

Opinia niezależnego biegłego rewidenta

Dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej Grupy Kapitałowej 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 ulicy al. Solidarności 36, obejmującego:

- (a) skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2008 r., który po stronie aktywów oraz kapitału własnego i zobowiązań wykazuje sumę 4 248 296 tys. zł
- (b) skonsolidowany rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. wykazujący zysk netto w kwocie 104 211 tys. zł;
- (c) skonsolidowane zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę 121 508 tys. zł;
- (d) skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. wykazujący wypływy pieniężne netto w kwocie 95 540 tys. zł.
- (e) informację dodatkową o przyjętych zasadach rachunkowości oraz inne informacje objaśniające.

Za sporządzenie zgodnego z obowiązującymi przepisami skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności Grupy odpowiedzialny jest Zarząd Jednostki dominującej. Naszym zadaniem było wyrażenie opinii o skonsolidowanym 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 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.



Opinia niezależnego biegłego rewidenta

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

Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności Grupy kapitałowej 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 skonsolidowane sprawozdanie finansowe we wszystkich istotnych aspektach:

- (a) zostało sporządzone na podstawie prawidłowo prowadzonej dokumentacji konsolidacyjnej;
- (b) jest zgodne w formie i treści z obowiązującymi Grupę przepisami prawa;
- (c) przedstawia rzetelnie i jasno sytuację majątkową i finansową Grupy 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
Biegły Rewident
Numer ewidencyjny 6128/2647



PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.
Spółka wpisana na listę podmiotów
uprawnionych do badania sprawozdań
finansowych pod numerem 144

Warszawa, 30 kwietnia 2009 r.

Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.

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

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

Raport zawiera 21 kolejno ponumerowanych stron i składa się z następujących części:

	Strona
I. Ogólna charakterystyka Grupy	2
II. Informacje dotyczące przeprowadzonego badania	8
III. Charakterystyka wyników i sytuacji finansowej Grupy	9
IV. Charakterystyka wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania finansowego	11
V. Stwierdzenia niezależnego biegłego rewidenta	20
VI. Informacje i uwagi końcowe	21

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

I. Ogólna charakterystyka Grupy

- (a) Grupa kapitałowa Echo Investment S.A. (Jednostka dominująca) 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 Jednostce dominującej nadano numer NIP 657-023-09-12. Dla celów statystycznych Jednostka dominująca otrzymała numer REGON 290463755.
- (c) Zarejestrowany kapitał zakładowy Jednostki dominującej na dzień 31 grudnia 2008 r. wynosi 21 000 tys. zł i składa się z 420 000 000 akcji o wartości nominalnej 0,05 zł każda.
- (d) W badanym okresie przedmiotem działalności Grupy było:
- budowa i wynajem bądź sprzedaż powierzchni w budynkach handlowych, handlowo - rozrywkowych, biurowych i mieszkalnych;
 - obrót nieruchomościami
 - pośrednictwo finansowe,
 - działalność prawnicza, doradztwo, komercjalizacja i dekomercjalizacja nieruchomości, zarządzanie holdingami,
- (e) W okresie obrotowym członkami Zarządu Jednostki dominującej 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. |



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

I. Ogólna charakterystyka Grupy (cd.)

W skład Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. na dzień 31 grudnia 2008 r. wchodzi następujące jednostki:

Nazwa jednostki	Charakterystyka powiązania kapitałowego (% własności)	Metoda konsolidacji	Podmiot badający sprawozdanie finansowe	Opinia (bez zastrzeżeń / z zastrzeżeniem/ negatywna / z objaśnieniem)	Dzień bilansowy, na który sporządzono sprawozdanie finansowe
"Echo Investment" S.A.	nie dotyczy		PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Centrum Tamów" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Centrum Jelenia Góra" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Centrum Bełchatów" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Centrum Piotrków Trybunalski" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.	(*)	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Centrum Biznesu Łódź" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Centrum Przemysły" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo SPV 6" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Galaxy" Sp. z o.o. sp. komandytowa	100,00%	pełna	Bilans - Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Centrum Bankowości I Finansów Łódź" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Centrum Rzeszów" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"PROJEKT ECHO 17" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo Property Poznań - 2" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo Property Poznań - 1" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo Veneda" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Centrum Kielce" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Galeria Kielce" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	Bilans - Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2008 roku
"Echo ACC" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Athina Park" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.	(*)	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo 28" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Malta Office Park" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	Bilans - Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2008 roku
"PROJEKT ECHO 30" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo Arena" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Galaxy" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku

Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.

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

I. Ogólna charakterystyka Grupy (cd.)

"Echo - Passaż Grunwaldzki" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"PROJEKT ECHO 37" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo Baur" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"PROJEKT ECHO 38" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Eston Property Management" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 41" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 41 Sp. z o.o." SK	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 42" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 42 Sp. z o.o." SK	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 43" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 44" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 45" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 45 Sp. z o.o." SK	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 46" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 47" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 48" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 53" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 54" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 55" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 56" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 57" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 58" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 59" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Galaxy Szczecin" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	(*)	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 61" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	PracewaterhouseCoopers Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 62" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	Bilans - Servis Sp. z o.o.	(*)	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 63" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	PracewaterhouseCoopers Sp. z o.o.	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 63" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Naramowice Poznań" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 65" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Park Postępu" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 67" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku

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

I. Ogólna charakterystyka Grupy (cd.)

"Projekt Echo - 68" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 69" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 70" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 71" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 72" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 73" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 74" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 75" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 76" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 77" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 80" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Metropolis" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 83" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 84" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 85" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 86" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 87" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 88" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 89" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 90" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 91" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Echo - 92" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Centrum Poznań" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo Investment Hungary" Kit	100,00%	pełna	Nova Audit Kit	bez zaszczytów	31 grudnia 2008 roku
"Echo Project Management Hungary" Kit	100,00%	pełna	Nova Audit Kit	bez zaszczytów	31 grudnia 2008 roku
"Echo Building" Kit	100,00%	pełna	Nova Audit Kit	bez zaszczytów	31 grudnia 2008 roku
"Echo Investment Project 1" SRL	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo Investment Project Management" SRL	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Wiemator Holdings"	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
EI Ukraina LLC	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
EI Ukraina Projekt 1 LLC	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku

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

I. Ogólna charakterystyka Grupy (cd.)

El Ukraina Projekt 2 LLC	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo Arena Sp. z o.o." SK	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"MDP" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Pasaż Głównaldzki Sp. z o.o." SK	100,00%	pełna	Bilans - Servis Sp.zo.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2008 roku
"PHS" S.A.	100,00%	pełna	Bilans - Servis Sp.zo.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2008 roku
"Promot Auto" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Princess Boryszewska" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Princess Investment" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Echo Projekt - 93" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt Naramowice" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Projekt S" Sp. z o.o.	95,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"Ultra Marina" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
"WAN 11" Sp. z o.o.	50,00%	pełna	Bilans - Servis Sp.zo.o.	bez zastrzeżeń	31 grudnia 2008 roku
"Echo - Aurus" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku
Zakłady Ogrodnicze "Naramowice" Sp. z o.o.	100,00%	pełna	nie podlega	-	31 grudnia 2008 roku

(*) Na dzień podpisania niniejszej opinii z badania, badanie Sprawozdania Finansowego odnośnej spółki nie zostały zakończone wydaniem opinii.

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

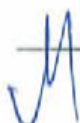
I. Ogólna charakterystyka Grupy (cd.)

Jednostka dominująca jest emitentem papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na Gieldzie 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 Kapitałowa Echo Investment S.A.
Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta
z badania skonsolidowanego 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 Grupy 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 jednostek wchodzących w skład Grupy w rozumieniu art. 66 ust. 2 Ustawy o rachunkowości.
- (c) Badanie przeprowadzono na podstawie umowy zawartej w dniu 28 lipca 2008 roku w okresie od 17 listopada 2008 roku do 30 kwietnia 2009 roku (z przerwami).



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


III. Charakterystyka wyników i sytuacji finansowej Grupy

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

Skonsolidowane 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%).

Echo Investment S.A. jest jednostką dominującą w Grupie, w skład której w roku badanym wchodziły 103 spółek zależnych (w tym 99 skonsolidowanych spółek zależnych); dane 3 spółek stowarzyszonych zostały wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym metodą praw własności, a dane 1 wspólnego przedsięwzięcia zostały wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym metodą konsolidacji proporcjonalnej.

- Na koniec roku obrotowego wartość aktywów Grupy wyniosła 4.248.296 tys. zł. W ciągu roku suma bilansowa zwiększyła się o 805.004 tys. zł tj. o 23,4% głównie na skutek wzrostu wartości nieruchomości inwestycyjnych oraz wzrostu wartości środków trwałych. Wzrost wartości aktywów ogółem został sfinansowany głównie przez wzrost stanu zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek łącznie o kwotę 453.285 tys. zł i wypracowany przez Grupę zysk w wysokości 104.211 tys. zł.
- Wzrost wartości bilansowej nieruchomości inwestycyjnych o 26,8% z poziomu 1.956.508 tys. zł na koniec 2007 roku do poziomu 2.481.014 tys. zł na badany dzień bilansowy spowodowany był głównie wyceną nieruchomości do wartości godziwej. Z kolei ze względu na fakt, że większość umów najmu zawartych przez Grupę denominowana jest w EUR, wyceny nieruchomości inwestycyjnych zostały sporządzone w EUR i przeliczone na PLN przy użyciu średniego kursu NBP na dzień bilansowy, wzrost wartości bilansowej nieruchomości wynika głównie z deprecjacji PLN względem EUR w porównaniu do poprzedniego dnia bilansowego. Informacje dotyczące dokonanej wyceny nieruchomości inwestycyjnych do wartości godziwej przedstawiono w nocie nr 5 Dodatkowych informacji i objaśnień do sprawozdania finansowego.
- Wzrost wartości rzeczowych aktywów trwałych o 56,3 % względem poprzedniego okresu wynika głównie z poniesionych w trakcie roku nakładów na centra handlowe i biurowe budowane przez Grupę. Wartość środków trwałych w budowie wzrosła z poziomu 447.926 tys. zł na 31 grudnia 2007 roku do poziomu 711.786 tys. zł na badany dzień bilansowy.
- Działalność operacyjna Grupy finansowana była głównie zobowiązaniami długoterminowymi, których łączne saldo wzrosło z poziomu 1.530.386 tys. zł na 31 grudnia 2007 roku do 2.161.228 tys. zł na badany dzień bilansowy; w tym saldo dotyczące kredytów i pożyczek uzyskanych przez Grupę - z poziomu 1.230.619 tys. zł do 1.589.154 tys. zł. Wskaźnik płynności I na dzień bilansowy wyniósł 2,1 (31 grudnia 2007 r.: 2,5), natomiast wskaźnik płynności II – 1,0 (2007 r 1,2).
- Na skutek wzrostu wartości zobowiązań z tytułu otrzymanych kredytów i pożyczek, nieznacznemu pogorszeniu uległa struktura zadłużenia Grupy. Stopa zadłużenia wzrosła o 5 punktów procentowych względem poprzedniego dnia bilansowego i na 31 grudnia 2008 roku wyniosła 61%.



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

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

- Przychody Grupy za rok badany względem poprzedniego okresu wzrosły o 64.464 tys. zł do poziomu 438.189 tys. zł. Wzrost ten w porównaniu do roku poprzedniego wyniósł 17,25% i wynikał głównie ze wzrostu na sprzedaży i najmie powierzchni mieszkaniowej o 142 679 tys. zł skompensowanego częściowo spadkiem przychodów z tytułu realizacji i najmu powierzchni w obiektach biurowych o kwotę 83 709 tys. zł względem poprzedniego okresu. Spadek przychodów z tytułu realizacji i najmu powierzchni biurowej względem poprzedniego okresu był głównie efektem zbycia w trakcie 2007 roku dwóch nieruchomości inwestycyjnych generujących przychody z tego tytułu oraz faktu świadczenia w 2007 roku usług realizacji inwestycji dla jednostek niepowiązanych (brak przychodów z tego tytułu w trakcie 2008 roku).
- Głównym źródłem przychodów w trakcie badanego okresu były przychody osiągnięte z podstawowej działalności Grupy tj. budowy i wynajmu bądź sprzedaży powierzchni w budynkach handlowych, handlowo-rozrywkowych, biurowych, hotelowych i mieszkalnych stanowiące łącznie 98,2% wartości przychodów ogółem. Podstawowym rynkiem zbytu pozostawał rynek krajowy, analogicznie jak w poprzednim okresie Grupa nie generowała przychodów ze sprzedaży eksportowej.
- Koszty sprzedanych towarów i usług spadły w porównaniu z rokiem poprzednim o 4,4 % osiągając poziom 177.789 tys. zł. Marża liczona na poziomie zysku na sprzedaży wyniosła 59,5% i zwiększyła się z poziomu 50,3% w roku poprzednim głównie ze względu na fakt wzrostu udziału przychodów ze sprzedaży powierzchni mieszkaniowej w całości przychodów względem poprzedniego okresu.
- W trakcie badanego okresu Grupa zanotowała znaczący wzrost poziomu kosztów finansowych względem poprzedniego okresu (z poziomu 78.848 tys. zł za rok 2007, do poziomu 372.192 tys. zł za badany okres). Głównymi przyczynami powyższego wzrostu była poniesiona niezrealizowana strata w wysokości 226.280 tys. zł z tytułu wyceny bilansowej instrumentów typu forward oraz wzrost kosztów z tytułu odsetek od zaciągniętych zobowiązań z tytułu kredytów, pożyczek i dłużnych papierów wartościowych służących finansowaniu działalności operacyjnej.
- Wymienione powyżej czynniki dotyczące działalności finansowej doprowadziły do spadku wyniku netto zrealizowanego przez Grupę. Zysk netto za badany rok wyniósł 104.211 tys. zł względem zysku netto w wysokości 324.370 tys. zł wypracowanego w poprzednim roku obrotowym. Znalazło to odzwierciedlenie w spadku ogólnej rentowności kapitału do poziomu 6,6% za badany rok obrotowy.

Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.

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

IV. Charakterystyka wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania finansowego

SKONSOLIDOWANY BILANS na 31 grudnia 2008 r.

	Komentarz	31/12/2008		31/12/2007		Zmiana		31/12/2008		31/12/2007	
		'000 zł	'000 zł	'000 zł	'000 zł	'000 zł	%	Struktura	%	Struktura	%
				Dane przekształcone							
AKTYWA											
Aktywa trwałe											
Wartości niematerialne i prawne		1 002	525	477	90,9	-	-	-	-	-	-
Rzeczowe aktywa trwałe	[1]	731 454	467 837	263 617	56,3	263 617	17,2	17,2	13,6	13,6	
Należności długoterminowe		58	54	4	7,4	4	-	-	-	-	
Nieruchomości inwestycyjne	[2]	2 481 014	1 956 508	524 506	26,8	524 506	58,4	58,4	56,9	56,9	
Inwestycje w jedn. stowarzyszonych		24 119	10 960	13 159	120,1	13 159	0,6	0,6	0,3	0,3	
Udziałowe pożyczki		13	40	(27)	(67,5)	(27)	-	-	-	-	
Pochodne instrumenty finansowe		1 287	-	1 287	-	1 287	-	-	-	-	
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		92 805	25 136	67 669	269,2	67 669	2,2	2,2	0,7	0,7	
		3 331 752	2 461 060	870 692	35,4	870 692	78,4	78,4	71,5	71,5	
Aktywa obrotowe											
Zapasy	[3]	486 655	492 136	(5 481)	(1,1)	(5 481)	11,5	11,5	14,3	14,3	
Należności z tytułu podatku dochodowego		3 478	10 948	(7 470)	(68,2)	(7 470)	0,1	0,1	0,3	0,3	
Należności handlowe i pozostałe	[4]	103 623	51 624	51 999	100,7	51 999	2,4	2,4	1,5	1,5	
Udzielone pożyczki		638	26 758	(26 120)	(97,6)	(26 120)	0,0	0,0	0,8	0,8	
Pochodne instrumenty finansowe		357	6 720	(6 363)	(94,7)	(6 363)	0,0	0,0	0,2	0,2	
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	[5]	321 793	394 046	(72 253)	(18,3)	(72 253)	7,6	7,6	11,4	11,4	
		916 544	982 232	(65 688)	(6,7)	(65 688)	21,6	21,6	28,5	28,5	
Ogółem aktywa		4 248 296	3 443 292	805 004	23,4	805 004	100,0	100,0	100,0	100,0	

Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.

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

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

SKONSOLIDOWANY BILANS na 31 grudnia 2008 r. (cd.)

	Komentarz	31/12/2008		31/12/2007		Zmiana '000 zł	Zmiana %	31/12/2008		31/12/2007	
		'000 zł	(8)	'000 zł	Dane przeeksztalcone			Struktura %	Struktura %		
PASYWA											
Kapitał własny											
Kapitał zakładowy	[6]	21 000		21 000	0		-	0,5		0,6	
Kapitał zapasowy	[6]	1 493 280		1 174 241	319 039		27,2	35,1		34,0	
Zakumulowany zysk netto	[7]	112 750		327 568	(214 818)		(65,6)	2,7		9,4	
Różnice kursowe z przeliczenia spółek zagranicznych		13 570		(3 744)	17 314		462,4	0,3		-	
Kapitał mniejszości		(8)		19	(27)		(142,1)	-		-	
		1 640 592		1 519 084	121 508		8,0	38,6		44,0	
Zobowiązania długoterminowe											
Kredyty i pożyczki	[8]	1 589 154		1 230 619	358 535		29,1	37,4		35,8	
Pochodne Instrumenty finansowe		174 123		-	174 123		-	4,1		-	
Otrzymane kaucje		37 871		32 180	5 691		17,7	0,9		0,9	
Leasing		34 235		34 323	(88)		(0,3)	0,8		1,0	
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		325 845		233 264	92 581		39,7	7,7		6,8	
		2 161 228		1 530 386	630 842		41,2	50,9		44,5	
Zobowiązania krótkoterminowe											
Kredyty i pożyczki	[9]	125 010		30 260	94 750		313,1	2,9		1,0	
Pochodne instrumenty finansowe		65 833		-	65 833		-	1,6		-	
Zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania krótkoterminowe		237 373		347 748	(110 375)		(31,7)	5,6		10,1	
Rezerwy na zobowiązania		18 260		15 814	2 446		15,5	0,4		0,4	
		446 476		393 822	52 654		13,4	10,5		11,5	
Ogółem pasywa		4 248 296		3 443 292	805 004		23,4	100,0		100,0	

Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.

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

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

SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT Za okres obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r.

Komentarz	01.01.2008		01.01.2007		01.01.2008		01.01.2007	
	31.12.2008 '000 zł		31.12.2007 '000 zł		31.12.2008 struktura %		31.12.2007 struktura %	
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	[10]	438 189	373 725	64 464	17,2	100,0	100,0	
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	[10]	(177 769)	(185 890)	8 101	(4,4)	(40,5)	(49,7)	
Zysk brutto ze sprzedaży		260 400	187 835	72 565	38,6	59,5	50,3	
Koszty sprzedaży		(21 345)	(21 491)	146	(0,7)	(4,9)	(5,8)	
Koszty ogólnego zarządu		(48 291)	(48 956)	665	(1,4)	(11,0)	(13,1)	
Zysk ze sprzedaży		190 764	117 388	73 376	62,5	43,6	31,4	
Zysk (strata) ze sprzedaży nieruchomości		(63)	29 616	(29 679)	(100,2)	-	7,9	
Aktualizacja wartości nieruchomości	[11]	458 138	250 324	207 814	83,0	104,6	67,0	
Pozostałe przychody operacyjne		38 126	34 008	4 118	12,1	8,7	9,1	
Pozostałe koszty operacyjne	[12]	(15 313)	(19 209)	3 896	(20,3)	(3,5)	(5,1)	
Zysk z działalności operacyjnej		671 652	412 127	259 525	63,0	153,4	110,3	
Przychody finansowe	[13]	13 316	21 149	(7 833)	(37,0)	3,0	5,7	
Koszty finansowe	[13]	(372 192)	(78 848)	(293 344)	372,0	(84,9)	(21,2)	
Zysk (strata) z tytułu różnic kursowych		(167 387)	45 474	(212 861)	(468,1)	(38,3)	12,2	
Udział w zysku jednostek stowarzyszonych		(24)	(90)	66	(73,3)	-	-	
Zysk brutto		145 365	399 812	(254 447)	(63,6)	33,2	107,0	
Podatek dochodowy		(41 154)	(75 442)	34 288	(45,5)	(9,4)	(20,2)	
Zysk netto		104 211	324 370	(220 159)	(67,9)	23,8	86,8	

Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.

Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 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 okresu poprzedzającego charakteryzują następujące wskaźniki:

	01.01.2008	01.01.2007
Wskaźniki aktywności		
- szybkość obrotu należności		7 dni
Wskaźniki rentowności		
- rentowność sprzedaży netto	23,8%	86,8%
- rentowność sprzedaży brutto	33,2%	107,0%
- ogólna rentowność kapitału	6,6%	33,7%
Wskaźniki zadłużenia		
- stopa zadłużenia	61%	56%
- szybkość obrotu zobowiązań	183 dni	96 dni
	31.12.2008	31.12.2007
Wskaźniki płynności		
- płynności I	2,1	2,5
- płynności II	1,0	1,2

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

Skonsolidowany bilans na dzień 31 grudnia 2008 r.

1. Rzeczowe aktywa trwałe

Odnotowana w badanym okresie zmiana salda rzeczowych aktywów trwałych wynika przede wszystkim z nakładów poniesionych na środki trwałe w budowie (stanowiące 97,3% salda rzeczowych aktywów trwałych) dotyczące głównie centrów handlowych i biurowych budowanych przez Grupę docelowo przeznaczonych na nieruchomości inwestycyjne. Saldo środków trwałych w budowie na koniec badanego okresu wyniosło 711 786 tys. zł, co oznacza wzrost o 263 860 tys. zł w porównaniu do poprzedniego dnia bilansowego.

2. Nieruchomości inwestycyjne

Na dzień bilansowy saldo nieruchomości inwestycyjnych wyniosło 2.481.014 tys. zł. i wzrosło w porównaniu do roku poprzedniego o 524.506 tys. zł, tj. o 26,8%.

Saldo dotyczyło 19 nieruchomości inwestycyjnych zlokalizowanych w miastach na terenie Polski. Wszystkie nieruchomości na dzień bilansowy zostały wycenione do wartości godziwej. Wynik na wycenie nieruchomości inwestycyjnych do ich wartości godziwej na dzień bilansowy wyniósł 458.138 tys. zł, głównie na skutek wzrostu kursu wymiany EUR / PLN.

3. Zapasy

Saldo zapasów w badanym okresie wyniosło 486.655 tys. zł i spadło porównaniu do roku poprzedniego o 5.481 tys. zł, co stanowiło spadek o 1,1%.

Na saldo zapasów na badany dzień bilansowy składały się głównie projekty mieszkaniowe w trakcie procesu budowy o wartości 399.339 tys. zł oraz zakończone projekty mieszkaniowe o wartości 70.365 tys. zł.

Odpis aktualizujący wartość zapasów na dzień bilansowy wyniósł 22.047 tys. zł i spadł w trakcie 2008 roku o 1.120 tys. zł.

4. Należności handlowe i pozostałe należności krótkoterminowe

Saldo należności krótkoterminowych wyniosło w badanym okresie 103.623 tys. zł i zmieniło się w porównaniu z rokiem ubiegłym o 51.999 tys. zł.

Na saldo należności krótkoterminowych składały się przede wszystkim należności z tytułu podatków w łącznej kwocie 50.422 tys. zł (w porównaniu z 46.213 tys. zł na koniec roku 2007), należności z tytułu dostaw i usług (13.010 tys. zł w roku 2008 w porównaniu z 12.891 tys. zł w roku 2007) oraz pozostałe należności krótkoterminowe w kwocie 33.227 tys. zł.

Wzrost salda należności krótkoterminowych względem poprzedniego okresu wynikał głównie z faktu powstania pozostałych należności dotyczących zabezpieczeń kaucyjnych.



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

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

5. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne

Saldo w całości dotyczyło środków pieniężnych w kasie i na rachunku bankowym i na dzień bilansowy wyniosło 321.793 tys. zł w porównaniu z saldem w wysokości 394.046 tys. zł na poprzedni dzień bilansowy.

6. Kapitał zakładowy Jednostki dominującej

W badanym roku wielkość zarejestrowanego kapitału zakładowego nie uległa zmianie i wyniosła 21.000.000 zł.

Na 31 grudnia 2008 r. akcjonariuszami Jednostki dominującej byli:

<i>Nazwa akcjonariusza</i>	Liczba posiadanych akcji	Wartość nominalna posiadanych akcji	Typ posiadanych akcji	% posiadanych głosów
Michał Sołowow (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>

7. Wynik finansowy netto

Zgodnie z Uchwałą Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 28 maja 2008 roku zysk za okres poprzedni w wysokości 324.261 tys. zł (przed przekształceniami) został w całości przeznaczony na kapitał zapasowy.



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

8. Zobowiązania długoterminowe

Saldo zobowiązań długoterminowych na 31 grudnia 2008 roku wyniosło 2.161.228 tys. zł i wzrosło w porównaniu z rokiem poprzednim o 630.842 tys. zł, tj. o 41,2%.

Na badany dzień bilansowy na saldo zobowiązań długoterminowych składały się przede wszystkim długoterminowa część zobowiązań z tytułu otrzymanych kredytów, pożyczek i emisji instrumentów dłużnych w kwocie 1.589.154 tys. zł oraz długoterminowa część salda zobowiązań z tytułu pochodnych instrumentów finansowych 174.123 tys. zł dotyczących zawartych instrumentów typu forward wycenionych na dzień bilansowy do ich wartości godziwej. Informacje dotyczące instrumentów finansowych zawartych w trakcie roku obrotowego zostały zaprezentowane w nocie 12 dodatkowych informacji i objaśnień do sprawozdania finansowego.

9. Zobowiązania krótkoterminowe

Saldo zobowiązań krótkoterminowych wyniosło w badanym okresie 446.476 i zmieniło się w porównaniu do roku poprzedniego o 52.654 tys. zł (co stanowiło wzrost o 13,4%).

Saldo obejmowało przede wszystkim krótkoterminowe zobowiązania finansowe w kwocie 190.843 tys. zł, na które składały się krótkoterminowe części zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek w kwocie 125.010 tys. zł oraz zobowiązania z instrumentów pochodnych 65.833 tys. zł. Inne istotne pozycje salda zobowiązań krótkoterminowych dotyczyły zobowiązań z tytułu usług i dostaw w kwocie 98.937 tys. zł (spadek o 14,8% z 116.139 tys. zł) oraz zobowiązań publiczno-prawnych (13.455 tys. zł).

Zanotowany w badanym okresie wzrost zobowiązań krótkoterminowych wynikał przede wszystkim ze wzrostu wartości zobowiązań finansowych z tytułu kredytów oraz instrumentów pochodnych, głównie na skutek zaciągnięcia przez Grupę kredytów służących finansowaniu nakładów inwestycyjnych oraz zawarcia transakcji typu forward.

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

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

10. Przychody ze sprzedaży i koszty własny sprzedaży

Przychody ze sprzedaży w badanym okresie wyniosły 438.189 tys. zł, co w porównaniu z rokiem poprzednim, kiedy to przychody ze sprzedaży uzyskano na poziomie 373.725 tys. zł, oznacza wzrost o 17,2 %.

Głównymi źródłami przychodów Grupy były:

- przychody z tytułu najmu powierzchni w centrach handlowych, które w badanym okresie wyniosły 215.809 tys. zł w porównaniu z analogicznymi przychodami na poziomie 216.776 tys. zł w roku poprzednim.
- przychody z tytułu sprzedaży powierzchni mieszkaniowej, które w 2008 roku wyniosły 174.709 tys. zł w porównaniu z 32.030 tys. w roku poprzednim.
- przychody z tytułu realizacji i wynajmu powierzchni w obiektach biurowych i hotelowych, które wyniosły 33.282 tys. zł i spadły w porównaniu z rokiem poprzednim o 71,5% (poziom analogicznych przychodów w roku 2007 wyniósł 116.991 tys. zł)

Na zmianę struktury przychodów w porównaniu do poprzedniego okresu miała wpływ sprzedaż 4 nieruchomości inwestycyjnych (w tym dwóch obiektów biurowych i dwóch centrów handlowych) poza Grupę w trakcie 2007 roku .

Spośród kosztów sprzedaży główne pozycje stanowią koszty dotyczące przychodów:

- z wynajmu powierzchni w centrach handlowych w kwocie 67.440 tys. zł (w porównaniu z 74.705 tys. zł w roku poprzednim)
- ze sprzedaży mieszkań w kwocie 88.572 tys. zł w porównaniu z kwotą 19.588 tys. zł w roku 2007
- z realizacji i wynajmu powierzchni biurowych tj. 11.532 tys. zł (w porównaniu z 87.734 tys. zł w 2007 roku).

11. Aktualizacja wartości nieruchomości inwestycyjnych

Wynik na wycenie nieruchomości inwestycyjnych do wartości godziwej na 31 grudnia 2008 roku wyniósł łącznie 458.138 tys. zł w porównaniu do wartości 250 324 tys. zł za poprzedni rok obrotowy.

12. Pozostałe koszty operacyjne

Pozostałe koszty operacyjne w badanym roku wzrosły o 20,3 % do poziomu 15.313 tys. zł (w roku 2007 19.209 tys. zł) i zawierają przede wszystkim koszty związane z aktualizacją wartości zapasów, środków trwałych i innych aktywów niefinansowych.



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

13. Przychody i koszty finansowe

Przychody finansowe Grupy Kapitałowej w badanym okresie zmalały o 7.833 tys. zł, co stanowi spadek w porównaniu z rokiem poprzednim o 37,0%, z 21.149 tys. zł w roku 2007 do 13.316 tys. zł w roku badanym.

Na pozycję składały się przede wszystkim przychody z tytułu odsetek od środków na rachunkach bankowych (8.551 tys. zł), przychody z tytułu aktualizacji instrumentów finansowych (1.349 tys. zł) oraz zysk ze zbycia inwestycji (2.651 tys. zł).

Na koszty finansowe Grupy Kapitałowej składały się przede wszystkim koszty z tytułu aktualizacji instrumentów finansowych typu forward, swap i opcji (łącznie 254.274 tys. zł) oraz koszty odsetek (87.773 tys. zł) od zaciągniętych zobowiązań z tytułu kredytów, pożyczek i obligacji. Wzrost wartości kosztów finansowych względem poprzedniego roku wynika głównie z wyceny instrumentów finansowych.



Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.
Raport uzupełniający opinię niezależnego biegłego rewidenta
z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 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) Dokumentacja konsolidacyjna była kompletna i poprawna, a sposób jej przechowywania zapewnia właściwą ochronę.
- (d) We wszystkich istotnych aspektach określone przez kierownika jednostki dominującej zasady rachunkowości oraz wykazywanie danych były zgodne z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską. Zmiany stosowanych zasad rachunkowości oraz ich skutki zostały prawidłowo wykazane w informacji dodatkowej.
- (e) We wszystkich istotnych aspektach konsolidacja kapitałów oraz ustalenie udziałów mniejszości zostały przeprowadzone prawidłowo.
- (f) 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.
- (g) Wyłączenia wyników transakcji wewnątrzgrupowych 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.
- (h) Skutki sprzedaży całości lub części udziałów i akcji w jednostkach podporządkowanych zostały ujęte we wszystkich istotnych aspektach w sposób prawidłowy.
- (i) Informacja dodatkowa przedstawia wszystkie istotne informacje określone przez MSSF zatwierdzone przez Unię Europejską.
- (j) Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności Grupy kapitałowej 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 nie będącego państwem członkowskim (Dz. U. nr 33 poz. 259)
- (k) Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok poprzedzający zostało zbadane przez BDO Numerica S.A. Biegły rewident wydał opinię bez zastrzeżeń.
- (l) Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2007 r. zostało zatwierdzone uchwałą nr 5 Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Jednostki dominującej dnia 28 maja 2008 roku.



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 ulicy Al. Solidarności 36. Badaniu podlegało skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmujące:

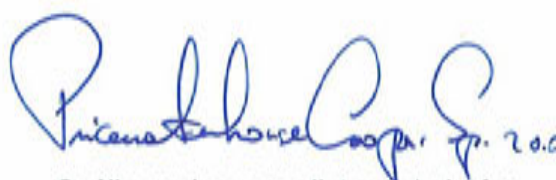
- (a) skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2008 r., który po stronie aktywów oraz kapitału własnego i zobowiązań wykazuje sumę 4 248 296 tys. zł;
- (b) skonsolidowany rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. wykazujący zysk netto w kwocie 104 211 tys. zł;
- (c) skonsolidowane zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę 121 508 tys. zł;
- (d) skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. wykazujący wpływy pieniężne netto w kwocie 95 540 tys. zł.
- (e) informację dodatkową o przyjętych zasadach rachunkowości oraz inne informacje objaśniające.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało podpisane przez Zarząd Jednostki dominującej dnia 30 kwietnia 2009 roku. 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 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.

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



Wojciech Maj
Członek Zarządu
Biegły Rewident
Numer ewidencyjny 6128/2647



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

Warszawa, 30 kwietnia 2009 r.