



## RAPORT PÓŁROCZNY 2008

### Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Echo Investment

1 października 2008 roku

**echo**  
I N V E S T M E N T

## Spis treści

Spis treści .....	2
I. List Prezesa .....	5
II. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Echo Investment za I półrocze 2008 roku, obejmujące okres od 01 stycznia 2008 roku do 30 czerwca 2008 roku, sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej .....	6
Wstęp .....	6
Podstawowe zasady rachunkowości .....	11
Informacje o znaczących zdarzeniach po dacie bilansowej .....	26
Dane podstawowe przeliczone na EURO .....	27
Bilans .....	28
Rachunek zysków i strat .....	29
Zestawienie zmian w kapitale własnym .....	32
Rachunek przepływów pieniężnych .....	32
Noty objaśniające .....	34
III. Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Echo Investment .....	64
1. Struktura Grupy Kapitałowej Echo Investment .....	65
2. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych, ujawnionych w sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Echo Investment za I półrocze 2008 r. ....	70
3. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń z określeniem w jakim stopniu Grupa Kapitałowa emitenta jest na nie narażona .....	71
4. Informacje o podstawowych produktach wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych grup produktów w sprzedaży Grupy Kapitałowej Echo Investment, a także zmianach w tym zakresie w roku obrotowym .....	72
4.1. Segmenty działalności .....	72
4.2. Struktura przychodów .....	79
5. Informacja o zmianach rynków zbytu, w podziale na krajowe i zagraniczne oraz zmianach w źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji, ze wskazaniem uzależnienia od jednego lub kilku odbiorców i dostawców, a w przypadku, gdy udział jednego odbiorcy lub dostawcy osiąga co najmniej 10% przychodów ze sprzedaży ogółem – nazwy dostawcy, lub odbiorcy, jego udziały w sprzedaży lub zaopatrzeniu oraz jego formalne powiązania z Grupą Kapitałową Echo Investment .....	80
6. Informacje o umowach znaczących dla działalności gospodarczej Grupy Kapitałowej Echo Investment, w tym znanych podmiotom z Grupy Kapitałowej Echo Investment umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami oraz umowach ubezpieczenia, współpracy lub kooperacji, zawartych w I połowie 2008 roku .....	81
6.1. Umowy znaczące dla działalności gospodarczej Grupy Kapitałowej Echo Investment .....	81
6.2. Umowy zawarte pomiędzy akcjonariuszami .....	87
6.3. Umowy ubezpieczenia .....	87
6.4. Umowy współpracy lub kooperacji .....	87
7. Informacje o zmianach w powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Echo Investment S.A. z innymi podmiotami oraz wskazanie jej głównych inwestycji krajowych i zagranicznych (papiery wartościowe, instrumenty finansowe i nieruchomości), w tym inwestycji kapitałowych dokonanych poza jej grupą kapitałową oraz opis metod ich finansowania .....	88

7.1. Zmiany w powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Echo Investment S.A. ....	88
7.2. Inwestycje w akcje spółek giełdowych .....	90
7.3. Inwestycje kapitałowe dokonane poza Grupą Kapitałową Emitenta .....	90
8. Opis transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli jednorazowa lub łączna wartość kilku transakcji zawartych przez dany podmiot powiązany w okresie 12 miesięcy stanowi wyrażoną w złotych równowartość kwoty 500.000 EURO .....	90
8.1. Transakcje z podmiotami z Grupy Kapitałowej Echo Investment .....	90
8.2. Transakcje z osobami zarządzającymi lub nadzorującymi Echo Investment S.A. ....	92
9. Informacje o zaciągniętych kredytach i umowach pożyczki z uwzględnieniem terminów ich wymagalności oraz umowach poręczeń i gwarancji .....	92
9.1. Umowy kredytowe podmiotu dominującego .....	92
9.2. Umowy kredytowe podmiotów zależnych .....	93
9.3. Umowy pożyczek .....	94
9.3.1. Pożyczki zaciągnięte .....	94
9.3.2. Pożyczki udzielone .....	94
9.4. Umowy instrumentów dłużnych .....	94
9.5. Umowy poręczeń .....	95
9.6. Umowy gwarancji .....	95
10. W przypadku emisji papierów wartościowych w okresie objętym raportem - opis wykorzystania przez Echo Investment S.A. wpływów z emisji .....	95
11. Wyjaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi w raporcie rocznym, a wcześniej publikowanymi prognozami na rok 2008 .....	96
12. Ocena zarządzania zasobami finansowymi Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A., ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań .....	96
13. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych w porównaniu do wielkości posiadanych środków z uwzględnieniem możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności .....	97
14. Ocena nietypowych czynników i zdarzeń mających wpływ na wyniki finansowe osiągnięte w I połowie 2008 roku .....	98
15. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju Grupy Kapitałowej Echo Investment oraz opis perspektyw rozwoju działalności gospodarczej Grupy Kapitałowej .....	98
15.1. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju Grupy Kapitałowej Echo Investment .....	98
15.2. Perspektywy rozwoju działalności gospodarczej Echo Investment S.A. i Grupy Kapitałowej .....	99
16. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta i jego Grupą Kapitałową .....	99
17. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących Echo Investment S.A. w ciągu pierwszego półrocza 2008 roku oraz zasady dotyczące powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz uprawnienia osób zarządzających, w szczególności prawo do podjęcia decyzji emisji lub wykupie akcji .....	100
17.1. Zarząd .....	100
17.2. Rada Nadzorcza .....	100
17.3. Zasady dotyczące powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz uprawnienia osób zarządzających, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji .....	100
17.3.1. Zasady powoływania i odwoływania osób zarządzających .....	100
17.3.2. Uprawnienia osób zarządzających .....	101
18. Wartość wszystkich nie spłaconych pożyczek udzielonych przez emitenta osobom zarządzającym i nadzorującym oraz uch osobom bliskim (oddzielnie), a także udzielonych im gwarancji i poręczeń (oddzielnie) .....	101
19. Umowy zawarte między emitentem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie .....	101
20. Wartość wynagrodzeń, nagród i korzyści, w tym wynikających z programów motywacyjnych lub premiovych opartych na obligacjach z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych, wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych, odrębnie dla każdej z osób zarządzających i nadzorujących emitenta oraz wartość wynagrodzeń i nagród otrzymywanych z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek podporządkowanych .....	101
20.1. Wynagrodzenie osób zarządzających .....	101

20.2. Wynagrodzenie osób nadzorujących .....	102
21. Łączna liczba i wartość nominalna wszystkich akcji (udziałów) emitenta oraz akcji i udziałów w jednostkach Grupy Kapitałowej emitenta, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących .....	102
21.1. Stan posiadania akcji Echo Investment S.A. przez osoby nadzorujące .....	103
21.2. Stan posiadania akcji Echo Investment S.A. przez osoby zarządzające .....	103
22. Akcjonariusze Echo Investment S.A. posiadający, na dzień 30 czerwca 2008 roku, bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy .....	104
23. Informacje o znanych emitentowi, zawartych w ciągu ostatniego roku obrotowego umowach w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy .....	104
24. Posiadacze wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do emitenta, wraz z opisem tych uprawnień .....	104
25. Informacja o systemie kontroli programów akcji pracowniczych .....	104
26. Ograniczenia dotyczące przenoszenia prawa własności papierów wartościowych emitenta oraz ograniczenia w zakresie wykonywania prawa głosu przypadających na akcje emitenta .....	104
27. Informacje dotyczące umowy z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, o dokonaniu badania lub przeglądu sprawozdania finansowego lub skonsolidowanego sprawozdania finansowego .....	104
IV. Oświadczenie Zarządu Echo Investment S.A. ....	106



## List do Akcjonariuszy, Partnerów i Klientów

Szanowni Państwo,

I połowę 2008 roku Grupa Kapitałowa Echo Investment zamknęła zyskiem netto w wysokości 56,5 mln zł. Skonsolidowane przychody wyniosły 177,0 mln zł. Istotnym czynnikiem mającym znaczący wpływ na osiągnięty w bieżącym okresie wynik było zaksięgowanie przychodów z tytułu zawartych umów ostatecznych sprzedaży projektu mieszkaniowego w Warszawie przy ul. Inflanckiej (II etap), a także zmiana dokonywanej co kwartał wyceny posiadanych przez Grupę nieruchomości, uwzględniająca zmiany wynikające z różnic kursowych EUR i USD. Na zwiększenie wartości przychodów wpłynęły również środki uzyskane z wynajmu powierzchni biurowych i handlowych.

W I połowie 2008 roku Grupa Kapitałowa Echo realizowała projekty rozpoczęte w okresach poprzednich, przygotowywała się do realizacji nowych inwestycji oraz zawarła znaczące umowy.

Zawarto umowę z kielecką firmą budowlaną Fakt Budownictwo Sp. z o.o. na wykonanie stanu surowego II etapu zespołu budynków biurowych Malta Office Park w Poznaniu. I etap projektu, który w 98% został wynajęty, zostanie oddany do użytkowania w II połowie 2008 roku.

Rozszerzono zakres umowy o generalne wykonawstwo z firmą budowlaną Modzelewski & Rodek na realizację kompleksu biurowego Park Postępu w Warszawie, zlokalizowanego przy zbiegu ulic Postępu i Domaniewskiej na Mokotowie. Grupa Kapitałowa Echo podpisała także umowę ze spółką Vectra S.A. na generalne wykonawstwo prestiżowego budynku apartamentowego przy ul. Kazimierzowskiej na warszawskim Mokotowie.

W III kwartale 2008 rozpoczęła się rozbudowa centrum handlowo-rozrywkowego Galeria Echo w Kielcach. Jest to największa z dotychczasowych inwestycji firmy. Niebawem ruszy realizacja kolejnych projektów:

- w sektorze centrów handlowo-rozrywkowych: centrum handlowo-rozrywkowego Arena w Słupsku, wielofunkcyjnego centrum Mundo w Budapeszcie i centrum handlowo-rozrywkowego Korona w rumuńskim mieście Brasov,
- w sektorze projektów biurowych: parki biznesu w Gdańsku, Szczecinie, Łodzi i Krakowie,
- w sektorze projektów mieszkaniowych: apartamentowiec Klimt House w Warszawie i osiedle domów w Błociszewie koło Kielc.

Zgodnie z przyjętą strategią rozwoju, zakładającą ograniczenie ryzyka prowadzonej działalności, Echo Investment zmierza do geograficznego zróżnicowania planowanych przedsięwzięć i inwestuje w krajach Europy Środkowej i Wschodniej.

Obecnie trwają przygotowania do wejścia na nowy rynek – przedstawiciele Spółki pracują nad możliwościami realizacji nowych projektów na Ukrainie i prowadzą szczegółowe analizy tamtejszego rynku nieruchomości.

Zgodnie ze strategią rozwoju Grupy, głównym celem jest zapewnienie pewnego, długofalowego wzrostu wartości firmy. Środkami do jego osiągnięcia są: realizacja projektów deweloperskich przeznaczonych na sprzedaż (mieszkania i hotele) i stałe powiększanie portfela projektów inwestycyjnych (biur i centrów handlowych przeznaczonych na wynajem).

W roku 2008 i w kolejnych latach głównym zadaniem Grupy będzie konsekwentna realizacja przyjętej strategii, której założenia na lata 2008-2013 obejmują realizację ponad 40 nowych inwestycji, zwiększenie nakładów i banku ziemi pod kolejne projekty. Łączna powierzchnia przeznaczona do sprzedaży i wynajęcia w planowanych inwestycjach przekracza 1 mln mkw.

Podobnie jak w latach poprzednich wszystkie działania Grupy podporządkowujemy naszemu nadrzędnemu i zarazem niezwykle prostemu celowi - osiągnięciu jak najlepszych wyników, które będą gwarantowały, oczekiwany przez naszych Akcjonariuszy i Partnerów, stały wzrost wartości aktywów i dynamikę zysku Grupy Kapitałowej Echo Investment.

W imieniu Zarządu bardzo dziękuję wszystkim, którzy przyczynili się do osiągnięcia wyniku Grupy Kapitałowej Echo Investment w I połowie 2008 roku. Jestem przekonany, że ten sukces wzmocni nas w drodze dalszego rozwoju i będzie motywacją w podejmowaniu przyszłych wyzwań.

Piotr Gromniak  
Prezes Zarządu

## Wstęp

### Informacje ogólne

Podstawowy przedmiot działalności Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. (zwanej dalej „Grupą”) to budowa i wynajem bądź sprzedaż powierzchni w budynkach handlowych, handlowo- rozrywkowych, biurowych, hotelowych i mieszkalnych oraz obrót nieruchomościami.

Jednostką dominującą Grupy jest Echo Investment S.A. (zwana dalej „Echo” lub „Spółka”) z siedzibą w Kielcach, przy al. Solidarności 36. Spółka, działająca wcześniej jako „Echo Press” Sp. z o.o., została zarejestrowana w Kielcach dnia 23 lipca 1992 roku. Echo jest Spółką Akcyjną wpisaną do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000007025 przez Sąd Rejonowy w Kielcach X Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego.

Akcje Spółki notowane są na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, branża wg rynku regulowanego - budownictwo.

Czas trwania Spółki jest nieograniczony.

Jednostką dominującą Echo Investment S.A. sporządzającą skonsolidowane sprawozdanie finansowe jest spółka Magellan Pro – Equity Fund I S.A. (25-553 Kielce, al. Solidarności 36). W stosunku do akcji Echo zastosowana jest metoda praw własności. Sprawozdanie skonsolidowane Magellan Pro – Equity Fund I S.A. sporządza się na koniec roku obrotowego i ogłasza się w Monitorze Polskim B.

W I półroczu 2008 roku Grupa nabyła 100% udziałów w „Ultra Marina” Spółka z o.o., przejmując nad nią kontrolę. Przejęta spółka posiada nieruchomość w Koszalinie, a jej przedmiotem działalności jest działalność deweloperska. W okresie I półrocza Grupa zwiększyła także posiadany udział w „Projekt S” Spółka z o.o. z 63% do 95%.

W skład Zarządu Echo Investment S.A. na dzień 30 czerwca 2008 roku wchodził: Prezes Zarządu Piotr Gromniak i Wiceprezes Zarządu Artur Langner, a w skład Rady Nadzorczej - przewodniczący Wojciech Ciesielski, wiceprzewodniczący Andrzej Majcher, członkowie: Tomasz Kalwat, Robert Oskard, Mariusz Waniółka i Karol Żbikowski.

### Informacje o sprawozdaniu finansowym

W skonsolidowanym sprawozdaniu Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. prezentowane są skonsolidowane dane finansowe za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2008 roku oraz dane porównawcze za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2007 roku i dane porównawcze za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2007 roku (w przypadku bilansu i zestawienia zmian w kapitale własnym). Wszystkie dane finansowe w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy, o ile nie zaznaczono inaczej, prezentowane są w tysiącach PLN.

Walutą sprawozdawczą sprawozdania finansowego Grupy jest złoty polski („PLN”) – także waluta sprawozdawcza i funkcjonalna jednostki dominującej. W skład Grupy wchodzi jednostki, które mają inną walutę funkcjonalną niż PLN. Dane sprawozdawcze tych spółek, wchodzące w skład niniejszego sprawozdania zostały przeliczone na PLN zgodnie z zasadami MSR 21. Pozycje bilansowe zostały przeliczone wg kursu z dnia bilansowego, natomiast pozycje rachunku wyników zostały przeliczone wg kursu średniego za okres. Powstałe w wyniku przeliczenia różnice kursowe zostały wykazane w osobnej pozycji kapitału własnego.

Sprawozdanie jest zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości i Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej przyjętymi przez Komisję Europejską. Przy jego sporządzeniu wykorzystano z wytycznych zawartych w MSSF 1 oraz MSR 34. Zasady wyceny aktywów i pasywów oraz ustalania wyniku finansowego przyjęto jak na dzień bilansowy. Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone wg zasady kosztu historycznego z wyjątkiem nieruchomości inwestycyjnych i pochodnych instrumentów finansowych, wycenianych wg wartości godziwej. Sprawozdanie sporządzono przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej w dającej się przewidzieć przyszłości, mając na uwadze fakt, że nie istnieją okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania działalności.

Zarząd Spółki wykorzystał swoją najlepszą wiedzę odnośnie zastosowania standardów i interpretacji, jak również metod i zasad wyceny poszczególnych pozycji skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za pierwsze półrocze 2008 roku.

### Informacje o wprowadzonych Standardach Rachunkowości i Interpretacjach Komisji ds. IMSF

Grupa przy sporządzaniu niniejszego sprawozdania zastosowała nowe interpretacje wydane przez Komisję ds. IMSF, mające zastosowanie w przypadku Grupy dla okresu sprawozdawczego rozpoczynającego się 1 stycznia 2008 roku. Zastosowane wytyczne nie miały istotnego wpływu na niniejsze sprawozdanie finansowe.

Grupa wprowadziła następujące interpretacje:

***Interpretacja KIMSF 11 „Grupowe oraz jednostkowe opcje na udziały”***

Interpretacja KIMSF 11 została wydana przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej w dniu 2 listopada 2006 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 marca 2007 r. lub po tej dacie. Interpretacja ta zawiera następujące wytyczne dotyczące:

- zastosowania MSSF 2 „Płatności w formie akcji własnych” dla transakcji płatności w formie akcji własnych, w których biorą udział dwie lub więcej jednostek powiązanych;
- podejścia księgowego w następujących przypadkach:
  - a) jednostka udziela swoim pracownikom prawa do swoich instrumentów kapitałowych, które mogą lub muszą być odkupione od strony trzeciej w celu uregulowania zobowiązania wobec pracowników,
  - b) jednostka lub jej właściciel udziela pracownikom tej jednostki prawa do instrumentów kapitałowych tej jednostki, przy czym dostawcą tych instrumentów jest właściciel jednostki.

***Interpretacja KIMSF 12 „Porozumienia o świadczeniu usług publicznych”***

Interpretacja KIMSF 12 została wydana przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej w dniu 30 listopada 2006 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2008 r. lub po tej dacie. Interpretacja ta zawiera wytyczne w zakresie zastosowania istniejących standardów przez podmioty uczestniczące w umowach koncesji na usługi między sektorem publicznym a prywatnym. KIMSF 12 dotyczy umów, w których zlecający kontroluje to, jakie usługi operator dostarczy przy pomocy infrastruktury, komu świadczy te usługi i za jaką cenę.

***Interpretacja KIMSF 14 „Pułap dla aktywów z tytułu programu określonych świadczeń, minimalne wymogi w zakresie finansowania i ich wzajemne oddziaływanie”***

Interpretacja KIMSF 14 została wydana przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej w dniu 9 lipca 2007 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2008 r. lub po tej dacie. Interpretacja ta zawiera ogólne wytyczne jak zgodnie z MSR 19 należy dokonać oceny pułapu dla nadwyżki wartości godziwej aktywów programu ponad bieżącą wartość zobowiązania z tytułu programu określonych świadczeń, która może być rozpoznana jako aktyw. Ponadto, KIMSF 14 objaśnia, w jaki sposób statutowe lub umowne wymogi w zakresie minimalnego finansowania mogą wpływać na wysokość aktywa lub zobowiązania z tytułu programu określonych świadczeń.

***Informacje o oczekujących na wprowadzenie Standardach Rachunkowości i Interpretacjach Komisji ds. IMSF***

Do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego Rada ds. Międzynarodowych Standardów Rachunkowości i Komisja ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej wydały następujące standardy i interpretacje, które nie weszły jeszcze w życie:

***Nowy MSSF 8 „Segmenty operacyjne”***

Standard MSSF 8 został wydany przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 30 listopada 2006 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r. lub po tej dacie. MSSF 8 zastępuje MSR 14 „Sprawozdawczość dotycząca segmentów działalności”. Standard ten określa nowe wymagania wobec ujawnień informacji dotyczących segmentów działalności, a także informacji dotyczących produktów i usług, obszarów geograficznych, w których prowadzona jest działalność oraz głównych klientów. MSSF 8 wymaga „podejścia zarządczego” do sprawozdawczości o wynikach finansowych segmentów działalności.

Grupa planuje zastosować MSSF 8 od 1 stycznia 2009 roku. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało wpływu na wyniki finansowe Grupy.

***Zmiana do MSR 23 „Koszty finansowania zewnętrznego”***

Zmiana do MSR 23 została opublikowana przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 29 marca 2007 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r. lub po tej dacie. Zmiana odnosi się do podejścia księgowego dla kosztów finansowania zewnętrznego, które można bezpośrednio przyporządkować nabyciu, budowie lub wytworzeniu składnika aktywów, który wymaga znaczącego okresu czasu niezbędnego do przygotowania go do zamierzonego użytkowania lub sprzedaży. W ramach tej zmiany usunięto możliwość natychmiastowego

rozpoznania tych kosztów w rachunku zysków i strat okresu, w którym je poniesiono. Zgodnie z nowym wymogiem Standardu koszty te powinny być kapitalizowane.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego, powyżej opisana zmiana do MSR 23 nie została jeszcze zatwierdzona przez Unię Europejską.

Grupa planuje zastosować zmiany do MSR 23 od 1 stycznia 2009 roku. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało wpływu na wyniki finansowe Grupy.

#### ***Zmieniony MSR 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych”***

Zmieniony MSR 1 został opublikowany przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 6 września 2007 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r. lub po tej dacie. Wprowadzone zmiany dotyczą głównie kwestii prezentacyjnych w zakresie zmian kapitałów własnych i miały na celu poprawę zdolności użytkowników sprawozdań finansowych do analizy i porównań informacji w nich zawartych.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego, zmieniony MSR 1 nie został jeszcze zatwierdzony przez Unię Europejską.

Grupa planuje zastosować zmieniony MSR 1 od 1 stycznia 2009 roku. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało wpływu na wyniki finansowe Grupy.

#### ***Zmieniony MSSF 3 „Połączenia jednostek gospodarczych”***

Zmieniony MSSF 3 został opublikowany przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 10 stycznia 2008 r. i obowiązuje prospektywnie dla połączeń jednostek gospodarczych z datą nabycia przypadającą na 1 lipca 2009 r. lub po tej dacie. Wprowadzone zmiany zawierają możliwość wyboru ujęcia udziałów mniejszości albo według wartości godziwej albo ich udziału w wartości godziwej zidentyfikowanych aktywów netto, przeszacowanie dotychczas posiadanych w nabytej jednostce udziałów do wartości godziwej z odniesieniem różnicy do rachunku zysków i strat oraz dodatkowe wytyczne dla zastosowania metody nabycia, w tym traktowanie kosztów transakcji jako koszt okresu, w który został on poniesiony.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego, zmieniony MSSF 3 nie został jeszcze zatwierdzony przez Unię Europejską.

Grupa planuje zastosować zmieniony MSSF 3 od 1 lipca 2009 roku. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy.

#### ***Zmieniony MSR 27 „Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe”***

Zmieniony MSR 27 został opublikowany przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 10 stycznia 2008 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 lipca 2009 r. lub po tej dacie. Standard wymaga, aby efekty transakcji z udziałowcami mniejszościowymi były ujmowane bezpośrednio w kapitale, o ile zachowana jest kontrola nad jednostką przez dotychczasową jednostkę dominującą. Standard również uszczegóławia sposób ujęcia w przypadku utraty kontroli nad jednostką zależną, tzn. wymaga przeszacowania pozostałych udziałów do wartości godziwej i ujęcie różnicy w rachunku zysków i strat.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego, zmieniony MSR 27 nie został jeszcze zatwierdzony przez Unię Europejską.

Grupa planuje zastosować zmieniony MSR 27 od 1 stycznia 2010 roku. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy.

#### ***Zmiana do MSSF 2 „Płatności w formie akcji”***

Zmiana do MSSF 2 została opublikowana przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 17 stycznia 2008 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r. lub po tej dacie. Zmiana do Standardu dotyczy dwóch kwestii: wyjaśnia, że warunkami nabycia uprawnień są tylko warunek świadczenia usługi oraz warunek związany z wynikami operacyjnymi jednostki. Pozostałe cechy programu płatności w formie akcji nie są uznawane jako warunki nabycia uprawnień. Standard wyjaśnia, że ujęcie księgowe anulowania programu przez jednostkę lub inną stronę transakcji powinno być takie samo.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego, zmiana do MSSF 2 nie została jeszcze zatwierdzona przez Unię Europejską.

Grupa planuje zastosować zmiany do MSSF 2 od 1 stycznia 2009 roku. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało wpływu na wyniki finansowe Grupy.



**Zmiany do MSR 32 „Instrumenty finansowe: Prezentacja” i MSR 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych”**

Zmiany do MSR 32 i MSR 1 zostały opublikowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 14 lutego 2008 r. i obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r. lub po tej dacie. Zmiany odnoszą się do podejścia księgowego dla niektórych instrumentów finansowych, które charakteryzują się podobieństwem do instrumentów kapitałowych, ale są klasyfikowane jako zobowiązania finansowe. Zgodnie z nowym wymogiem Standardu instrumenty finansowe, takie jak instrumenty finansowe z opcją sprzedaży oraz instrumenty, które nakładają na spółkę obowiązek wypłaty udziału w aktywach netto tylko w przypadku likwidacji spółki, po spełnieniu określonych warunków, są prezentowane jako kapitał własny.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego, powyżej opisane zmiany do MSR 32 i MSR 1 nie zostały jeszcze zatwierdzone przez Unię Europejską.

Grupa planuje zastosować zmiany do MSR 32 i MSR 1 od 1 stycznia 2009 roku. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało wpływu na wyniki finansowe Grupy.

**Poprawki do MSSF w 2008 roku**

Rada ds. Międzynarodowych Standardów Rachunkowości opublikowała „Poprawki do MSSF”, które zmieniają 20 standardów. Poprawki zawierają zmiany w prezentacji, ujmowaniu oraz wycenie oraz zawierają zmiany terminologiczne i edycyjne. Większość zmian będzie obowiązywać dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego, powyżej opisane zmiany do standardów nie zostały jeszcze zatwierdzone przez Unię Europejską.

Grupa planuje zastosować poprawki do MSSF zgodnie z przepisami przejściowymi. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało wpływu na wyniki finansowe Grupy.

**Zmiany do MSSF 1 „Zastosowanie MSSF po raz pierwszy” i MSR 27 „Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe”**

Zmiany do MSSF 1 i MSR 27 zostały opublikowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 22 maja 2008 r. i obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r. lub po tej dacie. Zmiany pozwalają na zastosowanie jako „domniemany koszt” albo wartość godziwą albo wartość bilansową ustaloną według dotychczasowych zasad rachunkowości dla jednostek zależnych, stowarzyszonych oraz współzależnych w jednostkowym sprawozdaniu finansowym. Ponadto wyeliminowano definicję *metody kosztowej* i zastąpiono zasadą rozpoznania przychodu w związku z otrzymanymi dywidendami w jednostkowym sprawozdaniu finansowym.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego, zmiany do MSSF 1 i MSR 27 nie zostały jeszcze zatwierdzone przez Unię Europejską.

Grupa planuje zastosować zmiany do MSR 1 i MSR 27 od 1 stycznia 2009 roku. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy.

**Zmiany do MSR 39 „Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena” – „Kryteria uznania za pozycję zabezpieczoną”**

Zmiany do MSR 39 „Kryteria uznania za pozycję zabezpieczoną” zostały opublikowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości 31 lipca 2008 r. i obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 lipca 2009 r. lub po tej dacie. Zmiany zawierają wyjaśnienie jak należy w szczególnych okolicznościach stosować zasady określające, czy zabezpieczane ryzyko lub część przepływów pieniężnych spełniają kryteria uznania za pozycję zabezpieczoną. Wprowadzono zakaz wyznaczenia inflacji jako możliwego do zabezpieczenia komponentu instrumentu dłużnego o stałej stopie procentowej. Zmiany zabraniają także włączania wartości czasowej do jednostronnie zabezpieczanego ryzyka, gdy opcje traktuje się jako instrument zabezpieczający.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego, zmiany do MSR 39 nie zostały jeszcze zatwierdzone przez Unię Europejską.

Grupa planuje zastosować zmiany do MSR 39 od 1 stycznia 2010 roku. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało wpływu na wyniki finansowe Grupy.

**Interpretacja KIMSF 13 „Programy lojalnościowe dla klientów”**

Interpretacja KIMSF 13 została wydana przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej w dniu 27 czerwca 2007 r. i obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 lipca 2008 r. lub po tej dacie. Interpretacja ta zawiera wytyczne w zakresie ujęcia księgowego transakcji wynikających z wdrożonych przez jednostkę programów lojalnościowych dla swoich klientów takich jak np. karty lojalnościowe czy programy punktowe. W

szczegółności, KIMSF 13 wskazuje prawidłowy sposób ujęcia zobowiązań wynikających z konieczności dostarczenia darmowych lub po obniżonych cenach produktów bądź usług klientom realizującym uzyskane przez siebie „punkty”.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego interpretacja KIMSF 13 nie została jeszcze zatwierdzona przez Unię Europejską.

Grupa planuje zastosować Interpretację KIMSF 13 od 1 stycznia 2009 roku. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało wpływu na wyniki finansowe Grupy.

#### *Interpretacja KIMSF 15 „Umowy w zakresie sektora nieruchomości”*

Interpretacja KIMSF 15 została wydana przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej w dniu 3 lipca 2008 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 stycznia 2009 r. lub po tej dacie. Interpretacja ta zawiera ogólne wytyczne jak należy dokonać oceny umowy o usługi budowlane, aby określić, czy jej skutki powinny być prezentowane w sprawozdaniu finansowym zgodnie z MSR 11 Umowy o usługę budowlaną czy MSR 18 Przychody. Ponadto, KIMSF 15 wskazuje, w którym momencie należy rozpoznać przychód z tytułu wykonania usługi budowlanej.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego interpretacja KIMSF 15 nie została jeszcze zatwierdzona przez Unię Europejską.

Grupa planuje zastosować Interpretację KIMSF 15 od 1 stycznia 2009 roku. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało wpływu na wyniki finansowe Grupy.

#### *Interpretacja KIMSF 16 „Rachunkowość zabezpieczeń inwestycji netto w jednostkę zagraniczną”*

Interpretacja KIMSF 16 została wydana przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej w dniu 3 lipca 2008 r. i obowiązuje dla okresów rocznych rozpoczynających się z dniem 1 października 2008 r. lub po tej dacie. Interpretacja ta zawiera ogólne wytyczne dotyczące określenia, czy istnieje ryzyko zmian kursów walutowych w zakresie waluty funkcjonalnej jednostki zagranicznej i waluty prezentacji na potrzeby skonsolidowanego sprawozdania finansowego jednostki dominującej. Ponadto, KIMSF 16 objaśnia, która jednostka w grupie kapitałowej może wykazać instrument zabezpieczający w ramach zabezpieczenia inwestycji netto w jednostkę zagraniczną, a w szczególności czy jednostka dominująca utrzymująca inwestycję netto w jednostkę zagraniczną musi utrzymywać także instrument zabezpieczający. KIMSF 16 objaśnia także, jak jednostka powinna określać kwoty podlegające reklasyfikacji z kapitału własnego do rachunku zysków i strat dla zarówno instrumentu zabezpieczającego, jak i pozycji zabezpieczanej, gdy jednostka zbywa inwestycję.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego interpretacja KIMSF 16 nie została jeszcze zatwierdzona przez Unię Europejską.

Grupa planuje zastosować Interpretację KIMSF 16 od 1 stycznia 2009 roku. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało wpływu na wyniki finansowe Grupy.

## Podstawowe zasady rachunkowości

### *Wartości niematerialne i prawne*

Wartości niematerialne i prawne są rozpoznawane, jeżeli jest prawdopodobne, że w przyszłości spowodują one wpływ korzyści ekonomicznych, które mogą być bezpośrednio powiązane z tymi aktywami. Początkowe ujęcie wartości niematerialnych i prawnych następuje według cen nabycia lub kosztu wytworzenia. Po ujęciu początkowym Wartości niematerialne i prawne są wyceniane według cen nabycia lub kosztu wytworzenia pomniejszonych o umorzenie i odpisy z tytułu utraty wartości.

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

- dla koncesji, patentów licencji itp. – 2 lata
- dla innych składników – 2 lata

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

### *Wartość firmy jednostek podporządkowanych*

Wartość firmy wynikająca z nabycia udziałów lub akcji jednostek podporządkowanych jest początkowo ujmowana wg ceny nabycia stanowiącej nadwyżkę kosztów nabycia tych jednostek nad udziałem Grupy w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych.

Po początkowym ujęciu, Wartość firmy jest wykazywana według ceny nabycia pomniejszonej o wszelkie skumulowane odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości.

Wartość firmy nie podlega amortyzacji, natomiast poddawana jest weryfikacji pod kątem ewentualnej utraty wartości. Weryfikacja taka polega na przypisaniu Wartości firmy do poszczególnych pozycji aktywów Grupy (ośrodków wypracowujących środki pieniężne, od których oczekuje się efektów synergii wynikających z połączenia) i porównaniu tak otrzymanych wartości do wyceny tych pozycji aktywów w kwotach możliwych do uzyskania. Szczegóły dotyczące Wartości firmy opisane są w notach 2A i 2B do sprawozdania finansowego.

Utrata wartości jest nadwyżką takiej wyceny poszczególnych aktywów Grupy nad ich wartością bilansową powiększoną o przypisaną do nich część Wartości firmy i rozpoznawana jest nieodwracalnie w rachunku zysków i strat.

Testy na utratę wartości przeprowadzane są przynajmniej raz w roku, częściej w przypadku, gdy zaistnieją zdarzenia bądź zmiany wskazujące na ewentualną utratę wartości.

### *Rzeczowe aktywa trwałe*

Do Rzeczowych aktywów trwałych zalicza się stanowiące własność Grupy środki trwałe i środki trwałe w budowie.

W skład posiadanych przez Grupę środków trwałych zalicza się:

- nieruchomości (niewynajęte i nie przeznaczone do obrotu) użytkowane przez Grupę,
- maszyny i urządzenia,
- środki transportu
- inne kompletne i zdadne do użytku przedmioty o przewidywanym okresie używania dłuższym niż rok.

Środki trwałe wycenia się i prezentuje w sprawozdaniu według cen nabycia lub kosztów wytworzenia, pomniejszonych o umorzenie oraz odpisy z tytułu utraty wartości. Koszty dotyczące środka trwałego, poniesione po jego przyjęciu do używania, rozpoznawane są w rachunku zysków i strat, z wyjątkiem sytuacji, gdzie możliwe jest wykazanie, że koszty te spowodowały zwiększenie oczekiwanych przyszłych korzyści ekonomicznych z tytułu posiadania danego środka trwałego. Wówczas poniesione koszty zwiększają wartość początkową środka trwałego.

Posiadane przez Grupę grunty nie są amortyzowane, pozostałe środki trwałe amortyzuje się metodą liniową w okresie ich szacowanego okresu użytkowania, który jest weryfikowany raz na kwartał. Środki trwałe o cenie nabycia do 3,5 tys. zł amortyzuje się jednorazowo w pełnej wysokości pod datą zakupu. Szacowany okres użytkowania składnika aktywów wynosi:

- dla budynków i budowli – od 22 do 67 lat;
- dla składników maszyn i urządzeń – od 2 do 5 lat;
- dla środków transportu – od 1,5 do 10 lat;
- dla pozostałego wyposażenia – 5 lat.

Późniejsze nakłady uwzględnia się w wartości bilansowej danego środka trwałego lub ujmuje jako odrębny środek trwały (tam gdzie jest to właściwe) tylko wówczas, gdy jest prawdopodobne, że z tytułu tej pozycji nastąpi wpływ korzyści ekonomicznych do Grupy, zaś koszt danej pozycji można wiarygodnie zmierzyć. Wszelkie pozostałe wydatki na naprawę i konserwację odnoszone są do rachunku zysków i strat w okresie obrotowym, w którym je poniesiono.

Środki trwałe w budowie to prowadzone przez Grupę inwestycje w trakcie realizacji, wyceniane według cen nabycia lub kosztu wytworzenia pomniejszonych o odpisy z tytułu utraty wartości. Środki trwałe w budowie nie są amortyzowane.

Do kosztu wytworzenia kwalifikowane są koszty pozostające w bezpośrednim związku z niezakończoną inwestycją. Składają się na nie wydatki poniesione na nabycie nieruchomości gruntowych, nakłady na projektowanie i realizację obiektów budowlanych (głównie usługi obce), aktywowane i bezpośrednie koszty finansowe oraz inne koszty ponoszone w trakcie realizacji bezpośrednio związane z inwestycją.

Po otrzymaniu pozwolenia na użytkowanie, nieruchomości przekwalifikowywane są na środki trwałe lub nieruchomości inwestycyjne w zależności od przeznaczenia.

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

Zyski i straty z tytułu zbycia środków trwałych stanowiące różnice pomiędzy przychodami ze sprzedaży i wartością bilansową zbywanego środka trwałego ujmowane są w rachunku zysków i strat w pozycji pozostałe przychody / koszty operacyjne.

### *Nieruchomości inwestycyjne*

Do nieruchomości inwestycyjnych zaliczane są stanowiące własność spółki wynajęte nieruchomości wraz z gruntami bezpośrednio związanymi z tymi nieruchomościami oraz zakupione i utrzymywane w celu zwiększenia wartości grunty. Nieruchomości inwestycyjne ujmowane są początkowo według ceny nabycia / kosztu wytworzenia.

W przypadku nieruchomości wybudowanych przez Grupę, zaliczenie ich do nieruchomości inwestycyjnych następuje w momencie oddania jej do użytkowania.

Po początkowym ujęciu na pierwszy dzień bilansowy nieruchomości inwestycyjne są wykazywane według wartości godziwej. Wycena wartości godziwej jest aktualizowana co najmniej raz na kwartał. Zyski lub straty wynikające ze zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych są ujmowane w rachunku zysków i strat w tym okresie w jakim powstały.

Wartość godziwa nieruchomości przynoszących stały dochód ustalana przez jednostkę jest samodzielnie metodą inwestycyjną, stosując technikę kapitalizacji prostej jako iloraz dochodu operacyjnego netto projektu (NOI) oraz stopy kapitalizacji (Yield). Stopa kapitalizacji jest przynajmniej raz w roku poddawana weryfikacji przez zewnętrznych rzeczoznawców majątkowych. Wartość godziwa nieruchomości utrzymywanych w celu zwiększenia wartości ustalana jest przez zewnętrznych rzeczoznawców majątkowych.

Różnice z wyceny nieruchomości inwestycyjnych odnosi się na rachunek wyników w pozycji aktualizacja wartości nieruchomości.

Wynik na sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych wykazywany jest w osobnej pozycji rachunku zysków i strat.

W przypadku zmiany użytkowania nieruchomości, następuje odpowiednia jej reklasyfikacja w sprawozdaniu finansowym. Przeniesienie nieruchomości i wykazanie jej w pozycji rzeczowych aktywów trwałych czy zapasów następuje w wartości wykazanej poprzednio wartości godziwej.

### *Nieruchomości inwestycyjne w przebudowie*

Nieruchomości inwestycyjne w przebudowie to nieruchomości w trakcie przebudowy lub rozbudowy, które były wykazywane wcześniej i będą wykazywane w przyszłości jako nieruchomości inwestycyjne. Takie nieruchomości początkowo są ujmowane według wartości godziwej, którą powiększają późniejsze nakłady na realizację danego projektu. W skład tych nakładów wchodzi wszystkie nakłady bezpośrednio związane z przebudową / rozbudową, również takie



jak aktywowane na dany projekt koszty finansowe czy odszkodowania dla najemców. Po zakończeniu przebudowy / rozbudowy nieruchomość jest przenoszona do nieruchomości inwestycyjnych.

### **Leasing**

Leasing jest klasyfikowany jako leasing finansowy, gdy warunki umowy przenoszą zasadniczo całe potencjalne korzyści oraz ryzyko wynikające z posiadania tytułu własności składnika aktywów na leasingobiorcę. Leasing, przy którym znacząca część ryzyka i pożytków z tytułu własności pozostaje udziałem leasingodawcy (finansującego), stanowi leasing operacyjny.

#### **Leasing finansowy**

Aktywa użytkowane na podstawie umowy leasingu finansowego są traktowane jak aktywa Spółek Grupy i są wyceniane w ich wartości godziwej w momencie rozpoczęcia umowy, nie wyższej jednak niż wartość bieżąca minimalnych opłat leasingowych.

Opłaty leasingowe są rozdzielane pomiędzy koszty finansowe i zmniejszenie salda zobowiązania z tytułu leasingu tak, by efektywna stopa odsetek od pozostającego zobowiązania była wielkością stałą. Koszty finansowe są ujmowane bezpośrednio w ciężar rachunku zysków i strat.

Środki trwale użytkowane na podstawie umowy leasingu finansowego są amortyzowane zgodnie z zasadami amortyzacji aktywów trwałych będących własnością Spółek Grupy przez krótszy z dwóch okresów: okres użytkowania składnika aktywów lub okres trwania leasingu.

W razie oddania aktywów w leasing finansowy w należnościach ujmuje się wartość bieżącą opłat leasingowych.

#### **Leasing operacyjny**

Opłaty leasingowe z tytułu leasingu operacyjnego są ujmowane jako koszty (gdy Grupa jest leasingobiorcą) lub przychody (gdy Grupa jest leasingodawcą) w rachunku zysków i strat metodą liniową przez okres trwania umowy leasingu.

Korzyści otrzymane przez leasingobiorcę i należne jako zachęta do zawarcia umowy leasingu operacyjnego odnoszone są w rachunek zysków i strat przy zastosowaniu metody liniowej w okresie wynikającym z umowy leasingu.

W sytuacji, gdy specyfika kontraktu wskazuje, że opłaty leasingowe będą naliczane progresywnie w okresie trwania umowy, dokonuje się linearyzacji rocznych rat płatności.

### **Udziały i akcje w jednostkach stowarzyszonych**

Udziały i akcje w jednostkach stowarzyszonych wykazywane są w sprawozdaniu finansowym zgodnie z metodą praw własności, prezentowane w cenie nabycia skorygowanej o późniejsze odpisy z tytułu utraty wartości. Grupa dokonuje na każdy dzień bilansowy oceny, czy występują przesłanki wskazujące że udziały w jednostkach stowarzyszonych posiadane przez Grupę straciły na wartości.

### **Zapasy**

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

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

Zapasy dotyczące długoterminowych kontraktów budowlanych wycenia się zgodnie z zaleceniami MSR 11. Zapasy wyceniane są nie wyżej niż możliwa do uzyskania wartość netto przy sprzedaży.

Zaliczki na poczet dostaw wycenia się według wydatkowanych środków pieniężnych oraz zgodnie z otrzymanymi fakturami VAT dokumentującymi udzielenie zaliczki.

### *Należności*

Należności z tytułu dostaw i usług i pozostałe należności ujmuje się w bilansie w wartości godziwej, a następnie według skorygowanej ceny nabycia, metoda efektywnej stopy procentowej, pomniejszając je przy tym o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości. Wartość należności aktualizuje się uwzględniając stopień prawdopodobieństwa ich zapłaty poprzez dokonanie odpisu aktualizującego.

Odpisy aktualizujące należności z tytułu dostaw i usług tworzy się na koniec każdego kwartału, kiedy istnieją obiektywne dowody na to, że Grupa nie będzie w stanie otrzymać wszystkich należnych kwot wynikających z pierwotnych warunków należności. Przesłankami wskazującymi, że należności handlowe utraciły wartość są: poważne problemy finansowe dłużnika czy opóźnienia w spłatach. Kwotę odpisu stanowi różnica pomiędzy wartością bilansową danej należności a wartością bieżącą szacowanych przyszłych przepływów pieniężnych z jej tytułu.

Długoterminowe należności z tytułu dostaw i usług wyceniane są co do zasady w skorygowanej cenie nabycia, stosując metodę efektywnej stopy procentowej, jednakże kiedy różnica pomiędzy wartością w skorygowanej cenie nabycia i wartością w kwocie wymaganej zapłaty nie wywiera istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy, takie należności ujmuje się w bilansie w kwocie wymaganej zapłaty.

### *Środki pieniężne*

Środki pieniężne w banku i w kasie oraz lokaty krótkoterminowe przechowywane do terminów wymagalności, a także inne aktywa finansowe (odsetki od udzielonych pożyczek, jeżeli są one wymagalne w ciągu 3 miesięcy od daty sprawozdania) wyceniane są według wartości nominalnej.

Środki pieniężne w walutach obcych wycenia się nie rzadziej niż na dzień sprawozdawczy po kursie kupna banku obsługującego Spółkę. Różnice kursowe dotyczące środków pieniężnych w walutach obcych i operacji sprzedaży walut obcych, zalicza się odpowiednio do kosztów lub przychodów finansowych. Do rachunku przepływów pieniężnych przyjmuje się tę samą definicję środków pieniężnych.

### *Instrumenty Finansowe*

Grupa zalicza swoje aktywa i zobowiązania finansowe do następujących kategorii:

Składniki aktywów finansowych lub zobowiązań finansowych wyceniane według wartości godziwej poprzez rachunek zysków i strat – aktywa i zobowiązania nabyte lub zaciągnięte głównie w celu sprzedaży lub odkupienia w bliskim terminie;

Inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności - aktywa finansowe niebędące instrumentami pochodnymi, z ustalonymi lub możliwymi do określenia płatnościami oraz o ustalonym terminie wymagalności, względem których Grupa ma stanowczy zamiar i jest w stanie utrzymać w posiadaniu do upływu terminu wymagalności;

Pożyczki i należności - aktywa finansowe niebędące instrumentami pochodnymi, z ustalonymi lub możliwymi do określenia płatnościami, które nie są notowane na aktywnym rynku,

Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży - niepochodne aktywa finansowe niezaliczane do aktywów finansowych wykazywanych w wartości godziwej przez rachunek zysków i strat, pożyczek i należności oraz aktywów utrzymywanych do terminu wymagalności.

### *Aktywa finansowe wykazywane w wartości godziwej przez rachunek zysków i strat*

Aktywem finansowym wykazywanym w wartości godziwej przez rachunek zysków i strat są:

- Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu. Składnik aktywów finansowych zalicza się do tej kategorii, jeżeli nabyty został przede wszystkim w celu sprzedaży w krótkim terminie,
- Aktywa finansowe wyznaczone w momencie ich początkowego ujęcia jako wyceniane w wartości godziwej przez rachunek zysków i strat.

Aktywa z tej kategorii zalicza się do aktywów obrotowych, jeżeli są przeznaczone do obrotu lub oczekuje się ich realizacji w ciągu 12 miesięcy od dnia bilansowego. Grupa zalicza do tej kategorii inwestycje w papiery wartościowe.

Aktywa wprowadza się do ksiąg pod datą zawarcia transakcji, zaś wyłącza z bilansu, gdy wygasają umowne prawa do przepływów pieniężnych ze składnika aktywów finansowych lub, gdy składnik aktywów finansowych jest przenoszony łącznie z całym ryzykiem i korzyściami wynikającymi z posiadania owego składnika aktywów.

Zarówno na dzień wpisania do ksiąg, jak i na dzień bilansowy aktywa finansowe wyceniane według wartości godziwej przez rachunek zysków i strat wyceniane są według wartości godziwej.

### *Pożyczki udzielone*

Pożyczki udzielone to niepochodne aktywa finansowe z ustaloną lub dającą się określić płatnością, które nie są notowane na aktywnym rynku, inne niż klasyfikowane jako aktywa finansowe wykazywane w wartości godziwej przez rachunek zysków i strat lub dostępne do sprzedaży.

Aktywa te wprowadza się do ksiąg pod datą zawarcia transakcji, zaś wyłącza z bilansu gdy wygasają umowne prawa do przepływów pieniężnych ze składnika aktywów finansowych lub gdy składnik aktywów finansowych jest przenoszony łącznie z całym ryzykiem i korzyściami wynikającymi z posiadania owego składnika aktywów.

Udzielone pożyczki wykazuje się na dzień wprowadzenia do ksiąg w wartości godziwej powiększonej o koszty transakcji, później na dzień bilansowy wg zamortyzowanej ceny nabycia ustalonej metodą efektywnej stopy procentowej.

### *Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży*

Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży wprowadza się do ksiąg pod datą zawarcia transakcji, zaś wyłącza z bilansu gdy wygasają umowne prawa do przepływów pieniężnych ze składnika aktywów finansowych lub gdy składnik aktywów finansowych jest przenoszony łącznie z całym ryzykiem i korzyściami wynikającymi z posiadania owego składnika aktywów.

Na dzień wprowadzenia do ksiąg aktywa te wyceniane są w wartości godziwej powiększonej o koszty transakcji, natomiast na dzień bilansowy aktywa te wyceniane są w wartości godziwej z uwzględnieniem odpisów z tytułu utraty wartości, odnoszonych w kapitał z aktualizacji wyceny.

Zyski lub straty wynikające ze zmiany wartości godziwej składnika aktywów ujmuje się bezpośrednio w kapitale własnym.

Do aktywów dostępnych do sprzedaży zalicza się akcje i udziały w spółkach, niebędących spółkami zależnymi i stowarzyszonymi, nienotowanych na aktywnym rynku, które są majątkiem krótko lub długoterminowym.

W przypadku, gdy ustalenie wartości godziwej nie jest możliwe, ich wyceny dokonuje się w cenie nabycia pomniejszonej o odpisy z tytułu utraty wartości, a skutki wyceny ujmuje się w wyniku finansowym.

### *Instrumenty pochodne*

Instrumenty pochodne ujmowane są w księgach w momencie, gdy Spółki stają się stroną wiążącej umowy.

Grupa korzysta z instrumentów pochodnych w celu ograniczenia ryzyka związanego ze zmianami kursów walut.

Instrumenty te nie stanowią instrumentów zabezpieczających.

Na dzień bilansowy instrumenty pochodne wyceniane są w wartości godziwej. Instrumenty pochodne o wartości godziwej większej od zera są aktywami finansowymi, zaś instrumenty o ujemnej wartości godziwej stanowią zobowiązania finansowe.

Zysk lub strata z instrumentów pochodnych ujmowana jest odpowiednio w przychodach lub kosztach finansowych, zaś w sprawozdaniu z przepływu środków pieniężnych jako przepływy działalności operacyjnej.

### *Podatek dochodowy*

Podatek dochodowy od zysku lub straty za rok obrotowy obejmuje podatek dochodowy bieżący i odroczony. Podatek dochodowy ujmuje się w rachunku zysków i strat, z wyjątkiem kwot dotyczących pozycji ujętych bezpośrednio w kapitale własnym, w którym to przypadku podatek dochodowy wykazuje się w kapitale własnym.

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

Podatek odroczony jest wyliczany metodą bilansową jako podatek podlegający zapłaceniu lub zwrotowi w przyszłości na różnicach pomiędzy wartościami bilansowymi aktywów i pasywów a odpowiadającymi im wartościami podatkowymi

wykorzystywanymi do wyliczenia podstawy opodatkowania. Do obliczania odroczonego podatku dochodowego stosuje się stawkę podatkową jaka będzie obowiązywała w okresach sprawozdawczych, w których aktywa zostaną zrealizowane, bądź zobowiązania rozwiązane.

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

Odroczony podatek dochodowy szacuje się na każdy dzień bilansowy, różnice odnosząc na rachunek zysków i strat.

### ***Kapitały własne***

Kapitał akcyjny oraz kapitał zapasowy wycenia się w wartości nominalnej. Różnice między wartością godziwą uzyskanej zapłaty i wartością nominalną akcji są ujmowane w kapitale zapasowym ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej.

Koszty emisji akcji poniesione przy powstaniu spółki akcyjnej lub podwyższeniu kapitału zakładowego zmniejszają kapitał zapasowy spółki do wysokości nadwyżki wartości emisji nad wartością nominalną akcji.

### ***Rezerwy***

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

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

Zgodnie z przyjętą zasadą nie są tworzone rezerwy na odprawy emerytalne. Potencjalne rezerwy nie miałyby istotnego wpływu na prezentowane sprawozdanie finansowe. W momencie ich wystąpienia zarachowywane będą na zasadzie kasowej.

### ***Zobowiązania finansowe i handlowe***

Zobowiązania finansowe obejmują kredyty, pożyczki, dłużne papiery wartościowe, zarachowywane zgodnie z zasadą memoriałową odsetki nie zapadłe od kredytów bankowych, jak również dyskonto od dłużnych papierów wartościowych do rozliczenia w następnych okresach obrachunkowym. Kredyty w walutach obcych wycenia się wg kursu sprzedaży banku obsługującego spółkę.

Zobowiązania finansowe wycenia się metodą „zamortyzowanego kosztu składnika zobowiązań” zgodnie z MSR 39. Przy wycenie bierze się pod uwagę ryzyko i możliwość wcześniejszej spłaty zobowiązań długoterminowych.

Zobowiązania handlowe wycenia się początkowo w wartości godziwej, w okresie późniejszym, długoterminowe zobowiązania wycenia się w skorygowanej cenie nabycia, stosując metodę efektywnej stopy procentowej. W przypadkach, kiedy różnica pomiędzy wartością w skorygowanej cenie nabycia i wartością w kwocie wymaganej zapłaty nie wywiera istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy, takie zobowiązania ujmuje się w bilansie w kwocie wymaganej zapłaty.

### ***Pozycja zaliczki na dostawę obejmuje zarówno zaliczki zafakturowane (w tym na mieszkania) jak i niezafakturowane. Rozliczenia międzyokresowe kosztów***

W celu zachowania współmierności przychodów i kosztów związanych z ich osiągnięciem, rozgraniczane są koszty i przychody dotyczące poszczególnych okresów sprawozdawczych. Wydatki i koszty ponoszone z góry, a więc dotyczące przyszłych okresów wykazywane są w ramach rozliczeń międzyokresowych czynnych, natomiast szacowane i niezafakturowane kwoty zaliczane do kosztów okresu bieżącego, a płatne w przyszłych okresach, stanowią bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów.

Odpisy czynnych i biernych rozliczeń międzyokresowych kosztów dokonywane są stosownie do upływu czasu lub wielkości świadczeń. Czas i sposób rozliczenia powinien być uzasadniony charakterem rozliczanych kosztów z zachowaniem ostrożnej wyceny. Do rozliczeń międzyokresowych czynnych zalicza się przedpłaty na poczet przyszłych świadczeń z tytułu dostawy mediów. Wydatki zaliczane są do kosztów w okresie którego dotyczą.

Bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów tworzy się na nie poniesione, lecz przypadające na okres bieżący koszty prowadzonych projektów inwestycyjnych, koszty premii, ekwiwalentów pieniężnych za nie wykorzystane przez pracowników urlopy oraz koszty audytu.



### **Metody ustalania wyniku finansowego**

Wynik finansowy ustala metodą kalkulacyjną.

### **Przychody operacyjne**

Przychody z tytułu sprzedaży towarów i produktów wykazywane są w wartości godziwej otrzymanej lub należnej zapłaty, po pomniejszeniu o rabaty, upusty i podatki związane ze sprzedażą i ujmowane są w momencie dostarczenia towarów i produktów i przekazania nabywcy ryzyka i korzyści wynikających z prawa własności towarów oraz gdy kwotę przychodów można wycenić w wiarygodny sposób.

W szczególności przychody z tytułu sprzedaży realizowanych przez Grupę lokali mieszkalnych i usługowych ujmowane są zgodnie z MSR 18 w momencie przeniesienia własności tych lokali umową sprzedaży po zakończeniu realizacji obiektu i uzyskaniu prawa użytkowania lokali.

Przychody z tytułu najmu powierzchni mieszkalnych i komercyjnych są ujmowane liniowo w okresie obowiązywania zawartych umów.

Przychody z tytułu realizacji obiektów budowlanych w oparciu o długoterminowe umowy, ujmuje się zgodnie z MSR 11 na podstawie stopnia zaawansowania ich realizacji. Procentowy stan zaawansowania realizacji usługi ustalany jest jako stosunek wykonanych prac na dany dzień w stosunku do całości prac, które mają być wykonane.

Pozostałe przychody ze sprzedaży usług ujmuje się w okresie, w którym świadczone usługi.

### **Koszty operacyjne**

Na koszty wytworzenia sprzedanych towarów, produktów i usług składają się poniesione koszty dotyczące przychodów danego roku obrotowego oraz koszty zarachowane zgodnie z zasadą współmierności, które nie zostały jeszcze poniesione.

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

### **Koszty finansowe**

Koszty finansowe dotyczące okresu bieżącego są ujmowane w rachunku zysków i strat, z wyjątkiem kosztów podlegających aktywowaniu zgodnie z rozwiązaniem alternatywnym ujętym w MSR 23. Spółka aktywuje tę część kosztów finansowych, które są bezpośrednio powiązane z nabyciem i wytworzeniem składników majątkowych ujętych jako zapasy i inwestycje rozpoczęte. Aktywowaniu podlega kwota kosztów składająca się z odsetek, dyskonta i prowizji pomniejszona o przychody uzyskane z tymczasowego lokowania środków pieniężnych (czyli kwot odsetek od lokat bankowych z wyjątkiem lokat wynikających z blokad rachunków, umów akredytywy).

### **Rachunek przepływów pieniężnych**

Rachunek przepływów pieniężnych sporządza się metodą pośrednią. Zobowiązania z tytułu kredytów w rachunku bieżącym prezentowane są jako zadłużenie z tytułu kredytów, a nie ekwiwalent środków pieniężnych.

### **Konsolidacja**

Niniejsze sprawozdanie finansowe Grupy kapitałowej Echo Investment S.A. obejmuje jednostkowe sprawozdania finansowe Echo Investment S.A. oraz jej spółek zależnych. Jednostki zależne to wszystkie jednostki, nad którymi Grupa sprawuje kontrolę, co zazwyczaj ma miejsce wtedy, kiedy Spółka bezpośrednio lub poprzez swoje inne jednostki zależne posiada ponad połowę praw głosów w danej jednostce. Sprawowanie kontroli ma miejsce także wówczas kiedy Spółka ma możliwość wpływania na działalność operacyjną i finansową danej jednostki. Jednostki zależne są konsolidowane od momentu objęcia kontroli do czasu utraty nad nimi kontroli.

Na dzień nabycia jednostki zależnej (objęcia kontroli) aktywa i pasywa jednostki nabywanej są wyceniane według ich wartości godziwej. Nadwyżka ceny nabycia ponad wartość godziwą możliwych do zidentyfikowania przejętych aktywów netto jednostki jest ujmowana w aktywach bilansu jako wartość firmy. W przypadku gdy cena nabycia jest niższa od wartości godziwej możliwych do zidentyfikowania przejętych aktywów netto jednostki, różnica ujmowana jest jako zysk w rachunku zysków i strat okresu, w którym nastąpiło nabycie. Udział akcjonariuszy mniejszościowych jest wykazywany według przypadającej na nich wartości godziwej aktywów netto. W kolejnych okresach, straty przypadające akcjonariuszom mniejszościowym powyżej wartości ich udziałów, pomniejszają kapitały jednostki dominującej.

Najważniejszą rolę w strukturze Grupy Kapitałowej pełni spółka Echo Investment S.A., która jako właściciel jednostek wchodzących w skład Grupy, nadzoruje, współrealizuje i zapewnia środki finansowe na realizację prowadzonych projektów deweloperskich. Spółki wchodzące w jej skład zostały powołane lub nabyte w celu realizacji określonych zadań inwestycyjnych i w większości nie prowadzą działalności gospodarczej innej niż ta, która wynika z procesu realizacyjnego konkretnego projektu, a następnie świadczenia usług najmu składników majątku już zrealizowanych lub innych usług.

W procesie konsolidacji eliminowane są wszystkie transakcje wewnątrzgrupowe oraz salda rozrachunków. Eliminacji podlega także wartość udziałów posiadanych przez Spółkę i inne jednostki objęte konsolidacją w jednostkach zależnych, która opowiada udziałowi Spółki i innych jednostek Grupy Kapitałowej objętych konsolidacją w kapitale własnym jednostek zależnych.

W skład Grupy Kapitałowej Echo Investment na dzień 30 czerwca 2008 roku wchodzi 100 spółek zależnych, konsolidowanych metodą pełną, jedna spółka współzależna konsolidowana metodą proporcjonalną i 3 spółki wyceniane metodą praw własności.

#### Jednostki zależne:

Nazwa spółki	Siedziba	% posiadanego kapitału	Jednostka dominująca
"Athena Park" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Centrum Handlowe PHS" SA	Szczecin	100%	Echo Investment S.A.
"Echo – Arena" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo – Arena Sp. z o.o." Sp. kom.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo - Building Ingatlanhasznosító" Kft.	Budapeszt	100%	Echo Investment S.A.
"Echo – Centrum Bankowości i Finansów Łódź" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo – Centrum Bełchatów" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo – Centrum Biznesu Łódź" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
„Echo – Centrum Jelenia Góra" Sp. z o.o.	Jelenia Góra	100%	Echo Investment S.A.
"Echo – Centrum Poznań" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo – Centrum Przemysł" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo – Centrum Rzeszów" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo – Centrum Tarnów" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo – Galaxy" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo – Galaxy Sp. z o.o." Sp. kom.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo - Galaxy Szczecin" Sp. z o. o.	Szczecin	100%	"Echo – Galaxy Sp. z o.o." Sp. kom.
"Echo - Galeria Kielce" Sp. z o.o.	Kielce	100%	"Echo – Kielce 1" Sp. z o.o.
"Echo – Kielce 1" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo – Pasaż Grunwaldzki" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo – Pasaż Grunwaldzki Sp. z o.o." Sp. kom.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo – Projekt 1" LLC	Kijów	100%	"Echo Investment Ukraine" LLC
"Echo – Projekt 2" LLC	Kijów	100%	"Echo Investment Ukraine" LLC

Nazwa spółki	Siedziba	% posiadanego kapitału	Jednostka dominująca
"Echo - Property Poznań 1" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo - SPV 6" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo - Veneda" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo ACC" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo Bau" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
„Echo Investment – Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski” Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo Investment – Centrum Handlowo-Uslugowo-Rozrywkowe Gliwice” Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo Investment Hungary Ingatlanhasznosito" Kft.	Budapeszt	100%	Echo Investment S.A.
"Echo Investment Project Management" S.R.L.	Bukareszt	100%	Echo Investment S.A.
"Echo Investment Projekt 1" S.R.L.	Bukareszt	100%	Echo Investment S.A.
"Echo Investment Ukraine" LLC	Kijów	100%	Echo Investment S.A.
"Est On Property Management" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Galeria Echo – Kielce" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Malta Office Park" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"MDP" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Piomot Auto" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Princess Boryszewska" Sp. z o.o.	Kielce	100%	"Echo – Kielce 1" Sp. z o.o.
"Princess Investment" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Echo – Project Management Ingatlanhasznosito" Kft.	Budapeszt	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 17" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 28" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 30" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 34" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 37" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 39" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 41" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 41 Sp. z o.o." Sp. kom.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 42" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 42 Sp. z o.o." Sp. kom.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 43" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 44" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 45" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 45 Sp. z o.o." Sp. kom.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 46" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 47" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 48" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 53" Sp. z o.o.	Kielce	100%	"Echo – Centrum Biznesu Łódź" Sp. z o.o.
"Projekt Echo - 54" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 55" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 56" Sp. z o.o.	Jelenia Góra	100%	„Echo – Centrum Jelenia Góra” Sp. z o.o.

Nazwa spółki	Siedziba	% posiadanego kapitału	Jednostka dominująca
"Projekt Echo - 57" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 58" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 59" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 61" Sp. z o.o.	Kielce	100%	"Echo – Centrum Tarnów" Sp. z o.o.
"Projekt Echo - 62" Sp. z o.o.	Kielce	100%	"Echo – Pasaż Grunwaldzki Sp. z o.o." Sp. kom.
"Projekt Echo - 63" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 64" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 65" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 66" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 67" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 68" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 69" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 70" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 71" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 72" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 73" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 74" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 75" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 76" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 77" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 80" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 81" Sp. z o.o.	Kielce	100%	"Echo – Centrum Poznań" Sp. z o.o.
"Projekt Echo - 83" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 84" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 85" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 86" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 87" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 88" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 89" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 90" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 91" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Echo - 92" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Projekt Naramowice" Sp. z o.o.	Kielce	100%	"Zakłady Ogrodnicze Naramowice" Sp. z o.o.
"Projekt S" Sp. z o.o.	Kielce	95%	Echo Investment S.A.
"Ultra Marina" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Wyględów" Sp. z o.o.	Kielce	100%	Echo Investment S.A.
"Wlementor Holdings" Ltd	Nikozja	100%	Echo Investment S.A.
"Zakłady Ogrodnicze Naramowice" Sp. z o.o.	Poznań	100%	Echo Investment S.A.

Jednostka współzależna to „Wan 11” Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie.

Jednostki stowarzyszone to wszystkie jednostki, na które Grupa wywiera znaczący wpływ, ale nie sprawuje nad nimi kontroli, co wiąże się zazwyczaj z udziałem w wysokości od 20% do 50% praw głosu. Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych wykazuje się metodą praw własności.

Jednostki stowarzyszone, wyceniane metodą praw własności:

- „Projekt Echo - 23” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „W.A. Hotele” Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie,
- „WAN Invest” Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie.



### *Sprawozdawczość wg segmentów*

Rodzaje segmentów działalności ze wskazaniem produktów (usług) i towarów w ramach każdego wykazywanego segmentu branżowego lub składu każdego wykazywanego segmentu geograficznego oraz wskazanie, który podział segmentów (branżowy czy geograficzny) stanowi podział podstawowy, a który uzupełniający.

#### **Podział podstawowy to podział na segmenty geograficzne.**

W Grupie Kapitałowej wyodrębniono trzy segmenty geograficzne:

- działalność w Polsce,
- działalność na Węgrzech
- działalność w Rumunii.

#### **Podział uzupełniający to podział na segmenty branżowe.**

W Grupie Kapitałowej wyodrębniono trzy segmenty branżowe:

- najem i sprzedaż powierzchni mieszkalnych i usługowych,
- najem i sprzedaż powierzchni handlowych i rozrywkowych,
- najem i sprzedaż powierzchni biurowych i hotelowych.

Segmenty branżowe określono jako dające się wyodrębnić obszary jednostki gospodarczej, w ramach których następuje dystrybucja towarów lub świadczenie usług lub grupy powiązanych towarów lub usług, podlegające ryzyku i charakteryzujące się poziomem zwrotu z poniesionych nakładów inwestycyjnych różniącym się od tych, które są właściwe dla innych segmentów branżowych.

Zasady rachunkowości segmentu są zasadami rachunkowości przyjętymi do sporządzania i prezentacji skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy, jak również zasadami rachunkowości, które odnoszą się konkretnie do sprawozdawczości dotyczącej segmentów.

Przychody segmentu są przychodami osiąganymi bądź to ze sprzedaży zewnętrznym klientom bądź z transakcji z innymi segmentami Grupy, które są wykazywane w rachunku zysków i strat Grupy i dają się bezpośrednio przyporządkować do danego segmentu wraz z odpowiednią częścią przychodów Grupy, którą w oparciu o racjonalne przesłanki można przypisać do tego segmentu. Do przychodów segmentu nie zalicza się:

- zysków nadzwyczajnych,
- przychodu z tytułu odsetek lub dywidend, łącznie z odsetkami uzyskanymi z zaliczek przekazanych lub pożyczek udzielonych innym segmentom, chyba że działalność segmentu ma przede wszystkim charakter finansowy,
- zysków ze sprzedaży inwestycji lub zysków wynikających z wygaśnięcia zadłużenia, chyba że działalność segmentu ma przede wszystkim charakter finansowy.

Do przychodów segmentu zalicza się udziały Grupy Kapitałowej w zyskach lub stratach jednostek stowarzyszonych, wspólnych przedsięwzięć lub pozostałych inwestycji finansowych konsolidowanych metodą praw własności, pod warunkiem jednak, że powyższe pozycje są zawarte w skonsolidowanych lub ogólnych przychodach jednostki gospodarczej.

Koszty segmentu są kosztami składającymi się z kosztów sprzedaży zewnętrznym klientom oraz kosztów transakcji realizowanych z innymi segmentami w ramach Grupy, które wynikają z działalności operacyjnej danego segmentu i dają się bezpośrednio przyporządkować do tego segmentu wraz z odpowiednią częścią Grupy, które w oparciu o racjonalne przesłanki można przypisać do danego segmentu. Do kosztów segmentu nie zalicza się:

- strat nadzwyczajnych,
- odsetek, łącznie z odsetkami z tytułu zaliczek lub pożyczek uzyskanych od innych segmentów, chyba że działalność segmentu ma przede wszystkim charakter finansowy,
- strat na sprzedaży inwestycji lub strat poniesionych wskutek wygaśnięcia zadłużenia, chyba że działalność segmentu ma przede wszystkim charakter finansowy,
- udziału jednostki gospodarczej w stratach jednostek stowarzyszonych, wspólnych przedsięwzięć lub innych inwestycji finansowych konsolidowanych metodą praw własności,
- obciążeń z tytułu podatku dochodowego,
- kosztów ogólnego zarządu oraz innych kosztów powstających na poziomie Grupy, które dotyczą Grupy jako całości. Jednakże niekiedy koszty następujące na poziomie Grupy ponoszone są na rzecz segmentu. Takie koszty stanowią koszty segmentu, jeżeli dotyczą działalności operacyjnej segmentu i można je w oparciu o racjonalne przesłanki bezpośrednio przyporządkować lub przypisać do segmentu.

Wynik segmentu jest różnicą między przychodami segmentu a kosztami segmentu. Wynik segmentu ustala się przed wprowadzeniem korekt z tytułu udziałów mniejszości.

Aktywa segmentu są aktywami operacyjnymi wykorzystywanymi przez segment w działalności operacyjnej, które dają się bezpośrednio przyporządkować do danego segmentu lub w oparciu o racjonalne przesłanki przypisać do tego segmentu.

Jeżeli na wynik segmentu składa się przychód z tytułu odsetek lub dywidend, na aktywa segmentu składają się odpowiednie należności, pożyczki, inwestycje lub inne aktywa powodujące powstawanie przychodów.

Pasywa segmentu są pasywami operacyjnymi powstałymi w wyniku działalności operacyjnej segmentu, które dają się bezpośrednio przyporządkować do danego segmentu lub w oparciu o racjonalne przesłanki przypisać do tego segmentu.

Jeżeli na wynik segmentu składają się koszty odsetek, na jego pasywa składają się odpowiadające im oprocentowane zobowiązania.

Dane finansowe dotyczące segmentów są ujęte w notach 35A – 35D do sprawozdania finansowego.

### *Szacunki Zarządów Spółek z Grupy*

Sporządzenie sprawozdań finansowych wymagało od Zarządu Spółki dokonania pewnych szacunków i założeń, które znajdują odzwierciedlenie w tych sprawozdaniach. Rzeczywiste wyniki mogą się różnić od tych szacunków. Podstawowe obszary, w których szacunki Zarządów mają istotny wpływ na sprawozdanie finansowe to:

### *Aktywa trwałe*

Wysokość stawek amortyzacyjnych ustalana jest na podstawie aktualnej wiedzy dotyczącej przewidywanego okresu użytkowania składników rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych. Przewidywany okres użytkowania podlega okresowej weryfikacji.

### *Nieruchomości inwestycyjne*

Wartość godziwa nieruchomości przynoszących stały dochód ustalana jest przez jednostkę samodzielnie metodą inwestycyjną, stosując technikę kapitalizacji prostej jako iloraz dochodu operacyjnego netto projektu (NOI) oraz stopy kapitalizacji (Yield). Stopa kapitalizacji jest przynajmniej raz w roku poddawana weryfikacji przez zewnętrznych rzeczoznawców majątkowych. Wartość godziwa nieruchomości utrzymywanych w celu zwiększenia wartości ustalana jest przez zewnętrznych rzeczoznawców majątkowych.

### *Rezerwy*

Zarządy jednostek z Grupy dokonują szacunków dotyczących przewidywanych kar i strat na które narażona jest Grupa, jak również szacunków przewidywanych napraw gwarancyjnych i remontów w okresie rękojmi oraz potencjalnych przyszłych zobowiązań powstałych w wyniku rozstrzygnięcia spraw sądowych.

### *Odroczony podatek dochodowy*

Z tytułu podatku odroczonego tworzone są pozycje: aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego i zobowiązania z tytułu podatku dochodowego. Pozycje te wyceniane są według uzasadnionej, oszacowanej wartości. Do obliczania odroczonego podatku dochodowego stosuje się stawkę podatkową jaka będzie obowiązywała w okresach sprawozdawczych, w których zgodnie z przyjętymi przez Zarządy projekcjami, aktywa zostaną zrealizowane, bądź zobowiązania rozwiązane.

### *Zarządzanie ryzykiem finansowym*

Główne obszary ryzyka, na które jest narażona Grupa i wpływające na jej sytuację finansową, to ryzyko zmian kursów walut oraz ryzyko stóp procentowych, wynikające ze zmienności na rynkach pieniężnym i kapitałowym.

### *Ryzyko zmiany stóp procentowych*

Spółka może być narażona na ryzyko zmiany krótkoterminowych stóp procentowych stosowanych dla zadłużenia o zmiennym oprocentowaniu, a także na zmiany długoterminowych stóp procentowych w przypadku zaciągania nowego lub refinansowania obecnego zadłużenia na finansowanie długoterminowe.

Spółka nie zarządza tym ryzykiem finansowym za pomocą instrumentów finansowych, natomiast minimalizuje ujemne efekty zmienności rynku, wykorzystując do tego szeroko rozwiniętą sprawozdawczość wewnętrzną, raportowanie oraz ścisłą współpracę pomiędzy Pionem Finansowym a Zarządem podczas podejmowania decyzji mogących wpłynąć na ryzyko finansowe.

Wrażliwość na zmiany stóp procentowych – od otrzymanych kredytów i dłużnych papierów wartościowych [w tys. PLN]:

Stan zobowiązań z tyt. kredytów i dłużnych papierów wartościowych na dzień 30.06.2008	1 206 108
Koszty finansowe z tyt. odsetek	38 960
Szacowana zmiana stóp procentowych	+/- 1 p.p.
Zmiana kosztów finansowych z tyt. odsetek ze względu na zmianę stopy procentowej (w skali roku)	12 061
Szacowany podatek dochodowy	2 292
Wpływ netto na wynik	9 769

### *Ryzyko zmian kursowych*

Ryzyko zmian kursowych jest związane z zaciąganiem kredytami wyrażonymi w walutach (najczęściej w euro) w ramach Grupy. Umowy z najemcami wyrażone są w walucie kredytu, który został zaciągnięty w celu finansowania danej inwestycji. Uzyskane w ten sposób płatności od najemców przeznaczane są na spłatę wspomnianych kredytów. Takie powiązanie finansowania ze źródłami przychodów ogranicza ryzyko kursowe do minimum lub je całkowicie eliminuje. Grupa prowadzi jednolitą politykę zarządzania ryzykiem zmian kursowych oraz prowadzi stały monitoring obszarów ryzyka, wykorzystując dostępne strategie i mechanizmy w celu zminimalizowania ujemnych efektów zmienności rynku i zabezpieczenia przepływów pieniężnych.

Wrażliwość na zmiany kursu EURO – od otrzymanych kredytów [w tys. PLN]:

Stan zobowiązań z tyt. kredytów w EURO na dzień 30.06.2008	631 960
Szacowana zmiana kursu EURO	+/- 1%
Różnice kursowe ze względu na zmianę kursu	6 320
Szacowany podatek dochodowy	1 201
Wpływ netto na wynik	5 119

### *Ryzyko kredytowe*

Ryzyko kredytowe powstaje w przypadku środków pieniężnych, pochodnych instrumentów finansowych oraz depozytów w bankach i instytucjach finansowych, a także w odniesieniu do klientów i najemców Grupy w postaci nierozliczonych należności. Grupa posiada procedury pozwalające ocenić wiarygodność kredytową klientów i najemców, w przypadku najemców stosowane są także zabezpieczenia w postaci kaucji i gwarancji. W przypadku instytucji finansowych i banków, Grupa korzysta z usług renomowanych jednostek.

### *Ryzyko utraty płynności*

Zarządzanie ryzykiem utraty płynności zakłada między innymi utrzymywanie odpowiedniego poziomu środków pieniężnych, dostępność finansowania dzięki wystarczającej kwocie przyznanym liniom kredytowym. Ze względu na dynamiczny charakter prowadzonej działalności Grupa zachowuje elastyczność finansowania poprzez dostępność środków pieniężnych i różnorodność źródeł finansowania.

Zarząd Grupy na bieżąco monitoruje bieżące przepływy pieniężne i prognozy środków płynnych Grupy.

### Zarządzanie ryzykiem kapitałowym

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

Aby skorygować strukturę kapitału, Grupa może zmieniać kwotę deklarowanych dywidend, emitować akcje oraz sprzedawać aktywa w celu obniżenia zadłużenia.

Grupa monitoruje kapitał za pomocą wskaźnika zadłużenia.

### Przekształcenie sprawozdań porównawczych

Grupa dokonała zmian polityki rachunkowości Grupy polegających na:

- konsolidowaniu spółki „WAN 11” Sp. z o.o. metodą proporcjonalną (poprzednio metodą pełną);
- korekcie wyceny aktywów przy nabyciu spółki „Echo - Centrum Poznań” Sp. z o.o. i wycofaniu wykazanej poprzednio wartości firmy (40.382 tys. PLN);
- przeniesieniu nieruchomości z rzeczowych aktywów trwałych na zapasy (36.351 tys. PLN);
- przeniesieniu nieruchomości z rzeczowych aktywów trwałych na nieruchomości inwestycyjne (3.538 tys. PLN na 30.06.2007 i 3.519 tys. PLN na 31.12.2007).

W związku z powyższymi zmianami poszczególne pozycje z porównywalnych sprawozdań finansowych przekształcone zostały w następujący sposób:

	2007 po korekcie	2007 przed korektą	różnica
<b>AKTYWA</b>			
1. Aktywa trwałe	<b>2 445 835</b>	<b>2 592 004</b>	<b>(146 169)</b>
1.2. Wartość firmy jednostek podporządkowanych	-	40 382	(40 382)
1.3. Rzeczowe aktywa trwałe	467 885	463 167	4 718
1.5. Nieruchomości inwestycyjne	1 925 595	2 034 700	(109 105)
1.8. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	40 776	42 176	(1 400)
2. Aktywa obrotowe	<b>982 000</b>	<b>946 944</b>	<b>35 056</b>
2.1. Zapasy	491 904	455 619	36 285
2.3. Należności z tytułu pozostałych podatków	35 265	35 298	(33)
2.4. Należności handlowe i pozostałe	13 215	13 442	(227)
2.7. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	3 144	3 212	(68)
2.8. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	394 046	394 947	(901)
<b>A K T Y W A   R A Z E M</b>	<b>3 427 835</b>	<b>3 538 948</b>	<b>(111 113)</b>
<b>PASYWA</b>			
1. Kapitał własny	<b>1 513 961</b>	<b>1 526 341</b>	<b>(12 380)</b>
1.1. Kapitał własny przypisany akcjonariuszom jedn. dom.	1 513 942	1 510 535	3 407
1.1.3. Niepodzielony wynik z lat ubiegłych z lat ubiegłych	191 211	188 247	2 964
1.1.4. Zysk (strata) netto roku obrotowego	319 481	319 039	442
1.1.5. Różnice kursowe z przeliczenia	(3 744)	(3 745)	1
1.2. Kapitały mniejszości	19	15 806	(15 787)
2. Zobowiązania długoterminowe	<b>1 510 544</b>	<b>1 568 237</b>	<b>(57 693)</b>
2.1. Kredyty i pożyczki	1 230 619	1 283 221	(52 602)
2.3. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	247 745	252 836	(5 091)
3. Zobowiązania krótkoterminowe	<b>403 330</b>	<b>444 370</b>	<b>(41 040)</b>
3.1. Kredyty i pożyczki	36 358	37 859	(1 501)
3.3. Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	2 906	3 177	(271)
3.5. Zobowiązania handlowe i pozostałe	130 990	131 306	(316)
3.8. Rezerwy na zobowiązania	10 914	49 866	(38 952)
<b>P A S Y W A   R A Z E M</b>	<b>3 427 835</b>	<b>3 538 948</b>	<b>(111 113)</b>



	I półrocze 2007 po korekcie	I półrocze 2007 przed korektą	różnica
<b>AKTYWA</b>			
1. Aktywa trwałe	<b>2 397 706</b>	<b>2 503 510</b>	<b>(105 804)</b>
1.2. Wartość firmy jednostek podporządkowanych	-	40 382	(40 382)
1.3. Rzeczowe aktywa trwałe	251 580	247 154	4 426
1.5. Nieruchomości inwestycyjne	2 117 800	2 186 416	(68 616)
1.8. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	17 090	18 322	(1 232)
2. Aktywa obrotowe	<b>844 468</b>	<b>808 506</b>	<b>35 962</b>
2.1. Zapasy	348 838	312 593	36 245
2.7. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	5 285	5 012	273
2.8. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	396 324	396 880	(556)
<b>A K T Y W A   R A Z E M</b>	<b>3 242 174</b>	<b>3 312 016</b>	<b>(69 842)</b>
	I półrocze 2007 po korekcie	I półrocze 2007 przed korektą	różnica
<b>PASYWA</b>			
1. Kapitał własny	<b>1 409 411</b>	<b>1 417 432</b>	<b>(8 021)</b>
1.1. Kapitał własny przypisany akcjonariuszom jedn. dom.	1 409 326	1 406 140	3 186
1.1.3. Niepodzielony wynik z lat ubiegłych z lat ubiegłych	191 211	188 247	2 964
1.1.4. Zysk (strata) netto roku obrotowego	211 121	210 899	222
1.2. Kapitały mniejszości	85	11 292	(11 207)
2. Zobowiązania długoterminowe	<b>1 409 159</b>	<b>1 469 175</b>	<b>(60 016)</b>
2.1. Kredyty i pożyczki	1 156 524	1 212 514	(55 990)
2.3. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	216 510	220 536	(4 026)
3. Zobowiązania krótkoterminowe	<b>423 604</b>	<b>425 409</b>	<b>(1 805)</b>
3.1. Kredyty i pożyczki	143 661	145 191	(1 530)
3.3. Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	2 496	2 756	(260)
3.5. Zobowiązania handlowe i pozostałe	65 550	65 565	(15)
<b>P A S Y W A   R A Z E M</b>	<b>3 242 174</b>	<b>3 312 016</b>	<b>(69 842)</b>

	I półrocze 2007 po korekcie	I półrocze 2007 przed korektą	różnica
<b>RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT</b>			
Przychody operacyjne	186 821	190 991	(4 170)
Koszty operacyjne	(93 863)	(95 293)	1 430
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	<b>92 958</b>	<b>95 698</b>	<b>(2 740)</b>
Zysk (strata) ze sprzedaży nieruchomości	-		
Aktualizacji wartości nieruchomości	198 234	195 903	2 331
Koszty sprzedaży	(7 621)	(7 643)	22
Zysk przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów / kosztów finansowych	<b>265 810</b>	<b>266 197</b>	<b>(387)</b>
Przychody finansowe	12 696	13 316	(620)
Koszty finansowe	(34 510)	(36 044)	1 534
Zysk (strata) z tytułu różnic kursowych	18 149	19 197	(1 048)
Zysk (strata) brutto	<b>262 138</b>	<b>262 659</b>	<b>(521)</b>
Podatek dochodowy	(50 953)	(51 052)	99
Zysk (strata) netto, w tym:	<b>211 185</b>	<b>211 607</b>	<b>(422)</b>
Zysk (strata) przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	211 121	210 899	222
Zysk (strata) mniejszości	64	708	(644)

## Informacje o znaczących zdarzeniach po dacie bilansu

W dniu 7 lipca 2008 roku Spółka otrzymała zawarty w trybie obiegowym aneks z dnia 27 czerwca 2008 roku (Aneks) do umowy kredytu w rachunku bieżącym z dnia 25 marca 2003 roku (Umowa), zawarty pomiędzy spółką Echo Investment SA z siedzibą w Kielcach (Kredytobiorca), a Bankiem Polska Kasa Opieki S.A. z siedzibą w Warszawie (Kredytodawca), działającym jako następca prawny Banku BPH SA z siedzibą w Krakowie.

Na podstawie zawartego Aneksu zmianie ulega kwota kredytu i wynosi obecnie 40 mln PLN. Jednocześnie w ciężar powyższego kredytu zarachowane zostaną kwoty wykorzystane i niespłacone na podstawie umowy o kredyt obrotowy w rachunku bieżącym z dnia 15 lipca 1999 roku z późniejszymi zmianami, zawartej pomiędzy Echo Investment SA (Kredytobiorca), a Bankiem Polska Kasa Opieki SA (Kredytodawca). Z dniem zawarcia niniejszego Aneksu umowa o kredyt obrotowy w rachunku bieżącym z dnia 15 lipca 1999 roku wraz z późniejszymi zmianami ulega rozwiązaniu.

Powyższa kwota kredytu może zostać wykorzystana przez Kredytobiorcę jako kredyt w rachunku bieżącym oraz w formie gwarancji bankowych. Ostateczny termin spłaty zobowiązań z tytułu spłaty kredytu wraz z odsetkami oraz wystawienia gwarancji to 30 września 2009 roku. Pozostałe postanowienia Umowy pozostają bez zmian.

W dniu 11 lipca 2008 roku, Echo Investment S.A. otrzymało potwierdzenie, na podstawie którego w dniu 2 lipca 2008 roku Rejonowa Państwowa Rejestracja w Kijowie zarejestrowała zmiany w wysokości i strukturze kapitału zakładowego spółki zależnej „Echo Investment Ukraine” Limited Liability Company z siedzibą w Kijowie.

Wysokość kapitału zakładowego Spółki zależnej podwyższony został do kwoty 1.480.156 UAH (co na dzień dokonania zmian w kapitale zakładowym, wg średniego kursu NBP, stanowi równowartość 680.131,68 zł). Podwyższony kapitał uprawnia do 91,2% głosów na zgromadzeniu wspólników.

Z dniem rejestracji struktura własnościowa Spółki zależnej uległa zmianie i przedstawia się następująco:

- spółka Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach objęła podwyższony kapitał i obecnie posiada 99,9997% udziału w kapitale zakładowym Spółki zależnej, o łącznej wartości 1.480.151,80 UAH (co na dzień dokonania zmian w kapitale zakładowym, wg średniego kursu NBP, stanowi równowartość 680.129,75 zł),
- Pan Andriy Smetana posiada 0,0003 % udziału w kapitale zakładowym Spółki zależnej o łącznej wartości 4,20 UAH (co na dzień dokonania zmian w kapitale zakładowym, wg średniego kursu NBP, stanowi równowartość 1,93 zł).

W dniu 30 lipca 2008 roku, Echo Investment S.A. zawarło ze spółką zależną „Projekt Echo - 65” Spółką z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Kielcach umowę o generalną realizację inwestycji (Umowa GRI).

Na podstawie zawartej Umowy Echo Investment S.A. zobowiązuje się do kompleksowej realizacji budynku biurowego na nieruchomości w Szczecinie przy ulicy Malczewskiego aż do jego zakończenia, tj. przekazania Kompleksu Biurowego

Inwestorowi i użytkownikom poszczególnych pomieszczeń w Kompleksie Biurowym oraz uzyskania wszystkich zezwoleń właściwych organów jakie będą niezbędne do oddania Kompleksu Biurowego do eksploatacji.

W dniu 30 lipca 2008 roku, pomiędzy spółką zależną „Wyględów” Spółką z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Kielcach (Inwestor), a Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach (Generalny Realizator Inwestycji, Wykonawca), zawarta została umowa o generalną realizację inwestycji (Umowa GRI).

Na podstawie zawartej Umowy GRI Wykonawca zobowiązuje się do kompleksowej realizacji budynku biurowego na nieruchomości w Łodzi przy ulicy Piłsudskiego aż do jego zakończenia, tj. przekazania Kompleksu Biurowego Inwestorowi i użytkownikom poszczególnych pomieszczeń w Kompleksie Biurowym oraz uzyskania wszystkich zezwoleń właściwych organów jakie będą niezbędne do oddania Kompleksu Biurowego do eksploatacji.

W dniu 4 sierpnia 2008 roku, Echo Investment S.A. otrzymał potwierdzenie, na podstawie którego w dniu 1 sierpnia 2008 roku Sąd Rejestracyjny w Bukareszcie zarejestrował zmiany w wysokości i strukturze kapitału zakładowego spółki zależnej „Echo Investment Project 1” S.R.L. z siedzibą w Bukareszcie.

Wysokość kapitału zakładowego Spółki zależnej podwyższona została do kwoty 26.004.000 RON (co na dzień dokonania zmian w kapitale zakładowym, wg średniego kursu NBP, stanowi równowartość 23.783.258,40 zł) i dzieli się na 2.600.400 udziałów o wartości nominalnej 10 RON każdy (co na dzień dokonania zmian w kapitale zakładowym, wg średniego kursu NBP, stanowi równowartość 9,15 zł).

Z dniem rejestracji spółka Echo Investment SA objęła całość podwyższonego kapitału zakładowego Spółki zależnej stanowiącego 99,9% obecnego kapitału zakładowego i posiada aktualnie 100% kapitału zakładowego dającego 100% głosów na zgromadzeniu wspólników Spółki zależnej.

## Dane podstawowe przeliczone na EURO

WYBRANE DANE FINANSOWE	Półrocze 2008 w tys. PLN	Półrocze 2007 w tys. PLN	Półrocze 2008 w tys. EUR	Półrocze 2007 w tys. EUR
Przychody netto ze sprzedaży	177 004	186 821	50 898	48 543
Zysk przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów / kosztów finansowych	51 918	265 810	14 929	69 067
Zysk (strata) brutto	71 123	262 138	20 452	68 113
Zysk (strata) netto	56 592	211 121	16 273	54 857
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	13 496	9 691	3 881	2 518
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(75 560)	(196 212)	(21 728)	(50 983)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(94 633)	290 648	(27 212)	75 520
Przepływy pieniężne netto, razem	(156 697)	104 127	(45 059)	27 056
Aktywa razem	3 357 356	3 242 174	1 000 941	860 952
Zobowiązania długoterminowe	1 466 530	1 409 159	437 222	374 199
Zobowiązania krótkoterminowe	327 253	423 604	97 565	112 487
Kapitał własny	1 563 581	1 409 326	466 156	374 243
Kapitał zakładowy	21 000	21 000	6 261	5 577
Liczba akcji	420 000 000	420 000 000	420 000 000	420 000 000
Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł / EUR)	0,39	0,92	0,11	0,24
Wartość księgowa na jedną akcję (w zł / EUR)	3,72	3,36	1,11	0,89

Przeliczenia dokonano w następujący sposób:

- pozycje aktywów i pasywów bilansu przeliczono według średniego kursu obowiązującego na dzień bilansowy tzn. na dzień 30 czerwca 2008 roku 1EUR= 3,3542 PLN, na dzień 30 czerwca 2007 roku 1EUR= 3,7658 PLN,
- poszczególne pozycje rachunku zysków i strat i rachunku przepływów pieniężnych przeliczono według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ogłaszanych przez Narodowy Bank Polski obowiązujących na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca danego okresu tzn. za okres 1 stycznia – 30 czerwca 2008 roku 1EUR = 3,4776 PLN, a za okres 1 stycznia – 30 czerwca 2007 roku 1EUR = 3,8486 PLN.

**Bilans [w tys. PLN]**

	Nota	I Półrocze 2008	2007 przekształcony	I Półrocze 2007 przekształcony
<b>AKTYWA</b>				
<b>1. Aktywa trwałe</b>				
1.1. Wartości niematerialne i prawne	1	417	525	201
1.2. Wartość firmy jednostek podporządkowanych	2	-	-	-
1.3. Rzeczowe aktywa trwałe	3	588 003	467 885	251 580
1.4. Należności długoterminowe	4	52	54	5
1.5. Nieruchomości inwestycyjne	5	1 892 942	1 925 595	2 117 800
1.6. Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	6	10 964	10 960	10 991
1.7. Udzielone pożyczki	7	41	40	39
1.8. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	8	45 073	40 776	17 090
		<b>2 537 492</b>	<b>2 445 835</b>	<b>2 397 706</b>
<b>2. Aktywa obrotowe</b>				
2.1. Zapasy	9	514 283	491 904	348 838
2.2. Należności z tytułu podatku dochodowego	10	2 241	10 948	1 560
2.3. Należności z tytułu pozostałych podatków	10	23 697	35 265	22 880
2.4. Należności handlowe i pozostałe	11	8 921	13 215	68 872
2.5. Udzielone pożyczki	7	795	26 758	709
2.6. Pochodne instrumenty finansowe	12	25 316	6 720	-
2.7. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	13	7 265	3 144	5 285
2.8. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	14	237 346	394 046	396 324
		<b>819 864</b>	<b>982 000</b>	<b>844 468</b>
<b>A K T Y W A   R A Z E M</b>		<b>3 357 356</b>	<b>3 427 835</b>	<b>3 242 174</b>
<b>PASYWA</b>				
<b>1. Kapitał własny</b>				
1.1. Kapitał własny przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej		1 563 581	1 513 942	1 409 326
1.1.1. Kapitał zakładowy	15	21 000	21 000	21 000
1.1.2. Kapitał zapasowy	16	1 584 498	985 994	985 994
1.1.3. Niepodzielony wynik z lat ubiegłych z lat ubiegłych		(87 812)	191 211	191 211
1.1.4. Zysk (strata) netto roku obrotowego		56 592	319 481	211 121
1.1.5. Różnice kursowe z przeliczenia		(10 697)	(3 744)	-
1.2. Kapitały mniejszości	17	(8)	19	85
		<b>1 563 573</b>	<b>1 513 961</b>	<b>1 409 411</b>
<b>2. Zobowiązania długoterminowe</b>				
2.1. Kredyty i pożyczki	18	1 174 322	1 230 619	1 156 524
2.2. Otrzymane kaucje		30 256	32 180	36 125
2.3. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	19	261 952	247 745	216 510
		<b>1 466 530</b>	<b>1 510 544</b>	<b>1 409 159</b>
<b>3. Zobowiązania krótkoterminowe</b>				
3.1. Kredyty i pożyczki	18	31 787	36 358	143 661
3.2. Pochodne instrumenty finansowe	20	970	-	-
3.3. Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		297	2 906	2 496
3.4. Zobowiązania z tytułu pozostałych podatków		11 091	6 068	8 628
3.5. Zobowiązania handlowe i pozostałe	21	63 278	130 990	65 550
3.6. Otrzymane zaliczki		187 802	192 076	163 973
3.7. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	22	22 064	24 018	19 437
3.8. Rezerwy na zobowiązania	23	9 964	10 914	19 859
		<b>327 253</b>	<b>403 330</b>	<b>423 604</b>
<b>P A S Y W A   R A Z E M</b>		<b>3 357 356</b>	<b>3 427 835</b>	<b>3 242 174</b>

	I Półrocze 2008	2007 przekształcony	I Półrocze 2007 przekształcony
Wartość księgowa (w tys. zł)	1 563 581,00	1 513 942,00	1 409 326,00
Liczba akcji (w tys. sztuk)	420 000	420 000	420 000
Wartość księgowa na jedną akcję	3,72	3,60	3,36

**Rachunek zysków i strat [w tys. PLN]**

	Nota	I Półrocze 2008	I Półrocze 2007 przekształcony
Przychody operacyjne	24	177 004	186 821
Koszty operacyjne	25	(79 130)	(93 863)
<b>Zysk (strata) brutto ze sprzedaży</b>		<b>97 874</b>	<b>92 958</b>
Zysk (strata) ze sprzedaży nieruchomości	26	-	-
Aktualizacji wartości nieruchomości		(31 052)	198 234
Koszty sprzedaży		(10 467)	(7 621)
Koszty ogólnego zarządu		(22 602)	(18 177)
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	27	18 165	416
<b>Zysk przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów / kosztów finansowych</b>		<b>51 918</b>	<b>265 810</b>
Przychody finansowe	28	29 564	12 696
Koszty finansowe	29	(45 234)	(34 510)
Zysk (strata) z tytułu różnic kursowych	30	34 899	18 149
Udział w zysku jednostek stowarzyszonych		(24)	(7)
<b>Zysk (strata) brutto</b>		<b>71 123</b>	<b>262 138</b>
Podatek dochodowy	31	(14 541)	(50 953)
- część bieżąca		(4 630)	(9 541)
- część odroczone		(9 911)	(41 412)
<b>Zysk (strata) netto, w tym:</b>	<b>32</b>	<b>56 582</b>	<b>211 185</b>
Zysk (strata) przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej		56 592	211 121
Zysk (strata) mniejszości		(10)	64
Zysk (strata) przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej (zanualizowany)		164 952,00	386 847,00
Średnia ważona liczba akcji zwykłych (w tys. sztuk)		420 000	420 000
Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł)		0,39	0,92



**ZESTAWIENIE ZMIAN W SKONSOLIDOWANYM KAPITALE WŁASNYM (tys. zł)**

	Kapitał zakładowy	Kapitał zapasowy	Niepodzielony zysk (strata) z lat ubiegłych	Zysk (strata) roku bieżącego	Różnice kursowe z przeliczenia	Kapitał własny przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej	Kapitały mniejszości	Kapitał własny razem
<b>Za okres od 1 stycznia 2008 do 30 czerwca 2008</b>								
<b>Stan początkowy po uzgodnieniu do danych porównywalnych</b>	<b>21 000</b>	<b>985 994</b>	<b>510 692</b>	<b>-</b>	<b>(3 744)</b>	<b>1 513 942</b>	<b>19</b>	<b>1 513 961</b>
Podział wyniku z lat ubiegłych	-	598 504	(598 504)	-	-	-	-	-
Zmiany w udziałach mniejszościowych	-	-	-	-	-	-	(17)	(17)
Zysk (strata) netto danego okresu	-	-	-	56 592	(6 953)	49 639	(10)	49 629
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>21 000</b>	<b>1 584 498</b>	<b>(87 812)</b>	<b>56 592</b>	<b>(10 697)</b>	<b>1 563 581</b>	<b>(8)</b>	<b>1 563 573</b>
<b>Za okres od 1 stycznia 2007 do 31 grudnia 2007</b>								
<b>Stan początkowy po uzgodnieniu do danych porównywalnych</b>	<b>21 000</b>	<b>538 319</b>	<b>638 886</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>1 198 207</b>	<b>21</b>	<b>1 198 228</b>
Podział wyniku z lat ubiegłych	-	447 675	(447 675)	-	-	-	-	-
Zmiany w udziałach mniejszościowych	-	-	-	-	-	-	-	-
Zysk (strata) netto danego okresu	-	-	-	319 481	(3 746)	315 735	(2)	315 733
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>21 000</b>	<b>985 994</b>	<b>191 211</b>	<b>319 481</b>	<b>(3 744)</b>	<b>1 513 942</b>	<b>19</b>	<b>1 513 961</b>
<b>Za okres od 1 stycznia 2007 do 30 czerwca 2007</b>								
<b>Stan początkowy po uzgodnieniu do danych porównywalnych</b>	<b>21 000</b>	<b>538 319</b>	<b>638 886</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>1 198 207</b>	<b>21</b>	<b>1 198 228</b>
Podział wyniku z lat ubiegłych	-	447 675	(447 675)	-	-	-	-	-
Zmiany w udziałach mniejszościowych	-	-	-	-	-	-	-	-
Zysk (strata) netto danego okresu	-	-	-	211 121	(2)	211 119	64	211 183
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>21 000</b>	<b>985 994</b>	<b>191 211</b>	<b>211 121</b>	<b>-</b>	<b>1 409 326</b>	<b>85</b>	<b>1 409 411</b>

## SKONSOLIDOWANY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (tys. zł)

	Nota	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
<b>A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej - metoda pośrednia</b>			
<b>I. Zysk (strata) netto</b>		<b>56 582</b>	<b>211 185</b>
<b>II. Korekty razem</b>			
1. Udział w (zyskach) stratach netto jednostek stowarzyszonych		25	7
2. Amortyzacja środków trwałych		2 691	1 816
3. Aktualizacja wartości firmy		25	73
4. (Zyski) straty z tytułu różnic kursowych		(38 812)	(30 076)
5. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)		8 529	23 523
6. (Zysk) strata z działalności inwestycyjnej		33 908	(182 539)
7. Zmiana stanu rezerw		16 645	43 335
8. Zmiana stanu zapasów		(31 604)	(82 972)
9. Zmiana stanu należności		7 929	(26 887)
10. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów		41 574	(36 364)
11. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	33	(6 127)	7 835
12. Inne korekty		69	-
		<b>(43 086)</b>	<b>(201 494)</b>
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I+/-II)</b>		<b>13 496</b>	<b>9 691</b>
<b>B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>			
<b>I. Wpływy</b>			
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych		836	38
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne		-	-
3. Z aktywów finansowych		41 776	38 370
4. Inne wpływy inwestycyjne		-	-
		<b>42 612</b>	<b>38 408</b>
<b>II. Wydatki</b>			
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych		(79 106)	(80 903)
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne		(6 379)	(126 809)
3. Na aktywa finansowe		(30 423)	(26 740)
4. Inne wydatki inwestycyjne		(2 264)	(168)
		<b>(118 172)</b>	<b>(234 620)</b>
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)</b>		<b>(75 560)</b>	<b>(196 212)</b>

**SKONSOLIDOWANY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (tys. zł) c.d.**

	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
<b>C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>		
<b>I. Wpływy</b>		
1. Wpływy netto z emisji akcji (wydania udziałów) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	-	-
2. Kredyty i pożyczki	-	148 613
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	-	347 559
4. Inne wpływy finansowe	1	-
	<b>1</b>	<b>496 172</b>
<b>II. Wydatki</b>		
1. Nabycie akcji (udziałów) własnych	-	-
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	-	-
3. Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku	-	-
4. Spłaty kredytów i pożyczek	(52 901)	(122 136)
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	-	(50 000)
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	-	-
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	-	-
8. Odsetki	(41 733)	(33 388)
9. Inne wydatki finansowe	-	-
	<b>(94 634)</b>	<b>(205 524)</b>
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)</b>	<b>(94 633)</b>	<b>290 648</b>
D. Przepływy pieniężne netto, razem (A.III+/-B.III+/-C.III)	(156 697)	104 127
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym:	(156 700)	99 317
- zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych	(3)	(4 810)
F. Środki pieniężne na początek okresu	34	394 046
<b>G. Środki pieniężne na koniec okresu (F+/- D), w tym:</b>	<b>34</b>	<b>396 324</b>
- o ograniczonej możliwości dysponowania	-	-

## NOTY OBJAŚNIAJĄCE

## NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO BILANSU

## Nota 1

POZYCJE POZABILANSOWE (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
1. Zobowiązania warunkowe			
1.1 Na rzecz jednostek powiązanych, z tytułu:			
a) udzielonych gwarancji i poręczeń	-	-	8 371
	-	-	8 371
1.2 Na rzecz pozostałych jednostek, z tytułu:			
a) udzielonych gwarancji i poręczeń	2 885	3 315	-
b) spraw sądowych	388	379	962
c) zakupu nieruchomości gruntowej w Kaliszu	18 807	18 807	18 807
d) innych porozumień	-	-	-
	22 081	22 501	19 769
<b>Zobowiązania warunkowe, razem</b>	<b>22 081</b>	<b>22 501</b>	<b>28 140</b>

Grupa Kapitałowa udzieliła poręczenia w dniu 4 lipca 2007r. za zobowiązania spółki „Projekt Echo - 49 ” Sp. z o.o. z tytułu naprawy szkody do wysokości 1.361 tys USD, co na dzień bilansowy stanowi 2.885 tys PLN.

## Nota 2A

WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) koszty zakończonych prac rozwojowych	-	-	-
b) wartość firmy	-	-	-
c) nabyte koncesje, patenty, licencje i podobne wartości, w tym:	408	517	189
d) inne wartości niematerialne i prawne	9	8	12
e) zaliczki na wartości niematerialne i prawne	-	-	-
<b>Wartości niematerialne i prawne razem</b>	<b>417</b>	<b>525</b>	<b>201</b>

**Nota 2B****ZMIANY WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH) (tys. zł)**

Za okres 01.01.2008 - 30.06.2008	Nabyte koncesje, patenty, licencje i podobne wartości	Inne wartości niematerialne i prawne	Wartości niematerialne i prawne razem
a) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na początek okresu	2 711	16	2 727
b) zwiększenia (z tytułu)			
- zakupu	161	1	162
- likwidacji			
c) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	2 872	17	2 889
d) skumulowana amortyzacja na początek okresu	2 194	7	2 201
e) amortyzacja za okres (z tytułu)			
- planowana	270	1	271
- sprzedaż			
- likwidacji			
f) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	2 464	8	2 472
g) wartość netto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	408	9	417

  

Za okres 01.01.2007 - 31.12.2007	Nabyte koncesje, patenty, licencje i podobne wartości	Inne wartości niematerialne i prawne	Wartości niematerialne i prawne razem
a) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na początek okresu	1 716	35	1 751
b) zwiększenia (z tytułu)			
- zakupu	994		994
- likwidacji		-19	-19
c) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	2 710	16	2 726
d) skumulowana amortyzacja na początek okresu	1 639	22	1 661
e) amortyzacja za okres (z tytułu)			
- planowana	554	1	555
- sprzedaż			
- likwidacji		-15	-15
f) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	2 193	8	2 201
g) wartość netto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	517	8	525



Za okres 01.01.2007 - 30.06.2007	Nabyte koncesje, patenty, licencje i podobne wartości	Inne wartości niematerialne i prawne	Wartości niematerialne i prawne razem
a) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na początek okresu	1 716	35	1 751
b) zwiększenia (z tytułu)			
- zakupu	240		240
- likwidacji			
c) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	1 956	35	1 991
d) skumulowana amortyzacja na początek okresu	1 639	22	1 661
e) amortyzacja za okres (z tytułu)			
- planowana	128	1	129
- sprzedaż			
- likwidacji			
f) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	1 767	23	1 790
g) wartość netto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	189	12	201

**Nota 3A**

RZECZOWE AKTYWA TRWAŁE (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) środki trwałe:			
- grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	11 837	3 454	3 411
- budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	3 649	3 761	2 215
- urządzenia techniczne i maszyny	1 853	2 159	1 863
- środki transportu	8 744	9 274	8 755
- inne środki trwałe	1 252	1 311	172
	<b>27 335</b>	<b>19 959</b>	<b>16 416</b>
b) środki trwałe w budowie	<b>560 668</b>	<b>447 926</b>	<b>235 164</b>
<b>Rzeczowe aktywa trwałe razem</b>	<b>588 003</b>	<b>467 885</b>	<b>251 580</b>

## NOTA 3B

## ZMIANY WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH) (tys. zł)

Za okres 01.01.2008 - 30.06.2008	Grunty własne	Budynki i budowle	Urządzenia techniczne i maszyny	Środki transportu	Pozostałe	Razem środki trwałe
a) wartość brutto środków trwałych na początek okresu	3 458	4 546	6 527	18 417	3 182	36 130
b) zwiększenia z tytułu:						
- zakupu	8 383	63	571	784	167	9 968
- przeniesienia do działalności inwestycyjnej	-	-	-	-	-	-
- rozwiązanie odpisów aktualizujących	-	-	-	-	-	-
c) zmniejszenia z tytułu:						
- sprzedaży	-	-	(47)	(186)	-	(233)
- przeniesienia do działalności inwestycyjnej	-	-	-	-	-	-
- likwidacji	-	(75)	(180)	-	(8)	(263)
- korekt konsolidacyjnych	-	-	-	-	-	-
d) wartość brutto środków trwałych na koniec okresu	11 841	4 534	6 871	19 015	3 341	45 602
e) skumulowana amortyzacja na początek okresu	4	785	4 368	9 143	1 871	16 171
f) amortyzacja za okres (z tytułu)						
- planowana	-	106	781	1 308	226	2 421
- likwidacja	-	(6)	(92)	-	(8)	(106)
- przeniesienia do działalności inwestycyjnej	-	-	-	-	-	-
- korekta z tytułu sprzedaży	-	-	(39)	(180)	-	(219)
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	4	885	5 018	10 271	2 089	18 267
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości		-				-
i) wartość netto środków trwałych na koniec okresu	11 837	3 649	1 853	8 744	1 252	27 335

Za okres 01.01.2007 - 31.12.2007	Grunt własne	Budynki i budowle	Urządzenia techniczne i maszyny	Środki transportu	Pozostałe	Razem środki trwałe
a) wartość brutto środków trwałych na początek okresu	5 742	4 542	5 505	15 534	2 103	33 426
b) zwiększenia z tytułu:						
- zakupu	11	1 745	1 451	3 024	2 676	8 907
- przeniesienia do działalności inwestycyjnej	34	717	-	-	-	751
- rozwiązanie odpisów aktualizujących	-	518	-	-	-	518
c) zmniejszenia z tytułu:						
- sprzedaży	-	-	(25)	(141)	-	(166)
- przeniesienia do działalności inwestycyjnej	(2 329)	(1 284)	(244)	-	-	(3 857)
- likwidacji	-	(1 535)	(160)	-	(1 597)	(3 292)
- korekt konsolidacyjnych	-	(158)	-	-	-	(158)
d) wartość brutto środków trwałych na koniec okresu	<b>3 458</b>	<b>4 545</b>	<b>6 527</b>	<b>18 417</b>	<b>3 182</b>	36 129
e) skumulowana amortyzacja na początek okresu	1 564	2 034	3 644	7 129	2 028	16 399
f) amortyzacja za okres (z tytułu)						
- planowana	3	260	1 056	2 137	1 415	4 871
- likwidacja	-	(985)	(130)	-	(1 572)	(2 687)
- przeniesienia do działalności inwestycyjnej	(1 563)	(525)	(177)	-	-	(2 265)
- korekta z tytułu sprzedaży	-	-	(25)	(123)	-	(148)
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	<b>4</b>	<b>784</b>	<b>4 368</b>	<b>9 143</b>	<b>1 871</b>	<b>16 170</b>
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości						-
i) wartość netto środków trwałych na koniec okresu	<b>3 454</b>	<b>3 761</b>	<b>2 159</b>	<b>9 274</b>	<b>1 311</b>	<b>19 959</b>

Za okres 01.01.2007 - 30.06.2007	Grunt własne	Budynki i budowle	Urządzenia techniczne i maszyny	Środki transportu	Pozostałe	Razem środki trwałe
a) wartość brutto środków trwałych na początek okresu	5 742	4 542	5 505	15 534	2 103	33 426
b) zwiększenia z tytułu:						
- zakupu	-	17	429	1 368	142	1 956
- przeniesienia do działalności inwestycyjnej	-	752	55	-	-	807
- rozwiązanie odpisów aktualizujących	-	-	-	-	-	-
c) zmniejszenia z tytułu:						
- sprzedaży	-	-	-	(141)	-	(141)
- przeniesienia do działalności inwestycyjnej	(2 329)	(1 284)	(244)	-	-	(3 857)
- likwidacji	-	-	-	-	-	-
- korekt konsolidacyjnych	-	(158)	-	-	-	(158)
d) wartość brutto środków trwałych na koniec okresu	<b>3 413</b>	<b>3 869</b>	<b>5 745</b>	<b>16 761</b>	<b>2 245</b>	<b>32 033</b>
e) skumulowana amortyzacja na początek okresu	1 564	2 034	3 644	7 129	2 028	16 399
f) amortyzacja za okres (z tytułu)						
- planowana	1	145	415	1 000	45	1 606
- likwidacja	-	-	-	-	-	-
- przeniesienia do działalności inwestycyjnej	(1 563)	(525)	(177)	-	-	(2 265)
- korekta z tytułu sprzedaży	-	-	-	(123)	-	(123)
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	<b>2</b>	<b>1 654</b>	<b>3 882</b>	<b>8 006</b>	<b>2 073</b>	<b>15 617</b>
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości						-
i) wartość netto środków trwałych na koniec okresu	<b>3 411</b>	<b>2 215</b>	<b>1 863</b>	<b>8 755</b>	<b>172</b>	<b>16 416</b>

**Nota 3C**

ŚRODKI TRWAŁE BILANSOWE (STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA) (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) własne	588 003	467 885	251 580
b) używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy o podobnym charakterze	-	-	-
<b>Środki trwałe bilansowe razem</b>	<b>588 003</b>	<b>467 885</b>	<b>251 580</b>

Grupa nie posiada zabezpieczeń ustanowionych na środkach trwałych.

Kwota zobowiązań umownych zaciągniętych w związku z nabyciem rzeczowych aktywów trwałych wynosi: 8.554 tys. PLN

**Nota 4**

NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWE (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
Należności od jednostek niepowiązanych, z tytułu:			
- kaucje wpłacone	52	54	5
Należności długoterminowe brutto	52	54	5
- odpisy aktualizujące wartość należności	-	-	-
<b>Należności długoterminowe netto</b>	<b>52</b>	<b>54</b>	<b>5</b>

## Nota 5A

ZMIANA STANU NIERUCHOMOŚCI (WG GRUP RODZAJOWYCH) (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) stan na początek okresu	1 925 595	1 600 190	1 600 190
b) zwiększenia (z tytułu)			
- zakupu	-	-	74
- przeniesienia z środków trwałych w budowie	11 001	367 073	318 553
- przeniesienia z środków trwałych	-	1 592	1 592
- przeniesienia z zapasów	-	-	-
- zmiany wyceny nieruchomości	15 550	384 329	222 033
	<b>26 551</b>	<b>752 994</b>	<b>542 252</b>
c) zmniejszenia (z tytułu)			
- sprzedaży	-	222 922	-
- zmiany wyceny nieruchomości	46 604	172 994	24 642
- przeniesienie do środków trwałych w budowie	12 600	-	-
- przeniesienie do zapasów	-	31 673	-
	<b>59 204</b>	<b>427 589</b>	<b>24 642</b>
<b>d) stan na koniec okresu</b>	<b>1 892 942</b>	<b>1 925 595</b>	<b>2 117 800</b>

Nieruchomość gruntowa w Radomiu ujęta na nieruchomościach inwestycyjnych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 2.720 tys. EUR ustanowioną na rzecz BPH PBK S.A. stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego

Nieruchomość gruntowa w Piotrkowie Trybunalskim ujęta na nieruchomościach inwestycyjnych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 2.440 tys. EUR ustanowioną na rzecz BPH PBK S.A. stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego

Nieruchomość gruntowa w Pabianicach ujęta na nieruchomościach inwestycyjnych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 2.100 tys. EUR ustanowioną na rzecz BPH PBK S.A. stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego

Nieruchomości gruntowe w Radomiu, Piotrkowie Trybunalskim i Pabianicach ujęte na inwestycjach długoterminowych, są obciążone hipoteką kaucyjną do wysokości 72.600 tys. EUR ustanowioną na rzecz BPH PBK S.A. stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego

Nieruchomość gruntowa w Jeleniej Górze ujęta na nieruchomościach inwestycyjnych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 11.831 tys. EUR oraz 42.750 PLN ustanowioną na rzecz Pekao S.A. z siedzibą w Warszawie stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego

Nieruchomość gruntowa w Bełchatowie, ujęta na nieruchomościach inwestycyjnych, obciążona jest hipoteką kaucyjną do wysokości 6.451 tys. EUR oraz 23.326 tys. PLN na rzecz Pekao S.A. z siedzibą w Warszawie, stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego

Nieruchomość gruntowa w Szczecinie ujęta na nieruchomościach inwestycyjnych, jest obciążona hipoteką zwykłą do wysokości 30.000 tys. PLN ustanowioną na rzecz Pekao S.A. z siedzibą w Warszawie stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego

Nieruchomość gruntowa w Szczecinie ujęta na nieruchomościach inwestycyjnych, jest obciążona hipoteką zwykłą do wysokości 3.165 tys. PLN ustanowioną na rzecz Skarbu Państwa stanowiącą zabezpieczenie spłat z tytułu umowy leasingu

Nieruchomość gruntowa w Przemyślu ujęta na nieruchomościach inwestycyjnych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 3.420 tys. EUR ustanowioną na rzecz ING Banku Śląskiego S.A. z siedzibą w Katowicach stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego

Nieruchomość gruntowa w Kielcach ujęta na nieruchomościach inwestycyjnych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 27.000 tys. EUR ustanowioną na rzecz Kredyt Bank S.A. z siedzibą w Warszawie stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego

Nieruchomość gruntowa w Tarnowie ujęta na nieruchomościach inwestycyjnych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 15.540 tys. EUR ustanowioną na rzecz Eurohypo A.G. z siedzibą w Eschborn stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego

Nieruchomość gruntowa w Szczecinie ujęta na nieruchomościach inwestycyjnych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 150.000 tys. EUR ustanowioną na rzecz Eurohypo A.G. z siedzibą w Eschborn stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego

Nieruchomość gruntowa w Warszawie ujęta na nieruchomościach inwestycyjnych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 48.000 tys. EUR ustanowioną na rzecz Eurohypo A.G. z siedzibą w Eschborn stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego

Nieruchomość gruntowa w Warszawie ujęta na nieruchomościach inwestycyjnych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 30.600 tys. EUR ustanowioną na rzecz Eurohypo A.G. z siedzibą w Eschborn stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego

Nieruchomość gruntowa we Wrocławiu ujęta na nieruchomościach inwestycyjnych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 100.000 tys. EUR ustanowioną na rzecz Eurohypo A.G. z siedzibą w Eschborn stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego



**Nota 5B**

UJĘTE W RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT KWOTY (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) przychodów z czynszów dotyczących nieruchomości inwestycyjnej	118 560	239 054	116 342
b) bezpośrednich kosztów operacyjnych (łącznie z kosztami napraw i utrzymania) dotyczących nieruchomości inwestycyjnej, która w danym okresie przyniosła przychody z czynszów	50 238	111 237	42 913
c) bezpośrednich kosztów operacyjnych (łącznie z kosztami napraw i utrzymania) dotyczących nieruchomości inwestycyjnej, która w danym okresie nie przyniosła przychodów z czynszów	-	-	-

**Nota6**

UDZIAŁY W JEDNOSTKACH STOWARZYSZONYCH (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
Stan na początek okresu	10 960	11 005	11 005
a) zwiększenia / zmniejszenia (z tytułu)	-	-	-
- udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	4	(45)	(14)
	4	(45)	(14)
<b>Stan pożyczek na koniec okresu</b>	<b>10 964</b>	<b>10 960</b>	<b>10 991</b>

"W.A. Hotele" Sp. z o.o. na dzień 30 czerwca 2008 roku posiadała aktywa o wartości 25.711 tys. PLN, zobowiązania w kwocie 2 tys. PLN, nie uzyskała żadnych przychodów ze sprzedaży, a działalność zamknęła stratą w wysokości 62 tys. PLN

"WAN Invest" Sp. z o.o. na dzień 30 czerwca 2008 roku posiadała aktywa o wartości 685 tys. PLN, zobowiązania w kwocie 51 tys. PLN, nie uzyskała żadnych przychodów ze sprzedaży, a działalność zamknęła stratą w wysokości 38 tys. PLN

"Projekt Echo - 23" Sp. z o.o. na dzień 30 czerwca 2008 roku posiadała aktywa o wartości 18 tys. PLN, zobowiązania w kwocie 1 tys. PLN, nie uzyskała żadnych przychodów ze sprzedaży, a działalność zamknęła stratą w wysokości 1 tys. PLN

**Nota7A**

UDZIELONE POŻYCZKI (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
Stan na początek okresu	26 798	613	613
a) zwiększenia (z tytułu)			
- udzielenie pożyczki	19	25 732	181
- naliczenie odsetek	123	513	14
	<b>142</b>	<b>26 245</b>	<b>195</b>
b) zmniejszenia (z tytułu)			
- spłata pożyczki	6 579	-	-
- spłata odsetek	222	60	60
- nabycie jednostki zależnej	19 303	-	-
	<b>26 104</b>	<b>60</b>	<b>60</b>
<b>Stan pożyczek na koniec okresu</b>	<b>836</b>	<b>26 798</b>	<b>748</b>
- z czego część długoterminowa	41	40	39
- z czego część krótkoterminowa	795	26 758	709
Stopy procentowe użyte do dyskontowania oczekiwanych wpływów pieniężnych	7,18%	6,09%	6,24%

Maksymalna wartość ryzyka kredytowego związanego z pożyczkami równa się ich wartości bilansowej. Szacowana wartość godziwa udzielonych pożyczek jest wartością przyszłych oczekiwanych zdyskontowanych przepływów pieniężnych i równa się bilansowej wartości udzielonych pożyczek.

Udzielone pożyczki nie są zabezpieczone.

Udzielone pożyczki nie są przeterminowane, nie nastąpiła utrata wartości udzielonych pożyczek.

**Nota 7B**

UDZIELONE POŻYCZKI (STRUKTURA WALUTOWA) (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) w walucie polskiej	836	26 798	748
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	-	-	-
<b>Udzielone pożyczki, razem</b>	<b>836</b>	<b>26 798</b>	<b>748</b>

**Nota 8**

ZMIANA STANU AKTYWÓW Z TYTUŁU ODROZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
1. Stan aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego na początek okresu, w tym:	40 776	16 954	16 954
a) odniesionych na wynik finansowy			
- rzeczowe aktywa trwałe	1 139	1 139	1 139
- nieruchomości inwestycyjne	11 508	-	-
- inwestycje długoterminowe	1 596	1 762	1 762
- zapasy	4 647	3 540	3 540
- należności krótkoterminowe	580	579	579
- inwestycje krótkoterminowe	3 835	1 555	1 555
- rozliczenia międzyokresowe	4 238	3 257	3 257
- rezerwy	1 195	462	462
- zobowiązania długoterminowe	2 714	724	724
- zobowiązania krótkoterminowe	8 464	3 308	3 308
- strata podatkowa	860	628	628
	<b>40 776</b>	<b>16 954</b>	<b>16 954</b>
2. Zwiększenia			
a) odniesione na wynik finansowy okresu w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)			
- rzeczowe aktywa trwałe	1	-	-
- nieruchomości inwestycyjne	2 549	20 453	2 919
- inwestycje długoterminowe	2	118	798
- zapasy	-	1 107	4
- należności krótkoterminowe	-	1	-
- inwestycje krótkoterminowe	142	2 280	-
- krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	1 629	230
- rezerwy	312	747	410
- zobowiązania długoterminowe	2 992	2 472	521
- zobowiązania krótkoterminowe	195	5 956	252
b) odniesione na wynik finansowy okresu w związku ze stratą podatkową			
- powstania różnic przejściowych	7 248	428	295
	<b>13 441</b>	<b>35 191</b>	<b>5 429</b>

## Nota 8 c.d.

ZMIANA STANU AKTYWÓW Z TYTUŁU ODROZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
<b>3. Zmniejszenia</b>			
a) odniesione na wynik finansowy okresu w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)			
- rzeczowe aktywa trwałe	-	-	-
- nieruchomości inwestycyjne	1 171	8 945	94
- inwestycje długoterminowe	387	284	397
- zapasy	2 073	-	248
- należności krótkoterminowe	-	-	43
- inwestycje krótkoterminowe	3 307	-	640
- krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 338	648	74
- rezerwy	365	14	-
- zobowiązania długoterminowe	278	482	916
- zobowiązania krótkoterminowe	159	800	2 716
b) odniesione na wynik finansowy okresu w związku ze stratą podatkową			
- rozwiązania różnic przejściowych	66	196	165
	<b>9 144</b>	<b>11 369</b>	<b>5 293</b>
<b>4. Stan aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego na koniec okresu razem, w tym:</b>			
a) odniesionych na wynik finansowy			
- rzeczowe aktywa trwałe	1 140	1 139	1 139
- nieruchomości inwestycyjne	12 886	11 508	2 825
- inwestycje długoterminowe	1 211	1 596	2 163
- zapasy	2 574	4 647	3 296
- należności krótkoterminowe	580	580	536
- inwestycje krótkoterminowe	670	3 835	915
- krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	2 900	4 238	3 413
- rezerwy	1 142	1 195	872
- zobowiązania długoterminowe	5 428	2 714	329
- zobowiązania krótkoterminowe	8 500	8 464	844
- strata podatkowa	8 042	860	758
	<b>45 073</b>	<b>40 776</b>	<b>17 090</b>

Grupa szacuje, że wykorzysta straty podatkowe w kolejnych latach:

2008 - 4.781 tys. PLN, 2009 - 1.422 tys. PLN, 2010 - 1.163 tys. PLN, 2011 - 666 tys. PLN

Grupa nie ujęła aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego na kwotę 4.277 tys. PLN

z tytułu strat podatkowych w latach 2004 - 2007, w związku z brakiem pewności rozliczenia tych strat w kolejnych latach.

**Nota 8B**

AKTYWA Z TYTUŁU ODROZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) przypadające do realizacji w ciągu 12 miesięcy	19 284	9 144	15 220
b) przypadające do realizacji po upływie 12 miesięcy	25 789	31 632	1 870
	<b>45 073</b>	<b>40 776</b>	<b>17 090</b>

**Nota 9A**

ZAPASY (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) materiały	197	197	187
b) półprodukty i produkty w toku	461 825	427 539	273 829
c) produkty gotowe	38 286	48 237	55 303
d) towary	1 759	1 759	5 844
e) zaliczki na dostawy	12 216	14 172	13 675
<b>Zapasy, razem</b>	<b>514 283</b>	<b>491 904</b>	<b>348 838</b>

Nieruchomość w Zabrze ujęta w pozycji półprodukty i produkty w toku obciążona jest hipoteką kaucyjną w kwocie 3 700 tys. zł na rzecz Gminy Miejskiej Zabrze tytułem zabezpieczenia zapłaty wszelkich ewentualnych roszczeń mogących wyniknąć z tytułu zapłaty kary umownej w związku z nie wywiązaniem się przez Spółkę z wykonania w terminie inwestycji.

Zapasy wyceniane są nie wyżej niż możliwa do uzyskania wartość netto. Wartość ta uzyskana jest z informacji z aktywnego rynku. Odwrócenie odpisu wartości zapasów następuje albo w związku ze sprzedażą zapasu lub w związku ze wzrostem ceny sprzedaży netto. Kwoty odpisów wartości zapasów ujętych w okresie jako koszt oraz kwoty odwrócenia odpisów wartości zmniejszających wartość zapasów ujętych w okresie jako przychód znajdują się w rachunku wyników w pozycji pozostałe przychody / koszty operacyjne.

**Nota 9B**

ZAPASY - WPŁYW NA WYNIK (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) wartość zapasów rozpoznanych jako koszt w danym okresie	68 776	187 134	118 565
b) kwoty odpisów wartości zapasów w danym okresie	7 396	7 396	97
c) kwoty odwrócenia odpisów wartości zmniejszających wartość zapasów w danym okresie	1 594	1 594	1 404

**Nota 10**

NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU PODATKÓW WG TYTUŁÓW (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
- podatek dochodowy	2 241	10 948	1 560
- VAT	23 613	34 863	22 750
- inne	84	402	130
<b>Należności z tytułu podatków, razem</b>	<b>25 938</b>	<b>46 213</b>	<b>24 440</b>

**Nota 11A**

NALEŻNOŚCI KRÓTKOTRMINOWE (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) należności z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:			
- do 12 miesięcy	7 420	12 159	66 406
- powyżej 12 miesięcy	932	732	916
	8 352	12 891	67 322
b) pozostałe należności	569	324	1 550
<b>Należności krótkoterminowe netto, razem</b>	<b>8 921</b>	<b>13 215</b>	<b>68 872</b>
- odpisy aktualizujące wartość należności	2 792	3 623	4 271
<b>Należności krótkoterminowe brutto, razem</b>	<b>11 713</b>	<b>16 838</b>	<b>73 143</b>

**Nota 11B**

ZMIANA STANU ODPISÓW AKTUALIZUJĄCYCH WARTOŚĆ NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWYCH (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
Stan na początek okresu	3 623	6 453	6 453
a) zwiększenia (z tytułu)			
- utworzenie odpisu	136	1 326	813
	136	1 326	813
b) zmniejszenia (z tytułu)			
- spłata	360	1 306	1 347
- rozwiązywanie rezerwy	606	2 706	1 475
- umorzenie postępowania egzekucyjnego	-	144	173
	966	4 156	2 995
<b>Stan odpisów aktualizujących wartość należności krótkoterm. na koniec okresu</b>	<b>2 793</b>	<b>3 623</b>	<b>4 271</b>

Opis aktualizujący wartość należności został wykazany w pozycji "pozostałe przychody / koszty operacyjne" w skonsolidowanym rachunku zysków i strat Grupy.

**Nota 11C**

NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE BRUTTO (STRUKTURA WALUTOWA) (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) w walucie polskiej	11 713	16 838	73 143
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	-	-	-
<b>Należności krótkoterminowe, razem</b>	<b>11 713</b>	<b>16 838</b>	<b>73 143</b>

**Nota 11D**

NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG (BRUTTO) - O POZOSTAŁYM DO DNIA BILANSOWEGO OKRESIE SPŁATY (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) do 1 miesiąca	2 047	3 375	23 282
b) powyżej 1 miesiąca do 3 miesięcy	522	2 531	184
c) powyżej 3 miesięcy do 6 miesięcy	-	20	176
d) powyżej 6 miesięcy do 1 roku	183	183	490
e) powyżej 1 roku	932	732	915
f) należności przeterminowane	7 460	9 673	46 546
<b>Należności z tytułu dostaw i usług, razem (brutto)</b>	<b>11 144</b>	<b>16 514</b>	<b>71 593</b>
g) odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu dostaw i usług	(2 792)	(3 623)	(4 271)
<b>Należności z tytułu dostaw i usług, razem (netto)</b>	<b>8 352</b>	<b>12 891</b>	<b>67 322</b>

**Nota 11E**

NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG PRZETERMINOWANE (BRUTTO) - Z PODZIAŁEM NA NALEŻNOŚCI NIE SPŁACONE W OKRESIE (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) do 1 miesiąca	2 674	2 772	42 005
b) powyżej 1 miesiąca do 3 miesięcy	1 090	3 456	1 183
c) powyżej 3 miesięcy do 6 miesięcy	280	329	1 064
d) powyżej 6 miesięcy do 1 roku	247	157	122
e) powyżej 1 roku	3 169	2 959	2 172
<b>Należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane, razem (brutto)</b>	<b>7 460</b>	<b>9 673</b>	<b>46 546</b>
f) odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane	(2 792)	(36 223)	(2 601)
<b>Należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane, razem (netto)</b>	<b>4 668</b>	<b>(26 550)</b>	<b>43 945</b>

Maksymalna wartość ryzyka kredytowego związanego z należnościami równa się ich wartości bilansowej każdej z grup bilansowych należności. Szacowana wartość godziwa należności handlowych jest wartością przyszłych oczekiwanych zdyskontowanych przepływów pieniężnych i równa się bilansowej wartości tych należności.

Grupa posiada zabezpieczenia ustanowione na należnościach w postaci cesji wierzytelności z umów najmu na rzecz banków kredytujących poszczególne inwestycje.



**Nota 12**

POCHODNE INSTRUMENTY FINANSOWE (AKTYWA) (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) terminowe kursy walutowe	-	-	-
b) opcje na kursy walutowe	25 316	6 720	-
<b>Pochodne inwestycje finansowe, razem</b>	<b>25 316</b>	<b>6 720</b>	<b>-</b>

W trakcie okresu sprawozdawczego Grupa rozpoznała zysk na wycenie pochodnych instrumentów finansowych do ich wartości godziwej w wysokości 17.768 tys. PLN.

**Nota 13**

ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE CZYNNE (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
- podatek od nieruchomości	5 094	-	4 270
- wieczyste użytkowanie	294	9	286
- energia	25	334	1
- ubezpieczenia	123	242	107
- prowizje bankowe	74	-	-
- rozliczenie kosztów czynszu	-	732	-
- inne	1 655	1 827	621
<b>Rozliczenia międzyokresowe, razem</b>	<b>7 265</b>	<b>3 144</b>	<b>5 285</b>

**Nota 14A**

ŚRODKI PIENIĘŻNE I INNE AKTYWA PIENIĘŻNE (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) środki pieniężne w kasie i na rachunkach	237 346	394 042	396 324
b) inne środki pieniężne	-	-	-
c) inne aktywa pieniężne	-	4	-
<b>Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne, razem</b>	<b>237 346</b>	<b>394 046</b>	<b>396 324</b>

**Nota 14B**

ŚRODKI PIENIĘŻNE I INNE AKTYWA PIENIĘŻNE (STRUKTURA WALUTOWA) (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) w walucie polskiej	236 675	268 104	271 004
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)			
b1. w tys USD	48	32 867	8 452
b1. w przeliczeniu na tys. zł	101	80 000	24 535
b2. w tys EURO	169	12 832	26 358
b2. w przeliczeniu na tys. zł	569	45 941	100 785
	<b>670</b>	<b>125 941</b>	<b>125 320</b>
<b>Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne, razem</b>	<b>237 345</b>	<b>394 045</b>	<b>396 324</b>

## Nota 15A

## KAPITAŁ ZAKŁADOWY (STRUKTURA)

Seria akcji	Rodzaj akcji	Rodzaj uprzywilejowania akcji	Rodzaj ograniczania praw do akcji	Liczba akcji	Wartość serii / emisji wg wartości nominalnej (w tys. złotych)	Sposób pokrycia kapitału	Data rejestracji	Prawo do dywidendy od daty
A	na okaziciela	zwykłe	brak	1 600 000	80	aport	1994-06-30	1995-01-01
B	na okaziciela	zwykłe	brak	38 400 000	1 920	gotówka	1994-06-30	1995-01-01
C	na okaziciela	zwykłe	brak	20 000 000	1 000	gotówka	1995-11-13	1995-01-01
D	na okaziciela	zwykłe	brak	60 000 000	3 000	gotówka	1997-02-18	1996-01-01
E	na okaziciela	zwykłe	brak	20 000 000	1 000	gotówka	1997-12-30	1997-01-01
F	na okaziciela	zwykłe	brak	280 000 000	14 000	gotówka	2002-11-26	2002-01-01
<b>Liczba akcji, razem</b>				<b>420 000 000</b>				
<b>Kapitał zakładowy, razem</b>					<b>21 000</b>			
<b>Wartość nominalna jednej akcji = 0,05 złote</b>								

Dnia 18 października 2007 roku Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki postanowiło dokonać zmiany dotychczasowej liczby akcji Spółki w drodze podziału ich wartości nominalnej w stosunku 1 : 10 w ten sposób, iż dotychczasową wartość każdej akcji w wysokości 0,50 złotych ustala się na kwotę 0,05 zł dla każdej akcji. Sąd Rejonowy w Kielcach dnia 10 grudnia 2007 roku dokonał wpisu podziału akcji w KRS.

## Nota 15B

## AKCJONARIUSZE ECHO INVESTMENT S.A. POSIADAJĄCY POWYŻEJ 5% KAPITAŁU AKCYJNEGO NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2008 R.

Akcjonariusze	Liczba głosów / akcji	% kapitału akcyjnego	% głosów na WZA
Michał Sołowow - bezpośrednio	11 855 680	2,82%	2,82%
Michał Sołowow - pośrednio poprzez:	152 953 950	36,42%	36,42%
- Magellan Pro-Equity Fund I S.A.	104 329 680	24,84%	24,84%
- Columbus Pro-Equity Fund II Sp. z o.o.	37 080 000	8,83%	8,83%
- Amundsen Pro-Equity Fund III Sp. z o.o.	11 300 000	2,69%	2,69%
- Barcocapital Investment Ltd.	244 270	0,06%	0,06%
Commercial Union PTE	37 850 690	9,01%	9,01%
OFE PZU Złota Jesień PTE	35 430 620	8,44%	8,44%
Otwarty Fundusz Emerytalny ING NN	35 259 850	8,40%	8,40%
Pozostali Akcjonariusze	146 649 210	34,92%	34,92%

## Nota 16

KAPITAŁ ZAPASOWY (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	100 943	100 943	100 943
b) utworzony ustawowo	80	80	80
c) utworzony zgodnie ze statutem, ponad wymaganą ustawowo wartość	1 483 648	885 144	885 144
d) z dopłat akcjonariuszy / wspólników	-	-	-
e) koszty emisji akcji	(195)	(195)	(195)
f) inny	22	22	22
g) rezerwowy	-	-	-
<b>Kapitał zapasowy, razem</b>	<b>1 584 498</b>	<b>985 994</b>	<b>985 994</b>

## Nota 17

ZMIANA STANU KAPITAŁÓW MNIEJSZOŚCI (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
Stan na początek okresu	19	21	21
a) zwiększenia (z tytułu)			
- wynik netto Projekt S Sp. z o.o.	-	-	64
- wynik netto WAN 11 Sp. z o.o.	-	-	-
	-	-	64
b) zmniejszenia (z tytułu)			
- wynik netto i zakup udziałów Projekt S Sp. z o.o.	27	2	-
	27	2	-
<b>Stan kapitałów mniejszości na koniec okresu</b>	<b>(8)</b>	<b>19</b>	<b>85</b>

## Nota 18A

KREDYTY I POŻYCZKI (WG RODZAJU) (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) kredyty	647 214	710 518	645 091
b) dłużne papiery wartościowe	558 894	553 488	655 070
c) odsetki od kredytów i pożyczek	1	2 971	24
<b>Kredyty i pożyczki, razem</b>	<b>1 206 109</b>	<b>1 266 977</b>	<b>1 300 185</b>
- z czego część długoterminowa	1 174 322	1 230 619	1 156 524
- z czego część krótkoterminowa	31 787	36 358	143 661

## Nota 18B

KREDYTY I POŻYCZKI DŁUGOTERMINOWE O POZOSTAŁYM OD DNIA BILANSOWEGO OKRESIE SPŁATY (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) do 12 miesięcy	31 787	36 358	143 661
b) powyżej 1 roku do 3 lat	640 289	726 617	349 845
c) powyżej 3 do 5 lat	525 650	224 064	212 596
d) powyżej 5 lat	8 383	279 938	594 083
<b>Kredyty i pożyczki, razem</b>	<b>1 206 109</b>	<b>1 266 977</b>	<b>1 300 185</b>

## Nota 18C

KREDYTY I POŻYCZKI (STRUKTURA WALUTOWA) tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) w walucie polskiej	558 900	556 495	656 328
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)			
b1. w tys USD	7 474	7 610	7 494
b1. w przeliczeniu na tys. zł	15 249	18 600	20 618
b2. w tys EURO	188 683	191 171	163 869
b2. w przeliczeniu na tys. zł	631 960	691 882	623 239
	647 209	710 482	643 857
<b>Zobowiązania finansowe długoterminowe, razem</b>	<b>1 206 109</b>	<b>1 266 977</b>	<b>1 300 185</b>
Stopy procentowe użyte do dyskontowania oczekiwanych przepływów pieniężnych:			
a) dla obligacji	8,05%	7,49%	6,33%
b) dla kredytów denominowanych w EUR	7,12%	7,45%	6,85%
c) dla kredytów denominowanych w USD	4,11%	6,25%	6,97%

Wartość godziwa zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek nie różni się istotnie od ich wartości bilansowej.

## NOTA 18D

## ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE Z TYTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK

Nazwa (firma) jednostki ze wskazaniem formy prawnej	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy		Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty		Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia
		w tys., zł	waluta	w tys., zł	waluta			
Pekao S.A.	Warszawa	30 527	9 101 tys. EUR	6 858	2 039 tys. EUR	EURIBOR + marża	2010-08-31	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 11 831 tys. EUR,</li> <li>- cesja wierzytelności z umów najmu,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu gwarancji lub poręczeń,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych,</li> <li>- oświadczenie "Echo Investment" S.A. o poddaniu się egzekucji,</li> <li>- zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Projekt Echo - 56" Sp. z o.o.,</li> <li>- pełnomocnictwo do rachunku bankowego</li> </ul>
Pekao S.A.	Warszawa	16 644	4 962 tys. EUR	2 974	924 tys. EUR	EURIBOR + marża	2010-04-30	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 6 451 tys. EUR,</li> <li>- cesja wierzytelności z umów najmu,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu gwarancji lub poręczeń,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych,</li> <li>- oświadczenie "Echo Investment" S.A. o poddaniu się egzekucji,</li> <li>- zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo - Centrum Bełchatów" Sp. z o.o.,</li> <li>- pełnomocnictwo do rachunku bankowego</li> </ul>
Eurohypo AG	Eschborn	37 232	11 100 tys. EUR	11 272	3 632 tys. EUR	EURIBOR + marża	2010-07-15	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 15 540 tys. EUR,</li> <li>- cesja wierzytelności z umów najmu i umowy o zarządzanie,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu gwarancji lub poręczeń,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych,</li> <li>- zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Projekt - 61" Sp. z o.o.,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umowy rachunku bankowego</li> </ul>
ING Bank Śląski SA	Katowice	14 188	4 230 tys. EUR	4 242	1 500 tys. EUR	EURIBOR + marża	2012-06-30	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hipoteka kaucyjna na nieruchomościach na kwoty 3 420 tys. EUR,</li> <li>- cesja wierzytelności z umów najmu i umowy o zarządzanie,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu gwarancji lub poręczeń,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych,</li> <li>- zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowe Przemyśl" Sp. z o.o.,</li> <li>- poręczenie "Echo - SPV 6" Sp. z o.o.,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umowy rachunku bankowego</li> </ul>

## NOTA 18D

## ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE Z TYTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK c.d.

Nazwa (firma) jednostki ze wskazaniem formy prawnej	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy		Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty		Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia
		w tys.. zł	waluta	w tys.. zł	waluta			
Eurohypo AG	Eschborn	335 420	100 000 tys.EUR	130 795	39 244 tys. EUR	EURIBOR + marża	2018-03-31	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 150 000 tys. EUR,</li> <li>- cesja wierzytelności z umów najmu i umowy o zarządzanie,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu gwarancji lub poręczeń,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych,</li> <li>- zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo - Galaxy Szczecin" S. z o.o.,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umowy rachunku bankowego,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu transakcji typu CAP,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umowy dzierżawy działki,</li> <li>- zobowiązanie "Echo Investment" S.A. o poddaniu się egzekucji</li> </ul>
Pekao S.A.	Warszawa	121 757	36 300 tys. EUR	95 646	29 070 tys. EUR	EURIBOR + marża	2014-02-28	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hipoteka kaucyjna na nieruchomościach do kwoty 72.600 tys. EUR,</li> <li>- zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski" Sp. z o.o.,</li> <li>- cesję wierzytelności z umów najmu,</li> <li>- cesję wierzytelności z umów ubezpieczenia finansowanych nieruchomości,</li> <li>- zastaw rejestrowy na wierzytelności z tytułu umów rachunków bankowych</li> </ul>
Kredyt Bank S.A.	Warszawa	60 376	18 000 tys. EUR	39 687	11 474 tys. EUR	EURIBOR + marża	2013-10-31	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 27 000 tys. EUR,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umów najmu,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu gwarancji,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych,</li> <li>- zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo - Galeria Kielce" Sp. z o.o.,</li> <li>- pełnomocnictwo do rachunków bankowych "Echo - Galeria Kielce" Sp. z o.o.</li> </ul>
Eurohypo AG	Eschborn	63 801	13 840 tys. EUR 8 200 tys. USD	57 699	12 573 tys. EUR 7 474 tys. USD	EURIBOR + marża LIBOR + marża	2014-09-30	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 30 600 tys. EUR,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umów najmu,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu gwarancji,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umów hedgingowych,</li> <li>- cesja wierzytelności z rachunków przychodów z najmu i kaucji,</li> <li>- zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Athina Park" Sp. z o.o.</li> </ul>

## NOTA 18D

## ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE Z TYTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK c.d.

Nazwa (firma) jednostki ze wskazaniem formy prawnej	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy		Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty		Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia
		w tys., zł	waluta	w tys., zł	waluta			
Eurohypo AG	Eschborn	335 420	100 000 tys. EUR	248 103	73 840 tys. EUR	EURIBOR + marża	2022-09-30	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 150 000 tys. EUR,</li> <li>- zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Projekt - 62" Sp. z o.o.,</li> <li>- zastaw rejestrowy na wierzytelnościach wspólników z tytułu uczestnictwa w spółce "Echo Pasaż Grunwaldzki Sp. z o.o." Sp. k.,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umów,</li> <li>- oświadczenie o poddaniu się egzekucji,</li> <li>- zobowiązanie Echo Investment S.A. do pokrycia kosztów dodatkowych realizacji w wysokości przekraczającej kwotę kredytu</li> </ul>
Eurohypo AG	Eschborn	53 835	16 050 tys. EUR	49 934	14 386 tys. EUR	EURIBOR + marża	2016-01-29	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 48 000 tys. EUR,</li> <li>- cesja wierzytelności z tytułu umów najmu,</li> <li>- zastaw rejestrowy na udziałach spółki "WAN 11" Sp. z o.o.,</li> <li>- podporządkowanie zobowiązań kredytobiorcy względem wspólników zobowiązaniom kredytobiorcy względem banku z tytułu udzielonego kredytu</li> </ul>
<b>Razem</b>		<b>1 565 510</b>		<b>702 581</b>				

\* Na wartość kredytów do spłaty składają się kwoty kredytu do spłaty w ciągu jednego roku: 36 756 tys. zł (zobowiązania krótkoterminowe) i powyżej roku (zobowiązanie długoterminowe) 665 825 tys. zł.



## Nota 18E

## OTWARTE LINIE KREDYTOWE

Nazwa (firma) jednostki ze wskazaniem formy prawnej	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy		Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty		Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia
		w tys. zł	waluta	w tys. zł	waluta			
PKO BP S.A.	Warszawa	20 000		-		Wibor+marża	2009-08-20	klauzula potęczenia z rachunku bieżącego w PKO BP S.A., oświadczenie o poddaniu się egzekucji
PKO BP S.A.	Warszawa	40 000		-		Wibor+marża	2009-08-20	klauzula potęczenia z rachunku bieżącego w PKO BP S.A., oświadczenie o poddaniu się egzekucji
Pekao S.A.	Warszawa	90 000		-		Wibor + marża	2009-06-30	- pełnomocnictwo do rachunku
Pekao S.A.	Warszawa	40 000		-		WIBOR + marża	2009-06-30	- weksel własny in blanco, - pełnomocnictwo do rachunku bankowego, - oświadczenie o poddaniu się egzekucji
Bank Zachodni WBK S.A.	Wrocław	20 000		-		Wibor + marża	2009-05-31	weksel własny in blanco, oświadczenie o poddaniu się egzekucji, pełnomocnictwo do rachunku
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	Warszawa	20 000		-		WIBOR + marża	2009-03-06	- zobowiązanie do przeprowadzenia przez rachunek odpowiedniej kwoty - oświadczenie o poddaniu się egzekucji
Fortis Bank Polska S.A.	Warszawa	20 000		-		Wibor+marża	2008-11-29	-weksel własny in blanco, - oświadczenie o poddaniu się egzekucji
ING Bank Śląski S.A.	Katowice	30 000		-		Wibor+marża	2008-09-05	-oświadczenie o poddaniu się egzekucji

## Nota 18F

## ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE Z TYTUŁU WYEMITOWANYCH DŁUŻNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH (tys. zł)

Dłużne instrumenty finansowe wg rodzaju	Wartość nominalna	Warunki oprocentowania	Termin wykupu	Gwarancje/ zabezpieczenia	Dodatkowe prawa	Rynek notowań
Obligacje (BRE S.A.)	150 000	WIBOR + marża	2011-05-25	-	-	-
Obligacje (BRE S.A.)	100 000	WIBOR + marża	2013-05-25	-	-	-
Obligacje (BRE S.A.)	300 000	WIBOR + marża	2014-06-30	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>550 000</b>					

## Nota 19A

ZMIANA STANU REZERW Z TYTUŁU ODROZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO (w tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
<b>1. Stan rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego na początek okresu:</b>			
a) odniesionej na wynik finansowy:			
- rzeczowe aktywa trwałe	262	5 566	5 566
- należności długoterminowe	-	1	1
- nieruchomości inwestycyjne	185 155	133 086	133 086
- inwestycje długoterminowe	35 394	14 119	14 119
- zapasy	9 891	2 046	2 046
- należności krótkoterminowe	467	1 699	1 699
- inwestycje krótkoterminowe	2 982	2 719	2 719
- rozliczenia międzyokresowe	498	734	734
- rezerwy	-	-	-
- zobowiązania długoterminowe	13 368	15 283	15 283
- zobowiązania krótkoterminowe	(272)	(287)	(287)
	<b>247 745</b>	<b>174 966</b>	<b>174 966</b>
<b>2. Zwiększenia</b>			
a) odniesione na wynik finansowy:			
- rzeczowe aktywa trwałe	-	-	-
- należności długoterminowe	-	-	-
- nieruchomości inwestycyjne	536	72 844	40 910
- inwestycje długoterminowe	3 568	21 275	9 701
- zapasy	217	7 956	52
- należności krótkoterminowe	3 184	(42)	-
- inwestycje krótkoterminowe	1 511	1 046	602
- rozliczenia międzyokresowe	19	38	58
- rezerwy	-	-	-
- zobowiązania długoterminowe	8 648	6 278	3 652
- zobowiązania krótkoterminowe	222	105	1 280
	<b>17 905</b>	<b>109 500</b>	<b>56 255</b>
<b>3. Zmniejszenia</b>			
a) odniesione na wynik finansowy:			
- rzeczowe aktywa trwałe	24	5 304	5 275
- należności długoterminowe	-	1	1
- nieruchomości inwestycyjne	3 236	20 775	4 402
- inwestycje długoterminowe	123	-	-
- zapasy	69	111	7
- należności krótkoterminowe	-	1 190	835
- inwestycje krótkoterminowe	51	783	393
- rozliczenia międzyokresowe	47	274	371
- rezerwy	-	-	-
- zobowiązania długoterminowe	114	8 193	3 407
- zobowiązania krótkoterminowe	34	90	20
	<b>3 698</b>	<b>36 721</b>	<b>14 711</b>
<b>4. Stan rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego na koniec okresu, razem</b>			
a) odniesionej na wynik finansowy:			
- rzeczowe aktywa trwałe	238	262	291
- należności długoterminowe	-	-	-
- nieruchomości inwestycyjne	182 455	185 155	169 594
- inwestycje długoterminowe	38 839	35 394	23 820
- zapasy	10 039	9 891	2 091
- należności krótkoterminowe	3 651	467	864
- inwestycje krótkoterminowe	4 442	2 982	2 928
- rozliczenia międzyokresowe	470	498	421
- rezerwy	-	-	-
- zobowiązania długoterminowe	21 902	13 368	15 528
- zobowiązania krótkoterminowe	(84)	(272)	973
	<b>261 952</b>	<b>247 745</b>	<b>216 510</b>

**Nota 19B**

REZERWY Z TYTUŁU ODROZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) przypadające do uregulowania w ciągu 12 miesięcy	8 479	3 698	25 834
b) przypadające do uregulowania po upływie 12 miesięcy	253 473	244 047	190 676
	<b>261 952</b>	<b>247 745</b>	<b>216 510</b>

**Nota 20**

POCHODNE INSTRUMENTY FINANSOWE (ZOBOWIĄZANIA) (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) terminowe kursy walutowe	-	-	-
b) opcje na kursy walutowe	970	-	-
<b>Pochodne zobowiązania finansowe, razem</b>	<b>970</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Nota 21**

ZOBOWIĄZANIA HANDLOWE I POZOSTAŁE (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) zobowiązania z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:			
- do 12 miesięcy	46 188	114 382	50 672
- powyżej 12 miesięcy	5 939	6 657	6 838
	<b>52 127</b>	<b>121 039</b>	<b>57 510</b>
b) otrzymane kaucje	9 250	8 008	6 504
c) zobowiązania z tytułu wynagrodzeń	112	65	91
d) zobowiązanie do opłacenia udziałów i zapłaty za udziały	-	-	-
e) opłata z tytułu prawa wieczystego użytkowania	-	3	-
f) zobowiązania z tytułu ubezpieczeń	74	143	112
g) zakładowy fundusz świadczeń socjalnych	534	318	422
h) pozostałe zobowiązania	1 181	1 414	911
<b>Zobowiązania handlowe i pozostałe, razem</b>	<b>63 278</b>	<b>130 990</b>	<b>65 550</b>

Wartość godziwa zobowiązań handlowych i pozostałych nie różni się istotnie od ich wartości bilansowej

**Nota 22**

ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE BIERNE (tys. zł)	I półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
a) rozliczenie międzyokresowe przychodów	4 999	3 443	4 410
b) rozliczenie międzyokresowe kosztów	17 065	20 575	15 027
<b>Rozliczenia międzyokresowe bierne, razem</b>	<b>22 064</b>	<b>24 018</b>	<b>19 437</b>

ZMIANA STANU REZERW (WG TYTUŁÓW) (w tys. zł)	I Półrocze 2008	2007 przekształcony	I półrocze 2007 przekształcony
<b>a) stan na początek okresu</b>	<b>10 914</b>	<b>18 434</b>	<b>18 434</b>
b) zwiększenia (z tytułu)			
- rezerwa na przewidywane kary i straty	10	1 355	740
- rezerwa na przewidywane koszty napraw gwarancyjnych, remontów itp.	-	1 100	1 100
	<b>10</b>	<b>2 455</b>	<b>1 840</b>
c) wykorzystanie (z tytułu)			
- poniesionych kar i strat	160	17	17
- poniesionych kosztów wynikających ze spraw sądowych	441	-	-
	<b>601</b>	<b>17</b>	<b>17</b>
d) rozwiązanie (z tytułu)			
- rezerwa na przewidywane kary i straty	359	-	-
- rezerwa na przewidywane płatności z tytułu udzielonych poręczeń	-	4 047	-
- rezerwa na przewidywane koszty i straty wynikające z przekazania majątku	-	5 786	273
- rezerwa na sprawy sądowe	-	125	125
	<b>359</b>	<b>9 958</b>	<b>398</b>
<b>e) stan na koniec okresu</b>			
- rezerwa na przewidywane kary i straty	8 864	9 373	8 758
- rezerwa na przewidywane koszty napraw gwarancyjnych, remontów itp.	1 100	1 100	1 100
- rezerwa na przewidywane płatności z tytułu udzielonych poręczeń	-	-	4 047
- rezerwa na przewidywane koszty i straty wynikające z przekazania majątku	-	-	5 513
- rezerwa na sprawy sądowe	-	441	441
	<b>9 964</b>	<b>10 914</b>	<b>19 859</b>

Rezerwa na kary obejmuje rezerwę na ewentualne kary jakimi może zostać obciążona Spółka z tytułu prowadzonych usług.

Rezerwa na sprawy sądowe obejmuje sprawy sądowe prowadzone przeciw spółce, w przypadku których prawdopodobieństwo zakończenia się powodzeniem jest mniejsze niż 50%.

## NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

### Nota 24A

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY (STRUKTURA RZECZOWA - RODZAJE DZIAŁALNOŚCI) (tys. zł)	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
Od jednostek niepowiązanych, z tytułu:		
- wynajmu powierzchni w centrach handlowych i handlowo - rozrywkowych	104 911	105 767
- sprzedaży i wynajmu powierzchni mieszkaniowej	44 980	11 695
- realizacji i wynajmu powierzchni w obiektach biurowych i hotelowych	15 701	66 751
- obrotu nieruchomościami	6 711	279
- usług prawnych, księgowych, zarządczych i konsultingowych	3 307	126
- pozostałe przychody	1 394	2 203
<b>Przychody netto ze sprzedaży, razem</b>	<b>177 004</b>	<b>186 821</b>

### Nota 24B

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY (STRUKTURA TERYTORIALNA) (tys. zł)	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
a) kraj	177 004	186 821
b) eksport	-	-
<b>Przychody netto ze sprzedaży, razem</b>	<b>177 004</b>	<b>186 821</b>

### Nota 25A

KOSZTY WEDŁUG RODZAJU (tys. zł)	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
a) amortyzacja	(2 659)	(1 763)
b) zużycie materiałów i energii	(23 729)	(83 468)
c) usługi obce	(73 627)	(75 872)
d) podatki i opłaty	(14 093)	(13 306)
e) wynagrodzenia	(16 983)	(14 229)
f) ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	(3 749)	(2 988)
g) pozostałe koszty rodzajowe	(4 244)	(2 512)
h) wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	(27)
<b>Koszty według rodzaju, razem</b>	<b>(139 084)</b>	<b>(194 165)</b>
Zmiana stanu zapasów, produktów i rozliczeń międzyokresowych	(26 885)	(73 960)
Koszty wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	-	(544)
Koszty sprzedaży	(10 467)	(7 621)
Koszty ogólnego zarządu	(22 602)	(18 177)
<b>Koszt wytworzenia sprzedanych produktów</b>	<b>(79 130)</b>	<b>(93 863)</b>

### Nota 23B

KOSZTY OPERACYJNE (STRUKTURA RZECZOWA - RODZAJE DZIAŁALNOŚCI) (tys. zł)	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
a) od jednostek niepowiązanych, dotyczące przychodów z:		
- wynajmu powierzchni w centrach handlowych i handlowo - rozrywkowych	(32 542)	(33 631)
- sprzedaży i wynajmu powierzchni mieszkaniowej	(28 831)	(7 297)
- realizacji i wynajmu powierzchni w obiektach biurowych i hotelowych	(6 365)	(48 931)
- obrotu nieruchomościami	(7 521)	(191)
- usług prawnych, księgowych, zarządczych i konsultingowych	(25)	(5)
- pozostałych	(3 846)	(3 808)
<b>Koszty operacyjne, razem</b>	<b>(79 130)</b>	<b>(93 863)</b>

## Nota 27A

POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE (tys. zł)	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
a) przychody ze sprzedaży niefinansowych aktywów trwałych	829	24
b) aktualizacja aktywów niefinansowych	12 632	4 501
c) rozwiązane rezerwy	6 554	449
d) kary umowne	491	309
e) zyski nadzwyczajne	-	3
f) odszkodowania i kary	120	71
g) pozostałe	802	214
<b>Inne przychody operacyjne, razem</b>	<b>21 428</b>	<b>5 571</b>

## Nota 27B

POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE (tys. zł)	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
a) koszty sprzedaży niefinansowych aktywów trwałych	(994)	(67)
b) aktualizacja aktywów niefinansowych	(273)	(850)
c) utworzone rezerwy	(10)	(2 590)
d) kary umowne	-	-
e) darowizny	(295)	(50)
f) spisanie należności nieściągalnych	(63)	(207)
g) straty nadzwyczajne	-	(7)
h) kary umowne nie stanowiące kosztów uzyskania przychodu	(734)	(129)
i) koszty spraw sądowych	-	(295)
j) koszty podatku PCC	-	(495)
k) aktualizacja wartości firmy jednostek zależnych	(25)	(73)
l) pozostałe	(869)	(392)
<b>Inne koszty operacyjne, razem</b>	<b>(3 263)</b>	<b>(5 155)</b>

## Nota 28

PRZYCHODY FINANSOWE (tys. zł)	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
- przychody z tyt. odsetek	7 402	5 017
- zysk ze zbycia inwestycji	-	48
- przychody z tyt. aktualizacji aktywów	21 881	7 392
- pozostałe przychody finansowe	281	239
<b>Przychody finansowe, razem</b>	<b>29 564</b>	<b>12 696</b>

## Nota 29

KOSZTY FINANSOWE (tys. zł)	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
a) od jednostek niepowiązanych:		
- koszty z tyt. odsetek	(38 960)	(28 950)
- prowizje finansowe	(785)	(2 564)
- strata ze zbycia inwestycji	-	-
- koszty z tyt. aktualizacji aktywów finansowych	(5 381)	(2 927)
- pozostałe koszty finansowe	(108)	(69)
<b>Koszty finansowe, razem</b>	<b>(45 234)</b>	<b>(34 510)</b>

W I półroczu 2008 roku kwota kosztów finansowania zewnętrznego aktywów wynosiła 1.587 tys. zł



## Nota 30

ZYSK (STRATA) Z TYTUŁU RÓŻNIC KURSOWYCH (tys. zł)	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
- dodatnie różnice kursowe zrealizowane	-	16 953
- dodatnie różnice kursowe niezrealizowane	60 242	1 196
- ujemne różnice kursowe zrealizowane	(25 343)	-
- ujemne różnice kursowe niezrealizowane	-	-
<b>Zysk (strata) z tytułu różnic kursowych, razem</b>	<b>34 899</b>	<b>18 149</b>

## Nota 31A

PODATEK DOCHODOWY BIEŻĄCY (tys. zł)	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
<b>1. Zysk (strata) brutto (skonsolidowany)</b>	<b>71 124</b>	<b>262 138</b>
<b>2. Korekty konsolidacyjne</b>	<b>30 474</b>	<b>51 811</b>
<b>3. Różnice pomiędzy zyskiem (stratą brutto) a podstawą opodatkowania podatkiem dochodowym (wg tytułów):</b>		
- Przychody szacowane	(803)	(93)
- Różnice podatkowo - rachunkowe przychodów (media, czynsze)	14	75
- Odsetki uzyskane od pożyczek za poprzednie lata	872	1 341
- Naliczone nie otrzymane odsetki od pożyczek	(23 724)	(2 877)
- Pozostałe odsetki uzyskane za poprzednie lata	(147)	4 493
- Naliczone nie otrzymane pozostałe odsetki	263	(690)
- Rozwiązanie odpisów aktualizujących należności	(3 371)	(11 711)
- Rozwiązanie rezerw	(7 511)	(562)
- Dywidendy otrzymane	(17 500)	(50 500)
- Różnice podatkowo - rachunkowe w amortyzacji	(23 203)	(13 427)
- Odsetki od kredytów i pożyczek naliczone a nie zapłacone	10 808	5 452
- Odsetki od pożyczek i kredytów zarachowane w koszty w poprz. roku, a zapłacone w br	(2 045)	(2 082)
- Pozostałe odsetki naliczone, a nie zapłacone	296	78
- Pozostałe odsetki zarachowane w koszty w poprzednim roku, a zapłacone w br	(103)	(7 815)
- Odsetki i kary budżetowe	30	1
- Utworzenie odpisów aktualizujących należności	70	654
- Kary umowne nie stanowiące kosztów uzyskania przychodu	-	121
- Darowizny	296	20
- Należności odpisane w koszty	-	54
- Utworzone rezerwy	143	3 282
- Koszty reprezentacji i reklamy limitowanej	11	120
- Koszty wieczystego użytkowania nieruchomości	57	346
- Niezrealizowane różnice kursowe	(60 032)	(1 046)
- Wycena instrumentów finansowych	(27 208)	(7 149)
- Wycena inwestycji	31 823	(154 735)
- Koszty szacowane	(8)	168
- Aktywowane koszty finansowe	(717)	65
- Wynik spółek osobowych	4 023	2 598
- Koszty n.k.u.p.	212	5
- Straty podatkowe jednostek konsolidowanych	40 050	3 688
- Pozostałe	902	(2)
	<b>(76 502)</b>	<b>(230 128)</b>

## Nota 31A c.d.

PODATEK DOCHODOWY BIEŻĄCY (tys. zł)	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
4. Podstawa opodatkowania podatkiem dochodowym	25 096	83 821
5. Podatek dochodowy według stawki 19%	4 768	10 126
6. Zwiększenia, zaniechania, zwolnienia, odliczenia i obniżki podatku	(138)	(585)
7. Podatek dochodowy bieżący ujęty (wykazany) w deklaracji podatkowej okresu, w tym:	<b>4 630</b>	<b>9 541</b>
- wykazany w rachunku zysków i strat	4 630	9 541
- dotyczący pozycji, które zmniejszyły lub zwiększyły kapitał własny	-	-
- dotyczący pozycji, które zmniejszyły lub zwiększyły wartość firmy lub ujemną wartość firmy	-	-

## Nota 31B

PODATEK DOCHODOWY ODROČZONY, WYKAZANY W RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT (tys. zł)	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu powstania i odwrócenia się różnic przejściowych	9 911	41 412
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu zmiany stawek podatkowych	-	-
<b>Podatek dochodowy odroczony, razem</b>	<b>9 911</b>	<b>41 412</b>

## Nota 32

ZYSK (STRATA) NETTO (tys. zł)	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
a) zysk (strata) netto jednostki dominującej	31 798	45 619
b) zysk (strata) netto jednostek zależnych	48 392	217 182
c) zysk (strata) netto jednostek współzależnych	4 663	644
d) korekty konsolidacyjne	(28 271)	(52 260)
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>56 582</b>	<b>211 185</b>

Wypracowany przez spółkę "Echo Investment" S. A. w roku 2007 zysk netto wynoszący 54.893 tys. zł został uchwałą ZWZA z dnia 28 maja 2008 przeznaczony na kapitał zapasowy.

## NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO RACHUNKU PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

### Nota 33

KOREKTY DO ZMIAN STANU POZYCJI BILANSOWYCH UJĘTE W POZYCJI A. II. 10 "POZOSTAŁE KOREKTY" (w tys. zł)	I Półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
Konwersja zapasów na środki trwałe	-	-
Konwersja środków trwałych na zapasy	-	-
Korekta do zapasów - aport składników zapasów	-	-
Korekta dotycząca rezerwy z wyceny aportu	-	-
Korekta przeniesienie inwestycji rozpoczętej na zapasy	68	-
Korekta dotycząca wyniku z lat ubiegłych	-	-
Pozostałe	1	-
<b>Korekty razem</b>	<b>69</b>	<b>-</b>

### Nota 34

ŚRODKI PIENIĘŻNE PRZYJĘTE DO RACHUNKU PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (tys. zł)	I półrocze 2008	I półrocze 2007 przekształcony
<b>Stan na początek okresu, w tym</b>		
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	393 970	297 007
- inne środki pieniężne	-	-
- inne aktywa pieniężne	76	-
	<b>394 046</b>	<b>297 007</b>
<b>Stan na koniec okresu</b>		
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	237 346	396 248
- inne środki pieniężne	-	-
- inne aktywa pieniężne	-	76
	<b>237 346</b>	<b>396 324</b>

Do działalności operacyjnej "Echo Investment" S.A. kwalifikuje przychody osiągnięte i koszty ponoszone w związku z prowadzeniem działalności developerskiej tzn. świadczeniem szeroko rozumianych usług związanych z rynkiem nieruchomości.

Działalność inwestycyjna obejmuje zapłatę za nabyte oraz sprzedane składniki majątku trwałego, a więc środki trwałe, wartości niematerialne i prawne, lokaty finansowe, udzielanie i spłatę pożyczek wraz z korzyściami, jakie przynoszą lokaty i udzielane pożyczki.

Działalność finansowa dotyczy pozyskiwania kapitału własnego oraz obcego, zaangażowanego w postaci kredytów i pożyczek pieniężnych, zarówno krótko- jak i długoterminowych, ich zwrotu oraz obsługi (płaconych odsetek).

## SPRAWOZDAWCZOŚĆ WG SEGMENTÓW BRANŻOWYCH

### Nota 35A

PRZYPISANIE AKTYWÓW DO SEGMENTÓW (w tys. PLN)	I Półrocze 2008	2007 przekształcony	I Półrocze 2007 przekształcony
a) Polska			
- centra handlowe	1 993 253	1 918 941	2 006 731
- biurowce	386 334	387 964	356 136
- powierzchnie mieszkalne	468 522	223 042	321 910
- aktywa nieprzypisane	357 676	731 373	485 803
	<b>3 205 785</b>	<b>3 261 320</b>	<b>3 170 580</b>
b) Węgry			
- centra handlowe	67 956	66 660	66 364
- biurowce	-	-	-
- powierzchnie mieszkalne	-	-	-
- aktywa nieprzypisane	8 005	7 647	5 230
	<b>75 961</b>	<b>74 307</b>	<b>71 594</b>
c) Rumunia			
- centra handlowe	75 211	91 959	-
- biurowce	-	-	-
- powierzchnie mieszkalne	-	-	-
- aktywa nieprzypisane	364	249	-
	<b>75 575</b>	<b>92 208</b>	<b>-</b>
d) Ukraina			
- centra handlowe	-	-	-
- biurowce	-	-	-
- powierzchnie mieszkalne	-	-	-
- aktywa nieprzypisane	35	-	-
	<b>35</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Razem aktywa</b>	<b>3 357 356</b>	<b>3 427 835</b>	<b>3 242 174</b>

**Nota 35B**

PRZYPISANIE ZOBOWIĄZAŃ DO SEGMENTÓW (w tys. PLN)	I Półrocze 2008	2007 przekształcony	I Półrocze 2007 przekształcony
a) Polska			
- centra handlowe	584 124	634 771	588 492
- biurowce	118 905	130 554	135 740
- powierzchnie mieszkalne	191 921	193 966	169 233
- aktywa nieprzypisane	898 070	919 387	937 890
	<b>1 793 020</b>	<b>1 878 678</b>	<b>1 831 355</b>
b) Węgry			
- centra handlowe	448	777	914
- biurowce	-	-	-
- powierzchnie mieszkalne	-	-	-
- aktywa nieprzypisane	137	551	494
	<b>585</b>	<b>1 328</b>	<b>1 408</b>
c) Rumunia			
- centra handlowe	148	33 868	-
- biurowce	-	-	-
- powierzchnie mieszkalne	-	-	-
- aktywa nieprzypisane	10	-	-
	<b>158</b>	<b>33 868</b>	<b>-</b>
d) Ukraina			
- centra handlowe	-	-	-
- biurowce	-	-	-
- powierzchnie mieszkalne	-	-	-
- aktywa nieprzypisane	20	-	-
	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Razem zobowiązania</b>	<b>1 793 783</b>	<b>1 913 874</b>	<b>1 832 763</b>

**Nota 35C**

PRZYPISANIE PRZYCHODÓW OPERACYJNYCH DO SEGMENTÓW (w tys. PLN)	I Półrocze 2008	I Półrocze 2007 przekształcony
a) Polska		
- centra handlowe	104 911	105 767
- biurowce	15 701	66 751
- powierzchnie mieszkalne	44 980	11 695
- aktywa nieprzypisane	11 412	2 608
<b>Razem przychody operacyjne</b>	<b>177 004</b>	<b>186 821</b>

Grupa uzyskiwała przychody w okresach objętych sprawozdaniem wyłącznie na terenie Polski

**Nota 35D**

PRZYPISANIE KOSZTÓW OPERACYJNYCH DO SEGMENTÓW	I Półrocze 2008	I Półrocze 2007 przekształcony
a) Polska		
- centra handlowe	(32 542)	(33 631)
- biurowce	(6 365)	(48 931)
- powierzchnie mieszkalne	(28 831)	(7 297)
- aktywa nieprzypisane	(11 392)	(4 004)
<b>Razem koszty operacyjne</b>	<b>(79 130)</b>	<b>(93 863)</b>

Grupa ponosiła koszty w okresach objętych sprawozdaniem wyłącznie na terenie Polski

Dnia: 30 września 2008 roku

Zarząd Echo Investment S.A.

Piotr Gromniak

Artur Langner

Prezes Zarządu

Wiceprezes Zarządu

Osoba, której powierzono prowadzenie ksiąg rachunkowych

Tomasz Sułek

Główny Księgowy





**Sprawozdanie Zarządu z działalności  
Grupy Kapitałowej Echo Investment  
w pierwszym półroczu 2008 roku**

Kielce, 30 września 2008r

## Sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej Echo Investment w pierwszym półroczu 2008r.

Grupa Kapitałowa Echo Investment (Grupa Kapitałowa) działa na rynku nieruchomości od 1996 roku. Podmiotem dominującym w Grupie Kapitałowej jest Echo Investment S.A., spółka notowana na GPW w Warszawie od marca 1996 roku.

Echo Investment S.A. organizuje cały proces inwestycyjny dla danego projektu, od zakupu nieruchomości, poprzez uzyskiwanie decyzji administracyjnych, finansowanie, nadzór nad realizacją, aż do oddania obiektu do użytku. Echo Investment S.A. świadczy również usługi generalnego realizatora inwestycji dla zewnętrznych inwestorów. Poszczególne projekty deweloperskie i inwestycyjne realizowane są przez spółki zależne, co znacząco ułatwia organizację prowadzonych procesów i zapewnia przejrzystość struktury Grupy. Podmioty te zajmują się głównie wynajmem powierzchni komercyjnych (centra handlowo-rozrywkowe, biura), realizacją i sprzedażą mieszkań oraz usługami zarządzania nieruchomościami.

Podstawową działalność Grupy Kapitałowej Echo Investment (zwanej dalej Grupą Kapitałową) można podzielić na cztery główne segmenty:

- (a) budowa i wynajem powierzchni w centrach handlowych i handlowo-rozrywkowych,
- (b) budowa i sprzedaż lokali mieszkalnych,
- (c) budowa i wynajem powierzchni w obiektach biurowych,
- (d) budowa i sprzedaż obiektów hotelowych.

Grupa Kapitałowa prowadzi działalność gospodarczą na terenie Polski, Węgier i Rumunii.

Podmiotem uprawnionym do badań sprawozdań finansowych spółki Echo Investment SA jest PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie przy ul. Armii Ludowej 14.

Zatrudnienie w Grupie Kapitałowej przedstawia się następująco:

Stan na dzień	30 czerwca 2008	31 grudnia 2007	30 czerwca 2007
Liczba pracowników	370	342	312

### 1. Struktura Grupy Kapitałowej Echo Investment

Najważniejszą rolę w strukturze Grupy Kapitałowej pełni spółka Echo Investment S.A., która jako właściciel jednostek wchodzących w skład Grupy, nadzoruje, współrealizuje i zapewnia środki finansowe na realizację prowadzonych projektów deweloperskich. Spółki wchodzące w jej skład zostały powołane lub nabyte w celu realizacji określonych zadań inwestycyjnych i nie prowadzą działalności gospodarczej innej niż ta, która wynika z procesu realizacyjnego konkretnego projektu, a następnie świadczenia usług najmu składników majątku już zrealizowanych lub innych usług.

W skład Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. wchodzi 101 spółek zależnych, konsolidowanych metodą pełną i 4 spółki wyceniane metodą praw własności.

Jednostki konsolidowane metodą pełną:

- „Athina Park” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Centrum Handlowe PHS” Spółka Akcyjna z siedzibą w Szczecinie
- „Echo – Arena” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Arena Sp. z o.o.” Spółka komandytowa z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Building Ingtatlanhasznosito” Kft. z siedzibą w Budapeszcie
- „Echo – Centrum Bankowości i Finansów Łódź” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Centrum Bełchatów” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Centrum Biznesu Łódź” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Centrum Jelenia Góra” Spółka z o.o. z siedzibą w Jeleniej Górze

- „Echo – Centrum Poznań” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Centrum Przemysł” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Centrum Rzeszów” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Centrum Tarnów” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Galaxy” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Galaxy spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Spółka Komandytowa z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Galaxy Szczecin” Sp. z o. o. z siedzibą w Szczecinie, dawniej „Projekt Echo – 60” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Galeria Kielce” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Kielce 1” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach, dawniej „Echo Investment – Centrum Handlowo-Rozrywkowe Kielce” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Pasaż Grunwaldzki” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Pasaż Grunwaldzki spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Spółka komandytowa z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Projekt 1” LLC z siedzibą w Kijowie
- „Echo – Projekt 2” LLC z siedzibą w Kijowie
- „Echo – Property Poznań 1” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Kielcach, dawniej „Echo Centrum – Gdynia” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – SPV 6” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Veneda” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo ACC” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo Bau” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo Investment – Centrum Handlowo-Usługowo-Rozrywkowe Gliwice” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo Investment Hungary Ingatlanhasznosító Kft.” z siedzibą w Budapeszcie
- „Echo Investment Projekt 1” S.R.L. z siedzibą w Bukareszcie,
- „Echo Investment Ukraine” LLC z siedzibą w Kijowie
- „Est On Property Management” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Galeria Echo – Kielce” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Malta Office Park” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „MDP” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Piomot Auto” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Princess Boryszewska” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Princess Investment” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Echo – Project Management Ingatlanhasznosító” Kft. z siedzibą w Budapeszcie, dawniej „Project 2 – Echo Hungary” Kft. z siedzibą w Budapeszcie „Projekt – Echo 17” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt Echo – 17” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt Echo – 28” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach, dawniej „Echo Centrum Ślichowice” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 30” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 34” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 37” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 39” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 41” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 41 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Spółka Komandytowa z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 42” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 42 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Spółka Komandytowa z siedzibą w Kielcach

- „Projekt – Echo 43” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 44” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 45” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 45 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Spółka Komandytowa z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 46” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 47” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 48” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 53” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 54” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 55” Spółka z o.o. z siedzibą w Jeleniej Górze
- „Projekt – Echo 56” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 57” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 58” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 59” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 61” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 62” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 63” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 64” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 65” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 66” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 67” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 68” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 69” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 70” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 71” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 72” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 73” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 74” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 75” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 76” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 77” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 80” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 81” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt – Echo 83” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt Echo – 84” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt Echo – 85” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt Echo – 86” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt Echo – 87” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt Echo – 88” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt Echo – 89” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt Echo – 90” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt Echo – 91” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt Echo – 92” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt Naramowice” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Projekt S” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Ultra Marina” Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu
- „WAN 11” Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie
- „Wyględów” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „Wlementor Holdings Limited” z siedzibą w Nikozji,
- „Zakłady Ogrodnicze Naramowice” Spółka z o.o. z siedzibą w Poznaniu

Jednostki wyceniane metodą praw własności:

- „Projekt – Echo 23” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach
- „SPC” Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
- „W.A. Hotele” Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie
- „WAN Invest” Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie

Konsolidacją objęte są wszystkie spółki zależne, współzależne i stowarzyszone. Spółka dominująca bezpośrednio lub pośrednio posiada we wszystkich spółkach zależnych konsolidowanych metodą pełną 100% kapitału podstawowego.

W jednostkach współzależnych Spółka dominująca posiada odpowiednio:

- „WAN 11” Sp. z o.o. – 50% kapitału podstawowego i po 50% praw głosów na walnym zgromadzeniu,
- „Projekt S” Sp. z o.o. – 95% kapitału podstawowego i po 95% praw głosów na walnym zgromadzeniu.

Powiązania kapitałowe wewnątrz Grupy Kapitałowej dotyczą:

- „Piomot – Auto” Sp. z o.o., która posiada 5,53% kapitału podstawowego „Echo Investment – Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski” Sp. z o.o.;
- „Zakłady Ogrodnicze Naramowice” Sp. z o.o., która posiada 99,8% kapitału podstawowego „Projekt Naramowice” Sp. z o.o.;
- „Echo – Kielce 1” Sp. z o.o., która posiada:
  - 99,97% kapitału podstawowego „Echo – Galeria Kielce” Sp. z o.o.
  - 100% kapitału podstawowego „Princess Boryszewska” Sp. z o.o.
- „Projekt – Echo 37” Sp. z o.o., która posiada 0,001% kapitału podstawowego „Echo – SPV 6” Sp. z o.o.;
- „Echo – Pasaż Grunwaldzki” Sp. z o.o., która posiada 1% wkładu „Echo – Pasaż Grunwaldzki Sp. z o.o.” Spółka komandytowa;
- „Echo – Arena” Sp. z o.o., która posiada 1% wkładu „Echo – Arena Sp. z o.o.” Spółka komandytowa;
- „Echo – Galaxy” Sp. z o.o., która posiada 1% wkładu „Echo – Galaxy Sp. z o.o.” Spółka komandytowa
- „Echo – Galaxy Szczecin” Sp. z o.o. (poprzednio „Projekt Echo – 60” Sp. z o.o.), która posiada 1% wkładu „Echo – Galaxy Sp. z o.o.” Spółka komandytowa;
- „Galeria Echo – Kielce” Sp. z o.o., która posiada 0,01% kapitału podstawowego „Echo – Galeria Kielce” Sp. z o.o.;
- „Projekt – Echo 41” Sp. z o.o., która posiada 1% wkładu „Projekt – Echo 41 Sp. z o.o.” Spółka komandytowa;
- „Projekt – Echo 42” Sp. z o.o., która posiada 1% wkładu „Projekt – Echo 42 Sp. z o.o.” Spółka komandytowa;
- „Projekt Echo – 43” Sp. z o.o., która posiada 0,01% wkładu „Echo – Galaxy Sp. z o.o.” Spółka komandytowa;
- „Projekt – Echo 45” Sp. z o.o., która posiada 1% wkładu „Projekt – Echo 45 Sp. z o.o.” Spółka komandytowa;
- „Echo – Centrum Bankowości i Finansów Łódź” Spółka z o.o., która posiada 47,98% kapitału podstawowego „Projekt – Echo 53” Sp. z o.o.;
- „Echo – Centrum Biznesu Łódź” Spółka z o.o., która posiada 51,96% kapitału podstawowego „Projekt – Echo 53” Sp. z o.o.;
- „Echo – Centrum Tarnów” Sp. z o.o., która posiada 99,93% kapitału podstawowego „Projekt Echo – 61” Sp. z o.o.;
- „Echo – Centrum Jelenia Góra” Sp. z o.o., która posiada 99,93% kapitału podstawowego „Projekt Echo – 56” Sp. z o.o.;
- „Echo – Galaxy Sp. z o.o.” Sp. k., która posiada 99,99% kapitału podstawowego „Echo – Galaxy Szczecin” Sp. z o.o. (poprzednio: „Projekt Echo – 60” Sp. z o.o.);
- „Echo – Pasaż Grunwaldzki Sp. z o.o.” Sp. k., która posiada 99,99% kapitału podstawowego „Projekt Echo – 62” Sp. z o.o.;



- „Echo – Centrum Poznań” Sp. z o.o., która posiada 99,87% kapitału podstawowego „Projekt Echo – 81” Sp. z o.o.
- „Echo Investment Ukraine” LLC, która posiada:
  - 99,99% kapitału podstawowego „Echo – Projekt 1” LLC
  - 99,99% kapitału podstawowego „Echo – Projekt 2” LLC
- „Echo – Projekt 1” LLC, która posiada 0,01% kapitału podstawowego „Echo – Projekt 2” LLC;
- „Echo – Projekt 2” LLC, która posiada 0,01% kapitału podstawowego „Echo – Projekt 1” LLC;
- Echo Investment Project 1” SRL, która posiada 0,007% kapitału podstawowego „Echo Investment Project Management” SRL;
- „Projekt – Echo 17” Sp. z o.o., która posiada odpowiedni udział w kapitale podstawowym spółek:
- 1,00% kapitału „Wygłędów” Sp. z o.o.;
- 1,00% kapitału „Projekt – Echo 37” Sp. z o.o.;
- 1,00% kapitału „Projekt – Echo 39” Sp. z o.o.;
- 1,00% kapitału „Galeria Echo - Kielce” Sp. z o.o.;
- 1,00% kapitału „Echo ACC” Sp. z o.o.;
- 1,00% kapitału „Projekt – Echo 30” Sp. z o.o.;
- 1,00% kapitału „Echo – Galaxy” Sp. z o.o.;
- 1,00% kapitału „Echo – Pasaż Grunwaldzki” Sp. z o.o.;
- 1,00% kapitału „Projekt – Echo 34” Sp. z o.o.;
- 1,00% kapitału „Est On Property Management” Sp. z o.o.;
- 1,00% kapitału „Projekt – Echo 41” Sp. z o.o.;
- 1,00% kapitału „Projekt – Echo 42” Sp. z o.o.;
- 1,00% kapitału „Projekt – Echo 43” Sp. z o.o.;
- 1,00% kapitału „Projekt – Echo 44” Sp. z o.o.;
- 1,00% kapitału „Projekt – Echo 45” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 55” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 57” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 58” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 59” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 64” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 67” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 68” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 69” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 70” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 71” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 72” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 73” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 74” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 75” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 76” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 77” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt – Echo 80” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt Echo - 83” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt Echo - 84” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt Echo - 85” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt Echo - 86” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt Echo - 87” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt Echo - 88” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt Echo - 89” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt Echo - 90” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt Echo - 91” Sp. z o.o.;
- 0,1% kapitału „Projekt Echo - 92” Sp. z o.o.;
- 0,05% kapitału „Echo – Arena” Sp. z o.o.;



- 0,05% kapitału „Wlementor Holdings Limited”;
- 0,03% kapitału „Malta Office Park” Sp. z o.o.;
- 0,03% kapitału „Echo - SPV 6” Sp. z o.o.;
- 0,02% kapitału „Projekt Echo - 28” Sp. z o.o.;
- 0,02% kapitału „Echo - Centrum Biznesu Łódź” Sp. z o.o.;
- 0,02% kapitału „Projekt Naramowice” Sp. z o.o.;
- 0,01% kapitału „Echo Investment - Centrum Handlowo - Rozrywkowe Gliwice” Sp. z o.o.;
- 0,008% kapitału „Athina Park” Sp. z o.o.
- 0,007% kapitału „Echo - Centrum Veneda” Sp. z o.o.;
- 0,006% kapitału „Echo - Centrum Bełchatów” Sp. z o.o.;
- 0,006% kapitału „Echo - Centrum Rzeszów” Sp. z o.o.;
- 0,005% kapitału „Echo - Property Poznań 1” Sp. z o.o.;
- 0,004% kapitału „MDP” Sp. z o.o.;
- 0,004% kapitału „Echo - Centrum Tarnów” Sp. z o.o.;
- 0,002% kapitału „Echo Investment - Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski” Sp. z o.o.;
- 0,002% kapitału „Echo - Kielce 1” Sp. z o.o.;
- 0,001% kapitału „Echo - Galaxy Szczecin” Sp. z o.o. (poprzednio: „Projekt Echo - 60” Sp. z o.o.);
- 0,001% kapitału „Projekt - Echo 53” Sp. z o.o.;
- 0,001% kapitału „Projekt - Echo 54” Sp. z o.o.;
- 0,001% kapitału „Projekt Echo - 56” Sp. z o.o.;
- 0,001% kapitału „Projekt Echo - 61” Sp. z o.o.;
- 0,001% kapitału „Projekt Echo - 62” Sp. z o.o.;
- 0,001% kapitału „Projekt Echo - 63” Sp. z o.o.;
- 0,001% kapitału „Projekt Echo - 65” Sp. z o.o.;
- 0,001% kapitału „Projekt Echo - 66” Sp. z o.o.;
- 0,001% kapitału „Projekt Echo - 81” Sp. z o.o.

Pozostałe udziały w ww. spółkach posiada „Echo Investment” S.A.

## 2. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych, ujawnionych w sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Echo Investment za I półrocze 2008r.

### Skonsolidowany bilans

Suma bilansowa Grupy Kapitałowej na koniec I półrocza 2008 zamknęła się kwotą **3 357 356 tys. zł**, co w porównaniu ze stanem na koniec pierwszego półrocza 2007 roku oznacza wzrost wartości o **3,55%**.

### Aktywa

Struktura aktywów na koniec I półrocza 2008 roku wyglądała następująco:

- aktywa trwałe stanowią **75,58%** aktywów ogółem, z czego dominującą pozycję stanowią nieruchomości inwestycyjne **74,60%** aktywów trwałych, rzeczowe aktywa trwałe **23,17%** sumy aktywów trwałych,
- aktywa obrotowe stanowią **24,42%** aktywów ogółem, z czego zapasy **62,73%** sumy aktywów obrotowych, należności **4,25%** aktywów obrotowych a środki pieniężne **28,95%** sumy aktywów obrotowych.

**Pasywa**

- kapitał akcyjny podmiotu dominującego – Echo Investment S.A. na dzień 30 czerwca 2008 roku wynosił **21,0 mln zł** i dzielił się na 420.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii A, B, C, D, E i F, o wartości nominalnej 0,05 zł każda,
- skonsolidowany kapitał własny na dzień 30 czerwca 2008 roku wynosił **1 563 573 tys. zł**, co w porównaniu ze stanem na koniec czerwca 2007 roku oznacza wzrost o **10,94%**,
- skonsolidowana wartość księgowa netto w przeliczeniu na jedną akcję stanowi **3,72 zł**,
- zobowiązania stanowiły **53,43%** sumy bilansowej i zamknęły się kwotą **1 793 783 tys. zł**.

**Skonsolidowany rachunek zysków i strat**

- skonsolidowane przychody netto ze sprzedaży osiągnęły w pierwszym półroczu 2008 roku poziom **97 874 tys. zł**,
- skonsolidowany zysk przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów / kosztów finansowych na koniec czerwca 2008 zamknął się kwotą **51 918 tys. zł**, co w porównaniu z zyskiem za I półrocze 2007 roku oznacza spadek o **80,47%**,
- skonsolidowany zysk brutto zamknął się kwotą **71 123 tys. zł** i był niższy w odniesieniu do pierwszego półrocza 2007 roku o **79,1%**,
- skonsolidowany zysk netto osiągnął wartość **56 582 tys. zł**, w porównaniu do zysku **262 138 tys. zł** w 2007 roku stanowi spadek o **72,87%**,
- skonsolidowany zysk netto na jedną akcję za ostatnie 12 miesięcy wyniósł **0,39 zł**.

**Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych**

- okres sprawozdawczy rozpoczął się stanem środków pieniężnych w kwocie **394 046 tys. zł**,
- na działalności operacyjnej Grupa Kapitałowa odnotowała w pierwszym półroczu 2008 roku wpływ środków pieniężnych na kwotę **13 496 tys. zł**,
- na działalności inwestycyjnej Grupa Kapitałowa odnotowała na koniec czerwca 2008 roku wypływ środków pieniężnych na kwotę **75 560 tys. zł**,
- na działalności finansowej Grupa odnotowała wypływ środków pieniężnych w kwocie **96 633 tys. zł**,
- w okresie od 1 stycznia 2008 roku do 30 czerwca 2008 roku bilansowy stan środków pieniężnych zmniejszył się o kwotę **156,7 tys. zł** przy czym z tytułu zmiany kursów walutowych zmniejszył się o kwotę **3 tys. zł**,
- środki pieniężne na koniec czerwca 2008 roku wyniosły **237 346 tys. zł**.

**3. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń z określeniem w jakim stopniu Grupa Kapitałowa emitenta jest na nie narażona**

Do istotnych czynników ryzyka i zagrożeń dla działalności Echo Investment S.A. oraz Grupy Kapitałowej należy zaliczyć:

- ryzyko konkurencji – w ostatnich latach rynek nieruchomości w Polsce stał się bardzo atrakcyjny dla inwestorów zagranicznych ze względu na osiągane stopy zwrotu. Atutem podmiotów zagranicznych są posiadane zasoby kapitałowe, które tworzą pewną przewagę konkurencyjną nad rodzimymi firmami deweloperskimi. Na korzyść Echo Investment S.A. przemawia duże doświadczenie w realizacji projektów deweloperskich w różnych segmentach rynku oraz ugruntowana pozycja na rynku nieruchomości w Polsce. Dynamiczny rozwój Grupy Kapitałowej w ostatnich latach oraz posiadany portfel aktywów wskazuje, iż Echo Investment S.A. potrafi skutecznie funkcjonować w warunkach konkurencji rynkowej.
- ryzyko działalności na rynkach zagranicznych – związane z sytuacją gospodarczą i polityczną kraju, w którym Spółka zamierza rozpocząć działalność. Polityka Spółki polega na zróżnicowaniu obszarów geograficznych (region Europy Środkowo-Wschodniej) i dywersyfikacji portfela pod względem sektorów działalności.

- ryzyko stóp procentowych – działalność Echo Investment S.A. oraz podmiotów zależnych oparta jest na zewnętrznym finansowaniu (w fazie realizacji obiektu) i refinansowaniu (w okresie eksploatacji projektu). Ryzyko związane ze zmianą stóp procentowych jest ograniczane poprzez instrumenty zabezpieczające. Echo Investment S.A. jako podmiot dominujący koncentruje działania na rynku finansowym, obejmujące swym zakresem finanse całej grupy kapitałowej.
- ryzyko kursowe – jest związane z zaciąganiem kredytów wyrażonych w walutach (najczęściej w euro) w ramach Grupy Kapitałowej. Umowy z najemcami wyrażone są w walucie kredytu, który został zaciągnięty w celu jego refinansowania. Uzyskane w ten sposób płatności od najemców przeznaczone są na spłatę wspomnianych kredytów. Takie powiązanie finansowania ze źródłami przychodów ogranicza ryzyko kursowe do minimum lub je całkowicie eliminuje.
- ryzyko kondycji finansowej najemców – w ramach prowadzonej przez grupę kapitałową działalności większość przychodów generowana jest z tytułu najmu powierzchni handlowych i biurowych. Kluczowym aspektem jest dobór najemców o stabilnej kondycji ekonomiczno-finansowej. Najemcami powierzchni w centrach handlowych są operatorzy sieciowi (Tesco, Carrefour, Ahold, markowe sklepy odzieżowe, wieloe ekranowe kina, itp.). Współpraca z najemcami pozwala na podejmowanie takich działań, które stale podnoszą atrakcyjność wynajmowanych powierzchni oraz eksponują prestiż danego obiektu, przyciągając w ten sposób klientów. Kontrahentami w obiektach biurowych są takie firmy jak: Philips, Nordea, Polkomtel S.A., BRE Bank S.A., Deutsche Leasing i inne.
- ryzyko związane z wykonawcami zewnętrznymi - Echo Investment S.A. lub podmiot zależny występując jako inwestor danego projektu powierza jego wykonanie podmiotom zewnętrznym. Realizacja tych obiektów, terminowość, jakość, a także ewentualny wzrost kosztów w dużej części zależy od tych podmiotów. Czynniki te w znacznym stopniu jest wyeliminowany przez różnego rodzaju zabezpieczenia zawarte w umowach o wykonawstwo.
- ryzyko fiskalno-prawne związane z niestabilnym systemem podatkowym, systemem prawnym, brakiem jednoznacznych uregulowań własnościowych. Przystąpienie do struktur europejskich oraz przyjęcie obowiązujących w UE procedur w najbliższych latach będzie miało znaczący wpływ na zmniejszenie lub całkowite wyeliminowanie tego ryzyka.
- ryzyko procedur administracyjnych - działalność Echo Investment S.A., jako podmiotu od początku zaangażowanego w proces realizacji poszczególnych projektów, uwarunkowana jest od procedur administracyjnych. Czasochłonność procedur organów administracyjnych uzależnia rozpoczęcie realizacji zaplanowanych inwestycji Spółki, co może skutkować opóźnieniem w ich realizacji.

#### **4. Informacje o podstawowych produktach wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych grup produktów w sprzedaży Grupy Kapitałowej Echo Investment, a także zmianach w tym zakresie w roku obrotowym.**

##### **4.1. Segmenty działalności**

W pierwszym półroczu 2008 roku Echo Investment S.A. oraz podmioty z Grupy Kapitałowej realizowały projekty rozpoczęte w latach poprzednich oraz zaangażowały się w nowe inwestycje w poniżej opisanych segmentach.

W I kwartale 2008 roku Spółka zbyła prawo użytkowania wieczystego nieruchomości położonej w Kielcach o łącznej powierzchni 19.500 mkw. za kwotę netto 4,5 mln PLN. Ponadto Grupa Kapitałowa Echo nabyła prawo użytkowania wieczystego nieruchomości zlokalizowaną w Kielcach przy ul. Zagnańskiej o obszarze ok. 7.000 mkw. za kwotę ok. 10 mln PLN brutto.

## **Rynek polski**

### **Segment centrów handlowych i handlowo-rozrywkowych**

Centra handlowe zrealizowane przez Grupę funkcjonują w kilkunastu większych miastach w całej Polsce. Stabilność rynku powierzchni handlowych wynika z dużego popytu rynkowego, możliwości adaptacyjnych do wymagań poszczególnych kontrahentów i znacznej dywersyfikacji branż.

Najemcami powierzchni komercyjnych są zarówno krajowe i międzynarodowe sieci handlowe, jak i lokalne przedsiębiorstwa. Do kluczowych najemców w centrach handlowych należą: Carrefour, Tesco, Real, Nomi, Silver Screen ITI Neovision, RTV Euro AGD, Empik, Douglas, Saturn Planet, Rossmann oraz inne sieciowe marki.

Na posiadanej nieruchomości o powierzchni 64.000 mkw, znajdującej się w atrakcyjnej lokalizacji Słupska przy ul. Grottgera planowana jest realizacja największego w Słupsku centrum handlowo-rozrywkowego ARENA. Obiekt będzie oferował około 38.000 mkw powierzchni wynajmowanej. Zawarto umowy najmu z takimi firmami jak: Tesco, Helios, Media Markt, BC Club, Rossmann, Ravel. Grupa Kapitałowa uzyskała pozwolenie na budowę powyższego obiektu. Planowany termin rozpoczęcia realizacji projektu to II połowa 2008 roku, zaś zakończenia II połowa 2010 roku.

Na posiadanej nieruchomości znajdującej się w Poznaniu przy ul. Hetmańskiej Grupa Kapitałowa Echo planuje realizację nowoczesnego centrum handlowo-rozrywkowe METROPOLIS, oferujące ok. 80.000 mkw. powierzchni na wynajem. Centrum zaprojektowane zostało przez poznańskie biuro architektoniczne Studio ADS. Planowany termin rozpoczęcia inwestycji to II połowa 2009r., zaś zakończenia to II połowa 2011r.

Na posiadanej nieruchomości znajdującej się w Kaliszu Grupa Kapitałowa Echo planuje realizację nowoczesnego, regionalnego centrum handlowo-rozrywkowego. Obiekt powstanie przy ul. Górnośląskiej i Trasie Bursztynowej. Powierzchnia całkowita planowanego centrum to ok. 100 000 mkw., a powierzchnia wynajmowana to ok. 40 000 mkw. Rozpoczęcie realizacji projektu zaplanowano na rok 2009, a jej zakończenia na rok 2011.

W Koszalinie przy ul. Krakusa i Wandy w Koszalinie planowana jest realizacja nowoczesnego centrum handlowo-rozrywkowego. Powierzchnia wynajmowalna obiektu wyniesie ok. 35 tys. mkw. Planowany termin realizacji centrum to I połowa 2010, zaś zakończenia I połowa 2012.

W planach inwestycyjnych znajduje się realizacja Parku Echo na Górkach Czechowskich w Lublinie. Na nieruchomości Spółka zamierza zrealizować:

- centrum handlowo-rozrywkowo-usługowe (Centrum), o łącznej powierzchni sprzedaży do 80.000 mkw, którego realizacja połączona będzie z przebudową układu komunikacyjnego wokół planowanego obiektu, jako niezbędnego elementu obsługi Centrum,
- zespół obiektów usługowo-biurowych, jako dopełnienie funkcjonalne oferty Centrum,
- park rekreacyjno-krajobrazowy o charakterze miejskim.

Uzupełnieniem portfela powierzchni handlowych, przy jednoczesnym podniesieniu jakości i nowoczesności oferty Spółki, jest planowana realizacja budowy centrum handlowego w Łomży. Z dniem 22 czerwca 2008 roku umowa zawarta pomiędzy spółką zależną Emitenta "Echo Veneda" Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Finansujący) (poprzednio: "Echo Investment - Centrum Handlowe Łomża" Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach), a spółką "real,- Sp. z ograniczoną odpowiedzialnością i Spółka" Spółka komandytowa (Korzystający) dotycząca wybudowania przez Finansującego oraz oddania Korzystającemu do używania powierzchni handlowej w planowanym Centrum Handlowym w Łomży uległa rozwiązaniu.

Warunkiem rozwiązującym umowę było nienabycie przez Finansującego nieruchomości położonej w Łomży w terminie do dnia 22 czerwca 2008 roku. Warunek ten został spełniony, ponieważ Finansujący nie nabył prawa do powyższej nieruchomości w w/w terminie. Ponadto zmianie uległa koncepcja projektowanego Centrum "Veneda", polegająca na zwiększeniu powierzchni wynajmowalnej w planowanym centrum.

Rada Miasta Łomża wyraziła zgodę na zmianę studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego, umożliwiającego realizację centrum handlowego o powierzchni powyżej 2.000 mkw. Spółka oczekuje na zakończenie procedur administracyjnych. Planowany termin realizacji inwestycji to 2011 rok.

Grupa Kapitałowa Echo planuje także rozbudowę niektórych posiadanych centrów handlowych i handlowo-rozrywkowych. W planach znajduje się rozbudowa centrum handlowo-rozrywkowego Galeria Echo w Kielcach. Powierzchnia docelowa obiektu wyniesie 64.000 mkw. Grupa Kapitałowa Echo uzyskała pozwolenie na budowę rozbudowy obiektu. Planowany termin zakończenia realizacji inwestycji to I połowa 2010 roku. Podmiotem odpowiedzialnym za wykonanie prac projektowych rozbudowy Galerii Echo w Kielcach jest spółka Detan Sp. z o.o. z Kielc.

Grupa Kapitałowa Echo planuje również rozbudowę posiadanego centrum handlowego znajdującego się w Pabianicach. Docelowa powierzchnia wynajmowalna wyniesie ok. 16.5000 mkw. Planowany termin zakończenia realizacji rozbudowy obiektu to II połowa 2009 roku.

Rozpoczęto również proces projektowania II etapu Pasażu Świętokrzyskiego w Kielcach. Echo Investment SA planuje zakończenie realizacji dodatkowej powierzchni centrum dla funduszu Catalyst Capital z siedzibą w Londynie w I połowie 2009 roku (ok. 4 tys. mkw. powierzchni wynajmowanej).

Działania podmiotów z Grupy Kapitałowej skoncentrowane będą w przyszłości na realizacji nowych projektów, również projektów w mniejszych miastach Polski, oraz zwiększaniu portfela powierzchni komercyjnych przeznaczonych na wynajem, w tym rozbudowy projektów już istniejących.

### **Segment powierzchni biurowych**

W segmencie inwestycji biurowych Grupa Kapitałowa Echo Investment posiada obiekty z przeznaczeniem na wynajem w Warszawie. Grupa realizuje nowe inwestycje, a także nabywa funkcjonujące już na rynku projekty, a jej oferta obejmuje biurowce o różnym standardzie, w tym również wysokiej klasy.

Pomimo dużej konkurencji w tym segmencie rynku projekty znajdujące się w portfelu inwestycyjnym Grupy Kapitałowej Echo, dzięki odpowiednim warunkom lokalizacyjnym i właściwym standardom, gwarantują stabilne przychody, wynikające z długoterminowych umów najmu. Powierzchnia biurowa wynajmowana jest uznanym firmom, takim jak: Polkomtel SA, Deutsche Leasing, Impel SA, Colgate-Palmolive, Porr Polska, Modzelewski & Rodek, Roche Diagnostic Polska i inne.

### **Rynek warszawski**

Kontynuowano prace realizacyjne zespołu budynków biurowych wraz z wielopoziomowym parkingiem podziemnym, na nieruchomości znajdującej się w Warszawie przy ul. Postępu 21. Projekt o powierzchni wynajmowanej ok. 34.000 mkw. składający się z czterech budynków biurowych, zaprojektowany został przez biuro APA Wojciechowski z Warszawy. Wykonawcą stanu surowego oraz generalnym wykonawcą inwestycji jest spółka Modzelewski & Rodek Sp. z o.o. z Warszawy. W II kwartale 2008 roku rozszerzono zakres umowy generalne wykonawstwo powyższego kompleksu biurowego, w związku z czym wynagrodzenie Wykonawcy ulegnie zwiększeniu do kwoty ok. 193 mln PLN. Planowany termin zakończenia I etapu to II połowa 2009 roku.



### Rynek poznański

Trwały prace realizacyjne kompleksu biurowego Malta Office Park w Poznaniu (powierzchnia na wynajem to ok. 31.000 mkw.). Stan surowy pierwszego i drugiego etapu zrealizowany jest przez kielecką firmę budowlaną Fakt Budownictwo Sp. z o.o. Wynagrodzenie Wykonawcy z tytułu realizacji II etapu inwestycji wyniesie ok. 24,35 mln PLN. Rozpoczęto również komercjalizację projektu. Wynajęto ok. 98% powierzchni I etapu kompleksu. Sześć budynków biurowych zaprojektowanych przez biuro Litoborski-Marciniak z Poznania zostanie zrealizowanych w trzech etapach. Zakończenie I-go etapu budowy nastąpi w II połowie 2008 roku.

### Rynek krakowski

W przygotowaniu znajduje się realizacja nowoczesnego budynku biurowego klasy A wraz naziemnym i podziemnym parkingiem w Krakowie przy ul. Lea. Koncepcja architektoniczna przygotowana została przez biuro projektowe DDJM Biuro Architektoniczne Sp. z o.o. z Krakowa. Projekt w 100% został wynajęty przez Fortis Bank (Polska) SA z siedzibą w Krakowie. Powierzchnia wynajmowana to ok. 10.500 mkw. Planowany termin rozpoczęcia inwestycji to II połowa 2008r., zaś zakończenia II połowa 2009r.

W I kwartale 2008 roku spółka zależna „Projekt Echo -47” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Kupujący) i spółka Pergranso Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (Sprzedający), w związku z nieskorzystaniem z prawa pierwokupu przez Gminę Kraków, zawarła umowę nabycia prawa użytkowania wieczystego nieruchomości położonej w Krakowie przy ul. Opolskiej i 29 Listopada o powierzchni 23.770 mkw. Wartość umowy to 33,12 mln zł netto. Na nieruchomości planowana jest realizacja nowoczesnego projektu biurowego klasy A, o powierzchni wynajmowanej ponad 60 tys. mkw. Planowany termin rozpoczęcia realizacji inwestycji to I połowa 2009 roku, zaś zakończenia II połowa 2010 roku.

### Rynek gdański

Na nieruchomości znajdującej się w Gdańsku, przy ul. Jana z Kolna Spółka planuje realizację powierzchni biurowej. Budynek klasy A zaprojektowany przez biuro projektowe Arch - Deco z Gdyni obejmował będzie ok. 22.000 mkw powierzchni wynajmowalnej. Planowany termin rozpoczęcia budowy to I połowa 2009r., zaś zakończenia II połowa 2010r.

### Rynek szczeciński

Na posiadanej działce w Szczecinie przy ul. Malczewskiego Spółka planuje realizację nowoczesnego budynku biurowego (Centrum Wysokich Technologii). Ok. 14.000 mkw. powierzchni budynku przeznaczone zostanie na wynajem dla firm specjalizujących się w zaawansowanych technologiach informatycznych i telekomunikacyjnych. Projekt architektoniczny obiektu powstał w gdyńskiej pracowni Arch-Deco. Planowany termin rozpoczęcia realizacji inwestycji to II połowa 2008, zaś zakończenia II połowa 2009.

### Rynek katowicki

Na posiadanym terenie znajdującym się w Katowicach przy skrzyżowaniu al. Górnośląskiej i ul. Francuskiej planowana jest realizacja business parku o powierzchni wynajmowanej ok. 50 000 mkw. Obiekt, zaprojektowany przez biuro projektowe DDJM Biuro Architektoniczne, zrealizowany zostanie w dwóch etapach. Rozpoczęcie realizacji inwestycji planowane jest na II połowę 2008 roku, a zakończenie pierwszego etapu na II połowę 2010 roku.

### Rynek łódzki

Rozpoczęto proces przygotowania do realizacji nowoczesnego zespołu budynków biurowych klasy A na działce znajdującej w Łodzi przy ul. Piłsudskiego. Powierzchnia wynajmowalna wyniesie ok. 28.000 mkw. Rozpoczęcie inwestycji planowane jest na II połowę 2008 roku, zaś zakończenia na I połowę 2010 roku.

### **Segment hotelowy**

Wieloletnie doświadczenie i renomowani partnerzy stanowią stabilne podstawy działalności spółki na rynku hotelowym. W poprzednich latach Echo Investment S.A. zajmowała się kompleksową realizacją hoteli dla kluczowych klientów, pełniąc rolę generalnego realizatora inwestycji. Projekty Grupy Kapitałowej w sektorze hotelowym prowadzone były we współpracy z międzynarodowymi sieciami hoteli: z francuskimi grupami hoteli Accor i Envergure oraz norweską grupą Qubus. Zrealizowane hotele funkcjonują w Warszawie, Kielcach, Krakowie, Szczecinie, Łodzi, Poznaniu, Częstochowie, Zabrzu i Gliwicach. W przyszłości Spółka zamierza realizować hotele we współpracy z międzynarodowymi operatorami hoteli.

W przyszłości Spółka zamierza realizować hotele we współpracy z międzynarodowymi operatorami hoteli.

### **Segment mieszkaniowy**

W segmencie mieszkaniowym Grupa Kapitałowa Echo realizuje inwestycje poczynając od luksusowych apartamentowców, poprzez budynki mieszkalne o podwyższonym i średnim standardzie, a na osiedlach domów jednorodzinnych kończąc.

### Rynek warszawski

W II kwartale 2008 roku trwała realizacja zaprojektowanego przez biuro Are Sp. z o.o. z Warszawy kolejnego, III etapu, Osiedla Inflancka (powierzchnia przeznaczona na sprzedaż to 7.000 mkw.). Planowany termin zakończenia realizacji kolejnego etapu Osiedla (130 mieszkań) to III kwartał 2008r.

Realizowano II etap inwestycji przy ul. Zwycięzców (ok. 15.100 mkw. na sprzedaż). Planowany termin zakończenia realizacji 240 mieszkań zaprojektowanych przez biuro Szaroszyk & Rycerski Architekci Sp z o.o. z Warszawy to II połowa 2008r.

W I półroczu 2008r. rozpoczęto realizację projektu w Warszawie przy ul. Kazimierzowskiej (powierzchnia netto ok. 5 300 mkw.). Generalnym wykonawcą obiektu jest spółka Vectra S.A. z siedzibą w Płocku. Wynagrodzenie wykonawcy z tytułu realizacji kompleksu mieszkaniowego wyniesie 34,3 mln PLN. Budynek mieszkalny zaprojektowany przez biuro Mąka Sojka Architekci Sp. J. z Warszawy zakłada realizację 60 mieszkań. Planowany termin zakończenia to I połowa 2010r.

W przygotowaniu znajduje się projekt realizacji osiedla domów w Warszawie w dzielnicy Bielany (Las Młociński). Na nieruchomości o powierzchni 6,3 ha powstanie 37 domów (powierzchnia 13.700 mkw.). Planowany termin rozpoczęcia realizacji projektu zaprojektowanego przez biuro architektoniczne W.M. Musiał Architekci Sp. z o.o. z Warszawy i StoMM Architektura Maciej Stoczkiewicz z Kielc, to II połowa 2008 roku, zaś zakończenia I połowa 2010 roku.

### Rynek poznański

Trwały prace budowlane również w Poznaniu. Realizowano kolejny, III etap, Osiedla Naramowice (155 mieszkań). Planowany termin zakończenia inwestycji w Poznaniu to II połowa 2008 roku.



Rozpoczęto przygotowanie realizacji kolejnego, IV etapu, Osiedla Naramowice w Poznaniu (powierzchnia na sprzedaż wynosi 9.300 mkw.), zaprojektowanego przez Archikwadrat Sp. z o.o. z Poznania. Zakończenie inwestycji planowane jest na I połowę 2011 roku.

Posiadana przez Grupę Kapitałową Echo Investment rezerwa gruntu w Poznaniu pozwala na realizację kolejnych etapów Osiedla Naramowice.

Trwał proces przygotowywania realizacji osiedla miejskich domów wielorodzinnych na nieruchomości znajdującej się w Poznaniu przy ul. Litewskiej i ul. Grudzieniec (powierzchnia na sprzedaż to ok. 1.600 mkw.) W zaprojektowanym przez biuro architektoniczne Arpa Pracownia Autorska z siedzibą w Poznaniu osiedlu powstanie ok. 8 mieszkań. Planowany termin zakończenia inwestycji to I połowa 2011 roku.

#### Rynek krakowski

Przy ul. Kilińskiego w Krakowie powstanie 2,5-kondygnacyjny obiekt o powierzchni 535 mkw. (8 mieszkań). Rozpoczęcie inwestycji planowane jest w I połowie 2010 roku. Budynek zaprojektowany został przez biuro Oleksy&Polaczek.

W I połowie 2010 roku Spółka rozpocznie także realizację inwestycji mieszkaniowej przy ul. Korzeniowskiego w Krakowie (Wola Justowska). Budynek zaprojektowany przez biuro The Blok posiadał będzie powierzchnię ok. 2.000 mkw. (10 mieszkań).

Trwał proces przygotowania realizacji obiektu mieszkalno-usługowego, który powstanie na nieruchomości położonej w Krakowie przy ul. Krasickiego (powierzchnia na sprzedaż to ponad 5.600 mkw. W zaprojektowanym przez biuro projektowe Studio S – Biuro Architektoniczne Szymanowski z Krakowa budynku powstanie 84 mieszkań. Rozpoczęcie inwestycji planowane jest w II połowie 2008r., zaś zakończenie na I połowę 2010 roku.

Na posiadanej nieruchomości o położonej w Krakowie przy ul. Tynieckiej Spółka planuje realizację budynków mieszkalnych. Powierzchnia na sprzedaż wyniesie ok. 5.900 mkw (55 mieszkań). Rozpoczęcie realizacji inwestycji planowane jest na II połowę 2009r., zaś zakończenia I połowę 2011r.

Na posiadanej nieruchomości położonej w Krakowie przy ul. Bronowickiej Spółka planuje realizację budynku mieszkalnego o powierzchni na sprzedaż ok. 3.400 mkw. W zaprojektowanym przez biuro projektowe Studio S Michał Szymanowski z Krakowa obiekcie powstanie ok.45 mieszkań. Rozpoczęcie inwestycji planowane jest w II połowie 2009r., zaś zakończenie w II połowie 2010r.

#### Rynek kielecki

Trwały prace przygotowania realizacji kolejnego osiedla domów na nieruchomości znajdującej się w Dyminach k. Kielc. Osiedle zaprojektowane przez biuro projektowe StoMM Architektura Maciej Stoczkiewicz z Kielc obejmować będzie ok. 155.000 mkw. powierzchnia całkowitej działek na sprzedaż. Spółka planuje sprzedaż działek wraz z projektami domów. Planowany termin zakończenia realizacji inwestycji to I połowa 2010r.

Kontynuowano sprzedaż działek wchodzących w skład osiedla domów jednorodzinnych (Bilcza II), zaprojektowanego przez biuro projektowe Konsorcjum Pisarczyk & Tracz Architekci z Kielc, znajdujących się w Bilczy k. Kielc. Oferta obejmuje sprzedaż uzbrojonych działek z gotowymi projektami domów. Powierzchnia całkowita działek na sprzedaż to ok. 130.000 mkw. Planowany termin zakończenia inwestycji to II połowa 2008r.

### Rynek łódzki

Trwał proces przygotowania do realizacji budynków mieszkalnych, które powstaną na nieruchomości położonej w Łodzi przy ul. Okopowej i Górniczej. Szacowana powierzchnia na sprzedaż wyniesie ok. 51.000 mkw. (800 mieszkań). Planowany termin rozpoczęcia inwestycji to I połowa 2009r., zaś zakończenia II połowa 2014r.

Na posiadanej nieruchomości znajdująca się w Łodzi przy ul. Wodnej Spółka planuje zrealizować budynki mieszkalne obejmujące 320 mieszkań (ok. 20.000 mkw. powierzchni na sprzedaż). Rozpoczęcie realizacji inwestycji planowane jest na I połowę 2011 roku, zaś zakończenia I połowa 2013 roku.

### Rynek wrocławski

We Wrocławiu na nieruchomości o powierzchni 7,4 tys. mkw. położonej przy ul. Jedności Narodowej Spółka zamierza zrealizować projekt mieszkaniowy. Nieruchomość posiada wydaną decyzję o warunkach zabudowy, umożliwiającą realizację wielorodzinnego budynku mieszkalnego. Echo Investment zamierza zrealizować projekt, w którym znajdzie się ok. 200 mieszkań o łącznej powierzchni ok. 14.000 mkw. Prace projektowe rozpoczną się jeszcze w 2008 roku, a początek realizacji planowany jest na 2009 rok.

Na posiadanej nieruchomości znajdującej się we Wrocławiu przy ul. Grota Roweckiego, o powierzchni ok. 3 ha, planowana jest realizacja projektu mieszkaniowego o powierzchni użytkowej ok. 20 tys. mkw., z czego blisko 19 tys. mkw. zostanie przeznaczony na mieszkania (ponad 300 mieszkań), a ok. 1 tys. mkw. na powierzchnie usługowe. Planowany termin rozpoczęcia realizacji to II połowa 2010 roku, zaś zakończenia I połowa 2013 roku.

### Rynek zagraniczny

W związku z ograniczeniem ryzyka prowadzonej działalności, Spółka zmierza do geograficznego zróżnicowania obszarów działalności rozpoczynając realizację inwestycji poza granicami Polski. Inwestycje na rynkach zagranicznych dotyczyć mają przede wszystkim projektów komercyjnych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. W ramach działalności poza granicami kraju Spółka planuje współpracować z lokalnymi partnerami.

### Węgry

#### Segment centrów handlowych i handlowo-rozrywkowych

Na posiadanej nieruchomości znajdującej się w XIV Dzielnicy Budapesztu – Zuglo (powierzchnia ok. 6,84 ha) powstanie nowoczesny wielofunkcyjny projekt handlowo-rozrywkowo-biurowy MUNDO. Budynek centrum zaprojektowany został przez biuro architektoniczne Mofo Architekci Sp. z o.o. z Krakowa. Uzyskano wstępne pozwolenie na budowę centrum. Powierzchnia wynajmowana centrum handlowo-rozrywkowego wyniesie ok. 80.000 mkw. Planowany termin rozpoczęcia realizacji inwestycji to I połowa 2009 roku, zaś zakończenia II połowa 2010 roku.

#### Segment projektów biurowych

W przygotowaniu znajduje się realizacja parku biurowego wchodzącego w skład budapesztańskiego projektu MUNDO. Powierzchnia wynajmowana wyniesie ok. 30.000 mkw. Park zaprojektowany został przez biuro architektoniczne Mofo Architekci Sp. z o.o. z Krakowa. W planach znajduje się ulokowanie w kompleksie urzędu burmistrzowskiego dzielnicy Zuglo. Uzyskano wstępne pozwolenie na budowę

kompleksu biurowego. Planowany termin rozpoczęcia realizacji to II połowa 2009 roku, zaś zakończenia inwestycji to II połowa 2011r.

## **Rumunia**

### **Segment centrów handlowych i handlowo-rozrywkowych**

W I kwartale 2008 roku spółka zależna Emitenta, Echo Investment Project 1 Srl z siedzibą w Bukareszcie, dokonała zapłaty ostatniej raty płatności za nieruchomość położoną w mieście Brasov przy ul. Stadionului w Rumuni o powierzchni 4,0 ha. Wysokość ostatniej raty płatności wyniosła 11.234.700 RON, co na dzień 26 marca 2008 roku, wg średniego kursu NBP stanowi równowartość 10.683.076,23 PLN. Łączna cena nabycia nieruchomości to 78.840.000 RON, co na dzień zapłaty ostatniej raty płatności, wg średniego kursu NBP stanowi równowartość 74.968.956 PLN.

Na posiadanym gruncie w mieście Brasov przy ul. Stadionului w Rumuni Grupa Kapitałowa Echo planuje realizację nowoczesnego centrum handlowo-rozrywkowego o powierzchni wynajmowanej około 60.000 mkw. Planowany termin rozpoczęcia inwestycji to I połowa 2009 roku, zaś zakończenia II połowa 2010 roku.

## **4.2. Struktura przychodów**

Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A. generuje przychody z wynajmu posiadanych powierzchni komercyjnych, ze sprzedaży mieszkań, z tytułu realizacji obiektów oraz z tytułu świadczenia usług związanych z zarządzaniem nieruchomościami. Struktura osiąganych przychodów przedstawia się następująco:

### **- wynajem powierzchni w centrach handlowych i handlowo-rozrywkowych:**

Przychody z usług najmu generowane są z tytułu wynajmu powierzchni w centrach handlowych i handlowo-rozrywkowych. Skonsolidowane przychody z tego tytułu na koniec I półrocza 2008 roku stanowiły 59,3% przychodów netto ze sprzedaży.

### **- sprzedaż powierzchni mieszkaniowej:**

Głównym źródłem przychodów w tym segmencie jest sprzedaż mieszkań, a w mniejszym stopniu sprzedaż powierzchni komercyjnej (powierzchnie handlowe, biura oraz inne lokale usytuowane w wielofunkcyjnych projektach mieszkaniowych). Uzyskane z tego tytułu przychody stanowiły ok. 25,4% całości skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży produktów.

### **- realizacja i wynajem powierzchni w obiektach biurowych i hotelowych:**

Przychody z usług najmu generowane są z tytułu wynajmu powierzchni w budynkach biurowych i hotelowych, których właścicielami są poszczególne podmioty zależne. Skonsolidowane przychody z tego tytułu oraz z tytułu realizacji inwestycji stanowiły na koniec czerwca 2008 roku ok. 8,9% przychodów netto ze sprzedaży.

### **- obrót nieruchomościami:**

Specyfika działania Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. wymusza niejako posiadanie pewien zasób nieruchomości, które następnie przeznaczane są pod konkretne projekty. W tym obszarze działalności Grupa Kapitałowa wygenerowała przychody, które stanowią ok. 3,8 % ogólnych przychodów ze sprzedaży.

### **- usługi prawne, księgowe i konsultingowe:**

Ten rodzaj działalności związany jest z obsługą podmiotów zależnych w zakresie obsługi prawnej, księgowej i konsultingowej. Przychody generowane w tym obszarze stanowią ok. 1,9% ogólnych przychodów netto ze sprzedaży.

Struktura osiągniętych przychodów netto ze sprzedaży [w mln zł] w I półroczu 2008-2007 roku przez Grupę Kapitałową Echo Investment S.A.:

Wyszczególnienie	01.01.2008 - 30.06.2008	01.01.2007 - 30.06.2007
Wynajem powierzchni w centrach handlowych i handlowo-rozrywkowych	104 911	105 767
Sprzedaż i wynajem powierzchni mieszkaniowej	44 980	11 695
Realizacja i wynajem powierzchni w obiektach biurowych i hotelowych	15 701	66 751
Obrót nieruchomościami	6 711	279
Usługi prawne, księgowe i konsultingowe	3 307	126
Pozostałe przychody	1 394	2 203
<b>Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem</b>	<b>177 004</b>	<b>186 821</b>

**5. Informacja o zmianach rynków zbytu, w podziale na krajowe i zagraniczne oraz zmianach w źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji, ze wskazaniem uzależnienia od jednego lub kilku odbiorców i dostawców, a w przypadku, gdy udział jednego odbiorcy lub dostawcy osiąga co najmniej 10% przychodów ze sprzedaży ogółem - nazwy dostawcy lub odbiorcy, jego udziały w sprzedaży lub zaopatrzeniu oraz jego formalne powiązania z Grupą Kapitałową Echo Investment**

#### Rynki zbytu

W I półroczu 2008 roku wszystkie realizowane przez Grupę Kapitałową Echo Investment projekty były zlokalizowane wyłącznie na polskim rynku. Podmioty tworzące Grupę Kapitałową realizowały swoje inwestycje na rynkach: warszawskim, krakowskim, poznańskim, kieleckim i wrocławskim.

#### Zmiany w źródłach zaopatrzenia

Pod względem zakupu usług dokonywanych przez podmioty z Grupy Kapitałowej Echo Investment, dominujący udział mierzony udziałem zakupów do przychodów ze sprzedaży ogółem posiadają podmioty, z którymi Grupa Kapitałowa Echo Investment współpracuje w zakresie realizacji konkretnych projektów deweloperskich. W I półroczu 2008 roku obroty z jednym kontrahentem przekroczyły próg 10% wartości przychodów Grupy Kapitałowej. Kontrahent ten nie jest powiązany z Grupą Kapitałową Echo Investment.

Najwięksi dostawcy Grupy Kapitałowej Echo Investment w I półroczu 2008 roku:

Kontrahent	Wartość obrotów [w mln zł.]	%-wy udział w przychodach netto ze sprzedaży
Modzelewski & Rodek Sp. z o.o.	32,5	18,38%
Fakt Budownictwo Sp. z o.o.	8,8	4,99%
PPHU RO.SA. – BUD	6,0	3,39%

#### Zmiany wśród odbiorców

Klientami Echo Investment S.A. oraz podmiotów zależnych są najemcy powierzchni komercyjnych oraz podmioty na rzecz których świadczone są usługi realizacji inwestycji.

W I półroczu 2008 roku obroty z żadnym z kontrahentów nie przekroczyły 10% skonsolidowanych przychodów netto ze sprzedaży.

Najwięksi odbiorcy Grupy Kapitałowej Echo Investment w I półroczu 2008 roku:

Odbiorca	Wartość obrotów [w mln zł.]	%-wy udział w przychodach netto ze sprzedaży
Carrefour Polska Sp. z o.o.	12,9	7,28%
Polkomtel S.A.	8,0	4,54%
NOMI S.A.	7,9	4,49%

**6. Informacje o umowach znaczących dla działalności gospodarczej Grupy Kapitałowej Echo Investment, w tym znanych podmiotom z Grupy Kapitałowej Echo Investment umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami oraz umowach ubezpieczenia, współpracy lub kooperacji, zawartych w I połowie 2008 roku.**

**6.1. Umowy znaczące dla działalności gospodarczej Grupy Kapitałowej Echo Investment**

Specyfika działalności Grupy Kapitałowej Echo Investment zakłada realizację inwestycji poprzez podmioty zależne. Echo Investment S.A. samodzielnie realizuje projekty mieszkaniowe oraz świadczy usługi generalnego realizatora inwestycji dla podmiotów zależnych oraz zewnętrznych inwestorów. Podmioty wchodzące w skład Grupy Kapitałowej są spółkami prawa handlowego, powołanymi w celu realizacji, a następnie prowadzenia działalności w ramach danego projektu.

**Umowy kredytowe**

W dniu 17 stycznia 2008 roku spółka zależna Emitenta, „Echo – Galaxy spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Sp. k. z siedzibą w Kielcach, otrzymała zawarty w trybie obiegowym, pomiędzy spółkami zależnymi Emitenta, spółką „Echo – Galaxy spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Sp. k. z siedzibą w Kielcach (Pierwotny Kredytobiorca), spółką „Projekt Echo – 60” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Nowy Kredytobiorca), a Bankiem EUROHYPO AG z siedzibą w Eschborn, Niemcy (Kredytodawca), aneks z dnia 21 grudnia 2007 roku (Aneks) zmieniający umowę kredytową z dnia 25 kwietnia 2001 roku, o której Emitent informował w raporcie bieżącym nr 34/2001 w dniu 26 kwietnia 2001 roku (Umowa kredytowa).

Powyższy aneks podpisany został w związku z zawarciem pomiędzy spółkami zależnymi, „Echo – Galaxy spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Sp. k. z siedzibą w Kielcach, poprzednio działającą pod nazwą „Szczecin – Projekt Echo – 32 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Sp. k., (Zbywający), a spółką „Projekt Echo – 60” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Nabywający), umowy przeniesienia przedsiębiorstwa, o czym Emitent informował w raporcie bieżącym nr 86/2007 w dniu 1 grudnia 2007 roku. Na mocy postanowień Aneksu spółka „Projekt Echo – 60” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach staje się nowym kredytobiorcą.

Zabezpieczeniem spłaty wierzytelności Kredytodawcy będzie dodatkowo zastaw rejestrowy na udziałach Nowego Kredytobiorcy objętych przez Pierwotnego Kredytobiorcę w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego Nowego Kredytobiorcy. Pozostałe warunki Umowy kredytu pozostają bez zmian.

W dniu 7 marca 2008 roku pomiędzy spółką Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach (Kredytobiorca) a Bankiem Handlowym S.A. z siedzibą w Warszawie (Kredytodawca) zawarta została umowa o kredyt w rachunku bieżącym do wysokości 20 mln PLN w celu finansowania bieżącej działalności Echo Investment S.A. Opracowanie kredytu liczone będzie w oparciu o 1M WIBOR powiększone o marżę. Termin spłaty kredytu to 6 marca 2009 roku.

W dniu 14 kwietnia 2008 roku pomiędzy spółką zależną Emitenta, „Malta Office Park” Sp. z o.o. a spółką Raiffeisen Bank Polska S.A. zawarta została umowa określająca warunki finansowania i refinansowania I etapu kompleksu biurowego Malta Office Park w Poznaniu, składającego się z dwóch budynków. Wysokość kredytu to 11,4 mln EUR, co na dzień zawarcia umowy stanowi równowartość 39,09 mln PLN. Oprocentowanie kredytu ustalone będzie w oparciu o 1M EURIBOR powiększone o marżę. Okres wykorzystania kredytu to 31 grudnia 2008 roku.

W dniu 12 maja 2008 roku pomiędzy spółkami zależnymi Emitenta, spółką „Echo – Pasaż Grunwaldzki Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Sp. k. z siedzibą w Kielcach (Pierwotny Kredytobiorca), spółką „Projekt Echo – 62” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Nowy Kredytobiorca), a Bankiem EUROHYPO AG z siedzibą w Eschborn, Niemcy (Kredytodawca), zawarty został aneks (Aneks) zmieniający umowę kredytową z dnia 10 marca 2006 roku, o której Emitent informował w raporcie bieżącym nr 15/2006 w dniu 10 marca 2006 roku (Umowa kredytowa).



Powyższy Aneks podpisany został w związku z zawarciem pomiędzy spółkami zależnymi „Echo – Pasaż Grunwaldzki spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Sp. k. z siedzibą w Kielcach (Zbywający), a spółką „Projekt Echo – 62” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Nabywający), umowy przeniesienia przedsiębiorstwa, o czym Emitent informował w raporcie bieżącym nr 87/2007 w dniu 1 grudnia 2007 roku. Na mocy postanowień Aneksu spółka „Projekt Echo – 62” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach staje się nowym kredytobiorcą.

Zabezpieczeniem spłaty wierzytelności Kredytodawcy będzie dodatkowo zastaw rejestrowy na udziałach Nowego Kredytobiorcy objętych przez Pierwotnego Kredytobiorcę w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego Nowego Kredytobiorcy. Pozostałe warunki Umowy kredytu pozostają bez zmian.

W dniu 7 lipca 2008 roku Spółka otrzymała zawarty w trybie obiegowym aneks z dnia 27 czerwca 2008 roku (Aneks) do umowy kredytu w rachunku bieżącym z dnia 25 marca 2003 roku (Umowa), zawarty pomiędzy spółką Echo Investment SA z siedzibą w Kielcach (Kredytobiorca), a Bankiem Polska Kasa Opieki S.A. z siedzibą w Warszawie (Kredytodawca), działającym jako następca prawny Banku BPH SA z siedzibą w Krakowie.

Na podstawie zawartego Aneksu zmianie ulega kwota kredytu i wynosi obecnie 40 mln PLN. Jednocześnie w ciężar powyższego kredytu zarachowane zostaną kwoty wykorzystane i niespłacone na podstawie umowy o kredyt obrotowy w rachunku bieżącym z dnia 15 lipca 1999 roku z późniejszymi zmianami, zawartej pomiędzy Echo Investment SA (Kredytobiorca), a Bankiem Polska Kasa Opieki SA (Kredytodawca), o czym Emitent informował raportem bieżącym nr 41/99 w dniu 15 lipca 1999 roku. Z dniem zawarcia niniejszego Aneksu umowa o kredyt obrotowy w rachunku bieżącym z dnia 15 lipca 1999 roku wraz z późniejszymi zmianami ulega rozwiązaniu.

Powyższa kwota kredytu może zostać wykorzystana przez Kredytobiorcę jako kredyt w rachunku bieżącym oraz w formie gwarancji bankowych. Ostateczny termin spłaty zobowiązań z tytułu spłaty kredytu wraz z odsetkami oraz wystawienia gwarancji to 30 września 2009 roku. Pozostałe postanowienia Umowy pozostają bez zmian.

Wartość umów i aneksów zawartych w okresie ostatnich 12-stu miesięcy pomiędzy Emitentem lub z spółkami zależnymi Emitenta a Bankiem Polska Kasa Opieki SA lub spółkami zależnymi wyniosła 54,92 mln PLN (w tym 3,38 mln EUR, co stanowi równowartość 11,40 mln PLN, przeliczoną wg średniego kursu NBP obowiązującego w dniu zawarcia Aneksu).

## **Obrót nieruchomościami**

W I połowie 2008 roku Grupa Kapitałowa Echo nabyła nieruchomości znajdującą się w Poznaniu przy ul. Dusznej o łącznej powierzchni ok. 1.600 mkw. za cenę 4,85 mln PLN netto.

W I kwartale 2008 roku Spółka zbyła prawo użytkowania wieczystego nieruchomości położonej w Kielcach o łącznej powierzchni 19.500 mkw. za kwotę netto 4,5 mln PLN.

Ponadto Grupa Kapitałowa Echo nabyła prawo użytkowania wieczystego nieruchomości zlokalizowaną w Kielcach przy ul. Zagnańskiej o obszarze ok. 7.000 mkw. za kwotę ok. 10 mln PLN brutto.

## **Centra handlowe i handlowo - rozrywkowe**

Dnia 11 stycznia 2008 roku spółka Echo Investment SA przekazała do publicznej wiadomości raport bieżący zawierający informacje poufne w rozumieniu zapisu art. 60 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 29 lipca 2005 roku, które na podstawie art. 57 ustawy o ofercie, zostały opóźnione w przekazaniu do publicznej wiadomości, tj.:

1. W dniu 5 kwietnia 2007 roku, pomiędzy spółką Echo Investment S.A. (Kupujący) a Panem Wiesławem Prusieckim (Sprzedający) zawarta została przedwstępna umowa sprzedaży udziałów pod warunkiem zawieszającym (Umowa przedwstępna).

Przedmiotem umowy jest nabycie przez Kupującego 1.250 udziałów w kapitale zakładowym spółki Ultra Marina Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu (Spółka), stanowiących 100% udziałów w Spółce. Wartość kapitału zakładowego Spółki wynosi 1.250.000 zł i dzieli się na 1.250 udziałów o wartości nominalnej 1.000 zł każdy. Posiadaczowi jednego udziału przysługuje jeden głos na zgromadzeniu wspólników.

Na mocy zapisów przedwstępnej umowy strony zobowiązują się do zawarcia umowy przyrzeczonej do dnia 31 sierpnia 2008 roku. Cena nabycia udziałów wyniesie nie więcej niż 14,2 mln zł. Umowa zawarta została pod warunkiem zawieszającym. Kupujący nabędzie udziały w spółce Ultra Marina Sp. z o.o. pod warunkiem uzyskania przez Spółkę prawa wieczystego użytkowania zabudowanych nieruchomości gruntowych, znajdujących się w Koszalinie o powierzchni 3,314 ha oraz wpisania Spółki jako użytkownika wieczystego tych nieruchomości w księgach wieczystych.

2.W dniu 10 października 2007 roku pomiędzy spółką Echo Investment SA (Kupujący) a Panem Wiesławem Prusieckim (Sprzedający) zawarty został aneks do przedwstępnej umowy sprzedaży udziałów z dnia 5 kwietnia 2007 roku (Aneks). Na mocy postanowień Aneksu zmianie ulega cena nabycia udziałów, która wyniesie nie więcej niż 11.787.820 zł.

3.W dniu 10 stycznia 2008 roku Kupujący otrzymał od Sprzedającego informację, iż spółka Ultra Marina Sp. z o.o. nabyła tytuł własności do opisanej powyżej nieruchomości oraz wpisana została do ksiąg wieczystych jako wieczysty użytkownik nieruchomości znajdujących się w Koszalinie o powierzchni 3,314 ha, w związku z czym spełniony został warunek nabycia udziałów w Spółce, który wskazany został w przedwstępnej umowie sprzedaży udziałów z dnia 5 kwietnia 2007r.

4.W związku ze spełnieniem się warunku nabycia przez Kupującego udziałów w spółce Ultra Marina Sp. z o.o., w dniu 10 stycznia 2008 roku spółka Echo Investment SA (Kupujący) zawarła z Panem Wiesławem Prusieckim (Sprzedający) umowę sprzedaży udziałów w kapitale zakładowym spółki Ultra Marina Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu (Spółka).

Na podstawie zawartej umowy Kupujący nabywa 100% udziałów w kapitale zakładowym Spółki. Wartość nominalna kapitału zakładowego Spółki wynosi 1.250.000 zł i dzieli się na 1.250 udziałów o wartości nominalnej 1.000 zł każdy. Jeden udział uprawnia do jednego głosu na zgromadzeniu wspólników Spółki. Cena nabycia udziałów to 11.770.455 zł. Źródłem finansowania nabytych aktywów są środki własne Kupującego. Kupujący zamierza traktować nabyte aktywa jako długoterminową lokatę kapitałową. Nabyte aktywa uznane zostały za znaczące na podstawie kryterium aktywów finansowych o znacznej wartości.

Spółka Ultra Marina Sp. z o.o. prowadzić będzie działalność deweloperską w Koszalinie. Na posiadanej nieruchomości o powierzchni ponad 3 ha, znajdującej się w Koszalinie, Grupa Kapitałowa Echo Investment planuje realizację centrum handlowo-rozrywkowego o powierzchni wynajmowanej ok. 35 tys. mkw. Planowany termin realizacji obiektu to 2011 rok.

Do dnia zawarcia Umowy sprzedaży udziałów, informacje dotyczące:

- zawartej przedwstępnej umowy sprzedaży udziałów pod warunkiem zawieszającym,
- zawartego aneksu do przedwstępnej umowy sprzedaży udziałów,

spółka Echo Investment SA traktowała jako informacje poufne w rozumieniu zapisu art. 60 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 29 lipca 2005 roku, które, na podstawie art.57 ustawy o ofercie, opóźnione zostały w przekazaniu do publicznej wiadomości.

W dniu 14 stycznia 2008 roku spółka Echo Investment SA (Kupujący) zawarła z Panem Wiesławem Prusieckim (Sprzedający) umowę sprzedaży udziałów w kapitale zakładowym spółki Ultra Marina Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu (Spółka). Na podstawie zawartej umowy Kupujący nabywa 100% udziałów w kapitale zakładowym Spółki. Wartość nominalna kapitału zakładowego Spółki wynosi 1.250.000 zł i dzieli się na 1.250 udziałów o wartości nominalnej 1.000 zł każdy. Jeden udział uprawnia do jednego głosu na zgromadzeniu wspólników Spółki. Cena nabycia udziałów to 11.770.455 zł. Spółka Ultra Marina Sp. z o.o.



prować będzie działalność deweloperską w Koszalinie. Na posiadanej nieruchomości o powierzchni ponad 3 ha, znajdującej się w Koszalinie, Grupa Kapitałowa Echo Investment planuje realizację centrum handlowo-rozrywkowego o powierzchni wynajmowanej ok. 35 tys. mkw. Planowany termin realizacji obiektu to 2011 rok.

W dniu 4 lutego 2008 roku pomiędzy spółką zależną Emitenta, „Projekt Echo – 66” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach a biurem architektonicznym Open Architekci z siedzibą w Warszawie zawarta została umowa o prace projektowe (konceptja architektoniczna) rozbudowy centrum handlowo-rozrywkowego Pasaż Grunwaldzki we Wrocławiu. Wartość umowy to 38.000 PLN netto.

W dniu 7 lutego 2008 roku spółka Echo Investment S.A. zawarła ze spółką Detan Sp. z o.o. z Kielc, umowę o wykonanie prac projektowych rozbudowy Galerii Echo w Kielcach. Wartość wynagrodzenia jest ryczałtowe i wynosi 3,88 mln zł.

W dniu 26 marca 2008 roku spółka zależna Emitenta, Echo Investment Project 1 Srl (Spółka zależna), dokonała zapłaty ostatniej raty płatności za nieruchomość położoną w mieście Brasov przy ul. Stadionului w Rumuni o powierzchni 4,0 ha (Nieruchomość).

Wysokość ostatniej raty płatności wyniosła 11.234.700 RON, co na dzień 26 marca 2008 roku, wg średniego kursu NBP stanowi równowartość 10.683.076,23 PLN. Łączna cena nabycia nieruchomości to 78.840.000 RON, co na dzień zapłaty ostatniej raty płatności, wg średniego kursu NBP stanowi równowartość 74.968.956 PLN.

Źródło finansowania zakupu aktywów stanowią środki pieniężne pozyskane przez Spółkę zależną na podstawie zawartej umowy pożyczki z dnia 26 września 2007 roku, o której Emitent informował w raporcie bieżącym nr 62/2007 w dniu 27 września 2007 roku.

Zakup terenu w mieście Brasov wynika z przyjętej strategii, zgodnie z którą Echo Investment SA rozwija działalność na rynku nieruchomości w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Na zakupionym terenie planowana jest realizacja nowoczesnego centrum handlowo-rozrywkowego o powierzchni całkowitej ponad 140.000 mkw.

W dniu 3 kwietnia 2008 roku pomiędzy spółką zależną Emitenta, Echo Investment Projekt 1 SRL z siedzibą w Bukareszcie, a spółką Jones Lang La Salle Services SRL z siedzibą w Bukareszcie, zawarta została umowa agencyjna dotycząca najmu powierzchni centrum handlowego w Brasovie i świadczenia usług doradczych.

W dniu 17 kwietnia 2008 roku spółka Echo Investment S.A. a biurem architektonicznym Broadway Malyan Polska Architekci i Projektanci Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie zawarta została umowa na wykonanie prac projektowych dotyczących koncepcji architektonicznej centrum handlowo-rozrywkowego w Koszalinie. Wartość umowy to 59.000 EUR.

Z dniem 22 czerwca 2008 roku umowa zawarta pomiędzy spółką zależną Emitenta "Echo Veneda" Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Finansujący) (poprzednio: "Echo Investment – Centrum Handlowe Łomża" Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach), a spółką "real,- Sp. z ograniczoną odpowiedzialnością i Spółka" Spółka komandytowa (Korzystający) dotycząca wybudowania przez Finansującego oraz oddania Korzystającemu do używania powierzchni handlowej w planowanym Centrum Handlowym w Łomży uległa rozwiązaniu. Warunkiem rozwiązującym umowę było nienabycie przez Finansującego nieruchomości położonej w Łomży w terminie do dnia 22 czerwca 2008 roku. Warunek ten został spełniony, ponieważ Finansujący nie nabył prawa do powyższej nieruchomości w w/w terminie. Ponadto Zarząd Emitenta informuje, że zmianie uległa koncepcja projektowanego Centrum "Veneda", polegająca na zwiększeniu powierzchni wynajmowalnej w planowanym centrum.

Spełnione zostały warunki wskazane w przedwstępnej umowie dzierżawy (Umowa) zawartej w dniu 27 listopada 2007 roku pomiędzy spółką zależną Emitenta, Echo – Arena Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Spółka komandytowa z siedzibą w Kielcach (Wydzierżawiający, Spółka zależna) a spółką Tesco (Polska) Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie (Dzierżawca). Przedwstępna umowa dzierżawy dotyczy dzierżawy ok. 8.900 mkw. powierzchni handlowej w przygotowywanym do realizacji centrum handlowo-rozrywkowym Arena w Słupsku przy ul. Grottgera (Centrum). Dzierżawca prowadzić będzie w

Centrum działalność handlowo-usługową w postaci sklepu spożywczo - przemysłowego o nieograniczonym asortymencie w zakresie towarów standardowych dla tego typu obiektów Tesco w Polsce.

Warunkiem zawarcia umowy dzierżawy było uzyskanie przez Spółkę zależną lub podmiotu działającego na jej zlecenie ostatecznej decyzji pozwolenia na budowę centrum handlowo-rozrywkowego przy ul. Grottgera w Słupsku (Centrum) i objęcie w posiadanie nieruchomości planowanych pod realizację Centrum najpóźniej do dnia 31 lipca 2008 roku. Spółka zależna uzyskała ostateczną decyzję pozwolenia na budowę Centrum i objęła w posiadanie nieruchomości pod jego realizację. Warunek miał charakter zawieszający.

Na podstawie zapisów zawartej Umowy, Wydierżawiający i Dzierżawca, zobowiązali się do zawarcia umowy dzierżawy najpóźniej do dnia 31 grudnia 2010. Okres najmu powierzchni w planowanym Centrum wyniesie 30 lat.

Planowana realizacja centrum handlowo-rozrywkowego Arena w Słupsku wynika z przyjętej strategii, zgodnie z którą Grupa Kapitałowa Echo Investment realizuje projekty w sektorze centrów handlowo-rozrywkowych. Obiekt oferował będzie ok. 38.500 mkw. powierzchni wynajmowanej.

## Biura i Hotele

W dniu 2 stycznia 2008 roku Emitent otrzymał zawartą w trybie obiegowym, pomiędzy spółką zależną Emitenta, spółką "Projekt Echo - 63" Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Wynajmujący) a spółką Fortis Bank Polska SA z siedzibą w Krakowie (Najemca), umowę najmu z dnia 31 grudnia 2007 roku (Umowa). Przedmiotem umowy najmu jest nowoczesna powierzchnia biurowa, w siedmiokondygnacyjnym budynku biurowym klasy A, który wybudowany zostanie w Krakowie przy ul. Lea, o powierzchni ok. 12.000 mkw. wraz z naziemnym i podziemnym parkingiem (Przedmiot najmu). Przedmiot najmu zostanie przekazany w terminie do 30 września 2009 roku. Umowa najmu zawarta została na okres 10 lat, liczony od dnia wydania Przedmiotu najmu do użytkowania. Szacunkowa wartość wpływów netto wynikająca z zapisów Umowy, dla dziesięcioletniego okresu najmu, to ok. 91,6 mln PLN (w tym 19,6 mln EUR, co stanowi równowartość 70,3 mln zł, przeliczoną wg średniego kursu NBP obowiązującego w dniu zawarcia Umowy). Umowa najmu zawiera postanowienia umożliwiające naliczenie kar umownych, których łączna wartość może przekroczyć 10% wartości Umowy. Wysokość kar naliczana będzie w oparciu o miesięczną stawkę najmu, poczynwszy od dnia 1 stycznia 2010 roku, w związku z opóźnieniem oddania do użytkowania Przedmiotu najmu Wynajmującemu. Umowa przewiduje możliwość dochodzenia odszkodowania, którego wartość może przewyższyć wysokość kar umownych.

W dniu 3 stycznia 2008 roku Emitent otrzymał zawartą w trybie obiegowym, pomiędzy spółką Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach (Spółka) a spółką Modzelewski & Rodek Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (Wykonawca), umowę o wykonanie stanu surowego obiektu z dnia 20 grudnia 2007 roku (Umowa). Na podstawie zawartej Umowy Wykonawca zobowiązuje się do realizacji robót polegających na wykonaniu stanu surowego kompleksu biurowego Park Postępu, który powstanie w Warszawie przy ul. Postępu 21 (Przedmiot Umowy). Obiekt składał się będzie z czterech siedmiokondygnacyjnych budynków biurowych wraz garażem naziemnym i dwukondygnacyjnym garażem podziemnym. Planowana powierzchnia użytkowa to ponad 33 tys. mkw. Realizacja Obiektu zakończyć ma się do dnia 15 stycznia 2009r. Zapisy Umowy umożliwiają rozszerzenie współpracy o Generalne Wykonawstwo, zwiększające zakres przedmiotu Umowy. Strony Umowy podpiszą w tym zakresie stosowne Aneksy do Umowy do dnia 31 stycznia 2008 roku. Wynagrodzenie Wykonawcy za wykonanie przedmiotu Umowy jest ryczałtowe i wynosi 64,2 mln zł. Umowa zawiera postanowienia umożliwiające naliczenie kar umownych, których łączna wartość może przekroczyć wyrażoną w PLN równowartość 200.000 EUR, lecz nie może przekroczyć 10% wartości wynagrodzenia netto z tytułu wykonania przedmiotu Umowy. Podstawą naliczania kar umownych będzie m.in. opóźnienie w zakończeniu realizacji przedmiotu Umowy w ustalonym terminie, lub odstąpienia od Umowy przez Spółkę lub Wykonawcę z przyczyn, za które odpowiedzialność ponosi jedna ze stron Umowy. Zapłata kar umownych nie wyłącza uprawnienia do dochodzenia roszczeń odszkodowawczych, których wartość może przekroczyć wysokość tych kar.

W dniu 19 marca 2008 roku pomiędzy spółką zależną Emitenta, „Malta Office Park” Sp. z o.o., a spółką Knight Frank Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie zawarta została umowa pośrednictwa dotycząca wynajmu powierzchni w biurach Malta Office Park w Poznaniu. Umowa zawarta została do dnia 31 grudnia 2009 roku.

W dniu 4 kwietnia 2008 roku pomiędzy spółką Echo Investment S.A. a spółką Savant Polska Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie zawarta została umowa o zarządzanie przedsięwzięciem inwestycyjnym obiektu kompleksu biurowy PARK POSTĘPU w Warszawie przy ul. Postępu 21, polegającym m.in. na realizacji kompleksu wraz z parkingiem, otoczeniem, infrastrukturą zewnętrzną i drogową. Wartość wynagrodzenia za prace realizacyjne wynosi 1.864.000 PLN.

W dniu 16 kwietnia 2008 roku, pomiędzy spółką zależną Emitenta, „Projekt Echo - 66” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Inwestor), a Spółką Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach (Generalny Realizator Inwestycji), została zawarta umowa o generalną realizację inwestycji (Umowa GRI).

Na podstawie zawartej Umowy GRI Spółka Echo Investment S.A. (Wykonawca) zobowiązuje się do kompleksowej realizacji zespołu budynków biurowych na nieruchomości znajdującej się w Warszawie przy ul. Postępu 21 do momentu przekazania kompleksu biurowego Inwestorowi i poszczególnym jego użytkownikom. Jednocześnie Wykonawca zobowiązuje się do uzyskania wszelkich zezwoleń właściwych organów, niezbędnych do oddania kompleksu biurowego do eksploatacji.

Realizacja inwestycji zakończyć ma się nie później niż do 31 grudnia 2009 roku. Z tytułu realizacji niniejszej umowy Wykonawca otrzyma wynagrodzenie oparte na budżecie inwestycji. Szacowana wartość netto umowy to 218,7 mln zł. Umowa nie zawiera postanowień dotyczących kar umownych.

W dniu 16 kwietnia 2008 roku pomiędzy spółką zależną Emitenta, Malta Office Park Sp. z o.o., a spółką Fakt Budownictwo Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach, zawarta została umowa o wykonanie stanu surowego etapu II projektu biurowego Malta Office w Poznaniu w terminie do 8 maja 2009 roku. Wartość umowy to 24,35 mln PLN netto.

W dniu 29 kwietnia 2008 roku Emitent otrzymał zawartą w trybie obiegowym pomiędzy spółką Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach (Spółka), a spółką Modzelewski&Rodek Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (Wykonawca) aneks z dnia 23 kwietnia 2008 roku (Aneks) zmieniający umowę o wykonanie stanu surowego obiektu, o której Emitent informował w raporcie bieżącym nr 5/2008 w dniu 4 stycznia 2008 roku (Umowa).

Na podstawie zawartego Aneksu rozszerzono zakres Umowy o generalne wykonawstwo kompleksu biurowego Park Postępu w Warszawie (Obiekt). Zakres ten obejmuje:

- generalne wykonawstwo obiektu, czterech siedmiokondygnacyjnych budynków biurowych wraz garażem naziemnym i dwukondygnacyjnym garażem podziemnym,
- uzyskanie niezbędnych odbiorów przez odpowiednie służby,
- uzyskanie w imieniu Spółki prawomocnej decyzji pozwolenia na użytkowanie Obiektu,
- dokonania inwentaryzacji powykonawczej lokali w Obiekcie, zgodnie z obowiązującymi przepisami.

W związku z rozszerzeniem współpracy w powyższym zakresie wynagrodzenie Wykonawcy powiększone zostaje o kwotę 128.596.469 zł do kwoty 192.796.469 zł.

Termin zakończenia realizacji Obiektu Umowy to 20 lipca 2009 roku. Pozostałe warunki Umowy pozostają bez zmian.

## Mieszkania

W dniu 14 stycznia 2008 roku w skutek zawarcia umów sprzedaży udziałów pomiędzy spółką Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach (Kupujący), a Panem M.Bieńkiem i Panem D.Kościkiewiczem (Zbywający), nabyte zostały udziały spółki zależnej Emitenta, „Projekt S” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Spółka zależna). Przedmiotem umów są 32 udziały w kapitale zakładowym Spółki zależnej, stanowiące 32% w kapitale zakładowym Projekt S Sp. z o.o., o łącznej wartości nominalnej 16.000 zł (Udziały). Cena sprzedaży udziałów stanowi równowartość 5,6 mln USD wyrażoną w PLN, co na dzień nabycia udziałów stanowi kwotę 13.470.900 PLN (zgodnie ze średnim kursem NBP). Po dokonaniu nabycia powyższych aktywów struktura własnościowa kapitału zakładowego, spółka Echo Investment SA posiada 95% udziału w kapitale zakładowym Spółki, uprawniających do 95 głosów na zgromadzeniu wspólników.

W dniu 12 marca 2008 roku pomiędzy spółką Echo Investment S.A. a spółką MFA Biuro Architektoniczne Włodzimierz Tracz z siedzibą w Kielcach zawarta została umowa na wykonanie prac projektowych dla zespołu zabudowy mieszkalno-usługowej w Łodzi przy ul. Górniczej i Okopowej. Wartość wynagrodzenia jest ryczałtowe i wynosi 4,2 mln PLN.

W dniu 29 kwietnia 2008 roku pomiędzy spółką Echo Investment S.A. a spółką StoMM Architektura Maciej Stoczkiewicz z siedzibą w Warszawie zawarta została umowa na wykonanie prac projektowych osiedla mieszkalnego domów jednorodzinnych przy ul. Wóycickiego i Dankowickiej "Osiedle Młociny" w Warszawie. Wartość umowy to 530.000 PLN.

W dniu 5 maja 2008 roku pomiędzy spółką Echo Investment SA a spółką Vectra S.A. z siedzibą w Płocku zawarta została umowa o generalne wykonanie obiektu, kompleksu mieszkaniowego w Warszawa przy ul. Kazimierzowskiej. Wartość umowy wyniosła 34,3 mln PLN. Termin realizacji obiektu to 5 stycznia 2010 roku.

## 6.2. Umowy zawarte pomiędzy akcjonariuszami

Echo Investment S.A. nie posiada żadnych informacji na temat zawartych w I półroczu 2008 roku umów pomiędzy akcjonariuszami.

## 6.3. Umowy ubezpieczenia

Przedmiot ubezpieczenia	Ubezpieczyciel	Suma ubezpieczenia [w tys. zł]
polisy majątkowe - obiekty	PTU S.A., TU Compensa S.A., PZU S.A. Generali TU S.A., TU Allianz Polska S.A.	1.247.106
polisy majątkowe - wyposażenie	TU Compensa S.A., STU Ergo Hestia S.A., PTU S.A., Generali TU S.A., TU Allianz Polska S.A., PZU S.A.	9.019
polisy odpowiedzialności cywilnej	TU Compensa S.A., PTU S.A., STU Ergo Hestia S.A., TU Allianz Polska S.A., PZU S.A.	65.626
polisy ryzyk budowlano montażowych	Tu Compensa S.A., Generali TU S.A.	561.000
polisy utraty zysku	TU Allianz Polska S.A., PTU S.A., Generali TU S.A., TU Compensa S.A.	188.699
<b>RAZEM</b>		<b>2.071.450</b>

## 6.4. Umowy współpracy lub kooperacji

Grupa Kapitałowa Echo Investment w I połowie 2008 roku nie zawierała istotnych umów współpracy lub kooperacji.



**7. Informacje o zmianach w powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Echo Investment S.A. z innymi podmiotami oraz wskazanie jej głównych inwestycji krajowych i zagranicznych (papiery wartościowe, instrumenty finansowe i nieruchomości), w tym inwestycji kapitałowych dokonanych poza jej grupą kapitałową oraz opis metod ich finansowania**

**7.1. Zmiany w powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Echo Investment S.A.**

**I. Skład Grupy Kapitałowej zwiększony został o 3 spółki zależne:**

W dniu 10 stycznia 2008 roku spółka Echo Investment SA (Kupujący), wskutek zawartej z Panem Wiesławem Prusieckim (Sprzedający) umowy nabyła udziały w kapitale zakładowym spółki Ultra Marina Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu (Spółka zależna).

Przedmiot umowy to 100% udziałów w kapitale zakładowym Spółki zależnej. Wartość nominalna kapitału zakładowego Spółki zależnej wynosi 1.250.000 zł i dzieli się na 1.250 udziałów o wartości nominalnej 1.000 zł każdy. Jeden udział uprawnia do jednego głosu na zgromadzeniu wspólników Spółki. Cena nabycia udziałów to 11.770.455 zł.

W dniu 18 lutego 2008 roku Sąd Rejonowy Poznań - Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu VIII Wydział Gospodarczy KRS dokonał rejestracji zmian właścicielskich w kapitale zakładowym spółki Ultra Marina Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu (Spółka zależna). Spółka Echo Investment SA, posiadająca 1.250 udziałów, została wykazana w KRS jako właściciel 100% kapitału zakładowego Spółki zależnej.

W dniu 11 lutego 2008 roku Sąd Rejestacyjny w Bukareszcie dokonał rejestracji spółki zależnej, „Echo Investment Project Management” SRL z siedzibą w Bukareszcie (Spółka zależna). Wysokość kapitału zakładowego zarejestrowanej Spółki zależnej wynosi 150.000 RON (co zgodnie ze średnim kursem NBP na dzień dokonania rejestracji stanowi równowartość 148.605 zł) i dzieli się 15.000 udziałów o wartości nominalnej 10 RON każdy.

Z dniem rejestracji:

- spółka Echo Investment SA objęła 14.999 udziałów w nowo zawiązanej Spółce zależnej, uprawniających do 99,993% głosów na zgromadzeniu wspólników. Cena nabycia wynosi 149.990 RON za 14.999 udziałów (co zgodnie ze średnim kursem NBP na dzień dokonania rejestracji stanowi równowartość 148 595,09 zł),
- spółka zależna Emitenta, Echo Investment Project 1 SRL z siedzibą w Bukareszcie, objęła 1 udział w nowo zawiązanej spółce zależnej, uprawniający do 0,007% głosów na zgromadzeniu wspólników. Cena nabycia wynosi 10 RON za 1 udział (co zgodnie ze średnim kursem NBP na dzień dokonania rejestracji stanowi równowartość 9,91 zł).

Spółka Echo Investment SA oraz Echo Investment Project 1 SRL objęte udziały zamierza traktować jako długoterminową lokatę kapitałową. Nabycie udziałów sfinansowane zostało ze środków własnych Emitenta i spółki Echo Investment Project 1 SRL z siedzibą w Bukareszcie.

W dniu 27 czerwca 2008 roku Echo Investment SA z siedzibą w Kielcach i spółka zależna Emitenta „Projekt Echo - 17” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Kupujący), nabyła od spółki CCY Services Limited z siedzibą w Nikozji (Sprzedający) udziały w kapitale zakładowym spółki Wlementor Holdings Limited z siedzibą w Nikozji (Spółka zależna).

Przedmiotem umowy jest 2.000 udziałów w kapitale zakładowym Spółki zależnej, stanowiących 100% kapitału zakładowego, o wartości nominalnej 2.000 USD (co wg średniego kursu NBP na dzień nabycia aktywów finansowych stanowi równowartość 4.273,20 PLN). Cena nabycia stanowi 3.600 EUR (co wg średniego kursu NBP na dzień nabycia aktywów finansowych stanowi równowartość 12.129,84 PLN). Źródłem nabytych aktywów są środki własne Emitenta i spółki zależnej „Projekt Echo - 17” Sp. z o.o.

Po dokonaniu nabycia powyższych aktywów struktura własnościowa Spółki zależnej przedstawia się następująco:

- spółka Echo Investment S.A. posiada 99,95% udziału w kapitale zakładowym Spółki zależnej, uprawniającego do 1.999 głosów na zgromadzeniu wspólników,

- spółka zależna Emitenta, „Projekt Echo – 17” Sp. z o.o., posiada 0,05% w kapitale zakładowym Spółki zależnej, uprawniającego do 1 głosu na zgromadzeniu wspólników, Emitent i spółka zależna, „Projekt Echo – 17” Sp. z o.o., nabyte udziały zamierza traktować jako długoterminową inwestycję kapitałową.

## II. Zmianie uległa struktura własnościowa kapitału zakładowego spółek zależnych:

W dniu 14 stycznia 2008 roku, w skutek zawarcia umów sprzedaży udziałów pomiędzy spółką Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach (Kupujący), a Panem M.Bieńkiem i Panem D.Kościkiewiczem (Zbywający), nabyte zostały udziały spółki zależnej Emitenta, „Projekt S” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Spółka zależna). Przedmiotem umów są 32 udziały w kapitale zakładowym Spółki zależnej, stanowiące 32% w kapitale zakładowym „Projekt S” Sp. z o.o., o łącznej wartości nominalnej 16.000 zł (Udziały). Cena sprzedaży udziałów stanowi równowartość 5,6 mln USD wyrażoną w PLN, co na dzień nabycia udziałów stanowi kwotę 13.470.800 PLN (zgodnie ze średnim kursem NBP).

Po dokonaniu nabycia powyższych aktywów struktura własnościowa kapitału zakładowego, spółka Echo Investment S.A. posiada 95% udziału w kapitale zakładowym Spółki, uprawniających do 95 głosów na zgromadzeniu wspólników.

Źródłem finansowania nabytych aktywów finansowych są środki własne Kupującego. Nabyte udziały Emitent zamierza traktować jako długoterminową lokatę kapitałową. W dniu 26 lutego 2008 roku Sąd Rejonowy w Kielcach X Wydział KRS dokonał rejestracji zmian właścicielskich w kapitale zakładowym spółki Projekt S Sp. z o.o.

W dniu 25 marca 2008 roku, w skutek zawarcia umów sprzedaży udziałów pomiędzy spółką Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach (Kupujący) a Spółką WAN S.A. z siedzibą w Warszawie (Zbywający), nabyte zostały udziały w kapitale spółki „Projekt Echo – 64” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Spółka zależna). Przedmiotem umowy jest 500 udziałów w kapitale zakładowym Spółki zależnej, stanowiące 50% w kapitale zakładowym o łącznej wartości nominalnej 25.000 zł (Udziały). Cena nabycia stanowi 28 000 zł. Do czasu zawarcia powyższej umowy spółka Echo Investment SA posiadała 50% kapitału zakładowego Spółki zależnej, uprawniających do 500 głosów na zgromadzeniu wspólników. Źródłem finansowania nabytych aktywów finansowych są środki własne Emitenta. Nabyte udziały Emitent zamierza traktować jako długoterminową lokatę kapitałową.

W dniu 11 lipca 2008 roku, Emitent otrzymał potwierdzenie, na podstawie którego w dniu 2 lipca 2008 roku Rejonowa Państwowa Rejestracja w Kijowie zarejestrowała zmiany w wysokości i strukturze kapitału zakładowego spółki zależnej Emitenta „Echo Investment Ukraine” Limited Liability Company z siedzibą w Kijowie („Spółka zależna”). Wysokość kapitału zakładowego Spółki zależnej podwyższony został do kwoty 1.480.156 UAH (co na dzień dokonania zmian w kapitale zakładowym, wg średniego kursu NBP, stanowi równowartość 680.131,68 zł). Podwyższony kapitał uprawnia do 91,2% głosów na zgromadzeniu wspólników.

Z dniem rejestracji struktura własnościowa Spółki zależnej uległa zmianie i przedstawia się następująco:

- spółka Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach objęła podwyższony kapitał i obecnie posiada 99,9997% udziału w kapitale zakładowym Spółki zależnej, o łącznej wartości 1.480.151,80 UAH (co na dzień dokonania zmian w kapitale zakładowym, wg średniego kursu NBP, stanowi równowartość 680.129,75 zł),
- Pan Andriy Smetana posiada 0,0003 % udziału w kapitale zakładowym Spółki zależnej o łącznej wartości 4,20 UAH (co na dzień dokonania zmian w kapitale zakładowym, wg średniego kursu NBP, stanowi równowartość 1,93 zł).

## III. Zmianie uległa nazwa spółek zależnych:

- nazwa spółki „Projekt Echo – 60” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach uległa zmianie na „Echo - Galaxy Szczecin” Sp. z o.o. z siedzibą w Szczecinie.
- nazwa spółki „Echo Centrum – Ślichowice” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach uległa zmianie na „Projekt Echo - 28” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach

IV. Sąd Rejonowy X Wydział Gospodarczy dokonał wykreślenia z KRS:

- „Echo Investment Spółka Akcyjna – Oddział Kraków”,
- „Echo Investment Spółka Akcyjna – Oddział Warszawa”,
- „Echo Investment Spółka Akcyjna – Oddział Szczecin”.

## 7.2. Inwestycje w akcje spółek giełdowych

W ramach rachunku papierów wartościowych podmioty wchodzące w skład Grupy Kapitałowej Echo Investment nie dokonywały w I połowie 2008 roku żadnych inwestycji w akcje spółek giełdowych.

## 7.3. Inwestycje kapitałowe dokonane poza Grupą Kapitałową Emitenta

W I połowie 2008 roku Grupa Kapitałowa, w celu zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym dokonała zabezpieczenia na terminowym rynku walutowym otwierając pozycję w instrumentach pochodnych zabezpieczających poziom kursu EUR/PLN. W skutek otwartych pozycji Grupa pozostaje zabezpieczona dla części przepływów pieniężnych planowanych: w II połowie 2008 roku (91 mln EUR), w 2009 roku (25 mln EUR), oraz 2010 roku (11 mln EUR). Wycena zabezpieczających instrumentów finansowych wykazana została w pozycji przychody / koszty finansowe rachunku zysków i strat.

Informacje wraz z wyceną głównych instrumentów finansowych, które występują w Grupie Kapitałowej Echo Investment na koniec I połowy 2008 roku, przedstawione zostały w nocie 12 skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

**8. Opis transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli jednorazowa lub łączna wartość kilku transakcji zawartych przez dany podmiot powiązany w okresie 12 miesięcy stanowi wyrażoną w złotych równowartość kwoty 500.000 EURO.**

## 8.1. Transakcje z podmiotami z Grupy Kapitałowej Echo Investment

W związku z przyjętą przez podmiot dominujący – Echo Investment S.A. strategią realizacji każdego centrum handlowego przez odrębny podmiot zależny oraz w związku z wniesieniem przez Echo Investment S.A. do spółek celowych, jako wkładu rzeczowego nieruchomości, na których zrealizowane zostały centra handlowe duża część realizowanych przez Echo Investment S.A. transakcji realizowana jest z podmiotami powiązanymi.

W I połowie 2008 roku pomiędzy Echo Investment S.A. a podmiotami z Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. zawarte zostały następujące umowy:

- w dniu 17 stycznia 2008 roku spółka zależna Emitenta, „Echo – Galaxy spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Sp. k. z siedzibą w Kielcach, otrzymała zawarty w trybie obiegowym, pomiędzy spółkami zależnymi Emitenta, spółką „Echo – Galaxy spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Sp. k. z siedzibą w Kielcach (Pierwotny Kredytobiorca), spółką „Projekt Echo – 60” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Nowy Kredytobiorca), a Bankiem EUROHYPO AG z siedzibą w Eschborn, Niemcy (Kredytodawca), aneks z dnia 21 grudnia 2007 roku (Aneks) zmieniający umowę kredytową z dnia 25 kwietnia 2001 roku, o której Emitent informował w raporcie bieżącym nr 34/2001 w dniu 26 kwietnia 2001 roku (Umowa kredytowa). Powyższy aneks podpisany został w związku z zawarciem pomiędzy spółkami zależnymi, „Echo – Galaxy spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Sp. k. z siedzibą w Kielcach, poprzednio działającą pod nazwą „Szczecin – Projekt Echo – 32 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Sp. k., (Zbywający), a spółką „Projekt Echo – 60” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Nabywający), umowy przeniesienia przedsiębiorstwa,



o czym Emitent informował w raporcie bieżącym nr 86/2007 w dniu 1 grudnia 2007 roku. Na mocy postanowień Aneksu spółka „Projekt Echo - 60” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach staje się nowym kredytobiorcą.

Zabezpieczeniem spłaty wierzytelności Kredytodawcy będzie dodatkowo zastaw rejestrowy na udziałach Nowego Kredytobiorcy objętych przez Pierwotnego Kredytobiorcę w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego Nowego Kredytobiorcy. Pozostałe warunki Umowy kredytu pozostają bez zmian.

- W dniu 4 marca 2008 roku Emitent otrzymał postanowienie Sądu Rejonowego w Krakowie VII Wydział Gospodarczy Rejestru Zastawów o dokonaniu w dniu 25 lutego 2008 roku wpisu w Rejestrze Zastawów, zastawu na udziałach spółki zależnej Emitenta, Projekt - Echo 60 Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Spółka zależna).

Zastawu dokonano na 7.651.001 udziałach Spółki zależnej, będących własnością spółki zależnej Emitenta, Echo - Galaxy Sp. z o.o. Sp.k. z siedzibą w Kielcach.

Obciążone zastawem udziały stanowią 99,99% kapitału zakładowego Spółki zależnej, o wartości nominalnej 382.550.050 zł, uprawniających do 7.651.001 głosów na zgromadzeniu wspólników. Wartość ewidencyjna udziałów, na których ustanowiono zastaw rejestrowy, w księgach rachunkowych Echo - Galaxy spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., wynosi 382.550.058 zł. Udziały te spółka Echo - Galaxy spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. traktuje jako długoterminową lokatę kapitałową.

Ustanowienie zastawu rejestrowego na udziałach Spółki zależnej dokonano w związku z:

- zawarciem pomiędzy spółkami zależnymi, spółką Echo - Galaxy spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. (Zbywający), a spółką Projekt Echo - 60 Sp. z o.o. (Nabywający), umowy przeniesienia przedsiębiorstwa, o czym Emitent informował w raporcie bieżącym nr 86/2007 w dniu 1 grudnia 2007 roku

- podpisaniem pomiędzy spółką Echo Galaxy spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. (Pierwotny Kredytobiorca), spółką Projekt Echo - 60 Sp. z o.o. (Nowy Kredytobiorca), a Bankiem Eurohypo AG z siedzibą w Eschborn, Niemcy (Kredytodawca), aneksu zmieniającego (Aneks) umowę kredytową z dnia 25 kwietnia 2001 roku, na mocy którego spółka Projekt Echo - 60 Sp. z o.o. stała się nowym kredytobiorcą, o czym Emitent informował w raporcie bieżącym nr 8/2008 w dniu 18 stycznia 2008 roku.

Ustanowiony zastaw na udziałach stanowi zabezpieczenie na rzecz Banku Eurohypo AG z siedzibą w Eschborn (Niemcy), dotyczące spłaty zobowiązań wynikających z umowy kredytowej, o której Emitent informował w raporcie bieżącym nr 34/2001 w dniu 26 kwietnia 2001 roku. Zastaw na udziałach ustanowiony został w oparciu o umowę zastawu rejestrowego na udziałach zawartą w dniu 24 stycznia 2008 pomiędzy Echo Galaxy spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. (Zastawca) a Bankiem Eurohypo AG (Zastawnik). Wysokość wierzytelności zabezpieczona zastawem rejestrowym to 100 mln EUR, co zgodnie ze średnim kursem NBP na dzień dokonania zastawu rejestrowego stanowi równowartość 356,3 mln zł.

- W dniu 25 marca 2008 roku Sąd Rejonowy VII Wydział KRS dokonał wpisu w rejestrze zastawów zastawu na 999 udziałach spółki zależnej Emitenta, „Projekt Echo - 60” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach, będących własnością Echo Investment S.A., stanowiących 0,01% w kapitale zakładowym spółki „Projekt Echo - 60” Sp. z o.o., o łącznej wartości nominalnej 49.950 zł. Zastaw stanowi zabezpieczenie kredytu udzielonego spółce „Projekt Echo - 60” Sp. z o.o. przez Bank EUROHYPO AG z siedzibą w Eschborn (Niemcy). Wysokość wierzytelności zabezpieczona zastawem rejestrowym to 100 mln EUR.

- W dniu 16 kwietnia 2008 roku, pomiędzy spółką zależną Emitenta, „Projekt Echo - 66” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Inwestor), a Spółką Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach (Generalny Realizator Inwestycji), została zawarta umowa o generalną realizację inwestycji (Umowa GRI). Na podstawie zawartej Umowy GRI Spółka Echo Investment S.A. (Wykonawca) zobowiązuje się do kompleksowej realizacji zespołu budynków biurowych na nieruchomości znajdującej się w Warszawie przy ul. Postępu 21 do momentu przekazania kompleksu biurowego Inwestorowi i poszczególnym jego użytkownikom. Jednocześnie Wykonawca zobowiązuje się do uzyskania wszelkich zezwoleń właściwych organów, niezbędnych do oddania kompleksu biurowego do eksploatacji. Realizacja inwestycji zakończyć ma się nie później niż do 31 grudnia 2009 roku. Z tytułu realizacji niniejszej umowy Wykonawca otrzyma wynagrodzenie oparte na budżecie inwestycji. Szacowana wartość netto umowy to 218,7 mln zł.

- W dniu 12 maja 2008 roku pomiędzy spółkami zależnymi Emitenta, spółką „Echo – Pasaż Grunwaldzki Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Sp. k. z siedzibą w Kielcach (Pierwotny Kredytobiorca), spółką „Projekt Echo – 62” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Nowy Kredytobiorca), a Bankiem EUROHYPO AG z siedzibą w Eschborn, Niemcy (Kredytodawca), zawarty został aneks (Aneks) zmieniający umowę kredytową z dnia 10 marca 2006 roku, o której Emitent informował w raporcie bieżącym nr 15/2006 w dniu 10 marca 2006 roku (Umowa kredytowa).

Powyższy Aneks podpisany został w związku z zawarciem pomiędzy spółkami zależnymi „Echo – Pasaż Grunwaldzki spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Sp. k. z siedzibą w Kielcach (Zbywający), a spółką „Projekt Echo – 62” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach (Nabywający), umowy przeniesienia przedsiębiorstwa, o czym Emitent informował w raporcie bieżącym nr 87/2007 w dniu 1 grudnia 2007 roku. Na mocy postanowień Aneksu spółka „Projekt Echo – 62” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach staje się nowym kredytobiorcą.

Zabezpieczeniem spłaty wierzytelności Kredytodawcy będzie dodatkowo zastaw rejestrowy na udziałach Nowego Kredytobiorcy objętych przez Pierwotnego Kredytobiorcę w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego Nowego Kredytobiorcy. Pozostałe warunki Umowy kredytu pozostają bez zmian.

## 8.2. Transakcje z osobami zarządzającymi lub nadzorującymi Echo Investment S.A.

W I półroczu 2008 roku nie wystąpiły żadne transakcje pomiędzy Echo Investment S.A. a osobami zarządzającymi bądź nadzorującymi, których jednorazowa lub łączna wartość w okresie 12 miesięcy stanowiłaby wyrażoną w złotych równowartość kwoty 500.000 euro.

## 9. Informacje o zaciągniętych kredytach i umowach pożyczki z uwzględnieniem terminów ich wymagalności oraz umowach poręczeń i gwarancji

### 9.1. Umowy kredytowe podmiotu dominującego

Zobowiązania Echo Investment S.A. z tytułu zaciągniętych kredytów wg stanu na koniec I połowy 2008 roku przedstawia poniższa tabela:

Nazwa banku	Charakter zobowiązań	Waluta kredytu	Kwota kredytu wg umowy [w tys. zł]	Stan wykorzystania kredytu na dzień 30.06.2008 r. [w tys. zł]	Ostateczny termin spłaty
ING Bank Śląski	Kredyt w rachunku bieżącym	PLN	30.000	0	05.09.2008
FORTIS Bank S.A.	Kredyt w rachunku bieżącym	PLN	20.000	0	29.11.2008
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	Kredyt w rachunku bieżącym	PLN	20.000	0	06.03.2009
BZ WBK SA	Kredyt w rachunku bieżącym	PLN	20.000	0	31.05.2009

Nazwa banku	Charakter zobowiązań	Waluta kredytu	Kwota kredytu wg umowy [w tys. zł]	Stan wykorzystania kredytu na dzień 30.06.2008 r. [w tys. zł]	Ostateczny termin spłaty
PeKaO SA	Kredyt obrotowy	PLN	90.000	0	30.06.2009
PKO BP SA	Kredyt w rachunku bieżącym	PLN	20.000	0	20.08.2009
PKO BP SA	Kredyt obrotowy	PLN	40.000	0	20.08.2009
PeKaO S.A.	Kredyt w rachunku bieżącym	PLN	40.000	0	30.09.2009

## 9.2. Umowy kredytowe podmiotów zależnych

Zobowiązania Grupy Kapitałowej Echo Investment z tytułu zaciągniętych kredytów wg stanu na koniec I połowy 2008 roku przedstawia poniższa tabela:

Podmiot zaciągający kredyt	Nazwa banku	Charakter zobowiązań	Waluta kredytu	Kwota kredytu wg umowy [w tys.]	Stan wykorzystania kredytu [w tys.] na dzień 30.06.2008 r.*	Ostateczny termin spłaty
Echo - Centrum Bełchatów Sp. z o.o.	Pekao S.A.	Kredyt długoterminowy	EUR	4 962	923,6	2010-04-30
Echo - Centrum Tarnów Sp. z o.o.	EUROHYPO AG	Kredyt długoterminowy	EUR	11 100	3 633,9	2010-07-15
Echo - Centrum Jelenia Góra Sp. z o.o.	Pekao S.A.	Kredyt długoterminowy	EUR	9 101	1226,8	2010-08-31
Echo - Centrum Przemyśl Sp. z o.o.	ING Bank Śląski SA	Kredyt długoterminowy	EUR	4 230	1 487	2012-06-30
Kieleckie Centrum Handlowo - Rozrywkowe Echo Sp. z o.o.	Kredyt Bank SA	Kredyt długoterminowy	EUR	18 000	12 518	2013-10-31
Echo Investment - Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski Sp. z o.o.	Bank BPH SA	Kredyt długoterminowy	EUR	36 300	30 314	2014-02-28
Athina Park Sp. z o.o.	Eurohypo AG	Kredyt długoterminowy	EUR USD	13 840 8 200	13 038 7 743	2014-09-30

\*Stan wykorzystania kredytu wg wartości nominalnej

Podmiot zaciągający kredyt	Nazwa banku	Charakter zobowiązań	Waluta kredytu	Kwota kredytu wg umowy [w tys.]	Stan wykorzystania kredytu [w tys.] na dzień 30.06.2008 r.*	Ostateczny termin spłaty
WAN 11 Sp. z o.o.	EUROHYPO AG	Kredyt długoterminowy	EUR	32 100**	29 584**	2016-01-29
Echo - Galaxy Sp. z o.o. Sp.K	EUROHYPO AG	Kredyt długoterminowy	EUR	100 000	41 719	2022-06-30
Echo - Pasaż Grunwaldzki Sp. z o.o. Sp.k.	EUROHYPO AG	Kredyt długoterminowy	EUR	100 000	41 178	2022-09-30

\*Stan wykorzystania kredytu wg wartości nominalnej

\*\* 100% zobowiązania wynikające z umowy kredytowej.

### 9.3. Umowy pożyczek

#### 9.3.1. Pożyczki zaciągnięte

Grupa Kapitałowa Echo Investment w I połowie 2008 roku nie zaciągała pożyczek.

#### 9.3.2. Pożyczki udzielone

Należności Echo Investment S.A. z tytułu udzielonych pożyczek wg stanu na koniec I półrocza 2008 roku przedstawia poniższa tabela:

Podmiot	Kwota pożyczki do spłaty [w tys. zł]	Ostateczny termin spłaty
Ustra Sp. z o.o.	287	31.12.2008
Wan Invest Sp. z o.o.	17	31.12.2008
Osoby fizyczne	532	-

### 9.4. Umowy instrumentów dłużnych

Bieżąca działalność Grupy Kapitałowej, poza środkami własnymi, pożyczkami i kredytami, finansowana jest również poprzez emisję dłużnych instrumentów finansowych. W chwili obecnej podmiot dominujący – Echo Investment S.A. – posiada aktywne programy emisji zarówno długo jak i krótkoterminowych instrumentów dłużnych (obligacje).

W ramach zawartych w umów w sprawie Programu Emisji Obligacji z BRE Bankiem w 2004r. oraz Bankiem BPH S.A w 2003r., spółka Echo Investment S.A. posiada zobowiązania z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych. Maksymalna łączna wartość nominalna wszystkich wyemitowanych przez Echo Investment SA obligacji nie może przekroczyć:

- w ramach umowy zawartej z BRE Bankiem SA kwoty 600 mln zł,
- w ramach umowy zawartej z Bankiem BPH SA kwoty 250 mln zł.

Stan tych zobowiązań na koniec roku obrachunkowego 2007 przedstawia poniższa tabela:

Stan tych zobowiązań na koniec I półrocza 2008 roku przedstawia poniższa tabela:

Nazwa banku	Charakter instrumentu	Kwota wykorzystana [w tys. zł]	Termin wykupu obligacji
BRE Bank S.A.	Obligacje	150.000	25.05.2011
BRE Bank S.A.	Obligacje	100.000	25.05.2013
BRE Bank S.A.	Obligacje	300.000	30.06.2014

#### 9.5. Umowy poręczeń

Od czasu zakończenia ostatniego roku obrotowego nie wystąpiły zmiany w zobowiązaniach warunkowych z tytułu udzielonych poręczeń.

Obowiązujące umowy poręczeń na dzień 30 czerwca 2008 roku przedstawia poniższa tabela:

Poręczenie na rzecz	Wartość [w tys.]	Termin ważności	Tytułem
Bank PeKaO S.A.	740 PLN	do dnia zawarcia umowy przelewu z praw bankowej gwarancji dobrego wykonania na rzecz Banku PeKaO SA	Poręczenie za zobowiązania Echo Investment – Centrum Bełchatów Sp. z o.o. jako zabezpieczenie kredytu udzielonego przez Bank PeKaO SA
Osoba fizyczna	18.807 PLN	do dnia 31 grudnia 2010r.	Poręczenie za zobowiązania spółki zależnej „Projekt – Echo 39” Sp. z o.o. z tytułu zakupu prawa wieczystego użytkowania nieruchomości położonej w Kaliszu
Projekt – Echo 49 Sp. z o.o.	2.885 PLN	do dnia 4 lipca 2010r.	Poręczenie za zobowiązania z tytułu naprawienia szkody wobec spółki Projekt – Echo 49 Sp. z o.o.

#### 9.6. Umowy gwarancji

Na dzień 30 czerwca 2008 roku spółka Echo Investment SA posiada jedną obowiązującą umowę gwarancji.

W dniu 17 stycznia 2008 roku Bank PKO BP SA udzielił gwarancji bankowej na rzecz PKP SA z siedzibą w Warszawie jako zabezpieczenie zapłaty kosztów doradztwa do wysokości 1,5 mln PLN. Gwarancja wygasa 18 października 2008r.

Obowiązujące umowy gwarancji na dzień 30 czerwca 2008 roku przedstawia poniższa tabela:

Gwarant	Wartość [w tys. zł]	Termin ważności	Tytułem
PKO BP S.A.	1.500	18.10.2008	Zabezpieczenie zobowiązań wobec PKP S.A.

#### 10. W przypadku emisji papierów wartościowych w okresie objętym raportem - opis wykorzystania przez Echo Investment S.A. wpływów z emisji

W I półroczu 2008 roku podmiot dominujący, Echo Investment S.A., nie emitowała papierów wartościowych (akcji).

## 11. Wyjaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym, a wcześniej publikowanymi prognozami na rok 2008

Zarówno Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A., jak i podmiot dominujący, Echo Investment S.A., nie publikowały prognoz wyników finansowych na 2008 rok.

## 12. Ocena zarządzania zasobami finansowymi Grupy Kapitałowej Echo Investment, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań

Zarządzanie zasobami finansowymi Grupy Kapitałowej Echo Investment w I połowie 2008 roku, w związku z prowadzonym procesem inwestycyjnym budowy obiektów komercyjnych i mieszkań koncentrowało się głównie na pozyskiwaniu źródeł finansowania dla realizowanych projektów, finansowaniu pomostowym (do momentu uzyskania finansowania przez podmioty zależne) oraz na utrzymywaniu bezpiecznych wskaźników płynności i założonej struktury finansowania.

Działalność Grupy Kapitałowej w I połowie 2008 roku generowała dodatni wynik na każdym poziomie rachunku wyników. Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A. w ostatnich latach kładła większy nacisk na powiększenie portfela powierzchni komercyjnych, które w ocenie zarządu, powinny zapewnić stabilne przychody i przepływy środków pieniężnych oraz uniezależnić Grupę Kapitałową Echo Investment od cyklicznych faz w gospodarce i budownictwie.

Zdaniem Zarządu, sytuacja majątkowa i finansowa Grupy Kapitałowej Echo Investment na koniec I połowy 2008 roku świadczy o stabilnej kondycji finansowej Grupy Kapitałowej.

Wskaźniki przedstawiające rentowność prowadzonej działalności w ramach Grupy Kapitałowej w I połowie 2008 roku są na znacznie niższym poziomie w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Na taki stan rzeczy miała przede wszystkim wykazana ujemna wartość z aktualizacji wartości nieruchomości, związana z negatywnym wpływem różnic kursu walut EUR/PLN (q/q) w I połowie 2008 roku. Dodatkowo tak znacząca różnica we wskaźnikach wynika z dokonanej po raz pierwszy w I połowie 2007 roku wyceny oddanego do użytku projektu Pasażu Grunwaldzkiego, która to znacząco wpłynęła na wynik w tym okresie.

Wskaźniki zyskowności w I połowie 2008-2007 ukazuje poniższa tabela:

Wskaźniki rentowności	I półrocze 2008r.	I półrocze 2007r.
Wskaźnik marży zysku operacyjnego <i>zysk operacyjny / przychody netto ze sprzedaży</i>	29,3%	142,3%
Wskaźnik marży zysku bilansowego netto <i>zysk netto / przychody netto ze sprzedaży</i>	32,0%	113,0%
Stopa zwrotu z aktywów (ROA) <i>zysk netto / aktywa ogółem</i>	1,7%	6,5%
Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) <i>zysk netto / kapitał własny</i>	3,6%	15,0%

Rotacja głównych składników aktywów i pasywów w Grupie Kapitałowej Echo Investment jest uwarunkowana specyfiką prowadzonej działalności. Wiąże się ona ze stosunkowo długim cyklem realizacji poszczególnych projektów inwestycyjnych oraz rosnącym, wartościowo i ilościowo, „portfelem” prowadzonych inwestycji. Wpływa to bezpośrednio na wzrost wartości zapasów, do których Grupa Kapitałowa zalicza: nabyte prawa własności i prawa wieczystego użytkowania gruntów oraz wszelkie nakłady i koszty budowlane dotyczące realizowanych projektów deweloperskich, które są przeznaczone na sprzedaż. Cykl rotacji zapasów oraz rotacji zobowiązań uległy wydłużeniu, natomiast skrócił się okres rotacji należności krótkoterminowych. Wskaźnik rotacji zobowiązań z tytułu dostaw pozostał na podobnym poziomie do poziomu z analogicznego okresu roku poprzedniego.



Rotację głównych składników aktywów i pasywów w I połowie 2008-2007 ukazuje poniższa tabela:

<b>Wskaźniki aktywności</b>	<b>I półrocze 2008r.</b>	<b>I półrocze 2007r.</b>
Rotacja zapasów w dniach ( <i>stan zapasów * 180</i> ) / <i>przychody netto ze sprzedaży</i> )	523	336
Rotacja należności krótkoterminowych w dniach ( <i>stan należności krótkoterminowych * 180</i> ) / <i>przychody netto ze sprzedaży</i> )	35	90
Rotacja zobowiązań krótkoterminowych z tytułu dostaw i usług w dniach ( <i>stan zobowiązań krótkoterminowych z tytułu dostaw i usług * 180</i> ) / <i>przychody netto ze sprzedaży</i> )	64	63

Wskaźniki płynności utrzymują się na bezpiecznych poziomach. Na taki stan rzeczy miała przede wszystkim wpływ polityka Zarządu związana z finansowaniem realizowanych inwestycji. Wiarygodność Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. na rynku finansowym stale wzrasta, czego dowodem jest zdywersyfikowana struktura banków finansujących działalność całej grupy. Wpływ na poprawę wskaźników ma również duży stan środków pieniężnych.

Wskaźniki płynności Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. w I połowie 2008-2007 ukazuje poniższa tabela:

<b>Wskaźniki płynności</b>	<b>I półrocze 2008r.</b>	<b>I półrocze 2007r.</b>
Wskaźnik bieżący (current ratio) <i>aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe</i>	2,51	1,99
Wskaźnik szybki (quick ratio) <i>(aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe</i>	0,93	1,17
Wskaźnik natychmiastowy (cash ratio) <i>środki pieniężne / zobowiązania krótkoterminowe</i>	0,73	0,94

Dzięki odpowiedniej strukturze finansowania wskaźniki zadłużenia utrzymują się na zbliżonych poziomach w stosunku do analogicznego okresu roku 2007. Wartości prezentowanych wskaźników są bezpieczne zarówno dla prowadzonej działalności, jak również potwierdzają wiarygodność kredytową Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. na rynku finansowym.

Wskaźniki pokrycia majątku i zadłużenia Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. w I połowie 2008-2007 ukazuje poniższa tabela:

<b>Wskaźniki zadłużenia</b>	<b>I półrocze 2008r.</b>	<b>I półrocze 2007r.</b>
Wskaźnik pokrycia majątku kapitałami własnymi <i>kapitał własny / aktywa ogółem</i>	46,6%	43,5%
Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym <i>kapitał własny / aktywa trwałe</i>	61,6%	58,8%
Wskaźnik ogólnego zadłużenia <i>zobowiązania ogółem / aktywa ogółem</i>	53,4%	56,5%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego <i>zobowiązania ogółem / kapitał własny</i>	114,7%	130,0%

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

W ramach Grupy Kapitałowej – Echo Investment S.A. oraz podmioty zależne posiadają pełną zdolność do finansowania realizowanych obecnie projektów inwestycyjnych. Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A., realizując projekty we wszystkich obszarach aktywności, zamierza finansować je przy wykorzystaniu środków pochodzących z kapitałów własnych, kredytów bankowych oraz emisji dłużnych papierów wartościowych. Podmiot dominujący kieruje swoje wysiłki ku temu, aby programy emisji dłużnych papierów wartościowych były gwarantowane i posiadały dłuższy niż rok okres zapadalności.



Jednocześnie Grupa Kapitałowa zamierza realizować szereg przedsięwzięć za pośrednictwem podmiotów zależnych, w szczególności dotyczy to projektów przeznaczonych na wynajem, a więc centrów handlowych i handlowo - rozrywkowych oraz biur, pozyskując finansowanie (kredyty celowe) bezpośrednio dla tych spółek.

#### 14. Ocena nietypowych czynników i zdarzeń mających wpływ na wyniki finansowe osiągnięte w I połowie 2008 roku

W I połowie 2008 roku istotnym czynnikiem mającym znaczący wpływ na osiągnięty wynik było:

- zaksięgowanie przychodów z tytułu zawartych umów ostatecznych sprzedaży projektu mieszkaniowego znajdującego się w Warszawie przy ul. Inflanckiej (II etap),
- przychody uzyskane z wynajmu powierzchni komercyjnych,
- aktualizacja wartości godziwej czterech projektów znajdujących się w portfolio Grupy Kapitałowej Echo, uwzględniająca zmianę stóp kapitalizacji (yield), dokonana m.in. na zlecenie banków w związku z planowanym procesem refinansowania projektów, co dodatnio wpłynęło na osiągnięty wynik,
- dokonywana co kwartał aktualizacja wyceny nieruchomości posiadanych przez Grupę Kapitałową Echo Investment nieruchomości, uwzględniająca m.in. zmiany wynikające z różnic kursowych EUR i USD (q/q),
- wycena zobowiązań kredytowych oraz środków pieniężnych w walutach obcych,
- wycena zabezpieczających instrumentów finansowych na waluty obce,
- aktualizacja wartości aktywów niefinansowych.

Wpływ na osiągnięte wyniki miały również takie czynniki jak:

- systematyczne przychody z umów najmu powierzchni biurowych i handlowych będących w posiadaniu Grupy Kapitałowej Echo,
- realizacja inwestycji komercyjnych i mieszkaniowych,
- podnoszenie jakości i zwiększanie wartości posiadanego portfela inwestycyjnego,
- sytuacja na rynku finansowym i ogólna koniunktura gospodarcza w Polsce oraz na Węgrzech i w Rumunii, gdzie Grupa Kapitałowa Echo prowadzi działalność.

#### 15. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju Grupy Kapitałowej Echo Investment oraz opis perspektyw rozwoju działalności gospodarczej Grupy Kapitałowej.

##### 15.1. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju Grupy Kapitałowej Echo Investment

Do najważniejszych **zewnętrznych** czynników wpływających na rozwój Grupy Kapitałowej można zaliczyć:

##### **Czynniki pozytywne:**

- utrzymująca się nadal aktywność inwestycyjna podmiotów gospodarczych zarówno polskich jak i zagranicznych i wynikające z tego zapotrzebowanie na usługi świadczone przez podmioty z Grupy Kapitałowej,
- deficyt powierzchni mieszkaniowych,
- wzrost gospodarczy w Polsce
- spadający koszt kredytów hipotecznych zachęcający do ich zaciągania przez konsumentów,
- skłonność krajowych i zagranicznych instytucji finansowych do angażowania się w finansowanie inwestycji na rynku nieruchomości,
- wzrost zainteresowania zagranicznych funduszy inwestycyjnych polskim rynkiem nieruchomości zachęconych wysokimi stopami kapitalizacji
- większa dostępność do źródeł kapitału dzięki wejściu na rynek szeregu instytucji zainteresowanych inwestycjami w sektorze nieruchomości.
- wejście Polski w struktury europejskie

**Czynniki negatywne:**

- niejasny status prawny wielu nieruchomości wynikający m.in. z kwestii reprivatyzacji lub braku precyzyjnych planów zagospodarowania przestrzennego w wielu miastach i gminach,
- długotrwałe procedury sądowe i administracyjne w zakresie regulowania stanu prawnego i nabywania praw do nieruchomości,
- obostrzenie przepisów dotyczących budowy w kraju obiektów wielkopowierzchniowych,
- niepewność co do kluczowych założeń polityki fiskalnej i monetarnej w Polsce.

Najważniejsze **wewnętrzne** czynniki istotne dla rozwoju Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. to:

**Czynniki pozytywne:**

- jasno sprecyzowana strategia rozwoju,
- stabilny akcjonariat podmiotu dominującego – Echo Investment S.A. o sprecyzowanej, konsekwentnej polityce właścicielskiej wobec spółki,
- zdefiniowana grupa produktów,
- ugruntowana pozycja grupy kapitałowej na rynku deweloperskim oraz duża wiarygodność potwierdzona obecnością Echo Investment S.A. na Giełdzie Papierów Wartościowych oraz uzyskaniem Certyfikatem Dewelopera,
- dobra współpraca ze stabilnymi partnerami,
- struktura organizacyjna uwzględniająca istnienie centrów zysków odpowiedzialnych za poszczególne segmenty aktywności Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A.:

**Czynniki negatywne:**

- specyfika działalności wyrażająca się w dużym uzależnieniu od skomplikowanych i długotrwałych procedur prawnych,
- duże zapotrzebowanie na środki obrotowe szczególnie związane z dużą ilością realizowanych projektów.

## 15.2. Perspektywy rozwoju działalności gospodarczej Echo Investment S.A. i Grupy Kapitałowej

Zarząd Echo Investment S.A. przewiduje dalszy dynamiczny rozwój całej organizacji. Jego podstawą są dobre perspektywy rynku nieruchomości w Polsce i Europie Środkowo-Wschodniej. Działania podmiotów z Grupy Kapitałowej skoncentrowane będą na zwiększaniu portfela posiadanych powierzchni komercyjnych przeznaczonych na wynajem (centra handlowo-rozrywkowe i biura). Ponadto Echo Investment S.A. zamierza zwiększyć sprzedaż projektów mieszkaniowych w kolejnych latach działalności. Realizacja hoteli jest w dużej mierze uzależniona od sytuacji w branży turystycznej oraz od skłonności sieci hotelowych do podejmowania nowych inwestycji. Obecna działalność Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. skupiona jest na rynku polskim. W 2008 roku Zarząd Spółki, poza działalnością na Węgrzech i w Rumunii, planuje rozpoczęcie działalności gospodarczej na rynkach zagranicznych w innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Podjęte zostały starania zmierzające do poszerzenia działalności Spółki poza granicami Polski.

W ramach prowadzonej polityki weryfikacji i podnoszenia jakości portfela Spółka nie wyklucza sprzedaży części dotychczasowych projektów w celu uzyskania środków na finansowanie realizowanych i przyszłych inwestycji.

## 16. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta i jego Grupą Kapitałową

W I półroczu 2008 roku nie nastąpiły istotne zmiany w podstawowych zasadach zarządzania. Rozwój organizacji wymusza doskonalenie obowiązujących procedur zarządzania obowiązujących zarówno w Echo Investment S.A., jak również w pozostałych podmiotach Grupy Kapitałowej.

## **17. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących Echo Investment S.A. w ciągu pierwszego półrocza 2008 roku oraz zasady dotyczące powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz uprawnienia osób zarządzających, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji.**

### **17.1. Zarząd**

W I półroczu 2008 roku skład Zarządu Spółki uległ zmianie.

W dniu 28 maja 2008 roku, Rada Nadzorcza Spółki, w związku z zatwierdzeniem przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki sprawozdań finansowych za ostatni rok kadencji Zarządu i wygaśnięciem mandatów jego członków, działając na podstawie art. 368 § 4 Kodeksu spółek handlowych oraz §13 ust. 1 lit. a) Statutu Spółki, powołała w skład Zarządu na okres III-ciej, wspólnej, 3-letniej kadencji Pana Piotra Gromniaka i Pana Artura Langnera, powierzając im funkcje Członków Zarządu.

Ponadto w dniu 27 czerwca 2008 roku Rada Nadzorcza, działając na podstawie §14 art.1 Statutu Spółki, powierzyła funkcję Prezesa Zarządu Panu Piotrowi Gromniakowi, natomiast funkcję Wiceprezesa Panu Arturowi Langnerowi

Skład Zarządu Echo Investment SA przedstawia się następująco:

Piotr Gromniak - Prezes Zarządu,  
Artur Langner - Wiceprezes Zarządu.

### **17.2. Rada Nadzorcza**

W I połowie 2008 roku skład Rady Nadzorczej Echo Investment SA nie uległ zmianie.

Skład Rady Nadzorczej przedstawia się następująco:

Wojciech Ciesielski - Przewodniczący Rady Nadzorczej,  
Andrzej Majcher - Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej,  
Mariusz Waniółka - Członek Rady Nadzorczej,  
Robert Oskard - Członek Rady Nadzorczej,  
Karol Żbikowski - Członek Rady Nadzorczej,  
Tomasz Kalwat - Członek Rady Nadzorczej.

## **17.3. Zasady dotyczące powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz uprawnienia osób zarządzających, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji.**

### **17.3.1. Zasady powoływania i odwoływania osób zarządzających**

W spółce zasady te reguluje Kodeks spółek handlowych oraz statut Spółki Echo Investment S.A. Zarząd lub poszczególnych jego członków powołuje, odwołuje i zawiesza Rada Nadzorcza, która wybiera Prezesa Zarządu i Wiceprezesa Zarządu.

Kadencja pierwszego Zarządu trwa dwa lata, kadencja Zarządów następnych trzy lata, przy czym członków zarządu powołuje się na okres wspólnej kadencji, co nie wyłącza prawa do wcześniejszego odwołania każdego z członków Zarządu. Mandaty członków Zarządu wygasają z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy, którego przedmiotem jest zatwierdzenie sprawozdania finansowego za ostatni rok kadencji Zarządu. Zarząd lub poszczególni jego członkowie mogą być

odwołani przez Radę Nadzorczą przed upływem kadencji, w tym w szczególności na pisemny wniosek akcjonariuszy reprezentujących, co najmniej 1/3 część kapitału akcyjnego lub w wyniku podjęcia przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy uchwały o nie udzieleniu Zarządowi pokwitowania z wykonywania obowiązków w zakończonym roku obrachunkowym.

### **17.3.2. Uprawnienia osób zarządzających**

Uprawnienia osób zarządzających reguluje statut Spółki Echo Investment SA. Osoby zarządzające reprezentują Spółkę na zewnątrz w stosunku do władz, urzędów i osób trzecich, w postępowaniu przed sądem oraz organami i urzędami państwowymi. Do składania oświadczeń w imieniu Spółki wymagane jest współdziałanie dwóch członków zarządu albo jednego członka łącznie z ustanowionym ewentualnie Prokurentem. Zaciągnięcie przez osoby składające oświadczenia w imieniu Spółki zobowiązania na kwotę przekraczającą 20% kapitałów własnych Spółki wymaga uprzedniej zgody Rady Nadzorczej wydanej na piśmie. Zarząd prowadzi wszystkie bieżące sprawy Spółki w zakresie nie zastrzeżonym przepisami Kodeksu spółek handlowych i Statutu spółki do kompetencji Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej.

Decyzje o emisji i wykupie akcji regulują przepisy Kodeksu spółek handlowych.

### **18. Wartość wszystkich nie spłaconych pożyczek udzielonych przez emitenta osobom zarządzającym i nadzorującym oraz ich osobom bliskim (oddzielnie), a także udzielonych im gwarancji i poręczeń (oddzielnie).**

Na dzień 30 czerwca 2008r. nie istnieją nie spłacone pożyczki, gwarancje i poręczenia udzielone przez emitenta osobom zarządzającym i nadzorującym oraz ich osobom bliskim.

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

Na dzień 30 czerwca 2008r. nie istnieją umowy zawarte między emitentem a osobami zarządzającymi przewidujące rekompensatę.

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

### **20.1 Wynagrodzenie osób zarządzających**

Osoby zarządzające Echo Investment S.A. w I połowie 2008r. pobrały wynagrodzenie w Echo Investment S.A. oraz z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych odpowiednio:

- Jarosław Grodzki pobrał wynagrodzenie w Echo Investment S.A. w łącznej kwocie 707 tysięcy złotych, nie pobierał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;
- Piotr Gromniak pobrał wynagrodzenie w Echo Investment S.A. w łącznej kwocie 459 tysięcy złotych, nie pobierał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych

- Artur Langner pobrał wynagrodzenie w Echo Investment S.A. w łącznej kwocie 431 tysięcy złotych, nie pobierał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych

Pozostałym osobom zarządzającym spółkami zależnymi, współzależnymi i stowarzyszonymi z Echo Investment S.A. (poza osobami wymienionymi powyżej) wypłacono łącznie 151 tysięcy złotych z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych,

## 20.2 Wynagrodzenie osób nadzorujących

Osoby nadzorujące Echo Investment SA z tytułu pełnienia funkcji nadzorczych Spółki w I połowie 2008r. pobrały wynagrodzenie w Echo Investment SA odpowiednio:

- Wojciech Ciesielski pobrał wynagrodzenie w Echo Investment S.A. w łącznej kwocie 42 tysiące złotych, nie pobierał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;
- Andrzej Majcher pobrał wynagrodzenie w Echo Investment S.A. w łącznej kwocie 30 tysięcy złotych, nie pobierał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;
- Mariusz Waniółka pobrał wynagrodzenie w Echo Investment S.A. w łącznej kwocie 18 tysięcy złotych, nie pobierał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;
- Robert Oskard pobrał wynagrodzenie w Echo Investment S.A. w łącznej kwocie 18 tysięcy złotych, nie pobierał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;
- Karol Żbikowski pobrał wynagrodzenie w Echo Investment SA w łącznej kwocie 18 tysięcy złotych, nie pobierał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;
- Tomasz Kalwat pobrał wynagrodzenie w Echo Investment S.A. w łącznej kwocie 18 tysięcy złotych, nie pobierał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;
- Kamil Latos pobrał wynagrodzenie w Echo Investment S.A. w łącznej kwocie 18 tysięcy złotych, nie pobierał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;

Pozostałe osoby nadzorujące inne spółki zależne, współzależne i stowarzyszone z Echo Investment SA (poza osobami wymienionymi powyżej) nie pobrały wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych.

## 21. Łączna liczba i wartość nominalna wszystkich akcji (udziałów) emitenta oraz akcji i udziałów w jednostkach Grupy Kapitałowej emitenta, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących

Akcje spółki Echo Investment SA notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych SA w Warszawie od marca 1996r. Na dzień 30 czerwca 2008r. w obrocie giełdowym znajduje się 420.000.000 akcji Spółki. Wartość nominalna jednej akcji wynosi 0,05 zł. Wszystkie akcje dają te same prawa. Jedna akcja daje prawo jednego głosu na WZA Spółki.



## Informacje dotyczące emisji akcji spółki Echo Investment:

Seria	Liczba akcji*	Łączna wartość nominalna	Rodzaj akcji	Data rejestracji akcji przez Sąd	Data debiutu akcji na GPW
A	1.600.000	80.000	Akcje zwykłe na okaziciela	30.06.1994	10.08.2006
B	38.400.000	1.920.000	Akcje zwykłe na okaziciela	30.06.1994	21.02.1996
C	20.000.000	1.000.000	Akcje zwykłe na okaziciela	13.11.1995	21.02.1996
D	60.000.000	3.000.000	Akcje zwykłe na okaziciela	18.02.1997	27.03.1997
E	20.000.000	1.000.000	Akcje zwykłe na okaziciela	30.12.1997	02.03.1998
F	280.000.000	14.000.000	Akcje zwykłe na okaziciela	26.11.2002	20.12.2002
Razem:	420.000.000	21.000.000			

\* liczba akcji po dokonaniu splitu akcji stosunku 1:10 (rejestracja zmian dokonana w dniu 10 grudnia 2007r. przez Sąd Rejonowy X Wydział Gospodarczy KRS w Kielcach).

## 21.1. Stan posiadania akcji Echo Investment S.A. przez osoby nadzorujące

Stan posiadania akcji Echo Investment S.A. przez osoby nadzorujące, na dzień 30 czerwca 2008 roku przedstawia poniższa tabela:

Osoba nadzorująca	Stan na 30.06.2008 [szt.]	Wartość nominalna jednej akcji	Łączna wartość nominalna	% kapitału akcyjnego
Wojciech Ciesielski – Przewodniczący Rady Nadzorczej	1.440.000	0,05 zł	72.000 zł	0,34%
Andrzej Majcher - Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej	100.800	0,05 zł	5.040 zł	0,02%
Mariusz Waniółka – Członek Rady Nadzorczej	nie posiadał akcji	0,05 zł	–	–
Robert Oskard – Członek Rady Nadzorczej	nie posiadał akcji	0,05 zł	–	–
Karol Żbikowski – Członek Rady Nadzorczej	nie posiadał akcji	0,05 zł	–	–
Tomasz Kalwat – Członek Rady Nadzorczej	14.860	0,05 zł	743 zł	0,004%

## 21.2. Stan posiadania akcji Echo Investment S.A. przez osoby zarządzające

Stan posiadania akcji Echo Investment S.A. przez osoby zarządzające, na dzień 30 czerwca 2008 roku przedstawia poniższa tabela:

Osoba zarządzająca	Stan na 30.06.2008 [szt.]	Wartość nominalna jednej akcji	Łączna wartość nominalna	% kapitału akcyjnego
Jarosław Grodzki – Prezes Zarządu*	nie posiadał akcji	0,05 zł	–	–
Piotr Gromniak – Prezes Zarządu**	nie posiadał akcji	0,05 zł	–	–
Artur Langner – Wiceprezes Zarządu**	nie posiadał akcji	0,05 zł	–	–

\* Pan Jarosław Grodzki pełnił funkcję Prezesa Zarządu Spółki do 28 maja 2008 roku i na ten dzień nie posiadał akcji spółki Echo Investment SA.

\*\* W dniu 28 maja 2008 roku, Rada Nadzorcza Spółki, w związku z zatwierdzeniem przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki sprawozdań finansowych za ostatni rok kadencji Zarządu i wygaśnięciem mandatów jego członków, działając na podstawie art. 368 § 4 Kodeksu spółek handlowych oraz §13 ust. 1 lit. a) Statutu Spółki, powołała w skład Zarządu na okres III-ciej, wspólnej, 3-letniej kadencji Pana Piotra Gromniaka i Pana Artura Langnera, powierzając im funkcje Członków Zarządu. Ponadto w dniu 27 czerwca 2008 roku Rada Nadzorcza, działając na podstawie §14 art.1 Statutu Spółki, powierzyła funkcję Prezesa Zarządu Panu Piotrowi Gromniakowi, natomiast funkcję Wiceprezesa Panu Arturowi Langnerowi.



**22. Akcjonariusze Echo Investment S.A. posiadający, na dzień 30 czerwca 2008 roku, bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy.**

Akcjonariuszami posiadającymi bezpośrednio lub pośrednio poprzez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Echo Investment S.A., na dzień 30 czerwca 2008 roku byli:

Akcjonariusz	Liczba akcji [szt.]	% kapitału zakładowego Echo Investment S.A.	Liczba głosów na WZA Echo Investment S.A.	% ogólnej liczby głosów na WZA Echo Investment S.A.
Michał Sołowow (bezpośrednio i pośrednio)	164 809 630	39,24%	164 809 630	39,24%
Commercial Union OFE*	37 850 690	9,01%	37 850 690	9,01%
OFE PZU Złota Jesień*	35 430 620	8,44%	35 430 620	8,44%
OFE ING Nationale – Nederlanden Polska*	35 259 850	8,40%	35 259 850	8,40%

\* Stan zgodny ze strukturą portfeli inwestycyjnych OFE na dzień 29 grudnia 2007 roku.

**23. Informacje o znanych emitentowi, zawartych w ciągu ostatniego roku obrotowego umowach, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy**

Zarządowi Echo Investment S.A. nie są znane w/w umowy.

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

Papiery wartościowe wyemitowane przez Echo Investment S.A. nie dają specjalnych uprawnień kontrolnych w stosunku do emitenta.

**25. Informacja o systemie kontroli programów akcji pracowników**

W spółce nie funkcjonuje program akcji pracowników.

**26. Ograniczenia dotyczące przenoszenia prawa własności papierów wartościowych emitenta oraz ograniczenia w zakresie wykonywania prawa głosu przypadających na akcje emitenta**

Nie istnieją ograniczenia przenoszenia praw własności papierów wartościowych i wykonywania prawa głosu z akcji.

**27. Informacje dotyczące umowy z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, o dokonanie badania lub przeglądu sprawozdania finansowego lub skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

W dniu 5 sierpnia 2008 roku Rada Nadzorcza Emitenta, działając na podstawie z §13 ust. 1 lit. b) Statutu Spółki oraz §2 pkt. 1) rozdziału IV Regulaminu Rady Nadzorczej Spółki, zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi, dokonała wyboru podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych.

Podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych Spółki jest spółka PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie przy ul. Armii Ludowej 14, wpisana na listę

podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych prowadzoną przez Krajową Izbę Biegłych Rewidentów pod nr 144 (Biegły Rewident), z którym zawarta została umowa o badanie i przegląd sprawozdań Echo Investment w latach 2008 – 2010.

Spółka Echo Investment S.A. nie korzystała z usług Biegłego Rewidenta w zakresie badania i przeglądu sprawozdań finansowych. Natomiast spółka PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. świadczyła usługi doradcze dla Emitenta.

Badania sprawozdań finansowych Spółki i Grupy Kapitałowej Echo za 2007 rok dokonane zostały przez firmę audytorską BDO Numerica Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie przy ul. Postępu 12, KIBR nr 523 (poprzednia nazwa BDO Polska Sp. z o.o.).

Wynagrodzenie wynikające z umowy z tytułu przeglądu jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego za I połowę 2008 roku wyniesie 95.000 złotych. Za analogiczny okres poprzedniego roku wynagrodzenie wyniosło 98.311,16 złotych.

Pozostałe wynagrodzenie, wynikające z umowy należne z innych tytułów dotyczyć może:

- kosztów delegacji poniesionych przez PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. z związku z realizacją zlecenia, których wartość, zgodnie z obowiązującą, umową nie może przekroczyć 25.000 złotych rocznie. Wynagrodzenie zapłacone za I półrocze 2007 roku z tytułu kosztów delegacji wyniosło 3.944,16 złotych.

Kielce, dnia 30 września 2008r.

---

Piotr Gromniak  
Prezes Zarządu

---

Artur Langner  
Wiceprezes Zarządu

## OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

Zarząd Spółki Echo Investment S.A. oświadcza, iż wedle jego najlepszej wiedzy, półroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości i odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Spółki oraz jej wynik finansowy, a także, że półroczne sprawozdanie zarządu zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz z sytuacji Grupy Kapitałowej emitenta, w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń.

Dodatkowo Zarząd spółki Echo Investment SA oświadcza, że spółka PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, dokonująca badania półrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, została wybrana zgodnie z przepisami prawa oraz że spółka ta oraz biegli rewidenci dokonujący tego badania spełniali warunki bezstronnego i niezależnego raportu z badania, zgodnie z właściwymi przepisami prawa krajowego.

Kielce, dnia 30 września 2008r.

---

Piotr Gromniak  
Prezes Zarządu

---

Artur Langner  
Wiceprezes Zarządu



Echo Investment S.A.  
al. Solidarności 36  
25-323 Kielce  
tel. (41) 33-33-333  
[www.echo.com.pl](http://www.echo.com.pl)