



WŁODARZEWSKA
D E V E L O P M E N T

**Jednostkowy raport roczny
Włodarzewska S.A.
za okres od 1.01.2011 – 31.12.2011**

Data sporządzenia raportu 5.04.2012r.



WŁODARZEWSKA
D E V E L O P M E N T

Spis treści

SPIS TREŚCI	2
ROZDZIAŁ 1. PISMO ZARZĄDU WŁODARZEWSKA S.A.	3
ROZDZIAŁ 2. WYBRANE DANE FINANSOWE	5
ROZDZIAŁ 3. SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI WŁODARZEWSKA S.A. ORAZ ZASAD SPORZĄDZENIA ROCZNEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	7
3.1. Zasady sporządzenia rocznego sprawozdania finansowego	7
3.2. Sprawozdanie Zarządu na temat działalności Emitenta	12
3.2.1 Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Emitenta jakie nastąpiły w roku obrotowym, a także po jego zakończeniu, do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego	13
3.2.2 Przewidywany rozwój Emitenta	13
3.2.3 Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju	14
3.2.4 Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa	14
3.2.5 Posiadane przez Emitenta oddziały (zakłady)	15
3.2.6 Instrumenty finansowe w zakresie	15
(1) ryzyka: zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie narażona jest jednostka	15
(2) przyjętych przez jednostkę celach i metodach zarządzania ryzykiem finansowym, łącznie z metodami zabezpieczenia istotnych rodzajów planowanych transakcji, dla których stosowana jest rachunkowość zabezpieczeń	17
3.2.7 Opis podstawowych zagrożeń i ryzyka, które zdaniem Emitenta są istotne dla oceny zdolności wywiązywania się Spółki ze zobowiązań wynikających z wyemitowanych dłużnych instrumentów finansowych	18
ROZDZIAŁ 4. OŚWIADCZENIA ZARZĄDU EMITENTA	19
ROZDZIAŁ 5. ZAŁĄCZNIKI	20

Rozdział 1. Pismo Zarządu Włodarzewska S.A.

Włodarzewska SA została zawiązana aktem notarialnym z dnia 23.11.2001r. w Kancelarii Notarialnej przed notariuszem Tomaszem Pieper i wpisana w repetytorium A pod nr 8282/2001. Spółka jest następcą prawnym spółki Włodarzewska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, przekształcenie nastąpiło w wyniku przekształcenia dokonanego na podstawie art. 563 ksh. Spółka wpisana jest do rejestru handlowego w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000082691. Przedmiot działalności spółki został szeroko nakreślony w wypisie z rejestru i obejmuje, m.in., budownictwo, obsługę nieruchomości na własny rachunek, wynajem nieruchomości na własny rachunek, obsługę nieruchomości na zlecenie, działalność związaną z turystyką, hotele.

Nazwa i znak towarowy Włodarzewska są zarejestrowane w Urzędzie Patentowym. Jediną firmą uprawnioną do korzystania z tej marki jest Włodarzewska S.A.

Spółka rok 2011 zamknęła zyskiem netto w wysokości 24 796 991,31 zł oraz sumą bilansową na poziomie 219 480 547,96 zł.

Zestawienie zmian w kapitale wykazuje zwiększenie kapitału własnego o kwotę 24 784 979,82 zł, rachunek przepływów pieniężnych wykazuje zwiększenie stanu środków pieniężnych o kwotę 8 447 849,81 zł.

Spółka w roku obrotowym osiągnęła przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług w wysokości 8 859 813,70 zł, uzyskując wynik brutto na sprzedaży w wysokości 2 125 994,51 zł. Nastąpił spadek w porównaniu do 2010 roku, gdzie przychody ze sprzedaży produktów, towarów i usług kształtowały się na poziomie 57 112 582,77 zł, a wynik na sprzedaży wynosił 18 654 530,34 zł. Zmniejszenie przychodów ze sprzedaży spowodowane było odmiennością realizowanych inwestycji. W 2010 roku spółka zrealizowała i sprzedała 93% lokali mieszkalnych oraz miejsc postojowo garażowych na inwestycji ul. Sportowej w Brwinowie. W roku 2011 zrealizowana została inwestycja komercyjna w postaci galerii handlowej, z której przychody z tytułu wynajmu lokali użytkowych wystąpią w 2012 roku oraz w latach kolejnych.

Wzrost wyniku netto przy spadku przychodów ze sprzedaży w porównaniu do 2010 r. wynikał głównie z aktualizacji wartości inwestycji:

- Dawska działka nr 22 w wysokości 437 000,00 zł;
- Galeria Handlowa w Brwinowie w wysokości 38 984 219,77 zł.

Rentowność kapitałów własnych wzrosła z 17% do 30%.

Rentowność majątku wzrosła z 9% do 11%.

Sytuacja finansowa Spółki jest dobra. Wskaźnik bieżącej płynności kształtuje się na poziomie 1,90%, co oznacza terminową możliwość regulowania zobowiązań.

Istotnym wydarzeniem roku 2011 była niewątpliwie finalizacja emisji obligacji. Celem emisji było pozyskanie środków na zasilenie kapitału obrotowego Emitenta, który przeznaczony został na realizację inwestycji.

Pierwsza emisja dłużnych papierów wartościowych nastąpiła w czerwcu 2011 i obejmowała 21 000 szt. obligacji zwykłych na okaziciela serii A o wartości nominalnej 1 000 zł.

Kolejna emisja w grudniu 2011 objęła 95 000 szt. obligacji na okaziciela serii B o wartości nominalnej 100 zł.



Obligacje Włodarzewska S.A. zadebiutowały na rynku ASO Catalyst w styczniu 2012 roku (seria A) oraz w marcu 2012 roku (seria B).

Ponadto w roku 2011 została zrealizowana inwestycja budowy Galerii Handlowej w Brwinowie, z której pierwsze planowane przychody z najmu w wysokości 3 mln wystąpią w 2012r.

W roku tym nastąpiła także finalizacja zakupu gruntu przy ul. Cybisa w Warszawie.

W roku 2012 Spółka będzie realizowała inwestycje już rozpoczęte, a także planuje rozpoczęcie nowych przedsięwzięć.

Działalność developerska obejmuje projekt realizacji inwestycji przy ul. Cybisa.

Przedsięwzięciem komercyjnym znajdującym się w fazie projektowej jest budynek wielofunkcyjny w centrum Warszawy.

Jerzy Szymański

Prezes Zarządu Włodarzewska S.A.



Rozdział 2. Wybrane dane finansowe

Wybrane dane finansowe z rachunku zysków i strat	w tys. PLN		w tys. EUR	
	2011	2010	2011	2010
I. Przychody netto ze sprzedaży	8 859	57 112	2 140	14 263
II. Zysk brutto ze sprzedaży	2 126	18 655	514	4 659
III. Zysk z działalności operacyjnej	27 293	11 715	6 592	2 926
IV. Zysk brutto	30 093	12 226	7 269	3 053
V. Zysk netto	24 797	10 138	5 989	2 532
VI. Amortyzacja	1 393	1 530	336	382

Wybrane dane finansowe z bilansu	w tys. PLN		w tys. EUR	
	2011	2010	2011	2010
Aktywa trwałe	121 675	60 974	27 548	15 396
Aktywa obrotowe	97 806	47 356	22 144	11 958
Aktywa razem	219 481	108 331	49 692	27 354
Kapitał własny	83 764	58 979	18 965	14 893
Należności długoterminowe	0	0	0	0
Należności krótkoterminowe	17 217	11 204	3 898	2 829
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	9 008	560	2 039	141
Zobowiązania długoterminowe	52 154	10 307	11 808	2 603
Zobowiązania krótkoterminowe	51 552	25 649	11 672	6 477
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	(35 945)	(10 319)	(8 138)	(2 606)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(17 367)	12 330	(3 932)	3 113



Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	61 760	(2 339)	13 983	(591)
--	--------	---------	--------	-------

Informacja na temat przeliczenia kursu EUR:

Sposób obliczenia kursu EUR/PLN	2011	2010
Dla danych z RZiS i przepływów pieniężnych	4,1401	4,0042
Dla danych bilansowych	4,4168	3,9603

Wybrane pozycje sprawozdania finansowego przeliczono na EUR według następujących zasad:

- a) na dzień 31.12.2011 r.
- pozycje bilansu - według kursu średniego EUR wyrażonego w złotych, ogłoszonego przez NBP i obowiązującego na dzień 31.12.2011 r. - 4,4168;
 - pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych - według kursu średniego EUR wyrażonego w złotych, który stanowi średnią arytmetyczną średnich kursów ogłaszanych przez NBP, obowiązujących na koniec każdego miesiąca - 4,1401.
- b) na dzień 31.12.2010 r.
- pozycje bilansu - według kursu średniego EUR wyrażonego w złotych, ogłoszonego przez NBP i obowiązującego na dzień 31.12.2010 r. - 3,9603;
 - pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych - według kursu średniego EUR wyrażonego w złotych, który stanowi średnią arytmetyczną średnich kursów ogłaszanych przez NBP, obowiązujących na koniec każdego miesiąca - 4,0042;

Rozdział 3. Sprawozdanie Zarządu z działalności Włodarzewska S.A. oraz zasad sporządzenia rocznego sprawozdania finansowego

3.1. Zasady sporządzenia rocznego sprawozdania finansowego

Z dniem 01.01.2011r. przyjęto nowe zasady rachunkowości obowiązujące w Spółce. Zmiany zostały przyjęte w zakresie:

1. Prezentacji i wyceny nieruchomości inwestycyjnych - zgodnie z art. 28 ust. 1 pkt. 1a wybrano metodę wyceny nieruchomości inwestycyjnych według ceny rynkowej bądź inaczej określonej wartości godziwej, a nie według zasad stosowanych do środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych - to znaczy pomniejszając o odpisy amortyzacyjne i odpisy z tytułu trwałej utraty wartości.
2. Prezentacji i wyceny zapasów - zmiana ujęcia kosztów finansowania zewnętrznego. Obecnie istotne koszty finansowania zewnętrznego aktywowane są w zapasach.
3. Prezentacji i wyceny aktywów finansowych i zobowiązań finansowych. Zgodnie z art. 28 ust 8a wybrano metodę wyceny aktywów finansowych i zobowiązań finansowych w skorygowanej cenie nabycia, a nie w kwocie wymaganej /wymagającej zapłaty.
4. Prezentacji i wyceny podatku odroczonego - wybrano metodę prezentacyjną szyku rozwartego, a nie kompensowania aktywów oraz rezerwy z tytułu podatku odroczonego .
5. Prezentacji i wyceny rezerw na świadczenia pracownicze - utworzono rezerwy na świadczenia pracownicze metodą szacunku.
6. Prezentacji zaliczek otrzymanych na poczet usług budowlanych - zmiana prezentacyjna ze zobowiązań krótkoterminowych (pozycja - zaliczki otrzymane na dostawy) - na prezentację w rozliczeniach międzyokresowych krótkoterminowych.
7. Wyceny inwestycji w jednostki stowarzyszone - wybrano metodę praw własności zamiast ceny nabycia.

W związku ze zmianą zasad rachunkowości, Spółka dokonała prezentacji danych porównywalnych. Na skutek wprowadzonych zmian wynik finansowy roku 2010 wzrósł o 174 923,13 zł a suma bilansowa uległa zmianie o 2 431 801,01 zł . Szczegółowe informacje na temat zmiany zasad rachunkowości zostały opisane w punkcie V.3 dodatkowych informacji.

1. Majątek trwały

Rzeczowe aktywa trwale obejmują środki trwale i nakłady na środki trwale w budowie, które Spółka zamierza wykorzystywać w swojej działalności oraz na potrzeby administracyjne w okresie dłuższym niż 1 rok, które w przyszłości spowodują wpływ korzyści ekonomicznych.

Środki trwale oraz wartości niematerialne i prawne wykazywane są według cen nabycia lub kosztów wytworzenia pomniejszonych o dokonane odpisy amortyzacyjne, a także odpisy z tytułu trwałej utraty wartości.

Amortyzacja jest naliczana metodą liniową przez okres użytkowania danego składnika aktywów. Budynki



i budowle są amortyzowane stawkami od 2,5% do 4,5%, a urządzenia techniczne i maszyny od 10% do 30%, środki transportu od 14% do 20% .

Okresy użytkowania są poddawane weryfikacji na koniec każdego roku obrotowego, a w razie potrzeby, korygowane z efektem od początku następnego roku obrotowego. Jeżeli w wyniku weryfikacji należy zmienić wcześniej przyjęte okresy użytkowania i metody amortyzacji to takie zmiany należy traktować jako zmiany szacunków. Skutek zmiany dotyczący bieżącego okresu ujmowany jest jako przychód lub koszt w bieżącym okresie.

Zyski lub straty wynikające ze sprzedaży, likwidacji lub zaprzestania użytkowania środków trwałych są określane jako różnica pomiędzy przychodami ze sprzedaży, a wartością netto tych środków trwałych i są ujmowane w rachunku zysków i strat.

Nie później niż na koniec roku obrotowego rzeczowe aktywa trwałe (środki trwałe, środki trwałe w budowie) podlegają również weryfikacji pod kątem trwałej utraty wartości i ewentualnej konieczności dokonania odpisów aktualizujących.

2. Nieruchomości inwestycyjne

Za nieruchomości inwestycyjne uznaje się nieruchomości, które Spółka traktuje jako źródło przychodów z czynszów lub utrzymuje w posiadaniu ze względu na przyrost ich wartości, względnie obie te korzyści łącznie zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 17 ustawy o rachunkowości z dnia 29-09-1994 r. (Dz. U. 2002 z późn. zm.). Do nieruchomości inwestycyjnych zalicza się również nieruchomości używane na podstawie umowy leasingu finansowego, jeżeli jednocześnie spełniają definicję nieruchomości inwestycyjnej.

Nieruchomości inwestycyjne (inne niż używane na podstawie umowy leasingu finansowego) wyceniane są na moment początkowego ujęcia w cenie nabycia lub koszcie wytworzenia. W cenie uwzględnia się koszty przeprowadzenia transakcji.

Wartość początkowa prawa do użytkowania nieruchomości będącej przedmiotem leasingu ujmuje się według niższej z dwóch wartości: wartości godziwej nieruchomości lub wartości bieżącej minimalnej płatności leasingowych.

Na koniec kolejnych okresów sprawozdawczych kończących rok obrotowy nieruchomości inwestycyjne wyceniane są w wartości godziwej. Wartości godziwe są określane na podstawie niezależnych wycen rzeczoznawców. Zysk lub strata wynikająca ze zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej wpływa na zysk lub stratę netto w okresie, w którym zmiana nastąpiła.

Jednostka zgodnie z ustawą o rachunkowości rozpoznała nieruchomości inwestycyjne ujawnione w aktywach i wyceniane przez wynik:

- Drowska działka nr 22 w wartości 10 737 000,00 zł
- Galeria Handlowa w Brwinowie w wartości 56 621 600,00 zł.

3. Należności krótkoterminowe i roszczenia

Należności krótkoterminowe i roszczenia stanowią należności, których okres spłaty na dzień bilansowy jest krótszy niż jeden rok. Należności zostały wyceniane w kwocie wymagającej zapłaty. Zastosowano zasadę ostrożnej wyceny, urealnijając stan należności poprzez utworzenie odpisów aktualizujących w odniesieniu do tych, których spłata jest zagrożona tj. należności, których termin zapłaty już minął i które są zagrożone dużym prawdopodobieństwem nieściągalności. Należności krótkoterminowe i roszczenia wykazano w wartości netto (pomniejszonej o odpisy aktualizujące).

Należności umorzone, przedawnione lub nieściągalne zmniejszają dokonane uprzednio odpisy aktualizujące ich wartość, a te, od których dokonano odpisów aktualizujących w niepełnej wysokości,



zalicza się odpowiednio do pozostałych kosztów operacyjnych lub kosztów finansowych. Należności w walucie obcej na dzień bilansowy wyceniane są wg średnich kursów NBP ogłoszonych na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego.

4. Inwestycje krótkoterminowe

Akcje i udziały oraz papiery wartościowe wyceniane są na dzień bilansowy według ceny nabycia, a krótkoterminowe inwestycje, dla których nie istnieje aktywny rynek, w inny sposób określonej wartości godziwej. Środki pieniężne wycenione są w wartości nominalnej. Środki pieniężne na rachunkach bankowych lub w formie lokat pieniężnych wykazane są z doliczonymi lub potrąconymi odsetkami.

5. Inwestycje długoterminowe

Do długoterminowych aktywów finansowych zalicza się aktywa płatne i wymagalne lub przeznaczone do zbycia w okresie przekraczającym 12 miesięcy od dnia bilansowego. Wykazuje się je w bilansie z podziałem na aktywa w jednostkach powiązanych i w pozostałych jednostkach, tj.:

- udziały lub akcje,
- inne papiery wartościowe,
- udzielone pożyczki,
- inne długoterminowe aktywa finansowe.

Udziały lub akcje wyceniane są na dzień bilansowy według ceny nabycia.

Inne papiery wartościowe - dłużne papiery wartościowe, zaliczane do długoterminowych aktywów finansowych, tj. płatne i wymagalne lub przeznaczone do zbycia w okresie przekraczającym 12 miesięcy od dnia bilansowego. Każda odmiana (rodzaj) dłużnego papieru wartościowego wyróżnia się tym, że stanowi formę pożyczki zaciągniętej przez emitenta tego papieru od nabywcy i podlega spłacie w wielkości powiększonej o przysługujące nabywcy (inwestorowi) dyskonto (tzn. różnicę między wartością nominalną papieru wartościowego a niższą od niej ceną nabycia), a ponadto posiada z góry określoną datę jego wykupu oraz wielkość dyskonta, które realizuje w postaci zysku posiadacz danego papieru wartościowego.

Udzielone pożyczki wycenia się i wykazuje w bilansie - zgodnie z art. 28 ust. 1 pkt 7 ustawy o rachunkowości - w kwocie wymaganej zapłaty, z zachowaniem zasady ostrożności. Oznacza to, że kwotę udzielonej pożyczki długoterminowej wykazuje się w bilansie wraz z należnymi jednostce, zgodnie z umową, odsetkami. Pożyczkę pomniejsza ewentualny odpis aktualizujący. Jeżeli spłata pożyczki następuje w ratach, to tę część rat pożyczki, która podlegać będzie spłacie w następnym roku obrotowym po dniu bilansowym (w ciągu 12 kolejnych miesięcy po tym dniu), zalicza się do należności krótkoterminowych i wykazuje w wierszu B.III.1a lub 1b aktywów. Udzielone pożyczki zaliczone do aktywów finansowych na podstawie art. 28 ust. 1 pkt 7a są wyceniane według skorygowanej ceny nabycia.

Inne długoterminowe aktywa finansowe obejmują aktywa finansowe długoterminowe, inne niż udziały, akcje oraz inne papiery wartościowe i pożyczki, między innymi: długoterminowe lokaty bankowe, bony oszczędnościowe, jeżeli ich realizacja ma nastąpić nie wcześniej niż po 12 dniach od dnia bilansowego. Lokaty wycenia się według ich wartości nominalnej wraz ze skapitalizowanymi, zarachowanymi do przychodów finansowych odsetkami. W pozycji tej wykazuje się również odsetki od tych lokat ustalone za okres od dnia zawarcia umowy z bankiem do dnia bilansowego, ale nienotyfikowane przez bank.

6. Zapasy

Zapasy wycenia się według cen nabycia lub kosztów wytworzenia nie wyższych od cen ich sprzedaży netto na dzień bilansowy. Istotne koszty finansowania zewnętrzne, które można bezpośrednio

przyporządkować do nabycia, budowy lub wytworzenia składnika zapasów są częścią składową ceny nabycia lub kosztu wytworzenia tego składnika.

7. Aktywo i rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego

Rezerwa na podatek odroczony jest tworzona od wszystkich dodatnich różnic przejściowych podlegających opodatkowaniu, natomiast składnik aktywów z tytułu podatku odroczonego jest rozpoznawany do wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, że będzie można pomniejszyć przyszłe zyski podatkowe o rozpoznane ujemne różnice przejściowe oraz straty podatkowe, jakie Spółka może wykorzystać.

Aktywa i rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego wykazuje się w bilansie rozdzielnie.

8. Rozliczenia międzyokresowe

Do czynnych rozliczeń międzyokresowych zaliczone są wydatki lub zużyte składniki majątkowe dotyczące późniejszych okresów niż ten, w którym je poniesiono.

Do biernych rozliczeń międzyokresowych zaliczone są ściśle oznaczone świadczenia przyjęte przez Spółkę, lecz jeszcze nie stanowiące zobowiązania oraz prawdopodobne koszty, których kwota, data i tytuł nie są jeszcze znane.

Odpisy czynnych i biernych rozliczeń międzyokresowych następują stosownie do upływu czasu.

Zobowiązania ujęte jako bierne rozliczenia międzyokresowe zmniejszają koszty okresu sprawozdawczego, w którym stwierdzono, że zobowiązania te powstały.

Do rozliczeń międzyokresowych przychodów zaliczono równowartość otrzymanych lub należnych od kontrahentów środków z tytułu świadczeń, których wykonanie nastąpi w następnych okresach sprawozdawczych.

9. Kapitały własne

Kapitały własne stanowią kapitały tworzone przez zgodnie z obowiązującym prawem tj. właściwymi ustawami oraz statutem Spółki. Kapitał zakładowy wykazany jest w wysokości zgodnej ze statutem oraz wpisem do rejestru handlowego według wartości nominalnej.

Zysk netto uwzględnia zobowiązanie z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych oraz rezerwę i aktywa z tytułu podatku odroczonego.

10. Zobowiązania długo- i krótkoterminowe

Zobowiązania długoterminowe stanowią zobowiązania, których okres spłaty na dzień bilansowy jest dłuższy niż rok – przypada po 12 miesiącach od dnia, na który jest sporządzane sprawozdanie finansowe.

Zobowiązania krótkoterminowe stanowią zobowiązania, których okres spłaty na dzień bilansowy jest krótszy niż rok.

Zobowiązania wykazywane są w kwocie wymagającej zapłaty, przy czym zobowiązania finansowe, których uregulowanie zgodnie z umową następuje drogą wydania aktywów finansowych innych niż środki pieniężne lub wymiany na instrumenty finansowe – według wartości godziwej.

Pozostałe zobowiązania finansowe, w tym kredyty bankowe, obligacje i pożyczki, wycenia się początkowo w wartości godziwej pomniejszonej o koszty transakcji.

Na dzień bilansowy zobowiązania te wyceniane są według zamortyzowanego kosztu, przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.

Do tej kategorii zaliczane są również zobowiązania z tytułu umów leasingu finansowego.

W sprawozdaniu z sytuacji finansowej zobowiązania prezentowane są w podziale na:

- zobowiązania długoterminowe, których termin wymagalności przypada w okresie dłuższym niż 12 miesięcy licząc od dnia bilansowego,



- zobowiązania krótkoterminowe, których termin wymagalności przypada w okresie do 12 miesięcy licząc od dnia bilansowego.

Spisane zobowiązania przedawnione lub umorzone zwiększają pozostałe przychody operacyjne lub przychody finansowe.

Zobowiązania w walucie obcej na dzień bilansowy wyceniane są wg średnich kursów NBP tabela kursów na dzień sporządzania sprawozdania finansowego.

11. Rezerwy

Rezerwy tworzone są na pewne lub o dużym stopniu prawdopodobieństwa przyszłe zobowiązania, których kwotę można w sposób wiarygodny oszacować a w szczególności na straty z transakcji gospodarczych w toku, w tym z tytułu operacji kredytowych, skutków toczącego się postępowania sądowego.

Rezerwy zaliczane są odpowiednio do pozostałych kosztów operacyjnych, kosztów finansowych lub strat nadzwyczajnych, zależnie od okoliczności, z którymi przyszłe zobowiązania się wiążą. Niewykorzystane rezerwy zwiększają odpowiednio pozostałe przychody operacyjne, przychody finansowe lub zyski nadzwyczajne na dzień, na który okazały się zbędne. Powstanie zobowiązania zmniejsza rezerwę.

12. Przychody ze sprzedaży

Przychodami ze sprzedaży produktów (tj. wyrobów gotowych i usług) oraz towarów jest kwota należna z tego tytułu od odbiorcy, pomniejszona o należny podatek od towarów i usług.

Momentem sprzedaży jest przekazanie produktów lub towarów odbiorcy lub odebranie przez niego usługi.

Spółka zalicza również do przychodów ze sprzedaży przychody z najmu i opłat eksploatacyjnych związanych z nieruchomościami zaliczanymi do inwestycji.

13. Pozostałe przychody operacyjne

Pozostałymi przychodami operacyjnymi są również wszystkie przychody pośrednio związane z działalnością operacyjną Spółki, a w szczególności: związane ze zbyciem środków trwałych, wartości niematerialnych i prawnych i inwestycji, rozwiązaniem rezerwami, zmniejszeniem odpisów aktualizujących, odpisaniem zobowiązań przedawnionych i umorzonych, odszkodowania i kary, nieodpłatne przekazania, darowizny składników majątkowych oraz przychody z tytułu wyceny nieruchomości inwestycyjnych do wartości godziwej.

14. Przychody finansowe

Przychody finansowe to przede wszystkim odsetki, dodatnie różnice kursowe, przychody za udział w zyskach osób prawnych, wycena zobowiązań i należności w skorygowanej cenie nabycia.

15 Koszty działalności operacyjnej

Kosztami działalności operacyjnej są wszystkie koszty związane z normalną działalnością Spółki, z wyjątkiem pozostałych kosztów operacyjnych, kosztów finansowych oraz strat nadzwyczajnych.

Spółka zalicza również do kosztów działalności operacyjnej koszty związane z utrzymywaniem nieruchomości zaliczanych do inwestycji.

Koszty ewidencjonowane są na kontach zespołu 4 i 5.

16. Pozostałe koszty operacyjne



Pozostałymi kosztami operacyjnymi są wszystkie koszty pośrednio związane z działalnością operacyjną Spółki, a w szczególności: nieumorzona część zbywanych środków trwałych, wartości niematerialnych i prawnych i inwestycji, utworzone rezerwy, utworzone odpisy aktualizujące, spisanie należności przedawnionych i umorzonych, odszkodowania i kary, wartość netto nieodpłatnie przekazanych i darowanych składników majątkowych oraz koszty z tytułu wyceny nieruchomości do wartości godziwej.

17. Koszty finansowe

Koszty finansowe to przede wszystkim odsetki, ujemne różnice kursowe, wycena zobowiązań i należności w skorygowanej cenie nabycia.

18. Obciążenia podatkowe

Obciążenia podatkowe zawierają bieżące opodatkowanie podatkiem dochodowym od osób prawnych i zmianę stanu rezerw lub aktywów podatkowych z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

Zobowiązania i należności z tytułu bieżącego podatku za okres bieżący i okresy poprzednie wycenia się w wysokości przewidywanej zapłaty na rzecz organów podatkowych.

Podatek odroczony jest wyliczany metodą bilansową, jako podatek podlegający zapłaceniu lub zwrotowi w przyszłości w oparciu o różnice pomiędzy wartościami bilansowymi aktywów i pasywów, a odpowiadającymi im wartościami podatkowymi wykorzystywanymi do wyliczenia podstawy opodatkowania.

19. Wynik finansowy

Na dzień bilansowy salda kont przychodów przenoszone są na stronę Ma konta 860, a salda kont kosztowych na stronę Wn konta 860. Konto 490 zamykane jest w korespondencji z saldami kont zespołu 4.

Spółka sporządza rachunek zysków i strat w wersji kalkulacyjnej.

Spółka sporządza rachunek przepływów pieniężnych metodą pośrednią.

3.2. Sprawozdanie Zarządu na temat działalności Emitenta

Włodarzewska wybudowała ponad 2 140 mieszkań w różnych punktach Warszawy o łącznej powierzchni prawie 200 tys. m². Jako punkt strategiczny Spółka obiera wyszukiwanie atrakcyjnych lokalizacji na inwestycje, dlatego też większość z nich poprzedzona badaniem chłonności realizowana jest na terenach położonych w malowniczej okolicy lub w topowych lokalizacjach miejskich m.in. obecnie realizowana inwestycja w Sulejówku oraz II etap w Brwinowie. Wszystkie projekty cechują się wysoką jakością oraz estetyką wykonania. Dzięki wieloletniemu doświadczeniu oraz znakomitej znajomości rynku warszawskiego Włodarzewska S.A. kieruje swoją ofertę do szerokiego grona klientów. W swym portfolio posiada lokale zróżnicowane - od mieszkań popularnych 1-5 pokojowych po apartamenty o podwyższonym standardzie.

Ponadto w 2011 r. nastąpiło uruchomienie oraz realizacja kolejnego przedsięwzięcia komercyjnego w okolicach Warszawy. Przedsięwzięcie polegające na budowie i komercjalizacji galerii handlowej o powierzchni około 6.240 m² + powierzchnia parkingów zostało uwieńczony uzyskaniem w dniu 22.12.2011 r. pozwolenia na użytkowanie.

Z tytułu umów o generalne wykonawstwo Włodarzewska S.A. zrealizowała budowę II części pola golfowego w miejscowości Sobienie Szlacheckie umożliwiając korzystanie z kolejnych 9 dołków oraz realizuje budowę domu klubowego. W trakcie realizacji jest także Zespół Pałacowo-Hotelowy



o powierzchni ok. 10ha. Uzyskane pozwolenia na budowę umożliwiają zaadaptowanie budynków zarówno pałacu jak i zabudowań folwarku. W umiejętny sposób zaprojektowano w nich hotel na 250 osób z zapleczem sportowo – rekreacyjnym (basen, sauna, fitness, korty tenisowe, stajnia, padoki), sale konferencyjne adresowane do klienta korporacyjnego.

Istotnym wydarzeniem roku 2011 była niewątpliwie finalizacja emisji obligacji. Celem emisji było pozyskanie środków na zasilenie kapitału obrotowego Emitenta, który przeznaczony został na realizację inwestycji.

Pierwsza emisja dłużnych papierów wartościowych nastąpiła w czerwcu 2011 i obejmowała 21 000 szt. obligacji zwykłych na okaziciela serii A o wartości nominalnej 1 000 zł.

Kolejna emisja w grudniu 2011 objęła 95 000 szt obligacji na okaziciela serii B o wartości nominalnej 100 zł.

Przeciętne zatrudnienie w roku obrotowym 01.01-31.12.2011 kształtowało się na poziomie 45 osób.

Wszelkie działania Zarządu Spółki były oparte na założeniach przyjętych wspólnie przez Zarząd i Akcjonariuszy Spółki i opierały się na ustalonym wcześniej budżecie jednostki.

Działania te miały na celu pozyskanie przyszłych odbiorców na oferowane przez Spółkę produkty. Spółka starała się przede wszystkim utrzymać i pozyskiwać klientów oraz dążyła do tego, by nazwa firmy i jej usługi były rozpoznawane w branży, w której Spółka obecnie działa.

3.2.1 Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Emitenta jakie nastąpiły w roku obrotowym, a także po jego zakończeniu, do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego

Istotnym wydarzeniem roku 2011 była niewątpliwie finalizacja emisji obligacji o wartości 21 000 000,00 zł a następnie o wartości 9 500 000,00 zł oraz debiut na rynku ASO Catalyst w styczniu 2012r.

Ponadto w 2011r. Spółka uzyskała pozwolenie na użytkowanie Galerii Handlowej w Brwinowie, z której planowany dochód roczny kształtuje się docelowo na poziomie 4,4 mln zł.

Znaczącym wydarzeniem była także finalizacja zakupu gruntu przy ul. Cybisa w Warszawie, o powierzchni 9 212 m².

3.2.2 Przewidywany rozwój Emitenta

Spółka będzie realizowała inwestycje już rozpoczęte, a także planuje rozpoczęcie nowych przedsięwzięć. Plan inwestycyjny obejmuje realizację podstawowej działalności związanej z projektami deweloperskimi w zakresie budowy osiedli mieszkaniowych oraz obiektów komercyjnych.

Działalność deweloperska obejmuje projekt realizacji inwestycji przy ul. Cybisa, który zakłada budowę ok. 17.000 m² powierzchni użytkowej mieszkań wraz z miejscami postojowymi w garażach podziemnych. Inwestycję cechuje cicha bardzo wygodna lokalizacja na warszawskim Ursynowie. Rozpoczęcie prac w ramach etapu I nastąpi na początku 2013 roku.

Przedsięwzięciem komercyjnym znajdującym się w fazie projektowej jest budynek wielofunkcyjny w centrum Warszawy. Nieruchomość, na której ma stanąć budynek jest własnością Spółki i jest w posiadaniu uprawnionych warunków zabudowy i zagospodarowania terenu zezwalających na wybudowanie 50 kondygnacyjnego budynku. W znacznej części budynek ten będzie przeznaczony na powierzchnię biurową i usługową. Powierzchnia komercyjna łącznie wynosić będzie 13 295 m².



3.2.3 Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju

W związku z rodzajem prowadzonej działalności Spółka nie prowadzi działań badawczo - rozwojowych.

3.2.4 Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa

Spółka w roku obrotowym osiągnęła przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług w wysokości 8 859 813,70 zł (słownie: osiem milionów osiemset pięćdziesiąt dziewięć tysięcy osiemset trzysta pięć złotych i siedemdziesiąt groszy), uzyskując wynik brutto na sprzedaży w wysokości 2 125 994,51 zł (słownie: dwa miliony sto dwadzieścia pięć tysięcy dziewięćset dziewięćdziesiąt cztery złote i pięćdziesiąt jeden groszy), uzyskując rentowność na poziomie 24%. Nastąpił spadek w porównaniu do 2010 roku, gdzie rentowność na sprzedaży kształtowała się na poziomie 33%. Spadek rentowności spowodowany był odmiennością realizowanych inwestycji. W 2010 roku spółka zrealizowała i sprzedała w 93% lokali mieszkalnych oraz miejsc postojowo garażowych na inwestycji ul. Sportowej w Brwinowie. W roku 2011 zrealizowana została inwestycja komercyjna w postaci galerii handlowej, z której przychody z tytułu wynajmu lokalu użytkowych wystąpią w 2012 roku oraz w latach kolejnych.

Rok obrotowy zamknął się zyskiem netto w kwocie 24 796 991,31 zł oraz sumą bilansową na poziomie 219 480 547,96 zł.

Duży wpływ na wynik finansowy netto miał przychód z aktualizacji wartości inwestycji:

- Drawska działka nr 22 w wysokości 437 000,00 zł;
- Galeria Handlowa w Brwinowie w wysokości 38 984 219,77 zł.

Rentowność kapitałów własnych wzrosła z 17% do 30%.

Rentowność majątku wzrosła z 9% do 11%.

Sytuacja finansowa Spółki jest dobra. Wskaźnik bieżącej płynności kształtuje się na poziomie 1,90% co oznacza terminową możliwość regulowania zobowiązań.

Rachunek przepływów wykazuje dodatni strumień przepływów w kwocie 8 447 849,82 zł .

Z tego:

- z działalności operacyjnej (35 945 307,11)zł.
- z działalności inwestycyjnej (17 367 221,63)zł.
- z działalności finansowej 61 760 378,56 zł.

Ujemna wartość przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej w 2011 roku wynika w głównej mierze z faktu wyłączenia z tej pozycji zysku z działalności inwestycyjnej – w przypadku Spółki na tę pozycję składają się w przeważającej części zyski z tytułu przeszacowania wartości nieruchomości inwestycyjnych do wartości godziwej (uzupełnieniem była dywidenda otrzymana od podmiotu zależnego). W związku z niegotówkowym charakterem zysku z wyceny oddawanych do użytkowania nieruchomości inwestycyjnych, zyski z tego tytułu nie mają również wpływu na przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej, co bezpośrednio przekłada się na ujemną wartość *cash flow* również z tego tytułu (wydatki ponoszone w związku z wytworzeniem nieruchomości inwestycyjnych zmniejszają wartość przepływów pieniężnych z działalności inwestycyjnej). Wyżej opisana sytuacja może ulec zmianie w przypadku decyzji o sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych.

Inną pozycją istotnie wpływającą na zmniejszenie wartości przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej są zapasy (przyrost wartości w porównaniu do roku 2010), w tym przede wszystkim pozycje: półprodukty i produkty w toku oraz towary. Wzrost tej pozycji w porównaniu do roku 2010 wynika z faktu ujęcia bezpośrednich kosztów budów (półprodukty i produkty w toku) oraz kosztów gruntów



(towary) dotyczących aktualnie realizowanych inwestycji przez Spółkę. W związku z planowanym zakończeniem części ww. inwestycji w roku 2012 negatywny wpływ tej pozycji na wartość przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej powinien ulec zmniejszeniu na koniec 2012 roku a nawet w wyniku sprzedaży produktów zrealizowanej inwestycji w Sulejówku oraz Brwinów II etap powinien wykazać dodatnie przepływy operacyjne.

Istotna dodatnia wartość przepływów pieniężnych z działalności finansowej wynika zaciągnięcia w 2011 roku kredytów oraz emisji dwóch serii obligacji. W związku z planowanym na 2012 rok procesem inwestycyjnym Spółka nie wyklucza zaciągnięcia kolejnych zobowiązań, jak również rozważa inne formy pozyskania kapitału – będzie to uzależnione od szeregu czynników, tj. dobór optymalnej struktury finansowania, warunki rynkowe w zakresie możliwości pozyskania kapitału oraz sytuacja w branży deweloperskiej.

3.2.5 Posiadane przez Emitenta oddziały (zakłady)

Spółka nie posiada oddziałów (zakładów).

3.2.6 Instrumenty finansowe w zakresie

(1) ryzyka: zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie narażona jest jednostka

W Spółce występują instrumenty finansowe w zakresie :

- ryzyka rynkowego (ryzyko walutowe, ryzyko cenowe, ryzyko wartości godziwej związane ze stopą procentową),
- ryzyka kredytowego,
- ryzyka płynności,
- ryzyka przepływów pieniężnych związanych ze stopą procentową.

Zarząd weryfikuje i uzgadnia zasady zarządzania każdym z tych rodzajów ryzyka – zasady te zostały w skrócie omówione poniżej. Spółka monitoruje również ryzyko cen rynkowych dotyczące wszystkich posiadanych przez nią instrumentów finansowych. Spółka nie prowadzi rachunkowości zabezpieczeń.

Ryzyko rynkowe

Ryzyko rynkowe jest takim rodzajem ryzyka, które odzwierciedla wpływ zmian cen rynkowych takich jak kursy wymiany walut, stopy procentowe, czy ceny instrumentów kapitałowych, na wynik finansowy Grupy lub na wartość posiadanych instrumentów finansowych.

Spółka nie jest bezpośrednio narażona na ryzyko walutowe, gdyż wszystkie transakcje realizowane są z odbiorcami i dostawcami krajowymi.

Spółka nie posiada również zobowiązań z tytułu kredytów i leasingu w walutach obcych.

Spółka nie posiada istotnych instrumentów finansowych narażonych na zmiany cen.

Kredyty i pożyczki zaciągnięte przy zastosowaniu stałych stóp procentowych narażają Spółkę na ryzyko zmiany wartości godziwej kredytów i pożyczek. Kredyty i pożyczki zaciągnięte po zmiennych stopach procentowych powodują ryzyko przepływów pieniężnych.

Według aktualnej struktury finansowania Spółka nie posiada kredytów o stałym oprocentowaniu. Obecnie Spółka posiada jedynie kredyty na zmienną stopę procentową, co powoduje ekspozycję na ryzyko

przepływów pieniężnych. Spółka posiada również zobowiązania z tytułu leasingu finansowego oprocentowane wg zmiennej stopy procentowej.

Ponadto spółka posiada krótkoterminowe lokaty bankowe oprocentowane wg zmiennej stopy procentowej, z których wysokość zysku uzależniona jest od zmiany bazowych stóp procentowych i częściowo równoważy ryzyko przepływów pieniężnych z tytułu finansowania.

Na dzień 31.12.2011 r. Spółka nie posiadała instrumentów finansowych oprocentowanych wg stałej stopy procentowej.

Jako aktywa finansowe wykazane są oprocentowane aktywa finansowe, tj. lokaty bankowe. Jako zobowiązania finansowe wykazane są oprocentowane zobowiązania finansowe, tj. kredyty / pożyczki oraz zobowiązania z tytułu leasingu finansowego.

Ryzyko kredytowe

Głównymi aktywami finansowymi Spółki są środki na rachunkach bankowych, gotówka, należności z tytułu dostaw i usług, inne należności, udzielone pożyczki, udziały w innych jednostkach.

Ryzyko kredytowe Spółki jest przede wszystkim przypisane do należności handlowych. Kwoty przedstawione w bilansie są kwotami netto, czyli z uwzględnieniem odpisów aktualizujących wartość wątpliwych należności oszacowanych przez Zarząd Spółki na podstawie wcześniejszych doświadczeń, specyfiki prowadzonej działalności i ich oceny obecnego otoczenia gospodarczego.

Spółka nie posiada znaczącej koncentracji ryzyka kredytowego. Ryzyko rozłożone jest na dużą ilość partnerów i klientów. Ponadto należy zauważyć, że należności dotyczące głównej działalności Spółki tj. sprzedaży mieszkań i domów jednorodzinnych, są w pełni zabezpieczone, gdyż wydanie przedmiotu sprzedaży następuje po zapłaceniu przez nabywców całkowitej ceny wynikającej z umowy przedwstępnej sprzedaży.

Ryzyko kredytowe w zakresie środków na rachunkach bankowych jest ograniczone, ponieważ stronami transakcji są banki o ustalonej reputacji.

Ryzyko płynności

Ryzyko to związane jest z trudnościami w wywiązywaniu się z przyjętych zobowiązań. Celem zarządzania ryzykiem płynności jest zabezpieczenie Spółce możliwości realizacji swoich zobowiązań przy jednoczesnym zabezpieczeniu kapitału niezbędnego do płynnego funkcjonowania. Spółka korzysta z instrumentów finansowych zabezpieczających ten kapitał. Są to kredyty bankowe, kredyty kupieckie, leasing.

Zarządzanie płynnością Grupy odbywa się głównie poprzez:

- krótko, średnio i długo-terminowe planowanie przepływów gotówkowych; szczególne plany krótkoterminowe aktualizowane są przynajmniej raz na miesiąc,
- dobór odpowiednich źródeł finansowania na podstawie analizy potrzeb Spółki oraz analizy rynku,
- bieżący monitoring wskaźników wynikających z umów z bankami,
- dywersyfikację źródeł finansowania prowadzonej działalności deweloperskiej i pozostałych rodzajów działalności,
- współpracę z instytucjami finansowymi o ustalonej, wysokiej reputacji.

Spółka na bieżąco monitoruje swoją płynność i dba o należyty jej poziom. Ponadto, nadzór oraz bieżące działania w zakresie spływu należności prowadzone są w oparciu o opracowaną procedurę windykacyjną.

Pod nadzorem banków monitorowane są wybrane parametry finansowe Spółki w kontekście spełniania kryteriów umów kredytowych. Działania te mają charakter prewencyjny, których celem jest uniknięcie sytuacji wypowiedzenia kredytu przez bank kredytujący, co w sposób oczywisty mogłoby pogorszyć płynność Spółki.



Ryzyko przepływów pieniężnych związanych ze stopą procentową

Istniejące w Spółce instrumenty finansowe wrażliwe na zmiany stóp procentowych to kredyty. W sytuacji kryzysu finansowego istnieje ryzyko zmiany oprocentowania kredytów wynikające ze wzrostu marż banków dla tych produktów. Jednakże kryzys wymusił jednocześnie obniżkę stóp bazowych, co rekompensuje wzrost marż banków. W przypadku Spółki ryzyko zmiany marż istnieje w przypadku odnawiania kredytów krótkoterminowych. Ryzyko zmiany marż kredytów długoterminowych jest niewielkie.

(2) przyjętych przez jednostkę celach i metodach zarządzania ryzykiem finansowym, łącznie z metodami zabezpieczenia istotnych rodzajów planowanych transakcji, dla których stosowana jest rachunkowość zabezpieczeń

Celem zarządzania ryzykiem finansowym jest minimalizacja negatywnych skutków, jakie mogą wywołać czynniki ryzyka. Ponieważ Spółka posiada różne instrumenty finansowe, zarządzanie ryzykiem finansowym realizowane jest na podstawie różnych procedur i obejmuje różne obszary działalności Spółki.

Do głównych instrumentów finansowych, z których korzysta Spółka, należą kredyty bankowe, obligacje, umowy leasingu finansowego z opcją zakupu, środki pieniężne i lokaty krótkoterminowe. Głównym celem tych instrumentów finansowych jest pozyskanie środków finansowych na działalność Spółki. Spółka posiada też inne instrumenty finansowe, takie jak należności i zobowiązania z tytułu dostaw i usług, które powstają bezpośrednio w toku prowadzonej przez nią działalności. Spółka nie posiada instrumentów pochodnych.

Główne rodzaje ryzyka wynikającego z instrumentów finansowych Spółki obejmują:

1. ryzyko rynkowe (ryzyko walutowe, ryzyko cenowe, ryzyko wartości godziwej związane ze stopą procentową),
2. ryzyko kredytowe,
3. ryzyko płynności,
4. ryzyko przepływów pieniężnych związanych ze stopą procentową.

Zarząd weryfikuje i uzgadnia zasady zarządzania każdym z tych rodzajów ryzyka – zasady te zostały w skrócie omówione powyżej. Spółka monitoruje również ryzyko cen rynkowych dotyczące wszystkich posiadanych przez nią instrumentów finansowych. Spółka nie prowadzi rachunkowości zabezpieczeń. Włodarzewska S.A. aktywnie zarządza płynnością finansową poprzez wewnętrzne procedury budżetowe oraz windykacyjne, mające na celu optymalizację harmonogramu przepływów pieniężnych oraz zapewnienie niezbędnego finansowania zewnętrznego. Osiągnięcie zakładanego poziomu przepływów pieniężnych w danym okresie jest uzależnione od zdolności płatniczej nabywców nieruchomości. Spółka bezpiecznie prognozuje płatności swoich klientów. Włodarzewska S.A. pomaga także klientom w zdobyciu finansowania na zakup nieruchomości.

Działalność operacyjna Spółki opiera się w istotnym stopniu na finansowaniu dłużnym pozyskiwanym w celu realizacji projektów inwestycyjnych. Wzrost stóp procentowych wpływa zatem na wzrost kosztów finansowania prowadzonych inwestycji a co za tym idzie na wyniki finansowe. Włodarzewska S.A. nie stosuje instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem związanym ze zmianą stóp procentowych, natomiast podczas tworzenia budżetów przedsięwzięć inwestycyjnych uwzględnia ona analizę wrażliwości opłacalności projektów na zmiany stóp procentowych.



3.2.7 Opis podstawowych zagrożeń i ryzyka, które zdaniem Emitenta są istotne dla oceny zdolności wywiązywania się Spółki ze zobowiązań wynikających z wyemitowanych dłużnych instrumentów finansowych

Ryzyko to związane jest z osiągnięciem ujemnych przepływów finansowych, które może wynikać z:

- zaburzenia harmonogramu realizacji projektów, ujawnienia się wad prawnych nieruchomości .
- konieczność spłaty innych zobowiązań finansowych.

Spółka stara się ograniczać to ryzyko:

- poprzez realizację przychodów z dwóch strumieni pieniężnych (przychody z najmu, będące stabilnym źródłem przychodów operacyjnych) i przychody ze sprzedaży mieszkań,
- spółka dywersyfikuje źródła finansowania inwestycji (kredyty bankowe, emisja obligacji),
- harmonogram realizacji projektów oparty jest o analizę rentowności poszczególnych projektów oraz o aktualne i przewidywane możliwości finansowe,
- inwestycje mieszkaniowe realizowane są etapowo, dzięki czemu część inwestycji finansowana jest z wpływów ze zrealizowanych już etapów,
- spółka aktywnie zarządza płynnością finansową poprzez wewnętrzne procedury budżetowe oraz windykacyjne, mające na celu optymalizację harmonogramu przepływów pieniężnych oraz zapewnienie niezbędnego finansowania zewnętrznego.



Rozdział 4. Oświadczenia Zarządu Emitenta

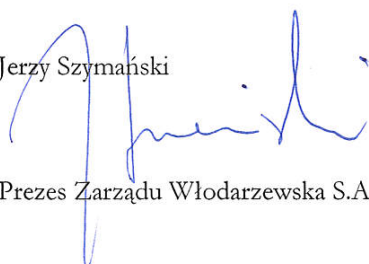
Warszawa, 05.04.2012r.

Oświadczenie Zarządu WŁODARZEWSKA S.A.

Oświadczamy, że wedle naszej najlepszej wiedzy, roczne sprawozdanie finansowe i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Włodarzewska S.A. oraz wynik finansowy, oraz że sprawozdanie z działalności Włodarzewska S.A. zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Włodarzewska S.A., w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka.

Jednocześnie oświadczamy, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący badania rocznego sprawozdania finansowego, został wybrany zgodnie z przepisami prawa oraz że podmiot ten oraz biegli rewidenci, dokonujący badania tego sprawozdania, spełniali warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badanym rocznym sprawozdaniu finansowym, zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi.

Jerzy Szymański



Prezes Zarządu Włodarzewska S.A.

Krzysztof Kowalski



Wiceprezes Zarządu Włodarzewska S.A.



WŁODARZEWSKA
D E V E L O P M E N T

Rozdział 5. Załączniki

1. Roczne sprawozdanie finansowe Włodarzewska S.A.
2. Opinia oraz raport z badania rocznego sprawozdania finansowego Włodarzewska S.A.