastrzeżeniem, iż wynik iloczynu, o którym mowa powyżej nie może przekroczyć 10% wszystkich Akcji Oferowanych oferowanych w ramach oferty publicznej akcji Spółki („Indywidualny Limit Akcji Oferowanych”). Udział tej osoby w kapitale zakładowym spółki Energopol-Południe S.A. z siedzibą w Sosnowcu jest obliczany jako iloraz liczby posiadanych przez nią akcji spółki Energopol-Południe S.A. z siedzibą w Sosnowcu i liczby akcji składających się na kapitał zakładowy spółki Energopol-Południe S.A. z siedzibą w Sosnowcu w Dniu Prawa Udziału. W przypadku, gdy Indywidualny Limit Akcji Oferowanych nie jest liczbą całkowitą zostanie zaokrąglony w dół do najbliższej liczby całkowitej.
- 3) Osoba uprawniona do złożenia zapisu w Transzy Kierowanej ma prawo złożenia wielokrotnego zapisu na Akcje Oferowane, przy czym łączna liczba Akcji Oferowanych, na które zostaną złożone zapisy nie może przekroczyć Indywidualnego Limitu Akcji Oferowanych określonego dla danej osoby z uwzględnieniem zaokrąglenia, o którym mowa powyżej. Zapis zawierający cenę spoza przedziału cenowego, podanego do publicznej wiadomości przez Spółkę i akcjonariusza (lub akcjonariuszy) sprzedających akcje w publicznej ofercie, będzie nieważny. Zapis lub zapisy złożone na więcej niż Indywidualny Limit Akcji Oferowanych określony dla danej osoby będzie traktowany jako zapis lub zapisy złożone na Indywidualny Limit Akcji Oferowanych z uwzględnieniem zaokrąglenia, o którym mowa powyżej.

Zarząd ma prawo uszczegółowienia powyższych zasad Transzy Kierowanej, jak też prawo podjęcia wszelkich innych niezbędnych decyzji dotyczących Transzy Kierowanej w zakresie wyżej nieuregulowanym.

#### §4

Niniejsza uchwała wchodzi w życie z chwilą jej podjęcia.”

### **„UCHWAŁA nr 2**

#### **Zarządu J.W. Construction Holding Spółka Akcyjna**

**z dnia 22 marca 2007 roku**

#### **w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji w ramach kapitału docelowego**

Na podstawie art. 444, art. 446 oraz art. 447 Kodeksu spółek handlowych i § 7 Statutu Spółki J.W. Construction Holding Spółka Akcyjna ("Spółka"), w związku z Uchwałą nr 8 Walnego Zgromadzenia Spółki z 16 lutego 2007 r., jak też w związku z Uchwałą Nr 2 Rady Nadzorczej z dnia 21 marca 2007, Zarząd uchwała, co następuje:

#### §1

1. Kapitał zakładowy Spółki zostaje podwyższony z kwoty 10.250.000 zł (dziesięć milionów dwieście pięćdziesiąt tysięcy złotych) do kwoty nie wyższej niż 11.150.000 zł (jedenaście milionów sto pięćdziesiąt tysięcy złotych), to jest o kwotę nie wyższą niż 900.000 zł (dziewięćset tysięcy złotych), w ramach kapitału docelowego Spółki określonego w § 7 Statutu.

2. Kapitał zakładowy Spółki zostaje podwyższony w drodze emisji nowych akcji na okaziciela.
3. Emitowane akcje będą miały wartość nominalną wynoszącą 0,20 zł (dwadzieścia groszy) każda i nie będą uprzywilejowane w żaden sposób.
4. W ramach podwyższenia kapitału zakładowego, o którym mowa w niniejszej uchwale, zostanie wyemitowanych nie więcej niż 4.500.000 (cztery miliony pięćset tysięcy) akcji.
5. Akcje emisji dokonywanej na podstawie niniejszej uchwały będą oznaczone jako akcje serii "B".
6. Zarząd, za zgodą Rady Nadzorczej, określi cenę emisyjną akcji serii B emitowanych na podstawie niniejszej uchwały.
7. Akcje serii B emitowane na podstawie niniejszej uchwały będą uczestniczyć w dywidendzie za rok obrotowy upływający dnia 31 grudnia 2007 r., to jest od dnia 1 stycznia 2008 r.
8. Emisja akcji, o której mowa w niniejszej uchwale, zostanie dokonana w formie subskrypcji otwartej na akcje, w ramach oferty publicznej w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Oferta publiczna może obejmować zarówno akcje serii B emitowane na podstawie niniejszej uchwały, jak też już istniejące akcje sprzedawane przez dotychczasowych akcjonariuszy Spółki. Przy czym, zgodnie z uchwałą nr 8 Walnego Zgromadzenia Spółki z 16 lutego 2007 r., Zarząd, za zgodą Rady Nadzorczej, decyduje o zaoferowaniu całości lub części akcji serii B akcjonariuszom Energopol-Południe S.A. z siedzibą w Sosnowcu na zasadach opisanych w § 2 niniejszej uchwały.
9. Data otwarcia i zamknięcia subskrypcji zostanie określona w odrębnej uchwale Zarządu.
10. Na podstawie § 7 ust. 4 Statutu Spółki Zarząd, za zgodą Rady Nadzorczej, działając w interesie Spółki, pozbawia akcjonariuszy prawa poboru odnośnie do akcji emitowanych na podstawie niniejszej uchwały w całości. Pozbawienie prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy umożliwi objęcie akcji serii B przez nowych inwestorów, co jest w żywotnym interesie Spółki. Szczegółowe uzasadnienie potrzeby wyłączenia prawa poboru znalazło się w opinii Zarządu przedstawionej Walnemu Zgromadzeniu w dniu 16 lutego 2007 r.
11. W związku z wyłączeniem prawa poboru akcje emitowane na podstawie niniejszej uchwały zostaną zaoferowane inwestorom instytucjonalnym oraz indywidualnym w drodze oferty publicznej, o której mowa w punkcie 8 powyżej.
12. Akcje serii B emitowane na podstawie niniejszej uchwały będą opłacane wyłącznie gotówką.

## §2

1. W związku z Uchwałą nr 8 Walnego Zgromadzenia Spółki z 16 lutego 2007 r., jak też w związku z Uchwałą nr 2 Rady Nadzorczej z dnia 21 marca 2007 r., Zarząd postanawia o utworzeniu Transzy Kierowanej, o której mowa w dalszej części niniejszego paragrafu. Transza Kierowana polega na zaoferowaniu akcji Spółki akcjonariuszom Energopol-Południe S.A. z siedzibą w Sosnowcu, przy czym w Transzy Kierowanej mogą się znaleźć zarówno dotychczas istniejące akcje, jak też akcje serii B (ich całość lub część) emitowane na podstawie niniejszej uchwały. Dla potrzeb niniejszego paragrafu przez Akcje Oferowane rozumie się zarówno część dotychczas istniejących akcji serii A (tak zwane Akcje Sprzedawane w rozumieniu Prospektu Emisyjnego przygotowywanego w związku z ofertą publiczną akcji Spółki), jak też akcje serii B, które mają zostać wyemitowane na podstawie niniejszej uchwały.
2. Osoba uprawniona do złożenia zapisu w Transzy Kierowanej może się zapisać maksymalnie na liczbę Akcji Oferowanych będącą iloczynem liczby Akcji Oferowanych oferowanych w ramach Transzy Kierowanej (to jest nie licząc Akcji Oferowanych w innych transzach) i udziału tej osoby w kapitale

zakładowym spółki Energopol-Południe S.A. z siedzibą w Sosnowcu ustalonego na Dzień Prawa Udziału (to jest w 3 dniu roboczym po publikacji Prospektu Emisyjnego Spółki), z zastrzeżeniem, iż wynik iloczynu, o którym mowa powyżej nie może przekroczyć 10% wszystkich Akcji Oferowanych oferowanych w ramach oferty publicznej akcji Spółki („Indywidualny Limit Akcji Oferowanych”). Udział tej osoby w kapitale zakładowym spółki Energopol-Południe S.A. z siedzibą w Sosnowcu jest obliczany jako iloraz liczby posiadanych przez nią akcji spółki Energopol-Południe S.A. z siedzibą w Sosnowcu i liczby akcji składających się na kapitał zakładowy spółki Energopol-Południe S.A. z siedzibą w Sosnowcu w Dniu Prawa Udziału. W przypadku, gdy Indywidualny Limit Akcji Oferowanych nie jest liczbą całkowitą zostanie zaokrąglony w dół do najbliższej liczby całkowitej.

3. Osoba uprawniona do złożenia zapisu w Transzy Kierowanej ma prawo złożenia wielokrotnego zapisu na Akcje Oferowane, przy czym łączna liczba Akcji Oferowanych, na które zostaną złożone zapisy nie może przekroczyć Indywidualnego Limitu Akcji Oferowanych określonego dla danej osoby z uwzględnieniem zaokrąglenia, o którym mowa w ustępie poprzednim. Zapis zawierający cenę spoza przedziału cenowego, podanego do publicznej wiadomości przez Spółkę i akcjonariusza (lub akcjonariuszy) sprzedających akcje w publicznej ofercie, będzie nieważny. Zapis lub zapisy złożone na więcej niż Indywidualny Limit Akcji Oferowanych określony dla danej osoby będzie traktowany jako zapis lub zapisy złożone na Indywidualny Limit Akcji Oferowanych z uwzględnieniem zaokrąglenia, o którym mowa w ustępie poprzednim.
4. W Transzy Kierowanej może być zaoferowanych nie więcej niż połowa Akcji Oferowanych, w tym wszystkie lub część akcji serii B.

### §3

1. Zarząd może zmienić niniejszą uchwałę w granicach określonych przez Statut.
2. Po przeprowadzeniu oferty Zarząd podejmie uchwałę określającą dokładną kwotę rzeczywiście objętego kapitału zakładowego.
3. Niniejsza uchwała wchodzi w życie i jest skuteczna z chwilą jej podjęcia.”

Poniżej zamieszczono treść uchwały Walnego Zgromadzenia w sprawie wyrażenia zgody na emisję akcji Spółki w drodze oferty publicznej, dematerializację akcji Spółki oraz ubieganie się o dopuszczenie akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym:

### **„Uchwała nr 8**

#### **Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia**

#### **J.W. Construction Holding Spółki Akcyjnej („Spółka”)**

**z dnia 16 lutego 2007 roku**

#### **w sprawie wyrażenia zgody na emisję akcji Spółki w drodze oferty publicznej, dematerializację akcji Spółki oraz ubieganie się o dopuszczenie akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym.**

Działając na podstawie art. 14, art. 15 i art. 27 ust. 2 pkt 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. nr 84 poz. 1539 z późn. zm., dalej „Ustawa o Ofercie”), art. 5 ust. 8 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. 183 poz. 1538, z późn. zm.; dalej „Ustawa o Obrocie”) oraz § 9 ust. 1 pkt 12 Statutu Spółki, Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki postanawia, co następuje:

### §1

W związku z art. 14, art. 15 i art. 27 ust. 2 pkt 3 Ustawy o Ofercie oraz art. 5 ust. 8 Ustawy o Obrocie Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki niniejszym postanawia o wyrażeniu zgody na:

1. emisję akcji Spółki w drodze oferty publicznej w rozumieniu Ustawy o Ofercie, która zostanie dokonana w ramach kapitału docelowego Spółki na podstawie Statutu Spółki w brzmieniu ustalonym uchwałą nr 2 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 16 lutego 2007 r. ("Akcje Nowej Emisji");
2. zaoferowaniu całości lub części Akcji Nowej Emisji akcjonariuszom Energopol Południe Spółka Akcyjna z siedzibą w Sosnowcu na zasadach określonych przez Zarząd Spółki, za uprzednią zgodą Rady Nadzorczej;
3. ubieganie się o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku podstawowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. dotychczas wyemitowanych akcji Spółki, Akcji Nowej Emisji oraz praw do Akcji Nowej Emisji;
4. dematerializację wszystkich akcji Spółki, zarówno dotychczas wyemitowanych, jak też Akcji Nowej Emisji oraz praw do Akcji Nowej Emisji zgodnie z wymogami Ustawy o Obrocie;
5. zawarcie umowy o subemisję inwestycyjną w rozumieniu art. 14 Ustawy o Ofercie lub umowy subemisję usługową w rozumieniu art. 15 Ustawy o Ofercie, za uprzednią zgodą Rady Nadzorczej.

## §2

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie niniejszym upoważnia i zobowiązuje Zarząd Spółki do podjęcia wszelkich działań prawnych i faktycznych koniecznych w celu wykonania postanowień niniejszej uchwały, w tym w szczególności:

1. dokonywania wszelkich czynności z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A., w tym zawarcia z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A. umowy o rejestrację w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. wszystkich akcji Spółki, w tym Akcji Nowej Emisji oraz praw do Akcji Nowej Emisji, zgodnie z wymogami Ustawy o Obrocie;
2. dokonywania wszelkich czynności z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., w tym złożenia wniosków o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku podstawowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. wszystkich dotychczas wyemitowanych akcji Spółki, Akcji Nowej Emisji, jak też praw do Akcji Nowej Emisji;
3. zawierania umów o subemisję inwestycyjną lub subemisję usługową w rozumieniu Ustawy o Ofercie w związku z emisją Akcji Nowej Emisji, jeśli Zarząd uzna to za stosowne, za uprzednią zgodą Rady Nadzorczej;
4. podjęcia wszelkich innych czynności niezbędnych dla dokonania emisji Akcji Nowej Emisji, dematerializacji, przeprowadzenia publicznej oferty oraz dopuszczenia i wprowadzenia do obrotu na rynku podstawowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. wszystkich akcji Spółki, w tym Akcji Nowej Emisji oraz praw do Akcji Nowej Emisji.

## §3

Niniejsza uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia, przy czym emisja Akcji Nowej Emisji może nastąpić po rejestracji zmian statutu Spółki przyjętych uchwałą nr 2 Walnego Zgromadzenia Spółki w dniu 16 lutego 2007 r. przez właściwy Sąd Rejestrowy.”

### **3. Rodzaj i forma papierów wartościowych**

Nowe Akcje Serii A są akcjami zwykłymi na okaziciela o wartości nominalnej 0,20 zł każda. Zgodnie z § 7 Statutu oraz uchwałą Zarządu powołaną w pkt 2 powyżej Nowe Akcje Serii B emitowane w ramach kapitału docelowego Spółki będą akcjami zwykłymi na okaziciela o wartości nominalnej 0,20 zł każda.

### **4. Waluta emitowanych papierów wartościowych**

Wszystkie akcje Emitenta emitowane są w walucie polskiej. Nowe Akcje Serii B emitowane w ramach kapitału docelowego Spółki będą emitowane w walucie polskiej.

### **5. Prawa, włącznie ze wszystkimi ograniczeniami tych praw, związane z papierami wartościowymi, oraz procedury wykonywania tych praw**

Prawa związane z Akcjami określa Kodeks Spółek Handlowych, Statut, Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi oraz Ustawa o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych. Szczegółowych informacji na temat praw związanych z Akcjami należy zasięgać u doradców prawnych.

### **6. Prawo do dywidendy**

#### **6.1. Data powstania prawa do dywidendy**

Zgodnie z uchwałą Zarządu w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji w ramach kapitału docelowego powołaną w pkt 2 powyżej, Nowe Akcje Serii B emitowane na podstawie tej uchwały będą uczestniczyć w dywidendzie za rok obrotowy upływający 31 grudnia 2007 r. tj. od dnia 1 stycznia 2008 r.

Zgodnie z przepisami KSH akcje w spółce akcyjnej uprawniają do dywidendy począwszy od dnia podjęcia przez walne zgromadzenie tej spółki uchwały o przeznaczeniu całości lub części zysku spółki wykazanego w sprawozdaniu finansowym zbadanym przez biegłego rewidenta do wypłaty akcjonariuszom.

KSH przewiduje, iż zwyczajne walne zgromadzenie spółki publicznej ustala dzień dywidendy, to jest dzień, według którego ustala się listę akcjonariuszy uprawnionych do dywidendy za dany rok obrotowy, oraz termin wypłaty dywidendy. Dzień dywidendy może być wyznaczony na dzień powzięcia uchwały albo w okresie kolejnych trzech miesięcy, licząc od dnia powzięcia uchwały.

Ustalając dzień dywidendy spółki publiczne zobowiązane są uwzględniać także właściwe regulacje Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A., w tym postanowienia Szczegółowych Zasad Działania Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych.

#### **6.2. Termin, po którym wygasa prawo do dywidendy; osoba, na rzecz której działa takie wygaśnięcie prawa**

Roszczenie akcjonariusza wobec spółki akcyjnej o wypłatę dywidendy może być realizowane przez akcjonariusza w terminie dziesięciu lat począwszy od dnia podjęcia przez walne zgromadzenie tej spółki uchwały o przeznaczeniu całości lub części zysku spółki do wypłaty akcjonariuszom. Po upływie tego terminu roszczenie o wypłatę dywidendy przedawnia się.

#### **6.3. Ograniczenia i procedury związane z dywidendami w przypadku posiadaczy Akcji Oferowanych będących nierezidentami**



Ograniczenia i procedury związane z dywidendami w przypadku posiadaczy Akcji Oferowanych będących nierezydentami zostały opisane w punkcie 17.1.3 oraz 17.2.3 Prospektu poniżej.

#### **6.4. Stopa dywidendy lub sposób jej wyliczenia, częstotliwość oraz akumulowany lub nieakumulowany charakter wypłat**

Kodeks Spółek Handlowych zawiera szczegółowe regulacje dotyczące wysokości zysku spółki akcyjnej, który może zostać przeznaczony decyzją walnego zgromadzenia do podziału pomiędzy akcjonariuszy w formie dywidendy. Akcjonariusze mają prawo do udziału w zysku wykazanym w sprawozdaniu finansowym spółki akcyjnej, zbadanym przez biegłego rewidenta, który został przeznaczony przez walne zgromadzenie do wypłaty akcjonariuszom. Zgodnie z art. 348 KSH kwota przeznaczona do podziału między akcjonariuszy nie może przekraczać zysku spółki za ostatni rok obrotowy, powiększonego o niepodzielone zyski z lat ubiegłych oraz o kwoty przeniesione z utworzonych z zysku kapitałów zapasowego i rezerwowych, które mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy. Kwota przeznaczona do podziału pomiędzy akcjonariuszy powinna zostać pomniejszona o niepokryte straty, akcje własne oraz o kwoty, które zgodnie z ustawą lub statutem spółki akcyjnej powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitały zapasowy lub rezerwowe.

Wysokość dywidendy należnej akcjonariuszowi spółki akcyjnej z tytułu posiadania jednej akcji tej spółki zostaje ustalona w wyniku podzielenia kwoty przeznaczonej do podziału pomiędzy akcjonariuszy przez liczbę akcji.

KSH przewiduje również możliwość wypłacenia akcjonariuszom spółki akcyjnej zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego, jeżeli spółka ta posiada środki wystarczające na wypłatę. Spółka może wypłacić zaliczkę na poczet przewidywanej dywidendy, jeżeli jej zatwierdzone sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy wykazuje zysk. Zaliczka na poczet przewidywanej dywidendy może stanowić najwyżej połowę zysku osiągniętego od końca poprzedniego roku obrotowego, wykazanego w sprawozdaniu finansowym, zbadanym przez biegłego rewidenta, powiększonego o kapitały rezerwowe utworzone z zysku, którymi w celu wypłaty zaliczek może dysponować zarząd spółki akcyjnej, oraz pomniejszonego o niepokryte straty i akcje własne. Zaliczkę na poczet przewidywanej dywidendy rozdziela się w stosunku do liczby akcji. Kodeks uzależnia możliwość wypłaty zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy od wprowadzenia takiego rozwiązania do statutu spółki akcyjnej. Dodatkowo wypłata zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy wymaga zgody Rady Nadzorczej.

Zgodnie ze Statutem Zarząd przedstawia Walnemu Zgromadzeniu propozycję podziału zysku po uprzednim zaopiniowaniu tej propozycji przez Radę Nadzorczą. Następnie uchwałą Walnego Zgromadzenia dzielony jest zysk netto, który może być przeznaczony na odpisy na kapitał zapasowy, wypłatę dywidendy dla Akcjonariuszy, kapitał rezerwowy lub inne fundusze celowe, inne cele określone przez Walne Zgromadzenie. Zarząd Spółki może, za zgodą Rady Nadzorczej i na zasadach określonych przepisami prawa, wypłacać akcjonariuszom zaliczki na poczet dywidendy. Dzień dywidendy oraz termin wypłaty dywidendy ustala Walne Zgromadzenie Emitenta. Dzień dywidendy związany z akcjami oferowanymi w ramach kapitału docelowego ustala Zarząd w uchwale o podwyższeniu kapitału zakładowego.

#### **7. Prawo głosu**

Zgodnie z art. 411 KSH oraz Statutem każda akcja daje prawo do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu Emitenta.

Zgodnie z postanowieniami KSH, akcjonariusze spółki akcyjnej mogą uczestniczyć w walnym zgromadzeniu tej spółki oraz wykonywać prawo głosu osobiście lub przez pełnomocników. Pełnomocnictwo powinno być udzielone na piśmie pod rygorem nieważności. Pełnomocnikami akcjonariusza nie mogą być członkowie zarządu albo pracownicy spółki akcyjnej.

Akcjonariusz spółki akcyjnej nie może ani osobiście, ani przez pełnomocnika, ani jako pełnomocnik innej osoby głosować przy powzięciu uchwał dotyczących jego odpowiedzialności wobec tej spółki z jakiegokolwiek tytułu, w tym udzielenia absolutorium, zwolnienia z zobowiązania wobec spółki oraz sporu pomiędzy nim a spółką.

Opis postanowień Statutu dotyczących wymogów związanych z uczestnictwem w Walnym Zgromadzeniu został zamieszczony w rozdziale XXXV Prospektu.

Walne zgromadzenie spółki akcyjnej jest organem uprawnionym do podejmowania w drodze uchwał decyzji dotyczących spraw w zakresie organizacji i funkcjonowania tej spółki. Zgodnie z art. 414 KSH uchwały podejmowane przez walne zgromadzenie spółki akcyjnej zapadają bezwzględną większością głosów (co oznacza, że za podjęciem danej uchwały musi paść więcej niż połowa głosów oddanych) za wyjątkiem szczególnych przypadków przewidzianych przez KSH. W odniesieniu do tych szczególnych przypadków podjęcie uchwały wymaga kwalifikowanej większości głosów określonej w KSH.

Zgodnie z KSH do najistotniejszych kompetencji walnego zgromadzenia spółki akcyjnej należą, w szczególności:

- rozpatrzenie i zatwierdzenie sprawozdania zarządu z działalności spółki akcyjnej oraz sprawozdania finansowego za zakończony rok obrotowy oraz udzielenie absolutorium członkom organów tej spółki z wykonania przez nich obowiązków;
- podjęcie decyzji o emisji obligacji zamiennych lub z prawem pierwszeństwa (podjęcie tej uchwały wymaga większości trzech czwartych głosów);
- podjęcie decyzji o emisji warrantów subskrypcyjnych (do podjęcia takiej uchwały znajdują zastosowanie opisane poniżej wymogi dotyczące warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego spółki akcyjnej);
- podjęcie decyzji o podziale zysku lub pokryciu straty oraz ustalenie kwoty pochodzącej z zysku spółki przeznaczonej do podziału pomiędzy akcjonariuszy w formie dywidendy;
- ustalenie dnia dywidendy, to jest dnia, według którego ustala się listę akcjonariuszy spółki uprawnionych do dywidendy za poprzedni rok obrotowy oraz terminu wypłaty dywidendy, oraz podjęcie decyzji o przesunięciu dnia dywidendy;
- powoływanie i odwoływanie członków rady nadzorczej;
- podjęcie decyzji o zmianie statutu spółki akcyjnej (podjęcie tej uchwały wymaga większości trzech czwartych głosów); w przypadku planowanego podjęcia przez walne zgromadzenie spółki publicznej uchwały w sprawie zmiany statutu tej spółki przewidującej upoważnienie zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego spółki w granicach kapitału docelowego, do podjęcia takiej uchwały wymagana jest większość trzech czwartych głosów w obecności akcjonariuszy reprezentujących co najmniej jedną trzecią kapitału zakładowego spółki (jeżeli walne zgromadzenie zwołane w celu podjęcia uchwały w sprawie kapitału docelowego nie odbyło się z powodu braku quorum wskazanego powyżej, można zwołać kolejne walne zgromadzenie, które będzie mogło podjąć uchwałę w sprawie kapitału docelowego bez względu na liczbę akcjonariuszy obecnych na tym walnym zgromadzeniu);
- podjęcie decyzji o podwyższeniu kapitału zakładowego spółki (podjęcie tej uchwały wymaga większości trzech czwartych głosów); jednakże w przypadku planowanego podjęcia przez walne zgromadzenie spółki publicznej uchwały o warunkowym podwyższeniu kapitału zakładowego spółki, do podjęcia takiej uchwały wymagana jest większość trzech czwartych głosów w obecności akcjonariuszy reprezentujących co najmniej jedną trzecią kapitału zakładowego spółki (jeżeli walne zgromadzenie zwołane w celu podjęcia uchwały w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego nie odbyło się z powodu braku quorum wskazanego powyżej, można zwołać kolejne walne zgromadzenie, które będzie mogło podjąć uchwałę w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego bez względu na liczbę akcjonariuszy obecnych na tym walnym zgromadzeniu);

- podjęcie decyzji o obniżeniu kapitału zakładowego spółki (podjęcie tej uchwały wymaga większości trzech czwartych głosów);
- podjęcie decyzji o umorzeniu akcji spółki (podjęcie tej uchwały wymaga większości trzech czwartych głosów, jednakże zgodnie z art. 415 KSH, gdy na walnym zgromadzeniu jest reprezentowana co najmniej połowa kapitału zakładowego spółki, do podjęcia przez walne zgromadzenie uchwały o umorzeniu akcji spółki wystarczy zwykła większość głosów);
- podjęcie decyzji o pozbawieniu dotychczasowych akcjonariuszy spółki prawa poboru nowych akcji w całości lub w części (podjęcie tej uchwały wymaga większości co najmniej czterech piątych głosów);
- podjęcie decyzji o zbyciu przedsiębiorstwa spółki albo jego zorganizowanej części (podjęcie tej uchwały wymaga większości trzech czwartych głosów), wydzierżawieniu przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części oraz ustanowieniu na nich ograniczonego prawa rzeczowego;
- podjęcie decyzji o istotnej zmianie przedmiotu działalności spółki (podjęcie tej uchwały przez walne zgromadzenie wymaga większości dwóch trzecich głosów);
- podjęcie decyzji o rozwiązaniu spółki (podjęcie tej uchwały wymaga większości trzech czwartych głosów, jednakże zgodnie z art. 397 KSH, w przypadku, gdy bilans spółki wykaże stratę przewyższającą sumę kapitałów zapasowego i rezerwowych oraz jedną trzecią kapitału zakładowego, do podjęcia przez walne zgromadzenie decyzji o rozwiązaniu spółki wystarczy bezwzględna większość głosów) lub przeniesieniu siedziby spółki za granicę;
- wybór likwidatorów spółki, o ile nie są nimi członkowie zarządu, a statut spółki nie stanowi inaczej;
- podjęcie decyzji o połączeniu spółki akcyjnej z inną spółką lub spółkami (podjęcie tej uchwały wymaga większości trzech czwartych głosów reprezentujących co najmniej połowę kapitału zakładowego spółki akcyjnej; w przypadku łączenia się spółek publicznych, do podjęcia uchwały wymagana jest większość dwóch trzecich głosów), podziale spółki (w przypadku podziału spółki publicznej do podjęcia uchwały wymagana jest większość dwóch trzecich głosów) bądź przekształceniu spółki (przekształcenie spółki akcyjnej w spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością jest możliwe, jeżeli za przekształceniem opowiedzieli się wspólnicy reprezentujący co najmniej połowę kapitału zakładowego większością trzech czwartych głosów);
- użycie kapitału zapasowego i rezerwowego z zastrzeżeniem, że części kapitału zapasowego w wysokości 1/3 /jednej trzeciej/ kapitału zakładowego użyć można jedynie na pokrycie strat bilansowych;
- postanowienie dotyczące roszczeń o naprawienie szkody wyrządzonej przy zawiązaniu spółki lub sprawowaniu zarządu lub nadzoru.

Statut stanowi ponadto, iż uchwały Walnego Zgromadzenia wymagają również następujące sprawy: (i) uchwalanie regulaminu Rady Nadzorczej; (ii) ustalanie wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej (iii) tworzenie i likwidowanie kapitałów rezerwowych i funduszy celowych Spółki

Poza wymogami uzyskania kwalifikowanej większości wskazanymi powyżej należy zwrócić również uwagę na wymóg z art. 408 §2 KSH przewidujący, iż do podjęcia uchwały w sprawie zarządzenia przerwy w obradach walnego zgromadzenia konieczna jest większość dwóch trzecich głosów.

Należy także zwrócić uwagę na dodatkowe kompetencje Walnego Zgromadzenia związane ze statusem spółki publicznej przewidziane Ustawą o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych. Kompetencje te dotyczą przede wszystkim powoływania rewidenta ds. szczególnych oraz zniesienia dematerializacji akcji i zostały opisane poniżej.

Zgodnie z art. 84 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych na wniosek akcjonariusza lub akcjonariuszy spółki publicznej, posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów, walne zgromadzenie może podjąć uchwałę w sprawie zbadania przez biegłego, na koszt tej spółki, określonego zagadnienia

związanego z utworzeniem spółki lub prowadzeniem jej spraw. Akcjonariusz lub akcjonariusze, o których mowa w zdaniu poprzedzającym mogą, w celu podjęcia przez walne zgromadzenie spółki publicznej uchwały, o której mowa w zdaniu poprzedzającym, 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 spółki publicznej najpóźniej na miesiąc przed proponowanym terminem walnego zgromadzenia. Jeżeli w terminie dwóch tygodni od dnia przedstawienia żądania zarządowi spółki publicznej nadzwyczajne walne zgromadzenie nie zostanie zwołane, sąd rejestrowy może, po wezwaniu zarządu do złożenia oświadczenia, upoważnić do zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia tej spółki publicznej akcjonariuszy występujących z żądaniem. Uchwała walnego zgromadzenia spółki publicznej w sprawie zbadania przez biegłego określonego zagadnienia związanego z utworzeniem spółki lub prowadzeniem jej spraw powinna zostać podjęta na walnym zgromadzeniu, którego porządek obrad obejmuje rozpatrzenie wniosku w sprawie tej uchwały. Jeżeli walne zgromadzenie spółki publicznej nie podejmie uchwały zgodnej z treścią wniosku, o którym mowa powyżej, albo treść takiej uchwały będzie naruszać postanowienia Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, wnioskodawcy mogą, w terminie 14 dni od dnia podjęcia uchwały, wystąpić do sądu rejestrowego o wyznaczenie wskazanego podmiotu jako rewidenta do spraw szczególnych. Rewidentem do spraw szczególnych może być wyłącznie podmiot posiadający wiedzę fachową i kwalifikacje niezbędne do zbadania sprawy określonej w uchwale walnego zgromadzenia, które zapewnią sporządzenie rzetelnego i obiektywnego sprawozdania z badania. Rewidentem do spraw szczególnych nie może być podmiot świadczący w okresie objętym badaniem usługi na rzecz spółki publicznej, jej podmiotu dominującego lub zależnego, jak również jej jednostki dominującej lub znaczącego inwestora w rozumieniu Ustawy o Rachunkowości. Rewidentem do spraw szczególnych nie może być również podmiot, który należy do tej samej grupy kapitałowej, co podmiot, który świadczył usługi, o których mowa powyżej. Zarząd i rada nadzorcza spółki publicznej są obowiązane udostępnić rewidentowi do spraw szczególnych dokumenty określone w uchwale walnego zgromadzenia albo w postanowieniu sądu o wyznaczeniu rewidenta do spraw szczególnych, a także udzielić wyjaśnień niezbędnych dla przeprowadzenia badania. Rewident do spraw szczególnych jest obowiązany przedstawić zarządowi i radzie nadzorczej spółki publicznej pisemne sprawozdanie z wyników badania. Zarząd jest obowiązany przekazać to sprawozdanie w formie raportu bieżącego. Sprawozdanie rewidenta do spraw szczególnych nie może ujawniać informacji stanowiących tajemnicę techniczną, handlową lub organizacyjną spółki, chyba że jest to niezbędne do uzasadnienia stanowiska zawartego w tym sprawozdaniu. Zarząd spółki publicznej składa sprawozdanie ze sposobu uwzględnienia wyników badania na najbliższym walnym zgromadzeniu.

Zgodnie z art. 91 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych Komisja Nadzoru Finansowego, na wniosek emitenta z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, udziela zezwolenia na przywrócenie akcjom spółki formy dokumentu (zniesienie dematerializacji akcji), jeżeli zostały spełnione następujące warunki:

- 1) walne zgromadzenie spółki publicznej, większością czterech piątych głosów oddanych w obecności akcjonariuszy reprezentujących przynajmniej połowę kapitału zakładowego, podjęło uchwałę o zniesieniu dematerializacji akcji tej spółki; umieszczenie w porządku obrad walnego zgromadzenia spółki publicznej sprawy podjęcia uchwały o zniesieniu dematerializacji akcji tej spółki nastąpiło na wniosek akcjonariusza lub akcjonariuszy spółki publicznej reprezentujących co najmniej jedną dziesiątą kapitału zakładowego spółki publicznej,
- 2) akcjonariusz lub akcjonariusze żądający umieszczenia w porządku obrad walnego zgromadzenia spółki publicznej sprawy podjęcia uchwały o zniesieniu dematerializacji akcji tej spółki ogłosili przed złożeniem żądania wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji tej spółki przez wszystkich pozostałych akcjonariuszy na zasadach określonych przez Ustawę o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych; obowiązek ogłoszenia wezwania nie powstaje w przypadku, gdy z wnioskiem o

umieszczenie w porządku obrad walnego zgromadzenia spółki publicznej sprawy podjęcia uchwały o zniesieniu dematerializacji akcji występują wszyscy akcjonariusze tej spółki,

- 3) akcjonariusz lub akcjonariusze żądający umieszczenia w porządku obrad walnego zgromadzenia spółki publicznej sprawy podjęcia uchwały o zniesieniu dematerializacji akcji tej spółki nabywają akcje tej spółki w okresie między zgłoszeniem żądania a zakończeniem wezwania, o którym mowa w punkcie poprzedzającym, jedynie w drodze wezwania.

Udzielenie przez Komisję Nadzoru Finansowego zezwolenia na zniesienie dematerializacji akcji wywołuje skutek prawny zaprzestania podlegania obowiązkom wynikającym z Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych. W decyzji udzielającej zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego określa termin, nie dłuższy niż miesiąc, po upływie którego następuje skutek prawny zaprzestania podlegania obowiązkom wynikającym z Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych. Wycofanie akcji spółki publicznej z obrotu na rynku regulowanym następuje w terminie zawartym w decyzji Komisji Nadzoru Finansowego.

Ustawa o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych przewiduje również, iż zniesienia dematerializacji akcji w trybie i na warunkach określonych w tej ustawie wymaga:

- 1) przekształcenie spółki akcyjnej z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, której akcje były przedmiotem oferty publicznej lub są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, w inną spółkę niż akcyjna,
- 2) połączenie spółki akcyjnej z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, której akcje były przedmiotem oferty publicznej lub są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, z inną spółką lub podział takiej spółki - w przypadku, gdy akcje spółki lub spółek nowo związanych lub przejmujących nie są zdematerializowane.

#### **8. Prawo poboru w ofertach subskrypcji papierów wartościowych tej samej klasy**

Zgodnie z art. 433 KSH akcjonariusze spółki akcyjnej mają prawo pierwszeństwa objęcia nowych akcji emitowanych przez tę spółkę w stosunku do liczby posiadanych akcji (prawo poboru). Uchwałą walnego zgromadzenia akcjonariusze spółki akcyjnej mogą zostać pozbawieni prawa poboru akcji w całości lub w części przy spełnieniu następujących warunków: (a) pozbawienie akcjonariuszy prawa poboru musi nastąpić wyłącznie w interesie spółki; (b) uchwała walnego zgromadzenia w sprawie pozbawienia akcjonariuszy prawa poboru wymaga dla swej ważności większości co najmniej czterech piątych głosów; (c) pozbawienie akcjonariuszy prawa poboru może nastąpić w przypadku, gdy zostało to zapowiedziane w porządku obrad walnego zgromadzenia; (d) zarząd spółki jest obowiązany przedstawić walnemu zgromadzeniu przed podjęciem uchwały w sprawie pozbawienia akcjonariuszy prawa poboru pisemną opinię uzasadniającą powody pozbawienia prawa poboru oraz proponowaną cenę emisyjną akcji bądź sposób jej ustalenia.

Zgodnie z postanowieniami art. 447 KSH pozbawienie prawa poboru w całości lub w części dotyczące każdego podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego wymaga uchwały walnego zgromadzenia powziętej większością czterech piątych głosów po spełnieniu innych przewidzianych przez KSH przesłanek.

Zgodnie z postanowieniem § 7 ust. 4 Statutu Zarząd za zgodą Rady Nadzorczej, może pozbawić akcjonariuszy w całości lub w części prawa poboru akcji lub warrantów subskrypcyjnych emitowanych w ramach kapitału docelowego. Na mocy uchwały z dnia 22 marca 2007 r. powołanej w pkt 2 powyżej, Zarząd pozbawił akcjonariuszy prawa poboru Nowych Akcji Serii B w całości. Por. także informacje zawarte w Rozdziale XXII pkt 15 niniejszego Prospektu.

#### **9. Prawo do udziału w zyskach Emitenta**

Zasady udziału akcjonariuszy Emitenta w jego zysku w formie dywidendy zostały opisane szczegółowo w punkcie 6 powyżej.

#### **10. Prawo do udziału w nadwyżkach w przypadku likwidacji**

Kodeks Spółek Handlowych w art. 474 stanowi, iż w przypadku likwidacji spółki akcyjnej podział pomiędzy akcjonariuszy majątku spółki pozostałego po zaspokojeniu lub zabezpieczeniu wierzycieli następuje w stosunku do dokonanych przez każdego z akcjonariuszy wpłat na kapitał zakładowy tej spółki. Podział majątku, o którym mowa w zdaniu poprzedzającym, nie może nastąpić wcześniej niż przed upływem jednego roku od dnia ostatniego ogłoszenia o otwarciu likwidacji spółki i wezwaniu wierzycieli spółki do zgłoszenia ich wierzytelności wobec spółki.

#### **11. Postanowienia w sprawie umorzenia**

KSH przewiduje możliwość umarzania akcji w spółce akcyjnej, o ile przewiduje to statut tej spółki.

Zgodnie ze Statutem akcje mogą zostać umorzone dobrowolnie na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia, za zgodą akcjonariusza, którego umorzenie ma dotyczyć (umorzenie dobrowolne). Umorzenie dobrowolne nie może być dokonane częściej niż raz w roku obrotowym. Uchwała Walnego Zgromadzenia o umorzeniu akcji określa sposób umorzenia i warunki umorzenia akcji, a w szczególności podstawę prawną umorzenia, wysokość wynagrodzenia przysługującego akcjonariuszowi akcji umorzonych bądź uzasadnienie umorzenia akcji bez wynagrodzenia (za zgodą danego akcjonariusza) oraz sposób obniżenia kapitału zakładowego.

#### **12. Postanowienia w sprawie zamiany**

Statut w §5 ust 3 i 4 przewiduje możliwość zamiany akcji na okaziciela na akcje imienne lub akcji imiennych na akcje na okaziciela, za wyjątkiem akcji na okaziciela dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, które nie mogą być zamieniane na akcje imienne. Zarząd zamieni akcji imienne akcjonariusza na akcje na okaziciela lub odwrotnie, na wniosek akcjonariusza. Spółka zgodnie z §5 ust 4 Statutu może emitować obligacje zamienne i obligacje z prawem pierwszeństwa oraz warranty subskrypcyjne.

W dniu 20 kwietnia 2007 r., w celu realizacji Programu Motywacyjnego (opis Programu Motywacyjnego został zamieszczony w rozdziale XXX pkt 5 Prospektu), Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie uchwałą nr 3/2007 wyraziło zgodę na emisję przez Spółkę 1.537.500 warrantów subskrypcyjnych na akcje zwykłe na okaziciela serii C Spółki o wartości nominalnej 0,20 zł każda. Opis uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia dotyczącej emisji warrantów subskrypcyjnych zamieszczono w rozdziale XXXV pkt 1.4 Prospektu.

#### **13. Uchwały, zezwolenia, zgody, na podstawie których zostały lub zostaną utworzone lub wyemitowane nowe papiery wartościowe**

Uchwały, zezwolenia i zgody, na podstawie, których zostały lub zostaną utworzone lub wyemitowane nowe papiery wartościowe zostało opisane szczegółowo w pkt 2 powyżej.

#### **14. Przewidywana data nowych emisji**

Zamiarem Emitenta jest, aby rejestracja podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta dokonanego w wyniku emisji Nowych Akcji Serii B, emitowanych w ramach kapitału docelowego Spółki została zarejestrowana niezwłocznie po przeprowadzeniu Oferty i dokonaniu przydziału Nowych Akcji Serii B nie później jednak niż do końca czerwca 2007 r.

Zgodnie z § 7 ust. 2 Statutu upoważnienie Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego oraz do emitowania nowych akcji w ramach kapitału docelowego wygasa z upływem trzech lat od dnia wpisania do rejestru przedsiębiorców zmiany Statutu dokonanej uchwałą Walnego Zgromadzenia nr 2 z dnia 16 lutego 2007 r. tj. od

dnia 28 lutego 2007 r. Postanowienia Statutu zawierające to upoważnienie zostały szczegółowo opisane w pkt 2 powyżej.

Ponadto, uchwałą Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 20 kwietnia 2007 r. warunkowo podwyższono kapitał zakładowy Spółki w związku z podjęciem uchwały w sprawie wdrożenia w Spółce Programu Motywacyjnego. Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego następuje w drodze emisji nie więcej niż 1.537.500 akcji zwykłych na okaziciela serii C o wartości nominalnej 0,20 złotych każda, zaś celem warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego jest przyznanie praw do objęcia akcji serii C przez posiadaczy warrantów subskrypcyjnych serii A, B i C, które zostaną wyemitowane w ramach realizacji Programu Motywacyjnego. Każdy warrant subskrypcyjny upoważniać będzie do objęcia jednej akcji serii C. Posiadacze warrantów subskrypcyjnych serii A będą mogli obejmować akcje serii C w okresie począwszy od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2010 r., posiadacze warrantów subskrypcyjnych serii B będą mogli obejmować akcje serii C w okresie począwszy od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2010 r. zaś posiadacze warrantów subskrypcyjnych serii C będą mogli obejmować akcje serii C w okresie począwszy od 1 stycznia 2010 r. do 31 grudnia 2010 r. Szczegółowe informacje w tym zakresie zawarte zostały w rozdziale XXXV w pkt. 1.4 i 1.5 Prospektu. Do dnia zatwierdzenia Prospektu uchwała w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki nie została zarejestrowana.

#### **15. Ograniczenia w swobodzie przenoszenia papierów wartościowych**

Ani Kodeks Spółek Handlowych, ani Statut nie nakładają żadnych ograniczeń na swobodę przenoszenia jakichkolwiek akcji. Ponadto Emitentowi nie jest wiadomo o żadnych umowach zawartych na podstawie art. 338 § 1 Kodeksu Spółek Handlowych, które ustanawiałyby ograniczenia przenoszenia jakichkolwiek akcji Emitenta lub części akcji Emitenta., ani o żadnych umowach zawartych na podstawie art. 338 § 2 Kodeksu Spółek Handlowych, które ustanawiałyby prawa pierwokupu lub jakiegokolwiek inne prawa pierwszeństwa w odniesieniu do jakichkolwiek akcji Emitenta lub części akcji Emitenta.

#### **16. Oferty przejęcia lub procedury przymusowego wykupu drobnych akcjonariuszy przez akcjonariuszy większościowych (squeeze-out) i procedury umożliwiające akcjonariuszom mniejszościowym sprzedaż ich akcji po przejęciu po uczciwej cenie (sell-out) w odniesieniu do papierów wartościowych**

##### **16.1. Wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej przewidziane w Ustawie o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych**

###### **16.1.1. Wezwanie na podstawie art. 72 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych**

Ustawa o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych przewiduje, iż nabycie akcji spółki publicznej w liczbie powodującej zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów o więcej niż:

- a. 10% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 60 dni, przez podmiot, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi mniej niż 33%,
  - b. 5% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 12 miesięcy, przez akcjonariusza, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi co najmniej 33%,
- może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę tych akcji.

Ustawa o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych przewiduje jednocześnie, iż w przypadku gdy w okresie krótszym niż 60 dni albo 12 miesięcy zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów odpowiednio o więcej niż 10% lub 5% ogólnej liczby głosów nastąpiło w wyniku zajścia innego zdarzenia prawnego niż czynność prawna, akcjonariusz jest obowiązany, w terminie trzech miesięcy od dnia zajścia tego zdarzenia, do zbycia

takiej liczby akcji, która spowoduje, że ten udział nie zwiększy się w tym okresie odpowiednio o więcej niż 10% lub 5% ogólnej liczby głosów.

Obowiązki opisane powyżej nie powstają w przypadku nabywania akcji w obrocie pierwotnym, w ramach wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego oraz w przypadku połączenia lub podziału spółki.

Obowiązki określone powyżej nie powstają w przypadku nabywania akcji od Skarbu Państwa:

- 1) w wyniku pierwszej oferty publicznej albo
- 2) w okresie trzech lat od dnia zakończenia sprzedaży przez Skarb Państwa akcji w wyniku pierwszej oferty publicznej.

#### **16.1.2. Wezwanie na podstawie art. 73 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych**

Ustawa o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych przewiduje w art. 73, iż przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki w liczbie zapewniającej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów, z wyjątkiem przypadku, gdy przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów ma nastąpić w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki w związku z przekroczeniem 66% ogólnej liczby głosów.

W przypadku, gdy przekroczenie progu 33% ogólnej liczby głosów nastąpiło w wyniku nabycia akcji w ofercie publicznej lub w ramach wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego, połączenia lub podziału spółki, w wyniku zmiany statutu spółki, wygaśnięcia uprzywilejowania akcji lub zajścia innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego, akcjonariusz jest obowiązany, w terminie trzech miesięcy od przekroczenia 33% ogólnej liczby głosów, do:

- 1) ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki w liczbie powodującej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów albo
  - 2) zbycia akcji w liczbie powodującej osiągnięcie nie więcej niż 33% ogólnej liczby głosów
- chyba, że w tym terminie udział akcjonariusza w ogólnej liczbie głosów ulegnie zmniejszeniu do nie więcej niż 33% ogólnej liczby głosów, odpowiednio w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu spółki lub wygaśnięcia uprzywilejowania jego akcji.

Jeżeli przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów nastąpiło w wyniku dziedziczenia, opisany powyżej obowiązek ogłoszenia wezwania albo zbycia akcji ma zastosowanie w przypadku, gdy po takim nabyciu akcji udział w ogólnej liczbie głosów uległ dalszemu zwiększeniu. Termin wykonania tego obowiązku liczy się od dnia, w którym nastąpiło zdarzenie powodujące zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów.

Obowiązki określone powyżej nie powstają w przypadku nabywania akcji od Skarbu Państwa:

- 1) w wyniku pierwszej oferty publicznej albo
- 2) w okresie trzech lat od dnia zakończenia sprzedaży przez Skarb Państwa akcji w wyniku pierwszej oferty publicznej.

#### **16.1.3. Wezwanie na podstawie art. 74 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych**

Zgodnie z regulacją zawartą w Ustawie o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych przekroczenie 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki publicznej.

W przypadku, gdy przekroczenie progu 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej nastąpiło w wyniku nabycia akcji w ofercie publicznej lub w ramach wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego, połączenia lub podziału spółki, w wyniku zmiany statutu spółki, wygaśnięcia uprzywilejowania akcji lub



zajścia innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego, akcjonariusz jest obowiązany, w terminie trzech miesięcy od przekroczenia 66% ogólnej liczby głosów do:

- 1) ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki albo
  - 2) zbycia akcji w liczbie powodującej osiągnięcie nie więcej niż 66% ogólnej liczby głosów
- chyba, że w tym terminie udział akcjonariusza w ogólnej liczbie głosów ulegnie zmniejszeniu do nie więcej niż 66% ogólnej liczby głosów, odpowiednio w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu spółki lub wygaśnięcia uprzywilejowania jego akcji.

Akcjonariusz, który w okresie sześciu miesięcy po przeprowadzeniu wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki publicznej nabył, po cenie wyższej niż cena określona w tym wezwaniu, kolejne akcje tej spółki publicznej, w inny sposób niż w ramach wezwań, jest obowiązany, w terminie miesiąca od tego nabycia, do zapłacenia różnicy ceny wszystkim osobom, które zbyły akcje w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki publicznej, z wyłączeniem osób, od których akcje zostały nabyte po cenie obniżonej w przypadku akcji stanowiących co najmniej 5% wszystkich akcji spółki publicznej, które zostały nabyte od oznaczonej osoby zgłaszającej się na wezwanie, jeśli podmiot ogłaszający wezwanie i ta osoba postanowiły o obniżeniu ceny akcji.

Opisane powyżej regulacje dotyczące ogłoszenia wezwania na wszystkie pozostałe akcje spółki w przypadku przekroczenia progu 66% ogólnej liczby głosów i ogłoszenia wezwania albo zbycia akcji w przypadku przekroczenia progu 66% ogólnej liczby głosów w wyniku nabycia akcji w ofercie publicznej lub w ramach wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego, połączenia lub podziału spółki, w wyniku zmiany statutu spółki, wygaśnięcia uprzywilejowania akcji lub zajścia innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego znajdują odpowiednie zastosowanie w przypadku zwiększenia w spółce publicznej stanu posiadania ogólnej liczby głosów przez następujące podmioty: (a) podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania, (b) podmioty zależne od podmiotu obowiązanego do ogłoszenia wezwania, (c) podmiot dominujący wobec podmiotu obowiązanego do ogłoszenia wezwania, (d) podmioty będące stroną zawartego z podmiotem obowiązującym do ogłoszenia wezwania porozumienia dotyczącego nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu dotyczącego istotnych spraw spółki.

Jeżeli przekroczenie 66% ogólnej liczby głosów nastąpiło w wyniku dziedziczenia, opisany powyżej obowiązek ogłoszenia wezwania albo zbycia akcji ma zastosowanie w przypadku, gdy po takim nabyciu akcji udział w ogólnej liczbie głosów uległ dalszemu zwiększeniu. Termin wykonania tego obowiązku liczy się od dnia, w którym nastąpiło zdarzenie powodujące zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów.

#### **16.1.4. Brak obowiązków wynikających z art. 72-74 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych**

Obowiązki wynikające z art. 72-74 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych nie powstają w przypadku nabywania akcji:

- wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu, które nie są przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub nie są dopuszczone do tego obrotu;
- od podmiotu wchodzącego w skład tej samej grupy kapitałowej,
- w trybie określonym przepisami prawa upadłościowego i naprawczego oraz w postępowaniu egzekucyjnym,
- zgodnie z umową o ustanowienie zabezpieczenia finansowego, zawartą przez uprawnione podmioty na warunkach określonych w Ustawie o Niektórych Zabezpieczeniach Finansowych,
- obciążonych zastawem w celu zaspokojenia zastawnika uprawnionego na podstawie innych ustaw do korzystania z trybu zaspokojenia polegającego na przejęciu na własność przedmiotu zastawu,

- w drodze dziedziczenia, z wyłączeniem przypadków opisanych powyżej w odniesieniu do art. 73 i 74 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych.

#### **16.1.5. Szczegółowe regulacje dotyczące wezwań na podstawie Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych**

Zgodnie z art. 76 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania do zapisywania się na zamianę akcji mogą być nabywane wyłącznie zdematerializowane: (a) akcje innej spółki, (b) kwity depozytowe, (c) listy zastawne albo obligacje emitowane przez Skarb Państwa. W przypadku, gdy przedmiotem wezwania mają być wszystkie pozostałe akcje spółki, wezwanie musi przewidywać możliwość sprzedaży akcji przez podmiot zgłaszający się w odpowiedzi na to wezwanie po cenie ustalonej zgodnie ze szczegółowymi regulacjami Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, które zostały opisane poniżej.

Ogłoszenie wezwania następuje po ustanowieniu zabezpieczenia w wysokości nie mniejszej niż 100% wartości akcji, które mają być przedmiotem wezwania. Ustanowienie zabezpieczenia powinno być udokumentowane zaświadczeniem banku lub innej instytucji finansowej udzielającej zabezpieczenia lub pośredniczącej w jego udzieleniu.

Wezwanie jest ogłaszane i przeprowadzane za pośrednictwem podmiotu prowadzącego działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, który jest obowiązany - nie później niż na siedem dni roboczych przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów - do równoczesnego zawiadomienia o zamiarze jego ogłoszenia, dołączając przy tym treść wezwania, KNF oraz spółki prowadzącej rynek regulowany, na którym notowane są dane akcje.

Odstąpienie od ogłoszonego wezwania jest niedopuszczalne, chyba że po jego ogłoszeniu inny podmiot ogłosił wezwanie dotyczące tych samych akcji. Odstąpienie od wezwania ogłoszonego na wszystkie pozostałe akcje spółki publicznej jest dopuszczalne jedynie wtedy, gdy inny podmiot ogłosił wezwanie na wszystkie pozostałe akcje tej spółki po cenie nie niższej niż w tym wezwaniu.

W okresie pomiędzy dokonaniem zawiadomienia o zamiarze ogłoszenia wezwania a zakończeniem wezwania: (a) podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania, (b) podmioty zależne od podmiotu obowiązane do ogłoszenia wezwania, (c) podmiot dominujący wobec podmiotu obowiązane do ogłoszenia wezwania, (d) podmioty będące stroną zawartego z podmiotem obowiązany do ogłoszenia wezwania porozumienia dotyczącego nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu dotyczącego istotnych spraw spółki:

- mogą nabywać akcje spółki publicznej, której dotyczy wezwanie, jedynie w ramach tego wezwania i w sposób w nim określony,
- nie mogą zbywać akcji spółki publicznej, której dotyczy wezwanie, ani zawierać umów, z których mogłby wynikać obowiązek zbycia przez nie tych akcji, w czasie trwania wezwania.

Po ogłoszeniu wezwania podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania oraz zarząd spółki publicznej, której akcji wezwanie dotyczy, przekazują informację o tym wezwaniu, wraz z jego treścią, odpowiednio przedstawicielom zakładowych organizacji zrzeszających pracowników spółki, a w przypadku braku takiej organizacji - bezpośrednio pracownikom.

Po otrzymaniu zawiadomienia o zamiarze ogłoszenia wezwania KNF może, najpóźniej na trzy dni robocze przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów, zgłosić żądanie wprowadzenia niezbędnych zmian lub uzupełnień w treści wezwania albo przekazania wyjaśnień dotyczących jego treści, w terminie określonym w żądaniu, nie krótszym niż dwa dni. Rozpoczęcie przyjmowania zapisów w wezwaniu ulega wstrzymaniu do

czasu dokonania czynności wskazanych w żądaniu, o którym mowa w zdaniu poprzedzającym, przez podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania.

#### **16.1.6. Regulacje dotyczące ceny akcji w wezwaniu**

Cena akcji proponowana w wezwaniu ogłaszającym na podstawie art. 72-74 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych:

- w przypadku, gdy którekolwiek z akcji spółki publicznej są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, nie może być niższa od: (a) średniej ceny rynkowej z okresu sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania, w czasie których dokonywany był obrót tymi akcjami na rynku głównym, albo (b) średniej ceny rynkowej z krótszego okresu - jeżeli obrót akcjami spółki był dokonywany na rynku głównym przez okres krótszy niż określony w lit. (a);
- w przypadku, gdy nie jest możliwe ustalenie ceny zgodnie z punktem 1) albo w przypadku spółki, w stosunku do której otwarte zostało postępowanie układowe lub upadłościowe - nie może być niższa od ich wartości godziwej.

Cena akcji proponowana w wezwaniach, o których mowa w art. 72-74 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, nie może być również niższa od:

- najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem wezwania podmiot obowiązany do jego ogłoszenia, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia dotyczącego nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu dotyczącego istotnych spraw spółki, zapłaciły w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania, albo
- najwyższej wartości rzeczy lub praw, które podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania lub podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia dotyczącego nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu dotyczącego istotnych spraw spółki, wydały w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania, w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania.

Cena akcji proponowana w wezwaniu, o którym mowa w art. 74 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, nie może być również niższa od średniej ceny rynkowej z okresu trzech miesięcy obrotu tymi akcjami na rynku regulowanym poprzedzających ogłoszenie wezwania.

Cena proponowana w wezwaniu, o którym mowa w art. 72-74 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, może być niższa od ceny ustalonej zgodnie z zasadami powołanymi powyżej, w odniesieniu do akcji stanowiących co najmniej 5% wszystkich akcji spółki publicznej, które będą nabyte w wezwaniu od oznaczonej osoby zgłaszającej się na wezwanie, jeżeli podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania i ta osoba tak postanowiły.

#### **16.1.7. Stanowisko zarządu spółki publicznej, której akcje są objęte wezwaniem, dotyczące ogłoszonego wezwania**

Zgodnie z art. 80 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych spółka publiczna, której akcje są objęte wezwaniem, jest obowiązana, nie później niż na dwa dni robocze przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów, przekazać w formie raportu bieżącego stanowisko zarządu tej spółki dotyczące ogłoszonego wezwania. Stanowisko zarządu spółki publicznej przedstawiane jest równocześnie przedstawicielom zakładowych organizacji zrzeszających pracowników tej spółki, a w przypadku braku takiej organizacji - bezpośrednio pracownikom. Stanowisko zarządu spółki publicznej, oparte na informacjach podanych przez podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania w treści tego wezwania, zawiera w szczególności opinię dotyczącą wpływu wezwania na interes spółki publicznej, w tym zatrudnienie w tej spółce, strategicznych planów tego podmiotu wobec spółki publicznej i ich prawdopodobnego wpływu na zatrudnienie w tej spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności, jak również stwierdzenie, czy zdaniem zarządu spółki

publicznej cena proponowana w wezwaniu odpowiada wartości godziwej tej spółki, przy czym dotychczasowe notowania giełdowe nie mogą być jedynym miernikiem tej wartości. W przypadku zasięgnięcia opinii zewnętrznego podmiotu (biegłego) na temat ceny akcji w wezwaniu, jak również w przypadku uzyskania opinii działających w spółce zakładowych organizacji zrzeszających pracowników tej spółki, spółka przekazuje również te opinie w formie raportu bieżącego.

### **16.2. Regulacje dotyczące przymusowego wykupu (ang. squeeze-out) przewidziane w Ustawie o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych**

Zgodnie z art. 82 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych akcjonariuszowi spółki publicznej, który samodzielnie lub wspólnie z podmiotami od niego zależnymi lub wobec niego dominującymi oraz podmiotami będącymi stronami zawartego z nim porozumienia dotyczącego nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu dotyczącego istotnych spraw spółki osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce publicznej, przysługuje prawo żądania od pozostałych akcjonariuszy sprzedaży wszystkich posiadanych przez nich akcji.

Cenę przymusowego wykupu ustala się przy zastosowaniu niektórych przepisów Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych dotyczących ustalenia ceny akcji spółki publicznej w wezwaniu opisanych wyżej.

Nabycie akcji w wyniku przymusowego wykupu następuje bez zgody akcjonariusza, do którego skierowane jest żądanie wykupu.

Ogłoszenie żądania sprzedaży akcji w ramach przymusowego wykupu następuje po ustanowieniu zabezpieczenia w wysokości nie mniejszej niż 100% wartości akcji, które mają być przedmiotem przymusowego wykupu. Ustanowienie zabezpieczenia powinno być udokumentowane zaświadczeniem banku lub innej instytucji finansowej udzielającej zabezpieczenia lub pośredniczącej w jego udzieleniu.

Przymusowy wykup jest ogłaszany i przeprowadzany za pośrednictwem podmiotu prowadzącego działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, który jest obowiązany - nie później niż na 14 dni roboczych przed rozpoczęciem przymusowego wykupu - do równoczesnego zawiadomienia o zamiarze jego ogłoszenia, dołączając informacje na temat przymusowego wykupu, KNF oraz spółki prowadzącej rynek regulowany, na którym notowane są dane akcje, a jeżeli akcje spółki publicznej notowane są na kilku rynkach regulowanych - wszystkie te spółki.

Odstąpienie od ogłoszonego przymusowego wykupu jest niedopuszczalne.

### **16.3. Regulacje dotyczące odkupu (ang. sell-out) przewidziane w Ustawie o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych**

Zgodnie z art. 83 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych akcjonariusz spółki publicznej może zażądać wykupienia posiadanych przez niego akcji przez innego akcjonariusza, który osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce publicznej.

Pisemnemu żądaniu akcjonariusza są obowiązani zadośćuczynić solidarnie akcjonariusz, który osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów, jak również podmioty wobec niego zależne i dominujące. Obowiązek nabycia akcji od akcjonariusza spoczywa również solidarnie na każdej ze stron porozumienia dotyczącego nabywania przez członków tego porozumienia akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu dotyczącego istotnych spraw spółki publicznej, o ile członkowie porozumienia posiadają wspólnie, wraz z podmiotami dominującymi i zależnymi, co najmniej 90% ogólnej liczby głosów.

Termin na zadośćuczynienie żądaniu, o którym mowa w akapicie poprzedzającym, wynosi 30 dni od dnia jego zgłoszenia.

Cenę wykupu ustala się przy zastosowaniu niektórych przepisów Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych dotyczących ustalenia ceny akcji spółki publicznej w wezwaniu opisanych wyżej.

#### 16.4. Szczególne przypadki zastosowania przepisów Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych dotyczących wezwań, przymusowego wykupu lub odkupu

Zgodnie z art. 87 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych przepisy tej ustawy dotyczące wezwań, przymusowego wykupu lub odkupu spoczywają:

- również na podmiocie, który osiągnął lub przekroczył określony w Ustawie o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych próg ogólnej liczby głosów w związku z: (a) zajściem innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego, (b) nabywaniem lub zbywaniem obligacji zamiennych na akcje spółki publicznej, kwitów depozytowych wystawionych w związku z akcjami takiej spółki, jak również innych papierów wartościowych, z których wynika prawo lub obowiązek nabycia jej akcji, (c) uzyskaniem statusu podmiotu dominującego w spółce kapitałowej lub innej osobie prawnej posiadającej akcje spółki publicznej, lub w innej spółce kapitałowej bądź innej osobie prawnej będącej wobec niej podmiotem dominującym, (d) dokonywaniem czynności prawnej przez jego podmiot zależny lub zajściem innego zdarzenia prawnego dotyczącego tego podmiotu zależnego;
- na funduszu inwestycyjnym - również w przypadku, gdy osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w przepisach Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych następuje w związku z posiadaniem akcji łącznie przez: (a) inne fundusze inwestycyjne zarządzane przez to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, (b) inne fundusze inwestycyjne utworzone poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, zarządzane przez ten sam podmiot;
- również na podmiocie, w przypadku którego osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w przepisach Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych następuje w związku z posiadaniem akcji: (a) przez osobę trzecią w imieniu własnym, lecz na zlecenie lub na rzecz tego podmiotu, z wyłączeniem akcji nabytych w ramach wykonywania pewnych czynności określonych w Ustawie o Obrocie, (b) w ramach wykonywania pewnych czynności określonych w Ustawie o Obrocie - w zakresie akcji wchodzących w skład zarządzanych portfeli papierów wartościowych, z których podmiot ten, jako zarządzający, może w imieniu zleceńodawców wykonywać prawo głosu na walnym zgromadzeniu, (c) przez osobę trzecią, z którą ten podmiot zawarł umowę, której przedmiotem jest przekazanie uprawnienia do wykonywania prawa głosu;
- również na podmiocie prowadzącym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej działalność maklerską, który w ramach reprezentowania posiadaczy papierów wartościowych wobec emitentów tych papierów wykonuje, na zlecenie osoby trzeciej, prawo głosu z akcji spółki publicznej, jeżeli osoba ta nie wydała wiążącej dyspozycji co do sposobu głosowania;
- również łącznie na wszystkich podmiotach, które łączy pisemne lub ustne porozumienie dotyczące nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu dotyczącego istotnych spraw spółki, chociażby tylko jeden z tych podmiotów podjął lub zamierzał podjąć czynności powodujące powstanie tych obowiązków;
- na podmiotach, które zawierają porozumienie, o którym mowa w tiret 5, posiadając akcje spółki publicznej, w liczbie zapewniającej łącznie osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w przepisach Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych.

W przypadkach określonych w tiret 5) i 6) powyżej, obowiązki określone w przepisach Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych mogą być wykonywane przez jedną ze stron porozumienia, wskazaną przez strony porozumienia.

Obowiązki określone w przepisach Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych powstają również w przypadku, gdy prawa głosu są związane z:

- papierami wartościowymi stanowiącymi przedmiot zabezpieczenia; nie dotyczy to sytuacji, gdy podmiot, na rzecz którego ustanowiono zabezpieczenie, ma prawo wykonywać prawo głosu i deklaruje zamiar wykonywania tego prawa - w takim przypadku prawa głosu uważa się za należące do podmiotu, na rzecz którego ustanowiono zabezpieczenie;

- akcjami, z których prawa przysługują danemu podmiotowi osobiście i dożywotnio;
- papierami wartościowymi zdeponowanymi lub zarejestrowanymi w podmiocie, który może nimi rozporządzać według własnego uznania.

#### **16.5. Regulacje dotyczące obowiązkowych ofert przejęcia lub przymusowego wykupu (ang. squeeze-out) i odkupu (ang. sell-out) zawarte w Kodeksie**

KSH nie zawiera przepisów dotyczących obowiązkowych ofert przejęcia. Wprawdzie KSH zawiera regulacje dotyczące przymusowego wykupu oraz przymusowego odkupu akcji, jednakże regulacji tych nie stosuje się do spółek publicznych.

#### **16.6. Obowiązki notyfikacyjne posiadacza akcji spółki publicznej zawarte w Ustawie o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych**

Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych podmiot, który: (a) osiągnął lub przekroczył 5%, 10%, 20%, 25%, 33%, 50% albo 75% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej albo (b) posiadał co najmniej 5%, 10%, 20%, 25%, 33%, 50% albo 75% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, a w wyniku zmniejszenia tego udziału osiągnął odpowiednio 5%, 10%, 20%, 25%, 33%, 50% albo 75% lub mniej ogólnej liczby głosów, jest obowiązany zawiadomić o tym Komisję Nadzoru Finansowego oraz spółkę publiczną, w terminie 4 dni od dnia zmiany udziału w ogólnej liczbie głosów albo od dnia, w którym dowiedział się o takiej zmianie lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się o niej dowiedzieć.

Obowiązek dokonania zawiadomienia powstaje również w przypadku: (a) zmiany dotychczas posiadanego udziału ponad 10% ogólnej liczby głosów o co najmniej: (i) 2% ogólnej liczby głosów - w spółce publicznej, której akcje są dopuszczone do obrotu na rynku oficjalnych notowań giełdowych, (ii) 5% ogólnej liczby głosów - w spółce publicznej, której akcje są dopuszczone do obrotu na innym rynku regulowanym, (b) zmiany dotychczas posiadanego udziału ponad 33% ogólnej liczby głosów o co najmniej 1% ogólnej liczby głosów.

Obowiązek dokonania zawiadomienia, o którym mowa powyżej, nie powstaje w przypadku, gdy po rozliczeniu w depozycie papierów wartościowych kilku transakcji zawartych na rynku regulowanym w tym samym dniu zmiana udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej na koniec dnia rozliczenia nie powoduje osiągnięcia lub przekroczenia progu ogólnej liczby głosów, z którym wiąże się powstanie tych obowiązków.

Zawiadomienie skierowane do Komisji Nadzoru Finansowego i spółki publicznej powinno zawierać informacje o: (a) dacie i rodzaju zdarzenia powodującego zmianę udziału, której dotyczy zawiadomienie, (b) liczbie akcji spółki publicznej posiadanych przed zmianą udziału i ich procentowym udziale w kapitale zakładowym tej spółki oraz o liczbie głosów z tych akcji i ich procentowym udziale w ogólnej liczbie głosów, (c) liczbie aktualnie posiadanych akcji spółki publicznej i ich procentowym udziale w kapitale zakładowym tej spółki oraz o liczbie głosów z tych akcji i ich procentowym udziale w ogólnej liczbie głosów, (d) informacje dotyczące zamiarów dalszego zwiększania udziału w ogólnej liczbie głosów w okresie 12 miesięcy od złożenia zawiadomienia oraz celu zwiększania tego udziału - w przypadku gdy zawiadomienie jest składane w związku z osiągnięciem lub przekroczeniem 10% ogólnej liczby głosów; w przypadku zmiany zamiarów lub celu akcjonariusz jest obowiązany niezwłocznie, nie później niż w terminie 3 dni od zaistnienia tej zmiany, poinformować o tym Komisję Nadzoru Finansowego oraz tę spółkę publiczną.

Spółka publiczna jest obowiązana do niezwłocznego przekazywania informacji otrzymanych od jej akcjonariusza równocześnie Komisji Nadzoru Finansowego, agencji informacyjnej oraz spółce prowadzącej rynek regulowany, na którym notowane są akcje tej spółki. Komisja Nadzoru Finansowego może zwolnić spółkę publiczną z obowiązku przekazania informacji, o której mowa w zdaniu poprzedzającym, w przypadku, gdy ujawnienie takich informacji mogłoby: (a) zaszkodzić interesowi publicznemu lub (b) spowodować istotną szkodę dla interesów tej spółki publicznej - o ile brak odpowiedniej informacji nie spowoduje wprowadzenia w błąd ogółu inwestorów w zakresie oceny wartości papierów wartościowych.

## **17. Opodatkowanie**

Poniższe informacje mają charakter ogólny i nie powinny być wyłączną podstawą oceny skutków podatkowych przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Potencjalnym akcjonariuszom zaleca się uzyskanie w tym względzie porady doradcy podatkowego, adwokata lub radcy prawnego. Ponadto zastrzega się, iż informacje poniższe są przygotowane wyłącznie w oparciu o stan prawny na dzień zatwierdzenia Prospektu.

### **17.1. Zasady opodatkowania dochodów z posiadania Akcji**

#### ***17.1.1. Dochody z posiadania Akcji uzyskiwane przez krajowe osoby fizyczne***

Zgodnie z art. 30a Ustawy PODOF, dywidendy oraz inne dochody (przychody) faktycznie uzyskane z Akcji przez osoby fizyczne opodatkowane są według zryczałtowanej stawki podatku w wysokości 19%. Podatek ten pobiera się bez pomniejszania przychodu o koszty jego uzyskania.

Powyższych dochodów nie łączy się z innymi dochodami uzyskanymi w trakcie roku podatkowego, opodatkowanymi na zasadach ogólnych, tj. według progresywnej skali podatkowej przewidzianej w art. 27 Ustawy PODOF.

Zgodnie z art. 41 ust. 4 Ustawy PODOF, podatek od dochodów opodatkowanych na podstawie art. 30a Ustawy PODOF pobierany jest przez płatnika, tzn. podmiot, który wypłaca lub stawia do dyspozycji podatnika dywidendy oraz inne dochody (przychody) faktycznie uzyskane z akcji stanowiące dochód opodatkowany stawką zryczałtowaną. Płatnik zobowiązany jest przesłać do właściwego urzędu skarbowego roczną deklarację w terminie do końca stycznia roku następującego po roku podatkowym. Natomiast płatnik nie ma obowiązku przesłania krajowym podatnikom imiennych informacji o wysokości dochodu (przychodu). Zryczałtowanego podatku pobranego przez płatnika podatnicy nie wykazują w składanym przez siebie rocznym zeznaniu podatkowym.

#### ***17.1.2. Dochody z posiadania Akcji uzyskiwane przez krajowe osoby prawne***

Dywidendy oraz inne dochody (przychody) faktycznie uzyskane z Akcji przez mające siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej osoby prawne i spółki kapitałowe w organizacji, a także jednostki organizacyjne niemające osobowości prawnej, z wyjątkiem spółek niemających osobowości prawnej, opodatkowane są według zasad określonych w art. 22 Ustawy PDOP. Stawka podatku wynosi 19%. W przypadku dywidend podstawą opodatkowania jest cała kwota otrzymanej dywidendy (przychód), bez możliwości jej pomniejszenia o koszty uzyskania.

Zgodnie z art. 26 ust. 1 Ustawy PDOP podatek od dywidend oraz innych dochodów (przychodów) faktycznie uzyskanych z Akcji pobierany jest przez płatnika, tzn. podmiot dokonujący wypłat należności z tego tytułu. Płatnik zobowiązany jest przesłać do właściwego urzędu skarbowego roczną deklarację w terminie do końca pierwszego miesiąca roku następującego po roku podatkowym. Płatnik obowiązany jest ponadto przesłać podatnikom informacje o wysokości pobranego podatku, w terminie do siódmego dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym podatek został pobrany.

Dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mogą być także zwolnione z podatku dochodowego w przypadku akcjonariuszy posiadających większe pakiety akcji na zasadach określonych poniżej. Ponadto, podatnicy, którzy przed dniem 1 stycznia 2008 r. uzyskali dochody (przychody) z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, lecz nie nabyli prawa do zwolnienia, o którym mowa powyżej, dokonują odliczenia podatku pobranego od tych dochodów w zakresie i na zasadach określonych w art. 23 Ustawy PDOP w brzmieniu obowiązującym do dnia 31 grudnia 2006 r., tj. mogą odliczyć kwotę podatku uiszczanego od otrzymanych dywidend oraz innych dochodów (przychodów) faktycznie uzyskanych z Akcji od kwoty podatku płaconego na zasadach ogólnych. Jeżeli w danym roku podatkowym jest możliwość dokonania takiego odliczenia, kwotę podatku odlicza się w następnych latach podatkowych.

### **17.1.3. Dochody z posiadania Akcji uzyskiwane przez osoby zagraniczne**

Dywidendy oraz inne dochody faktycznie uzyskane z Akcji przez podmioty niemające siedziby (zarządu) na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej oraz przez osoby fizyczne niemające miejsca zamieszkania w Polsce, opodatkowane będą według takich samych zasad jak dochody osób krajowych. Należy zaznaczyć, że zagraniczne spółki niemające osobowości prawnej będą podlegały opodatkowaniu na zasadach przewidzianych dla osób prawnych, jeżeli zgodnie z przepisami prawa podatkowego państwa ich siedziby (zarządu) traktowane są jak osoby prawne i podlegają w tym państwie opodatkowaniu od całości swoich dochodów bez względu na miejsce ich osiągnięcia (art. 1 ust. 3 Ustawy PDOP).

Jednakże, obok polskich przepisów wewnętrznych, w stosunku do dochodów osób zagranicznych zastosowanie będą mogły znaleźć postanowienia właściwych umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska. Należy zaznaczyć, że zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania albo niepobranie (niezapłacenie) podatku zgodnie z taką umową jest możliwe pod warunkiem udokumentowania miejsca zamieszkania lub siedziby (zarządu) podatnika dla celów podatkowych poprzez uzyskanie od niego certyfikatu rezydencji (art. 30a ust. 2 Ustawy PDOP oraz art. 26 ust. 1 Ustawy PDOP).

W terminie do końca lutego roku następującego po roku podatkowym, płatnicy są zobowiązani przesłać zagranicznym osobom fizycznym imienną informację o wysokości przychodu (dochodu). W stosunku do zagranicznych osób prawnych informację o dokonanych wypłatach i pobranym podatku przesyła się w terminie do końca trzeciego miesiąca roku następującego po roku podatkowym, w którym dokonano wypłat. Osoby zagraniczne mogą dodatkowo indywidualnie żądać przesłania im stosownej informacji podatkowej w terminie 14 dni od wystąpienia ze stosownym wnioskiem.

### **17.1.4. Zwolnienie z podatku dochodowego dywidend oraz innych dochodów uzyskanych z Akcji przez krajowe i zagraniczne osoby prawne.**

Zgodnie z art. 22 ust. 4 Ustawy PDOP, zwolnione od podatku są dywidendy oraz inne dochody (przychody) faktycznie uzyskane z Akcji przez spółkę podlegającą opodatkowaniu od całości swoich dochodów w Rzeczypospolitej Polskiej lub w innym niż Rzeczpospolita Polska państwie członkowskim Unii Europejskiej lub w innym państwie należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego (bez względu na miejsce ich osiągnięcia), jeżeli spełnione są łącznie następujące warunki:

- spółka uzyskująca dochody posiada bezpośrednio nie mniej niż 15% wszystkich Akcji (począwszy od 1 stycznia 2009 roku powyższy próg ma wynosić 10%);
- spółka uzyskująca dochody posiada Akcje w ilości określonej w pkt (1) powyżej nieprzerwanie przez okres dwóch lat. Należy podkreślić, że zwolnienie ma również zastosowanie w przypadku, gdy wymagany okres dwóch lat upływa po dniu uzyskania dochodu. W wypadku jednak niedotrzymania powyższego warunku, spółka korzystająca ze zwolnienia będzie obowiązana do zapłaty podatku do 20 dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym utraciła prawo do zwolnienia wraz z odsetkami za zwłokę;
- miejsce siedziby spółki uzyskującej dochody zostanie udokumentowane dla celów podatkowych certyfikatem rezydencji wydanym przez właściwe organy zagranicznej administracji podatkowej (art. 26 ust. 1c pkt 1 Ustawy PDOP).

Przy założeniu spełnienia powyższych warunków, zwolnienie od podatku stosuje się również w sytuacji, gdy odbiorcą dywidend jest zagraniczny zakład (w rozumieniu art. 4a pkt. 11 Ustawy PDOP) spółki podlegającej opodatkowaniu od całości swoich dochodów (bez względu na miejsce ich osiągnięcia) w Rzeczypospolitej Polskiej lub w innym niż Rzeczpospolita Polska państwie członkowskim Unii Europejskiej lub w innym państwie należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego. Istnienie zagranicznego zakładu powinno jednak zostać udokumentowane przez spółkę korzystającą ze zwolnienia zaświadczeniem wydanym przez



właściwy organ administracji podatkowej państwa jej siedziby (zarządu) albo przez właściwy organ podatkowy państwa, w którym zakład jest położony (art. 26 ust. 1c pkt 2 Ustawy PDOP).

## **17.2. Zasady opodatkowania dochodów z obrotu akcjami**

### **17.2.1. Dochody z obrotu akcjami uzyskiwane przez krajowe osoby fizyczne**

Art. 30b Ustawy PDOF przewiduje możliwość zastosowania do dochodów z odpłatnego zbycia papierów wartościowych zryczałtowanej stawki podatku w wysokości 19%. Przepis art. 30b Ustawy PDOF nie ma jednak zastosowania, jeżeli zbycie Akcji następuje w ramach prowadzonej przez podatnika działalności gospodarczej.

W odniesieniu do osób fizycznych dochód z odpłatnego zbycia Akcji ustalany jest jako różnica pomiędzy sumą przychodów z tego tytułu (tj. sumą wartości Akcji wynikającą z ceny zbycia, pomniejszoną o koszty odpłatnego zbycia) a kosztami uzyskania przychodów, rozumianymi jako wydatki na nabycie Akcji. Należy jednak zwrócić uwagę, że jeżeli wartość wyrażona w cenie określonej w umowie odpłatnego zbycia będzie, bez uzasadnionej przyczyny, znacznie odbiegała od wartości rynkowej Akcji, organ podatkowy może ją zakwestionować. Zgodnie z art. 30b ust. 7 Ustawy PDOF, jeżeli nie jest możliwa identyfikacja zbywanych papierów wartościowych, to należy przyjąć, że kolejno są to odpowiednio papiery wartościowe począwszy od nabytych najwcześniej, przy czym zasadę tę stosuje się odrębnie dla każdego rachunku papierów wartościowych.

Po zakończeniu roku podatkowego podatnicy obowiązani są wykazać w odrębnym zeznaniu podatkowym uzyskane w danym roku dochody z tytułu odpłatnego zbycia papierów wartościowych i obliczyć należny podatek dochodowy (przy czym należy podkreślić, że za przychód uważa się przychód należny, nawet jeżeli nie został on faktycznie otrzymany, co wpływa na moment powstania dochodu). Powyższe zeznanie należy złożyć w terminie do 30 kwietnia roku następnego po danym roku podatkowym (w tym samym terminie należy również wpłacić obliczony podatek).

Teoretycznie, podstawą sporządzenia zeznania rocznego powinny być informacje przekazywane podatnikom w trybie art. 39 ust. 3 Ustawy PDOF. W odniesieniu do dochodów z odpłatnego zbycia papierów wartościowych brak jest natomiast obowiązku poboru podatku przez płatnika oraz obowiązku odprowadzania zaliczek na podatek w trakcie roku podatkowego.

Należy ponadto zaznaczyć, że zgodnie z art. 9 ust. 6 Ustawy PDOF o wysokość straty poniesionej w roku podatkowym z tytułu odpłatnego zbycia papierów wartościowych można obniżyć dochód uzyskany z tego źródła w najbliższych kolejno po sobie następujących pięciu latach podatkowych, z tym, że wysokość obniżenia w którymkolwiek z tych lat nie może przekroczyć 50% kwoty tej straty.

### **17.2.2. Dochody z obrotu akcjami uzyskiwane przez krajowe osoby prawne**

Dochody z odpłatnego zbycia Akcji uzyskiwane przez mające siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej osoby prawne i spółki kapitałowe w organizacji, a także inne jednostki organizacyjne niemające osobowości prawnej (z wyjątkiem spółek: cywilnych, jawnych, partnerskich, komandytowych, komandytowo-akcyjnych), będą podlegały ogólnym zasadom opodatkowania wynikającym z Ustawy PDOP, tj. opodatkowane będą według podstawowej stawki podatkowej w wysokości 19%, łącznie z innymi dochodami uzyskanymi w trakcie roku podatkowego, na podstawie art. 19 ust. 1 Ustawy PDOP.

W odniesieniu do osób prawnych przychód z odpłatnego zbycia Akcji ustalany jest jako wartość Akcji wynikającą z ceny zbycia. Należy jednak zwrócić uwagę, że jeżeli wartość wyrażona w cenie określonej w umowie odpłatnego zbycia będzie, bez uzasadnionej przyczyny, znacznie odbiegała od wartości rynkowej Akcji, organ podatkowy może ją zakwestionować. Przy odpłatnym zbyciu Akcji wydatki na ich nabycie będą kosztem uzyskania przychodu z tego zbycia.

### **17.2.3. Dochody z obrotu akcjami uzyskiwane przez osoby zagraniczne**

Zagraniczni posiadacze Akcji (tzn. podmioty, które nie mają siedziby (zarządu) na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej oraz osoby fizyczne niemające miejsca zamieszkania w Polsce) będą podlegać opodatkowaniu w

Polsce z tytułu odpłatnego zbycia Akcji jedynie w stosunku do dochodów (przychodów) uzyskanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (art. 3 ust. 2a Ustawy PDOF oraz art. 3 ust. 2 Ustawy PDOP). Przykładowo, przychód ze sprzedaży Akcji na GPW będzie uważany za uzyskany na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Dochody osób zagranicznych będą opodatkowane według takich samych zasad jak dochody osób krajowych. Należy jednak zaznaczyć, że zagraniczne spółki niemające osobowości prawnej będą podlegały opodatkowaniu na zasadach przewidzianych dla osób prawnych, jeżeli zgodnie z przepisami prawa podatkowego państwa ich siedziby (zarządu) traktowane są jak osoby prawne i podlegają w tym państwie opodatkowaniu od całości swoich dochodów bez względu na miejsce ich osiągnięcia (art. 1 ust. 3 Ustawy PDOP).

Jednakże, oprócz polskich przepisów wewnętrznych, zasady opodatkowania osób zagranicznych będą wynikały z odpowiednich umów w sprawie unikania podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska, a także z odpowiednich przepisów zagranicznych. Zazwyczaj umowy w sprawie unikania podwójnego opodatkowania stanowią, iż zyski ze sprzedaży papierów wartościowych mogą być opodatkowane tylko w państwie, w którym sprzedawca ma miejsce zamieszkania lub siedzibę (zarząd). Nie dotyczy to jednak przypadków, gdy osoba zagraniczna posiada w Polsce zakład w rozumieniu właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania, a dochody z odpłatnego zbycia Akcji mogłyby zostać przypisane temu zakładowi. Wówczas bowiem dochody te będą opodatkowane w Polsce tak jak dochody osób krajowych. Należy ponadto zaznaczyć, że w przypadku osób fizycznych zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania albo niezapłacenie podatku zgodnie z taką umową zostało wyraźnie uzależnione od udokumentowania miejsca zamieszkania podatnika dla celów podatkowych poprzez uzyskanie od niego certyfikatu rezydencji (art. 30b ust. 3 Ustawy PDOF).

### **17.3. Podatek od czynności cywilnoprawnych**

Podatek od czynności cywilnoprawnych pobierany jest od umów sprzedaży lub zamiany praw, jeżeli prawa te są wykonywane na terytorium Polski lub jeżeli są wykonywane za granicą, ale nabywca jest polskim rezydentem podatkowym i czynność została dokonana na terytorium Polski.

Stawka podatku od sprzedaży lub zamiany Akcji wynosi 1%. Powinien on być zapłacony w terminie 14 dni od dnia powstania obowiązku podatkowego, tj. od dnia dokonania czynności. Obowiązek zapłaty podatku od czynności cywilnoprawnych przy umowie sprzedaży obciąża nabywcę. W przypadku umowy zamiany Akcji, obydwie strony transakcji są solidarnie odpowiedzialne za jego uiszczenie.

Zwolnione z podatku od czynności cywilnoprawnych są między innymi umowy sprzedaży maklerskich instrumentów finansowych (między innymi Akcji) firmom inwestycyjnym, bądź za ich pośrednictwem, oraz sprzedaż tych instrumentów dokonywaną w ramach obrotu zorganizowanego - w rozumieniu przepisów Ustawy o Obrocie.

### **17.4. Podatek od spadków i darowizn**

Opodatkowaniu podatkiem od spadków i darowizn podlegają w Polsce tylko osoby fizyczne. Co do zasady, podatkowi temu będzie podlegać nabycie Akcji w drodze spadku lub darowizny, przy czym kwota podatku zależeć będzie od stopnia pokrewieństwa lub powinowactwa, lub też innego stosunku pomiędzy darczyńcą/spadkodawcą a obdarowanym/spadkobiercą. Nabycie własności rzeczy lub praw majątkowych przez osoby najbliższe (małżonka, zstępnych, wstępnych, pasierba, rodzeństwo, ojczyma i macochę) jest zwolnione od podatku, pod warunkiem złożenia w określonym terminie stosownego zgłoszenia właściwemu naczelnikowi urzędu skarbowego. Powyższe zwolnienie stosuje się, jeżeli w chwili nabycia nabywca posiadał obywatelstwo polskie lub obywatelstwo jednego z państw członkowskich Unii Europejskiej lub państw członkowskich Europejskiego Porozumienia o Wolnym Handlu (EFTA) - stron umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym lub miał miejsce zamieszkania na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub na terytorium takiego państwa.

**17.5. Kwestia odpowiedzialności za potrącanie podatków u źródła przez Emitenta**

Zgodnie z art. 30 Ordynacji Podatkowej płatnik, który nie wykonał ciążących na nim obowiązków obliczenia, pobrania i wpłacenia podatku organowi skarbowemu, odpowiada całym swoim majątkiem za podatek niepobraný lub podatek pobraný a niewpłaconý. Powyższej regulacji nie stosuje się jednak, jeżeli odrębne przepisy stanowią inaczej albo jeżeli podatek nie został pobraný z winy podatnika, w których to przypadkach organ podatkowy wydaje decyzję o odpowiedzialności podatnika.

## XXII. INFORMACJE O WARUNKACH OFERTY

### 1. Warunki, parametry i przewidywane terminy Oferty oraz wymagane czynności związane ze składaniem zapisów

#### 1.1. Warunki Oferty

Na podstawie niniejszego Prospektu oferowane są Nowe Akcje Serii B i Akcje Sprzedawane (łącznie zwane Akcjami Oferowanymi).

Z Akcjami Oferowanymi nie są związane obowiązki świadczeń dodatkowych. Nowe Akcje Serii B i Akcje Sprzedawane oferowane są łącznie w ramach Oferty bez ich rozróżnienia na etapie składania zapisów przez inwestorów. W konsekwencji inwestorom składającym zapisy w ramach Oferty mogą być przydzielone zarówno Nowe Akcje Serii B jak i Akcje Sprzedawane. Oferta zostanie podzielona na trzy transze: Transzę Kierowaną, Transzę Inwestorów Indywidualnych i Transzę Inwestorów Kwalifikowanych.

W trakcie Oferty zostanie przeprowadzona budowa Księgi Popytu na Akcje Oferowane. W budowie Księgi Popytu będą mogli wziąć udział wyłącznie inwestorzy kwalifikowani, o których mowa w art. 8 ust. 1 pkt 1 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, zarządzający aktywami (asset management) oraz osoby fizyczne spełniające warunek określony w art. 7 ust 3 pkt. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, którzy otrzymają zaproszenie od Głównego Koordynatora. W celu uzyskania niezbędnych informacji inwestorzy zainteresowani udziałem w procesie budowy Księgi Popytu powinny skontaktować się z Głównym Koordynatorem. Proces budowania Księgi Popytu będzie trwał od 17 maja 2007r. do 24 maja 2007 r. do godz. 18.00.

#### 1.2. Wielkość Oferty

Emitent i Sprzedający podejmą decyzje o liczbie Akcji Oferowanych przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej. Zarząd Spółki może podjąć decyzję o zaoferowaniu innej liczby Nowych Akcji Serii B niż określona w uchwale Zarządu Spółki z dnia 22 marca 2007 roku. W takim przypadku Zarząd Spółki podejmie uchwałę zmieniającą uchwałę z dnia 22 marca 2007 roku. Jednocześnie Sprzedający podejmie decyzję o liczbie Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty. Emitent i Sprzedający mają prawo dokonywać przesunięć Akcji Oferowanych pomiędzy transzami do dnia przydziału Akcji Oferowanych z zastrzeżeniem, iż przesunięte do innej transzy mogą być tylko Akcje Oferowane, które nie zostały objęte prawidłowo złożonymi i opłaconymi zapisami.

Emitent i Sprzedający, najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej, podadzą do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych (tj. w sposób w jaki został udostępniony Prospekt oraz w formie Raportu Bieżącego, zgodnie z art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych), informację o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oferowanych w ramach Oferty wraz ze wskazaniem liczby Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Kierowanej.

Po zakończeniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej Emitent i Sprzedający, najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Indywidualnych, podadzą do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych (tj. w sposób w jaki został udostępniony Prospekt oraz w formie Raportu Bieżącego, zgodnie z art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych), informację o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Inwestorów Indywidualnych.

Informacja o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych zostanie przekazana do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach

Publicznych (tj. w sposób w jaki został udostępniony Prospekt oraz w formie Raportu Bieżącego, zgodnie z art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych), najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych.

Jednocześnie Emitent i Sprzedający zwracają uwagę inwestorom na zapisy pkt. 2.6 „*Możliwość uchylecia się od skutków prawnych złożonego zapisu*” w rozdziale XXII „*Informacje o warunkach Oferty*”.

### 1.3. Harmonogram Oferty

Szczegółowy harmonogram Oferty został przedstawiony poniżej.

<b>Harmonogram</b>	
Do 17 maja 2007 r. (włącznie)	Podanie do publicznej wiadomości przedziału cenowego w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych
Do 17 maja 2007 r. (włącznie)	Podanie do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, ostatecznej liczby Akcji Oferowanych oferowanych w ramach Oferty, ze wskazaniem ostatecznej liczby Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Kierowanej
17 maja 2007 r.	Otwarcie Oferty
Od 17 maja do 24 maja 2007 r. do godz.18.00	Budowa Księgi Popytu
Od 17 maja do 21 maja 2007 r. do godz.15.00	Przyjmowanie zapisów w Transzy Kierowanej
Do 22 maja 2007 r. (włącznie)	Podanie do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, ostatecznej liczby Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Inwestorów Indywidualnych
Od 22 maja do 24 maja 2007 r. do godz.18.00	Przyjmowanie zapisów w Transzy Inwestorów Indywidualnych
Do 25 maja 2007 r. (włącznie)	Podanie do publicznej wiadomości ostatecznej ceny emisyjnej i ceny sprzedaży oraz ostatecznej liczby Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych
Od 25 maja do 29 maja 2007 r.	Przyjmowanie zapisów w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych
29 maja 2007 r.	Zamknięcie Oferty
30 maja 2007 r.	Planowany termin przydziału Akcji Oferowanych.

Wszystkie wyżej wymienione terminy mogą ulec zmianie. W przypadku zmiany terminów, informacja ta zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych. Zmiana terminów Oferty nie jest rozumiana jako wycofanie Oferty.

## 2. Opis procedury składania zapisów

### 2.1. Zasady składania zapisów w Transzy Inwestorów Kierowanej

Osoba uprawniona do złożenia zapisu w Transzy Kierowanej może się zapisać maksymalnie na liczbę Akcji Oferowanych będącą iloczynem liczby Akcji Oferowanych, oferowanych w ramach Transzy Kierowanej, i udziału tej osoby w kapitale zakładowym spółki Energopol Południe S.A. ustalonego na Dzień Prawa Udziału, z zastrzeżeniem, iż wynik iloczynu, o którym mowa powyżej nie może przekroczyć 10% wszystkich Akcji Oferowanych oferowanych w ramach Oferty („Indywidualny Limit Akcji Oferowanych”). Udział tej osoby w kapitale zakładowym spółki Energopol Południe S.A. jest obliczany jako iloraz liczby posiadanych przez nią akcji spółki Energopol Południe S.A. i liczby akcji składających się na kapitał zakładowy spółki Energopol Południe S.A. w Dniu Prawa Udziału (przez akcje spółki Energopol Południe S.A. rozumie się akcje wyemitowane i zarejestrowane w KDPW S.A.) W przypadku, gdy Indywidualny Limit Akcji Oferowanych nie jest liczbą całkowitą musi zostać zaokrąglony w dół do najbliższej liczby całkowitej.

Osoba uprawniona do złożenia zapisu w Transzy Kierowanej składa zapis podając cenę z przedziału cenowego podane przez Emitenta i Sprzedającego do publicznej wiadomości. Osoba uprawniona do złożenia zapisu w Transzy Kierowanej ma prawo złożenia wielokrotnego zapisu na Akcje Oferowane, przy czym łączna liczba Akcji Oferowanych, na które zostaną złożone zapisy nie może przekroczyć Indywidualnego Limitu Akcji Oferowanych określonego dla danej osoby z uwzględnieniem zaokrąglenia, o którym mowa powyżej. Zapis zawierający cenę spoza przedziału cenowego, podanego przez Emitenta i Sprzedającego do publicznej wiadomości, będzie nieważny. Zapis/zapisy złożone na więcej niż Indywidualny Limit Akcji Oferowanych określony dla danej osoby będzie traktowany jako zapis lub zapisy złożone na Indywidualny Limit Akcji Oferowanych z uwzględnieniem zaokrąglenia, o którym mowa powyżej.

Na dowód przyjęcia zapisu osoba zapisująca się na Akcje Oferowane otrzyma jeden egzemplarz złożonego formularza zapisu. Wszelkie konsekwencje wynikające z niewłaściwego wypełnienia formularza zapisu na Akcje Oferowane ponosi osoba zapisująca się. Wzory formularzy zapisu stanowią załącznik nr 4 (inwestorzy indywidualni) i nr 5 (inwestorzy instytucjonalni) do Prospektu i stosuje się je odpowiednio. W POK pozostaje również zaświadczenie, o którym mowa w pkt 9.1 „*Inwestorzy, którym oferowane są Akcje Oferowane*” w rozdziale XXII „*Informacje o warunkach Oferty*”.

Zapis na Akcje Oferowane jest bezwarunkowy, nie może zawierać jakichkolwiek zastrzeżeń i jest nieodwołalny w terminie związania zapisem, z zastrzeżeniem przypadku opisanego w pkt. 2.6 „*Możliwość uchylecia się od skutków prawnych złożonego zapisu*” w rozdziale XXII „*Informacje o warunkach Oferty*”.

### 2.2. Zasady składania zapisów w Transzy Inwestorów Indywidualnych

Osoba uprawniona do złożenia zapisu w Transzy Inwestorów Indywidualnych może zapisać się na minimum 10 Akcji Oferowanych i maksymalnie na liczbę Akcji Oferowanych oferowanych w tej transzy. Osoba uprawniona do złożenia zapisu w Transzy Inwestorów Indywidualnych składa zapis podając cenę z przedziału cenowego podane przez Emitenta i Sprzedającego do publicznej wiadomości. Osoba uprawniona do złożenia zapisu w Transzy Inwestorów Indywidualnych ma prawo złożenia wielokrotnego zapisu na Akcje Oferowane. Zapis na mniej niż 10 Akcji Oferowanych lub zawierający cenę spoza przedziału cenowego, podanego przez Emitenta i Sprzedającego do publicznej wiadomości będzie nieważny. Zapis/zapisy złożone na większą liczbę Akcji Oferowanych niż liczba Akcji Oferowanych oferowanych w ramach tej transzy będą traktowane jako zapis/zapisy złożone na liczbę Akcji Oferowanych oferowanych w tej transzy.

Na dowód przyjęcia zapisu osoba zapisująca się na Akcje Oferowane otrzyma jeden egzemplarz złożonego formularza zapisu. Wszelkie konsekwencje wynikające z niewłaściwego wypełnienia formularza zapisu na Akcje Oferowane ponosi osoba zapisująca się. Wzór formularza zapisu stanowi załącznik nr 4 do Prospektu.

Zapis na Akcje Oferowane jest bezwarunkowy, nie może zawierać jakichkolwiek zastrzeżeń i jest nieodwołalny w terminie związania zapisem, z zastrzeżeniem przypadku opisanego w pkt. 2.6 „*Możliwość uchylecia się od skutków prawnych złożonego zapisu*” w rozdziale XXII „*Informacje o warunkach Oferty*”.

### **2.3. Zasady składania zapisów w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych**

Podmiot uprawniony do złożenia zapisu w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych ma prawo złożenia wielokrotnego zapisu na Akcje Oferowane, przy czym zapis lub zapisy mogą zostać złożone jedynie na liczbę Akcji Oferowanych wskazaną w zaproszeniu do złożenia zapisu otrzymanym od Głównego Koordynatora.

Na dowód przyjęcia zapisu osoba zapisująca się na Akcje Oferowane otrzyma jeden egzemplarz złożonego formularza zapisu. Wszelkie konsekwencje wynikające z niewłaściwego wypełnienia formularza zapisu na Akcje Oferowane ponosi osoba zapisująca się. Wzory formularzy zapisu stanowią załącznik nr 4 (inwestorzy indywidualni) i nr 5 (inwestorzy instytucjonalni) do Prospektu i stosuje się je odpowiednio.

Zapis na Akcje Oferowane jest bezwarunkowy, nie może zawierać jakichkolwiek zastrzeżeń i jest nieodwołalny w terminie związania zapisem, z zastrzeżeniem przypadku opisanego w pkt. 2.6 „*Możliwość uchylecia się od skutków prawnych złożonego zapisu*” w rozdziale „*Informacje o warunkach Oferty*”.

### **2.4. Działanie przez pełnomocnika**

Inwestorzy podczas składania zapisów mogą działać za pośrednictwem właściwie umocowanego pełnomocnika.

Osoba występująca w charakterze pełnomocnika zobowiązana jest przedstawić w domu maklerskim przyjmującym zapis pełnomocnictwo wystawione przez inwestora. Pełnomocnictwo powinno być wystawione w formie pisemnej. Szczegółowe zasady działania przez pełnomocnika określają procedury domów maklerskich, w których składane są zapisy.

Liczba pełnomocnictw posiadanych przez jedną osobę nie jest ograniczona.

Wyciąg z właściwego rejestru lub inny dokument urzędowy zawierający podstawowe dane o pełnomocniku i inwestorze, z którego wynika ich status prawny, sposób reprezentacji, a także imiona i nazwiska osób uprawnionych do reprezentacji i dokument pełnomocnictwa lub ich kopie pozostają w domu maklerskim przyjmującym zapis.

Zwraca się uwagę inwestorów na właściwe sporządzenie pełnomocnictwa i uiszczenie opłaty skarbowej w kwocie 17 zł na zasadach określonych w ustawie z dnia 16 listopada 2006 roku o opłacie skarbowej (Dz. U. z 2006 roku, Nr 225, poz. 1635).

Pełnomocnik poświadczając w imieniu inwestora odbiór właściwych dokumentów tj. formularza zapisu i potwierdzenia wpłaty.

### **2.5. Miejsce przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane**

Zapisy na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej przyjmowane będą w POK CDM, których lista została zamieszczona w załączniku nr 3 do Prospektu.

Zapisy na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Indywidualnych przyjmowane będą w POK, których lista została zamieszczona w załączniku nr 3 do Prospektu.

Zapisy na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych przyjmowane będą w CDM Pekao S.A., ul. Wołoska 18, 02-675 Warszawa.

Zapisy na Akcje Oferowane mogą być przyjmowane również w innych domach maklerskich, o ile Oferujący podpisze z tymi domami stosowne umowy najpóźniej do dnia rozpoczęcia Oferty. W przypadku włączenia do

przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane innych domów maklerskich, informacja ta zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z postanowieniami art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych.

### **2.6. Możliwość uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu**

W przypadku, gdy po rozpoczęciu Oferty do publicznej wiadomości został udostępniony aneks dotyczący zdarzenia lub okoliczności zaistniałych przed dokonaniem przydziału Akcji Oferowanych, o których Emitent lub Sprzedający powziął wiadomość przed tym przydziałem, osoba, która złożyła zapis przed udostępnieniem aneksu, może uchylić się od skutków prawnych złożonego zapisu, składając u Oferującego oświadczenie na piśmie, w terminie 2 dni roboczych od dnia udostępnienia aneksu. Emitent lub Sprzedający są zobowiązani do odpowiedniej zmiany terminu przydziału Akcji Oferowanych w celu umożliwienia inwestorowi uchylenia się od tych skutków prawnych.

Inwestorowi, który złożył zapis na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji o liczbie oferowanych papierów wartościowych, przysługuje uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu poprzez złożenie w firmie inwestycyjnej oferującej papiery wartościowe oświadczenia na piśmie, w terminie 2 dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości tej informacji.

## **3. Wycofanie lub zawieszenie Oferty**

### **3.1. Wycofanie lub zawieszenie Oferty przed jej rozpoczęciem**

Emitent może wycofać Ofertę Subskrypcji w każdym czasie przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów bez podawania przyczyn. Sprzedający może wycofać Ofertę Sprzedaży w każdym czasie przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów bez podawania przyczyn. Oferta Subskrypcji i Oferta Sprzedaży nie mogą być przeprowadzone niezależnie od siebie tj. w różnych terminach.

Emitent i Sprzedający mogą zawiesić Ofertę w każdym czasie przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów bez podawania przyczyn.

Podjęcie decyzji o zawieszeniu Oferty może zostać dokonane bez jednoczesnego wskazania nowych terminów Oferty. Terminy te Emitent i Sprzedający mogą ustalić później. Zmiana terminów Oferty nie jest rozumiana jako wycofanie Oferty.

Informacja o zawieszeniu Oferty zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z postanowieniami art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych.

### **3.2. Wycofanie Oferty po jej rozpoczęciu**

Ofertę Subskrypcji lub Ofertę Sprzedaży od dnia ich rozpoczęcia do dnia przydziału Akcji Oferowanych można wycofać jedynie z ważnych powodów.

Do ważnych powodów należy zaliczyć m. in. (a) nagłe i nieprzewidywalne wcześniej zmiany w sytuacji gospodarczej, politycznej kraju lub świata, które mogą mieć istotny negatywny wpływ na rynki finansowe, gospodarkę kraju lub na dalszą działalność Grupy, w tym na zapewnienia przedstawione w Prospekcie przez Zarząd Spółki (np. zamachy terrorystyczne, wojny, katastrofy ekologiczne, powodzie) oraz (b) nagłe i nieprzewidywalne zmiany mające bezpośredni wpływ na działalność operacyjną Grupy.

Informacja o wycofaniu odpowiednio Oferty Subskrypcji lub Oferty Sprzedaży zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z postanowieniami art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych.



#### **4. Redukcja zapisów oraz zwrot nadpłaconych kwot inwestorom**

##### **4.1 Redukcja zapisów**

Zapisy składane w Transzy Kierowanej nie podlegają redukcji.

Zapisy składane w Transzy Inwestorów Indywidualnych mogą zostać zredukowane tylko w sytuacji wystąpienia nadsubskrypcji, o czym jest mowa poniżej w pkt. 9.3.4 „Przydział Akcji Oferowanych w Transzy Inwestorów Indywidualnych” w rozdziale XXII „Informacje o warunkach Oferty”.

W Transzy Inwestorów Kwalifikowanych tylko zapisy składane przez inwestorów, którzy nie wzięli udziału w procesie budowania Księgi Popytu mogą podlegać redukcji, zgodnie z zasadami opisanymi w pkt. 9.3.5 „Preferencyjne traktowanie Inwestorów w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych” w rozdziale XXII „Informacje o warunkach Oferty”.

##### **4.2. Zwrot nadpłaconych kwot inwestorom**

Zwrot nadpłat zostanie dokonany w terminie 7 dni od dnia przydziału Akcji Oferowanych, z wyjątkiem zwrotu nadpłat inwestorom, którzy złożyli zapisy na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej. Inwestorom tym zwrot nadpłat zostanie dokonany w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych, przy czym za datę zwrotu uważa się datę obciążenia rachunku domu maklerskiego. Od kwot zwróconych w powyższym terminie nie przysługują odsetki ani żadne odszkodowania.

#### **5. Minimalna i maksymalna wielkości zapisu**

##### **5.1. Transza Kierowana**

Osoba uprawniona do złożenia zapisu w Transzy Kierowanej może zapisać się maksymalnie na Indywidualny Limit Akcji Oferowanych określony dla tej osoby, z uwzględnieniem zaokrąglenia, o którym mowa w pkt 2.1 „Zasady składania zapisów w Transzy Kierowanej” w rozdziale XXII „Informacje o warunkach Oferty”.

##### **5.2. Transza Inwestorów Indywidualnych**

Osoba uprawniona do złożenia zapisu w Transzy Inwestorów Indywidualnych może zapisać się na minimum 10 Akcji Oferowanych i maksymalnie na liczbę Akcji Oferowanych oferowanych w tej transzy.

##### **5.3. Transza Inwestorów Kwalifikowanych**

Zapis może zostać złożony jedynie na liczbę Akcji Oferowanych wskazaną w zaproszeniu do złożenia zapisu otrzymanym od Głównego Koordynatora, przy czym liczba wskazana w zaproszeniu nie może być mniejsza niż 1.000 Akcji Oferowanych i większa niż liczba Akcji Oferowanych w tej transzy.

##### **5.4. Termin na wycofanie zapisu na Akcje Oferowane**

Zapis na Akcje Oferowane jest bezwarunkowy, nie może zawierać jakichkolwiek zastrzeżeń i jest nieodwołalny w terminie związania zapisem, z zastrzeżeniem przypadku opisanego w pkt. 2.6 „Możliwość uchylecia się od skutków prawnych złożonego zapisu” w rozdziale XXII „Informacje o warunkach Oferty”.

#### **6. Wnoszenie wpłat na Akcje Oferowane oraz dostarczenie papierów wartościowych**

##### **6.1. Wnoszenie wpłat na Akcje Oferowane**

###### **6.1.1. Transza Kierowana**

Zapis na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej musi być w pełni opłacony w chwili jego składania, co oznacza wpłynięcie środków na rachunek domu maklerskiego. Pełna wpłata na Akcje Oferowane stanowi

iloczyn liczby Akcji Oferowanych objętych zapisem i proponowanej ceny z przedziału cenowego. Wpłata na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej może być dokonana gotówką lub przelewem.

Wpłaty w formie przelewu dokonywane są w złotych polskich na rachunek domu maklerskiego, w którym będzie dokonywany zapis. W przypadku przelewu dokonywanego na rachunek CDM Pekao SA, przelew powinien być dokonany na unikalny numer rachunku bankowego dla danego zapisu. Inwestor otrzymuje numer rachunku bankowego w POK CDM. W treści przelewu na otrzymany unikalny numer rachunku bankowego inwestor podaje "Pesel, imię i nazwisko, wpłata na akcje J.W. Construction Holding SA".

### **6.1.2. Transza Inwestorów Indywidualnych**

Zapis na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Indywidualnych musi być w pełni opłacony w chwili jego składania, co oznacza wpłynięcie środków na rachunek domu maklerskiego. Pełna wpłata na Akcje Oferowane stanowi iloczyn liczby Akcji Oferowanych objętych zapisem i proponowanej ceny z przedziału cenowego. Wpłata na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Indywidualnych może być dokonana gotówką lub przelewem.

Wpłaty w formie przelewu dokonywane są w złotych polskich na rachunek domu maklerskiego, w którym będzie dokonywany zapis. W przypadku przelewu dokonywanego na rachunek CDM Pekao SA, przelew powinien być dokonany na unikalny numer rachunku bankowego dla danego zapisu. Inwestor otrzymuje numer rachunku bankowego w POK CDM. W treści przelewu na otrzymany unikalny numer rachunku bankowego inwestor podaje "Pesel, imię i nazwisko, wpłata na akcje J.W. Construction Holding SA".

### **6.1.3. Transza Inwestorów Kwalifikowanych**

Zapis na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych musi zostać opłacony najpóźniej w ostatnim dniu składania zapisów w tej transzy, co oznacza, iż najpóźniej w ostatnim dniu składania zapisów w tej transzy środki na opłacenie zapisu muszą znajdować się na rachunku domu maklerskiego. Pełna wpłata na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych stanowi iloczyn liczby Akcji Oferowanych wskazanych w zaproszeniu do złożenia zapisu otrzymanym od Głównego Koordynatora i Ceny Emisyjnej/Ceny Sprzedaży. W Transzy Inwestorów Kwalifikowanych wpłaty gotówkowe nie będą przyjmowane.

Przelewy dokonywane są w polskich złotych na rachunek Centralnego Domu Maklerskiego Pekao Spółka Akcyjna nr 8012401112111001002421305 w Banku Pekao S.A., VIII Oddział w Warszawie z adnotacją „Wpłata na akcje J.W. Construction Holding S.A.”

## **6.2. Dostarczenie papierów wartościowych**

W POK przyjmujących zapisy na Akcje Oferowane inwestorzy, którzy nie złożyli dyspozycji deponowania Akcji Oferowanych na rachunku papierów wartościowych, będą mogli otrzymać potwierdzenie nabycia Praw do Nowych Akcji Serii B (do dnia zarejestrowania Nowych Akcji Serii B w KDPW) lub Akcji Sprzedawanych zawierające w szczególności oznaczenie kodu tych papierów wartościowych. Na podstawie takiego zaświadczenia inwestor będzie mógł złożyć w domu maklerskim prowadzącym jego rachunek papierów wartościowych dyspozycję deponowania Praw do Nowych Akcji Serii B lub Akcji Sprzedawanych na rachunku papierów wartościowych.

Niezwłocznie po zarejestrowaniu Nowych Akcji Serii B w KDPW inwestorzy, którzy nie złożyli dyspozycji deponowania Nowych Akcji Serii B na rachunku papierów wartościowych będą mogli odbierać, w POK

przyjmujących zapisy na Akcje Oferowane, potwierdzenia nabycia Akcji Oferowanych zawierające w szczególności oznaczenie kodu tych papierów wartościowych.

Inwestor, który w momencie składania zapisu na Akcje Oferowane złożył deklarację deponowania Akcji Oferowanych, otrzyma informację o zapisaniu Akcji Oferowanych na swoim rachunku papierów wartościowych, przesłaną przez dom maklerski prowadzący jego rachunek papierów wartościowych w terminie przewidzianym w regulaminie tego domu maklerskiego.

#### **7. Podanie wyników Oferty do publicznej wiadomości**

Dokładne wyniki Oferty zostaną przekazane w terminie dwóch tygodni od dnia zamknięcia Oferty. Informacja o doświadczeniu lub niedoświadczeniu emisji do skutku zostanie przekazana do publicznej wiadomości w formie raportu bieżącego przekazanego do KNF, GPW oraz PAP zgodnie z postanowieniami art. 56 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych.

#### **8. Wykonanie praw pierwokupu, zbywalność praw do subskrypcji papierów wartościowych oraz postępowanie z prawami do subskrypcji papierów wartościowych, które nie zostały wykonane**

Oferta nie zakłada wykonania prawa pierwokupu, zbywalności praw do subskrypcji oraz postępowania z prawami do subskrypcji papierów wartościowych, które nie zostały wykonane.

#### **9. Zasady dystrybucji i przydziału**

##### **9.1. Inwestorzy, którym oferowane są Akcje Oferowane**

Akcje Oferowane oferowane są:

- **Inwestorom Uprawnionym** w Transzy Kierowanej. Inwestorami Uprawnionymi są wyłącznie osoby, które zgodnie z uchwałą Zarządu Spółki z dnia 22 marca 2007 roku będą akcjonariuszami Energopol Południe S.A. w Dniu Prawa Udziału. Potwierdzeniem tego faktu będzie zaświadczenie, wydane przez dom maklerski prowadzący rachunek papierów wartościowych Inwestora Uprawnionego lub przez podmiot prowadzący rejestr sponsora emisji dla akcji Energopol Południe S.A. Ww. zaświadczenie powinno zawierać dane Inwestora Uprawnionego i liczbę posiadanych przez niego akcji na Dzień Prawa Udziału oraz imię i nazwisko osoby wystawiającej zaświadczenie wraz z numerem telefonu w celu potwierdzenia zawartych w zaświadczeniu danych dotyczących Inwestora Uprawnionego. Inwestor Uprawniony jest zobowiązany do przedstawienia ww. zaświadczenia w POK przyjmującym zapisy na Akcje Oferowane w momencie składania zapisów na Akcje Oferowane. Zaświadczenie pozostaje w POK.
- **Inwestorom Indywidualnym** w Transzy Inwestorów Indywidualnych. Inwestorami uprawnionymi do nabywania Akcji Oferowanych w Transzy Inwestorów Indywidualnych, na zasadach określonych w Prospekcie, są osoby fizyczne. Zagraniczni Inwestorzy Indywidualni zamierzający nabyć Akcje Oferowane winni zapoznać się z odpowiednimi przepisami kraju swego zamieszkania. Zapisy na Akcje Oferowane składane przez zarządzających cudzym portfelem papierów wartościowych na zlecenie, odrębnie na rzecz poszczególnych osób fizycznych, na podstawie pełnomocnictw, stanowią w rozumieniu niniejszego Prospektu zapisy odrębnych Inwestorów Indywidualnych.
- **Inwestorom Kwalifikowanym** w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych. Inwestorami uprawnionymi do składania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych są inwestorzy, którzy otrzymają od Głównego Koordynatora zaproszenie do złożenia zapisu.

Akcje Oferowane oferowane są wyłącznie na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej.

## **9.2. Wiadome Emitentowi zamiary znaczących akcjonariuszy lub członków organów zarządzających, nadzorczych lub administracyjnych Emitenta w zakresie uczestnictwa w Ofercie**

Zarząd Spółki posiada następujące informacje na temat zamiarów znaczących akcjonariuszy, członków organów zarządzających i nadzorczych Emitenta dotyczących uczestnictwa w Ofercie, rozumianego jako obejmowanie Akcji Oferowanych:

- a) Zarząd – Ryszard Matkowski, Barbara Czyż, Tomasz Panabażys oraz Grażyna Szafarowska zamierzają uczestniczyć w Ofercie, lecz zamierzają nabyć nie więcej niż 5% Akcji Oferowanych, natomiast Jerzy Zdrzałka, Irmina Łopuszyńska, Bożena Malinowska oraz Wojciech Rajchert nie zamierzają uczestniczyć w Ofercie.
- b) Rada Nadzorcza – członkowie Rady Nadzorczej nie zamierzają uczestniczyć w Ofercie.
- c) SEZAM II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, będący znaczącym akcjonariuszem Spółki, występuje w Ofercie w roli Sprzedającego.

## **9.3. Informacje podawane przed przydziałem**

### **9.3.1. Podział Oferty na transze**

Akcje Oferowane zaoferowane zostaną w trzech transzach:

- w Transzy Kierowanej;
- w Transzy Inwestorów Indywidualnych; oraz
- w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych;

Emitent i Sprzedający podejmą decyzje o liczbie Akcji Oferowanych przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej. Zarząd Spółki może podjąć decyzję o zaoferowaniu innej liczby Nowych Akcji Serii B niż określona w uchwale Zarządu Spółki z dnia 22 marca 2007 roku. W takim przypadku Zarząd Spółki podejmie uchwałę zmieniającą uchwałę z dnia 22 marca 2007 roku. Jednocześnie Sprzedający podejmie decyzję o liczbie Akcji Sprzedawanych oferowanych w ramach Oferty. Emitent i Sprzedający mają prawo dokonywać przesunięć Akcji Oferowanych pomiędzy transzami do dnia przydziału Akcji Oferowanych, z zastrzeżeniem, iż przesunięte do innej transzy mogą być tylko Akcje Oferowane, które nie zostały objęte prawidłowo złożonymi i opłaconymi zapisami.

Emitent i Sprzedający, najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej, podadzą do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych (tj. w sposób w jaki został udostępniony Prospekt oraz w formie Raportu Bieżącego, zgodnie z art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych), informację o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oferowanych w ramach Oferty wraz ze wskazaniem liczby Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Kierowanej.

Po zakończeniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej Emitent i Sprzedający, najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Indywidualnych, podadzą do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych (tj. w sposób w jaki został udostępniony Prospekt oraz w formie Raportu Bieżącego, zgodnie z art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych), informację o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Inwestorów Indywidualnych.

Informacja o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych oferowanych w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych zostanie przekazana do publicznej wiadomości, zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych (tj. w sposób w jaki został udostępniony Prospekt oraz w formie Raportu Bieżącego, zgodnie z art.

56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych), najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych.

Jednocześnie Emitent i Sprzedający zwracają uwagę inwestorom na zapisy pkt. 2.6 „*Możliwość uchylecia się od skutków prawnych złożonego zapisu*” w rozdziale XXII „*Informacje o warunkach Oferty*”.

### **9.3.2. Zmiany wielkości transz (claw-back)**

Emitent i Sprzedający zastrzegają sobie możliwość dokonania, w porozumieniu z Głównym Koordynatorem, przesunięć Akcji Oferowanych pomiędzy transzami do dnia przydziału Akcji Oferowanych, z zastrzeżeniem, iż przesunięte do innej transzy mogą być tylko Akcje Oferowane, które nie zostały objęte prawidłowo złożonymi i opłaconymi zapisami.

### **9.3.3. Przydział Akcji Oferowanych w Transzy Kierowanej**

Inwestorom zostaną przydzielone Akcje Oferowane w liczbie wynikającej z prawidłowo złożonych i opłaconych zapisów. Inwestorom, którym zostaną przydzielone Nowe Akcje Serii B, na rachunku papierów wartościowych, zostaną zapisane Prawa do Nowych Akcji Serii B.

### **9.3.4. Przydział Akcji Oferowanych w Transzy Inwestorów Indywidualnych**

Jeżeli liczba Akcji Oferowanych, na które dokonano zapisów, nie przekroczy liczby Akcji Oferowanych w Transzy Inwestorów Indywidualnych, inwestorom zostaną przydzielone akcje w liczbie wynikającej z prawidłowo złożonych i opłaconych zapisów. Jeżeli liczba akcji, na które dokonano zapisów, przekroczy liczbę Akcji Oferowanych w Transzy Inwestorów Indywidualnych, z uwzględnieniem ewentualnych przesunięć, przydział akcji zostanie dokonany na zasadach proporcjonalnej redukcji. Ułamkowe części akcji nie będą przydzielane. Akcje nie przyznane w wyniku zaokrągleń zostaną przydzielone kolejno inwestorom, którzy dokonali zapisu na największą liczbę Akcji Oferowanych w Transzy Inwestorów Indywidualnych, a w przypadku równych zapisów o przydziale zadecyduje losowanie.

W pierwszej kolejności przydzielane będą Nowe Akcje Serii B, a następnie Akcje Sprzedawane. W przypadku, gdy inwestorowi zostaną przydzielone zarówno Nowe Akcje Serii B jak i Akcje Sprzedawane, przydział ten będzie miał charakter proporcjonalny, z uwzględnieniem ewentualnych zaokrągleń. Inwestorowi, któremu zostały przydzielone Nowe Akcje Serii B, na rachunku papierów wartościowych, zostaną zapisane Prawa do Nowych Akcji Serii B.

### **9.3.5. Preferencyjne traktowanie Inwestorów w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych**

Uprawnionymi do złożenia zapisu na Akcje Oferowane będą jedynie inwestorzy, którzy otrzymają od Głównego Koordynatora zaproszenie do złożenia zapisu na Akcje Oferowane. Akcje Oferowane zostaną przydzielone w pierwszej kolejności Inwestorom Kwalifikowanym, którzy wzięli udział w budowie Księgi Popytu na Akcje Oferowane, a następnie pozostałym Inwestorom Kwalifikowanym. Inwestorowi Kwalifikowanemu, który wziął udział w budowie Księgi Popytu, zostaną przydzielone akcje w liczbie wskazanej w zaproszeniu, pod warunkiem złożenia i opłacenia przez niego zapisu na taką właśnie liczbę akcji. Pozostałym Inwestorom Kwalifikowanym, którzy złożyli i opłacili zapis na Akcje Oferowane, akcje zostaną przydzielone według uznania Emitenta i Sprzedającego w porozumieniu z Oferującym.

W pierwszej kolejności przydzielane będą Nowe Akcje Serii B, a następnie Akcje Sprzedawane. W przypadku, gdy inwestorowi zostaną przydzielone zarówno Nowe Akcje Serii B jak i Akcje Sprzedawane, przydział ten będzie miał charakter proporcjonalny, z uwzględnieniem ewentualnych zaokrągleń. Inwestorowi, któremu zostały przydzielone Nowe Akcje Serii B, na rachunku papierów wartościowych, zostaną zapisane Prawa do Nowych Akcji Serii B

#### **9.4. Uzależnienie od tego, przez jaki podmiot lub za pośrednictwem jakiego podmiotu jest dokonywany przydział, zapisy lub przyjmowanie deklaracji**

Przy dokonywaniu przydziału Akcji Oferowanych nie będzie miał znaczenia fakt - jaki podmiot lub za pośrednictwem jakiego podmiotu jest dokonywany przydział, a także za pośrednictwem jakiego podmiotu były przyjmowane zapisy lub deklaracje na Akcje Oferowane.

#### **9.5. Minimalna wielkość pojedynczego przydziału w ramach Transzy Inwestorów Indywidualnych**

Nie przewidujemy minimalnego przydziału w Ofercie.

#### **10. Warunki zamknięcia Oferty, najwcześniejszy możliwy termin jej zamknięcia**

Zarząd Spółki nie określił żadnego warunku, od spełnienia którego byłoby uzależnione zamknięcie Oferty.

#### **11. Dopuszczalność składania wielokrotnych zapisów**

##### **11.1. Transza Kierowana**

Każdy Inwestor Uprawniony ma prawo do złożenia dowolnej liczby zapisów.

##### **11.2. Transza Inwestorów Indywidualnych**

Każdy Inwestor Indywidualny ma prawo do złożenia dowolnej liczby zapisów.

##### **11.3. Transza Inwestorów Kwalifikowanych**

Osoba uprawniona do złożenia zapisu w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych ma prawo do złożenia wielokrotnego zapisu na Akcje Oferowane, przy czym zapis lub zapisy mogą zostać złożone jedynie na liczbę Akcji Oferowanych wskazaną w zaproszeniu do złożenia zapisu, otrzymanym od Głównego Koordynatora.

#### **12. Zawiadomienie o liczbie przydzielonych akcji oraz rozpoczęcie obrotu papierami wartościowymi**

W POK przyjmujących zapisy na Akcje Oferowane inwestorzy, którzy nie złożyli dyspozycji deponowania Akcji Oferowanych na rachunku papierów wartościowych, będą mogli otrzymać potwierdzenie nabycia Praw do Nowych Akcji Serii B (do dnia zarejestrowania Nowych Akcji Serii B w KDPW) lub Akcji Sprzedawanych zawierające w szczególności oznaczenie kodu tych papierów wartościowych. Na podstawie takiego zaświadczenia inwestor będzie mógł złożyć w domu maklerskim prowadzącym jego rachunek papierów wartościowych dyspozycję deponowania Praw do Nowych Akcji Serii B lub Akcji Sprzedawanych na rachunku papierów wartościowych.

Niezwłocznie po zarejestrowaniu Nowych Akcji Serii B w KDPW inwestorzy, którzy nie złożyli dyspozycji deponowania Nowych Akcji Serii B na rachunku papierów wartościowych będą mogli odbierać, w POK przyjmujących zapisy na Akcje Oferowane, potwierdzenia nabycia Akcji Oferowanych zawierające w szczególności oznaczenie kodu tych papierów wartościowych.

Inwestor, który w momencie składania zapisu na Akcje Oferowane złożył deklarację deponowania Akcji Oferowanych, otrzyma informację o zapisaniu Akcji Oferowanych na swoim rachunku papierów wartościowych, przesłaną przez dom maklerski prowadzący jego rachunek papierów wartościowych w terminie przewidzianym w regulaminie tego domu maklerskiego.

Planujemy, iż pierwsze notowanie Akcji Sprzedawanych i Praw do Nowych Akcji Serii B na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. będzie miało miejsce na przełomie maja i czerwca 2007 r. Natomiast pierwsze notowanie Nowych Akcji Serii B nastąpi niezwłocznie po uzyskaniu przez Spółkę prawomocnego postanowienia sądu o rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Nowych Akcji Serii B.

W przypadku niedojścia emisji Nowych Akcji Serii B do skutku, po wprowadzeniu Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu giełdowego, najpóźniej na trzy dni robocze, przed uprawomocnieniem się postanowienia sądu o odmowie zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję Nowych Akcji Serii B, nastąpi zakończenie notowań PDA na GPW. W takiej sytuacji inwestor posiadający PDA na rachunku papierów wartościowych w dniu rozliczenia transakcji z ostatniego dnia notowań PDA na GPW otrzyma zwrot środków pieniężnych w kwocie odpowiadającej iloczynowi liczby PDA i Ceny Emisyjnej. Emitent zobowiązuje się do poinformowania o terminie uprawomocnienia się postanowienia sądu o odmowie zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję Nowych Akcji Serii B w formie Raportu Bieżącego.

### **13. Nadprzydział i opcja dodatkowego przydziału typu „green shoe”**

Oferta nie zakłada możliwości nadprzydziału lub opcji dodatkowego przydziału typu „green shoe”.

## **14. Cena**

### **14.1. Metoda określenia Ceny Emisyjnej i Ceny Sprzedaży oraz osoby odpowiedzialne za ustalenie ceny**

Najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej Emitent i Sprzedający podadzą do publicznej wiadomości, w formie aneksu do Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych, informację o przedziale cenowym. Górne ograniczenie przedziału cenowego będzie stanowiło cenę maksymalną w rozumieniu art. 54 ust. 1 pkt 1 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych.

Cena Emisyjna zostanie ustalona przez Zarząd Spółki za zgodą Rady Nadzorczej. Cena Sprzedaży zostanie ustalona przez Sprzedającego. W obu przypadkach zostanie to dokonane w porozumieniu z Głównym Koordynatorem, na podstawie wyników budowy Księgi Popytu przeprowadzonej wśród Inwestorów Kwalifikowanych. Podczas budowy Księgi Popytu Główny Koordynator będzie badał poziom zainteresowania Inwestorów Kwalifikowanych oraz wrażliwość cenową popytu. Cena Emisyjna i Cena Sprzedaży zostaną ustalone na podstawie następujących kryteriów: (a) poziomu zainteresowania Ofertą zgłoszonego przez Inwestorów Kwalifikowanych w ramach budowy Księgi Popytu, (b) badania wrażliwości cenowej popytu, (c) aktualnej sytuacji panującej na rynkach finansowych, w tym na GPW.

Cena Emisyjna i Cena Sprzedaży będą równe i jednakowe dla transz. Decyzja o Cenie Emisyjnej zostanie podjęta przez Zarząd w formie uchwały, za zgodą Rady Nadzorczej, natomiast decyzja o Cenie Sprzedaży zostanie podjęta przez Sprzedającego w formie oświadczenia.

Cena Emisyjna i Cena Sprzedaży zostaną podane do publicznej wiadomości najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych, zgodnie z postanowieniami art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych.

### **14.2. Koszty i podatki, które musi ponieść inwestor zapisujący się na Akcje Oferowane**

Złożenie zapisu na Akcje Oferowane nie skutkuje opodatkowaniem tej transakcji podatkiem dochodowym. W świetle postanowień ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, wydatek na nabycie akcji stanowi koszt uzyskania przychodu, który będzie zrealizowany dopiero przy zbyciu tych akcji (zasady dotyczące opodatkowania dochodów ze sprzedaży akcji są wskazane w pkt 17.2 „Zasady opodatkowania dochodów z obrotu akcjami” w rozdziale XXI „Informacje o Akcjach Oferowanych oraz Akcjach dopuszczanych do obrotu”).

Stosownie do postanowień art. 9 pkt 9 ustawy o podatku od czynności cywilnoprawnych, sprzedaż papierów wartościowych domom maklerskim i bankom prowadzącym działalność maklerską oraz sprzedaż papierów wartościowych dokonywana za pośrednictwem domów maklerskich lub banków prowadzących działalność

maklerską jest zwolniona z podatku od czynności cywilnoprawnych, co oznacza, że złożenie zapisu na Akcje Oferowane nie będzie skutkowało opodatkowaniem w zakresie podatku od czynności cywilnoprawnych.

Dom maklerski przyjmujący zapisy nie będzie pobierał prowizji od złożonego zapisu.

#### **14.3. Zasady podania do publicznej wiadomości Ceny Emisyjnej i Ceny Sprzedaży**

Cena Emisyjna i Cena Sprzedaży zostanie podana do publicznej wiadomości najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Inwestorów Kwalifikowanych, zgodnie z postanowieniami art. 54 ust.3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych. Jednocześnie Emitent i Sprzedający zwracają uwagę inwestorom na zapisy pkt. 2.6 „*Możliwość uchylecia się od skutków prawnych złożonego zapisu*” w rozdziale XXII „*Informacje o warunkach Oferty*”.

#### **15. Prawo poboru i uzasadnienie jego wyłączenia**

Zgodnie z art. 433 KSH akcjonariusze mają prawo pierwszeństwa objęcia nowych akcji w stosunku do liczby posiadanych akcji (prawo poboru). W interesie spółki walne zgromadzenie może pozbawić akcjonariuszy prawa poboru akcji w całości lub w części. Uchwała walnego zgromadzenia wymaga większości co najmniej czterech piątych głosów. Pozbawienie akcjonariuszy prawa poboru akcji może nastąpić w przypadku, gdy zostało to zapowiedziane w porządku obrad walnego zgromadzenia. Zarząd przedstawia walnemu zgromadzeniu pisemną opinię uzasadniającą powody pozbawienia prawa poboru oraz proponowaną cenę emisyjną akcji bądź sposób jej ustalenia.

Zgodnie z art. 447 KSH pozbawienie prawa poboru w całości lub w części dotyczące każdego podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego wymaga uchwały walnego zgromadzenia powziętej zgodnie z art. 433 § 2 KSH. Statut upoważnia Zarząd do pozbawienia prawa poboru w całości lub w części za zgodą Rady Nadzorczej. Szczegółowe informacje na ten temat zawarte zostały w rozdziale XXI Prospektu .

W dniu 16 lutego 2007 r. Zarząd przedstawił opinię dotyczącą powodów proponowanego pozbawienia prawa poboru akcji emitowanych w ramach kapitału docelowego oraz proponowanego sposobu ustalenia ceny emisyjnej. Zdaniem Zarządu pozbawienie, w całości, dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru umożliwi pozyskanie przez Spółkę nowych inwestorów, zarówno indywidualnych, jak i instytucjonalnych. Ponadto, emisja w drodze oferty publicznej pozwoli uzyskać większe rozproszenie akcjonariatu, a tym samym osiągnięcie niezbędnej płynności obrotu akcjami Spółki na rynku regulowanym. Treść opinii Zarządu została zamieszczona w Rozdziale XXI pkt 2 niniejszego Prospektu.

W dniu 21 marca 2007 r. Rada Nadzorcza podjęła uchwałę, na mocy której, działając na podstawie § 7 ust. 4 Statutu, wyraziła zgodę na pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru co do Nowych Akcji Serii B. W dniu 22 marca 2007 r. Zarząd podjął uchwałę w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta w drodze emisji Nowych Akcji Serii B w ramach kapitału docelowego. Na mocy przedmiotowej uchwały Zarząd pozbawił dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru odnośnie do Nowych Akcji Serii B emitowanych na podstawie w/w uchwały w całości. Pełna treść uchwał Rady Nadzorczej i Zarządu została zamieszczona w Rozdziale XXI pkt 2 niniejszego Prospektu.

#### **16. Wskazanie publicznych ofert przejęcia w stosunku do kapitału Emitenta, dokonanych przez osoby trzecie w ciągu ostatniego roku obrotowego i bieżącego roku obrotowego**

W ciągu ostatniego roku obrotowego i bieżącego roku obrotowego Akcje Emitenta nie były przedmiotem publicznych ofert przejęcia.

#### **17. Plasowanie i gwarantowanie Oferty**

Emitent oraz Sprzedający nie zamierzają zawierać żadnych umów gwarantujących dojsście emisji lub sprzedaży do skutku.



**17.1. Nazwa i adres koordynatora Oferty**

Centralny Dom Maklerski Pekao S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Wołoskiej 18, 02-675 Warszawa, w ramach Oferty, pełni funkcję Głównego Koordynatora Oferty i jest odpowiedzialny za plasowanie Oferty.

**17.2. Nazwa i adres agentów ds. płatności i podmiotów świadczących usługi depozytowe w każdym kraju**

Emitent nie przewiduje korzystania z usług agentów ds. płatności. Nowe Akcje Serii B zostaną zarejestrowane w systemie depozytowym prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. z siedzibą w Warszawie ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa.

**17.3. Nazwa i adres podmiotów, które podjęły się gwarantowania emisji na zasadach wiążącego zobowiązania**

Do dnia zatwierdzenia Prospektu Emitent nie zawarł umowy o subemisję usługową lub inwestycyjną. Emitent nie planuje zawarcia ww. umów. Spółka szacuje, że przy założeniu pozyskania przez Spółkę z emisji Nowych Akcji Serii B kwoty brutto ok. 200 mln zł oraz sprzedaży przez Sprzedającego 7.500.000 Nowych Akcji Serii A wynagrodzenie dla Głównego Koordynatora za plasowanie akcji wyniesie ok. 16 mln zł. Informacja o całkowitych kosztach Oferty zostanie podana po zakończeniu Oferty, w formie Raportu Bieżącego, zgodnie z rozdziałem XXV „Koszty Oferty”.

## **XXIII. DOPUSZCZENIE NOWYCH AKCJI SERII A, NOWYCH AKCJI SERII B I PRAW DO NOWYCH AKCJI SERII B DO OBROTU NA GPW**

### **1. Dopuszczenie Nowych Akcji Serii A, Nowych Akcji Serii B i Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu na GPW**

Nowe Akcje Serii A, Nowe Akcje Serii B i Prawa do Nowych Akcji Serii B będą przedmiotem naszego wniosku o ich dopuszczenie do obrotu na GPW (rynek podstawowy). Dołożymy wszelkich starań, aby Nowe Akcje Serii A i Prawa do Nowych Akcji Serii B w możliwie jak najkrótszym terminie od dnia ich przydziału, zostały dopuszczone i wprowadzone do obrotu na rynku podstawowym GPW. Według naszej oceny dopuszczenie i wprowadzenie Nowych Akcji Serii A i Praw do Nowych Akcji Serii B może nastąpić na przełomie maja i czerwca 2007 r. Jednocześnie jesteśmy świadomi, że dopuszczenie akcji do obrotu na GPW w znacznej mierze zależy od spełnienia przez nas warunków, jakie wyznaczają regulacje GPW.

W przypadku niedojścia emisji Nowych Akcji Serii B do skutku, po wprowadzeniu Praw do Nowych Akcji Serii B do obrotu giełdowego, najpóźniej na trzy dni robocze, przed uprawomocnieniem się postanowienia sądu o odmowie zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję Nowych Akcji Serii B, nastąpi zakończenie notowań PDA na GPW. W takiej sytuacji inwestor posiadający PDA na rachunku papierów wartościowych w dniu rozliczenia transakcji z ostatniego dnia notowań PDA na GPW otrzyma zwrot środków pieniężnych w kwocie odpowiadającej iloczynowi liczby PDA i Ceny Emisyjnej. Emitent zobowiązuje się do poinformowania o terminie uprawomocnienia się postanowienia sądu o odmowie zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję Nowych Akcji Serii B w formie Raportu Bieżącego.

### **2. Rynki, na których dopuszczone są do obrotu akcje tej samej klasy, co Akcje Oferowane**

Obecnie Akcje Spółki nie są przedmiotem obrotu na żadnym rynku regulowanym.

### **3. Podmioty posiadające wiążące zobowiązanie do działania jako pośrednicy w obrocie na rynku wtórnym**

Żaden z podmiotów nie posiada zobowiązania do działania jako pośrednik w obrocie na rynku wtórnym, zapewniając płynność akcji Emitenta za pomocą kwotowania ofert kupna i sprzedaży („*bid*” i „*offer*”).

### **4. Działania stabilizujące cenę w związku z Ofertą**

W ramach Oferty nie zostanie udzielona opcja nadprzydziału. Ponadto nie będziemy podejmować żadnych działań stabilizujących Cenę Emisyjną, w tym również zlecać podjęcie takich działań innym osobom.

## **XXIV. INFORMACJE NA TEMAT WŁAŚCICIELI AKCJI OBJĘTYCH SPRZEDAŻĄ**

### **1. Imię i nazwisko lub nazwa i adres miejsca pracy lub siedziby osoby lub podmiotu oferującego papiery wartościowe do sprzedaży, charakter stanowiska lub innych istotnych powiązań, jakie osoby sprzedające miały w ciągu ostatnich trzech lat z Emitentem lub jego poprzednikami albo osobami powiązanymi**

Podmiotem oferującym Akcje Sprzedawane w Ofercie Sprzedaży na podstawie niniejszego Prospektu jest SEZAM II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, fundusz inwestycyjny zamknięty utworzony zgodnie z przepisami ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546, z późn. zm.). Fundusz ten jest zarządzany przez Skarbiec Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą, ul. Nowogrodzka 47 A, 00-695 Warszawa zarejestrowanym przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego KRS 0000060640. Fundusz ten posiada obecnie 7.500.000 akcji zwykłych Emitenta stanowiących 14,63% kapitału zakładowego Emitenta i dających prawo do 7.500.000 głosów na Walnym Zgromadzeniu oraz stanowiących 14,63% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Wedle stanu na dzień zatwierdzenia Prospektu, Pan Józef Wojciechowski, będący bezpośrednio i pośrednio większościowym akcjonariuszem Emitenta, posiada 800 certyfikatów Funduszu serii A oraz 3.055.113 certyfikatów Funduszu serii B.

Poza informacją podaną powyżej na temat powiązań Pana Józefa Wojciechowskiego z Funduszem, w ciągu ostatnich trzech lat nie występowały żadne powiązania pomiędzy Funduszem jako podmiotem sprzedającym Akcje Sprzedawane, a Emitentem oraz osobami powiązanymi Emitenta.

### **2. Liczba i rodzaj papierów wartościowych oferowanych przez sprzedającego właścicieli papierów wartościowych**

Ostateczna liczba Akcji Sprzedawanych oferowanych przez Sprzedającego w ramach Oferty Sprzedaży zostanie podana do publicznej wiadomości najpóźniej w pierwszym dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane w Transzy Kierowanej zgodnie z art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych.

### **3. Umowy zakazu sprzedaży akcji typu „lock-up”, strony, których to dotyczy, treść umowy i wyjątki od niej, Wskazanie okresu objętego zakazem sprzedaży**

W dniu 12 kwietnia 2007 r. EHT S.A. oraz Pan Józef Wojciechowski złożyli oświadczenia, w których zobowiązali się, że w okresie 6 miesięcy od dnia przydziału Akcji w Ofercie nie dokonają sprzedaży ani nie ogłoszą zamiaru sprzedaży akcji Spółki, posiadanych w tej dacie, bez uprzedniej pisemnej zgody Oferującego. Ponadto, w tym samym dniu Emitent zobowiązał się, że w okresie sześciu 6 miesięcy od przydziału Akcji w Ofercie nie zaoferuje żadnych nowych akcji, nie ogłosi zamiaru oferowania nowych akcji, nie wyemituje żadnych papierów wartościowych zamiennych na akcje Emitenta lub jego papiery wartościowe, które w jakikolwiek inny sposób uprawniałyby do nabycia akcji Emitenta oraz nie dokona żadnej transakcji (włącznie z transakcją wiążącą się z instrumentami pochodnymi), której skutek byłby podobny do emisji akcji Emitenta, bez uprzedniej pisemnej zgody Oferującego.

## **XXV. KOSZT OFERTY**

Ponieważ w chwili obecnej nie jest znana Cena Sprzedaży, Cena Emisyjna oraz liczba Akcji Sprzedawanych i emitowanych Nowych Akcji Serii B nie można oszacować wielkości przychodów brutto z Oferty. Planowane przez Emitenta wpływy brutto z emisji wynoszą ok. 200 mln zł. Uwzględniając wstępne szacunki, koszty Oferty osiągną poziom ok. 17,5 mln zł.

Emitent opublikuje informacje dotyczące całkowitej liczby Akcji Sprzedawanych, przychodów z subskrypcji Nowych Akcji Serii B, jak również całkowitych kosztów Oferty w formie Raportu Bieżącego natychmiast po zamknięciu Oferty zgodnie z art. 56 Ustawy o Ofercie Publicznej i Spółkach Publicznych.

Emitent pokrywa wszystkie w/w koszty za wyjątkiem kosztów związanych z ofertą sprzedaży akcji będących własnością SEZAM II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty.

**XXVI. ROZWODNIENIE****Wielkość i wartość procentowa natychmiastowego rozwodnienia spowodowanego Ofertą****Przed Ofertą**

Dotychczasowi akcjonariusze posiadają 51.250.000 Akcji, co stanowi 100% kapitału zakładowego.

**Po Ofercie**

Spółka przewiduje, że udział Akcji posiadanych przez dotychczasowych akcjonariuszy w łącznej liczbie Akcji po Ofercie będzie kształtował się na poziomie około 78,48%. Łączna liczba akcji posiadanych przez dotychczasowych akcjonariuszy wyniesie 43.750.000 akcji, przy założeniu, że Spółka pozyska w drodze emisji Nowych Akcji Serii B ok. 200 mln zł brutto emitując maksymalnie 4.500.000 akcji oraz że w ramach Oferty zostanie sprzedanych 7.500.000 Nowych Akcji Serii A. W tym przypadku udział w kapitale zakładowym i ogólnej liczbie głosów dotychczasowych akcjonariuszy będzie kształtował się następująco:

- EHT ok. 45,65%

- Józef Wojciechowski ok. 32,83%

Spółka przewiduje, że udział Akcji posiadanych przez nowych akcjonariuszy w łącznej liczbie Akcji po Ofercie będzie kształtowała się na poziomie około 21,52%. Łączna liczba akcji posiadanych przez nowych akcjonariuszy wyniesie 12.000.000 akcji przy założeniu, że Spółka pozyska w drodze emisji Nowych Akcji Serii B ok. 200 mln zł brutto emitując maksymalnie 4.500.000 akcji oraz że w ramach Oferty zostanie sprzedanych 7.500.000 Nowych Akcji Serii A.

## XXVII. ORGANY ZARZĄDZAJĄCE I NADZORCZE ORAZ OSOBY ZARZĄDZAJĄCE WYŻSZEGO SZCZEBLA

### 1. Członkowie organu zarządzającego Emitenta

#### *Jerzy Zdrzałka – Prezes Zarządu*

Lat 53. Ukończył studia magisterskie w Szkole Głównej Planowania i Statystyki oraz uzyskał tytuł doktora ekonomii. Jerzy Zdrzałka ukończył kursy i szkolenia m.in. w zakresie strategii banków komercyjnych (Gdańska Akademia Bankowa 1992 r., 1993 r.), zarządzania (Northwestern University, 1994 r.), zarządzania zasobami ludzkimi i strategii przedsiębiorstw (Wyższa Szkoła Biznesu National-Louis University, 1995 r.), zarządzania bankami (DePaul University, 1999 r.) oraz Insead Management Seminar (2001 r.).

Przebieg pracy zawodowej i zajmowane stanowiska:

- 1976 r. - 1997 r. - Pracownik naukowy w Szkole Głównej Planowania i Statystyki (Szkole Głównej Handlowej);
- 1990 r. - 1991 r. - Doradca Ekonomiczny w Najwyższej Izbie Kontroli;
- 1991 r. - 1992 r. - Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Gospodarki Przestrzennej i Budownictwa;
- luty - październik 1992 r. - Sekretarz Stanu, I zastępca Ministra w Ministerstwie Finansów;
- 1992 r. - 1993 r. - Przewodniczący Rady Banku, Bank Pekao S.A.;
- 1993 r. - 1996 r. - Wiceprezes Zarządu Powszechnego Banku Kredytowego S.A.;
- 1996 r. - 1997 r. - Członek Zarządu Polskiego Banku Inwestycyjnego S.A.;
- 1997 r. - 1998 r. - Doradca Prezesa Zarządu, Polski Bank Rozwoju S.A.;
- 1998 r. - 2000 r. - Wiceprezes Zarządu Banku Pekao S.A.;
- 2000 r. - 2000 r. - Prezes Zarządu EPIC sp. z o.o.;
- 1998 r. - 2000 r. - Przewodniczący Rady Nadzorczej KGHM Polska Miedź S.A.;
- 2000 r. - 2001 r. - Prezes Zarządu Powszechnego Zakładu Ubezpieczeń S.A.;
- 2000 r. - 2003 r. - Członek Rady Nadzorczej Banku Millennium S.A.;
- 2001 r. - 2003 r. - Dyrektor, Banco Comercial Portugues;
- 2003 r. - 2004 r. - Członek Zarządu nadzorujący pion bankowości korporacyjnej, Bank Millennium S.A.;
- 2004 r. - 2006 r. - Członek Rady Nadzorczej PTE PZU S.A.;
- grudzień 2004 r. - obecnie - Członek Rady Nadzorczej Ster Projekt S.A.;
- sierpień 2006 r. - obecnie - Prezes Zarządu Emitenta;
- grudzień 2006 r. - obecnie - Przewodniczący Rady Nadzorczej KSP Polonia;

Obecnie Jerzy Zdrzałka prowadzi prywatną działalność gospodarczą w zakresie doradztwa gospodarczego pod firmą Pro Benefit Jerzy Zdrzałka.

Nie występują powiązania rodzinne pomiędzy Jerzym Zdrzałką a innymi członkami Zarządu lub Rady Nadzorczej.

Jerzy Zdrzałka nie wykonuje żadnej działalności poza Emitentem i Spółkami Zależnymi Emitenta, która miałaby istotne znaczenie dla Emitenta.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, w okresie ostatnich pięciu lat, Jerzy Zdrzałka:

- nie był współnikiem w spółkach osobowych oraz poza wskazanymi powyżej spółkami (Emitent, PTE PZU S.A., Banku Millennium S.A., Ster Projekt S.A., KSP Polonia) nie był członkiem organów spółek kapitałowych;
- nie był wpisany w rejestrze dłużników niewypłacalnych prowadzonym na podstawie Ustawy o KRS;
- nie pełnił funkcji osób nadzorujących oraz zarządzających w podmiotach, które w okresie jego kadencji znalazły się w stanie upadłości lub likwidacji, a także w podmiotach, w których w okresie jego kadencji został ustanowiony zarząd komisaryczny;
- nie otrzymał sądowego zakazu prowadzenia działalności jako członek organów jakiegokolwiek podmiotu oraz zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu, nie został pozbawiony przez sąd prawa prowadzenia działalności gospodarczej na własny rachunek oraz pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, reprezentanta lub pełnomocnika w spółce handlowej, przedsiębiorstwie państwowym, spółdzielni, fundacji lub stowarzyszeniu;
- nie został skazany (nawet nieprawomocnie) za przestępstwa oszustwa lub za którekolwiek z przestępstw określonych w przepisach rozdziałów XXXIII-XXXVI Kodeksu Karnego oraz art. 585, 587 i 590-591 KSH.

Ponadto, w okresie ostatnich pięciu lat, organy administracyjne oraz korporacyjne nie wniosły przeciwko Jerzemu Zdrzałce oficjalnych oskarżeń publicznych, ani nie nałożyły na niego sankcji.

#### **Ryszard Matkowski - Członek Zarządu, Prezydent Holdingu**

Lat 50. Ukończył studia magisterskie na Wydziale Ekonomii Uniwersytetu Warszawskiego. Ponadto ukończył studia na Akademii Nauk Społecznych w Moskwie, w Katedrze Zarządzania Procesami Społeczno-Ekonomicznymi uzyskując tytuł doktora nauk ekonomicznych za specjalnością Zarządzanie Procesami Ekonomicznymi. Ukończył także studia podyplomowe w Wyższej Szkole Ubezpieczeń i Bankowości w Warszawie. Ryszard Matkowski odbył kurs dla likwidatorów spółek oraz kurs dla członków Rad Nadzorczych jednoosobowych spółek Skarbu Państwa zakończony egzaminem państwowym. Ponadto jest wpisany na listę Doradców Podatkowych prowadzoną przez Ministra Finansów oraz na listę Syndyków Masy Upadłości prowadzoną przez Prezesa Sądu Okręgowego w Warszawie. Odbył także szkolenia *The Principles of Asset/Liability Management*, *Managing Change*, *Zaawansowana analiza kredytowa na poziomie decyzyjnym*, *System ocen pracowniczych a zarządzanie zasobami ludzkimi*, *Effective Human Resources Management*, *Kierowanie zespołami pracowniczymi*, *Skuteczne zarządzanie zasobami ludzkimi*, *Zarządzanie firmą produkcyjną za pomocą rachunkowości zarządczej i controllingu finansowego*. Ryszard Matkowski jest autorem ponad 60 publikacji z dziedziny inwestycji w nieruchomości, rynku nieruchomości, zagadnień makroekonomicznych związanych z rynkiem nieruchomości.

Przebieg pracy zawodowej i zajmowane stanowiska:

- 1981 r. - 1982 r.- Kierownik Zespołu, Narodowy Bank Polski, Oddział w Przemysłu;
- 1981 r. - 1986 r.- Prezes Zarządu Spółdzielni Mieszkaniowej „Bankowiec” w Przemysłu;
- 1994 r.- 1995 r.- Wiceprezes Zarządu Wolnego Obszaru Celnego Przemysł-Medyka S.A.;

- 1990 r.- 1992 r.- Dyrektor PTSB „Transbud - Przemysł”;
- 1993 r. -1998 r.- Współwłaściciel Agencji Doradztwa Ekonomiczno - Finansowego „Consultant” s.c. w Przemysłu;
- 1994 r. - 1997 r. - Dyrektor Banku Śląskiego S.A. Oddział w Przemysłu;
- 1997 r. - 1998 r. - Wiceprezes Zarządu ds. ekonomiczno - finansowych Swarzędzkich Fabryk Mebli S.A.;
- 1998 r. - 2000 r.- Prezes Zarządu, wcześniej Dyrektor Finansowy - Członek Zarządu Agro - Universal sp. z o.o. w Warszawie;
- 1999 r. - 2006 r. - Adiunkt w Katedrze Inwestycji i Nieruchomości, Kierownik Studium Podyplomowego, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie;
- 2001 r. - 2003 r. - Wiceprezes Urzędu Mieszkalnictwa i Rozwoju Miast;
- 2002 r. – 2003 r. - Członek Rady Nadzorczej Banku Gospodarstwa Krajowego;
- 2003 r. - 2006 r. - Członek Rady Nadzorczej Królewskiego Portu Żerań sp. z o.o.;
- 2003 r. – 2006 r. – Prezes Zarządu Emitenta;
- 2005 r. – obecnie – Przewodniczący Rady Nadzorczej Przedsiębiorstwa Turystycznego Czarny Potok S.A.;
- 2006 r. – obecnie –Prezydent Holdingu, członek Zarządu Emitenta;
- 2006 r. – obecnie – Członek Rady Nadzorczej REM S.A.;
- 2006 r. – obecnie – Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej Energopol Południe S.A.;
- 2006 r. – obecnie – Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej J.W. Construction AZS Politechniki Warszawskiej S.A.

Nie występują powiązania rodzinne pomiędzy Ryszardem Matkowskim a innymi członkami Zarządu lub Rady Nadzorczej.

Ryszard Matkowski nie wykonuje żadnej działalności poza Emitentem i Spółkami Zależnymi Emitenta, która miałaby istotne znaczenie dla Emitenta.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, w okresie ostatnich pięciu lat Ryszard Matkowski:

- nie był współnikiem w spółkach osobowych oraz poza uczestnictwem w organach wyżej wymienionych spółek (Emitent, Bank Gospodarstwa Krajowego, Przedsiębiorstwo Turystyczne Czarny Potok S.A., REM S.A., Energopol Południe S.A., J.W. Construction AZS Politechniki Warszawskiej S.A. Królewski Port Żerań sp. z o.o.) nie był członkiem organów spółek kapitałowych;
- nie był wpisany w rejestrze dłużników niewypłacalnych prowadzonym na podstawie Ustawy o KRS;
- w okresie kadencji Ryszarda Matkowskiego jako Członka Rady Nadzorczej w stanie likwidacji znalazła się spółka Królewski Port Żerań sp. z o.o. (postawiona w stan likwidacji Uchwałą Zgromadzenia Wspólników z dnia 19 marca 2004 r.) - spółka celowa założona z Gminą Białoleka w celu zagospodarowania terenu Portu Żerańskiego (Gmina posiadała 94% udziałów). W związku ze zmianą koncepcji władz Warszawy co do spółki, powzięto uchwałę o postawieniu Królewskiego Portu Żerań sp. z o.o. w stan likwidacji (Emitent głosował przeciwko tej uchwale);



- nie pełnił funkcji osób nadzorujących oraz zarządzających w podmiotach, w których w okresie jego kadencji został ustanowiony zarząd komisaryczny;
- nie otrzymał sądowego zakazu prowadzenia działalności jako członek organów jakiegokolwiek podmiotu oraz zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu, nie został pozbawiony przez sąd prawa prowadzenia działalności gospodarczej na własny rachunek oraz pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, reprezentanta lub pełnomocnika w spółce handlowej, przedsiębiorstwie państwowym, spółdzielni, fundacji lub stowarzyszeniu;
- nie został skazany (nawet nieprawomocnie) za przestępstwa oszustwa lub za którekolwiek z przestępstw określonych w przepisach rozdziałów XXXIII-XXXVI Kodeksu Karnego oraz art. 585, 587 i 590-591 KSH.

Ponadto, w okresie ostatnich pięciu lat, organy administracyjne oraz korporacyjne nie wniosły przeciwko Ryszardowi Matkowskiemu oficjalnych oskarżeń publicznych, ani nie nałożyły na niego sankcji.

#### **Barbara Czyż – członek Zarządu**

Lat 60. Barbara Czyż posiada wykształcenie wyższe. Ukończyła Akademię Rolniczo – Techniczną w Olsztynie, Studium Pedagogiczne w Olsztynie oraz Studium dla kandydatów na członków Rad Nadzorczych przy Fundacji Rozwoju Rynku Kapitałowego i Przekształceń Własnościowych w Warszawie, a także Studium Podyplomowe na Politechnice Warszawskiej z zakresu Wyceny Nieruchomości oraz Kurs Zarządcy Nieruchomości zakończony uzyskaniem licencji zarządcy nieruchomości.

Przebieg pracy zawodowej i zajmowane stanowiska:

- 1972 r. – 1973 r. - Specjalista ds. produkcji rolnej, W.P.G.R. w Kozłowej;
- 1973 r. – 1975 r. - Inspektor Powiatowy, Rolniczy Rejonowy Zakład Doświadczalny Bęsia;
- 1975 r. – 1992 r. - Główny Specjalista, Wojewódzki Ośrodek Postępu Rolniczego Stare Pole;
- 1989 r. – 1991 r. - Poseł na Sejm Rzeczypospolitej;
- 1992 r. – 1995 r. - Specjalista ds. marketingu i ochrony roślin P.P.H. Agroimpex sp. z o.o. w Elblągu;
- 1995 r. – 1996 r. - właściciel Biura Handlowego AB-BC w Elblągu;
- 1996 r. – 1997 r. - Doradca Ministra w Ministerstwie Gospodarki Przestrzennej i Budownictwa;
- 1997 r. – 1998 r. - Dyrektor Biura Administracyjno - Gospodarczego w Urzędzie Mieszkalnictwa i Rozwoju Miast;
- 1998 r. – 2000 r. - Prezes Zarządu Towarzystwa Budownictwa Społecznego w Elblągu;
- 1999 r. – 2000 r. - Pełnomocnik Prezesa Zarządu J.W. Construction sp. z o.o.;
- 2002 r. – 2003 r. - Prezes Zarządu Emitenta;
- 2003 r. – obecnie - Prezes Zarządu TBS Marki sp. z o.o.;
- 2003 r. – obecnie – Członek Zarządu Emitenta, zatrudniona na podstawie umowy o pracę;
- 2006 r. - obecnie – Członek Rady Nadzorczej J.W. Construction AZS Politechniki Warszawskiej S.A.

Nie występują powiązania rodzinne pomiędzy Barbarą Czyż a innymi członkami Zarządu lub Rady Nadzorczej.

Barbara Czyż nie wykonuje żadnej działalności poza Emitentem i Spółkami Zależnymi Emitenta, która miałaby istotne znaczenie dla Emitenta.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, w okresie ostatnich pięciu lat Barbara Czyż:

- nie była współnikiem w spółkach osobowych oraz poza powyżej wskazanymi spółkami (Emitent, TBS Marki sp. z o.o., J.W. Construction AZS Politechniki Warszawskiej S.A.) nie była członkiem organów spółek kapitałowych;
- nie była wpisana w rejestrze dłużników niewypłacalnych prowadzonym na podstawie Ustawy o KRS;
- nie pełniła funkcji osób nadzorujących oraz zarządzających w podmiotach, które w okresie jej kadencji znalazły się w stanie upadłości lub likwidacji, a także w podmiotach, w których w okresie jej kadencji został ustanowiony zarząd komisaryczny;
- nie otrzymała sądowego zakazu prowadzenia działalności jako członek organów jakiegokolwiek podmiotu oraz zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu, nie została pozbawiona przez sąd prawa prowadzenia działalności gospodarczej na własny rachunek oraz pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, reprezentanta lub pełnomocnika w spółce handlowej, przedsiębiorstwie państwowym, spółdzielni, fundacji lub stowarzyszeniu;
- nie została skazana (nawet nieprawomocnie) za przestępstwa oszustwa lub za którekolwiek z przestępstw określonych w przepisach rozdziałów XXXIII-XXXVI Kodeksu Karnego oraz art. 585, 587 i 590-591 KSH.

Ponadto, w okresie ostatnich pięciu lat, organy administracyjne oraz korporacyjne nie wniosły przeciwko Barbarze Czyż oficjalnych oskarżeń publicznych, ani nie nałożyły na nią sankcji.

#### ***Irmina Łopuszyńska - Członek Zarządu, Główna Księgowa***

Lat 34. Posiada wykształcenie wyższe zawodowe. W 2004 r. ukończyła studia licencjackie w Wyższej Szkole Zarządzania - The Polish Open University na kierunku Zarządzanie i Przedsiębiorczość ze specjalizacją Zarządzanie finansami. Ponadto ukończyła kurs „Międzynarodowe Standardy Rachunkowości a nowa Ustawa o rachunkowości,” kurs dla kandydatów na głównych księgowych, szkolenie z zasad rachunkowości, obsługi finansowo - księgowej firm i systemu podatkowego.

Przebieg pracy zawodowej i zajmowane stanowiska:

- 1993 r. - 1994 r. - Recepcjonistka w Polskim Klubie Biznesu;
- 1994 r - 1995 r. - Specjalista ds. handlowych w Construction Unlimited sp. z o.o.;
- 1995 r. - Specjalista d/s handlowych w J.W. Construction sp. z o.o.;
- 2000 r. - 2001 r. - Główna księgowa w J.W. Meble sp. z o.o.;
- 1995 r. - obecnie - Księgowa, zastępcą głównego księgowego, główna księgowa, Emitent;
- czerwiec 2006 r. - obecnie - Członek Zarządu Emitenta.

Irmina Łopuszyńska nie wykonuje żadnej działalności poza Emitentem i Spółkami Zależnymi Emitenta, która miałaby istotne znaczenie dla Emitenta.

Nie występują powiązania rodzinne pomiędzy Irminą Łopuszyńską a innymi członkami Zarządu, Rady Nadzorczej lub osobami zarządzającymi wyższego szczebla.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, w okresie ostatnich pięciu lat Irmina Łopuszyńska:

- nie była współnikiem w spółkach osobowych oraz poza uczestnictwem w Zarządzie nie była członkiem organów spółek kapitałowych;
- nie była wpisana w rejestrze dłużników niewypłacalnych prowadzonym na podstawie Ustawy o KRS;
- nie pełniła funkcji osób nadzorujących oraz zarządzających w podmiotach, które w okresie jej kadencji znalazły się w stanie upadłości lub likwidacji, a także w podmiotach, w których w okresie jej kadencji został ustanowiony zarząd komisaryczny;
- nie otrzymała sądowego zakazu prowadzenia działalności jako członek organów jakiegokolwiek podmiotu oraz zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu, nie została pozbawiona przez sąd prawa prowadzenia działalności gospodarczej na własny rachunek oraz pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, reprezentanta lub pełnomocnika w spółce handlowej, przedsiębiorstwie państwowym, spółdzielni, fundacji lub stowarzyszeniu;
- nie została skazana (nawet nieprawomocnie) za przestępstwa oszustwa lub za którekolwiek z przestępstw określonych w przepisach rozdziałów XXXIII-XXXVI Kodeksu Karnego oraz art. 585, 587 i 590-591 KSH.

Ponadto, w okresie ostatnich pięciu lat, organy administracyjne oraz korporacyjne nie wniosły przeciwko Irminie Łopuszyńskiej oficjalnych oskarżeń publicznych, ani nie nałożyły na nią sankcji.

***Bożena Regina Malinowska - członek Zarządu, Dyrektor Działu Umów i Rozliczeń***

Lat 41. Bożena Malinowska posiada wykształcenie wyższe. Ukończyła studia wyższe zawodowe na kierunku ekonomia w zakresie Organizacja i Ekonomika Przedsiębiorstw uzyskując tytuł licencjata oraz studia w zakresie Zarządzanie Przedsiębiorstwem na kierunku ekonomia uzyskując tytuł magistra w Wyższej Szkole Ekonomii w Warszawie.

Przebieg pracy zawodowej i zajmowane stanowiska:

- 1984 r. -1985 r. - Referent, Krakowskie Przedsiębiorstwo Gospodarki Maszynami Budownictwa;
- 1985 r. - 1987 r. - Inspektor ds. Sekretariatu, Mostostal Kraków;
- 1988 r. - 1993 r. - Kierownik Działu Kadr, Zakład Remontowo Budowlany Ciemne gm. Radzymin;
- 1993 r. – 1995 r.– Kierownik Biura, SMJ Spółka z o.o. Warszawa;
- 1995 r. – 1998 r. – Pracownik działu handlowego, następnie kierownik biura zarządu, Emko sp. z o.o. Warszawa;
- 1998 r. – 1999 r. – Kierownik Biura, „Ciałbud” Ciemne gm. Radzymin;
- 2000 r. - 2001 r. - Kosztorysant, Emitent;
- 2001 r. - 2003 r. - Zastępca Dyrektora Działu Umów i Rozliczeń; Emitent;
- 2003 r. – obecnie - Dyrektor Działu Umów i Rozliczeń; Emitent;
- 2006 r. - obecnie - Członek Zarządu Emitenta.

Nie występują powiązania rodzinne pomiędzy Bożeną Malinowską a innymi członkami Zarządu lub Rady Nadzorczej.

Bożena Malinowska nie wykonuje żadnej działalności poza Emitentem i Spółkami Zależnymi Emitenta, która miałaby istotne znaczenie dla Emitenta.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, w okresie ostatnich pięciu lat, Bożena Malinowska:

- nie była współnikiem w spółkach osobowych oraz za wyjątkiem uczestniczenia w Zarządzie nie była członkiem organów spółek kapitałowych;
- nie była wpisana w rejestrze dłużników niewypłacalnych prowadzonym na podstawie Ustawy o KRS;
- nie pełniła funkcji osób nadzorujących oraz zarządzających w podmiotach, które w okresie jej kadencji znalazły się w stanie upadłości lub likwidacji, a także w podmiotach, w których w okresie jej kadencji został ustanowiony zarząd komisaryczny;
- nie otrzymała sądowego zakazu prowadzenia działalności jako członek organów jakiegokolwiek podmiotu oraz zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu, nie została pozbawiona przez sąd prawa prowadzenia działalności gospodarczej na własny rachunek oraz pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, reprezentanta lub pełnomocnika w spółce handlowej, przedsiębiorstwie państwowym, spółdzielni, fundacji lub stowarzyszeniu;
- nie została skazana (nawet nieprawomocnie) za przestępstwa oszustwa lub za którekolwiek z przestępstw określonych w przepisach rozdziałów XXXIII-XXXVI Kodeksu Karnego oraz art. 585, 587 i 590-591 KSH.

Ponadto, w okresie ostatnich pięciu lat, organy administracyjne oraz korporacyjne nie wniosły przeciwko Bożenie Malinowskiej oficjalnych oskarżeń publicznych, ani nie nałożyły na nią sankcji.

***Tomasz Panabażys - członek Zarządu, Dyrektor Pionu Obsługi Klienta***

Lat 33. Tomasz Panabażys posiada wykształcenie wyższe. Ukończył studia wyższe w Prywatnej Wyższej Szkole Businessu i Administracji w Warszawie na kierunku ekonomia, a ponadto Studia Podyplomowe MBA w Wielkopolskiej Szkole Biznesu przy Akademii Ekonomicznej w Poznaniu uzyskując tytuł Executive MBA.

Przebieg pracy zawodowej i zajmowane stanowiska:

- 1999 r. – 2003 r. - Dyrektor ds. Logistyki – Członek Zarządu J.W. Construction sp. z o.o.;
- 2003 r. – 2004 r. - Dyrektor ds. Logistyki, Emitent;
- 2004 r. – 2006 r. – Dyrektor ds. Gospodarki Materiałowej, Emitent;
- 2004 r. - obecnie - Prezes Zarządu Klubu Sportowego Omega Warszawa;
- 2002 r. - 2006 r. - Likwidator Abimel Trading sp. z o.o.;
- 2006 r. – obecnie – Dyrektor Pionu Obsługi Klienta (zatrudniony na podstawie umowy o pracę), członek Zarządu Emitenta.

Nie występują powiązania rodzinne pomiędzy Tomaszem Panabażysem a innymi członkami Zarządu lub Rady Nadzorczej.

Tomasz Panabażys nie wykonuje żadnej działalności poza Emitentem i Spółkami Zależnymi Emitenta, która miałaby istotne znaczenie dla Emitenta.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, w okresie ostatnich pięciu lat, Tomasz Panabażys:

- nie był współnikiem w spółkach osobowych oraz poza uczestniczeniem w organach wyżej wskazanych spółek (Emitent, J.W. Construction sp. z o.o.) nie był członkiem organów spółek kapitałowych;
- nie był wpisany w rejestrze dłużników niewypłacalnych prowadzonym na podstawie Ustawy o KRS;

- nie pełnił funkcji osób nadzorujących oraz zarządzających w podmiotach, w których w okresie jego kadencji został ustanowiony zarząd komisaryczny a także w podmiotach, które w okresie jego kadencji znalazły się w stanie upadłości lub likwidacji za wyjątkiem pełnienia funkcji Prezesa Zarządu Abimel Trading sp. z o.o., która 21 lutego 2002 r. została postawiona w stan likwidacji, której do 30 czerwca 2006 r. był likwidatorem. Spółka Abimel Trading sp. z o.o. została postawiona w stan likwidacji na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników z dnia 28 września 2001 r. (Rep A nr 15342/2001), zarejestrowanej w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 21 lutego 2002 r. z uwagi na fakt zaprzestania prowadzenia działalności gospodarczej. W tym czasie wspólnikiem Abimel Trading sp. z o.o. był ZPM PROMAR Sp. z o.o. W dniu 10 sierpnia 2006 r. Emitent nabył udziały w Abimel Trading sp. z o.o. od ZPM PROMAR Sp. z o.o. W dniu 18 października 2006 zgromadzenie wspólników Abimel Trading sp. z o.o. podjęło uchwałę w sprawie uchylenia uchwały o likwidacji tej spółki (Rep A nr 15635/2006), zarejestrowaną w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 8 grudnia 2006 r. W dniu 9 stycznia 2007 r. uzgodniono plan połączenia Abimel Trading sp. z o.o. z Emitentem, którego realizacja została rozpoczęta.
- nie otrzymał sądowego zakazu prowadzenia działalności jako członek organów jakiegokolwiek podmiotu oraz zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu, nie został pozbawiony przez sąd prawa prowadzenia działalności gospodarczej na własny rachunek oraz pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, reprezentanta lub pełnomocnika w spółce handlowej, przedsiębiorstwie państwowym, spółdzielni, fundacji lub stowarzyszeniu;
- nie został skazany (nawet nieprawomocnie) za przestępstwa oszustwa lub za którekolwiek z przestępstw określonych w przepisach rozdziałów XXXIII-XXXVI Kodeksu Karnego oraz art. 585, 587 i 590-591 KSH.

Ponadto, w okresie ostatnich pięciu lat, organy administracyjne oraz korporacyjne nie wniosły przeciwko Tomaszowi Panabażys oficjalnych oskarżeń publicznych, ani nie nałożyły na niego sankcji.

Jednakże, sekcja do walki z przestępczością Gospodarczą Komendy Rejonowej Policji Warszawa I prowadzi pod nadzorem Prokuratury Rejonowej Warszawa - Śródmieście śledztwo przeciwko Tomaszowi Panabażysowi. W dniu 27 lutego 2007 r. Tomaszowi Panabażysowi został postawiony zarzut działania na szkodę spółki Abimel Trading Sp. z o.o., w której w latach 2000-2006 pełnił funkcję Prezesa Zarządu, a następnie likwidatora - tj. popełnienia przestępstwa z art. 585 § 1 k.s.h. Tomasz Panabażys nie przyznał się do popełnienia zarzucanego mu czynu. obrońca Tomasa Panabażysa złożył do Prokuratora Apelacyjnego w Warszawie wniosek o nadzór nad przedmiotowym śledztwem i zamierza złożyć wniosek o umorzenie postępowania z uwagi na brak znamion czynu zabronionego. W ocenie Emitenta udzielone wyjaśnienia pozwalają z dużym prawdopodobieństwem przyjąć o bezzasadności stawianych zarzutów.

#### ***Wojciech Rajchert - Członek Zarządu, Dyrektor Pełnomocny w Pionie Realizacji Inwestycji***

Lat 36. Posiada wykształcenie wyższe, ukończył studia techniczne na kierunku budowlanym uzyskując tytuł magistra inżyniera budownictwa lądowego o specjalności konstrukcje budowlane i inżynierskie na Politechnice Białostockiej. W 2003 r. uzyskał uprawnienia budowlane bez ograniczeń.

Przebieg pracy zawodowej i zajmowane stanowiska:

- 1995 r. - 1996 r. - Pełnomocnik ds. handlu materiałami budowlanymi, Pimebud sp. z o.o.;
- 1996 r. – 1997 r. - Specjalista ds. handlowych, magazynier; DGG Toruń Sc oraz DGG Toruń sp. z o.o.;
- 1997 r. - 1998 r. - Starszy specjalista, Dowództwo Nadwiślańskich Jednostek Wojskowych Warszawa;
- 1998 r. - 2003 r. - Zastępca Kierownika budowy, J.W. Construction sp. z o.o., Emitent;
- 2003 r.- 2004 r. – Pełnomocnik Wiceprezesa Zarządu Emitenta;

- 2004 r. - obecnie - Dyrektor Pełnomocny w Pionie Realizacji Inwestycji;
- 2005 r. – obecnie – Prezes Zarządu Interlokum sp. z o.o.;
- 2006 r. – obecnie – Członek Zarządu Emitenta.

Wojciech Rajchert nie wykonuje żadnej działalności poza Emitentem i Spółkami Zależnymi Emitenta, która miałyby istotne znaczenie dla Emitenta.

Nie występują powiązania rodzinne pomiędzy Wojciechem Rajchertem a innymi członkami Zarządu lub Rady Nadzorczej.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, w okresie ostatnich pięciu lat, Wojciech Rajchert:

- nie był współnikiem w spółkach osobowych oraz poza pełnieniem funkcji Prezesa Zarządu Interlokum sp. z o.o. i uczestniczeniem w Zarządzie nie był członkiem organów spółek kapitałowych;
- nie był wpisany w rejestrze dłużników niewypłacalnych prowadzonym na podstawie Ustawy o KRS;
- nie pełnił funkcji osób nadzorujących oraz zarządzających w podmiotach, które w okresie jego kadencji znalazły się w stanie upadłości lub likwidacji, a także w podmiotach, w których w okresie jego kadencji został ustanowiony zarząd komisyjny;
- nie otrzymał sądowego zakazu prowadzenia działalności jako członek organów jakiegokolwiek podmiotu oraz zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu, nie został pozbawiony przez sąd prawa prowadzenia działalności gospodarczej na własny rachunek oraz pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, reprezentanta lub pełnomocnika w spółce handlowej, przedsiębiorstwie państwowym, spółdzielni, fundacji lub stowarzyszeniu;
- nie został skazany (nawet nieprawomocnie) za przestępstwa oszustwa lub za którekolwiek z przestępstw określonych w przepisach rozdziałów XXXIII-XXXVI Kodeksu Karnego oraz art. 585, 587 i 590-591 KSH.

Ponadto, w okresie ostatnich pięciu lat, organy administracyjne oraz korporacyjne nie wniosły przeciwko Panu Wojciechowi Rajchertowi oficjalnych oskarżeń publicznych, ani nie nałożyły na niego sankcji.

#### ***Grażyna Maria Szafarowska - członek Zarządu, Główny Ekonomista***

Lat 47. Grażyna Szafarowska posiada wykształcenie wyższe. Ukończyła studia na Wydziale Inżynieryjno – Ekonomicznym Przemysłu Chemicznego na Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu uzyskując tytuł magistra.

Przebieg pracy zawodowej i zajmowane stanowiska:

- 1985 r. -1988 r. – Technolog w Zakładach Tworzyw i Farb w Złotym Stoku;
- 1988 r. – 1992 r.– Kierownik Zakładu Farb oraz Członek Zarządu (w latach 1990-1992) Rolniczej Spółdzielni Produkcyjnej;
- 1996 r. – 1997 r. – Kierownik Wydziału Marmurów w J.W. Construction sp. z o.o.;
- 1997 r. – 1998 r. – Dyrektor Ekonomiczny Zakładu Produkcyjnego Teresin, J.W. Construction sp. z o.o.;
- 1998 r.– 2000 r. - Dyrektor Pełnomocny Zakład Produkcyjny Teresin , J.W. Construction sp. z o.o.;
- 1998 r. – 2004 r. – Prezes Zarządu ZPM Promar sp. z o.o.;
- 2000 r. – 2004 r. - Prezes Zarządu ZOZ Hermes sp. z o.o.;

- 2002 r. – 2003 r. – Prezes Zarządu ZPD Drewter sp. z o.o.;
- 2003 r. – 2004 r. – Koordynator Grupy Robót Wykończeniowych, Emitent;
- 2004 r. – obecnie - Główny Ekonomista, Emitent;
- 2005 r. – obecnie – Członek Zarządu Emitenta;
- 2005 r. – obecnie – Członek Zarządu Project 55 sp. z o.o.

Grażyna Szafarowska nie wykonuje żadnej działalności poza Emitentem i Spółkami Zależnymi Emitenta, która miałyby istotne znaczenie dla Emitenta.

Nie występują powiązania rodzinne pomiędzy Grażyną Szafarowską a innymi członkami Zarządu lub Rady Nadzorczej.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, w okresie ostatnich pięciu lat Grażyna Szafarowska:

- nie była współnikiem w spółkach osobowych oraz poza wskazanymi powyżej spółkami (Emitent, ZPM Promar sp. z o.o., ZOZ Hermes sp. z o.o., ZPD Drewter sp. z o.o., Project 55 sp. z o.o.) nie była członkiem organów spółek kapitałowych;
- nie była wpisana w rejestrze dłużników niewypłacalnych prowadzonym na podstawie Ustawy o KRS;
- w okresie kadencji Grażyny Szafarowskiej jako członka Zarządu w stanie upadłości znalazły się następujące spółki nie należące do grupy kapitałowej Emitenta: (i) ZPD Drewter sp. z o.o., (postępowanie upadłościowe zakończone w maju 2004 r.) oraz (ii) ZOZ Hermes sp. z o.o. (postępowanie upadłościowe zakończone w listopadzie 2005 r.). Zgodnie z oświadczeniem Grażyny Szafarowskiej powodem ogłoszenia upadłości powyżej wskazanych Spółek była zła koniunktura na rynku branży budowlanej, dodatkowo niski kapitał zakładowy i niewielkie zyski nie pozwoliły na restrukturyzację w/w spółek;
- nie pełniła funkcji osób nadzorujących oraz zarządzających w podmiotach, w których w okresie jej kadencji został ustanowiony zarząd komisaryczny;
- nie otrzymała sądowego zakazu prowadzenia działalności jako członek organów jakiegokolwiek podmiotu oraz zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu, nie została pozbawiona przez sąd prawa prowadzenia działalności gospodarczej na własny rachunek oraz pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, reprezentanta lub pełnomocnika w spółce handlowej, przedsiębiorstwie państwowym, spółdzielni, fundacji lub stowarzyszeniu;
- nie została skazana (nawet nieprawomocnie) za przestępstwa oszustwa lub za którekolwiek z przestępstw określonych w przepisach rozdziałów XXXIII-XXXVI Kodeksu Karnego oraz art. 585, 587 i 590-591 KSH.

Ponadto, w okresie ostatnich pięciu lat, organy administracyjne oraz korporacyjne nie wniosły przeciwko Grażynie Szafarowskiej oficjalnych oskarżeń publicznych, ani nie nałożyły na nią sankcji.

## **2. Członkowie organu nadzorczego Emitenta**

### ***Józef Kazimierz Wojciechowski – Przewodniczący Rady Nadzorczej***

Lat 60. Studiował w Wyższej Szkole Ekonomicznej w Sopocie, Florida Real Estate Academy oraz State Construction College Florida.

Przebieg pracy zawodowej i zajmowane stanowiska:

- 1979 r. - 1993 r. – Prowadzenie własnej działalności gospodarczej w branży budowlano deweloperskiej w Stanach Zjednoczonych;
- 1994 r. - 1995 r. - Prezes Zarządu TBM Batory sp. z o.o.;
- 1994 r. - 1995 r. - Członek Zarządu J.W. Construction sp. z o.o.;
- 1995 r. - 2001 r. - Prezes Zarządu J.W. Construction sp. z o.o.;
- 1996 r. - 1997 r. - Prezes Zarządu Dremet sp. z o.o.;
- 1998 r. - 2001 r. - Przewodniczący Rady Nadzorczej, TBS Marki sp. z o.o.;
- 1999 r. - 2001 r. - Prezes Zarządu W.W. Project sp. z o.o.;
- 2000 r. - 2002 r. - Prezes Zarządu Hotel 500 sp. z o.o.;
- 2002 r. - 2006 r. – Prezes Zarządu Construction Unlimited sp. z o.o.;
- 2002 r. - 2006 r. – Przewodniczący Rady Nadzorczej, REM S.A.;
- 2002 r. - 2006 r. – Przewodniczący Rady Nadzorczej, Królewski Port Żerań sp. z o.o.;
- 2003 r. - 2003 r. - Prezes Zarządu FW Ambassador sp. z o.o.;
- 2006 r. - obecnie – Prezes Zarządu WB Holding S.A.;
- 2006 r. - obecnie – Prezes Zarządu EHT S.A.;
- 2006 r. - obecnie – Prezes Zarządu Famhold S.A.

Józef Wojciechowski jest kuzynem Romana Kobylińskiego (od 2007 r. członka Rady Nadzorczej), poza tym nie występują powiązania rodzinne pomiędzy Józefem Wojciechowskim a innymi członkami Rady Nadzorczej lub Zarządu.

Józef Wojciechowski nie wykonuje żadnej działalności poza Emitentem i Spółkami Zależnymi Emitenta, która miałyby istotne znaczenie dla Emitenta.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem w okresie ostatnich pięciu lat Józef Wojciechowski:

- nie był współnikiem w spółkach osobowych oraz poza wskazanymi powyżej spółkami (Famhold S.A., EHT S.A, WB Holding S.A., FW Ambassador sp. z o.o., Królewski Port Żerań sp. z o.o., REM S.A., Construction Unlimited sp. z o.o., Hotel 500 sp. z o.o., Emitent) nie był członkiem organów spółek kapitałowych;
- nie był wpisany w rejestrze dłużników niewypłacalnych prowadzonym na podstawie Ustawy o KRS;
- w okresie kadencji Józefa Wojciechowskiego jako członka Zarządu w stanie likwidacji znalazła się spółka Królewski Port Żerań sp. z o.o. (postawiona w stan likwidacji Uchwałą Zgromadzenia Wspólników z dnia 19 marca 2004 r.) - spółka celowa założona z Gminą Białolęka w celu zagospodarowania terenu Portu Żerańskiego (Gmina posiadała 94% udziałów). W związku ze zmianą koncepcji władz Warszawy co do spółki, powzięto uchwałę o postawieniu Królewskiego Portu Żerań sp. z o.o. w stan likwidacji (Emitent głosował przeciwko tej uchwale);



- nie pełnił funkcji osób nadzorujących oraz zarządzających w podmiotach, w których w okresie jej kadencji został ustanowiony zarząd komisaryczny;
- nie otrzymał sądowego zakazu prowadzenia działalności jako członek organów jakiegokolwiek podmiotu oraz zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu, nie został pozbawiony przez sąd prawa prowadzenia działalności gospodarczej na własny rachunek oraz pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, reprezentanta lub pełnomocnika w spółce handlowej, przedsiębiorstwie państwowym, spółdzielni, fundacji lub stowarzyszeniu;
- nie został skazany (nawet nieprawomocnie) za przestępstwa oszustwa lub za którekolwiek z przestępstw określonych w przepisach rozdziałów XXXIII-XXXVI Kodeksu Karnego oraz art. 585, 587 i 590-591 KSH.

Ponadto, w okresie ostatnich pięciu lat, organy administracyjne oraz korporacyjne nie wniosły przeciwko Józefowi Wojciechowskiemu oficjalnych oskarżeń publicznych, ani nie nałożyły na niego sankcji.

Jednakże, sekcja do walki z przestępczością Gospodarczą Komendy Rejonowej Policji Warszawa I prowadzi pod nadzorem Prokuratury Rejonowej Warszawa - Śródmieście śledztwo przeciwko Józefowi Wojciechowskiemu. W dniu 7 marca 2007 r. Józefowi Wojciechowskiemu został postawiony zarzut popełnienia przestępstwa oszustwa z art. 286 § 1 kodeksu karnego. Zarzut dotyczy zawartej w 2000 r. przez Józefa Wojciechowskiego, działającego jako Prezes Zarządu J.W. Construction Sp. z o.o., umowy pożyczki i związanych z nią umów poręczenia oraz dochodzenia zwrotu tejże pożyczki od pożyczkobiorcy i poręczycieli. Józef Wojciechowski nie przyznał się do popełnienia zarzucanego mu czynu. Obrona złożyła do Prokuratury Rejonowej Warszawa Śródmieście wniosek o umorzenie postępowania z uwagi na konsumpcję skargi publicznej. Powodem złożenia przedmiotowego wniosku był fakt, iż śledztwo w tej samej sprawie zostało umorzone wobec braku znamion czynu zabronionego na mocy postanowienia prokuratora Prokuratury Rejonowej w Starogardzie Gdańskim z dnia 21 czerwca 2004 r. Z uwagi na treść zarzutu (który jest niejasny tak w zakresie stanu prawnego jak i faktycznego), sposobu prowadzenia śledztwa przeciwko Józefowi Wojciechowskiemu a także jego zasadności w kontekście umorzenia postępowania prowadzonego w tej samej sprawie, obrona wniosła do Prokuratora Apelacyjnego w Warszawie wniosek o nadzór nad przedmiotowym postępowaniem przygotowawczym. Niezależnie od złożonego już wniosku o umorzenie postępowania przygotowawczego z przyczyn proceduralnych (konsumpcja skargi publicznej) obrona zamierza złożyć wniosek o umorzenia śledztwa z przyczyn merytorycznych tj. braku znamion czynu zabronionego. W ocenie Emitenta pozwala to z dużym prawdopodobieństwem przyjąć o bezzasadności takich zarzutów.

#### ***Roman Kobylński – członek Rady Nadzorczej***

Lat 59. Posiada wykształcenie wyższe. Ukończył studia doktoranckie w Szkole Głównej Gospodarstwa Wiejskiego na wydziale ekonomiczno - rolniczym. Jest autorem 110 publikacji naukowych i ekspertyz.

Przebieg pracy zawodowej i zajmowane stanowiska:

- 1970 r. - 2007 r. (z przerwą w latach 1992 r. -1999 r.) - nauczyciel akademicki na Akademii Rolniczej w Szczecinie, Wydział Ekonomiki i Organizacji Gospodarki Żywnościowej;
- 1991 r. - 1999 r. - Dyrektor Wojewódzkiego Ośrodka Doradztwa Rolniczego w Barzkowicach woj. Zachodniopomorskie;
- 2000 r. - 2002 r. - Wiceprezes Zarządu Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Szczecinie;
- 2002 r. - 2005 r. - Dyrektor Oddziału Terenowego Agencji Nieruchomości Rolnych w Szczecinie;

- 2003 r. - 2007 r. - Organizator i Kierownik Studium Podyplomowego „Zarządzanie Projektami Unii Europejskiej i Banku Światowego „Eko Finance”, Wydział Ekonomiki i Organizacji Gospodarki Żywnościowej Akademii Rolniczej w Szczecinie;
- 1998 r. - 2006 r. - Radny Sejmiku Województwa Zachodniopomorskiego, Przewodniczący i Wiceprzewodniczący Komisji Rozwoju i Promocji Województwa;
- 2006 r. - obecnie - Członek Rady Nadzorczej Energopol S.A.;
- 2006 r. - obecnie - Prezes Zarządu REM S.A.;
- 2006 r. - obecnie - Prezes Zarządu J.W. Agro sp. z o.o.;
- 2007 r. - obecnie - Członek Rady Nadzorczej Emitenta.

Roman Kobyliński jest kuzynem Józefa Wojciechowskiego (Przewodniczącego Rady Nadzorczej), poza tym nie występują powiązania rodzinne pomiędzy Romanem Kobylińskim, a innymi członkami Rady Nadzorczej lub Zarządu.

Roman Kobyliński nie wykonuje żadnej działalności poza Emitentem i Spółkami Zależnymi Emitenta, która miałyby istotne znaczenie dla Emitenta.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, w okresie ostatnich pięciu lat Roman Kobyliński:

- nie był współnikiem w spółkach osobowych oraz poza wskazanymi powyżej spółkami (J.W. Agro sp. z o.o., REM S.A. ) nie był członkiem organów spółek kapitałowych;
- nie był wpisany w rejestrze dłużników niewypłacalnych prowadzonym na podstawie Ustawy o KRS;
- nie pełnił funkcji osób nadzorujących oraz zarządzających w podmiotach, które w okresie jego kadencji znalazły się w stanie upadłości lub likwidacji, a także w podmiotach, w których w okresie jego kadencji został ustanowiony zarząd komisyjny;
- nie otrzymał sądowego zakazu prowadzenia działalności jako członek organów jakiegokolwiek podmiotu oraz zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu, nie został pozbawiony przez sąd prawa prowadzenia działalności gospodarczej na własny rachunek oraz pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, reprezentanta lub pełnomocnika w spółce handlowej, przedsiębiorstwie państwowym, spółdzielni, fundacji lub stowarzyszeniu;
- nie został skazany (nawet nieprawomocnie) za przestępstwa oszustwa lub za którekolwiek z przestępstw określonych w przepisach rozdziałów XXXIII-XXXVI Kodeksu Karnego oraz art. 585, 587 i 590-591 KSH.

Zgodnie z oświadczeniem złożonym przez Romana Kobylińskiego, w listopadzie 2006 r. Prokurator Prokuratury Okręgowej w Jeleniej Górze wniósł do sądu w Szczecinie akt oskarżenia, w którym postawiono mu zarzut z art. 231 KK (przekroczenie uprawnień). Zgodnie z jego oświadczeniem, zarzucono mu, iż działając jako dyrektor Oddziału Terenowego Agencji Nieruchomości Rolnych przekroczył uprawnienia ustawowe do zawarcia umowy dzierżawy nieruchomości należących do ANR. Według wyjaśnień p. Kobylińskiego jest to zarzut bezpodstawny, gdyż w ww. sprawie jako dyrektor Oddziału Terenowego ANR nie posiadał on kompetencji do zawierania czy przedłużania umowy dzierżawy nieruchomości powyżej 500 ha (nieruchomość w sprawie, w której postawiono zarzut p. Kobylińskiemu miała 700 ha). W związku z tym, zgodnie z wewnętrzną procedurą przekazał wszystkie dokumenty dotyczące ww. nieruchomości do Centrali ANR w Warszawie, gdyż tylko Prezes ANR był władny podjąć taką decyzję w sposób prawnie wiążący. W rezultacie Prezes ANR podjął stosowną decyzję. W ocenie Emitenta pozwala to z dużym prawdopodobieństwem przyjąć o bezzasadności zarzutów.

W okresie ostatnich pięciu lat, organy administracyjne oraz korporacyjne nie wniosły przeciwko Romanowi Kobylińskiemu oficjalnych oskarżeń publicznych, ani nie nałożyły na niego sankcji.

**Jacek Władysław Obłękowski – członek Rady Nadzorczej**

Lat 41. Studiował w Wyższej Szkole Pedagogicznej w Olsztynie. Jacek Obłękowski ukończył kurs w Pitman School of English w Londynie, kurs na maklera, kursy w St. Johns School oraz w Newman School na Cambridge University. Od 1998 r. bierze udział w konferencjach BAI w USA.

Przebieg pracy zawodowej i zajmowane stanowiska:

- 1991 r. - 1994 r. - Inspektor, PBG S.A. Oddział w Żyrardowie;
- 1994 r. - 1996 r. - Starszy Specjalista, PBG S.A. w Warszawie;
- 1996 r. - 1998 r. - Dyrektor Departamentu Zarządzania Siecią, PBG S.A. w Łodzi;
- 1998 r. - 1999 r. - Dyrektor Departamentu Bankowości Detalicznej, PKO BP S.A.;
- 1999 r. - 2000 r. - Dyrektor Departamentu Marketingu i Sprzedaży, PKO BP S.A.;
- 2000 r. - 2002 r. - Dyrektor Zarządzający PKO BP S.A. odpowiedzialny za nowy model biznesowy i wdrożenie nowych rozwiązań informatycznych;
- 2002 r. – obecnie - Członek Zarządu PKO BP S.A. odpowiedzialny za bankowość detaliczną, bankowość hipoteczną, biznes kart płatniczych, bankowość elektroniczną oraz zarządzanie kanałami dystrybucji;
- 2003 r. - 2005 r. -Przewodniczący Rady Nadzorczej Inteligo;
- 2005 r. - obecnie - Członek Rady Dyrektorów, Visa Europe;
- 2005 r. - 2006 r. - Przewodniczący Rady Nadzorczej Kredobank Ukraina;
- 2006 r. – luty 2007 r. - Członek Rady Nadzorczej, Biuro Informacji Kredytowej S.A.;
- 2007 r. - obecnie - Członek Rady Nadzorczej Emitenta.

Nie występują powiązania rodzinne pomiędzy Jackiem Obłękowskim a innymi członkami Rady Nadzorczej lub Zarządu.

Jacek Obłękowski nie wykonuje żadnej działalności poza Emitentem i Spółkami Zależnymi Emitenta, która miałyby istotne znaczenie dla Emitenta.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem w okresie ostatnich pięciu lat Jacek Władysław Obłękowski:

- nie był współnikiem w spółkach osobowych oraz poza wskazanymi powyżej spółkami (PKO BP S.A., Emitent, Biuro Informacji Kredytowej S.A., Kredobank Ukraina, Inteligo, Visa Europe) nie był członkiem organów spółek kapitałowych;
- nie był wpisany w rejestrze dłużników niewypłacalnych prowadzonym na podstawie Ustawy o KRS;
- nie pełnił funkcji osób nadzorujących oraz zarządzających w podmiotach, które w okresie jego kadencji znalazły się w stanie upadłości lub likwidacji, a także w podmiotach, w których w okresie jego kadencji został ustanowiony zarząd komisaryczny;

- nie otrzymał sądowego zakazu prowadzenia działalności jako członek organów jakiegokolwiek podmiotu oraz zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu, nie został pozbawiony przez sąd prawa prowadzenia działalności gospodarczej na własny rachunek oraz pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, reprezentanta lub pełnomocnika w spółce handlowej, przedsiębiorstwie państwowym, spółdzielni, fundacji lub stowarzyszeniu;
- nie został skazany (nawet nieprawomocnie) za przestępstwa oszustwa lub za którekolwiek z przestępstw określonych w przepisach rozdziałów XXXIII-XXXVI Kodeksu Karnego oraz art. 585, 587 i 590-591 KSH.

Ponadto, w okresie ostatnich pięciu lat, organy administracyjne oraz korporacyjne nie wniosły przeciwko Jackowi Oblękowskiemu oficjalnych oskarżeń publicznych, ani nie nałożyły na niego sankcji.

#### **Henryk Pietraszkiewicz – członek Rady Nadzorczej**

Lat 56. Posiada wykształcenie wyższe. Ukończył studia w Szkole Głównej Planowania i Statystyki na Wydziale Ekonomii Produkcji oraz w Podyplomowe Studium Bankowości w Szkole Głównej Handlowej. W 1992 roku Henryk Pietraszkiewicz zdał egzamin dla kandydatów na członków rad nadzorczych, uczestniczył w krajowych i zagranicznych szkoleniach m.in. z zakresu zarządzania ryzykiem i kadrami, organizacji i zarządzania bankiem, zasad ładu korporacyjnego, prawa podatkowego oraz prawa spółek handlowych.

Przebieg pracy zawodowej i zajmowane stanowiska:

- 1973 r. – 1992 r. – Dyrektor ds. Rozwoju, dyrektor ds. ekonomicznych Zespołu Prasy i Wydawnictw PAX, zastępca dyrektora ds. pracowniczych, Inco - Veritas sp. z o.o. w Warszawie;
- 1998 r. - 2000 r. - Członek Rady Nadzorczej Hortex Holding S.A.;
- 1992 r. – 1993 r. – Członek Zarządu – dyrektor operacyjny, Swiss Trading S.A. w Warszawie;
- 1994 r. – 1996 r. – Dyrektor Departamentu Marketingu a następnie Dyrektor Departamentu Bankowości Detalicznej, Polski Bank Inwestycyjny S.A. w Warszawie;
- 1996 r. - 1998 r. - Dyrektor Departamentu Kredytów, Bank Ochrony Środowiska S.A. w Warszawie;
- 1997 r. -1998 r. – Członek Rady Nadzorczej Domu Maklerskiego BOŚ S.A.;
- 1998 r. – 2003 r. – Dyrektor Zarządzający ds. Kredytów (2000 r. – 2002 r. ), Wiceprezes Zarządu (2002 r. - 2003 r. ), Bank Gospodarki Żywnościowej S.A. w Warszawie;
- 2000 r. - 2002 r. - Przewodniczący Rady Nadzorczej, następnie Prezes Zarządu BGŻ Leasing S.A.;
- 2003 r. - obecnie – Prezes Zarządu Wschodni Bank Cukrownictwa S.A. w Lublinie (od 8 czerwca 2006 r. NOBLE BANK S.A. w Warszawie);
- luty 2007 r. - obecnie - Członek Rady Nadzorczej Emitenta.

Nie występują powiązania rodzinne pomiędzy Henrykiem Pietraszkiewiczem a innymi członkami Rady Nadzorczej lub Zarządu.

Henryk Pietraszkiewicz nie wykonuje żadnej działalności poza Emitentem i Spółkami Zależnymi Emitenta, która miałyby istotne znaczenie dla Emitenta.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem w okresie ostatnich pięciu lat Henryk Pietraszkiewicz:

- nie był współnikiem w spółkach osobowych oraz poza wskazanymi powyżej spółkami (BGŻ Bank S.A., BGŻ Leasing S.A, Wschodni Bank Cukrownictwa S.A., Noble Bank S.A.) nie był członkiem organów spółek kapitałowych;

- nie był wpisany w rejestrze dłużników niewypłacalnych prowadzonym na podstawie Ustawy o KRS;
- nie pełnił funkcji osób nadzorujących oraz zarządzających w podmiotach, które w okresie jego kadencji znalazły się w stanie upadłości lub likwidacji, a także w podmiotach, w których w okresie jego kadencji został ustanowiony zarząd komisaryczny;
- nie otrzymał sądowego zakazu prowadzenia działalności jako członek organów jakiegokolwiek podmiotu oraz zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu, nie został pozbawiony przez sąd prawa prowadzenia działalności gospodarczej na własny rachunek oraz pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, reprezentanta lub pełnomocnika w spółce handlowej, przedsiębiorstwie państwowym, spółdzielni, fundacji lub stowarzyszeniu;
- nie został skazany (nawet nieprawomocnie) za przestępstwa oszustwa lub za którekolwiek z przestępstw określonych w przepisach rozdziałów XXXIII-XXXVI Kodeksu Karnego oraz art. 585, 587 i 590-591 KSH.

Ponadto, w okresie ostatnich pięciu lat, organy administracyjne oraz korporacyjne nie wniosły przeciwko Henrykowi Pietraszkiewiczowi oficjalnych oskarżeń publicznych, ani nie nałożyły na niego sankcji.

***Marek Dariusz Rocki – członek Rady Nadzorczej***

Lat 53. Posiada wykształcenie wyższe. Ukończył studia w Szkole Głównej Planowania i Statystyki (SGPiS) uzyskując tytuł magistra ekonomii, w 1981 r. stopień doktora, a w 1988 r. stopień doktora habilitowanego w zakresie nauk ekonomicznych.

Przebieg pracy zawodowej i zajmowane stanowiska:

- 1977 r. - 1978 r. - Specjalista do spraw planowania i analiz ekonomicznych w Zjednoczeniu Przemysłu Piwowarskiego;
- 1981 r. - 1981 r. - Specjalista w Zakładzie Planowania i Analiz Ekonomicznych Instytutu Organizacji Przemysłu Maszynowego;
- 1981 r. - 1989 r. - Adiunkt w Instytucie Ekonometrii SGPiS;
- 1982 r. - 1988 r. - Sekretarz naukowy Instytutu Cybernetyki i Zarządzania SGPiS;
- 1984 r. - 1988 r. - Kierownik Zakładu Ekonometrii w Instytucie Ekonometrii SGPiS;
- 1989 r. - 1996 r. - Główny specjalista w Komisji Planowania (Zespół Studiów i Planów Długookresowych, a następnie w Centralnym Urzędzie Planowania (Departament Polityki Przestrzennej i Regionalnej);
- 1990 r. - 1993 r. - Prorektor do spraw dydaktyczno – wychowawczych i komputeryzacji, Szkoła Główna Handlowa;
- 1991 r. - 1992 r. - Dziekan Studium Podstawowego Szkoła Główna Handlowa;
- 1993 r. - 1996 r. - Prorektor do spraw zarządzania, Szkoła Główna Handlowa;
- 1996 r. - 1999 r. - Dziekan Studium Dyplomowego, Szkoła Główna Handlowa;
- 1999 r. - 2005 r. - Rektor, Szkoła Główna Handlowa;
- 1999 r. - 2002 r. - Przewodniczący Rady Nadzorczej spółki Netia 1 sp. z o.o.;
- 1999 r. - obecnie - Członek Rady Nadzorczej Banku Millennium;

- 2000 r. - obecnie - Członek Rady Programowej miesięcznika „Gospodarka Narodowa”;
- 2004 r. - obecnie - Członek Rady Nadzorczej Hoop S.A.;
- 2004 r. - obecnie - Członek Rady Nadzorczej Fabryki Mebli „Forte” S.A.;
- 2004 r. - obecnie - Członek Rady Nadzorczej Złomrex S.A.;
- 2004 r. – 2005 r. - Powołany przez Ministra Skarbu członek Rady Nadzorczej Przedsiębiorstwa Wydawniczego „Rzeczpospolita” S.A.;
- 2005 r. - 2006 r. - Członek Rady Nadzorczej Presspublica sp. z o.o.;
- 2005 r.- 2006 r. - Przewodniczący Rady Nadzorczej Wydawnictw Szkolnych i Pedagogicznych S.A.;
- 2007 r. – obecnie - Członek Rady Nadzorczej Emitenta.

Nie występują powiązania rodzinne pomiędzy Markiem Rockim a innymi członkami Rady Nadzorczej lub Zarządu.

Marek Rocki nie wykonuje żadnej działalności poza Emitentem i Spółkami Zależnymi Emitenta, która miałaby istotne znaczenie dla Emitenta.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem w okresie ostatnich pięciu lat Marek Rocki :

- nie był współnikiem w spółkach osobowych oraz poza wskazanymi powyżej spółkami (Netia 1 sp. z o.o., Złomrex S.A, Fabryka Mebli Forte S.A., Hoop S.A., Presspublica sp. z o.o., Przedsiębiorstwo Wydawnicze „Rzeczpospolita” S.A.) nie był członkiem organów spółek kapitałowych;
- nie był wpisany w rejestrze dłużników niewypłacalnych prowadzonym na podstawie Ustawy o KRS;
- nie pełnił funkcji osób nadzorujących oraz zarządzających w podmiotach, które w okresie jego kadencji znalazły się w stanie upadłości lub likwidacji, a także w podmiotach, w których w okresie jego kadencji został ustanowiony zarząd komisyjny;
- nie otrzymał sądowego zakazu prowadzenia działalności jako członek organów jakiegokolwiek podmiotu oraz zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu, nie został pozbawiony przez sąd prawa prowadzenia działalności gospodarczej na własny rachunek oraz pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, reprezentanta lub pełnomocnika w spółce handlowej, przedsiębiorstwie państwowym, spółdzielni, fundacji lub stowarzyszeniu;
- nie został skazany (nawet nieprawomocnie) za przestępstwa oszustwa lub za którekolwiek z przestępstw określonych w przepisach rozdziałów XXXIII-XXXVI Kodeksu Karnego oraz art. 585, 587 i 590-591 KSH.

Ponadto, w okresie ostatnich pięciu lat, organy administracyjne oraz korporacyjne nie wniosły przeciwko Markowi Rockiemu oficjalnych oskarżeń publicznych, ani nie nałożyły na niego sankcji.

### **3. Osoby zarządzające wyższego szczebla, które mają znaczenie dla stwierdzenia, że Emitent posiada stosowną wiedzę i doświadczenie do zarządzania swoją działalnością**

Poza osobami wchodzącymi w skład Zarządu i Rady Nadzorczej w strukturze organizacyjnej Emitenta nie występują osoby zarządzające wyższego szczebla, które mają znaczenie dla stwierdzenia, że Emitent posiada stosowną wiedzę i doświadczenie do zarządzania swoją działalnością.

**4. Konflikt interesów w organach administracyjnych, zarządzających i nadzorczych oraz wśród osób zarządzających wyższego szczebla**

Zgodnie ze złożonymi przez członków Zarządu i Rady Nadzorczej oświadczeniami, nie prowadzą oni interesów prywatnych ani nie wykonują innych obowiązków, które pozostawałyby w konflikcie z ich obowiązkami wobec Emitenta.

**5. Umowy i porozumienia ze znaczącymi akcjonariuszami, klientami, dostawcami lub innymi osobami, na podstawie których członkowie organów zarządzających, nadzorczych oraz osoby zarządzające wyższego szczebla zostały powołane na swoje stanowiska**

Zgodnie z oświadczeniami złożonymi przez członków Zarządu i Rady Nadzorczej nie istnieją umowy ze znaczącymi akcjonariuszami, klientami, dostawcami lub innymi osobami, na podstawie których członkowie Zarządu zostali powołani na swoje stanowiska. Wedle stanu na dzień zatwierdzenia Prospektu Józef Kazimierz Wojciechowski, Przewodniczący Rady Nadzorczej, jest znaczącym akcjonariuszem i posiada, pośrednio i bezpośrednio, 43.750.000 akcji Spółki.

**6. Ograniczenia uzgodnione przez członków organów zarządzających i nadzorczych oraz osoby zarządzające wyższego szczebla w zakresie zbycia w określonym czasie posiadanych przez nie papierów wartościowych Emitenta**

Zgodnie ze złożonymi przez członków Zarządu i Rady Nadzorczej oświadczeniami nie występują ograniczenia uzgodnione przez członków organów zarządzających w zakresie zbycia w określonym czasie posiadanych przez nie papierów wartościowych Emitenta.