

**GRIFFIN REAL ESTATE INVEST**  
**Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością**  
**(dawniej Batrat Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością)**

**Sprawozdanie Zarządu z działalności**  
**za okres obrotowy zakończony 30 czerwca 2016 roku**

**Warszawa, dnia 28 września 2016 roku**



## **1. INFORMACJE OGÓLNE**

Griffin Real Estate Invest Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (zwana dalej „Spółką” lub „Emitentem”) powstała na podstawie Aktu Notarialnego z dnia 4 lutego 2013 r. jako Batrat Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Siedziba Spółki mieści się w Warszawie, al. Szucha 6. Spółka jest zarejestrowana pod numerem statystycznym REGON 146723030 oraz NIP 1182092533. Spółka jest wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 465667. Zgodnie z umową Spółka została utworzona na czas nieokreślony.

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki jest działalność finansowa.

Na ostatni dzień okresu objętego raportem półrocznym, ani na ostatni dzień okresu porównawczego, Emitent nie posiadał podmiotów zależnych, współzależnych czy stowarzyszonych ani nie posiadał udziałów mniejszościowych w innych jednostkach wobec tego nie tworzył grupy kapitałowej i nie sporządzał skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

Zasady sporządzenia półrocznego sprawozdania finansowego zostały opisane w półrocznym sprawozdaniu finansowym Emitenta.

## **2. ISTOTNE ZDARZENIA WPŁYWAJĄCE NA DZIAŁALNOŚĆ JEDNOSTKI, JAKIE NASTĄPIŁY W ROKU OBROTOWYM ORAZ PO JEGO ZAKOŃCZENIU DO DNIA SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO**

W dniu 29 grudnia 2015 r. Spółka wyemitowała obligacje serii 1A o łącznej wartości 147 mln zł z terminem zapadalności 2 lata. W dniu 5 maja 2016 r. w ramach tego samego programu Spółka wyemitowała obligacje serii 2A o wartości 53 mln zł z terminem zapadalności w dniu 29 grudnia 2017 r. Pozyskane środki Spółka przeznaczyła na udzielenie finansowania podmiotom z Grupy Griffin Real Estate („Grupa”). Pożyczki zostały przelane na konta pożyczkobiorców odpowiednio 25 lutego oraz 9 maja 2016 r.

W dniu 18 stycznia 2016 r. nastąpiło podwyższenie kapitału zakładowego Spółki do kwoty 200 tys. zł.

W dniu 25 stycznia 2016 r. z funkcji Prezesa Zarządu Spółki zrezygnował pan Paweł Wołkanowicz. W tym samym dniu na stanowisko Prezesa Zarządu Spółki została powołana pani Barbara Sikora.

## **3. PRZEWIDYWANY ROZWÓJ SPÓŁKI**

W planach Spółki są dalsze emisje obligacje. Wpływy z emisji obligacji Spółka przeznaczy na udzielenie kolejnych pożyczek spółkom Grupy, a te wykorzystają je na finansowanie projektów inwestycyjnych w sektorze nieruchomości.

## **4. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI**

Podstawowe wskaźniki ekonomiczno-finansowe zostały zaprezentowane w poniższej tabeli.



Nazwa wskaźnika	30.06.2016	31.12.2015	30.06.2015
Wskaźnik płynności I	1,0	32,9	0,8
Wskaźnik płynności II	1,0	32,9	0,8
Trwałość struktury finansowania	40,4%	97,0%	-24,5%
Stopa zadłużenia	99,8%	99,5%	124,5%

Szczegółowe informacje na temat sytuacji finansowej Spółki zaprezentowane zostały w sprawozdaniu finansowym Spółki za bieżący okres obrotowy.

## 5. INFORMACJE O ISTOTNYCH RYZYKACH

Działalność Spółki jest związana z pozyskiwaniem funduszy na realizację planów inwestycyjnych Grupy.

Poza tymi wskazanymi w sprawozdaniu finansowym Spółki do istotnych czynników ryzyka i zagrożeń działalności Spółki oraz Grupy należy zaliczyć:

- **Ryzyko związane z charakterem prowadzonej działalności – moment poniesienia nakładów na projekt a moment realizacji przychodów ze sprzedaży**

Podstawą funkcjonowania Grupy jest działalność inwestycyjna oraz deweloperska. Główną cechą tej działalności jest konieczność zaangażowania przez Grupę znacznych środków na nabycie projektu lub przygotowanie produktu gotowego do sprzedaży (nakłady na zakup nieruchomości, prace studialne, projektowe, budowlane, marketing i promocję) na wytworzenie nieruchomości inwestycyjnych przeznaczonych na długoterminowy wynajem. Okres prowadzenia projektu od momentu rozpoczęcia do chwili uzyskania środków z jego sprzedaży lub rozpoczęcia generowania przychodów z tytułu najmu powierzchni może być wydłużony. W związku z tym moment ponoszenia nakładów na realizację może być znacznie oddalony od momentu uzyskania przychodu z tego tytułu. Grupa jest bardzo zdywersyfikowana oraz posiada wiele projektów na różnym etapie życia dzięki czemu momenty uzyskania wpływów ze sprzedaży projektów są rozłożone w czasie.

- **Ryzyko otoczenia prawno-administracyjnego oraz restrykcyjne przepisy stwarzające możliwości wydłużenia procesu administracyjnego**

Z procesem inwestycyjnym w działalności na rynku nieruchomości związane są długotrwałe i skomplikowane procedury prawne dotyczące m.in. wpisów do ksiąg wieczystych, uzyskanie decyzji administracyjnych o warunkach zabudowy i za gospodarowania terenu i pozwoleń na budowę. Jednocześnie duże uprawnienia dla strony trzeciej w zakresie ingerencji w przebieg procedur administracyjnych niejednokrotnie wydłużają ten proces, wpływając na termin zakończenia i rentowność danej inwestycji. Należy również zwrócić uwagę na uzależnienie instytucji od sytuacji politycznej. Grupa dąży do ograniczania tego ryzyka poprzez współpracę na każdym etapie realizowania inwestycji ze specjalistami najwyższej klasy oraz profesjonalnemu przygotowaniu realizacji wszelkich procesów.

- **Ryzyko nasilenia się konkurencji**

Grupa prowadzi działalność na konkurencyjnym rynku nieruchomości. Obecnie rynek nieruchomości jest rynkiem najemców, a rosnąca liczba nieruchomości handlowych i biurowych tę konkurencję zaostrza. Ponadto rynek nieruchomości w Polsce pod względem rentowności stanowi



dużą atrakcję w porównaniu do ustabilizowanych rynków Europy zachodniej dla uznanych koncernów zagranicznych, które koncentrują się na realizacji znacznych projektów w największych miastach Polski.

Grupa Emitenta inwestuje w najatrakcyjniejsze nieruchomości znajdujące się w ścisłych centrach miast oraz dba, by standard tych nieruchomości był wysoki, a szeroka współpraca z największymi sieciami najemców handlowych gwarantuje stabilną bazę najemców centrów handlowych.

- **Ryzyka związane z wynajmowaniem oraz zarządzaniem i utrzymaniem nieruchomości**

Działalność Grupy zakłada, że spółki celowe Grupy będą wynajmowały powierzchnie użytkowe na cele komercyjne. Ta działalność może narażać je na odpowiedzialność wynikającą z umów najmu bądź też ze zobowiązań poprzedzających zawarcie tych umów (np. oddania w najem określonej powierzchni w danym terminie). Odpowiedzialność ta może obejmować m.in. roszczenia najemców o odszkodowanie bądź też o obniżenie czynszu. W razie zasadności tych roszczeń, spółki z Grupy mogą ponieść określone koszty wynikające z ich zaspokojenia.

Działalność polegająca na wynajmie pomieszczeń niesie ze sobą także konieczność znalezienia podmiotów zainteresowanych najmem powierzchni, jak również ryzyko niewypłacalności najemców bądź też braku z ich strony woli do przedłużenia umów najmu. Jeśli spółkom z Grupy nie uda się pozyskać najemców, bądź też przedłużyć zawartych umów najmu na korzystnych dla Emitenta warunkach może to mieć niekorzystny wpływ na sytuację finansową Grupy. Nadto, jeśli zdolność finansowa najemców pogorszy się w krótkim lub średnim terminie, tak że nie będą oni w stanie wykonywać swoich zobowiązań względem wynajmujących, wówczas dochody Grupy z tytułu najmu mogą ulec istotnemu zmniejszeniu.

Grupa przywiązuje dużą uwagę do tego, by przychody z najmu pochodziły w większości od firm o dobrej sytuacji finansowej, zweryfikowanych, w tym zwłaszcza najemców sieciowych. Kondycja finansowa ma znaczący wpływ na osiągane wpływy z najmu przez Grupę. Ponadto w celu ograniczenia negatywnego wpływu tego ryzyka, Grupa diagnozuje na bieżąco stan i perspektywy popytu na tym rynku oraz podejmuje działania marketingowe.

Z wynajmem nieruchomości związana jest także konieczność jej należytego utrzymania. Aby utrzymywać atrakcyjność i dochodowość nieruchomości w długim terminie, nieruchomość musi być utrzymywana w dobrym stanie, a w niektórych przypadkach może wymagać ulepszeń w celu sprostania zmieniającym się potrzebom rynku. Przewiduje się, że większość nieruchomości wznoszonych w ramach projektów deweloperskich Grupy i przeznaczonych pod wynajem, po ich wybudowaniu będzie wymagała w ciągu pierwszych lat eksploatacji jedynie standardowej konserwacji. W późniejszym okresie konserwacja lub podniesienie standardu nieruchomości może się wiązać z istotnymi kosztami, jakie ponieść będą musiały spółki z Grupy, jeśli nadal będą właścicielami nieruchomości.

Wszystkie te okoliczności mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność oraz sytuację finansową Grupy. Należy jednak podkreślić, że obecnie wynajem nieruchomości nie stanowi istotnej części prowadzonej przez Grupę działalności. Emitent przewiduje ponadto, że nieruchomości będące przedmiotem projektów deweloperskich będą stanowiły jego własność przez okres maksymalnie kilku lat, do czasu ich sprzedaży podmiotom zajmującym się profesjonalnie zarządzaniem nieruchomościami. Wyżej opisane czynniki, jakkolwiek istotne, winne być oceniane przy uwzględnieniu tych zastrzeżeń.

- **Ryzyko uzależnienia Grupy Griffin Real Estate od wykonawców zewnętrznych**



Grupa pełni rolę inwestora dla realizowanych inwestycji budowlanych. Wykonawstwo powierza podmiotom wyłanianym na podstawie procedury przetargowej. Realizacja tych obiektów, terminowość wykonania, a także ewentualny wzrost kosztów w dużej części zależy od tych podmiotów. Czynnikiem ten jednak w znacznym stopniu jest wyeliminowany przez różnego rodzaju zabezpieczenia zawarte w umowach o wykonawstwo obiektów budowlanych.

- **Ryzyko związane z transakcją zakupu nieruchomości**

Zakup nieruchomości wymaga zawarcia umowy sprzedaży z jej zbywcą. Wady prawne takiej umowy lub niedopełnienie wymogów formalnych (np. wpis do księgi wieczystej, prawo pierwokupu, zezwolenia właściwych organów) może, w skrajnym przypadku, doprowadzić do stwierdzenia nieważności zawartej transakcji.

W celu zminimalizowania tego ryzyka Emitent i spółki celowe będą korzystać z doradców prawnych o odpowiedniej renomie, posiadających doświadczenie w działaniu na rynku nieruchomości.

- **Ryzyko błędnej wyceny nieruchomości**

Wycena nieruchomości dokonywana jest na etapie zakupu nieruchomości oraz na etapie sprzedaży. Wartość nieruchomości jest kształtowana m.in. przez następujące czynniki: lokalizację, atrakcyjność i funkcjonalność projektu architektonicznego oraz standard wykonania. Ewentualne nieprawidłowości lub błędne założenia dla wyceny nieruchomości mogą przyczynić się do nabycia nieruchomości po cenie zawyżonej lub sprzedaży po cenie niższej od wartości rynkowej, a w konsekwencji doprowadzić do pogorszenia rentowności działalności, sytuacji finansowej oraz perspektyw rozwoju Grupy.

Czynnikiem ograniczającym ryzyko jest także doświadczenie i kompetencje pracowników spółek Grupy. Należy mieć jednak na uwadze, że wycena nieruchomości dokonywana jest na określonej dacie i nie ma gwarancji, że dane w niej zawarte precyzyjnie oddają wartość rynkową nieruchomości Grupy na inny moment. W szczególności istnieje ryzyko, iż w wyniku zmian koniunktury i otoczenia rynkowego, pomimo dochowania należytej staranności w wycenie nieruchomości na moment jej zakupu, wartość rynkowa nieruchomości w późniejszym czasie – w tym na moment jej sprzedaży – będzie niższa.

- **Ryzyko utraty osób kluczowych**

Grupa uzależniona jest od osób kluczowych pełniących funkcje kierownicze, posiadających doświadczenie i kompetencje w zakresie prowadzenia działalności deweloperskiej, a w szczególności członków Zarządu. Odejście którejkolwiek z osób kluczowych może mieć negatywny wpływ na zdolność Grupy do prowadzenia działalności, a w efekcie może mieć negatywny wpływ na wyniki, sytuację finansową i perspektywy rozwoju Grupy.

- **Ryzyko utraty płynności**

Fundusze Grupy osiągnęły etap dojrzałości, a większość projektów, w które Grupa zainwestowała przynosi stabilny dochód lub jest w ocenie Zarządu atrakcyjnym produktem inwestycyjnym, który może być w każdej chwili przedmiotem transakcji sprzedaży. Są to pewne źródła spłaty wierzytelności Obligatariuszy.



Emisja obligacji zabezpieczona jest poręczeniami spółek Grupy oraz hipotekami ustanowionymi na trzech nieruchomościach Grupy.

- **Ryzyko związane z sytuacją społeczno-ekonomiczną**

Na realizację założonych przez Grupę celów strategicznych i osiągnięte przez Emitenta wyniki finansowe oddziałują między innymi czynniki makroekonomiczne, których wpływ jest niezależny od działań Grupy. Do tych czynników zaliczyć można: inflację, ogólną kondycję polskiej gospodarki, zmiany sytuacji gospodarczej, wzrostu produktu krajowego brutto, wzrostu realnych dochodów społeczeństwa, polityki podatkowej. Zmiany wskaźników makroekonomicznych mogą wpłynąć na zmniejszenie planowanych przychodów bądź na zwiększenie kosztów działalności. Ma to szczególnie istotne znaczenie w sytuacji obniżenia wzrostu produktu krajowego brutto, pogłębiania deficytu budżetowego oraz wzrostu bezrobocia, co w konsekwencji doprowadzi do spadku realnych dochodów ludności.

W czasie minionych kryzysów Polska gospodarka dowiodła, że jest stabilnym krajem, stosunkowo odpornym na zawirowania na rynkach światowych, co pozytywnie wpływa na zainteresowanie inwestorów światowych lokalnymi aktywami.

Dywersyfikacja działalności Grupy, zarówno jeśli chodzi o obszary działalności jak i etapy życia projektów nieruchomościowych pozwala uniezależnić się od bieżących wahań na rynku.

Barbara Sikora  
Prezes Zarządu