

Opinia niezależnego biegłego rewidenta

Dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej Echo Investment S.A.

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego Echo Investment S.A. (zwanej dalej „Spółką”) z siedzibą w Kielcach przy ulicy Al. Solidarności 36, obejmującego:

- (a) bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2008 r., który po stronie aktywów oraz kapitału własnego i zobowiązań wykazuje sumę 1.318.128 tys. zł;
- (b) rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. wykazujący zysk netto w kwocie 39.916 tys. zł;
- (c) zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę 39.916 tys. zł;
- (d) rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. wykazujący wypływy pieniężne netto w kwocie 109.098 tys. zł;
- (e) informację dodatkową o przyjętych zasadach rachunkowości oraz inne informacje objaśniające.

Za sporządzenie zgodnego z obowiązującymi przepisami sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności odpowiedzialny jest Zarząd Spółki. Naszym zadaniem było wyrażenie opinii o sprawozdaniu finansowym na podstawie przeprowadzonego badania.

Badanie przeprowadziliśmy stosownie do obowiązujących na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej:

- (a) przepisów rozdziału 7 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości („Ustawa” – Dz.U. z 2002 r. Nr 76 poz. 694 z późniejszymi zmianami);
- (b) norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce.

Badanie zostało zaplanowane i przeprowadzone tak, aby uzyskać wystarczającą pewność, że sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych błędów i przeoczeń. Badanie obejmowało między innymi sprawdzenie, na podstawie wybranej próby, dowodów potwierdzających kwoty i informacje wykazane w sprawozdaniu finansowym. Badanie obejmowało również ocenę zasad rachunkowości stosowanych przez Spółkę oraz istotnych oszacowań dokonywanych przy sporządzeniu sprawozdania finansowego, a także ogólną ocenę jego prezentacji. Uważamy, że nasze badanie stanowiło wystarczającą podstawę dla wyrażenia opinii.



Opinia niezależnego biegłego rewidenta

**Dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej
Echo Investment S.A. (cd.)**

Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności Spółki za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. uwzględniają postanowienia Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim („Rozporządzenie” – Dz. U. nr 33 poz. 259) i są zgodne z informacjami zawartymi w zbadanym sprawozdaniu finansowym.

Naszym zdaniem, załączone sprawozdanie finansowe we wszystkich istotnych aspektach:

- (a) zostało sporządzone na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych;
- (b) jest zgodne w formie i treści z obowiązującymi Spółkę przepisami prawa oraz statutem Spółki;
- (c) przedstawia rzetelnie i jasno sytuację majątkową i finansową Spółki na dzień 31 grudnia 2008 r. oraz wynik finansowy za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską.

Działający w imieniu PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. i przeprowadzający badanie:



Wojciech Maj
Członek Zarządu
PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.
Biegły Rewident
Numer ewidencyjny 6128/2647



Spółka wpisana na listę podmiotów
uprawnionych do badania sprawozdań
finansowych pod numerem 144

Warszawa, 30 kwietnia 2009 r.

Echo Investment S.A.

**Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta
z badania sprawozdania finansowego
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r.**

**Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta z badania
sprawozdania finansowego
Dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej
Echo Investment S.A.**

Niniejszy raport zawiera 18 kolejno ponumerowanych stron i składa się z następujących części:

	Strona
I. Ogólna charakterystyka Spółki.....	2
II. Informacje dotyczące przeprowadzonego badania	3
III. Charakterystyka wyników i sytuacji finansowej jednostki	4
IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego.....	6
V. Stwierdzenia niezależnego biegłego rewidenta.....	16
VI. Informacje i uwagi końcowe	18

Echo Investment S.A.
Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta
z badania sprawozdania finansowego
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r.

I. Ogólna charakterystyka Spółki

- (a) Spółka, jako Echo Investment S.A., rozpoczęła działalność 30 czerwca 1994 roku. Akt założycielski Spółki sporządzono w formie aktu notarialnego w kancelarii notarialnej notariusza Jacka Frelicha w Kielcach w dniu 30 czerwca 1994 r. i zarejestrowano w Rep. Nr A-4162/94. W dniu 10 kwietnia 2001 r. Sąd Rejonowy w Kielcach X Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego dokonał wpisu Spółki do Rejestru Przedsiębiorców pod numerem KRS 7025.
- (b) Dla celów rozliczeń z tytułu podatków Spółce nadano numer NIP 657-023-09-12. Dla celów statystycznych jednostka otrzymała numer REGON 290463755.
- (c) Zarejestrowany kapitał zakładowy Spółki na dzień 31 grudnia 2008 r. wynosił 21 000 tys. zł i składał się z 420 000 000 akcji o wartości nominalnej 0,05 zł każda.
- (d) W badanym okresie przedmiotem działalności było:
- budowa i wynajem bądź sprzedaż powierzchni w budynkach handlowych, handlowo - rozrywkowych, biurowych i mieszkalnych;
 - obrót nieruchomościami i pośrednictwo finansowe,
 - świadczenie usług prawnych, doradczych, komercjalizacji i rekomercjalizacji nieruchomości, zarządzania nieruchomościami.
- (e) W roku obrotowym członkami Zarządu Spółki byli:
- | | | |
|--------------------|--------------------|-----------------------|
| • Jarosław Grodzki | Prezes Zarządu | do 28 maja 2008 r. |
| • Piotr Gromniak | Członek Zarządu | do 26 czerwca 2008 r. |
| | Prezes Zarządu | od 27 czerwca 2008 r. |
| • Artur Langner | Członek Zarządu | do 26 czerwca 2008 r. |
| | Wiceprezes Zarządu | od 27 czerwca 2008 r. |
- (f) Struktura akcjonariuszy Spółki na 31 grudnia 2008 roku została opisana w nocie 8 Dodatkowych informacji i objaśnień do sprawozdania. Jednostki zależne wobec Spółki zostały wymienione w nocie 3 Dodatkowych informacji i objaśnień do sprawozdania finansowego.
- (g) Spółka jest emitentem papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Korzystając z możliwości wyboru zasad rachunkowości przewidzianej przepisami Ustawy, Spółka sporządza sprawozdanie finansowe zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) zatwierdzonymi przez Unię Europejską.
- Decyzja w sprawie sporządzania sprawozdania finansowego Spółki zgodnie z tymi standardami została podjęta przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy uchwałą nr 1 z dnia 23 grudnia 2004 r.
- (h) Spółka, jako jednostka dominująca w Grupie Kapitałowej sporządziła również, pod datą 30 kwietnia 2009 r. skonsolidowane sprawozdanie finansowe zgodnie z MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. W celu zrozumienia sytuacji finansowej i wyników działalności Spółki, jako jednostki dominującej jednostkowe sprawozdanie finansowe należy czytać w powiązaniu ze sprawozdaniem skonsolidowanym.



Echo Investment S.A.

Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta z badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r.

II. Informacje dotyczące przeprowadzonego badania

- (a) PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. została wybrana na biegłego rewidenta Spółki uchwałą Rady Nadzorczej z dnia 5 sierpnia 2008 r. na podstawie paragrafu 13 ust. 1 lit. b) statutu Spółki.
- (b) PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. oraz biegły rewident przeprowadzający badanie są niezależni od badanej jednostki w rozumieniu art. 66 ust. 2 Ustawy o rachunkowości.
- (c) Badanie przeprowadzono na podstawie umowy zawartej w dniu 28 lipca 2008 r. w okresie:
 - badanie wstępne od 17 listopada do 3 grudnia 2008 r.
 - badanie końcowe od 2 do 30 kwietnia 2009 r. (z przerwami)



Echo Investment S.A.
Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta
z badania sprawozdania finansowego
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r.

III. Charakterystyka wyników i sytuacji finansowej jednostki

Sprawozdanie finansowe nie uwzględnia wpływu inflacji. Ogólny wskaźnik zmian poziomu cen towarów i usług konsumpcyjnych (od grudnia do grudnia) wyniósł w badanym roku 3,3% (2007 r.: 4,0%).

Poniższe komentarze przedstawiono w oparciu o wiedzę uzyskaną w trakcie badania sprawozdania finansowego.

- Na koniec roku obrotowego suma bilansowa wyniosła 1.318.128 tys. zł i kształtowała się na poziomie porównywalnym do końca poprzedniego okresu; wzrost sumy bilansowej w trakcie badanego okresu wyniósł 4.366 tys. zł, tj. 0,3% w stosunku do wartości na poprzedni dzień bilansowy. Głównymi pozycjami aktywów Spółki na dzień bilansowy były inwestycje w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych w wysokości 463.841 tys. zł (wzrost w porównaniu do poprzedniego dnia bilansowego o 68.561 tys. zł, tj. o 17%), zapasy w wysokości 410.935 tys. zł (spadek o 34.042 tys. zł, tj. o 8%) oraz udzielone pożyczki w wysokości 205.681 tys. zł (spadek o 17.791 tys. zł, tj. o 8%).
- Główne zmiany dotyczące struktury aktywów Spółki w stosunku do poprzedniego dnia bilansowego dotyczyły wzrostu wartości udziałów w jednostkach zależnych (wzrost o 79.149 tys. zł) i wzrostu należności handlowych od jednostek powiązanych (wzrost o 114.457 tys. zł) przy jednoczesnym spadku salda środków pieniężnych (spadek o 109.098 tys. zł). Wzrost wartości udziałów w stosunku do poprzedniego dnia bilansowego wynika głównie z nabycia udziałów następujących jednostek:
 - Wlementor Holdings Limited (wartość udziałów na 31 grudnia 2008 r. wyniosła 16.577 tys. zł)
 - Ultra Marina Sp. z o.o. (wartość udziałów na 31 grudnia 2008 r. wyniosła 11.891 tys. zł) oraz
 - Projekt S Sp. o.o. (wartość udziałów na 31 grudnia 2008 r. wyniosła 20.419 tys. zł, w tym 14.018 tys. zł nabyte w trakcie badanego roku)oraz konwersji pożyczki na kapitał w przypadku spółek:
- Echo Investment Projekt 1 S.R.L (wartość udziałów na 31 grudnia 2008 r. wyniosła 23 997 tys. zł)
- Echo Investment Hungary KFT (wartość udziałów na 31 grudnia 2008 r. wyniosła 22 580 tys. zł)

Wzrost poziomu należności od jednostek powiązanych z 19.475 tys. zł na koniec 2007 roku do poziomu 133 932 tys. zł na koniec badanego roku wynika głównie z realizowanych w trakcie roku 2008 umów o generalną realizację inwestycji, usług zarządzania i świadczenia usług marketingowych wykonywanych dla jednostek zależnych.

- Główną pozycją pasywów Spółki na dzień bilansowy było saldo kredytów i pożyczek w wysokości łącznie 588 005 tys. zł (w tym część krótkoterminowa 78.854 tys. zł). Saldo zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek wzrosło łącznie o 37.444 tys. zł głównie na skutek zaciągnięcia przez spółkę krótkoterminowych kredytów bankowych, których wartość na dzień bilansowy wyniosła 38.382 tys. zł.
- Kapitał własny Spółki na dzień bilansowy wyniósł 505.260 tys. zł i wzrósł o 39.916 tys. zł w stosunku do roku poprzedniego w związku z wypracowanym przez Spółkę zyskiem netto.



Echo Investment S.A.

Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta z badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r.

III. Charakterystyka wyników i sytuacji finansowej jednostki (cd.)

- Zysk Spółki za badany okres wyniósł 39.916 tys. zł był głównie efektem osiągniętego przez Spółkę zysku na działalności operacyjnej. Przychody ze sprzedaży za badany rok wyniosły 408.167 tys. zł i wzrosły o 153.824, tj. o 60,5% w porównaniu do roku 2007 r. Główną pozycją przychodów ze sprzedaży Spółki były przychody z usług realizacji inwestycji dla jednostek powiązanych w wysokości 194.116 tys. zł. Przychody te kształtowały się na poziomie zbliżonym do poziomu zeszłorocznego. Przychody ze sprzedaży powierzchni mieszkaniowej i komercyjnej wyniosły w badanym okresie 165.636 tys. zł i wzrosły o 137.564 tys. zł względem poprzedniego okresu.
- Głównymi pozycjami kosztów i przychodów finansowych Spółki były odpowiednio koszty odsetek od kredytów, pożyczek i obligacji w wysokości 37.116 tys. zł oraz przychody z tytułu dywidend od jednostek powiązanych w wysokości 41.663 tys. zł. Strata na działalności finansowej Spółki wynika głównie z poniesionej straty na wycenie i realizacji instrumentów finansowych w wysokości 31.107 tys. zł oraz straty na aktualizacji wartości udziałów w wysokości 22 520 tys. zł.
- Rentowność sprzedaży netto zmalała odpowiednio z 22,8% w 2007 do 9,8% w 2008 r. Spadek ten wynika głównie z poniesionej straty na działalności finansowej w 2008 r.
- Wskaźniki płynności Spółki oraz stopa zadłużenia nie zanotowały istotnych zmian i pozostały na poziomie porównywalnym do zeszłorocznego.



Echo Investment S.A.

Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta z badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r.

IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego

BILANS na 31 grudnia 2008 r.

Komentarz	31.12.2008 r. tys. zł	31.12.2007 r. tys. zł	Zmiana tys. zł	Zmiana (%)	31.12.2008 r. Struktura (%)	31.12.2007 r. Struktura (%)
Dane przekształcone						
AKTYWA						
Aktywa trwałe						
Wartości niematerialne i prawne	1 001	524	477	91,0%	0,1%	0,0%
Rzeczowe aktywa trwałe	11 636	13 982	(2 346)	(16,8%)	0,9%	1,1%
Nieruchomości inwestycyjne	12 959	3 961	8 998	227,2%	1,0%	0,3%
Inwestycje w jednostkach zależnych i współzależnych	463 779	384 630	79 149	20,6%	35,2%	29,3%
Inwestycje w jedn. słowarzyszonych	62	10 650	(10 588)	(99,4%)	0,0%	0,8%
Udzielone pożyczki	12 909	131 015	(118 106)	(90,1%)	1,0%	10,0%
Inne aktywa finansowe	50	-	50	100,0%	0,0%	-
Aktywa z tyt. odroczonego pod. dochodowego	27 633	25 595	2 038	8,0%	2,1%	1,9%
	530 029	570 357	(40 328)	(7,1%)	40,3%	43,4%
Aktywa obrotowe						
Zapasy	410 935	444 977	(34 042)	(7,7%)	31,2%	33,9%
Należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego	1 890	8 034	(6 144)	(76,5%)	0,1%	0,6%
Należności handlowe i pozostałe	142 599	42 511	100 088	235,4%	10,8%	3,3%
Udzielone pożyczki	192 772	92 457	100 315	108,5%	14,6%	7,0%
Pochodne instrumenty finansowe	295	6 720	(6 425)	(95,6%)	0,0%	0,5%
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	39 608	148 706	(109 098)	(73,4%)	3,0%	11,3%
	788 099	743 405	44 694	6,0%	59,7%	56,6%
Aktywa razem	1 318 128	1 313 762	4 366	0,3%	100,0%	100,0%

Echo Investment S.A.

Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta z badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r.

IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)

BILANS na 31 grudnia 2008 r. (cd.)

	Komentarz	31.12.2008 r.	31.12.2007 r.	Zmiana tys. zł	Zmiana (%)	31.12.2008 r. Struktura (%)	31.12.2007 r. Struktura (%)
KAPITAŁ WŁASNY							
8							
Kapitał zakładowy		21 000	21 000	-	-	1,6%	1,6%
Kapitał zapasowy		437 943	378 967	58 976	15,6%	33,2%	28,8%
Zysk z lat ubiegłych		6 401	7 340	(939)	(12,8%)	0,5%	0,6%
Zysk netto	10	39 916	58 037	(18 121)	(31,2%)	3,0%	4,4%
		505 260	465 344	39 916	8,6%	38,3%	35,4%
ZOBOWIĄZANIA							
Zobowiązania długoterminowe							
11							
Kredyty i pożyczki		509 151	511 405	(2 254)	(0,4%)	38,7%	39,0%
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		30 552	29 194	1 358	4,7%	2,3%	2,2%
		539 703	540 599	(896)	(0,2%)	41,0%	41,2%
Zobowiązania krótkoterminowe							
11							
Kredyty i pożyczki		78 854	39 156	39 698	101,4%	6,0%	3,0%
Pochodne instrumenty finansowe	6	8 257	2 852	5 405	100,0%	0,6%	0,2%
Zobowiązania handlowe i pozostałe	12	81 125	68 737	12 388	18,0%	6,2%	5,2%
Otrzymane zaliczki	13	85 508	174 440	(88 932)	(51,0%)	6,4%	13,2%
Pozostałe zobowiązania		9 131	12 505	(3 374)	(27,0%)	0,7%	1,0%
Rezerwy		10 290	10 129	161	1,6%	0,8%	0,8%
		273 165	307 819	(34 654)	(11,3%)	20,7%	23,4%
Kapitał własny i zobowiązania razem		1 318 128	1 313 762	4 366	0,3%	100,0%	100,0%

Echo Investment S.A.

Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta z badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r.

IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT

Za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r.

	Komentarz	2008 r. tys. zł	2007 r. tys. zł Dane przekształcone	Zmiana tys. zł	2008 r. Struktura (%)	2007 r. Struktura (%)
Przychody	14	408 167	254 343	153 824	100,0%	100,0%
Koszt własny sprzedaży	15	(286 814)	(201 952)	(84 862)	(70,3%)	(79,4%)
Zysk brutto		121 353	52 391	68 962	29,7%	20,6%
Zysk (strata) ze sprzedaży nieruchomości		82	(47)	129	0,0%	(0,0%)
Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych		4 543	21 461	(16 918)	1,1%	8,4%
Koszty sprzedaży		(22 203)	(21 848)	(355)	(5,4%)	(8,6%)
Koszty ogólnego zarządu		(36 807)	(29 609)	(7 198)	(9,0%)	(11,6%)
Pozostałe przychody operacyjne		26 623	31 822	(5 199)	6,5%	12,5%
Pozostałe koszty operacyjne		(2 729)	(10 936)	8 207	(0,7%)	(4,3%)
Zysk operacyjny		90 862	43 234	47 628	22,3%	17,0%
Przychody finansowe	16	43 005	63 010	(20 005)	10,5%	24,8%
Koszty finansowe	16	(94 319)	(41 413)	(52 906)	(23,1%)	(16,3%)
Zysk przed opodatkowaniem		39 548	64 831	(25 283)	9,7%	25,5%
Podatek dochodowy		368	(6 794)	7 162	0,1%	(2,7%)
Zysk netto	10	39 916	58 037	(18 121)	9,8%	22,8%

Echo Investment S.A.

Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta z badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r.

IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)

Wybrane wskaźniki charakteryzujące sytuację majątkową i finansową oraz wyniki finansowe Spółki

Działalność gospodarczą Spółki, jej wynik finansowy za rok obrotowy oraz sytuację majątkową i finansową na dzień bilansowy w porównaniu do okresu poprzedzającego charakteryzują następujące wskaźniki:

	2008 r.	2007 r.
Wskaźniki aktywności		
- szybkość obrotu należności	63 dni	123 dni
- szybkość obrotu zapasów	537 dni	602 dni
Wskaźniki rentowności		
- rentowność sprzedaży netto	9,8%	22,8%
- rentowność sprzedaży brutto	9,7%	25,5%
- ogólna rentowność kapitału	8,2%	13,4%
Wskaźniki zadłużenia		
- stopa zadłużenia	62%	65%
	31.12.2008 r.	31.12.2007 r.
Wskaźniki płynności		
- wskaźnik płynności I	2,9	2,4
- wskaźnik płynności II	1,4	1,0



IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)

Bilans na dzień 31 grudnia 2008 r.

1. Nieruchomości inwestycyjne

Wartość nieruchomości inwestycyjnych na koniec badanego roku wyniosła 12.959 tys. zł, co w porównaniu do roku ubiegłego oznacza wzrost o 8.998 tys. zł. Wzrost ten wynika głównie z przeniesienia na nieruchomości inwestycyjne z zapasów powierzchni komercyjnej w nieruchomości Zwycięzców II.

2. Inwestycje w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych

Wartość inwestycji w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych na koniec badanego okresu wyniosła 463.841 tys. zł, co w porównaniu do roku ubiegłego oznacza wzrost o 68 561 tys. zł. Wzrost ten wynika głównie ze zwiększenia wartości nominalnej udziałów o 91 082 tys. zł na skutek zakupu udziałów i dokonanej konwersji udzielonych pożyczek na udziały przy jednoczesnym dokonaniu w ciągu roku odpisów aktualizujących wartość udziałów na kwotę 22 520 tys. zł. Wartość odpisów aktualizujących wartość udziałów na 31 grudnia 2008 r. wyniosła łącznie 58 370 tys. zł.

3. Udzielone pożyczki

Wartość udzielonych pożyczek na koniec badanego okresu wyniosła 205.681 tys. zł, co w porównaniu do roku ubiegłego oznacza spadek o 17.791 tys. zł, tj. o 8%. Na saldo pożyczek składał się kapitał w wysokości 190.177 tys. zł oraz naliczone odsetki w wysokości 15 504 tys. zł. Udzielone pożyczki dotyczyły głównie jednostek powiązanych.

Część długoterminowa udzielonych pożyczek na 31 grudnia 2008 r. wyniosła 12.909 tys. zł, co w porównaniu do roku ubiegłego oznacza spadek o 118.106 tys. zł. Największe salda wykazywały pożyczki udzielone spółkom:

- Echo - Centrum Biznesu Łódź Sp. z o.o. (8 060 tys. zł według wartości nominalnej) oraz
- Centrum Bankowości i Finansów Sp. o.o. (4 041 tys. zł według wartości nominalnej).

Wartość udzielonych pożyczek krótkoterminowych na koniec badanego roku wyniosła 192.772 tys. zł, co w porównaniu do roku ubiegłego oznacza wzrost o 100.315 tys. zł. Na powyższe saldo składał się kapitał w wysokości 180 347 tys. zł oraz naliczone odsetki w kwocie 12 425 tys. zł. Największe salda wykazywały pożyczki udzielone spółkom:

- Projekt Naramowice Poznań Sp. z o.o. (78 834 tys. zł)
- Echo Metropolis Sp. z o.o. (45 975 tys. zł)
- Princess Boryszewska Sp. z o.o. (42 785 tys. zł)
- Athina Park Sp. z o.o. (15 751 tys. zł)
- Malta Office Park Sp. z o.o. (7 019 tys. zł)

IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)

4. Zapasy

Wartość zapasów na koniec badanego roku wyniosła 410.935 tys. zł, co w porównaniu do roku ubiegłego oznacza spadek o 34.042 tys. zł. Na saldo zapasów składały się głównie projekty w toku o wartości 291 513 tys. zł oraz zakończone projekty mieszkaniowe o wartości 101 490 tys. zł. Wartość zaliczek na dostawy wyniosła 14 474 tys. zł na koniec 2008 r. (12 870 tys. zł na koniec 2007 r.).

Odpis aktualizujący wartość zapasów na dzień bilansowy wyniósł 22 047 tys. zł (5,3% wartości nominalnej) i zmniejszył się w trakcie 2008 roku o 1 120 tys. zł.

5. Należności handlowe i pozostałe

Wartość należności handlowych i pozostałych na koniec badanego roku wyniosła 142.599 tys. zł, co w porównaniu do roku ubiegłego oznacza wzrost o 100.088 tys. zł. Wzrost ten wynika głównie z zawartych w 2008 r. i wykonywanych w tym okresie umów realizacji inwestycji oraz świadczenia usług zarządczych dla jednostek powiązanych. Należności od jednostek powiązanych stanowią 94% całości salda należności handlowych.

6. Pochodne instrumenty finansowe

Wartość krótkoterminowych aktywów finansowych na koniec badanego roku wyniosła 295 tys. zł, co w porównaniu do roku ubiegłego oznacza spadek o 6.425 tys. zł.

Wartość krótkoterminowych zobowiązań finansowych na koniec badanego roku wyniosła 8.257 tys. zł. Na koniec okresu porównawczego pozycja ta wyniosła 2.852 tys. zł.

7. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne

Wartość środków pieniężnych i inne aktywów pieniężnych na koniec badanego roku wyniosła 39.608 tys. zł, co w porównaniu do roku ubiegłego oznacza spadek o 109.098 tys. zł. Na powyższe saldo składały się w całości środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych.



Echo Investment S.A.

Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta
z badania sprawozdania finansowego
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r.

IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)

8. Kapitał własny

	31.12.2007 r.	Podział zysku	Zmiana danych porównawczych	Wynik okresu obrotowego	31.12.2008 r.
	tys. zł	tys. zł	tys. zł	tys. zł	tys. zł
Kapitał zakładowy	21 000	-	-	-	21 000
Kapitał zapasowy	378 967	58 976	-	-	437 943
Zysk (strata) z lat ubiegłych	7 340	(4 083)	3 144	-	6 401
Zysk (strata) netto	58 037	(54 893)	(3 144)	39 916	39 916
Razem	465 344	-	-	39 916	505 260

W badanym roku wielkość kapitału zakładowego nie uległa zmianie.

Echo Investment S.A.
Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta
z badania sprawozdania finansowego
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r.

IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)

9. Kapitał zakładowy – struktura własności

Na 31 grudnia 2008 r. akcjonariuszami Spółki byli:

Nazwa akcjonariusza	Liczba posiadanych akcji	Wartość nominalna posiadanych akcji	Typ posiadanych akcji	% posiadanych głosów
Michał Solowow (bezpośrednio i pośrednio)	169 916 580	8 495 829	zwykłe	40,5
OFE ING NN	41 070 350	2 053 517	zwykłe	9,8
Commercial Union PTE	37 812 146	1 890 607	zwykłe	9,0
PZU Złota Jesień OFE	41 066 860	2 053 343	zwykłe	9,8
Pioneer Pekao Investment Management S.A.	21 035 115	1 051 756	zwykłe	5,0
Pozostali Akcjonariusze	109 098 949	5 454 948	zwykłe	25,9
	<u>420 000 000</u>	<u>21 000 000</u>		<u>100,0</u>

10. Wynik finansowy netto

Zysk netto za badany rok wyniósł 39.916 tys. zł. Zgodnie z informacją zawartą w sprawozdaniu finansowym Zarząd proponuje Walnemu Zgromadzeniu Akcjonariuszy przeznaczenie zysku za 2008 r. na zasilenie kapitału zapasowego.

Zgodnie z Uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 28 maja 2008 r. zysk za rok poprzedni w wysokości 54.893 tys. zł został przeznaczony na zwiększenie kapitału zapasowego. Zysk netto osiągnięty przez spółkę w latach ubiegłych, wynikający z wprowadzenia Międzynarodowych Standardów Rachunkowości w wysokości 4.083 tys. zł. został tą samą uchwałą przeznaczony na zasilenie kapitału zapasowego spółki.

11. Kredyty i pożyczki

Saldo kredytów i pożyczek na 31 grudnia 2008 r. wynosiło 588 005 tys. zł i obejmowało zobowiązania z tytułu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych (obligacji) oraz kredyty bankowe. Saldo kredytów i pożyczek wzrosło w stosunku do roku 2007 o 37 444 tys. zł, tj. o 6,8% głównie ze względu na wykorzystanie linii kredytowych w badanym okresie.

Na część długoterminową salda składa się zobowiązanie z tytułu emisji obligacji w wysokości 509 151 tys. zł. Wartość długoterminowej części zobowiązania z tytułu obligacji kształtuje się na poziomie zbliżonym do występującego na koniec roku 2007 r.

Część krótkoterminowa salda w kwocie 78.854 tys. zł obejmuje głównie krótkoterminową część zobowiązań z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w kwocie 40.415 tys. zł oraz zobowiązania z tytułu kredytów w kwocie 38.382 tys. zł. Na 31 grudnia 2007 saldo obejmowało głównie część krótkoterminową zobowiązań z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych.



IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)

12. Zobowiązania handlowe i pozostałe

Wartość zobowiązań handlowych i pozostałych na koniec badanego roku wyniosła 81.125 tys. zł, co w porównaniu do roku ubiegłego oznacza wzrost o 12.388 tys. zł. Wzrost wynika w głównej mierze ze wzrostu zobowiązań z tyt. dostaw i usług z 66 739 tys. zł do 75 006 tys. zł związanego z realizowanymi projektami inwestycyjnymi.

13. Otrzymane zaliczki

Wartość otrzymanych zaliczek na koniec badanego roku wyniosła 85.508 tys. zł, co w porównaniu do roku ubiegłego oznacza spadek o 88.932 tys. zł. Spadek ten jest związany ze zrealizowaną sprzedażą mieszkań w trakcie badanego okresu.



IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)

Rachunek zysków i strat za rok obrotowy do 31 grudnia 2008 r.

14. Przychody

W badanym roku przychody ze sprzedaży wyniosły 408.167 tys. zł i były wyższe o 153.824 tys. zł (tj. o 60,5 %) w stosunku do salda na koniec roku 2007. Na saldo przychodów ze sprzedaży składały się głównie przychody z tytułu usług realizacji inwestycji dla jednostek powiązanych w wysokości 194.116 tys. zł i przychody z tytułu sprzedaży powierzchni mieszkaniowej i komercyjnej o wartości 165.636 tys. zł. Wzrost wartości sprzedaży ogółem wynika głównie ze wzrostu przychodów powierzchni mieszkaniowej i komercyjnej mieszkań w badanym okresie o 137 564 tys. zł.

15. Koszt własny sprzedaży

Koszty operacyjne w badanym roku wyniosły 286.814 tys. zł i były wyższe o 84.862 tys. zł, tj. o 42,0 % w porównaniu do wartości kosztów w poprzednim roku obrotowym. Zmiana wynikała głównie ze wzrostu kosztu własnego sprzedanych mieszkań w związku z procesem deweloperskim i realizacją sprzedaży powierzchni mieszkaniowej.

16. Przychody i koszty finansowe

Wartość przychodów i kosztów finansowych w badanym roku wyniosła odpowiednio 43.005 tys. zł i 94.319 tys. zł. (w poprzednim okresie odpowiednio 63.010 tys. zł i 41.413 tys. zł).

Wzrost kosztów finansowych w porównaniu do poprzedniego okresu wynikał głównie ze straty z realizacji instrumentów finansowych w wysokości 21 633 tys. zł oraz utworzenia 22 520 tys. zł odpisu aktualizującego wartość inwestycji w jednostkach powiązanych.

Echo Investment S.A.

Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta z badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r.

V. Stwierdzenia niezależnego biegłego rewidenta

- (a) Zarząd Spółki przedstawił w toku badania żądane informacje, wyjaśnienia i oświadczenia oraz przedłożył oświadczenie o kompletnym ujęciu danych w księgach rachunkowych i wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych, a także poinformował o istotnych zdarzeniach, które nastąpiły po dniu bilansowym do dnia złożenia oświadczenia.
- (b) Zakres badania nie był ograniczony.
- (c) Spółka posiadała aktualną, zatwierdzoną przez Zarząd dokumentację opisującą zasady (politykę) rachunkowości. Przyjęte przez Spółkę zasady rachunkowości były dostosowane do jej potrzeb i zapewniały wyodrębnienie w rachunkowości wszystkich zdarzeń istotnych do oceny sytuacji majątkowej i finansowej oraz wyniku finansowego Spółki, przy zachowaniu zasady ostrożności. Została zachowana ciągłość stosowanych zasad w stosunku do okresu ubiegłego.
- (d) Bilans zamknięcia na koniec ubiegłego roku obrotowego został, we wszystkich istotnych aspektach, prawidłowo wprowadzony do ksiąg rachunkowych jako bilans otwarcia bieżącego okresu.
- (e) Dokonaliśmy oceny prawidłowości funkcjonowania systemu księgowości. Naszej ocenie podlegały w szczególności:
 - prawidłowość dokumentacji operacji gospodarczych,
 - rzetelność, bezbłędność i sprawdzalność ksiąg rachunkowych, w tym także prowadzonych za pomocą komputera,
 - stosowane metody zabezpieczania dostępu do danych i systemu ich przetwarzania za pomocą komputera,
 - ochrona dokumentacji księgowej, ksiąg rachunkowych i sprawozdania finansowego.

Ocena ta, w połączeniu z badaniem wiarygodności poszczególnych pozycji sprawozdania finansowego daje podstawę do wyrażenia ogólnej, całościowej i bez zastrzeżeń opinii o prawidłowości i rzetelności tego sprawozdania. Nie było celem naszego badania wyrażenie kompleksowej opinii na temat funkcjonowania wyżej wymienionego systemu.

- (f) Informacja dodatkowa przedstawia wszystkie istotne informacje wymagane przez Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzone przez Unię Europejską.
- (g) Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności Spółki za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. uwzględniają postanowienia Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. nr 33 poz. 259)
- (h) Inwentaryzacja aktywów oraz kapitału własnego i zobowiązań została przeprowadzona oraz rozliczona zgodnie z Ustawą o rachunkowości, a jej wyniki ujęto w księgach rachunkowych roku badanego.



Echo Investment S.A.

Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta z badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r.

V. Stwierdzenia niezależnego biegłego rewidenta (cd.)

- (i) Sprawozdanie finansowe za rok poprzedzający zostało zbadane przez BDO Numerica S.A. Biegły rewident wydał opinię bez zastrzeżeń.
- (j) Sprawozdanie finansowe Spółki za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2007 r. zostało zatwierdzone uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 28 maja 2008 oraz złożone w Krajowym Rejestrze Sądowym w Kielcach w dniu 3 lipca 2008 r. i ogłoszone w Monitorze Polskim B numer 1613 w dniu 31 października 2008 r.



VI. Informacje i uwagi końcowe

Niniejszy raport został sporządzony w związku z badaniem sprawozdania finansowego Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach przy ulicy Al. Solidarności 36. Badaniu podlegało sprawozdanie finansowe obejmujące:

- (a) bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2008 r., który po stronie aktywów oraz kapitału własnego i zobowiązań wykazuje sumę 1.318.128 tys. zł;
- (b) rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. wykazujący zysk netto w kwocie 39.916 tys. zł;
- (c) zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę 39.916 tys. zł;
- (d) rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. wykazujący wypływy pieniężne netto w kwocie 109.098 tys. zł;
- (e) informację dodatkową o przyjętych zasadach rachunkowości oraz inne informacje objaśniające.

Sprawozdanie finansowe zostało podpisane przez Zarząd Spółki oraz osobę, której powierzono prowadzenie ksiąg rachunkowych, dnia 30 kwietnia 2009 r. Raport powinien być odczytywany wraz z opinią niezależnego biegłego rewidenta dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej Echo Investment S.A. z dnia 30 kwietnia 2009 r. dotyczącą wyżej opisanego sprawozdania finansowego. Opinia o sprawozdaniu finansowym wyraża ogólny wniosek wynikający z przeprowadzonego badania. Wniosek ten nie stanowi sumy ocen wyników badania poszczególnych pozycji sprawozdania bądź zagadnień, ale zakłada nadanie poszczególnym ustaleniom odpowiedniej wagi (istotności), uwzględniającej wpływ stwierdzonych faktów na rzetelność i prawidłowość sprawozdania finansowego.

Działający w imieniu PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. i przeprowadzający badanie:



Wojciech Maj
Członek Zarządu
PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.
Biegły Rewident
Numer ewidencyjny 6128/2647



Spółka wpisana na listę podmiotów
uprawnionych do badania sprawozdań
finansowych pod numerem 144

Warszawa, 30 kwietnia 2009 r.