



## **Opinia niezależnego biegłego rewidenta**

### **dla Walnego Zgromadzenia i Rady Nadzorczej Echo Investment S.A.**

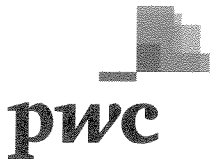
Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. (zwanej dalej „Grupą”), w której jednostką dominującą jest Echo Investment S.A. (zwanej dalej „Jednostką dominującą”) z siedzibą w Kielcach przy Al. Solidarności 36, obejmującego skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 31 grudnia 2011 r., które po stronie aktywów oraz zobowiązań i kapitału własnego wykazuje sumę 5.367.318 tys. zł, skonsolidowany rachunek zysków i strat za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r. wykazujący zysk netto w kwocie 176.468 tys. zł; skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów, zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym, skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych za ten rok obrotowy oraz informację dodatkową o przyjętych zasadach rachunkowości i inne informacje objaśniające.

Za sporządzenie zgodnego z obowiązującymi przepisami skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności Grupy odpowiedzialny jest Zarząd Jednostki dominującej. Zarząd oraz Członkowie Rady Nadzorczej Jednostki dominującej są zobowiązani do zapewnienia, aby skonsolidowane sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności Grupy spełniały wymagania przewidziane w ustawie z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości („Ustawa o rachunkowości” – Dz. U. z 2009 r. Nr 152, poz. 1223, z późn. zm.).

Naszym zadaniem było zbadanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego i wyrażenie opinii o zgodności, we wszystkich istotnych aspektach, tego sprawozdania finansowego z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz czy rzetelnie i jasno przedstawia ono, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy Grupy.

Badanie przeprowadziliśmy stosownie do:

- (a) przepisów rozdziału 7 Ustawy o rachunkowości;
- (b) krajowych standardów rewizji finansowej wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów.



## **Opinia niezależnego biegłego rewidenta**

### **dla Walnego Zgromadzenia i Rady Nadzorczej Echo Investment S.A. (cd.)**

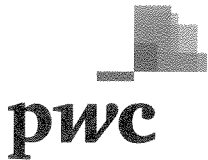
Badanie zostało zaplanowane i przeprowadzone tak, aby uzyskać wystarczającą pewność, że skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych błędów i przeoczeń. Badanie obejmowało między innymi sprawdzenie, na podstawie wybranej próby, dowodów potwierdzających kwoty i informacje wykazane w skonsolidowanym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

W skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym wykazano na dzień 31 grudnia 2011 r. aktywa i rezerwę z tytułu odroczonego podatku dochodowego w wysokości odpowiednio 17.837 tys. zł i 49.201 tys. zł wynikające z różnic pomiędzy wartością podatkową a wartością bilansową aktywów i zobowiązań spółek komandytowo – akcyjnych, w przypadku których zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa podatkowego, podatnikami podatku dochodowego są ich wspólnicy. Biorąc pod uwagę, że wspólnikami powyższych spółek komandytowo – akcyjnych są jednostki zwolnione podmiotowo z podatku dochodowego (Forum XXXIV Fundusz Inwestycyjny Zamknięty oraz Forum XXIX Fundusz Inwestycyjny Zamknięty), w naszej ocenie aktywa i rezerwa od powyższych różnic przejściowych powinny zostać ustalone przy zastosowaniu zerowej stawki podatkowej a tym samym wykazywanie aktywa i rezerwy z tytułu podatku odroczonego dotyczącego powyższych spółek nie jest zasadne.

W związku z powyższym wykazywane w sprawozdaniu z sytuacji finansowej aktywa i rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego są zawyżone odpowiednio o kwotę 17.837 tys. zł i 49.201 tys. zł, natomiast wykazany w skonsolidowanym rachunku zysków i strat podatek dochodowy za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r. został zawyżony, a zysk netto zaniżony o 31.364 tys. zł.

Naszym zdaniem, za wyjątkiem kwestii opisanej powyżej, załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe we wszystkich istotnych aspektach:

- (a) przedstawia rzetelnie i jasno sytuację majątkową i finansową Grupy na dzień 31 grudnia 2011 r. oraz wynik finansowy za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r. zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską;
- (b) jest zgodne w formie i treści z obowiązującymi Grupę przepisami prawa;
- (c) zostało sporządzone na podstawie prawidłowo prowadzonej dokumentacji konsolidacyjnej.



## **Opinia niezależnego biegłego rewidenta**

### **dla Walnego Zgromadzenia i Rady Nadzorczej Echo Investment S.A. (cd.)**

Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności Grupy za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 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, z późn. zm.) i są zgodne z informacjami zawartymi w zbadanym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Przeprowadzający badanie w imieniu PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o., spółki wpisanej na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 144:

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Piotr Wyszogrodzki'.

Piotr Wyszogrodzki

Biegły Rewident Grupy, Kluczowy Biegły Rewident  
Numer ewidencyjny 90091

Warszawa, 27 kwietnia 2012 r.

**Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**

**Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania  
finansowego  
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**



**Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego  
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

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

**Niniejszy raport zawiera 20 kolejno ponumerowanych stron i składa się z następujących części:**

	Strona
I. Ogólna charakterystyka Grupy	3
II. Informacje dotyczące przeprowadzonego badania	9
III. Charakterystyka wyników i sytuacji finansowej Grupy	10
IV. Charakterystyka wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania finansowego	12
V. Stwierdzenia niezależnego biegłego rewidenta	18
VI. Informacje i uwagi końcowe	20

**Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**  
**Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego**  
**za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

**I. Ogólna charakterystyka Grupy**

- a. Jednostką dominującą Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. („Grupa”) jest Echo Investment Spółka Akcyjna („Jednostka dominująca”) z siedzibą w Kielcach, Al. Solidarności 36.
- b. Akt założycielski Jednostki dominującej sporządzono w formie aktu notarialnego w Kancelarii Notarialnej notariusza Jacka Frelicha w Kielcach w dniu 30 czerwca 1994 r. i zarejestrowano w Rep. A Nr 4162/94. W dniu 10 kwietnia 2001 r. Sąd Rejonowy w Kielcach X Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego dokonał wpisu Jednostki dominującej do Rejestru Przedsiębiorców pod numerem KRS 0000007025.
- c. Dla celów rozliczeń z tytułu podatków Jednostce dominującej nadano numer NIP 657-02-30-912. Dla celów statystycznych Jednostka dominująca otrzymała numer REGON 290463755.
- d. Kapitał zakładowy Jednostki dominującej na dzień 31 grudnia 2011 r. wynosił 21.000 tys. zł i składał się z 420.000.000 akcji o wartości nominalnej 0,05 zł każda.
- e. Na 31 grudnia 2011 r. akcjonariuszami Jednostki dominującej byli:

Nazwa akcjonariusza	Liczba posiadanych akcji	Wartość nominalna posiadanych akcji (w tys. zł)	Typ posiadanych akcji	% posiadanych głosów
Michał Sołowow - pośrednio i bezpośrednio	185.286.775	9.264	zwykłe	44,1
ING OFE	54.488.467	2.725	zwykłe	13,0
Aviva OFE	36.683.460	1.834	zwykłe	8,7
PZU Złota Jesień OFE	21.419.085	1.071	zwykłe	5,1
Pozostali akcjonariusze	122.122.213	6.106	zwykłe	29,1
	<b>420.000.000</b>	<b>21.000</b>		<b>100,0</b>

Na dzień 31 grudnia 2010 r. akcjonariuszami Jednostki dominującej byli:

Nazwa akcjonariusza	Liczba posiadanych akcji	Wartość nominalna posiadanych akcji (w tys. zł)	Typ posiadanych akcji	% posiadanych głosów
Michał Sołowow - pośrednio i bezpośrednio	169.916.580	8.496	zwykłe	40,5
ING OFE	37.528.063	1.876	zwykłe	8,9
Aviva OFE (wcześniej Aviva BZ WBK)	36.683.460	1.834	zwykłe	8,7
PZU Złota Jesień OFE	21.419.085	1.071	zwykłe	5,1
Pozostali akcjonariusze	154.452.812	7.723	zwykłe	36,8
	<b>420.000.000</b>	<b>21.000</b>		<b>100,0</b>

**Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**  
**Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego**  
**za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

---

**I. Ogólna charakterystyka Grupy (cd.)**

f. W badanym okresie przedmiotem działalności Grupy była:

- budowa i wynajem bądź sprzedaż powierzchni w budynkach handlowych, handlowo-rozrywkowych, biurowych, hotelowych i mieszkalnych;
- obrót nieruchomościami.

g. W roku obrotowym członkami Zarządu Jednostki dominującej byli:

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

# Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.

## Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.

### I. Ogólna charakterystyka Grupy (cd.)

h. W skład Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. na dzień 31 grudnia 2011 r. wchodziły następujące jednostki:

Nazwa jednostki	Charakterystyka powiązania kapitałowego (% własności)	Metoda konsolidacji	Podmiot badający sprawozdanie finansowe	Rodzaj opinii	Dzień bilansowy, na który sporządzono sprawozdanie finansowe
Echo Investment S.A.	Dominująca	Nie dotyczy	PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„47 – Grupa Echo Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„53 – Grupa Echo Sp. z o.o.” S.k.a. (dawniej „Projekt Echo - 53” Sp. z o.o.)	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Astra Park” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Avatar - Projekt Echo – 93 Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Babka Tower - Projekt Echo – 93 Sp. z o.o.” S.k.a. (dawniej „Athina Park - Projekt Echo – 93 Sp. z o.o.” S.k.a.)	Zależna (100%)		Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Barconsel Holdings” Ltd	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Belchatów – Grupa Echo Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Budivelnuy Soyuz Monolit” LLC	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Arena” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Arena Sp. z o.o.” Sp. kom.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Aurus” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Centrum Przemysł - Projekt Echo – 93 Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Galaxy” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Galaxy Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Galeria Kielce” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Galeria Lublin” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Kasztanowa Aleja” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Kasztanowa Aleja Sp. z o.o.” Sp. kom.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Klimt House” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Klimt House Sp. z o.o.” Sp. kom.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Metropolis” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Pasaż Grunwaldzki” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.



# Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.

## Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.

### I. Ogólna charakterystyka Grupy (cd.)

„Echo – Project Management Ingatlanhasznosito” Kft.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Przy Słowiańskim Wzgórzu” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Echo – Przy Słowiańskim Wzgórzu Sp. z o.o.” Sp. kom.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Echo – SPV 7” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Echo Investment ACC - Grupa Echo Sp. z o.o.” Sp. kom.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo Investment Facility Management - Grupa Echo Sp. z o.o.” Sp. kom.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo Investment Hungary Ingatlanhasznosito” Kft.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo Investment Project 1” S.R.L.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo Investment Project Management” S.R.L.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo Investment Property Management – Grupa Echo Sp. z o.o.” Sp. kom.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo Investment Ukraine” LLC	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„EI – Project Cyp - 1” Ltd	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Galeria Olimpia – Projekt Echo – 98 Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Galeria Sudecka - Projekt Echo - 43 Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Galeria Tarnów – Projekt Echo – 43 Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Grupa Echo” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Grupa Echo Sp. z o.o. 1” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Malta Office Park - Projekt Echo - 96 Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Oxygen – Projekt Echo – 95 Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Pamiętkowo” Sp. z o.o. (dawniej „Olympus Prime” Sp. z o.o.)	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Park Postępu - Projekt Echo - 93 Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Echo Pasaż Grunwaldzki – Magellan West Sp. z o.o.” S.k.a. (dawniej „Pasaż Grunwaldzki – Grupa Echo Sp. z o.o.” S.k.a.)	Zależna (100%)	Pełna	PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„PHS – Projekt CS Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Pod Klonami” Sp. z o.o. (dawniej „Projekt Echo – 94” Sp. z o.o.)	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.

# Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.

## Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.

### I. Ogólna charakterystyka Grupy (cd.)

„PPR - Projekt Echo – 77 Sp. z o.o. „ S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Princess Investment” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt CS” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 30” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 39” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 43” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 58” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 59” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 67” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 67 Sp. z o.o.” Sp. kom.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 69” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 70” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 77” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 93” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 94 Sp. z o.o.” Sp. kom.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 95” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 96” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 97” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 98” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 99” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Echo – 100” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt Naramowice Poznań” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt S” Sp. z o.o.	Zależna (95%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt 3 – Grupa Echo Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt 4 – Grupa Echo Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt 5 – Grupa Echo Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Projekt 6 – Grupa Echo Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Projekt 7 – Grupa Echo Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„SPV – 1” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Ultra Marina” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Veneda – Projekt Echo - 97 Sp. z o.o.” S.k.a.	Zależna (100%)	Pełna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.
„Yevrobdugarant” LLC	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Zakłady Ogrodnicze Naramowice” Sp. z o.o.	Zależna (100%)	Pełna	Spółka nie podlegała badaniu	-	31 grudnia 2011 r.
„Wan 11” Sp. z o.o.	Wpółzależna (50%)	Proporcjonalna	Bilans – Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2011 r.

**Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**  
**Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego**  
**za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

---

**I. Ogólna charakterystyka Grupy (cd.)**

- i. Jednostka dominująca jest emitentem papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie i zgodnie z wymogami Ustawy o rachunkowości sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) zatwierdzonymi przez Unię Europejską.

Grupa stosuje MSSF od 2004 r.

**Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**  
**Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego**  
**za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

---

**II. Informacje dotyczące przeprowadzonego badania**

- a. Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r. zostało przeprowadzone przez PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, Al. Armii Ludowej 14, wpisaną na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 144. W imieniu podmiotu uprawnionego badanie przeprowadzone zostało pod nadzorem kluczowego biegłego rewidenta, biegłego rewidenta Grupy Piotra Wyszogrodzkiego (numer w rejestrze 90091).
- b. PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. została wybrana na biegłego rewidenta Grupy uchwałą nr 6/V/2011 Rady Nadzorczej z dnia 24 maja 2011 r. na podstawie paragrafu 13 ust. 1 Statutu Spółki.
- c. PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. oraz kluczowy biegły rewident przeprowadzający badanie są niezależni od jednostek wchodzących w skład Grupy w rozumieniu art. 56 ust. 2-4 ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz. U. Nr 77, poz. 649, z późn. zm.).
- a. Badanie przeprowadzono na podstawie umowy zawartej w dniu 20 lipca 2011 r. w okresie:
- badanie wstępne od 21 listopada do 2 grudnia 2011 r.;
  - badanie końcowe od 19 marca do 27 kwietnia 2012 r.

# **Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**

## **Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

---

### **III. Charakterystyka wyników i sytuacji finansowej Grupy**

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie uwzględnia wpływu inflacji. Ogólny wskaźnik zmian poziomu cen towarów i usług konsumpcyjnych (od grudnia do grudnia) wyniósł w badanym roku 4,6 % (2010 r.: 3,1%).

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

W badanym okresie niżej opisane zjawiska miały istotny wpływ na wynik finansowy oraz sytuację majątkową i finansową Grupy:

- Na koniec roku obrotowego suma bilansowa Grupy wyniosła 5.367.318 tys. zł i uległa zwiększeniu o 876.359 tys. zł, tj. o 19,5%. Po stronie aktywów wzrost ten wynikał głównie ze wzrostu nieruchomości inwestycyjnych w budowie o 358.585 tys. zł, wzrostu środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych o 182.096 tys. zł, wzrostu inwestycji finansowych o 106.015 tys. zł. Po stronie pasywów zwiększeniu uległy kredyty i pożyczki o 487.677 tys. zł oraz kapitały własne o 188.638 tys. zł. Wzrost kapitału własnego w badanym okresie wynikał głównie z osiągnięcia zysku netto w wysokości 176.468 tys. zł.
- Przychody Grupy za rok badany zmniejszyły się o 4,6% w porównaniu do roku poprzedniego i wynoszą 406.935 tys. zł (rok 2010: 426.396 tys. zł).
- Największe przychody ze sprzedaży (71,1% całości przychodów) osiągnęły w 2011 roku i ich udział w całości przychodów wzrósł o 12,9 punktów procentowych w porównaniu do roku poprzedniego. Przychody z realizacji i wynajmu powierzchni w obiektach biurowych (78.040 tys. zł) stanowiły 19,2% przychodów ze sprzedaży w 2011 roku i ich udział w całości przychodów wzrósł o 2,5 punktu procentowego w porównaniu do roku ubiegłego. Przychody ze sprzedaży i wynajmu powierzchni mieszkaniowej wyniosły w badanym okresie 29.435 tys. zł. Udział tych przychodów w przychodach ze sprzedaży wyniósł 7,2% w badanym okresie i zmniejszył się w porównaniu do roku ubiegłego o 12,2 punktów procentowych.
- Podstawowym rynkiem zbytu pozostawał rynek krajowy, na którym zrealizowano prawie 100,0% sprzedaży.
- Zysk netto wyniósł 176.468 tys. zł. W 2010 r. Grupa osiągnęła zysk netto w kwocie 147.644 tys. zł. Znalazło to odzwierciedlenie w zwiększeniu rentowności mierzonej wynikiem netto z 35% do 43% oraz wzroście ogólnej rentowności kapitału z 8% do 9%.
- Wzrost wartości netto środków trwałych o 30.914 tys. zł, tj. o 123,9% wynikał głównie z zakupów budynków i budowli w kwocie 37.079 tys. zł. Wzrost ten został w części skompensowany poprzez sprzedaż środków trwałych o wartości netto 3.760 tys. zł.
- Wzrost salda należności handlowych i pozostałych z 52.491 tys. zł do 73.663 tys. zł wynikał przede wszystkim ze wzrostu salda należności handlowych brutto w kwocie 22.459 tys. zł. Zmianie uległ wskaźnik szybkości obrotu należności, który wyniósł 25 dni w badanym okresie (20 dni w roku poprzednim).

**Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**  
**Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego**  
**za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

---

**III. Charakterystyka wyników i sytuacji finansowej Grupy (cd.)**

- Działalność operacyjna Grupy finansowana była w znacznej części zobowiązaniami długoterminowymi, które zwiększyły się z 1.853.680 tys. zł do 2.371.823 tys. zł. Zadłużenie Grupy z tytułu kredytów i pożyczek wzrosło z 2.071.375 tys. zł do 2.559.052 tys. zł. Wskaźnik płynności I wyniósł 1,9 (2010 r.: 1,9), a wskaźnik płynności II – 1,1 (2010 r.: 0,9). Stopa zadłużenia wzrosła z 58% do 62%.

**Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**  
**Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego**  
**za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

**IV. Charakterystyka wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

**SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ na 31 grudnia 2011 r.**

	Komentarz	31.12.2011 r.	31.12.2010 r.	Zmiana	Zmiana	31.12.2011 r.	31.12.2010 r.
		tys. zł	tys. zł	tys. zł	(%)	Struktura (%)	Struktura (%)
<b>AKTYWA</b>							
<b>Aktywa trwale</b>							
Wartości niematerialne		1.428	1.227	201	16,4	-	-
Rzeczowe aktywa trwale		55.866	24.952	30.914	123,9	1,0	0,6
Należności długoterminowe		7	39	(32)	(82,1)	-	-
Nieruchomości inwestycyjne		2.893.756	2.808.083	85.673	3,1	54,0	62,5
Nieruchomości inwestycyjne w budowie	1	1.047.624	689.039	358.585	52,0	19,5	15,3
Inwestycje finansowe		106.019	4	106.015	>999,0	2,0	-
Udzielone pożyczki		-	21	(21)	(100,0)	-	-
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		42.201	15.404	26.797	174,0	0,8	0,4
		<b>4.146.901</b>	<b>3.538.769</b>	<b>608.132</b>	<b>17,2</b>	<b>77,3</b>	<b>78,8</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>							
Zapasy		500.938	474.593	26.345	5,6	9,3	10,6
Należności z tytułu podatku dochodowego		1.345	1.839	(494)	(26,9)	-	-
Należności z tytułu pozostałych podatków		82.925	42.111	40.814	96,9	1,5	0,9
Należności handlowe i pozostałe		73.663	52.491	21.172	40,3	1,4	1,2
Udzielone pożyczki		161	1.039	(878)	(84,5)	-	-
Pochodne instrumenty finansowe		-	828	(828)	(100,0)	-	-
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	2	561.385	379.289	182.096	48,0	10,5	8,5
		<b>1.220.417</b>	<b>952.190</b>	<b>268.227</b>	<b>28,2</b>	<b>22,7</b>	<b>21,2</b>
<b>Aktywa razem</b>		<b>5.367.318</b>	<b>4.490.959</b>	<b>876.359</b>	<b>19,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

**Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**  
**Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego**  
**za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

**IV. Charakterystyka wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania finansowego (cd.)**

**SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ na 31 grudnia 2011 r. (cd.)**

	Komentarz	31.12.2011 r.	31.12.2010 r.	Zmiana	Zmiana	31.12.2011 r.	31.12.2010 r.
		tys. zł	tys. zł	tys. zł	(%)	Struktura (%)	Struktura (%)
<b>KAPITAŁ WŁASNY</b>							
Kapitał zakładowy	3	21.000	21.000	-	-	0,4	0,5
Kapitał zapasowy		1.857.464	1.709.726	147.738	8,6	34,6	38,1
Zakumulowany zysk		176.493	147.738	28.755	19,5	3,3	3,3
Różnice kursowe z przeliczenia		9.256	(2.889)	12.145	(420,4)	0,2	(0,1)
Kapitały udziałowców niekontrolujących		(59)	(59)	-	-	-	-
		<b>2.064.154</b>	<b>1.875.516</b>	<b>188.638</b>	<b>10,1</b>	<b>38,5</b>	<b>41,8</b>
<b>REZERWY</b>							
Rezerwy długoterminowe		8.613	7.247	1.366	18,8	0,1	0,1
Rezerwy krótkoterminowe		4.773	4.318	455	10,5	0,1	0,1
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		280.323	239.870	40.453	16,9	5,2	5,3
		<b>293.709</b>	<b>251.435</b>	<b>42.274</b>	<b>16,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>
<b>ZOBOWIĄZANIA</b>							
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>							
Kredyty i pożyczki	4	2.241.553	1.746.175	495.378	28,4	41,8	38,9
Pochodne instrumenty finansowe		13.169	10.310	2.859	27,7	0,2	0,2
Otrzymane kaucje i zaliczki		40.413	40.439	(26)	(0,1)	0,8	0,9
Zobowiązania z tyt. leasingu (wieczyste użytkowanie gruntu)		76.688	56.756	19.932	35,1	1,4	1,3
		<b>2.371.823</b>	<b>1.853.680</b>	<b>518.143</b>	<b>28,0</b>	<b>44,2</b>	<b>41,3</b>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>							
Kredyty i pożyczki		317.499	325.200	(7.701)	(2,4)	5,9	7,2
Pochodne instrumenty finansowe		20.670	8.586	12.084	140,7	0,4	0,2
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		3.481	2.839	642	22,6	0,1	0,1
Zobowiązania z tytułu pozostałych podatków		16.434	37.964	(21.530)	(56,7)	0,3	0,8
Zobowiązania handlowe		192.528	102.550	89.978	87,7	3,6	2,3
Zobowiązania pozostałe		10.004	11.908	(1.904)	(16,0)	0,2	0,3
Otrzymane kaucje i zaliczki		77.016	21.281	55.735	261,9	1,4	0,5
		<b>637.632</b>	<b>510.328</b>	<b>127.304</b>	<b>24,9</b>	<b>11,9</b>	<b>11,4</b>
<b>Pasywa razem</b>		<b>5.367.318</b>	<b>4.490.959</b>	<b>876.359</b>	<b>19,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>



**Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**  
**Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego**  
**za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

**IV. Charakterystyka wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania finansowego (cd.)**

**SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT**  
**Za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

	Komentarz	2011 tys. zł	2010 tys. zł	Zmiana tys. zł	Zmiana (%)	2011 Struktura (%)	2010 Struktura (%)
Przychody	7	406.935	426.396	(19.461)	(4,6)	100,0	100,0
Koszt własny sprzedaży	7	(161.082)	(167.941)	6.859	(4,1)	(39,6)	(39,4)
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>		<b>245.853</b>	<b>258.455</b>	<b>(12.602)</b>	<b>(4,9)</b>	<b>60,4</b>	<b>60,6</b>
Zysk (strata) z nieruchomości inwestycyjnych	8	349.706	(38.812)	388.518	(1.001,0)	85,9	(9,1)
Koszty sprzedaży	7	(26.358)	(22.088)	(4.270)	19,3	(6,5)	(5,2)
Koszty ogólnego zarządu	7	(52.380)	(40.333)	(12.047)	29,9	(12,9)	(9,5)
Pozostałe przychody operacyjne		36.660	25.034	11.626	46,4	9,0	5,9
Pozostałe koszty operacyjne		(14.116)	(13.565)	(551)	4,1	(3,4)	(3,2)
<b>Zysk operacyjny</b>		<b>539.365</b>	<b>168.691</b>	<b>370.674</b>	<b>219,7</b>	<b>132,5</b>	<b>39,5</b>
Przychody finansowe	9	1.819	6.806	(4.987)	(73,3)	0,4	1,6
Koszty finansowe	9	(147.602)	(125.136)	(22.466)	18,0	(36,3)	(29,3)
Zysk (strata) z tytułu instrumentów fx		(18.522)	45.933	(64.455)	(140,3)	(4,6)	10,8
Zysk (strata) z tytułu różnic kursowych	10	(175.349)	40.876	(216.225)	(529,0)	(43,0)	9,6
Udział w zysku jednostek stowarzyszonych		-	162	(162)	(100,0)	-	-
<b>Zysk brutto</b>		<b>199.711</b>	<b>137.332</b>	<b>62.379</b>	<b>45,4</b>	<b>49,0</b>	<b>32,2</b>
Podatek dochodowy		(23.243)	10.312	(33.555)	(325,4)	(5,6)	2,4
<b>Zysk netto</b>	5	<b>176.468</b>	<b>147.644</b>	<b>28.824</b>	<b>19,5</b>	<b>43,4</b>	<b>34,6</b>
Całkowity dochód przypadający na udziałowców niekontrolujących		(25)	(94)	69	(73,4)	-	-
<b>Całkowity dochód przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej</b>		<b>176.493</b>	<b>147.738</b>	<b>28.755</b>	<b>19,5</b>	<b>43,4</b>	<b>34,6</b>

**Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**  
**Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego**  
**za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

---

**IV. Charakterystyka wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania finansowego (cd.)**

**Wybrane wskaźniki charakteryzujące sytuację majątkową i finansową oraz wyniki finansowe Grupy**

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

	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Wskaźniki aktywności			
- szybkość obrotu należności	25 dni	20 dni	18 dni
- szybkość obrotu zapasów	1.090 dni	959 dni	974 dni
Wskaźniki rentowności			
- rentowność sprzedaży netto	43%	35%	24%
- rentowność sprzedaży brutto	127%	37%	43%
- ogólna rentowność kapitału	9%	8%	6%
Wskaźniki zadłużenia			
- stopa zadłużenia	62%	58%	59%
- szybkość obrotu zobowiązań	269 dni	148 dni	145 dni
	<b>31.12.2011 r.</b>	<b>31.12.2010 r.</b>	<b>31.12.2009 r.</b>
Wskaźniki płynności			
- wskaźnik płynności I	1,9	1,9	1,5
- wskaźnik płynności II	1,1	0,9	0,6

**Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**  
**Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego**  
**za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

---

**Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2011 r.**

**1. Nieruchomości inwestycyjne**

Na dzień bilansowy saldo nieruchomości inwestycyjnych wyniosło 2.893.756 tys. zł. i wzrosło w porównaniu do roku poprzedniego o 85.673 tys. zł. Zmiana była głównie wynikiem zmian w portfelu inwestycyjnym Grupy oraz wycen nieruchomości do wartości godziwej. W trakcie roku obrotowego Grupa poniosła nakłady na realizację inwestycji w wysokości 310.519 tys. zł, natomiast zysk z wyceny nieruchomości inwestycyjnych do ich wartości godziwej wyniósł 276.924 tys. zł. Zmniejszenia z tytułu sprzedaży wyniosły w badanym okresie 473.364 tys. zł.

**2. Nieruchomości inwestycyjne w budowie**

Na dzień bilansowy saldo nieruchomości inwestycyjnych w budowie wyniosło 1.047.624 tys. zł i wzrosło w porównaniu do roku ubiegłego o kwotę 358.585 tys. zł (tj. o 52,0%). Zmiana ta była głównie wynikiem poniesionych nakładów inwestycyjnych na nieruchomości w budowie w trakcie roku w wysokości 353.436 tys. zł.

**3. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty**

Wartość środków pieniężnych i ich ekwiwalentów na koniec badanego roku wyniosła 561.385 tys. zł, co w porównaniu do roku ubiegłego oznacza wzrost o kwotę 182.096 tys. zł. Wzrost ten wynikał z osiągnięcia przez Grupę dodatnich przepływów środków pieniężnych z działalności operacyjnej i finansowej.

**4. Kapitał zakładowy Jednostki dominującej**

W badanym roku wielkość zarejestrowanego kapitału zakładowego nie uległa zmianie.

**5. Kredyty i pożyczki – długoterminowe**

Saldo długoterminowych kredytów i pożyczek wzrosło w porównaniu do roku ubiegłego o kwotę 495.378 tys. zł (tj. o 28,4%). Wzrost ten wynikał głównie z pozyskania przez Grupę nowych kredytów inwestycyjnych na realizację projektów oraz emisji nowych serii obligacji przez Jednostkę dominującą.

# **Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**

## **Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

---

### **Skonsolidowany rachunek zysków i strat za rok obrotowy do 31 grudnia 2011 r.**

#### **6. Przychody ze sprzedaży i koszty działalności operacyjnej**

Przychody Grupy za rok badany zmniejszyły się o 4,6% w porównaniu do roku poprzedniego i wynoszą 406.935 tys. zł (rok 2010: 426.396 tys. zł).

Największe przychody ze sprzedaży (71,1% całości przychodów) osiągnęte były z podstawowej działalności Grupy, tj. z wynajmu powierzchni w centrach handlowych i handlowo-rozrywkowych (289.277 tys. zł w 2011 r.), których udział w całości sprzedaży wzrósł w badanym roku obrotowym o 12,9 punktów procentowych w porównaniu do roku poprzedniego. Przychody z realizacji i wynajmu powierzchni w obiektach biurowych (78.040 tys. zł) stanowiły 19,2% przychodów ze sprzedaży w 2011 roku i ich udział w całości sprzedaży wzrósł o 2,5 punktu procentowego w porównaniu do roku ubiegłego. Przychody ze sprzedaży i wynajmu powierzchni mieszkaniowej wyniosły w badanym okresie 29.435 tys. zł. Udział tych przychodów w przychodach ze sprzedaży wyniósł 7,2% w badanym okresie i zmniejszył się w porównaniu do roku ubiegłego o 12,2 punktów procentowych.

Spośród kosztów operacyjnych główne pozycje stanowiły w badanym okresie koszty dotyczące przychodów:

- z wynajmu powierzchni w centrach handlowych w kwocie 86.055 tys. zł (w porównaniu z 64.468 tys. zł w roku poprzednim);
- ze sprzedaży mieszkań w kwocie 25.326 tys. zł w porównaniu z kwotą 64.006 tys. zł w roku poprzednim;
- z realizacji i wynajmu powierzchni biurowych i hotelowych w kwocie 40.259 tys. zł (w porównaniu z 26.211 tys. zł w poprzednim okresie).

#### **7. Zysk (strata) z nieruchomości inwestycyjnych**

Zysk z nieruchomości inwestycyjnych wyniósł w badanym roku 349.706 tys. zł i wzrósł w porównaniu do roku ubiegłego o 388.518 tys. zł, kiedy to odnotowano stratę z nieruchomości inwestycyjnych w kwocie 38.812 tys. zł. Zysk ten wynikał głównie z zysku ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych w roku obrotowym w kwocie 136.591 tys. zł oraz zwiększenia w kwocie 213.115 tys. zł wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych posiadanych przez Grupę na dzień bilansowy.

#### **8. Przychody i koszty finansowe**

W badanym roku przychody finansowe wyniosły 1.819 tys. zł i zmniejszyły się w porównaniu do roku ubiegłego o kwotę 4.987 tys. zł (tj. o 73,3%). Spadek ten wynikał głównie ze zmniejszenia zysku ze zbycia inwestycji o kwotę 5.032 tys. zł.

Koszty finansowe wyniosły w badanym roku 147.602 tys. zł i wzrosły w porównaniu do roku ubiegłego o kwotę 22.466 tys. zł (tj. o 18,0%). Zmiana ta wynikała głównie ze wzrostu kosztów z tytułu odsetek o kwotę 50.745 tys. zł.

#### **9. Zysk (strata) z tytułu różnic kursowych**

Strata z tytułu różnic kursowych wyniosła w badanym roku 175.349 tys. zł. Saldo uległo zmianie w porównaniu do roku ubiegłego, kiedy odnotowano zysk z tytułu różnic kursowych w kwocie 40.876 tys. zł. Zmiana ta wynikała głównie z wyceny na dzień bilansowy zobowiązań z tytułu kredytów wyrażonych w walutach obcych.

**Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**  
**Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego**  
**za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

---

**V. Stwierdzenia niezależnego biegłego rewidenta**

- a. Zarząd Jednostki dominującej przedstawił w toku badania żądane informacje, wyjaśnienia i oświadczenia oraz przedłożył oświadczenie o kompletnym ujęciu danych w dokumentacji konsolidacyjnej oraz 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. We wszystkich istotnych aspektach określone przez Zarząd Jednostki dominującej zasady (polityka) rachunkowości Grupy oraz wykazywania danych były zgodne z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską. Została zachowana ciągłość stosowanych zasad i metod w stosunku do okresu ubiegłego.
- d. We wszystkich istotnych aspektach konsolidacja kapitałów oraz ustalenie udziałów niedających kontroli zostały przeprowadzone prawidłowo.
- e. Wyłączenia wzajemnych rozrachunków (należności i zobowiązań) oraz obrotów wewnętrznych (przychodów i kosztów) jednostek objętych konsolidacją zostały dokonane we wszystkich istotnych aspektach zgodnie z MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską.
- f. Wyłączenia wyników niezrealizowanych przez jednostki objęte konsolidacją, zawartych w wartości aktywów oraz z tytułu dywidend zostały dokonane we wszystkich istotnych aspektach zgodnie z MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską.
- g. Skutki sprzedaży całości lub części udziałów i akcji w jednostkach podporządkowanych zostały ujęte we wszystkich istotnych aspektach zgodnie z MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską.
- h. Dokumentacja konsolidacyjna była kompletna i poprawna, a sposób jej przechowywania zapewnia właściwą ochronę.
- i. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 r. zostało zatwierdzone uchwałą nr 5 Walnego Zgromadzenia Jednostki dominującej dnia 2 czerwca 2011 r. oraz złożone w Krajowym Rejestrze Sądowym w Kielcach w dniu 22 czerwca 2011 r. i ogłoszone w Monitorze Polskim B numer 2067 w dniu 2 listopada 2011 r.
- j. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok poprzedzający zostało zbadane przez PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. Biegły rewident wydał opinię bez zastrzeżeń.

**Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**  
**Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego**  
**za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

---

**V. Stwierdzenia niezależnego biegłego rewidenta (cd.)**

- k. Informacja dodatkowa przedstawia wszystkie istotne informacje określone przez MSSF zatwierdzone przez Unię Europejską.
- l. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności Grupy Kapitałowej za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 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 z późn. zm.).

# **Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.**

## **Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r.**

---

### **VI. Informacje i uwagi końcowe**

Niniejszy raport został sporządzony w związku z badaniem skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A., w której jednostką dominującą jest Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach przy Al. Solidarności 36. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało podpisane przez Zarząd Jednostki dominującej dnia 27 kwietnia 2012 r.

Raport powinien być odczytywany wraz z opinią z zastrzeżeniem niezależnego biegłego rewidenta dla Walnego Zgromadzenia i Rady Nadzorczej Echo Investment S.A. z dnia 27 kwietnia 2012 r. dotyczącą wyżej opisanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Opinia o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym wyraża ogólny wniosek wynikający z przeprowadzonego badania. Wniosek ten nie stanowi sumy ocen wyników badania poszczególnych pozycji skonsolidowanego sprawozdania bądź zagadnień, ale zakłada nadanie poszczególnym ustaleniom odpowiedniej wagi (istotności), uwzględniającej wpływ stwierdzonych faktów na rzetelność i prawidłowość skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Przeprowadzający badanie w imieniu PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o., spółki wpisanej na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 144:



Piotr Wyszogrodzki

Biegły Rewident Grupy, Kluczowy Biegły Rewident  
Numer ewidencyjny 90091

Warszawa, 27 kwietnia 2012 r.