

**Zwróć uwagę na  
szczegóły,**

**czyli niuanse wyceny  
spółek giełdowych**

**Artur Sierant – Notoria Serwis SA**

---

# Metody wyceny

- **Metody majątkowe**

- metoda księgowa
- metoda odtworzeniowa
- metoda likwidacyjna

- **Metody dochodowe**

- metody mnożnikowe (różne rodzaje zysku)
- metody oparte o dywidendę
- metoda oparte o zdyskontowane przepływy pieniężne

- **Metody mieszane**

---

## **Wartość księgowa**

- Analiza bilansu, pomniejszenie aktywów o wszystkie zobowiązania.
- Rzadko odzwierciedla rzeczywistą wartość przedsiębiorstwa:
  - historyczny charakter cen (inflacja),
  - zużycie ewidencyjne a zużycie fizyczne i ekonomiczne (amortyzacja),
  - arbitralne szacowanie wartości majątku.

## **Wartość odtworzeniowa**

- Określenie kosztów, jakie należy ponieść, aby odtworzyć majątek przedsiębiorstwa.
- Ustalenie aktualnych cen poszczególnych składników majątku oraz rzeczywistych wskaźników ich zużycia.

## **Wartość likwidacyjna**

- Suma cen, jakie można byłoby uzyskać na rynku ze sprzedaży poszczególnych składników przedsiębiorstwa pomniejszona o koszty i zobowiązania związane z likwidacją firmy.
-



## **Metody mnożnikowe**

- Wykorzystanie odpowiednich wskaźników (relacji ekonomicznych). Należy posiadać wiarygodne informacje na temat kształtowania się wyników rynkowych wycen innych przedsiębiorstw. Wartość przedsiębiorstwa określa się na podstawie do innych, podobnych podmiotów gospodarczych.
- Metoda mnożnika cenowo-dochodowego:
  - wskaźnik cena / zysk (netto, EBITDA)
  - wskaźnik cena/ przychody

## **•Metody dochodowe**

## **Wartość likwidacyjna**

- Suma cen, jakie można byłoby uzyskać na rynku ze sprzedaży poszczególnych składników przedsiębiorstwa pomniejszona o koszty i zobowiązania związane z likwidacją firmy.
-

# Wartość księgowa: Spółka (A)

BILANS	2011-12-31	2010-12-31
<b>AKTYWA</b>	<b>6 506 964</b>	<b>4 745 329</b>
<b>A. Aktywa trwałe</b>	<b>2 306 193</b>	<b>1 590 484</b>
I. wartość firmy	915 761	347 307
II. wartości niematerialne	53 862	41 640
III. rzeczowe aktywa trwałe	668 102	665 388
IV. nieodnawialne zasoby naturalne	36 782	36 772
V. nieruchomości inwestycyjne	374 761	293 757
VI. inwestycje w jednostkach zależnych	21 000	10 000
VII. inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	31 875	56 690
IX. należności	21 161	15 831
X. pożyczki udzielone	38 033	60 112
XI. pochodne instrumenty finansowe	4 230	171
XII. pozostałe długoterminowe aktywa finansowe	116 913	38 643
XIII. aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	16 692	
XIV. długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	7 011	24 163
<b>B. Aktywa obrotowe</b>	<b>4 200 771</b>	<b>3 154 845</b>
I. zapasy	455 136	293 500
II. należności z tytułu umów o usługę budowlaną	1 152 932	392 594
III. należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	1 348 793	1 327 224
IV. należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego	52 586	7 748
V. pożyczki udzielone	461 236	210 492
VI. pochodne instrumenty finansowe	13 723	4 873
VII. pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	72 780	155 265
VIII. środki pieniężne i ich ekwiwalenty	557 004	708 509
IX. krótkoterminowe rozliczenie międzyokresowe	86 146	54 640
X. aktywa trwałe zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	435	

<b>PASYWA</b>	<b>6 506 964</b>	<b>4 745 329</b>
<b>A. Kapitał własny</b>	<b>2 270 546</b>	<b>1 813 938</b>
I. Kapitały własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	1 679 360	1 587 985
1. kapitał podstawowy	14 295	14 295
2. akcje/udziały własne		
3. kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	733 348	733 348
4. kapitał z wyceny transakcji zabezpieczających oraz różnice kursowe z konsolidacji	-1 334	-2 001
5. pozostałe kapitały	704 674	531 126
6. zyski zatrzymane	228 377	311 217
a. zysk/strata z lat ubiegłych	67 494	125 143
b. zysk/strata netto bieżącego roku przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	160 883	186 074
II. Udziały niesprawujące kontroli	591 186	225 953
<b>B. Zobowiązania</b>	<b>4 236 418</b>	<b>2 931 391</b>
I. Zobowiązania długoterminowe	701 307	987 479
1. kredyty, pożyczki, inne instrumenty dłużne	493 556	904 894
2. leasing finansowy	94 936	9 122
3. pochodne instrumenty finansowe	2 329	412
4. pozostałe zobowiązania	54 475	37 914
5. rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		7 189
6. zobowiązania i rezerwy z tytułu świadczeń pracowniczych	32 400	5 520
7. pozostałe rezerwy długoterminowe	17 147	15 623
8. dotacje rządowe		
9. długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	6 464	6 805
II. Zobowiązania krótkoterminowe	3 535 111	1 943 912
1. kredyty, pożyczki, inne instrumenty dłużne	1 401 179	523 985
2. leasing finansowy	29 407	10 723
3. pochodne instrumenty finansowe	27 345	11 265
4. zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	1 613 404	1 193 845
5. zobowiązania z tytułu umowy o usługę budowlaną	200 390	89 246
6. zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego	23 197	28 398
7. zobowiązania i rezerwy z tytułu świadczeń pracowniczych	76 014	29 728
8. pozostałe rezerwy krótkoterminowe	140 722	37 900
9. dotacje rządowe	33	
10. krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	23 320	18 822
11. zobowiązania związane z aktywami trwałymi przeznaczonymi do sprzedaży	100	



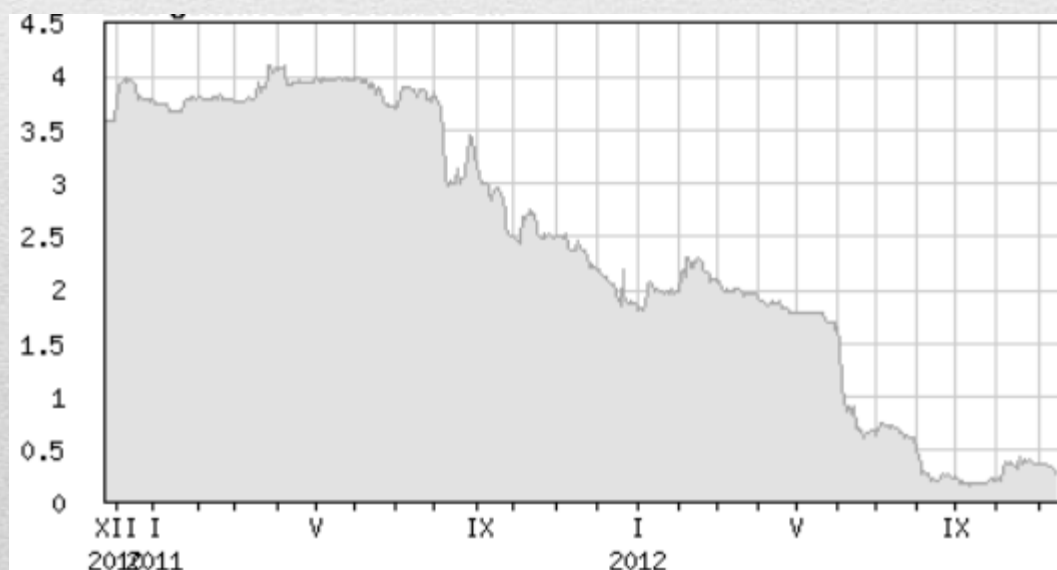
BILANS	2011-12-31	2010-12-31	zmiana
AKTYWA	6 506 964	4 745 329	1 761 635
A. Aktywa trwałe	2 306 193	1 590 484	715 709
I. wartość firmy	915 761	347 307	568 454
V. nieruchomości inwestycyjne	374 761	293 757	81 004
XII. pozostałe długoterminowe aktywa finansowe	116 913	38 643	78 270
XIII. aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	16 692	0	16 692
B. Aktywa obrotowe	4 200 771	3 154 845	1 045 926
II. należności z tytułu umów o usługę budowlaną	1 152 932	392 594	760 338
III. należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	1 348 793	1 327 224	21 569
IV. należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego	52 586	7 748	44 838
V. pożyczki udzielone	461 236	210 492	250 744
A. Kapitał własny	2 270 546	1 813 938	456 608
I. Kapitały własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	1 679 360	1 587 985	91 375
B. Zobowiązania	4 236 418	2 931 391	1 305 027

# wartość firmy – spółka (B)

POŁĄCZENIA JEDNOSTEK GOSPODARCZYCH PRZEPROWADZONE W OKRESIE OD 01.01. DO 31.12.2011 ROKU

Nazwa i siedziba jednostki przejmowanej	Data przejęcia	Procent przejętych instrumentów kapitałowych z prawem głosu	Wynagrodzenie:		Aktywa netto przejętej jednostki (wartość godziwa)	Wartość firmy
			przejmujący	udziały niebędące kontrolą		
Grupa Kapitałowa	2011-06-21	64,84%	184 457	93 448	86 425	191 480
Grupa Kapitałowa	2011-11-14	62,42%	536 082	230 159	385 214	381 027
<b>Wartość ogółem:</b>	x	x	<b>720 539</b>	x	x	<b>572 507</b>

notowania Spółki (B):



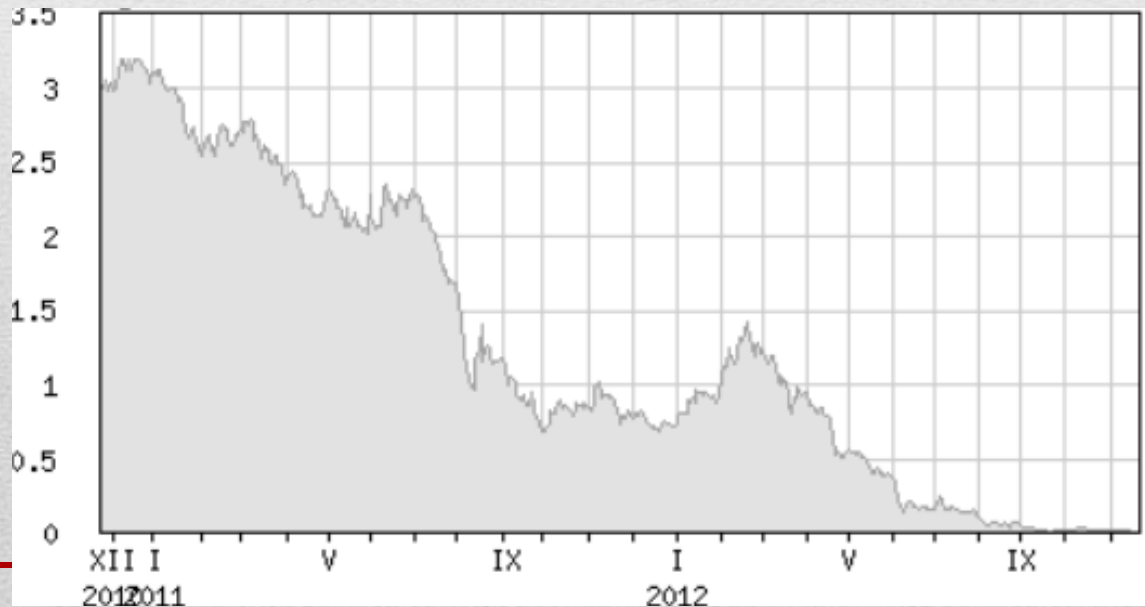


<b>Przejęcie Spółki (B)</b>	cena (PLN)	liczba akcji	udział	wartość (tys. zł)
17.02.2010 - objęcie akcji (25,00%)	3,42	17 743 002	25,00%	60 681
20.06.2011 - sprzedaż (1,155%) akcji	4,10	-820 000	23,84%	-3 362
21.06.2011 - rozliczenie wezwania (41,00%)	4,10	29 098 518	64,84%	119 304
7.09.2011 - zakup (0,44%) akcji	3,20	312 000	65,28%	998
	razem:	<b>46 333 520</b>		<b>177 621</b>
31.12.2011				
wartość nabycia pakietu		46 333 520		184 457
wartość udziałów niedających kontroli (mniejszościowe)		24 638 481		93 448
liczba akcji / łączna wartość pakietu		<b>70 972 001</b>		277 905
wartość księgowa (aktywa netto)				86 425
<b>wartość firmy (wykazana w sprawozdaniu)</b>				<b>191 480</b>
31.12.2011 - notowania:	1,87			
wartość pakietu należącego do Spółki (A)				86 644
wartość pakietu należącego do mniejszości			65,28%	46 074
<b>wartość firmy (na podstawie notowań)</b>			34,72%	<b>46 293</b>

# Spółka (A) – Spółka (C)

31.12.2011	cena (PLN)	liczba akcji	udział	wartość (tys. zł)
wartość pakietu akcji należącego do Spółki (A)	0,72	129 726 808	61,61%	93 403
wartość rynkowa całej Spółki (C)	0,72	210 558 445		151 602
wartość księgowa Spółki (C)				452 600
<b>wartość firmy (na podstawie notowań)</b>				<b>-300 998</b>
<b>wartość firmy (wykazana w sprawozdaniu)</b>				<b>220 071</b>

notowania Spółki (C):



## **MSR 36 Utrata wartości aktywów**

12) Oceniając istnienie przesłanek świadczących o możliwości utraty wartości któregoś ze składników aktywów, jednostka analizuje co najmniej następujące przesłanki:

Przesłanki pochodzące z zewnętrznych źródeł informacji: (...)

d) wartość bilansowa aktywów netto jednostki sporządzającej sprawozdanie finansowe jest wyższa od wartości ich rynkowej kapitalizacji.

Przesłanki pochodzące z wewnętrznych źródeł informacji: (...)

g) dostępne są dowody pochodzące ze sprawozdawczości wewnętrznej, świadczące o tym, że ekonomiczne wyniki uzyskiwane przez dany składnik aktywów są lub w przyszłości będą gorsze od oczekiwanych.

---



# Spółka (A)

Zgodnie z MSR 36 oraz polityką rachunkowości na dzień 31 grudnia 2011 roku, zostały przeprowadzone testy na utratę wartości dla wszystkich wyżej wymienionych wartości firm. (...)

Wartość (...) firmy, została ustalona (...), przy wykorzystaniu modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych. (...) Model zdyskontowanych przepływów pieniężnych przygotowano w oparciu o 5-letni horyzont prognozy.

- Szczegółową prognozą objęty został rok 2012, a dla pozostałego okresu ekonomicznej użyteczności środków dokonano ekstrapolacji przepływów na okres do 5 lat po roku 2011, z uwzględnieniem potencjalnych zdarzeń gospodarczych o których Spółka powzięła już informacje. W uzasadnionych przypadkach ekstrapolowane przepływy mogły zostać powiększone o stopę wzrostu, nie większa jednak niż 1,5% rdr.
-

- Stopy dyskonta wykorzystane w obliczeniach zostały oszacowane indywidualnie dla każdego z testów w oparciu o średnio ważony koszt kapitału (WACC), na który składa się koszt kapitału obcego (ustalany w oparciu o umowy kredytowe/leasingu/pożyczek) oraz koszt kapitału własnego szacowany zgodnie z założeniami modelu CAPM. Szacując koszt kapitału własnego, jako składowe modelu przyjęto rentowność rządowych obligacji 5-letnich, premię za ryzyko dla kraju, w którym znajduje się siedziba testowanego podmiotu oraz stopę ryzyka dla branży, w której działa testowany podmiot (w oparciu o tablice ryzyka A. Damodarana na rok 2011). Prognozy zostały sporządzone przy założeniu stałych cen. W przypadkach zastosowania modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych w cenach stałych, średnioważony koszt kapitału WACC został oczyszczony ze wskaźnika Inflacji (CPI), określonego jako długoterminowy cel inflacyjny Narodowego Banku Polskiego.

W wyniku przeprowadzonych testów ustalono, że wartość bilansowa wyżej wymienionych wartości firm, na dzień bilansowy przekracza szacowaną wartość odzyskiwalną i z związku z tym Grupa Kapitałowa nie dokonała odpisów aktualizujących.

---



- **Pytanie Akcjonariusza 12.07.2012:** "Jakie założenia spółka przyjmuje w modelu testu na utratę wartości firmy (tzn. jakie współczynniki WACC i beta) dla 5 kluczowych pozycji stanowiących wartość firmy?".
  - **Odpowiedź Zarządu Spółki:** "Testując wartość firmy powstałą przy nabyciu jednostek gospodarczych, spółka przyjmuje współczynniki ryzyka systematycznego pochodzące z opracowań A. Damodarana za rok 2011. Premia za ryzyko ustalana jest w oparciu o iloczyn ryzyka działalności dla kraju (country risk premium - Polska 7,5%) oraz odlewarowanego współczynnika ryzyka systematycznego (unlevered beta) dla branży na poziomie 0,42 – 0,6. Branżebrane pod uwagę to construction, engineering oraz machinery. Współczynnik ryzyka systematycznego z tablic A.Damodarana zostaje w poszczególnych okresach zlewarowany długiem spółki i osiąga w zależności o okresu i analizowanej spółki wartości z przedziału. 0,42 – 0,73. WACC jest pochodną kosztu kapitału własnego oszacowanego na podstawie modelu CAPM oraz kosztu i struktury kapitałów obcych oprocentowanych. W analizowanym okresie prognozy w poszczególnych spółkach WACC kształtował się na poziomie 5,43% - 7,73%".
-



- **Prawidłowo zadane pytanie:**

Jaki strumień przepływów pieniężnych założono w kolejnych latach?

<b>RACHUNEK PRZEPŁYWÓW</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
A. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	<b>-498 017</b>	<b>433 582</b>
I. Zysk przed opodatkowaniem	204 244	228 448
II. Korekty	65 303	73 226
III. Zmiany w kapitale obrotowym	-692 972	188 947
- zmiana stanu zapasów	-94 450	-45 014
- zmiana stanu należności	213 882	-110 932
- zmiana stanu zobowiązań	-24 907	106 319
- zmiana stanu rezerw i rozliczeń międzyokresowych	45 421	-28 053
- <b>zmiana stanu z tytułu umów budowlanych</b>	<b>-832 918</b>	<b>266 627</b>
IV. Wpływy/wydatki z rozliczenia instrumentów pochodnych	6 889	-2 790
V. Zapłacone odsetki z działalności operacyjnej	133	-160
VI. Zapłacony podatek dochodowy	-81 614	-54 089

# Spółka (A)

Bilans	2011	2010	różnica
V. nieruchomości inwestycyjne	374 761	293 757	81 004

Co spowodowało wzrost wartości nieruchomości inwestycyjnych?

---

Wyszczególnienie	za okres od 01.01. do 31.12.2011	za okres od 01.01. do 31.12.2010	za okres od 01.01. do 31.12.2009
<b>Wartość na początek okresu</b>	<b>293 757</b>	<b>147 838</b>	<b>23 672</b>
Nabycie nieruchomości w wyniku połączenia jednostek gospodarczych	84 124	-	-
Zwiększenia stanu z tytułu nabycia nieruchomości	5 077	56 710	59 675
Zwiększenia wynikające z aktywowanych późniejszych nakładów	30 204	50 532	2 543
Zwiększenia z tytułu zaliczek przeznaczonych na zakup nieruchomości inwestycyjnych	-	39 909	16 677
<b>Zwiększenia stanu z tytułu reklasyfikacji z innej kategorii aktywa :</b>	<b>8 832</b>	<b>3 431</b>	<b>38 669</b>
- z rzeczowych aktywów trwałych (grunty)	2 687	857	5 311
- z rzeczowych aktywów trwałych (budynki i budowle)	6 145	1 863	12 218
- z rzeczowych aktywów trwałych w toku wytwarzania	-	711	13 550
- z aktywów obrotowych (towary)	-	-	7 590
Zmniejszenia stanu z tytułu sprzedaży spółki zależnej (-)	(43 679)	(5 805)	-
Zmniejszenia stanu z tytułu zbycia nieruchomości (-)	(1 316)	(845)	-
<b>Zmniejszenia stanu z tytułu reklasyfikacji do innej kategorii aktywa :</b>	<b>(1 614)</b>	<b>(17 908)</b>	<b>(10 600)</b>
- do rzeczowych aktywów trwałych (grunty)	(250)	-	-
- do rzeczowych aktywów trwałych (budynki i budowle)	(1 364)	-	-
- do rzeczowych aktywów trwałych w toku wytwarzania	-	(955)	-
- do aktywów obrotowych (towary)	-	(16 953)	(10 600)
- do zaliczek na środki trwałe	-	-	-
Kwota netto zysków lub strat wynikających z korekt wyceny wartości godziwej	162	25 685	9 671
Wycena nieruchomości inwestycyjnych odniesiona na kapitał	(872)	(5 861)	7 503
Różnice kursowe netto z przeliczenia sprawozdania finansowego na walutę prezentacji	86	71	-
Inne zmiany	-	-	28
<b>Wartość na koniec okresu</b>	<b>374 761</b>	<b>293 757</b>	<b>147 838</b>



# Spółka (A)

Bilans	2011	2010	różnica
Pozostałe długoterminowe aktywa finansowe	116 913	38 643	78 270

podział na dzień 31.12.2011:

17.141 - aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez rachunek zysków i strat

86.073 - inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności

13.699 - aktywa finansowe dostępne do sprzedaży

---

# Spółka (A)

Bilans	2011	2010	różnica
aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	16 692	0	16 692
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0	0	0

Różnica między aktywami podatkowymi a rezerwami →  
**zysk netto**

W przypadku Spółki A nie analizujemy szczegółów →  
„brak istotności”

---

# Spółka (A)

Bilans	2011	2010	różnica
II. należności z tytułu umów o usługę budowlaną			
	1 152 932	392 594	760 338
III. należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	1 348 793	1 327 224	21 569

Wykazana w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym łączna kwota należności z tytułu umów o usługę budowlaną 1.152.932 tys. PLN (2010 rok: 392.594 tys. PLN; 2009 rok: 721.878 tys. PLN) oraz ujęte z tego tytułu przychody odzwierciedlają *najlepsze szacunki Zarządu* co do wyników oraz stopnia zaawansowania poszczególnych kontraktów budowlanych. Grupa Kapitałowa dokonała zmian w szacunkach przychodów i kosztów na kontrakcie „Malczyce” oraz na kontraktach drogowych. W przypadku Malczyc zmniejszono szacowane dotychczas przychody w związku z nieprzedłużeniem umowy na dalszy zakres prac. Na części kontraktów drogowych dokonano zmian szacowanych kosztów co spowodowało utworzenie rezerw i spadek bieżącego wyniku.

---



**NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE:**

Wyszczególnienie	na dzień 31.12.2011	na dzień 31.12.2010	na dzień 31.12.2009
<b>Aktywa finansowe</b>			
<b>Należności finansowe</b>	<b>1 068 702</b>	<b>1 195 110</b>	<b>1 031 180</b>
Należności z tytułu dostaw i usług	1 000 410	1 147 357	1 015 867
Odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu dostaw i usług (-)	(71 013)	(13 400)	(24 585)
<b>Należności z tytułu dostaw i usług netto</b>	<b>929 397</b>	<b>1 133 957</b>	<b>991 282</b>
Należności ze sprzedaży środków trwałych	2 986	14 738	725
Kwoty zatrzymane (kaucje)	37 614	35 199	23 611
Należności z tytułu leasingu finansowego	249	236	225
Należności dochodzone na drodze sądowej	12 142	26 693	55 573
Należności z tytułu sprzedaży udziałów	18 913	10 224	10 250
Inne należności finansowe	124 330	1 105	4 340
Odpisy aktualizujące wartość pozostałych należności finansowych (-)	(56 929)	(27 042)	(54 826)
<b>Pozostałe należności finansowe netto</b>	<b>139 305</b>	<b>61 153</b>	<b>39 898</b>
<b>Należności niefinansowe</b>	<b>280 091</b>	<b>132 114</b>	<b>80 993</b>
Należności z tytułu podatku od towarów i usług	123 371	20 875	20 533
Należności z tytułu podatków, ceł i dotacji	176	5 653	368
Przedpłaty i zaliczki	117 958	97 374	58 806
Rozrachunki z pracownikami	1 204	1 467	1 286
Pozostałe należności niefinansowe	43 245	7 644	990
Odpisy aktualizujące wartość pozostałych należności niefinansowych (-)	(5 864)	(899)	(990)
<b>Razem należności</b>	<b>1 348 793</b>	<b>1 327 224</b>	<b>1 112 173</b>

## NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE - STRUKTURA PRZETERMINOWANIA

Wyszczególnienie	31.12.2011		31.12.2010		31.12.2009	
	Bieżące	Zaległe	Bieżące	Zaległe	Bieżące	Zaległe
<b>Należności krótkoterminowe:</b>						
Należności z tytułu dostaw i usług	643 067	357 343	817 784	329 573	737 319	278 548
Odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu dostaw i usług (-)	(21 924)	(49 089)	(45)	(13 355)	(6)	(24 579)
<b>Należności z tytułu dostaw i usług netto</b>	<b>621 143</b>	<b>308 254</b>	<b>817 739</b>	<b>316 218</b>	<b>737 313</b>	<b>253 969</b>
Pozostałe należności finansowe	136 982	59 252	57 935	30 260	39 832	54 892
Odpisy aktualizujące wartość pozostałych należności (-)	-	(56 929)	(14)	(27 028)	-	(54 826)
<b>Pozostałe należności finansowe netto</b>	<b>136 982</b>	<b>2 323</b>	<b>57 921</b>	<b>3 232</b>	<b>39 832</b>	<b>66</b>
<b>Należności finansowe</b>	<b>758 125</b>	<b>310 577</b>	<b>875 660</b>	<b>319 450</b>	<b>777 145</b>	<b>254 035</b>

## ANALIZA WIEKOWA ZALEGŁYCH KRÓTKOTERMINOWYCH NALEŻNOŚCI FINANSOWYCH

Wyszczególnienie	Należności z tytułu dostaw i usług			Pozostałe należności finansowe		
	na dzień	na dzień	na dzień	na dzień	na dzień	na dzień
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
<b>Należności krótkoterminowe zaległe:</b>						
do 1 miesiąca	43 098	154 363	126 412	532	747	15
od 1 do 6 miesięcy	103 540	112 739	125 666	3 499	234	36
od 6 do 12 miesięcy	121 354	49 451	22 899	26 243	2 220	-
powyżej roku	89 351	13 020	3 571	28 978	27 059	54 841
<b>Zaległe należności finansowe</b>	<b>357 343</b>	<b>329 573</b>	<b>278 548</b>	<b>59 252</b>	<b>30 260</b>	<b>54 892</b>

# Spółka (A)

Bilans	2011	2010	różnica
V. pożyczki udzielone	461 236	210 492	250 744

## POŻYCZKI UDZIELONE POZOSTAŁYM PODMIOTOM POWIĄZANYM

Wyszczególnienie	31.12.2011		31.12.2010		31.12.2009	
	Kwota wg umowy	Saldo na dzień bilansowy	Kwota wg umowy	Saldo na dzień bilansowy	Kwota wg umowy	Saldo na dzień bilansowy
<i>Pożyczki udzielone:</i>						
Pozostałym podmiotom powiązanym	9 928	273 586	54 839	98 477	37 040	38 114
<b>Razem</b>	<b>9 928</b>	<b>273 586</b>	<b>54 839</b>	<b>98 477</b>	<b>37 040</b>	<b>38 114</b>

W 2011 roku Grupa udzieliła pozostałym podmiotom powiązanym pożyczek na kwotę 9.928 tys. PLN (2010 rok: 54.839 tys. PLN; 2009 rok: 37.040 tys. PLN). Saldo pożyczek udzielonych tym podmiotom wynosiło na 31 grudnia 2011 roku: 356.800 tys. PLN (31 grudnia 2010 roku: 98.477 tys. PLN; 31 grudnia 2009 roku: 38.114 tys. PLN). Pożyczki mają charakter długo- i krótkoterminowy i zostaną spłacone do dnia 30 kwietnia 2013 roku.



# Spółka (A) - podsumowanie

BILANS	2011-12-31	korekta	po korekcie
AKTYWA	6 506 964	-1 281 329	7 788 293
A. Aktywa trwałe	2 306 193	-407 797	1 898 396
I. wartość firmy	915 761	-365 258	550 503
V. nieruchomości inwestycyjne	374 761	-25 847	348 914
XIII. aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	16 692	-16 692	0
B. Aktywa obrotowe	4 200 771	-873 532	5 074 303
II. należności z tytułu umów o usługę budowlaną	1 152 932	-288 233	1 441 165
III. należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	1 348 793	-175 913	1 524 706
IV. należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego	52 586	-52 586	0
V. pożyczki udzielone	461 236	-356 800	104 436
A. Kapitał własny (po korekcie)	2 270 546	-1 281 329	989 217

# nieruchomości: Spółka (D)

		For the year ended December 31,	
	Note	2010	2009
Revenues	13	37,641	16,045
Impairment losses - trading properties	5	6,710	33,893
Cost of operations	14	20,853	12,970
<b>Gross profit (loss)</b>		10,078	(30,818)
Administrative expenses (*)	15	17,923	19,054
Other income		(42,603)	(280)
Other expenses		260	39
<b>Results from operating activities</b>		34,498	(49,631)
Finance income	16	49,596	33,423
Finance expenses	16	(70,773)	(51,543)
<b>Net finance expenses</b>		(21,177)	(18,120)
Share in loss of associate		(381)	(780)
<b>Profit (loss) before income tax</b>		12,940	(68,531)
Tax benefit	17	(1,308)	(3,819)
<b>Profit (loss) for the year</b>		14,248	(64,712)

This was mainly as a result of the higher income derived from operating assets in the Company's portfolio and the accounting gain from the *highly accretive purchase* of EDT in the US. The Company incurred only minor losses from the impairment of its trading properties which are carried at cost, representing less than 1% of the cost value of the projects.

### ***EDT?***

Completion of the US Fund's first investment in the USA, with a circa \$114 million investment in Macquarie DDR Trust ("Trust"), an Australian publicly traded trust (ASX:EDT), which as at 31 December 2010 owned and managed two US REIT portfolios totalling 48 retail properties located across 20 states.

EPN holds an approximate 48% ownership interest in the Trust, which was subsequently renamed the EDT Retail Trust ("EDT"). On 24 February 2011, EDT reported net property income of circa \$50 million for the six months ended December 31, 2010

---



# Spółka (E)

## SKONSOLIDOWANY ROCZNY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT [W TYS. PLN]

	NOTA	01.01.2011- 31.12.2011	01.01.2010- 31.12.2010
Przychody	21	406 935	426 396
Koszt własny sprzedaży	22	(161 082)	(167 941)
<b>Zysk (strata) brutto ze sprzedaży</b>		<b>245 853</b>	<b>258 455</b>
Zysk (strata) z nieruchomości inwestycyjnych	23	349 706	(38 812)
Koszty sprzedaży		(26 358)	(22 088)
Koszty ogólnego zarządu		(52 380)	(40 333)
Pozostałe przychody operacyjne	24	36 660	25 034
Pozostałe koszty operacyjne	24	(14 116)	(13 565)
<b>Zysk operacyjny</b>		<b>539 365</b>	<b>168 691</b>
Przychody finansowe	25	1 819	6 806
Koszty finansowe	25	(147 602)	(125 136)
Zysk (strata) z tytułu pochodnych instrumentów walutowych	26	(18 522)	45 933
Zysk (strata) z tytułu różnic kursowych	27	(175 349)	40 876
Udział w zysku jednostek stowarzyszonych		-	162
<b>Zysk (strata) brutto</b>		<b>199 711</b>	<b>137 332</b>
Podatek dochodowy	28	(23 243)	10 312
- część bieżąca		(7 519)	(10 437)
- część odroczone		(15 724)	20 749
<b>Zysk (strata) netto, w tym:</b>		<b>176 468</b>	<b>147 644</b>

Czynniki mające wpływ na wyniki finansowe w roku 2011:

- [Grupa E] dokonywana co kwartał aktualizacja wartości godziwej posiadanych przez Grupę nieruchomości, uwzględniająca:
    - zmianę kursów walut (EUR i USD)
    - zmianę stóp kapitalizacji (yield),
    - indeksację czynszów,
    - zmianę poziomu przychodów operacyjnych netto,
    - aktualizację wartości godziwej nieruchomości w budowie oraz po ich oddaniu do użytkowania [tu lista nieruchomości].
  - **Pytanie dodatkowe: Który MSR/MSSF?**
-

Spółka E (dane w tys. PLN)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Przychody operacyjne</b>	<b>332 114</b>	<b>257 939</b>	<b>333 249</b>	<b>373 725</b>	<b>438 189</b>	<b>431 426</b>	<b>426 396</b>	<b>406 935</b>
Koszty operacyjne	157 979	108 098	144 163	185 890	177 789	167 717	167 941	161 082
Koszty sprzedaży	8 008	8 459	9 736	21 491	21 345	18 009	22 088	26 358
Koszty ogólnego zarządu	30 968	28 847	43 694	48 956	48 291	37 225	40 333	52 380
<b>Zysk/strata na sprzedaży</b>	<b>135 159</b>	<b>112 535</b>	<b>135 656</b>	<b>117 388</b>	<b>190 764</b>	<b>208 475</b>	<b>196 034</b>	<b>167 115</b>
Aktualizacja wartości nieruchomości	-130 433	165 019	279 951	279 940	458 075	-22 825	-38 812	349 706
Pozostałe przychody/koszty operacyjne	-28 827	-14 438	2 611	14 799	22 750	10 550	11 469	22 544
<b>Zysk/strata operacyjny</b>	<b>-24 101</b>	<b>291 992</b>	<b>381 025</b>	<b>412 127</b>	<b>671 652</b>	<b>196 140</b>	<b>168 691</b>	<b>539 365</b>
Przychody finansowe	110 872	24 227	29 907	21 149	6 504	107 061	52 901	-16 703
Koszty finansowe	52 417	49 413	64 879	33 464	532 791	173 576	84 260	322 951
<b>Zysk/strata brutto</b>	<b>34 354</b>	<b>266 806</b>	<b>346 053</b>	<b>399 812</b>	<b>145 365</b>	<b>129 625</b>	<b>137 332</b>	<b>199 711</b>
Podatek dochodowy	7 951	55 774	66 982	75 442	41 154	25 929	-10 312	23 243
<b>Zysk/strata netto</b>	<b>26 403</b>	<b>211 032</b>	<b>279 071</b>	<b>324 370</b>	<b>104 211</b>	<b>103 696</b>	<b>147 644</b>	<b>176 468</b>



# Spółka (F)

<b>RACHUNEK WYNIKÓW</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Przychody ze sprzedaży	56 409	62 351	105 256	145 612	52 873	168 584
Koszty działalności operacyjnej	39 454	38 499	66 696	106 813	35 947	135 613
Zysk/strata ze sprzedaży	16 955	23 852	38 560	38 799	16 926	32 971
<b>Wycena nieruchomości</b>	<b>94 529</b>	<b>6 436</b>	<b>16 595</b>	<b>83 173</b>	<b>85 537</b>	<b>115 799</b>
Odpis aktualizujący wartość firmy	0	0	0	982	0	2 226
Pozostałe przychody operacyjne	44	168	1 011	0	1 450	31 037
Pozostałe koszty operacyjne	923	1 584	3 447	24 526	8 735	21 090
<b>Zysk/strata operacyjny</b>	<b>110 605</b>	<b>28 872</b>	<b>52 719</b>	<b>98 428</b>	<b>95 178</b>	<b>156 491</b>
Przychody finansowe	285	28 251	7 298	15 029	9 621	1 011
Koszty finansowe	467	4 321	54 902	22 177	20 220	45 656
Zysk brutto	110 423	52 802	5 115	91 280	84 579	111 846
Podatek dochodowy	17 964	3 833	279	17 562	-6 412	-39 821
Zysk/strata netto	92 459	48 969	4 836	73 718	90 971	151 687

# Spółka (E) a Spółka (F)

<b>Spółka F</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Przychody ze sprzedaży	56 409	62 351	105 256	145 612	52 873	168 584
Zysk/strata ze sprzedaży	16 955	23 852	38 560	38 799	16 926	32 971
Wycena nieruchomości	94 529	6 436	16 595	83 173	85 537	115 799
Zysk na działalności operacyjnej	110 605	28 872	52 719	98 428	95 178	156 491

<b>Spółka E</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Przychody operacyjne	333 249	373 725	438 189	431 426	426 396	406 935
Zysk/strata na sprzedaży	135 656	117 388	190 764	208 475	196 034	167 115
Aktualizacja wartości nieruchomości	279 951	279 940	458 075	-22 825	-38 812	349 706
Zysk/strata operacyjny	381 025	412 127	671 652	196 140	168 691	539 365

---



**23.08.2012:** Zgodnie z nowymi prognozami, Emitent szacuje osiągnięcie wyników za rok 2012 na następujących poziomach wartości:

- Przychody netto ze sprzedaży (...): 39.400 tys. PLN, w porównaniu do pierwotnie prognozowanej wartości wynoszącej 125.335 tys. PLN.
- Zysk netto: 32.700 tys. PLN, w porównaniu do pierwotnie prognozowanej wartości wynoszącej 160.261 tys. PLN.
- EBIT: 37.450 tys. PLN, w porównaniu do pierwotnie prognozowanej wartości wynoszącej 231.815 tys. PLN.
- EBITDA: 38.750 tys. PLN, w porównaniu do pierwotnie prognozowanej wartości wynoszącej 233.179 tys. PLN.

Zmniejszenie prognozowanych pierwotnie wartości wynika głównie z przesunięć w realizacji projektów inwestycyjnych. (...) Zarząd uznał więc za najkorzystniejsze skupienie się w pierwszej kolejności na projektach potencjalnie najbardziej zyskowych. Korekta na poziomie przychodów wynika z nieotrzymania do momentu przekazania niniejszego raportu satysfakcjonujących ofert kupna gruntów, które [Spółka F] zamierzała sprzedać do końca bieżącego roku.

---



# rozwiązywanie rezerw: Spółka (G)

RACHUNEK WYNIKÓW	2011-01-01 - 2011-12-31	2010-01-01 - 2010-12-31
A. Przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	9 015	49 598
B. Koszty sprzedaży produktów, towarów i materiałów	9 876	51 380
C. Zysk/strata brutto ze sprzedaży	-861	-1 782
D. Koszty sprzedaży	487	819
E. Koszty ogólnego zarządu	9 743	11 638
F. Zysk/strata ze sprzedaży	-11 091	-14 239
G. Pozostałe przychody	20 985	31 620
H. Pozostałe koszty	3 766	36 024
I. Zysk/strata z działalności operacyjnej	6 128	-18 643
J. Przychody finansowe	6 638	11 338
K. Koszty finansowe	10 960	14 426
L. Udział w zyskach/stratach netto jednostek stowarzyszonych i wspólnych przedsięwzięć rozliczanych metodą praw własności		965
M. Zysk/strata brutto	1 806	-22 696
N. Podatek dochodowy	58	218
O. Zysk/strata netto z działalności gospodarczej	1 748	-22 914
Zysk/strata za rok obrotowy na działalności zaniechanej		
P. Zysk/strata netto za rok obrotowy	1 748	-22 914

## Nota 23 Pozostałe przychody

Pozostałe przychody	01.01.2011 - 31.12.2011	01.01.2010 - 31.12.2010
Zysk na sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych	6 032	9 175
Odwrócenie odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości zapasów	3 992	6 716
Odwrócenie odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych	5 808	3 719
Odwrócenie odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości należności	3 265	61
Odwrócenie odpisów aktualizujących na zaliczki na akcje Agito S.A.		6 675


# Spółka (H)

SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Nota	2011 r. (PLN)	2010 r. (PLN)
<b>Przychody ze sprzedaży</b> .....	22	<b>1.618.803</b>	<b>1.569.296</b>
Koszt własny sprzedaży .....	23	(1.103.029)	(1.075.979)
<b>Zysk na sprzedaży</b> .....		<b>515.774</b>	<b>493.317</b>
Koszty sprzedaży i dystrybucji .....	24	(297.253)	(312.865)
Koszty ogólnego zarządu .....	25	(152.473)	(142.249)
Pozostałe przychody .....	27	15.972	18.881
Pozostałe koszty .....	28	(4.204)	(1.222)
Pozostałe zyski netto .....	29	4.205	8.709
Odwrócenie odpisów korygujących wartość niefinansowych aktywów trwałych .....	5	220.677	221.184
<b>Zysk operacyjny</b> .....		<b>302.698</b>	<b>285.755</b>
Przychody finansowe .....	30	18.288	11.658
Koszty finansowe .....	30	(3.710)	(8.644)
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b> .....		<b>317.276</b>	<b>288.769</b>
Podatek dochodowy .....	32	(68.490)	(24.874)
<b>Zysk netto</b> .....		<b>248.786</b>	<b>263.895</b>



**Nota 5:** [Grupa H] dokonuje oszacowań i przyjmuje założenia dotyczące przyszłości. Uzyskane w ten sposób oszacowania księgowe z definicji rzadko pokrywać się będą z faktycznymi rezultatami. Oszacowania i założenia, które niosą za sobą znaczące ryzyko konieczności wprowadzenia istotnej korekty wartości bilansowej aktywów i zobowiązań w trakcie bieżącego lub kolejnego roku obrotowego, omówiono poniżej:

- (a) Utrata wartości dotycząca wartości firmy oraz pozostałych niefinansowych składników aktywów
  - (b) Odroczony podatek dochodowy
  - (c) Okres użytkowania aktywów trwałych
  - (d) Relacje z klientami
-



W wyniku przeprowadzonego testu na utratę wartości innych aktywów niefinansowych na dzień 31 grudnia 2011 r. [Grupa H] rozpoznała w rachunku zysków i strat za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 r. odwrócenie odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości w wysokości 220.677 zł, co stanowiło maksymalną kwotę możliwych do odwrócenia uprzednio rozpoznanych odpisów z tytułu trwałej utraty wartości na dzień 31 grudnia 2011 r.

---

# Połączenia jednostek: Spółka (I)

## SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT

	Nota	od 1 stycznia do 30 czerwca	
		2011	2010
		<i>przekształcone</i>	
Przychody ze sprzedaży produktów	8	167.639	45.723
Koszt własny sprzedaży	9	(133.999)	(40.055)
<b>Zysk brutto na sprzedaży</b>		<b>33.640</b>	<b>5.668</b>
Koszty sprzedaży	9	(8.644)	(5.089)
Koszty ogólnego zarządu	9	(11.650)	(6.003)
Pozostałe przychody operacyjne	12	66.481	700
Pozostałe koszty operacyjne	12	(4.366)	(536)
<b>Zysk / (Strata) na działalności operacyjnej</b>		<b>75.461</b>	<b>(5.260)</b>
Przychody finansowe	13	446	20
Koszty finansowe	13	(20.533)	(8.457)
<b>Zysk / (Strata) przed opodatkowaniem</b>		<b>55.374</b>	<b>(13.697)</b>
Podatek dochodowy	14	(3.449)	2.602
<b>Zysk / (Strata) netto</b>		<b>51.925</b>	<b>(11.095)</b>



## 12. Pozostałe przychody i koszty operacyjne

	Nota	6 miesięcy 2011	2010
Nadwyżka wartości godziwej przejętych aktywów netto nad ceną nabycia	31	40.755	-
Odszkodowania (kary umowne)		23.159	-
Inne przychody		2.567	700
<b>Pozostałe przychody operacyjne razem</b>		<b>66.481</b>	<b>700</b>
Darowizny		(72)	(94)
Naprawy powypadkowe		(10)	(27)
Inne koszty		(4.284)	(415)
<b>Pozostałe koszty operacyjne razem</b>		<b>(4.366)</b>	<b>(536)</b>

Pytania dodatkowe:

- który MSR/MSSF?
  - odszkodowania (kary umowne)
-

## **MSSF 3 Połączenia jednostek gospodarczych**

Jeżeli udział jednostki przejmującej w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych ujętych zgodnie z paragrafem 36 przewyższa koszt połączenia jednostek gospodarczych, jednostka przejmująca:

- a) dokonuje ponownej oceny identyfikacji i wyceny możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych jednostki przejmowanej oraz wyceny kosztu połączenia; oraz
  - b) ujmuje od razu w zysku lub stracie ewentualną nadwyżkę pozostałą po dokonaniu ponownej oceny.
-

## Możliwe do zidentyfikowania nabyte aktywa i przejęte zobowiązania

	Nota	
Rzeczowe aktywa trwałe	15	44.030
Wartości niematerialne	16	96.415
Zapasy		2.047
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe		1.889
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		870
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania		(4.007)
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych		(2.153)
Zobowiązania z tytułu kredytów, pożyczek i innych instrumentów dłużnych	23	(1.187)
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego		(23.591)
Inne zobowiązania		(107)
Rezerwy		(4.000)
<b>Możliwe do zidentyfikowania nabyte aktywa netto ogółem</b>		<b>110.206</b>

## Nadwyżka wartości godziwej przejętych aktywów netto nad ceną nabycia

Wartość firmy ujęta w związku z nabyciem została ustalona w następujący sposób:

Cena nabycia ogółem	69.451
Wartość godziwa możliwych do zidentyfikowania aktywów netto	(110.206)
<b>Nadwyżka wartości godziwej przejętych aktywów netto nad ceną nabycia</b>	<b>(40.755)</b>





Test na utratę wartości niefinansowych składników aktywów pokazał, że wartość odzyskiwalna przed opodatkowaniem OWŚP była większa o 231.131 zł od ich wartości księgowej (przed odwróceniem części odpisu z tytułu utraty wartości), zatem każda niekorzystna zmiana w kluczowych założeniach spowodowałaby zmniejszenie kwoty odwrócenia odpisu z tytułu utraty wartości lub dalszy odpis z tytułu utraty wartości, natomiast każda pozytywna zmiana spowodowałaby zwiększenie kwoty odwrócenia uprzednio rozpoznanego odpisu. Wyniki testu są bardzo wrażliwe na zmianę kluczowych założeń, co ilustruje poniższa tabela:

Zmiany kluczowych założeń	Odwrócenie odpisu z tytułu utraty wartości / (odpis)	
	(PLN)	(PLN)
WACC 13,3% przed opodatkowaniem (wzrost / spadek o 1 punkt procentowy). .....	(161.335)	188.313
Krańcowa stopa wzrostu 0,0% rocznie (wzrost / spadek o 1 punkt procentowy). .....	125.206	(107.672)
Prognozy przepływów pieniężnych 2012-2016 (wzrost / spadek o 1% w każdym roku). .....	20.950	(20.950)

Wartość odzyskiwalna wartości firmy alokowanej do segmentów operacyjnych jest wyższa od jej wartości księgowej, w związku z czym nie został rozpoznany odpis z tytułu utraty wartości. Wrażliwość na zmiany oszacowanej stopy dyskontowej przed opodatkowaniem wynoszącej 13,3% zastosowanej do zdyskontowanych przepływów pieniężnych w odniesieniu do poszczególnych segmentów operacyjnych została przedstawiona w poniższej tabeli:

	Home	SOHO / SME	Corporate	Carriers
Grupa Netia musiałaby rozpoznać odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości w odniesieniu do wartości firmy, gdyby WACC wynoszący 13,3% przed opodatkowaniem był wyższy niż .....	19,8%	20,2%	23,3%	19,0%

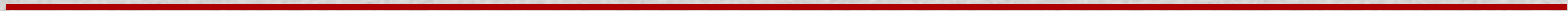
# Nowe narzędzie: **MSSF 8 Segmenty operacyjne**

	Home	SOHO / SME	Corporate	Carriers	Razem segmenty sprawozda - wcze	Niealokowane	Razem "stara Netia"	Grupa Dialog	Crowley	Wewnątrz- grupowe	Razem
	(PLN)	(PLN)	(PLN)	(PLN)	(PLN)	(PLN)	(PLN)				
<b>Rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 r.</b>											
<b>Sprzedaż na rzecz klientów zewnętrznych .....</b>	<b>819.618</b>	<b>202.846</b>	<b>337.364</b>	<b>227.058</b>	<b>1.586.886</b>	<b>6.336</b>	<b>1.593.222</b>	<b>22.281</b>	<b>4.560</b>	<b>(1.260)</b>	<b>1.618.803</b>
<b>Skorygowany wynik EBITDA .....</b>	<b>154.630</b>	<b>66.518</b>	<b>176.016</b>	<b>106.731</b>	<b>503.895</b>	<b>(100.677)</b>	<b>403.218</b>	<b>4.302</b>	<b>690</b>	<b>-</b>	<b>408.210</b>
Odwroćenie odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości .....	-	-	-	-	-	220.677	220.677	-	-	-	220.677
Koszt nabycia jednostek zależnych .....	-	-	-	-	-	(10.434)	(10.434)	-	-	-	(10.434)
Rezerwa USO .....	-	-	-	-	-	(5.104)	(5.104)	-	-	-	(5.104)
Koszt integracji .....	-	-	-	-	-	(1.097)	(1.097)	-	-	-	(1.097)
Koszt restrukturyzacji .....	-	-	-	-	-	(426)	(426)	(372)	-	-	(798)
<b>EBITDA .....</b>	<b>154.630</b>	<b>66.518</b>	<b>176.016</b>	<b>106.731</b>	<b>503.895</b>	<b>102.939</b>	<b>606.834</b>	<b>3.930</b>	<b>690</b>	<b>-</b>	<b>611.454</b>
Amortyzacja .....	(85.464)	(48.802)	(99.337)	(51.694)	(265.297)	(37.868)	(303.165)	(5.037)	(554)		(308.756)
<b>Zysk/ (Strata) operacyjna .....</b>	<b>89.166</b>	<b>17.716</b>	<b>76.679</b>	<b>55.037</b>	<b>238.598</b>	<b>65.071</b>	<b>303.669</b>	<b>(1.107)</b>	<b>136</b>	<b>-</b>	<b>302.698</b>
Przychody / (koszty) finansowe netto .....	-	-	-	-	-	14.539	14.539	163	(124)	-	14.578
Uznanie / (obciążenie) z tytułu podatku .....	-	-	-	-	-	(68.580)	(68.580)	93	(3)	-	(68.490)
<b>Zysk/ (Strata) .....</b>	<b>89.166</b>	<b>17.716</b>	<b>76.679</b>	<b>55.037</b>	<b>238.598</b>	<b>11.030</b>	<b>249.628</b>	<b>(851)</b>	<b>9</b>	<b>-</b>	<b>248.786</b>
Wydatki kapitałowe .....	86.752	15.261	59.892	21.825	183.730	45.873	229.603	14.116	-	-	243.719



SEGMENTY OPERACYJNE ZA OKRES OD 01.01. DO 30.09.2012 ROKU

Wyszczególnienie	Segmenty					inne	Wartość skonsolidowana
	gaz ziemny, ropa naftowa i paliwa	woda	budownictwo przemysłowe i mieszkaniowe	drogi	budownictwo energetyczne		
Wyniki finansowe segmentów operacyjnych za okres od 01.01 do 30.09.2012 roku							
Przychody ogółem	61 239	45 415	15 486	196 288	1 079 485	54 839	1 452 752
Sprzedaż na zewnątrz	61 239	45 415	15 486	196 288	1 079 485	54 839	1 452 752
Koszty ogółem	(180 510)	(188 041)	(280 130)	(655 958)	(970 067)	(35 229)	(2 309 935)
Wynik segmentu	(119 271)	(142 626)	(264 644)	(459 670)	109 418	19 610	(857 183)
Koszty nieprzypisane	x	x	x	x	x	x	(269 858)
Pozostałe przychody/koszty operacyjne	x	x	x	x	x	x	(963 983)
Zysk z działalności operacyjnej	x	x	x	x	x	x	(2 091 024)
Koszty finansowe	x	x	x	x	x	x	(178 057)
Udział w zyskach jednostek rozliczanych metodą praw własności	x	x	x	x	x	x	(5 791)
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	x	x	x	x	x	x	(2 274 872)
Podatek dochodowy	x	x	x	x	x	x	(27 079)
Zysk (strata) netto	x	x	x	x	x	x	(2 301 951)





	Najem nieruchomości	Sprzedaż nieruchomości	Pozycje nieprzypisane	Działalność ogółem
<b>Okres za 9 miesięcy zakończony 30.09.2012</b>				
Przychody ze sprzedaży produktów i usług	32 813	640	-	33 453
Zmiana stanu produktów	(8 024)	324	195	(7 505)
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	3 096	-	-	3 096
Koszty operacyjne	23 678	15 176	-	38 854
<b>Zysk na sprzedaży</b>	<b>4 207</b>	<b>(14 212)</b>	<b>195</b>	<b>(9 810)</b>
Zysk / (Strata) z wyceny nieruchomości	1 834	-	-	1 834
Wynik ze zbycia nieruchomości	(2 959)	-	-	(2 959)
Pozostałe przychody operacyjne	1 536	3	3	1 542
Pozostałe koszty operacyjne	1 658	54	24	1 736
<b>Zysk / strata na działalności operacyjnej</b>	<b>2 960</b>	<b>(14 263)</b>	<b>174</b>	<b>(11 129)</b>
Przychody finansowe	20 198	-	287	20 485
Koszty finansowe	7 893	449	8 062	16 404
<b>Zysk / strata brutto</b>	<b>15 265</b>	<b>(14 712)</b>	<b>(7 601)</b>	<b>(7 048)</b>
<b>Okres za 3 miesiące zakończony 30.09.2012</b>				
Przychody ze sprzedaży produktów i usług	10 352	180	-	10 532
Zmiana stanu produktów	(1 157)	(103)	(2)	(1 262)
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	(374)	-	-	(374)
Koszty operacyjne	4 009	4 353	-	8 362
<b>Zysk na sprzedaży</b>	<b>4 812</b>	<b>(4 276)</b>	<b>(2)</b>	<b>534</b>
Zysk / (Strata) z wyceny nieruchomości	28 861	-	-	28 861
Wynik ze zbycia nieruchomości	(475)	-	-	(475)
Pozostałe przychody operacyjne	67	3	-	70
Pozostałe koszty operacyjne	263	43	6	312
<b>Zysk / strata na działalności operacyjnej</b>	<b>33 002</b>	<b>(4 316)</b>	<b>(8)</b>	<b>28 678</b>
Przychody finansowe	8 863	-	82	8 945
Koszty finansowe	2 090	42	2 723	4 855
<b>Zysk / strata brutto</b>	<b>39 775</b>	<b>(4 358)</b>	<b>(2 649)</b>	<b>32 768</b>
<b>Pozostałe informacje wg segmentów działalności na dzień 30.09.2012 roku</b>				
<b>Aktywa ogółem</b>	<b>688 663</b>	<b>128 878</b>	<b>24 458</b>	<b>841 999</b>
<b>Zobowiązania ogółem</b>	<b>288 273</b>	<b>4 453</b>	<b>108 821</b>	<b>401 547</b>
Odpisy aktualizujące należności	6 885	15 590	-	22 475
Odpisy aktualizujące zapasy	-	15 138	-	15 138
<b>Razem odpisy aktualizujące</b>	<b>6 885</b>	<b>30 728</b>	<b>-</b>	<b>37 613</b>

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

STRUKTURA PRZYCHODÓW I KOSZTÓW OPERACYJNYCH ZREALIZOWANYCH W III KWARTAŁACH 2012 ROKU:

WYSZCZEGÓLNIENIE	PRZYCHODY [MLN PLN]	UDZIAŁ %	KOSZTY [MLN PLN]	UDZIAŁ %
centra handlowe i handlowo-rozrywkowe	225	52%	61	30%
powierzchnie mieszkaniowe	141	32%	111	54%
obiekty biurowe i hotelowe	63	15%	28	13%
nieprzypisane do ww. segmentów	6	1%	6	3%
<b>wyniki operacyjne, razem</b>	<b>435</b>	<b>100%</b>	<b>206</b>	<b>100%</b>

W III kwartale 2012 roku Grupa Kapitałowa nie zmieniała podstawy wyodrębnienia segmentów, suma aktywów segmentów nie uległa istotnej zmianie w stosunku do danych zaprezentowanych w raporcie rocznym za 2011 r.

Dziękuję

Artur Sierant  
Spółka (N)

---





A – PBG SA

B – Energomontaż Południe SA

C – Hydrobudowa Polska SA

D – Plaza Centers NV

E – Echo Investments SA

F – Rank Progress SA

G – Regnon SA

H – Netia SA

I – DSS SA

N – Notoria Serwis SA

Artur Sierant

[a.sierant@notoria.pl](mailto:a.sierant@notoria.pl)

