



Raport Kwartalny za IV kwartał / Quarterly Report for the 4th Quarter / 2005

echo
I N V E S T M E N T

Raport Kwartalny za IV kwartał
Quarterly Report for the 4th Quarter
2005

2005

Spis treści Contents

Słowo wstępne	3	Introduction
Wybrane skonsolidowane dane finansowe	4	Selected Consolidated Financial Data
Akcjonariat	5	Shareholders and Shares
Rynek deweloperski	6	Development Market
Echo Investment S.A. w IV kwartale 2005 r.	8	Echo Investment S.A. in the 4th Quarter of 2005
Plany i perspektywy	11	Plans and Perspectives
Sprawozdanie finansowe	12	Financial Statements

Słowo wstępne

Introduction

Szanowni Państwo,

Za nami ostatni kwartał, zamykający kolejny rok pracy. Rok – dodajmy – bardzo udany dla Echo Investment S.A.: zysk netto Grupy Kapitałowej na koniec roku przekroczył 190 mln złotych i jest to najlepszy wynik osiągnięty w historii firmy.

Rynek w roku 2005 rozwijał się bardzo dynamicznie, nastąpiło ożywienie gospodarcze, a wraz z nim poprawa kondycji przedsiębiorstw i sytuacji materialnej Polaków. Dalsze prognozy rozwoju gospodarczego są bardzo optymistyczne, a polski rynek, w tym rynek nieruchomości, nadal jest postrzegany jako jeden z najbardziej perspektywicznych w Europie. Jego atrakcyjność jest stale potwierdzana poprzez aktywność międzynarodowych koncernów i zaangażowanie zarówno zagranicznych, jak i krajowych funduszy inwestycyjnych.

W ostatnim kwartale 2005 roku kontynuowaliśmy rozpoczęte inwestycje we wszystkich sektorach naszej działalności.

Pozytywne tendencje makroekonomiczne miały wpływ na działalność Spółki. Przede wszystkim znalazły odzwierciedlenie we wzroście popytu na powierzchnie komercyjne. Dzięki poprawie sytuacji materialnej mieszkańców dużych miast zanotowaliśmy znaczne ożywienie w sektorze budownictwa mieszkaniowego.

W imieniu Zarządu chciałbym podziękować wszystkim, którzy swoim zaangażowaniem przyczynili się do osiągnięcia tak znakomych wyników. Akcjonariuszy, Partnerów i Klientów Spółki pragnę zapewnić, że w dalszym ciągu będziemy umacniać pozycję Spółki na rynku nieruchomości, gwarantując zysk i wzrost wartości aktywów.

Ladies and Gentlemen,

Another quarter is behind us, closing out another year of work. It should be emphasized that this year was very successful for Echo Investment S.A.: the net profit of our Capital Group exceeded PLN 190m as at the end of the year and it is the best result in the company's history.

The market was developing very dynamically in 2005. There was an upturn in the economy and as a result the financial standing of companies and the financial situation of Poles improved. Further forecasts of economic growth are very optimistic and the Polish market, including the real estate market, is still perceived as one of the most prospective markets in Europe. Its attractiveness is constantly confirmed by the activity of international corporations and the involvement of both foreign and domestic investment funds.

In the last quarter of 2005 we continued our ongoing investments in all sectors of our operations.

Positive macroeconomic tendencies influenced the Company's operations. They were mainly reflected in the growing demand for commercial space. Furthermore, the improved financial situation of large cities' inhabitants resulted in the revival of the residential building sector.

On behalf of the Management Board, I wish to express my gratitude to all those who contributed, through their involvement, to our excellent results. I would like to assure our Shareholders, Partners and Clients that we will continue to enhance the Company's position on the real estate market and to generate profit and growth of asset value.

Andrzej Majcher

Prezes Zarządu

President of the Management Board

Wybrane skonsolidowane dane finansowe

Selected Consolidated Financial Data

WYBRANE POZYCJE RACHUNKU ZYSKU I STRAT

SELECTED INCOME STATEMENT ITEMS

	2001	2002	2003	2004*	2005*	
Przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów (w tys. PLN)	337 758	239 855	312 407	332 114	258 784	Net income from sales of goods and products (PLN '000)
Zysk przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów/ kosztów finansowych (w tys. PLN)	59 347	51 679	78 605	(24 101)	291 802	Profit before tax and financial income/expenses (PLN '000)
Zysk brutto (tys. PLN)	30 167	41 013	42 639	34 354	266 674	Pre-tax profit (PLN '000)
Zysk netto (tys. PLN)	18 856	23 860	28 735	26 399	193 353	Net profit (PLN '000)
Kapitał akcyjny (tys. PLN)	7 000	21 000	21 000	21 000	21 000	Share capital (PLN '000)
Kapitał własny (tys. PLN)	213 154	306 519	340 017	722 119	916 042	Equity (PLN '000)
Zysk na jedną akcję (PLN)	5,39	2,27	2,74	2,51	18,41	Profit per share (PLN)
Wartość księgowa jednej akcji (PLN)	60,90	29,19	32,38	68,77	87,24	Book value per share (PLN)

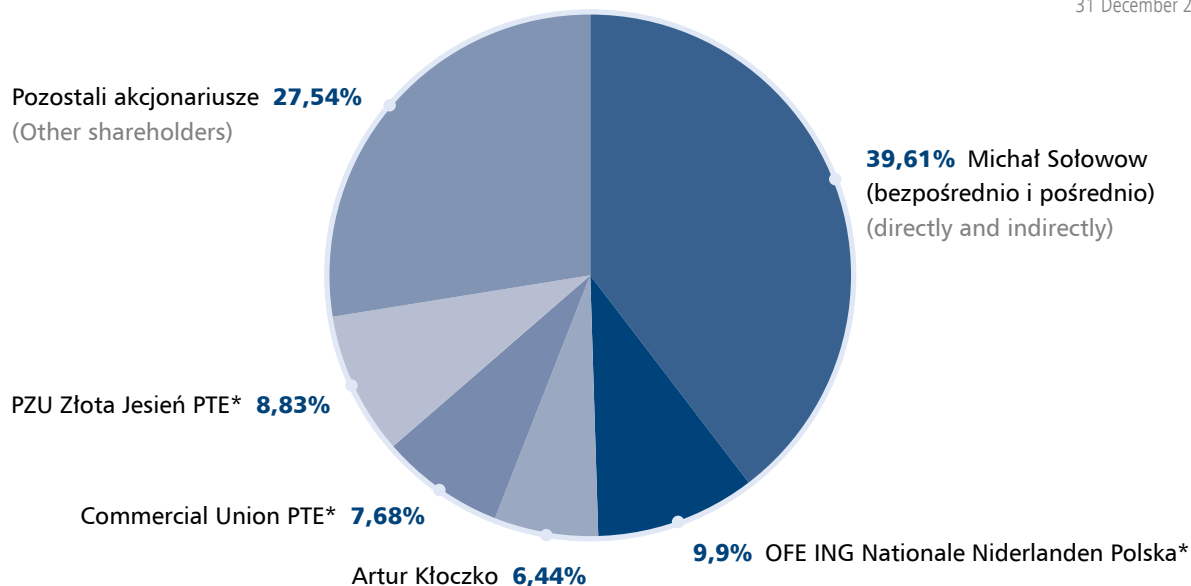
* Niniejszy skonsolidowany raport kwartalny został sporządzony na podstawie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej, zgodnie z obowiązkiem ustawowym wprowadzonym w roku 2005. Zasadnicza zmiana dotychczasowych zasad polega na konieczności wyceny inwestycji w nieruchomości według wartości godziwej, zgodnie ze standardem 40 Międzynarodowych Standardów Rachunkowości. Intencją Spółki jest okresowa weryfikacja wartości nieruchomości znajdujących się w jej portfelu. Wprowadzenie nowych zasad rachunkowości znacząco wpłynęło na zmianę szeregu pozycji bilansowych, w tym na wzrost wartości aktywów Echo Investment S.A. Oczywiście, sama zmiana metodologii wyceny nie wpływa na stan rzeczowy aktywów Spółki. Według nas nowe zasady rachunkowości pozwalają prezentować wyniki przedsiębiorstwa w sposób bardziej przejrzysty i znacząco ułatwiają inwestorom bieżącą i realną ocenę wartości Spółki.

* This consolidated quarterly report was prepared in accordance with the International Financial Reporting Standards pursuant to the statutory obligation imposed in 2005. The major change of the applicable accounting principles consists in the obligatory valuation of real estate investments according to their fair value as stated in Standard 40 of the International Accounting Standards. The Company intends to periodically verify the value of real estate properties in its portfolio. New accounting principles substantially contributed to the change in a number of balance-sheet items, including an increase of Echo Investment S.A. assets. Obviously, the very change of valuation methods does not cause any changes in the material balance of the Company's assets. In our opinion the new accounting principles allow the company to present its results in a clearer way and significantly facilitate the current and real assessment of the Company's value for investors.

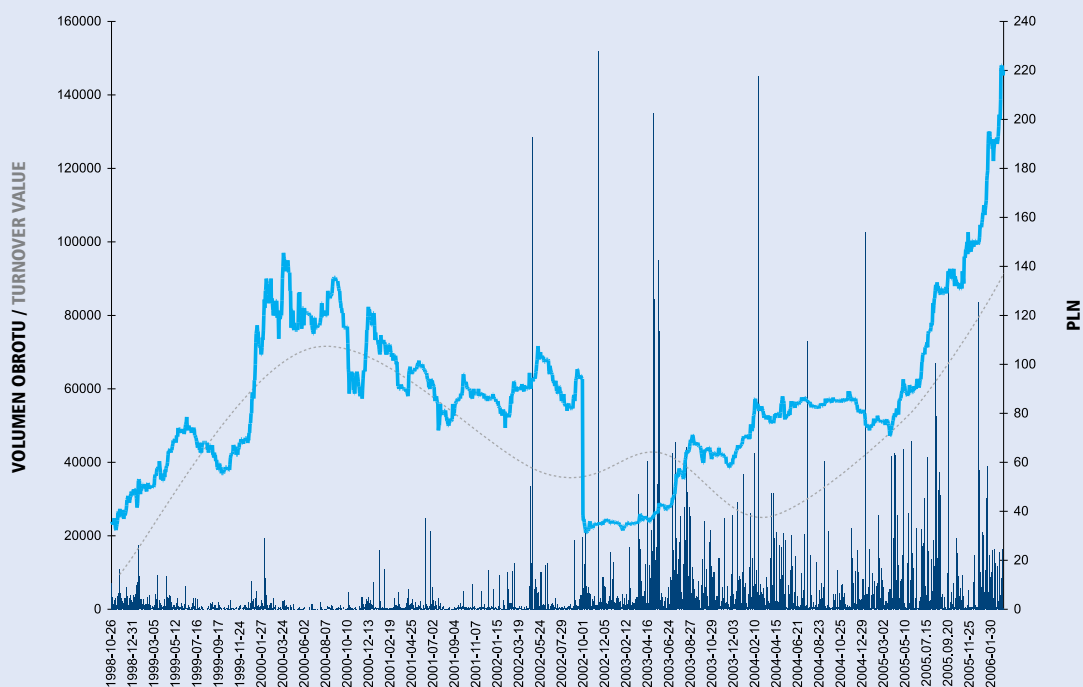
Akcjonariat Shareholders and Shares

* Stan zgodny ze strukturą portfeli inwestycyjnych OFE na 31 grudnia 2005 r.

* The breakdown of shares is consistent with the structure of investment portfolios as at 31 December 2005.



Wolumen Obrotu / Turnover volume [PLN]



Aktualna sytuacja na rynku deweloperskim w Polsce jest wyjątkowo dobra. Największym i najbardziej atrakcyjnym rynkiem jest rynek warszawski. Coraz więcej inwestycji powstaje też w innych aglomeracjach – Krakowie, Poznaniu, Trójmieście, Wrocławiu i Szczecinie.

Stolica przyciąga jednak największą liczbę inwestorów zagranicznych oraz nowo powstające firmy, a także przedstawicielstwa już działających, dlatego pozycja Warszawy długo jeszcze nie zostanie zachwiana. Biorąc pod uwagę rynek mieszkaniowy, w Warszawie buduje się obecnie kilka razy więcej mieszkań niż w innych polskich miastach, zwłaszcza luksusowych apartamentów, cieszących się coraz większą popularnością, szczególnie wśród osób zamożnych i klientów zagranicznych.

Na rynku powierzchni biurowych obserwuje się wzmożoną aktywność najemców. W Warszawie wysoki popyt na nowoczesne powierzchnie biurowe wciąż znacząco przewyższa podaż. Dzieje się tak za sprawą migracji firm, które w nadziei na rozwój lub na skutek poszerzenia działalności przenoszą swoje siedziby lub przedstawicielstwa do stolicy. Podobną sytuację można zauważyć w innych dużych miastach Polski, zwłaszcza we Wrocławiu i Krakowie, gdzie wzmożoną aktywność wykazują firmy zagraniczne.


Przyczyn poprawy sytuacji i możliwości rozwoju należy upatrywać w przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej. Sytuacja na rynku nieruchomości biurowych od tego czasu uległa poprawie, co znalazło odzwierciedlenie w poprawie kondycji i dynamicznym rozwoju wielu firm, a w konsekwencji przyczyniło się do wzrostu popytu na powierzchnie biurowe. Sytuacja ta sprzyja zwiększaniu wskaźnika powierzchni wynajętej. Istotna jest również działalność zagranicznych funduszy inwestycyjnych, specjalizujących się w inwestowaniu w nieruchomości.

The current situation on Poland's development market is exceptionally good. The largest and most attractive market is the Warsaw market. An increasing number of investments may also be observed in other agglomerations, such as Cracow, Poznań, the Tri-City (Gdańsk, Gdynia, Sopot), Wrocław and Szczecin.

It is however Warsaw that attracts the largest number of foreign investors and start-up companies, as well as representative offices of existing companies. For this reason the position of Warsaw will remain unchallenged for a long time. In respect of the residential market, presently much more apartments are being built in Warsaw, as compared to other Polish cities. In particular, luxury apartments enjoy a growing popularity especially among well-to-do and foreign clients.

The office space market shows an increased activity of lessees. The high demand for state-of-the-art offices still considerably exceeds the supply in Warsaw. It is due to the migration of companies which move their headquarters or representative offices to Warsaw in hope for further development or as a result of the growth of their operations. A similar situation has been observed in other Polish cities, in particular in Wrocław and Cracow, where an increased activity of foreign investors may be observed.

The improvement of the market situation and growth opportunities may be attributed to Poland's accession to the European Union. Since that time the situation on the office market has improved, which was reflected in the financial standing and dynamic development of numerous companies. This resulted in the growing demand for office space and higher occupancy ratios. Another important factor is the activity of foreign investment funds that specialize in real estate investments.



Przez ostatnie kilkanaście miesięcy poprawę koniunktury można również zaobserwować na rynku hotelarskim. Tendencja wzrostowa dotyczy szczególnie segmentu hoteli jedno- i dwugwiazdkowych.

Biorąc pod uwagę rynek deweloperski w Europie, sytuacja przedstawia się następująco: w krajach Europy Wschodniej oraz w krajach nadbałtyckich obserwujemy popyt na obiekty mieszkaniowe, mniejszy na biurowce i hotele. Z kolei w krajach byłego ZSRR, gdzie rynek jest wyraźnie młodszy niż nasz, największą popularnością cieszą się obiekty komercyjne, takie jak centra handlowe, hotele i biurowce. Jeszcze inaczej sytuacja przedstawia się w Europie Zachodniej, gdzie przede wszystkim modernizuje i adaptuje się budynki już istniejące lub – jak w wypadku państw basenu Morza Śródziemnego – ze względu na turystykę cały czas inwestuje się w budowę apartamentów i hoteli.

Also a revival in the hotel market has been experienced in the last few months. The growing trend applies in particular to the segment of 1-star and 2-star hotels.

With regard to Europe's development market, the situation is as follows: Eastern European countries and Baltic countries show a high demand for residential buildings and a smaller demand for offices and hotels. Commercial buildings, such as shopping centers, hotels and office buildings, enjoy the greatest popularity in the former USSR countries, whose markets are significantly younger than that of Poland. The market situation is different in Western Europe, which mainly modernizes and adapts its existing buildings or, as in the Mediterranean countries, invests in luxury apartments and hotels because of tourism.

CENTRA HANDLOWE I HANDLOWO-ROZRYWKOWE

Centrum handlowo-rozrywkowe Pasaż Grunwaldzki we Wrocławiu

Pasaż Grunwaldzki to największa inwestycja, a zarazem największe centrum handlowo-rozrywkowe w dotychczasowej historii Echo Investment S.A. (powierzchnia całkowita ok. 130.000 mkw.). Spółka wynajęła już 70 procent powierzchni powstającego centrum (stan z końca 2005 roku), podpisując wieloletnie umowy z dużą liczbą atrakcyjnych najemców.

Realizacja Centrum Handlowego w Kielcach na osiedlu Ślichowice (Pasaż Świętokrzyski)

Na podstawie zawartej umowy w planowanym centrum powstanie hipermarket E.Leclerc o powierzchni około 8.500 mkw. Całkowita powierzchnia wynajmowalna wynosi 13.200 mkw. Głównymi najemcami pasażu będą m.in. firmy: RTV EURO AGD, CCC, House, Active, Vision Express, Monnari, 4YOU, Tatum, Quiosque, Bergson i AMS. Planowana data otwarcia centrum to listopad 2006 roku.

Budowa Centrum Handlowego w Łomży

Na podstawie zawartej umowy w planowanym centrum powstanie hipermarket Real. Spółka jest w trakcie uzyskiwania wymaganych pozwoleń na realizację obiektu.

BIURA

Budynek biurowy w Warszawie przy ul. Postępu 3

W listopadzie 2005 roku przekazano do użytkowania powierzchnię biurową (20.400 mkw.), znajdującą się w Warszawie przy ul. Postępu 3. Obiekt ten wraz z podziemnym i naziemnym parkingiem został w całości wynajęty jednemu najemcy, spółce Polkomtel S.A. Umowa została zawarta na okres 10 lat.

SHOPPING CENTERS AND SHOPPING AND ENTERTAINMENT CENTERS

Pasaż Grunwaldzki Shopping and Entertainment Center in Wrocław

Pasaż Grunwaldzki is both the largest investment and the largest shopping and entertainment center in Echo Investment S.A.'s history (a total area of ca. 130,000 sq.m). We have already leased 70% of the Center's area (data as at the end of 2005) by entering into multi-year contracts with a large number of attractive lessees.

Construction of a Shopping Center in Kielce in the Ślichowice Housing Estate (Pasaż Świętokrzyski)

In accordance with the contract, the shopping center will house the E. Leclerc hypermarket with an area of ca. 8,500 sq.m. The total leasable space is 13,200 sq.m. The major Pasaż Świętokrzyski lessees will include: RTV EURO AGD, CCC, House, Active, Vision Express, Monnari, 4YOU, Tatum, Quiosque, Bergson and AMS. The center will open in November 2006.

Construction of a Shopping Center in Łomża

In accordance with the contract, the shopping center will house a REAL hypermarket. We are applying for the required permits to build the center.

OFFICES

Office building in Warsaw at 3 Postępu Street

In November 2005, we placed into service office space (20,400 sq.m) located in Warsaw at 3 Postępu Street. This building, including the underground and above ground parking was leased in whole to a single lessee, Polkomtel S.A. The contract was entered into for 10 years.

Malta Office Park w Poznaniu

Prowadzone były prace projektowe i przygotowanie do realizacji kompleksu biurowego Malta Office Park w Poznaniu (o powierzchni użytkowej ponad 25.000 mkw.). Spółka uzyskała już decyzję o warunkach zabudowy. Planowane rozpoczęcie realizacji inwestycji to IV kwartał 2006 roku.

Zespół budynków biurowych w Kielcach

Trwały przygotowywanie realizacji projektu budowy zespołu budynków biurowych dla siedziby spółek Grupy Echo Investment S.A. w Kielcach. Planowany termin rozpoczęcia budowy to kwiecień 2006 roku. Powierzchnia netto budynków wynosi około 20.000 mkw.

Zespół budynków biurowych w Warszawie

W 2005 roku Spółka nabyła nieruchomość znajdującą się przy ul. Postępu 21 z przeznaczeniem na budowę zespołu budynków biurowych. Planowany termin rozpoczęcia inwestycji to początek 2007 roku.

HOTELE

Hotele Qubus w Krakowie i Kielcach

Kontynuowano proces realizacji czterogwiazdkowego hotelu Qubus w Krakowie (196 pokoi oraz 12.000 mkw. powierzchni użytkowej) oraz trzygwiazdkowego hotelu dla tego samego odbiorcy, w samym centrum Kielc (90 pokoi, 3.550 mkw. powierzchni użytkowej). Spółka podpisała z Qubus Hotel System umowy dzierżawy obu hoteli na okres 25 lat.

MIESZKANIA

Mondrian House w Warszawie

Oddano do użytkowania luksusowy budynek apartamentowy zlokalizowany na warszawskim Mokotowie.

Malta Office Park in Poznań

We carried out design and preparatory works for the Malta Office Park project in Poznań (with a usable area of more than 25,000 sq.m). We have already obtained the decision on development conditions. The investment is planned to commence in the 4th quarter of 2006.

Office complex in Kielce

Preparations continue for the construction of an office complex that will function as Echo Investment S.A.'s headquarters in Kielce. The construction is planned to begin in April 2006. The net area of the buildings will be approximately 20,000 sq.m.

Office complex in Warsaw

In 2005, the Company purchased the real estate property located at 21 Postępu Street, where an office complex is to be erected. The investment is planned to commence at the beginning of 2007.

HOTELS

Qubus Hotels in Cracow and Kielce

We continued to construct the 4-star Qubus hotel in Cracow (196 rooms and a usable area of 12,000 sq.m) and a 3-star hotel for the same client in the downtown of Kielce (90 rooms, a usable area of 3,550 sq.m). The Company signed with Qubus Hotel System a 25-year lease agreement for both hotels.

APARTMENTS

Mondrian House in Warsaw

We completed a luxurious residential building located in Warsaw's Mokotów District.

Cztery Pory Roku in Cracow

The Company completed the last of four luxury apartment buildings in the Cztery Pory Roku residential complex on Królowej Jadwigi Street in Cracow.

Cztery Pory Roku w Krakowie

Zakończona została realizacja ostatniego z czterech budynków apartamentowych, wchodzących w skład zespołu apartamentowego Cztery Pory Roku przy ul. Królowej Jadwigi w Krakowie.

Pod Pegazem w Krakowie

Oddano do użytkowania budynek mieszkalny Dom Pod Pegazem, zlokalizowany przy ul. Wincentego Pola w Krakowie.

Osiedle Inflancka w Warszawie

Kontynuowano prace związane z realizacją kompleksu mieszkaniowo-usługowego w Warszawie przy ul. Inflanckiej (etap B budowy). Termin zakończenia realizacji inwestycji został wyznaczony na 15 grudnia 2006 roku.

Budynek mieszkalny Zwycięzców II w Warszawie

Wznowiono prace projektowe nad drugim etapem inwestycji przy ul. Zwycięzców w Warszawie.

Osiedle Małe Naramowice w Poznaniu

Kontynuowano prace przy realizacji inwestycji mieszkaniowej w Poznaniu (II etap Osiedla Małe Naramowice). Rozpoczęto przygotowanie kolejnego etapu budowy Osiedla Małe Naramowice w Poznaniu.

Pod Pegazem in Cracow

The Dom Pod Pegazem residential building, located on Wincentego Pola Street in Cracow, was placed into service.

Inflancka Housing Estate in Warsaw

We continued our work on the residential and shopping complex at Inflancka Street in Warsaw (Phase B of the project). The project completion date is 15 December 2006.

Zwycięzców II Residential Building in Warsaw

The Company resumed design works on the second phase of the project on Zwycięzców Street in Warsaw.

Małe Naramowice Housing Estate in Poznań

We continued to construct the residential investment in Poznań (2nd phase of the Małe Naramowice Housing Estate). We started to prepare the next phase of the Małe Naramowice construction project in Poznań.

Plany i perspektywy

Plans and Perspectives

Prognozy rozwoju rynku nieruchomości w nadchodzących latach są optymistyczne. Od początku bieżącego roku rosną wskaźniki sprzedaży w sektorze nieruchomości mieszkaniowych, szczególnie na rynku warszawskim. Rosnącą popularnością cieszą się luksusowe apartamentowce oraz mieszkania o podwyższonym standardzie, i to nie tylko w stolicy, ale także na innych rynkach, takich jak krakowski czy poznański.

Popyt na powierzchnie biurowe stale utrzymuje się na wysokim poziomie – także na te w najwyższej klasie, które znajdują najemców zarówno wśród firm krajowych, jak i międzynarodowych.

Również segment centrów handlowych i handlowo-rozrywkowych nie został w pełni nasycony. Szczególne perspektywy mają projekty regionalne, charakteryzujące się dobrą lokalizacją i wychodzące naprzeciw oczekiwaniom lokalnych społeczności.

Stabilizacja na rynku deweloperskim, olbrzymie zainteresowanie inwestorów zagranicznych, łatwiejszy dostęp do kredytów dla klientów indywidualnych – wszystkie te czynniki miały wpływ na poprawę koniunktury i perspektyw rozwoju polskiego rynku nieruchomości. Dalsza ekspansja we wszystkich sektorach rynku to podstawowy cel działalności Echo Investment S.A. i główne zadanie do zrealizowania w nadchodzących latach.

W roku 2005 Spółka rozpoczęła proces analizy i sytuacji prawnej rynków zagranicznych. Zarząd spółki oczekuje, że wnioski będą gotowe w 2006 roku. W ramach działalności poza granicami Polski Spółka planuje współpracować z lokalnymi partnerami. Ewentualne inwestycje na rynkach zagranicznych będą prowadzone w ramach podstawowych segmentów działalności Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A.

Projections concerning the development of the real estate market in the coming years are optimistic. The ratio of sales in the residential sector, in particular in the Warsaw market, has been on the increase since the beginning of 2005. Luxury apartment buildings and high-standard apartments gain an increasing popularity not only in Warsaw but also in other markets, such as Cracow or Poznań.

The demand for office space remains at a high level and also includes top-class offices which are leased by both domestic and international companies.

Similarly, the segment of shopping centers and shopping and entertainment centers has not been fully saturated. Regional projects which are well located and meet local communities' expectations have good prospects.

Stabilization of the real estate market, huge interest of foreign investors, easier access to loans for individual clients improved the economic situation and development perspectives of the Polish real estate market. The further expansion into all market sectors is Echo Investment S.A.'s basic objective and main task to be carried out in the coming years.

In 2005 the Company started to analyze the legal situation of foreign markets. The Company's management expects conclusions to be ready in 2006. In respect of its operations outside of Poland, the company plans to cooperate with local partners. Investments in foreign markets, if any, will be made in the basic segments of Echo Investment S.A. Group's operations.

Skonsolidowany bilans

(w tys. PLN)

Consolidated Balance Sheet

(PLN '000)

AKTYWA

ASSETS

stan na koniec kwartału:	31.12.2005	31.12.2004	as at:
1. Aktywa trwałe			Fixed Assets
1.1. Wartości niematerialne i prawne	86	66	Intangible and legal assets
1.2. Wartość firmy jednostek podporządkowanych	—	(571)	Goodwill of subsidiaries
1.3. Rzeczowe aktywa trwałe	243 139	214 148	Tangible fixed assets
1.4. Należności długoterminowe	—	—	Long-term receivables
1.5. Nieruchomości inwestycyjne	1 402 437	1 306 300	Investment real estate
1.6. Długoterminowe aktywa finansowe	17 398	21 086	Long-term financial assets
1.7. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	29 604	20 838	Deferred income tax assets
	1 692 664	1 561 867	
2. Aktywa obrotowe			Current Assets
2.1. Zapasy	170 756	218 524	Inventories
2.2. Należności z tytułu podatków	29 540	16 240	Tax receivables
2.3. Należności z tyt. dostaw i usług i inne	13 497	13 784	Trade receivables
2.4. Krótkoterminowe inwestycje finansowe	8 230	3 849	Short-term financial investments
2.5. Rozliczenia międzyokresowe	883	1 455	Prepayments and accrued income
2.6. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	256 227	73 610	Cash and other cash assets
	479 133	327 462	
Aktywa razem	2 171 797	1 889 329	Total assets

stan na koniec kwartału:	31.12.2005	31.12.2004	as at:
Pozycje pozabilansowe (w tys PLN)			Off-balance sheet items (PLN '000)
1. Należności pozabilansowe			Off-balance sheet receivables
2. Zobowiązania pozabilansowe	39 399	21 665	Off-balance sheet liabilities

Skonsolidowany bilans, cd. (w tys. PLN)

Consolidated Balance Sheet, cont. (PLN '000)

PASYWA

LIABILITIES AND EQUITY

stan na koniec kwartału:	31.12.2005	31.12.2004	as at:
1. Kapitał własny			Equity
1.1. Kapitał własny przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej	916 042	722 119	Equity attributable to the parent company's shareholders
1.1.1. Kapitał zakładowy	21 000	21 000	Share capital
1.1.2. Kapitał zapasowy	353 771	319 084	Reserve capital
1.1.3. Niepodzielony zysk (strata) z lat ubiegłych	347 918	355 636	Retained profit (loss) from previous years
1.1.4. Zysk (strata) netto w roku bieżącym	193 353	26 399	Net profit (loss) for the financial year
1.2. Kapitały mniejszości	18 143	1 531	Minority capital
	934 185	723 650	
2. Rezerwy			Provisions
2.1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	140 846	112 887	Provision for deferred income tax
2.2. Pozostałe rezerwy	30 992	41 661	Other provisions
	171 838	154 548	
3. Zobowiązania długoterminowe			Long-term liabilities
3.1. Zobowiązania finansowe	690 429	689 906	Financial liabilities
3.2. Pozostałe zobowiązania	29 255	56 887	Other liabilities
	719 684	746 793	
4. Zobowiązania krótkoterminowe			Short-term liabilities
4.1. Zobowiązania finansowe	161 316	177 763	Financial liabilities
4.2. Zobowiązania podatkowe	22 403	4 232	Tax liabilities
4.3. Zobowiązania z tyt. dostaw i usług	57 367	40 252	Trade liabilities
4.4. Pozostałe zobowiązania	105 004	42 091	Other liabilities
	346 090	264 338	
Pasywa razem	2 171 797	1 889 329	Total liabilities and equity
Wartość księgowa	916 042	722 119	Book value
Liczba akcji	10 500 000	10 500 000	Number of shares
Wartość księgowa na jedną akcję (w PLN)	87,24	68,77	Book value per share (PLN)
Rozwodniona liczba akcji	10 500 000	10 500 000	Diluted number of shares
Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w PLN)	87,24	68,77	Diluted book value per share (PLN)

Skonsolidowany rachunek zysków i strat

(w tys. PLN)

Consolidated Income Statement

(PLN '000)

	IV kwartał od 30.09.2005 do 31.12.2005	4 kwartały od 01.01.2005 do 31.12.2005	IV kwartał od 30.09.2004 do 31.12.2004	4 kwartały od 01.01.2004 do 31.12.2004	
Przychody operacyjne	59 763	258 784	86 411	332 114	Operating income
Koszty operacyjne	(18 644)	(97 750)	(28 688)	(149 983)	Operating expenses
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	41 119	161 034	57 723	182 131	Gross profit (loss) on sales
Zysk (strata) ze sprzedaży nieruchomości	(2 235)	63 672	—	—	Profit (loss) on real estate sales
Aktualizacja wartości nieruchomości	20 133	111 093	(81 084)	(138 428)	Real estate revaluation
Koszty sprzedaży	(2 054)	(8 459)	(3 334)	(8 008)	Selling expenses
Koszty ogólnego zarządu	(9 403)	(28 423)	(12 284)	(30 968)	General administrative expenses
Pozostałe przychody (koszty) operacyjne	(17 799)	(7 115)	(13 774)	(28 828)	Other operating income (expenses)
Zysk przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów /kosztów finansowych	29 761	291 802	(52 753)	(24 101)	Profit before tax and financial income /expenses
Przychody finansowe	(1 826)	8 149	1 794	8 227	Financial income
Koszty finansowe	5 425	(42 953)	(13 804)	(52 417)	Financial expenses
Zysk (strata) z tytułu różnic kursowych	10 843	16 058	50 968	103 557	Exchange gains (losses)
Aktualizacja wartości firmy jednostek podporządkowanych	(2)	(6 375)	—	(910)	Revaluation of goodwill of subsidiaries
Udział w zysku jednostek stowarzyszonych	—	(7)	338	(2)	Subsidiaries' share in profit
Zysk (strata) brutto	44 201	266 674	(13 457)	34 354	Pre-tax profit (loss)
Podatek dochodowy	(11 855)	(56 705)	4 042	(7 951)	Income tax
Zysk (strata) netto	32 346	209 969	(9 415)	26 403	Net profit (loss)
1. Zysk (strata) przypadający akcjonariuszom mniejszościowym	16 594	16 616	503	4	Profit (loss) attributable to minority shareholders
2. Zysk (strata) przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	15 752	193 353	(9 918)	26 399	Profit (loss) attributable to the parent company's shareholders
Zysk (strata) netto (zanualizowany)		193 353		26 399	(Annualized) net profit/loss
Średnia ważona liczba akcji zwykłych		10 500 000		10 500 000	Average weighted number of ordinary shares
Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w PLN)		18,41		2,51	Profit (loss) per ordinary share (PLN)
Średnia ważona rozwodniona liczba akcji zwykłych		10 500 000		10 500 000	Average weighted diluted number of ordinary shares
Rozwodniony zysk na jedną akcję zwykłą (w PLN)		18,41		2,51	Diluted profit per ordinary share (PLN)
	4th Q 30 Sep. 2005 to 31 Dec. 2005	4 Quarters 1 Jan. 2005 to 31 Dec. 2005	4th Q 30 Sep. 2004 to 31 Dec. 2004	4 Quarters 1 Jan. 2004 to 31 Dec. 2004	

Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych

(w tys. PLN)

Consolidated Cash Flow Statement

(PLN '000)

	4 kwartały od 01.01.2005 do 31.12.2005	4 kwartały od 01.01.2004 do 31.12.2004	
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej – metoda pośrednia			Cash flow from operating activity – indirect method
I. Zysk (strata) netto	209 969	26 403	Net profit (loss)
II. Korekty razem			Total adjustments
1. Udział w (zyskach) stratach netto jednostek stowarzyszonych	7	2	Share in net profit (loss) of associates
2. Amortyzacja środków trwałych	4 768	11 022	Depreciation of fixed assets
3. Aktualizacja wartości firmy	6 375	912	Revaluation of goodwill
4. (Zyski) straty z tytułu różnic kursowych	(15 864)	(157 605)	Exchange (gains) losses
5. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	34 606	41 852	Interest and share in profit (dividends)
6. (Zysk) strata z tytułu działalności inwestycyjnej	(128 307)	144 492	(Profit) loss from investing activities
7. Zmiana stanu rezerw	7 017	36 048	Change in provisions
8. Zmiana stanu zapasów	(15 722)	(63 144)	Change in inventories
9. Zmiana stanu należności	21 225	4 676	Change in receivables
10. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów	46 692	42 016	Change in short-term liabilities, excluding loans and credits
11. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	4 310	(1 196)	Change in prepayments and accruals
12. Inne korekty	(4)	(120)	Other adjustments
	(34 897)	58 955	
III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I+/-II)	175 072	85 358	Net cash flow from operating activities (I+/-II)
	4 Quarters 1 Jan. 2005 to 31 Dec. 2005	4 Quarters 1 Jan. 2004 to 31 Dec. 2004	

Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych, cd.

(w tys. PLN)

Consolidated Cash Flow Statement, cont.

(PLN '000)

	4 kwartały od 01.01.2005 do 31.12.2005	4 kwartały od 01.01.2004 do 31.12.2004	
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej			Cash flow from investing activities
I. Wpływy			Inflows
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	183 251	2 055	Sale of intangible and legal assets and tangible fixed assets
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	69 151	—	Sale of investments in real estate and intangible and legal assets
3. Z aktywów finansowych	122 939	19 494	Related to financial assets
4. Inne wpływy inwestycyjne	234	—	Other investment inflows
	375 575	21 549	
II. Wydatki			Outflows
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	(8 488)	(83 544)	Purchase of intangible and legal assets and tangible fixed assets
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	(193 127)	(87 539)	Investments in real estate and intangible and legal assets
3. Na aktywa finansowe	(23 415)	(45)	Related to financial assets
4. Dywidendy i inne udziały w zyskach wypłacone mniejszości	—	—	Dividends and other shares in profit paid to minority shareholders
5. Inne wydatki inwestycyjne	—	—	Other investment outflows
	(225 030)	(171 128)	
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I–II)	150 545	(149 579)	Net cash flow from investing activities (I–II)
	4 Quarters 1 Jan. 2005 to 31 Dec. 2005	4 Quarters 1 Jan. 2004 to 31 Dec. 2004	

Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych, cd. (w tys. PLN)

Consolidated Cash Flow Statement, cont. (PLN '000)

	4 kwartały od 01.01.2005 do 31.12.2005	4 kwartały od 01.01.2004 do 31.12.2004	
C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej			Cash flow from financing activities
I. Wpływy			Inflows
1. Wpływy netto z emisji akcji (wydania udziałów) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	—	—	Net inflows from issuance of shares (...) and other capital instruments and additional contributions to capital
2. Kredyty i pożyczki	112 593	201 310	Loans and credits
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	155 960	310 600	Issuance of debt securities
4. Inne wpływy finansowe	—	118	Other financial inflows
	268 553	512 028	
II. Wydatki			Outflows
1. Nabycie akcji (udziałów) własnych	—	—	Purchase of own shares
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	—	—	Dividends and other payments to shareholders
3. Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku	—	—	Outflows from profit distribution other than payments to shareholders
4. Spłaty kredytów i pożyczek	(242 543)	(131 750)	Repayment of loans and credits
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	(110 000)	(229 200)	Redemption of debt securities
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	—	—	Related to other financial liabilities
7. Płatność zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	(487)	(487)	Repayment of liabilities under finance lease agreements
8. Odsetki	(54 471)	(61 135)	Interest
9. Inne wydatki finansowe	(11)	—	Other financial outflows
	(407 512)	(422 572)	
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I–II)	(138 959)	89 456	Net cash flow from financing activities (I–II)
D. Przepływy pieniężne netto, razem (A.III +/- B.III +/- C.III)	186 658	25 235	Total net cash flow (A.III +/- B.III +/- C.III)
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym:	176 347	25 235	Net increase/decrease of cash and cash equivalents, including
– zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych	(10 311)	—	effect of exchange rate changes on cash and cash equivalents
F. Środki pieniężne na początek okresu	80 040	48 375	Cash and cash equivalents at the beginning of the period
G. Środki pieniężne na koniec okresu (F +/- D), w tym:	256 387	73 610	Cash and cash equivalents at the end of the period (F +/- D), including:
– o ograniczonej możliwości dysponowania	—	8 974	restricted cash
	4 Quarters 1 Jan. 2005 to 31 Dec. 2005	4 Quarters 1 Jan. 2004 to 31 Dec. 2004	

Zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym (w tys. PLN)

Statement of Changes In the Consolidated Equity (PLN '000)

ZA CZTERY KWARTAŁY (ROK BIEŻĄCY), OD 1 STYCZNIA 2005 DO 31 GRUDNIA 2005
FOR FOUR QUARTERS (CURRENT YEAR) FROM 1 JANUARY 2005 TO 31 DECEMBER 2005

	Kapitał zakładowy	Kapitał zapasowy	Niepodzielony zysk (strata) z lat ubiegłych	Zysk (strata) roku bieżącego	Kapitał własny przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej	Kapitały mniejszości	Kapitał własny razem
Stan na początek okresu As at the beginning of the period	21 000	319 084	382 035	—	722 119	1 531	723 650
Zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości Change in approved accounting principles (policy)	—	—	570	—	570	—	570
Korekty błędów podstawowych Correction of basic errors					—		—
Stan na początek okresu, po uzgodnieniu do danych porównywalnych As at the beginning of the period after adjustments to the corresponding data	21 000	319 084	382 605	—	722 689	1 531	724 220
Podział wyniku z lat ubiegłych Distribution of profit (loss) from previous years	—	34 687	(34 687)	—	—	—	—
Zmiany w udziałach mniejszościowych Changes in minority shares	—	—	—	—	—	(4)	(4)
Zysk (strata) netto w danym okresie Net profit (loss) for the period	—	—	—	193 353	193 353	16 616	209 969
Stan na koniec okresu As at the end of the period	21 000	353 771	347 918	193 353	916 042	18 143	934 185
	Share capital	Reserve capital	Retained profit (loss) from previous years	Profit (loss) for the financial year	Equity attributed to the parent company's shareholders	Minority capital	Total equity

Zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym, cd. (w tys. PLN)

Statement of Changes In the Consolidated Equity, cont. (PLN '000)

ZA CZTERY KWARTAŁY (ROK POPRZEDNI), OD 1 STYCZNIA 2004 DO 31 GRUDNIA 2004 FOR FOUR QUARTERS (PREVIOUS YEAR) FROM 1 JANUARY 2004 TO 31 DECEMBER 2004

	Kapitał zakładowy	Kapitał zapasowy	Niepodzielony zysk (strata) z lat ubiegłych	Zysk (strata) roku bieżącego	Kapitał własny przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej	Kapitały mniejszości	Kapitał własny razem
Stan na początek okresu As at the beginning of the period	21 000	294 469	24 548	—	340 017	177	340 194
Zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości Change in approved accounting principles (policy)	—	—	355 636	—	355 636	—	355 636
Korekty błędów podstawowych Correction of basic errors	—	—	67	—	67	—	67
Stan na początek okresu, po uzgodnieniu do danych porównywalnych As at the beginning of the period after adjustments to the corresponding data	21 000	294 469	380 251	—	695 720	177	695 897
Podział wyniku z lat ubiegłych Distribution of profit (loss) from previous years	—	24 615	(24 615)	—	—	—	—
Zmiany w udziałach mniejszościowych Changes in minority shares	—	—	—	—	—	1 350	1 350
Zysk (strata) netto w danym okresie Net profit (loss) for the period	—	—	—	26 399	26 399	4	26 403
Stan na koniec okresu As at the end of the period	21 000	319 084	355 636	26 399	722 119	1 531	723 650
	Share capital	Reserve capital	Retained profit (loss) from previous years	Profit (loss) for the financial year	Equity attributed to the parent company's shareholders	Minority capital	Total equity