

# SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI

ZA OKRES OD 1 STYCZNIA DO 31 GRUDNIA 2015

ZGODNIE Z MIĘDZYNARODOWYMI STANDARDAMI  
SPRAWOZDAWCZOŚCI FINANSOWEJ

Bielsko-Biała, 31 marzec 2016

## SPIS TREŚCI

<b>INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ MURAPOL S.A.</b>	<b>4</b>
<b>1. Podsumowanie podstawowych informacji</b>	<b>4</b>
1.1. Wprowadzenie	4
1.2. Historia rozwoju i zmiany profilu	5
1.3. Model biznesowy grupy kapitałowej Murapol S.A.	6
1.3.1. Założenia modelu biznesowego	6
1.3.2. Badania i rozwój oraz wybrane wydatki rozwojowe	6
1.4. Przewagi konkurencyjne i mocne strony grupy kapitałowej Murapol S.A.	6
1.4.1. Mocne strony i przewagi konkurencyjne	6
1.4.2. Nagrody, wyróżnienia i rankingi	7
1.5. Strategia rozwoju i perspektywy grupy kapitałowej Murapol S.A.	7
1.5.1. Podstawowe założenia strategii rozwoju i realizacja	7
1.6. Skład grupy kapitałowej Murapol S.A.	8
1.6.1. Struktura organizacyjna holdingu	8
1.6.2. Struktura kapitałowa holdingu	10
1.6.3. Podmioty konsolidowane	11
1.6.4. Podmioty niekonsolidowane	12
1.6.5. Holdingu murapol - wartość godziwa	13
1.7. Władze grupy kapitałowej Murapol S.A.	15
1.7.1. Zarząd	15
1.7.2. Zmiany w składzie Zarządu	15
1.7.3. Wynagrodzenie członków Zarządu i inne korzyści	15
1.7.4. Rada Nadzorcza	15
1.7.5. Zmiany w składzie Rady Nadzorczej	16
1.7.6. Wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej i inne korzyści	16
1.8. Akcje w posiadaniu członków Zarządu i Rady Nadzorczej	16
1.9. Programy opcji managerskich i uprawnienia do akcji	16
1.10. Akcjonariusze posiadający co najmniej 5% liczby głosów	17
<b>DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ MURAPOL S.A.</b>	<b>18</b>
<b>2. Podsumowanie podstawowych informacji</b>	<b>18</b>
2.1. Przedmiot działalności grupy kapitałowej Murapol S.A.	18
2.1.1. Działalność inwestycyjna grupy Murapol	18
2.1.2. Działalność operacyjna grupy Murapol	19
2.1.3. Informacje o podstawowych towarach, produktach i usługach	21
2.1.4. Projekty aktywne - podsumowanie	23
2.1.5. Aktywne projekty zakończone oraz przekazane lokale	27
2.1.6. Aktywne projekty w realizacji oraz przekazane lokale	29

↪ 2.1.7. Projekty w przygotowaniu	31
↪ 2.1.8. Zakres kooperacji grupa - holding	32
↪ 2.1.9. Uzależnienie od dostawców i odbiorców zewnętrznych	33
↪ 2.1.10. Informacje o oddziałach lokalnych i dywersyfikacji geograficznej	33
↪ 2.1.11. Czynniki charakteryzujące rynek nieruchomości mieszkaniowych	34

## SYTUACJA FINANSOWA GRUPY KAPITAŁOWEJ MURAPOL S.A. 35

↪ <b>3. Podsumowanie podstawowych informacji</b>	<b>35</b>
↪ 3.1. Omówienie czynników i zdarzeń wpływających na dane finansowe i działalność grupy	35
↪ 3.1.1. Główne czynniki i zdarzenia wewnętrzne w okresie sprawozdawczym	35
↪ 3.1.2. Główne czynniki i zdarzenia zewnętrzne w okresie sprawozdawczym	35
↪ 3.3. Podejście do sporządzania sprawozdania finansowego	36
↪ 3.2. Podstawowe dane finansowe	36
↪ 3.2.1. Aktywa - omówienie wybranych danych	36
↪ 3.3.1. Pasywa - omówienie wybranych danych	37
↪ 3.3.2. Rachunek zysków i strat - omówienie wybranych danych	38
↪ 3.3.3. Rachunek przepływów pieniężnych - omówienie wybranych danych	39
↪ 3.4. Podstawowe wskaźniki finansowe	40
↪ 3.4.1. Rentowność i dynamika - omówienie	40
↪ 3.4.2. Płynność i zadłużenie - omówienie	42
↪ 3.5. Prognozy finansowe	42

## POZOSTAŁE INFORMACJE I OBJAŚNIENIA 43

↪ <b>4. Podsumowanie podstawowych informacji</b>	<b>43</b>
↪ 4.1. Istotne wydarzenia i umowy po dacie bilansowej	43
↪ 4.1.1. Istotne zdarzenia po dacie bilansowej	43
↪ 4.1.2. Istotne umowy po dacie bilansowej	43
↪ 4.2. Wpływy z emisji papierów wartościowych	43
↪ 4.2.1. Instrumenty udziałowe	43
↪ 4.2.2. Instrumenty dłużne	43
↪ 4.3. Finansowanie dłużne	44
↪ 4.3.1. Otrzymane i spłacone kredyty i pożyczki	44
↪ 4.3.2. Otrzymane i udzielone poręczenia i gwarancje z poza grupy	44
↪ 4.4. Transakcje z podmiotami powiązanymi	44
↪ 4.5. Postępowania sądowe, arbitrażowe i administracyjne	44
↪ 4.6. Zmiany w zasadach zarządzania i nadzoru	44
↪ 4.7. Czynniki ryzyka i zagrożenia	44
↪ 4.7.1. Przyjęte metody zarządzania ryzykiem	46
↪ 4.7.2. Wybór podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych	46

# INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ MURAPOL S.A.

## 1. PODSUMOWANIE PODSTAWOWYCH INFORMACJI

### 1.1. WPROWADZENIE

Grupa Murapol będąca holdingiem inwestycyjnym o profilu deweloperskim posiada 15 letnie doświadczenie na polskim rynku mieszkaniowym. (Od 2009 roku holding Murapol posiada w swoim portfelu inwestycyjnym także obiekty o profilu komercyjnym ze szczególnym uwzględnieniem sektora biurowego.) W okresie swojego funkcjonowania holding Murapol zrealizował setki obiektów, a w jego mieszkaniach zamieszkało ponad 10 000 osób. Obecnie holding Murapol realizuje 112 obiektów mieszkaniowych i komercyjnych na terenie całego kraju oraz posiada jeden z największych portfeli projektów w przygotowaniu wśród podmiotów funkcjonujących na krajowym rynku nieruchomości.

Centrala firmy mieści się w Bielsku-Białej, gdzie zlokalizowane są główne sekcje operacyjne funkcjonujące w ramach grupy, jednak grupa Murapol w ramach procesu dywersyfikacji regionalnej rozwija również swoje biura operacyjne w Krakowie i Warszawie. Ponadto grupa Murapol posiada oddziały regionalne w 11 miastach na terenie całego kraju (Warszawa, Wrocław, Poznań, Gdańsk, Kraków, Wieliczka, Katowice, Bielsko Biała, Tychy, Toruń, Siewierz), których lokalizacja związana jest z realizacją procesów budowy i sprzedaży inwestycji mieszkaniowych, jakie realizowane są w ramach holdingu Murapol. Wysoka dywersyfikacja regionalna z uwagi na niski lokalny udział rynkowy pozwala holdingowi Murapol na dalszy dynamiczny wzrost. Ponadto dzięki pozycjonowaniu oferty w środkowym segmencie rynku holding Murapol nie jest ograniczony barierami wzrostu spotykanymi w segmencie premium, a jego oferta trafia na największą pulę popytową na rynku.

Zawarcie w strukturze grupy Murapol podmiotów i sekcji odpowiedzialnych za audyt, akwizycję i projektowanie (MAD Sp. z o.o.), generalne wykonawstwo (Partner S.A.), dostarczanie materiałów budowlanych (Cross Bud Sp. z o.o.), pośrednictwo kredytowe (HCG Sp. z o.o.), obsługę procesu inwestycyjnego, kontrolę jakości, obsługę reklamacji, koordynację najemców, utrzymanie ruchu, centralne zakupy, marketing, sprzedaż, komercjalizację oraz zarządzanie projektami, budżetowanie, kontroling, doradztwo finansowe i prawne, a także obsługę procesów wsparcia (Murapol S.A.) sprawia, że grupa agreguje większość pionowego łańcucha marż, zwiększając tym samym poziom swojej skonsolidowanej rentowności.

Grupa Murapol to ponadto prawie 300 specjalistów odpowiedzialnych za kompleksową realizację projektów inwestycyjnych i deweloperskich, jak również szerokie grono stałych kontrahentów biznesowych liczące ponad 500 firm z sektora finansowego oraz budowlanego i nieruchomościowego.

Realizacja procesu zmiany głównego profilu działalności z działalności deweloperskiej na inwestycyjną oraz bieżące działania operacyjne grupy Murapol dążą do utworzenia i optymalizacji struktury holdingu inwestycyjnego, w ramach którego jednostka dominująca grupy Murapol wraz z podmiotami zależnymi zapewni kompetencje i zasoby niezbędne do

zarządzania aktywami własnymi oraz aktywami inwestorów zewnętrznych, w szczególności zgromadzonymi w ramach struktur funduszy inwestycyjnych zamkniętych (FIZ), jak również w przyszłych okresach, w przypadku implementacji zmian prawnych zgodnych z dyrektywami UE w alternatywnych funduszach inwestycyjnych (AFI). W ramach powyższych kompetencji grupa Murapol wyróżnia sekcję zarządzania aktywami i ryzykiem, która wraz z segmentem inwestycyjnym stanowi podstawowy obszar działalności grupy Murapol oraz pozostałe segmenty nakierowane na wsparcie procesu inwestycyjnego i wzrost wartości realizowanych inwestycji, na które składają się w szczególności segment usługowy i handlowy związane z pierwotną działalnością podstawową grupy.

Celem realizowanych przez grupę Murapol działań jest w szczególności dalszy wzrost skali działalności i poziomu rentowności kapitału własnego będącego w dyspozycji grupy Murapol, jak również wzrost poziomu dywersyfikacji lokat. Realizacja powyższych celów w perspektywie najbliższych lat opierać się będzie w szczególności na:

- rozwoju modelu kooperacji z inwestorami zewnętrznymi realizowanej na bazie zarządzanych przez grupę Murapol funduszy inwestycyjnych zamkniętych - w celu osiągnięcia wysokiej dynamiki wzrostu skali działalności i podniesienia rentowności kapitału własnego w wyniku wypracowania zysku na zarządzanych kapitałach obcych;
- rozwoju modelu zarządzania zasobami oraz ryzykiem inwestycyjnym i operacyjnym na bazie wdrażanych przez grupę Murapol systemów zarządzania i pomiaru - w celu skrócenia czasu angażowania zasobów materialnych i organizacyjnych bezpośrednio powiązanego z poziomem generowanej rentowności na kapitale własnym;
- dalszej dywersyfikacji regionalnej nakierowanej na uzyskanie silnej pozycji rynkowej we wszystkich głównych miastach w kraju oraz zwiększeniu dywersyfikacji względem kategorii nieruchomości stanowiących składowe portfele inwestycyjnych holdingu;
- dalszej budowie potencjału operacyjnego poprzez kontynuację procesu reorganizacji segmentów biznesowych oraz dalsze przyłączanie / rozwój sekcji segmentu usługowego połączone z procesem zwiększania udziału przychodów z poza holdingu w wyniku poszczególnych sekcji;

Obecnie w sposób bezpośredni i pośredni 100% udziałów grupy Murapol znajduje się w posiadaniu 3 osób fizycznych: Michała Dziudy (40%), Wiesława Cholewy (30%) i Leszeka Kołodzieja (30%), które aktywnie wspierają zarząd grupy Murapol reprezentowany przez Michała Sapotę (prezes zarządu) i Nikodema Iskrę (wiceprezes zarządu) z poziomu rady nadzorczej.

## 1.2. HISTORIA ROZWOJU I ZMIANY PROFILU

Jednostka dominująca grupy Murapol dokonała w 2014 roku oceny, że spełnia warunki definicji podmiotu inwestycyjnego zgodnie z wytycznymi, jakie wprowadza MSSF 10. Dokonując oceny zgodności działalności z definicją, jednostka dominująca grupy Murapol określiła, że posiada następujące cechy charakterystyczne dla jednostki inwestycyjnej:

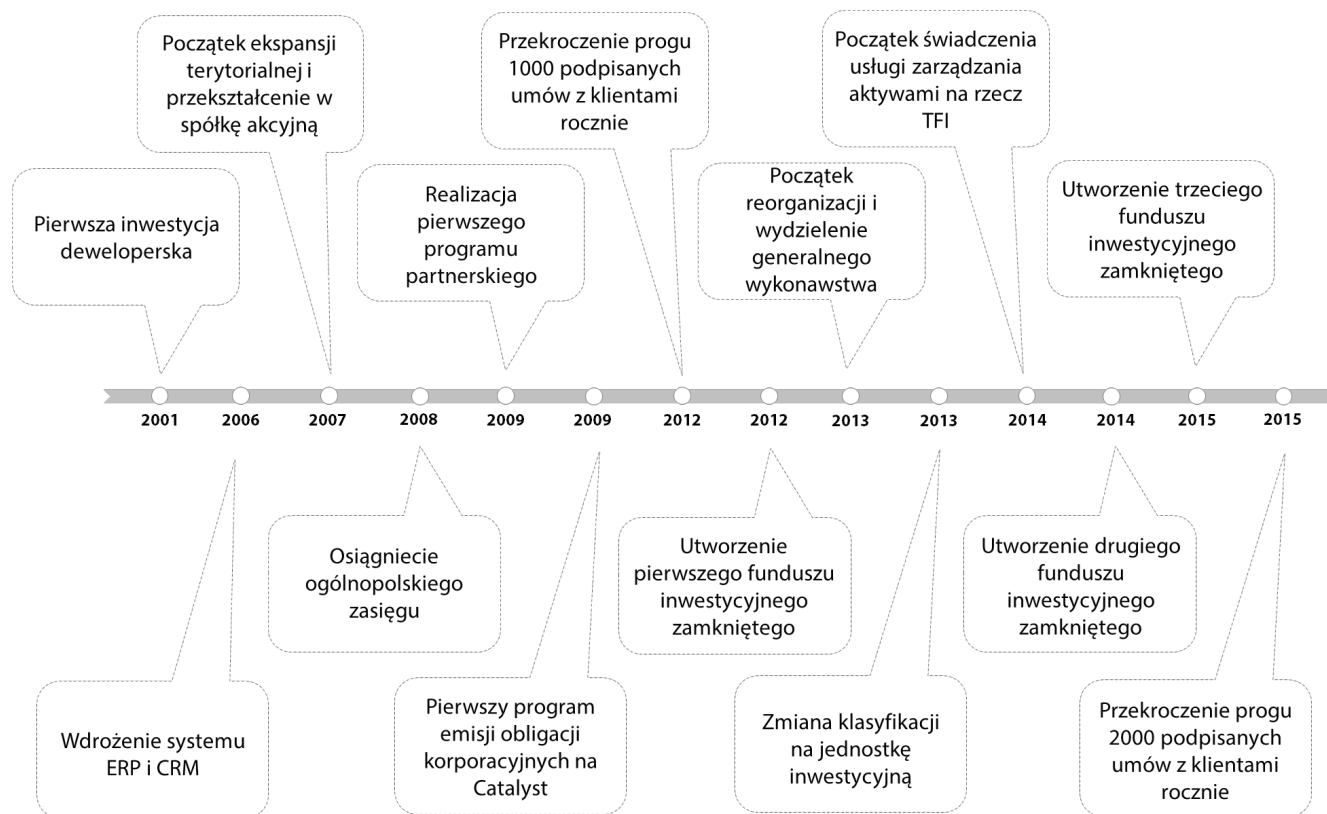
- ↪ posiada więcej niż jednego inwestora oraz gromadzi środki od więcej niż jednego inwestora (w tym od inwestorów nie będących podmiotami powiązаныmi);
- ↪ posiada więcej niż jedną inwestycję zarówno w ujęciu kategorii zagregowanych typów inwestycji, jak i w odniesieniu do zbioru lokat w ramach poszczególnych kategorii;
- ↪ inwestuje środki finansowe w celu osiągnięcia zysku ze wzrostu wartości inwestycji oraz przychodów w trakcie trwania inwestycji;
- ↪ dokonuje wyceny i oceny większości lokat wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych według wartości godziwej i w odniesieniu do przewidywanego ryzyka inwestycyjnego;
- ↪ świadczy usługi zarządzania aktywami oraz usługi pomocnicze wspierające proces inwestycyjny i nakierowane na wzrost wartości inwestycji.

W zakresie realizacji strategii zmierzającej do wdrożenia modelu funkcjonowania w oparciu o status jednostki inwestycyjnej grupa Murapol przeszła w szczególności następujące etapy:

- ↪ 2009 pozyskanie pierwszego inwestora zewnętrznego do realizacji projektu inwestycyjnego oraz rozpoczęcie budowy portfela inwestycji w formule „programów partnerskich” i implementacja powyższej

aktywności do modelu biznesowego grupy Murapol;

- ↪ 2012 powstanie funduszu inwestycyjnego zamkniętego aktywów niepublicznych przy udziale Forum TFI S.A. (Polski Deweloperski FIZ) oraz rozpoczęcie procesu zasilenia funduszu kapitałem i projektami;
- ↪ 2013 zmiana formalna (PKD) podstawowego profilu działalności jednostki dominującej grupy Murapol na działalność holdingów finansowych (PKD 64.20.Z), działalność trustów, funduszy i podobnych instytucji finansowych (PKD 64.30.Z), pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych (PKD 64.99.Z), pozostała działalność wspomagająca usługi finansowe, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych (PKD 66.19.Z);
- ↪ 2013 rozpoczęcie procesu reorganizacji operacyjnej grupy Murapol, w szczególności poprzez wydzielenie do osobnej spółki zależnej usługi generalnego wykonawstwa (obecnie nadal trwa proces wydzielenia poszczególnych sekcji biznesowych odnoszących się do usług wsparcia procesu inwestycyjnego do dedykowanych spółek zależnych);
- ↪ 2014 powstanie funduszu inwestycyjnego zamkniętego aktywów niepublicznych przy udziale Altus TFI S.A. (Murapol FIZ Mieszkańcowy) oraz rozpoczęcie procesu zasilenia funduszu kapitałem i projektami;
- ↪ 2015 powstanie funduszu inwestycyjnego zamkniętego aktywów niepublicznych przy udziale Trigon TFI S.A. (Profit III FIZ) oraz rozpoczęcie procesu zasilenia funduszu kapitałem i projektami;
- ↪ 2015 powołanie spółki zależnej Murapol Asset Management S.A. dedykowanej do realizacji usługi zarządzania aktywami funduszy inwestycyjnych (obecnie nadal trwa proces relokacji powyższej działalności z jednostki dominującej grupy Murapol).



### 1.3. MODEL BIZNESOWY GRUPY KAPITAŁOWEJ MURAPOL S.A.

#### 1.3.1. ZAŁOŻENIA MODELU BIZNESOWEGO

**Rotacja zasobów** - Model biznesowy grupy Murapol cechuje się maksymalizacją obrotowości kapitału własnego. Powyższy cel osiągnięty został w szczególności poprzez minimalizację poziomu utrzymywanego banku ziemi oraz unikalny system kooperacji z dostawcami zewnętrznymi i wewnątrz poszczególnych sekcji biznesowych. Powyższe elementy sprawiają, że grupa Murapol w wyniku obniżenia zapotrzebowania na kapitał własny powodowanego skróceniem harmonogramów projektowych i optymalizacją warunków kontraktacyjnych cechuje się zarówno wysokim poziomem przychodu w stosunku do posiadanych kapitałów, jak i bardzo wysokim ROE.

**Umowy partnerskie** - Dzięki unikalnemu modelowi kooperacji z partnerami gruntowymi polegającemu zarówno na odsunięciu w czasie momentu zapłaty ceny za grunt, jak i na zmianie formy rozliczenia ze sztywno ustalonej ceny na udział w zysku grupa Murapol poprzez znaczące skrócenie czasu i poziomu zaangażowania kapitału własnego w spółki celowe na poziomie holdingu odznacza się niezwykle niskim kosztem pozyskania gruntów. Realizacja inwestycji przy współudziale partnera gruntowego wpływa ponadto na znaczący spadek ryzyk operacyjnych związanych z zakupem nieruchomości i przyczynia się do zwiększania dynamiki wzrostu skali działalności.

**Asset Management** - Poszerzenie struktury grupy Murapol o model zarządzania kapitałami obcymi w ramach środków zgromadzonych w Funduszach Inwestycyjnych Zamkniętych Aktywów Niepublicznych (spółka dominująca jest Asset Managerem w dwóch Towarzystwach Funduszy Inwestycyjnych) pozwala grupie na zwiększenie skali działalności skutkujące zarówno spadkiem

jednostkowych kosztów operacyjnych, jak i osiągnięciem premii inwestycyjnej na zarządzanym kapitale obcym.

**Agregacja łańcucha marż** - Dzięki włączeniu do modelu biznesowego grupy Murapol obszernego spektrum sekcji biznesowych odpowiedzialnych za realizację kompleksowego procesu inwestycyjnego i deweloperskiego zminimalizowany został udział outsourcingu w obszarze obsługi powyższych procesów, co oprócz agregacji marż generowanych na powyższej działalności przyczynia się znacząco do skrócenia czasu realizacji projektów deweloperskich oraz pozwala na wdrażanie zaawansowanych mechanizmów nadzoru i zarządzania ryzykiem operacyjnym.

**Centralizacja zakupów i standaryzacja procesu** - Dzięki pełnej centralizacji procesu zakupów materiałów i usług budowlanych grupa Murapol osiąga wysokie efekty skali oraz zapewnia wysoki stopień kontroli nad procesem wydatkowania środków pieniężnych. Grupa Murapol to ponadto stały nadzór procesu inwestycyjnego na 94 etapach oraz rozbudowany system kontrolingu operacyjnego umożliwiający ciągły pomiar ryzyka operacyjnego i finansowego związanego z procesami wydatkowania i alokacji zasobów.

**Minimalizacja ryzyka** - Poprzez utrzymywanie niskiego poziomu banku ziemi grupa Murapol zmniejsza ponadto swoją ekspozycję na ryzyko inwestycyjne związane z wysokim poziomem zaangażowania w jedną klasę nie płynnych aktywów. Dzięki temu skupiając się na procesach operacyjnych grupa Murapol osiągnęła wysoki stopień powtarzalności wyników na realizowanych projektach.

#### 1.3.2. BADANIA I ROZWÓJ ORAZ WYBRANE WYDATKI ROZWOJOWE

**System centralny** - W 2015 roku grupa Murapol podjęła decyzję o realizacji projektu odnoszącego się do wdrożenia nowego zintegrowanego systemu informatycznego obejmującego rozwiązania ERP, CRM, BI, PM, PBM, DMS, WORKFLOW oraz wspomagające rozwiązania komunikacyjne i rozwiązania dedykowane dla poszczególnych sekcji biznesowych. Jako element centralny powyższego wdrożenia wybrany został system Microsoft Dynamics AX, a realizacja całego wdrożenia oparta została na rozwiązaniach oferowanych przez firmę Microsoft w celu maksymalizacji spójności poszczególnych elementów centralnego systemu informatycznego oraz rozwiązań indywidualnych wykorzystywanych przez pracowników grupy. Celem powyższego wdrożenia jest wzrost automatyzacji procesów operacyjnych oraz dalsze skrócenie czasu i zmniejszenie kosztu realizowanych projektów, a także rozbudowa stosowanego modelu zarządzania ryzykiem i kontrolingu operacyjnego.

**Infrastruktura techniczna** - obecnie grupa Murapol przeprowadza analizy i testy maszyn wirtualnych oraz stanowisk terminalowych dedykowanych do realizacji standardowych zadań operacyjnych przez pracowników grupy. W przypadku pozytywnej oceny wydajności i funkcjonalności powyższych rozwiązań grupa Murapol w ramach realizacji drugiej fazy modernizacji systemów wsparcia zakłada realizację pełnoskalowego wdrożenia w powyższym zakresie, opartego na infrastrukturze wewnętrznej. Celem powyższego wdrożenia będzie optymalizacja długoterminowych nakładów inwestycyjnych i kosztów utrzymania systemów wsparcia, a także wzrost skalowalności i poziomu bezpieczeństwa użytkowanych rozwiązań.

### 1.4. PRZEWAGI KONKURENCYJNE I MOCNE STRONY GRUPY KAPITAŁOWEJ MURAPOL S.A.

#### 1.4.1. MOCNE STRONY I PRZEWAGI KONKURENCYJNE

**Marka** - pozycja rynkowa grupy Murapol plasująca ją rokrocznie wśród czołówek

deweloperów mieszkaniowych pod względem liczby podpisywanych umów

z klientami w połączeniu z największą wśród podmiotów konkurencyjnych dywersyfikacją geograficzną działalności i wysokim poziomem wydatków marketingowych sprawiły, że marka Murapol stała się powszechnie rozpoznawalna na terenie całego kraju i kojarzona z sukcesem rynkowym.

**Zasoby operacyjne** - grupa Murapol to grono prawie 300 specjalistów dedykowanych do obsługi procesów inwestycyjnych i deweloperskich zlokalizowanych w 31 sekcjach biznesowych obejmujących swoim zasięgiem pełen zakres (poza wewnętrzną realizacją prac budowlanych) procesów niezbędnych do realizacji nawet wysoce zaawansowanych projektów związanych z rynkiem nieruchomościowym. Powyższa cecha sprawia że grupa Murapol ma możliwość zarządzania procesami na każdym etapie projektu, co skutkuje znaczącym skróceniem czasu realizacji inwestycji i pozwala na efektywną alokację zasobów i skuteczne zarządzanie ryzykiem. Posiadanie wewnętrznej bazy operacyjnej podwyższa również znacząco poziom elastyczności grupy i skraca czas reakcji na zmiany zachodzące w projektach.

#### 1.4.2. NAGRODY, WYRÓŻNIENIA I RANKINGI

Grupa Murapol rokrocznie znajduje się w czołówce rankingów deweloperów mieszkaniowych. Zgodnie z rankingiem Dziennika Gazeta Prawna za rok 2015 grupa Murapol zajęła 1 miejsce pod względem liczby podpisanych z klientami umów dotyczących lokali mieszkaniowych.

### 1.5. STRATEGIA ROZWOJU I PERSPEKTYWY GRUPY KAPITAŁOWEJ MURAPOL S.A.

#### 1.5.1. PODSTAWOWE ZAŁOŻENIA STRATEGII ROZWOJU I REALIZACJA

Celem grupy Murapol jest maksymalizacja wartości dodanej dla akcjonariuszy i rentowności kapitałów własnych będących w posiadaniu grupy, a także budowa silnej pozycji rynkowej i ciągłe wypracowywanie kluczowych przewag konkurencyjnych. Powyższy cel grupa Murapol realizuje poprzez budowę silnego holdingu inwestycyjnego o profilu deweloperskim, posiadającego obszerny portfel inwestycji nieruchomościowych i kapitałowych oraz stabilne zaplecze operacyjne umożliwiające efektywną realizację inwestycji i usług dla podmiotów zewnętrznych i wchodzących w skład holdingu.

Strategia holdingu Murapol zakłada osiągnięcie dominującej pozycji na krajowym rynku nieruchomości mieszkaniowych oraz silnej pozycji w pozostałych segmentach rynku nieruchomościowego. W powyższym celu grupa Murapol prowadzi nieprzerwanie proces ekspansji terytorialnej, w wyniku którego chce być obecna ze swoimi oddziałami regionalnymi we wszystkich większych ośrodkach miejskich na terenie kraju. Ponadto w ramach realizacji powyższego elementu strategii holding Murapol wzbogacany jest o nowe kategorie aktywów nieruchomościowych ze szczególnym naciskiem na sektor nieruchomości biurowych.

Strategia grupy Murapol zakłada w szczególności rozwój dominującego segmentu działalności w postaci segmentu inwestycyjnego, co odbywa się poprzez realizację procesu tworzenia we współpracy z zewnętrznymi Towarzystwami Funduszy Inwestycyjnych nowych funduszy inwestycyjnych zamkniętych dostępnych dla inwestorów zewnętrznych. W ramach

**Oddziały regionalne** - dzięki posiadaniu 11 oddziałów regionalnych oraz 3 biur operacyjnych na terenie kraju grupa Murapol jest zawsze blisko swoich inwestycji oraz wspiera efektywność realizowanych procesów sprzedażowych. Powyższa cecha sprawia ponadto, że grupa Murapol nie napotyka dotychczas barier związanych z wysokim udziałem rynkowym w danej lokalizacji, co gwarantuje jej wysoki potencjał do dalszego dynamicznego wzrostu skali działania.

**Modele kooperacji** - 6 letnie doświadczenie w realizacji projektów przy współudziale pasywnych partnerów finansowych i gruntowych sprawia, że grupa Murapol jest obecnie jednym z nielicznych podmiotów, które z sukcesem zaimplementowały model funkcjonowania uwzględniający budowę rentowności w oparciu o premię wypracowywaną na kapitałach obcych. Obecnie element ten wykorzystywany jest przez grupę Murapol do zwiększania dynamiki wzrostu i skali działań, co znacząco poprawia pozycję konkurencyjną grupy i po części uniezależnia od tradycyjnych form finansowania dłużnego.

Ponadto grupa Murapol jest posiadaczem ponad 20 certyfikatów i nagród potwierdzających wysoką jakość oferowanych produktów i świadczonych usług.

powyższej współpracy grupa Murapol poza zaangażowaniem kapitałów własnych odpowiada również za zarządzaniem portfelami inwestycyjnymi poszczególnych funduszy. Celem grupy Murapol w powyższym obszarze jest ponadto stworzenie na bazie certyfikatów inwestycyjnych oferty produktów inwestycyjnych zróżnicowanych pod względem poziomu gwarantowanej rentowności i płynności, a w konsekwencji intensyfikacja współpracy i poszerzenie grona partnerów gruntowych i finansowych uczestniczących kapitałowo w realizowanych przez holding projektach inwestycyjnych.

W ramach segmentów uzupełniających strategia grupy Murapol zakłada budowę trzech silnych grup kompetencyjnych nastawionych na świadczenie usług kontrahentom z poza holdingu. Grupy te wspierane są ponadto przez sekcje odpowiedzialne za zapewnienie infrastruktury i usług wsparcia. Powyższa struktura zgodnie z przyjętą strategią grupy Murapol będzie ponadto sukcesywnie uzupełniana w celu dalszej budowy pionowego łańcucha marż oraz akumulacji potencjału operacyjnego stanowiącego jedną z głównych przewag konkurencyjnych grupy. Do głównych celów ujętych w strategii grupy Murapol, które bezpośrednio odnoszą się do modelu funkcjonowania segmentów uzupełniających (usługowy i handlowy) należy również dalszy rozwój modelu alokacji aktywów i zarządzania ryzykiem oraz zarządzania projektami i procesami biznesowymi. Model ten nakierowany jest w szczególności na wzrost efektywności realizowanych działań oraz uzyskanie wysokiego stopnia skalowalności i replikacji w zakresie prowadzonych operacji.

## 1.6. SKŁAD GRUPY KAPITAŁOWEJ MURAPOL S.A.

### 1.6.1. STRUKTURA ORGANIZACYJNA HOLDINGU

W ramach działalności operacyjnej grupa Murapol wyróżnia 3 podstawowe segmenty definiowane jako składowe o wyodrębnionej funkcji, cechujące się bezpośrednią i pośrednią możliwością przypisania przychodów i kosztów z nią związanych oraz odmienną specyfiką operacyjną i celem, do realizacji którego zostały dedykowane. Do grupy tej zalicza się w szczególności:

#### Segment działalności inwestycyjnej – podstawowy segment działalności

Powyższy segment stanowi działalność podstawową grupy Murapol której wskazania grupa dokonała na bazie analizy wpływu poszczególnych sekcji na wynik skonsolidowany, a także z uwzględnieniem wielkości aktywów holdingu przypisanych do poszczególnych sekcji oraz strategii funkcjonowania i rozwoju grupy. W ramach powyższego segmentu grupa Murapol wyodrębnia w szczególności:

- Inwestycje w certyfikaty inwestycyjne [grupa Murapol] (inwestycje i projekty realizowane za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych zamkniętych)
- Inwestycje w udziały i akcje [grupa Murapol] (inwestycje i projekty realizowane za pośrednictwem spółek celowych bez udziału struktur funduszy inwestycyjnych zamkniętych)
- Inwestycje w nieruchomości [grupa Murapol] (bezpośrednie inwestycje w rozwijane nieruchomości bez pośrednictwa struktur spółek celowych i funduszy inwestycyjnych zamkniętych)
- Pozostałe: zarządzanie aktywami (realizacja usługi zespolonej w ramach sekcji inwestycyjnej oraz względem podmiotów zewnętrznych)

W ramach segmentu inwestycyjnego grupa Murapol dokonuje inwestycji w szczególności w powyższe kategorie lokat w celu osiągnięcia zysku ze wzrostu wartości lokat w czasie. W ramach powyższego segmentu grupa Murapol jako główny determinant decyzji wskazuje wartość godziwą i ryzyko związane z lokatami. W ramach powyższej sekcji na poziomie formalno-prawnych struktur inwestycyjnych występuje gromadzenie środków od więcej niż jednego inwestora. Powyższa sekcja obejmuje zarówno inwestycje w ramach których grupa Murapol pełni rolę aktywnego asset managera, jak również inwestycje w ramach których grupa Murapol pełni rolę klasycznego inwestora kapitałowego.

#### Segment działalności handlowej – pomocniczy segment działalności

Powyższy segment stanowi działalność pomocniczą grupy Murapol nakierowaną na obsługę projektów realizowanych w ramach segmentu inwestycyjnego oraz na realizację sprzedaży do podmiotów zewnętrznych, której wskazania grupa dokonała na bazie analizy wpływu poszczególnych sekcji na wynik skonsolidowany oraz strategii funkcjonowania i rozwoju grupy. W ramach powyższego segmentu grupa Murapol wyodrębnia w szczególności:

- Sprzedaż materiałów budowlanych i centralne zakupy [Cross Bud Sp. z o.o.] (bezpośrednie inwestycje w materiały budowlane w celu dalszej odsprzedaży)

- Sprzedaż zasobów projektowych [grupa Murapol] (bezpośrednie inwestycje w grunty i inne składniki majątkowe stanowiące towary handlowe w celu dalszej odsprzedaży)

#### Segment działalności usługowej – pomocniczy segment działalności

Powyższy segment stanowi działalność pomocniczą grupy Murapol nakierowaną na obsługę projektów realizowanych w ramach segmentu inwestycyjnego oraz na realizację sprzedaży do podmiotów zewnętrznych, której wskazania grupa dokonała na bazie analizy wpływu poszczególnych sekcji na wynik skonsolidowany oraz strategii funkcjonowania i rozwoju grupy. W ramach powyższego segmentu grupa Murapol wyodrębnia w szczególności:

- Analiza rynku, wycena, audyt, akwizycję i projektowanie [MAD Sp. z o.o.] (realizacja usług wspomagających dla projektów deweloperskich w ramach sekcji inwestycyjnej oraz względem podmiotów zewnętrznych)
- Generalne wykonawstwo i kontraktacja [Partner S.A.] (realizacja usług wspomagających dla projektów deweloperskich w ramach sekcji inwestycyjnej oraz względem podmiotów zewnętrznych)
- Obsługę procesu inwestycyjnego, kontrolę jakości, obsługę reklamacji, koordynację najemców oraz utrzymanie ruchu [Murapol S.A.] (realizacja usług wspomagających dla projektów deweloperskich w ramach sekcji inwestycyjnej oraz względem podmiotów zewnętrznych)
- Obsługę procesu sprzedaży, komercjalizacji i marketingu oraz pośrednictwa kredytowego [Murapol S.A. i HCG Sp. z o.o.] (realizacja usług wspomagających dla projektów deweloperskich w ramach sekcji inwestycyjnej oraz względem podmiotów zewnętrznych)
- Zarządzanie projektowe, budżetowanie, kontroling oraz doradztwo finansowe i prawne [Murapol S.A.] (realizacja usług wspomagających dla projektów deweloperskich w ramach sekcji inwestycyjnej oraz względem podmiotów zewnętrznych)
- Pozostałe: back office i infrastrukturę oraz usługi wsparcia [Murapol S.A.] (realizacja usług wspomagających dla projektów deweloperskich w ramach sekcji inwestycyjnej oraz względem podmiotów zewnętrznych)

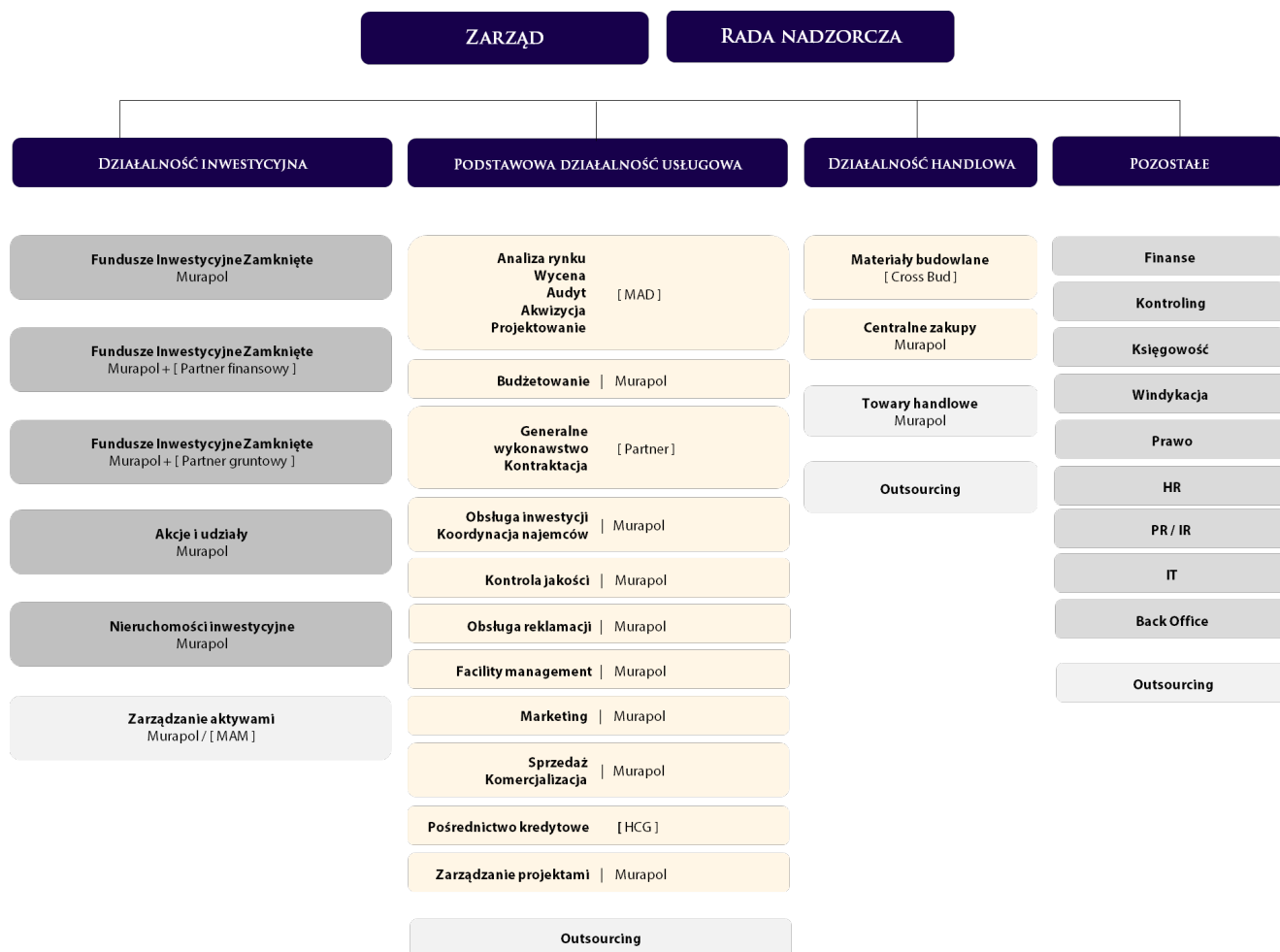
Koszty i przychody operacyjne nie przypisane do powyższych 3 segmentów działalności stanowią łącznie segment uzupełniający, który składa się z pozycji uzgodnieniowych w ramach których grupa ujmuje między innymi działalność korporacyjną, realizowane projekty o charakterze rozwojowym oraz pozostałą działalność niezwiązaną w sposób bezpośredni z działalnością zagregowaną w ramach powyższych sekcji.

Przychodami segmentu / sekcji są zarówno operacyjne przychody osiągnięte od niepowiązanych podmiotów zewnętrznych i niekonsolidowanych podmiotów wchodzących w skład holdingu, jak również przychody realizowane między poszczególnymi segmentami / sekcjami. Kosztami segmentu / sekcji są operacyjne koszty przyporządkowane bezpośrednio lub na bazie kluczy przydziałowych do powyższych przychodów. Do kosztów i przychodów segmentów / sekcji grupa Murapol nie klasyfikuje przychodów i



kosztów finansowych oraz podatku dochodowego pozostawiając kalkulację wyniku finansowego segmentów na poziomie operacyjnym. Aktywami i pasywami segmentu są przyporządkowane w sposób bezpośredni lub

pośredni składniki wykorzystywane przez segment w działalności operacyjnej. Parametry transakcji realizowanych między segmentami oraz wartości kluczowe rozliczeniowych określone zostały z uwzględnieniem cen rynkowych.



Układ i skład powyższych segmentów odpowiada strukturze organizacyjnej jaka zaimplementowana została w grupie Murapol i która zobrazowana została na powyższym schemacie. W ramach powyższej struktury działalność inwestycyjna stanowiąca podstawowy segment działalności poszerzona została o sekcję zarządzania aktywami i ryzykiem. Segment ten wspomagany jest przez segment usługowy podzielony na część podstawową obejmującą sekcje bezpośrednio dedykowane do obsługi projektów deweloperskich oraz pozostałe elementy pośrednio wspomagające realizację działań przypisanych do poszczególnych segmentów. Podstawowy segment inwestycyjny wspomagany jest także przez pomocniczy segment handlowy, do którego przypisana jest ponadto sekcja centralnych zakupów.

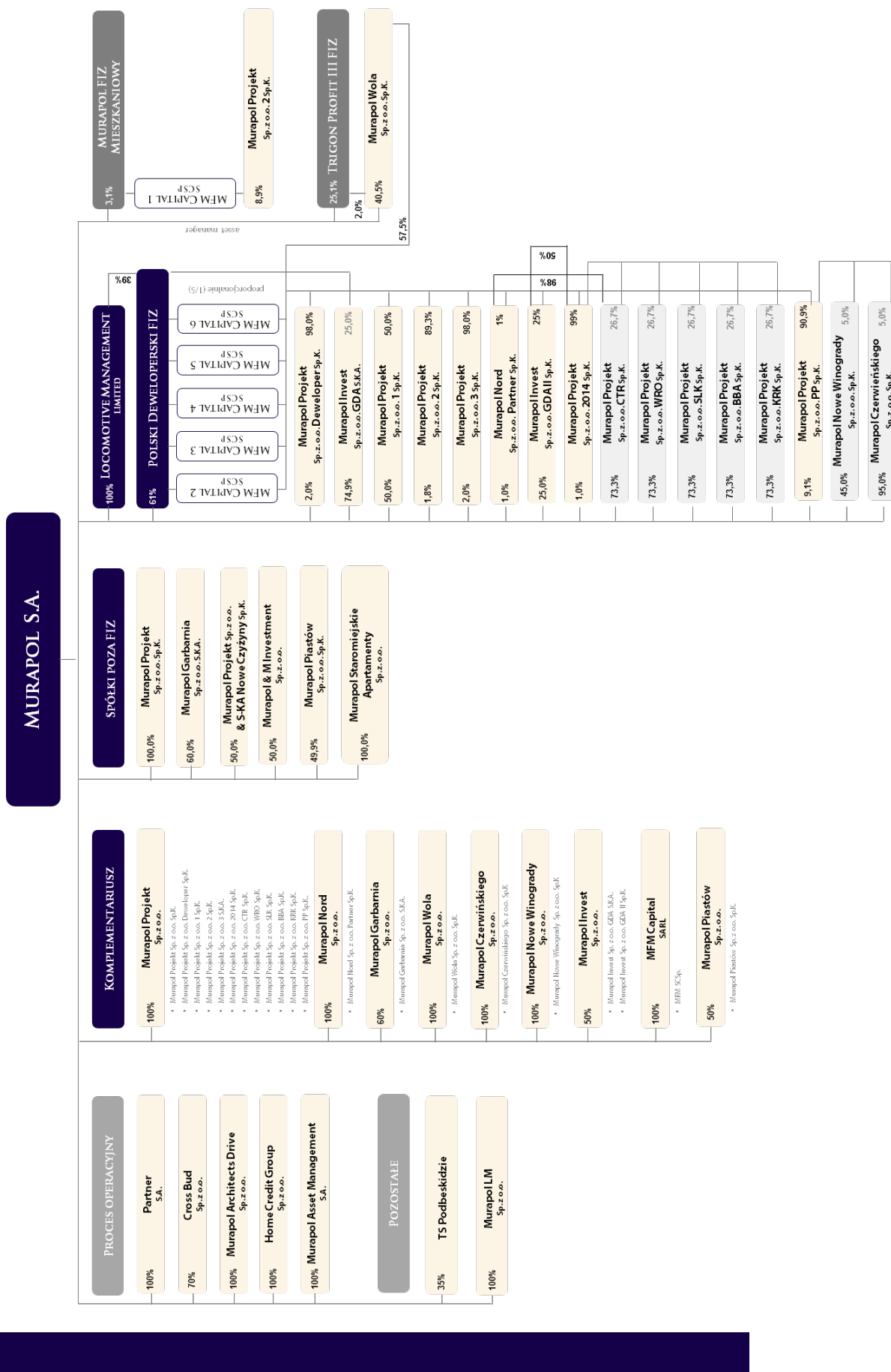
Obecnie grupa Murapol realizuje strategię intensywnego rozwoju segmentu inwestycyjnego realizowaną zarówno poprzez wzrost skali aktywów pod zarządzaniem i własnego portfela inwestycyjnego, jak również poprzez wzrost liczby tworzonych funduszy inwestycyjnych i poszerzanie oferty dla inwestorów zewnętrznych. Grupa Murapol prowadzi również działania których celem jest wzrost dywersyfikacji lokat w aspekcie kategorii.

Obecnie grupa Murapol w ramach trwającego procesu reorganizacji

struktury segmentu usługowego i handlowego prowadzi proces wydzielenia poszczególnych sekcji biznesowych do spółek celowych, w ramach których tworzone są silne grupy kompetencyjne zdolne do realizacji zleceń zewnętrznych oraz skutecznej konkurencji rynkowej. W ramach powyższego procesu tworzona jest w szczególności grupa wykonawcza skupiona wokół Partner S.A. (generalne wykonawstwo) i Cross Bud Sp. z o.o. (materiały budowlane) poszerzonych o sekcję centralnych zakupów i kontraktacji. Do grupy tej przypisane zostały ponadto sekcje obsługi inwestycji, koordynacji najemców, kontroli jakości oraz obsługi reklamacji. Druga grupa kompetencyjna wydzielana z powyższej struktury oparta jest o spółkę Murapol Architects Drive Sp. z o.o. (audyt, akwizycja i projektowanie) poszerzoną o sekcję budżetowania a w przyszłości również sekcję analizy rynku i wyceny nieruchomości. Trzecią grupą kompetencyjną stanowią natomiast połączone sekcje marketingu, sprzedaży i komercjalizacji.

Powyższe sekcje już w chwili obecnej realizują zarówno zlecenia wewnątrz holdingowe, jak i zlecenia zewnętrzne przy czym strategia grupy Murapol zakłada wzrost udziału sprzedaży zewnętrznej w ramach wszystkich powyższych sekcji.

1.6.2. STRUKTURA KAPITAŁOWA HOLDINGU



## 1.6.3. PODMIOTY KONSOLIDOWANE

## Lista podmiotów podlegających konsolidacji

Poniższe zestawienie obrazuje listę podmiotów wchodzących w skład holdingu Murapol, które na dzień bilansowy podlegają konsolidacji. Procent udziału w zyskach dla spółek komandytowych został określony na podstawie bazowego udziału w zyskach i stratach z pominięciem uprzywilejowania w zwrocie

wkładu. Obecnie powyższe uprzywilejowanie w poszczególnych spółkach projektowych występuje jedynie względem Murapol S.A. tym samym nie wpływa ono na zagregowany poziom zysku przypadającego na grupę Murapol.

Spółka	Metoda konsolidacji	Fundusz inwestycyjny zamknięty	Partner gruntowy lub finansowy	Zagregowany udział w kapitale	Zagregowany udział w zyskach	Zagregowany udział w głosach
<b>Projektowe</b>						
--	--	--	--	--	--	--
<b>Operacyjne</b>						
Partner S.A.	pełna	--	--	100,0%	100,0%	100,00%
Cross Bud Sp. z o.o.	pełna	--	Grzegorz Olszowy	70,0%	70,0%	70,0%
Murapol Architects Drive Sp. z o.o.	pełna	--	--	100,0%	100,0%	100,00%
Home Credit Group Sp. z o.o.	pełna	--	--	100,0%	100,0%	100,00%
Murapol Asset Management S.A.	pełna	--	--	100,0%	100,0%	100,00%
<b>Inne</b>						
MFM Capital S.A.R.L.	pełna	--	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Projekt Sp. z o.o.	pełna	--	--	100,0%	100,0%	100,00%
Murapol Invest Sp. z o.o.	pełna	--	--	100,0%	100,0%	100,00%
Murapol Nowe Winogrody Sp. z o.o.	pełna	--	--	100,0%	100,0%	100,00%
Murapol Czerwieńskiego Sp. z o.o.	pełna	--	--	100,0%	100,0%	100,00%
Murapol Wola Sp. z o.o.	pełna	--	--	100,0%	100,0%	100,00%
Nord Sp. z o.o.	pełna	--	--	100,0%	100,0%	100,00%

## 1.6.4. PODMIOTY NIEKONSOLIDOWANE

## Lista podmiotów nie podlegających konsolidacji

Poniższe zestawienie obrazuje listę podmiotów wchodzących w skład holdingu Murapol, które na dzień bilansowy nie podlegają konsolidacji. Procent udziału w zyskach dla spółek komandytowych został określony na podstawie bazowego udziału w zyskach i stratach z pominięciem uprzywilejowania w zwrocie wkładu. Obecnie powyższe uprzywilejowanie w poszczególnych spółkach projektowych występuje jedynie względem Murapol S.A. tym

samym nie wpływa ono na zagregowany poziom zysku przypadającego na grupę Murapol. W odniesieniu do funduszy inwestycyjnych zamkniętych, w przypadku których Murapol S.A. lub podmiot zależny nie pełni roli asset managera grupa Murapol S.A. nie posiada bezpośredniego wpływu na sposób realizacji przez Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych prawa głosu.

Spółka	Metoda konsolidacji	Fundusz inwestycyjny zamknięty	Partner gruntowy lub finansowy	Zagregowany udział w kapitale	Zagregowany udział w zyskach	Zagregowany udział w głosach
				%	%	%
<b>Projektowe</b>						
Murapol Projekt Sp. z o.o. Deweloper Sp.K.	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Projekt Sp. z o.o. 1 Sp.K.	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Projekt Sp. z o.o. 2 Sp.K.	--	PD FIZ, M FIZ	--	91,1%	99,9%	91,0%
Murapol Projekt Sp. z o.o. 3 Sp.K.	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Nord Sp. z o.o. Partner Sp.K.	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Invest Sp. z o.o. GDA II Sp.K.	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Projekt Sp. z o.o. 2014 Sp.K.	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Projekt Sp. z o.o. CTR Sp.K.	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Projekt Sp. z o.o. WRO Sp.K.	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Projekt Sp. z o.o. SLK Sp.K.	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Projekt Sp. z o.o. BBA Sp.K.	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Projekt Sp. z o.o.. KRK Sp.K.	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Projekt Sp. z o.o. PP Sp.K.	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Nowe Winogrody Sp. z o.o. Sp.K.	--	PD FIZ	Partner Nowe Winogrody	51,0%	50,1%	50,0%
Murapol Czerwieńskiego Sp. z o.o. Sp.K.	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Wola Sp. z o.o. Sp.K.	--	PD FIZ, TP III FIZ	--	59,9%	59,5%	59,9%
Murapol Invest Sp. z o.o. GDA S.K.A.	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Projekt Sp. z o.o. Sp.K.	--	--	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Projekt Sp. z o.o. & s-ka - Nowe Czyżyny Sp.K.	--	--	GD&K Investment	50,0%	50,0%	50,0%
Murapol Staromiejskie Apartamenty Sp. z o.o.	--	--	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Piastów Sp. z o.o. Sp.K.	--	--	Logis	50,0%	50,0%	50,0%
Murapol & M Investment Sp. z o.o.	--	--	MB	50,0%	50,0%	50,0%
Murapol Garbarnia Sp. z o.o. S.K.A.	--	--	Construction Robotniczy Klub Sportowy Garbarnia	60,0%	60,0%	60,0%
<b>Operacyjne</b>						
--	--	--	--	--	--	--
<b>Inne</b>						
Locomotive Management Ltd.	--	--	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol LM Sp. z o.o.	--	--	--	100,0%	100,0%	100,00%
MFM Capital 2 SCSP	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
MFM Capital 3 SCSP	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
MFM Capital 4 SCSP	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
MFM Capital 5 SCSP	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
MFM Capital 6 SCSP	--	PD FIZ	--	100,0%	100,0%	100,0%
Murapol Garbarnia Sp. z o.o.	--	--	Robotniczy Klub Sportowy Garbarnia	60,0%	60,0%	60,0%
Murapol Piastów Sp. z o.o.	--	--	Logis	50,0%	50,0%	50,0%
TS Podbeskidzie S.A.	--	--	--	35,0%	35,0%	35,0%

## 1.6.5. HOLDINGU MURAPOL - WARTOŚĆ GODZIWA

## Lista podmiotów wchodzących w skład holdingu Murapol wraz z ich wartością godziwą

Poniższe zestawienie obrazuje poziom wartości godziwej poszczególnych składników lokat znajdujących się w posiadaniu holdingu Murapol. W ramach poniższego zestawienia zastosowano ujednoczenie ujęcia poszczególnych składników aktywów poprzez ich zaklasyfikowanie do lokat wycenianych w wartości godziwej. Oznacza to, że jako lokaty zaprezentowane zostały również

spółki konsolidowane na dzień bilansowy. Powyższe podejście ma na celu zaprezentowanie danych pro-forma w ujęciu odpowiadającym docelowej strukturze formalno-prawnej, która wdrażana jest w holdingu Murapol w związku ze zmianą profilu działalności na inwestycyjno-deweloperską oraz uzyskaniem statusu jednostki inwestycyjnej przez Murapol S.A..

Typ	Bezpośredni udział w kapitale	Wartość godziwa - pro-forma
	%	tys. PLN
<b>Operacyjne</b>		<b>60 423</b>
Partner S.A.	100,00%	53 266
Cross Bud Sp. z o.o.	70,00%	6 613
Murapol Architects Drive Sp. z o.o.	100,00%	449
Home Credit Group Sp. z o.o.	100,00%	0
Murapol Asset Management S.A.	100,00%	95
<b>Inne</b>		<b>60 690</b>
<b>Występujące pod FIZ</b>		<b>137</b>
MFM Capital 2 SCSP	0,10%	27
MFM Capital 3 SCSP	0,10%	27
MFM Capital 4 SCSP	0,10%	27
MFM Capital 5 SCSP	0,10%	27
MFM Capital 6 SCSP	0,10%	27
<b>Nie występujące pod FIZ</b>		<b>60 553</b>
Locomotive Management Ltd.	100,00%	53 950
MFM Capital S.A.R.L.	100,00%	10
Murapol LM Sp. z o.o.	100,00%	5
Murapol Projekt Sp. z o.o.	100,00%	64
Murapol Invest Sp. z o.o.	100,00%	0
Murapol Nowe Winogrody Sp. z o.o.	100,00%	0
Murapol Czerwieńskiego Sp. z o.o.	100,00%	1 661
Murapol Wola Sp. z o.o.	100,00%	0
Murapol Garbarnia Sp. z o.o.	60,00%	0
Murapol Piastów Sp. z o.o.	50,00%	0
Nord Sp. z o.o.	100,00%	1
TS Podbeskidzie S.A.	35,00%	4 861
<b>Projektowe</b>		<b>97 868</b>
<b>Występujące pod FIZ</b>		<b>49 683</b>
Murapol Invest Sp. z o.o. GDA S.K.A.	74,85%	4 884
Murapol Projekt Sp. z o.o. Deweloper Sp.K.	2,00%	72
Murapol Projekt Sp. z o.o. Deweloper Sp.K. - Odpis aktualizacyjny	--	0
Murapol Projekt Sp. z o.o. 1 Sp.K.	49,90%	0
Murapol Projekt Sp. z o.o. 2 Sp.K.	1,79%	29
Murapol Projekt Sp. z o.o. 3 Sp.K.	1,95%	-2
Murapol Nord Sp. z o.o. Partner Sp.K.	1,00%	6
Murapol Invest Sp. z o.o. GDA II Sp.K.	24,90%	1 645
Murapol Projekt Sp. z o.o. 2014 Sp.K.	1,00%	15
Murapol Projekt Sp. z o.o. CTR Sp.K.	73,30%	1 445
Murapol Projekt Sp. z o.o. WRO Sp.K.	73,30%	2 990
Murapol Projekt Sp. z o.o. SLK Sp.K.	73,30%	3 175
Murapol Projekt Sp. z o.o. BBA Sp.K.	73,30%	15 548
Murapol Projekt Sp. z o.o. KRK Sp.K.	73,30%	16 785
Murapol Projekt Sp. z o.o. PP Sp.K.	9,06%	14
Murapol Nowe Winogrody Sp. z o.o. Sp.K.	44,12%	2 245
Murapol Czerwieńskiego Sp. z o.o. Sp.K.	92,95%	571
Murapol Wola Sp. z o.o. Sp.K.	2,0%	263
<b>Nie występujące pod FIZ</b>		<b>48 184</b>
Murapol Projekt Sp. z o.o. Sp.K.	99,97%	21 350
Murapol Projekt sp. z o.o. & s-ka - Nowe Czyżyny Sp.K.	49,00%	3 486
Murapol Staromiejskie Apartamenty Sp. z o.o.	100,00%	0
Murapol Piastów Sp. z o.o. Sp.K.	49,9%	1
Murapol & M Investment Sp. z o.o.	50,00%	9 466
Murapol Garbarnia Sp. z o.o. S.K.A.	60,00%	13 881

Typ	Bezpośredni udział w kapitale	Wartość godziwa - pro forma
Typ	%	tys. PLN
<b>Fundusze inwestycyjne zamknięte</b>		
<b>Forum: Polski Deweloperski FIZ</b>	61,11%	<b>84 191</b>
<i>SPV kapitałowe na poziomie funduszu:</i>		
MFM Capital 2 SCSP	--	16 690
MFM Capital 3 SCSP	--	16 690
MFM Capital 4 SCSP	--	16 690
MFM Capital 5 SCSP	--	16 690
MFM Capital 6 SCSP	--	16 690
<i>SPV projektowe pod SPV kapitałowymi:</i>		
Murapol Projekt Sp. z o.o. Deweloper Sp.K.	--	43 670
Murapol Projekt Sp. z o.o. 1 Sp.K.	--	-98
Murapol Projekt Sp. z o.o. 2 Sp.K.	--	17 377
Murapol Projekt Sp. z o.o. 3 Sp.K.	--	-1 499
Murapol Nord Sp. z o.o. Partner Sp.K.	--	3 738
Murapol Invest Sp. z o.o. GDA II Sp.K.	--	0
Murapol Projekt Sp. z o.o. 2014 Sp.K.	--	9 102
Murapol Projekt Sp. z o.o. CTR Sp.K.	--	0
Murapol Projekt Sp. z o.o. WRO Sp.K.	--	0
Murapol Projekt Sp. z o.o. SLK Sp.K.	--	638
Murapol Projekt Sp. z o.o. BBA Sp.K.	--	0
Murapol Projekt Sp. z o.o. KRK Sp.K.	--	0
Murapol Projekt Sp. z o.o. PP Sp.K.	--	1 686
Murapol Nowe Winogrody Sp. z o.o. Sp.K.	--	1 357
Murapol Czerwieńskiego Sp. z o.o. Sp.K.	--	315
Murapol Wola Sp. z o.o. Sp.K.	--	9 488
<i>SPV projektowe na poziomie funduszu:</i>		
Murapol Invest Sp. z o.o. GDA S.K.A.		997
<b>Obligacje, depozyty, rezerwy na zobowiązania, różnice kursowe - saldo</b>		
		<b>-256</b>
<b>Altus: Murapol FIZ Mieszkaniowy</b>	3,1%	<b>1 060</b>
<i>SPV kapitałowe na poziomie funduszu:</i>		
MFM Capital 1 SCSP		1
<i>SPV projektowe pod SPV kapitałowymi:</i>		
Murapol Projekt Sp. z o.o. 2 Sp.K.	--	1
<b>Obligacje, depozyty, rezerwy na zobowiązania, różnice kursowe - saldo</b>		
		<b>1 059</b>
<b>Trigon: Profit III FIZ</b>	25,1%	<b>8 358</b>
<i>SPV projektowe na poziomie funduszu:</i>		
Murapol Wola Sp. z o.o. Sp.K.	--	2 698
<b>Obligacje, depozyty, rezerwy na zobowiązania, różnice kursowe - saldo</b>		
		<b>5 660</b>
<b>RAZEM</b>		<b>312 589</b>

**Polski Deweloperski FIZ** - w ramach prezentowanego zestawienia wartość certyfikatów powyższego funduszu została ujęta w 61,1% bezpośrednio oraz w 38,9% pośrednio w ramach wyceny spółki Locomotive Management Ltd., która posiada 70 z 180 certyfikatów powyższego funduszu i w której 100% udziałów posiada grupa Murapol. Łączny udział grupy Murapol w powyższym funduszu wynosi 100%. Prezentowana wartość certyfikatów jest tożsama z wartością prezentowaną w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

**Spółki projektowe poza FIZ** - w ramach prezentacji powyższych spółek zastosowano metodę wyceny tożsamą z metodologią stosowaną w ramach wyceny lokat będących w posiadaniu funduszy inwestycyjnych zamkniętych (opis metody - pkt. 2.11).

**Spółki techniczne** - w ramach prezentacji powyższych spółek, dla spółek będących komplementariuszami spółek projektowych zastosowano metodę wyceny tożsamą z metodologią stosowaną w ramach wyceny lokat będących w posiadaniu funduszy inwestycyjnych zamkniętych (opis metody - pkt. 2.11).

**Spółki operacyjne** - w ramach powyższego zestawienia zaprezentowano wartość godziwą spółek operacyjnych na bazie odpowiednio wyceny DCF lub skorygowanych aktywów netto. Partner S.A. - wycena DCF (wynikowy poziom wskaźników wyceny: EV/EBIT 2015: 4,9 | EV/EBIT 2016: 6,2), Cross Bud Sp. z o.o. - wycena DCF (wynikowy poziom wskaźników wyceny: EV/EBIT 2015: 7,6 | EV/EBIT 2016: 6,7), pozostałe spółki projektowe - wycena na bazie skorygowanych aktywów netto. Powyższe spółki operacyjne w ramach skonsolidowanego sprawozdania finansowego podlegają konsolidacji.

## 1.7. WŁADZE GRUPY KAPITAŁOWEJ MURAPOL S.A.

### 1.7.1. ZARZĄD

#### **Michał Sapota** - Prezes Zarządu

Powołany na stanowisko prezesa zarządu z dniem 01.01.2014 (uchwała nr. 10/10/2013 - 28.10.2013)

Michał Sapota od 2014 r. pełni funkcję prezesa spółki Murapol S.A., uprzednio w latach 2009-2013 pełnił on funkcję wiceprezesa spółki oraz w latach 2009-2010 funkcję dyrektora finansowego. Michał Sapota pełni również funkcje prezesa zarządu w spółkach zależnych i powiązanych realizując politykę grupy.

Uprzednio Michał Sapota pełnił funkcję członka zarządu w spółce International Polymer Center Sp. z o.o. oraz dyrektora finansowego w spółce Sanwil S.A.. Wcześniej pracował on w Katowickim oddziale Ernst & Young oraz działach księgowych MET-PRIM oraz GRES-BUD.

Michał Sapota odpowiada za całokształt procesów realizowanych przez grupę Murapol oraz w szczególności posiada pod osobistym nadzorem departament zarządzania aktywami, finansowy, księgowy, kontrolingu, analizy rynku, wyceny, akwizycji, sprzedaży, komercjalizacji oraz kontraktacji i centralnych zakupów.

Kadencja zarządu jest wspólna i trwa 5 lat. Obecna kadencja zarządu kończy się w 2018 roku.

### 1.7.2. ZMIANY W SKŁADZIE ZARZĄDU

01.01.2015 - powołanie na funkcję wiceprezesa zarządu Pana Zbigniewa Karwowskiego.

25.05.2015 - odwołanie z funkcji wiceprezesa zarządu Pana Zbigniewa Karwowskiego.

### 1.7.3. WYNAGRODZENIE CZŁONKÓW ZARZĄDU I INNE KORZYŚCI

**Wynagrodzenia** - w okresie od 01.01.2015 do 31.12.2015 wynagrodzenia członków zarządu Murapol S.A. wypłacane były na podstawie powołania i umów o pracę a ich łączna wysokość wyniosła 173,00 tys. PLN i składała się z 81,00 tys. PLN Michał Sapota (prezes zarządu), 72,00 tys. PLN Nikodem Iskra (wiceprezes

#### **Nikodem Iskra** - Wiceprezes Zarządu

Powołany na stanowisko wiceprezesa zarządu z dniem 28.10.2013 (uchwała nr. 08/10/2013 - 28.10.2013)

Nikodem Iskra od 2013 roku pełni funkcję wiceprezesa zarządu. Uprzednio Nikodem Iskra współpracował z grupą Murapol jako Radca Prawny oraz wcześniej na stanowisku prawnika jako aplikant radcowski. Nikodem Iskra pełni również funkcje członka zarządu w spółkach zależnych i powiązanych realizując politykę grupy.

Uprzednio Nikodem Iskra zdobywał doświadczenie jako prawnik w Kancelarii Radcy Prawnego Marka Płonki, w spółce Higiena System oraz w Kancelarii Radcy Prawnego Mariana Wachowiaka.

Nikodem Iskra nadzoruje rozwój grupy Murapol oraz w szczególności posiada pod osobistym nadzorem departament budżetowania, projektowania, realizacji inwestycji kontroli jakości, reklamacji, utrzymania ruchu oraz prawnego i nadzoru wewnętrznego.

zarządu), 20 tys. PLN Zbigniew Karwowski (wiceprezes zarządu).

**Inne korzyści** - Michał Sapota (prezes zarządu) oraz Nikodem Iskra (wiceprezes zarządu) objęci są ponadto programem motywacyjnym opartym na warunkach subskrypcyjnych wskazanym w pkt. 1.9 niniejszego dokumentu.

### 1.7.4. RADA NADZORCZA

#### **Michał Dziuda** - Przewodniczący Rady Nadzorczej

Powołany na stanowisko przewodniczącego rady nadzorczej z dniem 01.01.2014 (uchwała nr. 15/10/2013 - 28.10.2013)

Michał Dziuda jest założycielem grupy Murapol i jej głównym akcjonariuszem. Od momentu powstania Murapolu był prezesem jej zarządu, a w 2014 r. zasiadł na czele rady nadzorczej. Michał Dziuda pełni również funkcje nadzorcze w spółkach zależnych i powiązanych realizując politykę grupy. Michał Dziuda jest ponadto prezesem zarządu spółki Midvest Sp. z o.o. operującej na krakowskim rynku nieruchomości biurowych.

Michał Dziuda jest ponadto odpowiedzialny za nadzór nad funkcjonowaniem grupy Murapol. Wspiera on też aktywnie zarząd w zakresie kreacji strategii i

realizacji projektów inwestycyjnych.

#### **Wiesław Cholewa** - Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej

Powołany na stanowisko wiceprzewodniczącego rady nadzorczej z dniem 01.01.2014 (uchwała nr. 16/10/2013 - 28.10.2013)

Wiesław Cholewa pełni funkcję członka rady nadzorczej od 2008 r., pełni on również funkcje nadzorcze w spółkach zależnych i powiązanych realizując politykę grupy.

Wiesław Cholewa zdobywał doświadczenie jako prezes / członek zarządu oraz przewodniczący / członek rady nadzorczej w spółkach VARIANT, Norma VARIANT, ASETINO, Dipol, GLASS4CARS.

**Leszek Kołodziej** - Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej

Powołany na stanowisko wiceprzewodniczącego rady nadzorczej z dniem 27.10.2014 (uchwała nr. 6/10/2014 - 27.10.2014)

Leszek Kołodziej pełni funkcję członka rady nadzorczej od 2008 r., pełni on

również funkcje nadzorcze w spółkach zależnych i powiązanych realizując politykę grupy.

Leszek Kołodziej zdobywał doświadczenie jako członek zarządu oraz członek rady nadzorczej w spółkach VARIANT, NORMA Group Distribution Polska, Symforia, GLASS4CARS.

**1.7.5. ZMIANY W SKŁADZIE RADY NADZORCZEJ**

W roku 2015 nie nastąpiły zmiany w składzie rady nadzorczej.

**1.7.6. WYNAGRODZENIE CZŁONKÓW RADY NADZORCZEJ I INNE KORZYŚCI**

**Wynagrodzenia** - w okresie od 01.01.2015 do 31.12.2015 wynagrodzenia członków rady nadzorczej Murapol S.A. wypłacane były na podstawie powołania, a ich łączna wysokość wyniosła 192,00 tys. PLN i składała się z 96,00 tys. PLN Michał Dziuda (przewodniczący rady nadzorczej), 48,00 tys. PLN Wiesław Cholewa (wiceprzewodniczący rady nadzorczej), 48,00 tys. PLN Leszek Kołodziej (wiceprzewodniczący rady nadzorczej).

**Inne korzyści** - członkowie rady nadzorczej jako akcjonariusze spółki w ramach

uprawnień wynikających z akcji otrzymują od spółki transfery w formie wypłaty dywidend. W pierwszym półroczu 2015 roku zostały wypłacone dywidendy za rok 2014 w łącznej wysokości 5 195,95 tys. PLN, w tym 1 039,19 tys. PLN bezpośrednio Michał Dziuda, 779,39 tys. PLN Wiesław Cholewa, 779,39 tys. PLN Leszek Kołodziej oraz 2 597,98 tys. PLN podmioty zależne od wskazanych powyżej członków rady nadzorczej. Proporcja w sumarycznym bezpośrednim i pośrednim udziale w dywidendzie wynosi: Michał Dziuda 40%, Wiesław Cholewa 30%, Leszek Kołodziej 30%.

**1.8. AKCJE W POSIADANIU CZŁONKÓW ZARZĄDU I RADY NADZORCZEJ**

Obecnie w sposób bezpośredni i pośredni 100% akcji Murapol S.A. znajduje się w posiadaniu 3 osób fizycznych będących jednocześnie członkami rady nadzorczej: Michała Dziudy (40% - 16 000 000 akcji o wartości nominalnej 800 tys. PLN łącznie, w tym 8 000 000 akcji bezpośrednio), Wiesława Cholewy

(30% - 12 000 000 akcji o wartości nominalnej 600 tys. PLN łącznie, w tym 6 000 000 akcji bezpośrednio) i Leszeka Kołodzieja (30% - 12 000 000 akcji o wartości nominalnej 600 tys. PLN łącznie, w tym 6 000 000 akcji bezpośrednio).

**1.9. PROGRAMY OPCJI MANAGERSKICH I UPRAWNIENIA DO AKCJI**

W dniu 08.12.2015 nadzwyczajne walne zgromadzenie spółki podjęło uchwałę w sprawie emisji imiennych warrantów subskrypcyjnych serii A z wyłączeniem prawa poboru akcjonariuszy w całości, warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji nowych akcji na okaziciela serii D z wyłączeniem prawa poboru akcjonariuszy w całości. Powyższe warianty subskrypcyjne niosą uprawnienie do objęcia do 1 200 000 akcji serii D o wartości nominalnej / emisyjnej 0,05 PLN. Uchwała została podjęta w celu wdrożenia w spółce programu motywacyjnego, w ramach którego osoby należące do kadry kierowniczej będą uprawnione do obejmowania akcji wyemitowanych przez spółkę. Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego nastąpiło w celu przyznania praw do objęcia akcji na okaziciela serii D posiadaczom imiennych warrantów subskrypcyjnych serii A, z zastrzeżeniem, że jeden warrant subskrypcyjny serii A uprawniać będzie do objęcia jednej akcji serii D.

**Przysługujące uprawnienia:**

- Michał Sapota (prezes zarządu) – na bazie warrantów subskrypcyjnych - łącznie nie więcej niż 800 000 (słownie: osiemset tysięcy) akcji serii D,
- Nikodem Iskra (wiceprezes zarządu) – na bazie warrantów subskrypcyjnych - łącznie nie więcej niż 400 000 (słownie: czterysta tysięcy) akcji serii D,

Realizacja uprawnienia zależy od osiągnięcia przez spółkę w latach 2015-2017 zdefiniowanych w uchwale nr 2/12/2015 efektów ekonomicznych oraz faktu pełnienia w powyższym okresie pierwotnych funkcji przez osoby uprawnione. Stopień spełnienia parametrów programu w danym roku ustala rada nadzorcza. Termin objęcia akcji przez osoby uprawnione przyznanych przez radę nadzorczą na bazie analizy stopnia wykonania parametrów programu za dany rok mija 31.12.2018 roku.

Przy określeniu wartości przyznanych uprawnień spółka stosuje model wyceny, w ramach którego wartość godziwa warrantów jest równa iloczynowi liczby akcji, do objęcia których rada nadzorcza przyznała uczestnikom programu uprawnienie (lub do których przyznanie uprawnienia zostało uprawdopodobnione na bazie analizy wyników finansowych i operacyjnych za cztery kwartały roku sprawozdawczego - na bazie analizy danych za rok 2015 stwierdzono wysokie prawdopodobieństwo przyznania uprawnień uczestnikom programu za ten rok) i różnicy między wartością godziwą akcji na dzień bilansowy i jej ceny emisyjnej. W ramach przyjętego uproszczenia wartość wynikowa modelu obejmuje wartość wewnętrzną opcji i nie obejmuje jej wartości czasowej. Powyższe uproszczenie zostało przyjęte z uwagi na brak istotnego wpływu na rzetelność prezentowanych danych finansowych oraz z uwagi na poziom złożoności konstrukcji powyższych opcji i co za tym idzie na



poziom nakładów operacyjnych niezbędnych do pełnego oszacowania ich wartości czasowej.

Wartość godziwa akcji określana jest w powyższym modelu na bazie wartości kapitałów własnych prezentowanych w sprawozdaniu finansowym Murapol S.A. podzielonych przez liczbę istniejących akcji powiększoną o liczbę akcji serii D, do których objęcia przyznano uprawnienia uczestnikom programu.

Powyższe podejście wynika w szczególności z faktu, iż Murapol S.A. będąc jednostką inwestycyjną ocenia i wycenia swoje aktywa i zobowiązania w wartości godziwej.

Wartość programu opcji managerskich na dzień bilansowy wynosi 2 626 tys. PLN.

#### 1.10. AKJONARIUSZE POSIADAJĄCY CO NAJMNIEJ 5% LICZBY GŁOSÓW

Akcjonariusz	Liczba akcji	Liczba głosów	Udział w kapitale zakładowym	Udział w ogólnej liczbie głosów
	szt.	szt.	%	%
Michał Dziuda	8 000 000	15 200 000	20,00%	20,54%
Wiesław Cholewa	6 000 000	11 400 000	15,00%	15,41%
Leszek Kołodziej	6 000 000	11 400 000	15,00%	15,41%
Cavatina Sp. z o.o.	6 400 000	11 200 000	16,00%	15,14%
Predicto Sp. z o.o.	6 000 000	10 800 000	15,00%	14,59%
Estater Sp. z o.o.	6 000 000	10 800 000	15,00%	14,59%
Pozostali	1 600 000	3 200 000	4,00%	4,32%
<b>RAZEM</b>	<b>40 000 000</b>	<b>74 000 000</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Prezentowane zestawienie obrazuje udział w kapitale zakładowym i przypadającą na powyższy udział liczbę głosów podmiotów przekraczających 5% próg ujawnienia. Różnica w wartości procentowej udziału w kapitale zakładowym i udziału w ogólnej liczbie głosów wynika z uprzywilejowania akcji imiennych będących w posiadaniu akcjonariuszy, które to uprzywilejowanie dla akcji imiennych wynosi 2 głosy na 1 akcję.

## DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ MURAPOL S.A.

### 2. PODSUMOWANIE PODSTAWOWYCH INFORMACJI

#### 2.1. PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ MURAPOL S.A.

##### 2.1.1. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA GRUPY MURAPOL

W ramach działalności inwestycyjnej, która obecnie stanowi podstawowy segment działalności grupy Murapol, w skonsolidowanych aktywach grupy uwidocznione są inwestycje, w ramach których główny element stanowią certyfikaty zamkniętych funduszy inwestycyjnych. Fundusze te stanowią podstawowy element struktury formalno-prawnej, za pośrednictwem której holding Murapol agreguje swoje inwestycje nieruchomościowe. Jako elementy uzupełniające występują natomiast inwestycje w akcje i udziały oraz nieruchomości. Powyższy model funkcjonowania skutkuje w szczególności na poziomie sprawozdawczości finansowej prezentacją aktywów ulokowanych wewnątrz struktur formalno-prawnych (FIZ i SPV) jako salda wartości godziwej aktywów i pasywów, co skutkuje prezentacją w skonsolidowanych danych grupy Murapol sum bilansowych znacząco mniejszych niż wynik bezpośredniego szumowania powyższych wartości w spółkach na poziomie holdingu inwestycyjnego.

**Certyfikaty inwestycyjne** - obecnie grupa Murapol w ramach aktywów finansowych wycenianych w wartości godziwej posiada certyfikaty inwestycyjne 3 funduszy inwestycyjnych zamkniętych aktywów niepublicznych (Forum TFI – Polski Deweloperski FIZ; Altus TFI – Murapol FIZ Mieszaniowy, Trigon TFI – Profit III FIZ). Powyższe aktywa grupa Murapol wycenia w wartości godziwej na bazie aktualnej wartości certyfikatów inwestycyjnych ogłoszonej przez poszczególne Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych. Powyższa wartość wynika z wartości aktywów netto funduszu przypadających na jeden certyfikat inwestycyjny (WANCI). W celu ustalenia powyższej wartości poszczególne fundusze, których certyfikaty posiada grupa Murapol dokonują okresowej wyceny aktywów i ustalenia wartości zobowiązań, które to procesy odbywają się w oparciu o zapisy statutu funduszu, polityki rachunkowości funduszu i modele wycen poszczególnych typów lokat uzgodnione z depozytariuszem funduszu. W szczególności w odniesieniu do głównych składników portfeli w powyższych funduszach zastosowano metodę wyceny na bazie skorygowanych aktywów netto dla aktywów udziałowych (przy czym finalna wartość lokaty funduszu ustalana jest przy uwzględnieniu efektywnego udziału w zysku spółki przypadającego na fundusz) oraz metodę wyceny instrumentów dłużnych na bazie skorygowanej ceny nabycia oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej. W ramach powyższych procesów wycen, w odniesieniu do głównego składnika lokat w postaci spółek projektowych (SPV), których głównym obszarem działania jest realizacja projektów deweloperskich w sektorze mieszkaniowym, w celu oszacowania wartości głównego składnika ich aktywów w postaci zapasów TFI (lub odpowiednio wybrany przez TFI niezależny podmiot któremu towarzystwo zleciło wykonanie wyceny) zastosowało metodę pozostałościową, w ramach której dokonywane jest przeszacowanie wartości księgowej zapasów do ich aktualnej wartości godziwej przy uwzględnieniu bieżących danych dotyczących poziomu budżetu przychodowego i kosztowego oraz poziomów ich aktualnego wykonania.

**Akcje i udziały** - obecnie grupa Murapol posiada inwestycje w akcje i udziały klasyfikowane do dwóch kategorii (wycena w wartości godziwej przez wynik finansowy i wycena w wartości godziwej przez kapitał). W ramach procesu

optymalizacji struktury kapitałowej i strukturyzacji portfela inwestycyjnego grupa Murapol realizuje obecnie działania w wyniku, których w okresach przyszłych wszelkie aktywa udziałowe poza aktywami odnoszącymi się do konsolidowanych spółek operacyjnych oraz spółek nie stanowiących składowych podstawowych segmentów działalności zostaną wykazane w wartości godziwej przez wynik.

Aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik – udziały i akcje w spółkach projektowych - obecnie grupa Murapol w ramach aktywów finansowych wycenianych w wartości godziwej przez wynik posiada między innymi akcje i udziały w 5 spółkach projektowych, których akcje i udziały nie zostały umieszczone wewnątrz struktury funduszy inwestycyjnych zamkniętych (FIZ) z uwagi na trwające programy partnerskie. W celu zachowania porównywalności prezentowanej wartości tych aktywów z lokatami zgromadzonymi w ramach FIZ oraz z uwagi na strategię funkcjonowania i rozwoju grupy Murapol zakładającą działanie w ramach holdingu o profilu inwestycyjnym, co wiąże się między innymi z oceną przez grupę Murapol poszczególnych składników swoich lokat w kontekście ich wartości godziwej dokonano decyzji o wycenie akcji i udziałów w powyższych spółkach w wartości godziwej przy zastosowaniu metody wyceny tożsamej z przyjętą w ramach FIZ.

Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży - wyceniane w wartości godziwej przez kapitał - akcje i udziały spółek których akcje i udziały znajdują się również w posiadaniu funduszy inwestycyjnych zamkniętych - Obecnie grupa Murapol w ramach aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży posiada między innymi akcje i udziały w 17 spółkach projektowych, których akcje i udziały zostały również umieszczone wewnątrz struktury funduszy inwestycyjnych zamkniętych (FIZ). Z uwagi na brak przypisania powyższych aktywów do struktur FIZowych dedykowanych do prowadzenia podstawowej działalności inwestycyjnej grupy Murapol oraz z uwagi na brak istotnego znaczenia dla rzetelności prezentowanych danych grupa Murapol kierując się kryterium przypisanego do powyższych akcji i udziałów udziału w zysku podjęła decyzję o wykazywaniu powyższych aktywów w aktywach finansowych dostępnych do

sprzedaży i ujmowaniu ich w wartości godziwej przez kapitał.

**Nieruchomości inwestycyjne** - obecnie grupa Murapol w ramach nieruchomości inwestycyjnych wycenianych w wartości godziwej posiada prawa własności do nieruchomości o wartości 2 985 tys. PLN. W celu zachowania porównywalności prezentowanej wartości tych aktywów z lokatami zgromadzonymi w ramach FIZ oraz z uwagi na strategię funkcjonowania

i rozwoju grupy Murapol zakładającą działanie w ramach holdingu o profilu inwestycyjnym, co wiąże się między innymi z oceną przez grupę Murapol poszczególnych składników swoich lokat w kontekście ich wartości godziwej dokonano decyzji o wycenie udziałów w powyższych nieruchomościach w wartości godziwej przy zastosowaniu metody wyceny tożsamej z przyjętą w ramach FIZ.

## 2.1.2. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA GRUPY MURAPOL

W ramach działalności operacyjnej realizowanej przez poszczególne segmenty grupy Murapol realizowane są w szczególności procesy skupione we wskazanych poniżej sekcjach biznesowych. Wszystkie wskazane poniżej sekcje zlokalizowane zostały na poziomie spółki dominującej grupy Murapol lub spółek operacyjnych podlegających konsolidacji. Obecnie grupa Murapol jest w trakcie realizacji procesu reorganizacji, w ramach którego poszczególne sekcje biznesowe wydzielane są do spółek celowych agregujących sekcje przypisane do grup kompetencyjnych. W ramach powyższego procesu tworzone są w szczególności trzy grupy kompetencyjne dedykowane do realizacji usług fazy wstępnej [ UFW ], fazy zasadniczej [ UFZ ] i fazy końcowej [ UFK].

**Zarządzanie aktywami** - sekcja biznesowa przypisana do segmentu inwestycyjnego i odnosząca się do pełnego spektrum procesów związanych z usługowym zarządzaniem portfelem funduszy inwestycyjnych zamkniętych na zlecenie Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych. Powyższa sekcja obejmuje w szczególności pionier funkcyjne odnoszące się do: analiz i decyzji inwestycyjnych, zarządzania ryzykiem, nadzoru wewnętrznego i operacji. W szerszym ujęciu procesy podległe pod powyższą sekcję dotyczą również inwestycji realizowanych z poziomu spółki dominującej grupy Murapol, a schematy zaimplementowane do powyższego obszaru funkcjonowania grupy Murapol sprawiają, że alokacja aktywów i ich ocena na poziomie spółki dominującej grupy Murapol dokonywana jest w przeważającym stopniu w oparciu o wartość godziwą inwestycji i ryzyko z nią związane.

**Analiza rynku** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za dostarczanie informacji o aktualnych parametrach, tendencjach i prognozach dotyczących kształtowania się sytuacji na rynku nieruchomości gruntowych, mieszkaniowych i komercyjnych oraz danych szczegółowych dotyczących analizy rynku lokalnego ze szczególnym uwzględnieniem otoczenia konkurencyjnego analizowanych projektów. Obecnie sekcja ta nie udostępnia zewnętrznie wyników swoich prac, a zakres jej działań ogranicza się do wsparcia pozostałych sekcji operacyjnych. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy powyższej sekcji i uruchomienia przez nią zewnętrznych działań informacyjnych. [ w przyszłości UFW ]

**Audyt** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za realizację procesów due diligence odnoszących się do nieruchomości gruntowych i zbudowanych, w odniesieniu do których rozważana jest decyzja inwestycyjna lub realizacja projektu deweloperskiego. Sekcja ta samodzielnie realizuje audyty formalno-prawne i operacyjno-techniczne oraz posiłkuje się outsourcingiem w przypadku specjalistycznych badań gruntowych, hydrologicznych i środowiskowych. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej, Krakowie i Warszawie. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy potencjału operacyjnego powyższej sekcji i wzrostu udziału przychodów generowanych na zleceniach z poza holdingu Murapol realizowanych w ramach grupy kompetencyjnej. [ UFW ]

**Wycena** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za realizację wycen nieruchomości

i ich okresową aktualizację oraz wycen innych lokat ze szczególnym uwzględnieniem akcji i udziałów. Obecnie sekcja ta nie udostępnia zewnętrznie wyników swoich prac, a zakres jej działań ogranicza się do wsparcia pozostałych sekcji operacyjnych. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy powyższej sekcji i uruchomienia sprzedaży zewnętrznej usług przez nią świadczonych. [ w przyszłości UFW ]

**Akwizycja** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za wyszukanie i proces pozyskania nieruchomości niezabudowanych, nieruchomości zabudowanych oraz potencjalnych partnerów gruntowych. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej, Krakowie i Warszawie. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy potencjału operacyjnego powyższej sekcji i wzrostu udziału przychodów generowanych na zleceniach z poza holdingu Murapol realizowanych w ramach grupy kompetencyjnej. [ UFW ]

**Projektowanie** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za realizację analiz chłonności, koncepcji architektonicznych oraz projektów budowlanych i wykonawczych dla obiektów o charakterze mieszkaniowym i komercyjnym. Ponadto sekcja ta posiłkuje się outsourcingiem w zakresie realizacji wybranych projektów instalacyjnych koordynując jednocześnie proces projektowania i uzgodnień formalno-prawnych na każdym etapie projektów. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej, Krakowie i Warszawie. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy potencjału operacyjnego powyższej sekcji i wzrostu udziału przychodów generowanych na zleceniach z poza holdingu Murapol realizowanych w ramach grupy kompetencyjnej. [ UFW ]

**Budżetowanie** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za realizację budżetów inwestycyjnych / projektowych, szczegółowych przedmiarów ilościowych i wartościowych oraz kalkulację wskaźników finansowo-technicznych wykorzystywanych w procesie standaryzacji. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej, Krakowie i Warszawie. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy potencjału operacyjnego powyższej sekcji i wzrostu udziału przychodów generowanych na zleceniach z poza holdingu Murapol realizowanych w ramach grupy kompetencyjnej. [ UFW ]

**Materiały budowlane** - sekcja biznesowa o funkcji agregacyjnej, zawierająca w swojej strukturze elementy centralnej bazy materialnej i zasobów logistycznych połączone z zagnieżdżoną sekcją centralnych zakupów. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej, ponadto sekcja ta w istotnym stopniu korzysta z outsourcingu zewnętrznego w zakresie zasobów logistycznych. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy potencjału operacyjnego powyższej sekcji i wzrostu udziału przychodów generowanych na zleceniach z poza holdingu Murapol. [ UFZ ]

**Centralne zakupy** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za realizację procesu selekcji dostawców i kontraktacji materiałów budowlanych niezbędnych w trakcie realizacji inwestycji oraz koordynację formalno-prawną procesów zakupowych i logistycznych. Ponadto sekcja ta odpowiada za utrzymanie i aktualizację list i parametrów kontraktowanych zasobów. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy potencjału operacyjnego powyższej sekcji i wzrostu udziału przychodów generowanych na zleceniach z poza holdingu Murapol realizowanych w ramach grupy kompetencyjnej. [ UFZ ]

**Generalne wykonawstwo** - sekcja biznesowa o funkcji agregacyjnej, zawierająca w swojej strukturze elementy centralnej bazy materialnej połączone z zagnieżdżonymi sekcjami kontraktacji, obsługi inwestycji, koordynacji najemców, kontroli jakości i obsługi reklamacji. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej oraz zgodnie ze schematem funkcjonowania zagnieżdżonych sekcji operacyjnych we wszystkich oddziałach regionalnych, w których holding Murapol realizuje inwestycje deweloperskie. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy potencjału operacyjnego powyższej sekcji i wzrostu udziału przychodów generowanych na zleceniach z poza holdingu Murapol. [ UFZ ]

**Kontraktacja** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za realizację procesu selekcji i kontraktacji podwykonawców angażowanych w realizację inwestycji oraz koordynację formalno-prawną procesów podwykonawstwa. Ponadto sekcja ta odpowiada za utrzymanie i aktualizację list i parametrów kontraktowanych zasobów. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy potencjału operacyjnego powyższej sekcji i wzrostu udziału przychodów generowanych na zleceniach z poza holdingu Murapol realizowanych w ramach grupy kompetencyjnej. [ UFZ ]

**Obsługa inwestycji** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za koordynację i nadzór nad zasadniczym procesem budowlanym. W szczególności za koordynację i kontrolę prac podwykonawców w ujęciu procesowym i operacyjnym (na placach budowy). Ponadto sekcja ta odpowiada za zmiany rozwiązań projektowych w trakcie realizacji prac. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej oraz we wszystkich oddziałach regionalnych, w których holding Murapol realizuje inwestycje deweloperskie. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy potencjału operacyjnego powyższej sekcji i wzrostu udziału przychodów generowanych na zleceniach z poza holdingu Murapol realizowanych w ramach grupy kompetencyjnej. [ UFZ ]

**Koordynacja najemców** - sekcja biznesowa stanowiąca wsparcie dla sekcji obsługi inwestycji i obejmująca swoim zakresem koordynację procesu zmian w podstawowym standardzie lokalu oddawanego najemcy (w ramach prac własnych najemcy oraz fit-outu rzeczowego). Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej oraz w oddziałach regionalnych, w których holding Murapol posiada nieruchomości komercyjne. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy potencjału operacyjnego powyższej sekcji i wzrostu udziału przychodów generowanych na zleceniach z poza holdingu Murapol realizowanych w ramach grupy kompetencyjnej. [ UFZ ]

**Kontrola jakości** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za wyznaczanie standardów i wytycznych technicznych oraz kontrolę zgodności wykonania prac z ustalonymi parametrami i normami. Ponadto sekcja ta odpowiada za realizację procesu standaryzacji. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej oraz we wszystkich oddziałach regionalnych, w których holding Murapol realizuje inwestycje deweloperskie. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy potencjału operacyjnego powyższej sekcji i wzrostu udziału przychodów generowanych na zleceniach z poza holdingu Murapol realizowanych w ramach grupy kompetencyjnej. [ UFZ ]

**Obsługa reklamacji** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za weryfikację zgłaszanych przez klientów końcowych wad lokali oraz koordynację procesu ich usuwania. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej oraz we wszystkich oddziałach regionalnych, w których holding Murapol realizuje inwestycje deweloperskie. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy potencjału operacyjnego powyższej sekcji i wzrostu udziału przychodów generowanych na zleceniach z poza holdingu Murapol realizowanych w ramach grupy kompetencyjnej. [ UFZ ]

**Facility management** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za realizację procesu zarządzania nieruchomościami komercyjnymi będącymi w posiadaniu holdingu Murapol oraz wsparcie procesu zarządzania nieruchomościami mieszkaniowymi odbywającego się na poziomie wspólnot mieszkaniowych i realizowanego przez poszczególnych zarządców. Ponadto sekcja ta odpowiada za proces przekazanie zarządzania wspólnocie. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej oraz w oddziałach regionalnych, w których holding Murapol posiada nieruchomości komercyjne.

**Marketing** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za kreację, zakup usług i mediów oraz pozyskiwanie leadów dla procesu sprzedażowego. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy potencjału operacyjnego powyższej sekcji i wzrostu udziału przychodów generowanych na zleceniach z poza holdingu Murapol realizowanych w ramach grupy kompetencyjnej. [ UFK ]

**Sprzedaż** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za pozyskiwanie klientów na zakup lokali mieszkalnych, lokali handlowo - usługowych oraz powiązanych zasobów handlowych. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej oraz we wszystkich oddziałach regionalnych, w których holding Murapol realizuje inwestycje deweloperskie.

Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy potencjału operacyjnego powyższej sekcji i wzrostu udziału przychodów generowanych na zleceniach z poza holdingu Murapol realizowanych w ramach grupy kompetencyjnej. [ UFK ]

**Komercjalizacja** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za pozyskiwanie najemców dla powierzchni biurowych. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej oraz w oddziałach regionalnych, w których holding Murapol posiada nieruchomości komercyjne. Grupa Murapol prowadzi obecnie działania zmierzające do rozbudowy potencjału operacyjnego powyższej sekcji i wzrostu udziału przychodów generowanych na zleceniach z poza holdingu Murapol realizowanych w ramach grupy kompetencyjnej. [ UFK ]

**Pośrednictwo kredytowe** - sekcja biznesowa wspierająca procesy sprzedażowe poprzez wzrost kompleksowości obsługi i zmniejszanie barier operacyjnych i dostępowych dla klientów. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są we wszystkich oddziałach regionalnych, w których holding Murapol realizuje inwestycje deweloperskie. Powyższa sekcja w przypadku podjęcia przez grupę Murapol decyzji o rozpoczęciu emisji publicznych certyfikatów inwestycyjnych (przy współpracy TFI), po stosownych przekształceniach w zakresie modelu biznesowego stanie się również wspomagającym elementem konsorcjum dystrybucyjnego w kanale detalicznym.

**Zarządzanie projektami** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za całokształt procesów projektowych poprzez koordynację i nadzór pozostałych sekcji oraz określanie zasad realizacji przedsięwzięć, ich celów oraz szczegółowych wytycznych operacyjnych. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej.

**Finanse** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za zapewnienie finansowania realizowanych projektów oraz płynności, a także wspomagająca realizację procesów transakcyjnych. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej.

### 2.1.3. INFORMACJE O PODSTAWOWYCH TOWARACH, PRODUKTACH I USŁUGACH

**Certyfikaty inwestycyjne** - jednym z podstawowych produktów związanych z działalnością grupy Murapol oferowanych zewnętrznie za pośrednictwem Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych, z którymi grupa Murapol prowadzi współpracę w zakresie tworzenia funduszy inwestycyjnych zamkniętych i zarządzania ich portfelem inwestycyjnym są certyfikaty inwestycyjne powyższych funduszy. W ramach powyższej konstrukcji inwestorzy zewnętrzni mają możliwość pośredniego lokowania środków w projekty inwestycyjne realizowane na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych. Powyższe instrumenty cechują się ograniczonym poziomem płynności oraz występowaniem sprecyzowanej w statutach poszczególnych funduszy gwarancji minimalnej stopy rentowności.

**Obligacje korporacyjne** - jednym z podstawowych produktów związanych z działalnością grupy Murapol oferowanych za pośrednictwem Biur Maklerskich, z którymi współpracę prowadzi grupa Murapol są obligacje korporacyjne. Powyższy instrument zapewnia zdefiniowaną stopę rentowności oraz jest

**Kontroling** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za nadzór realizowanych projektów na poziomie operacyjnym i finansowym. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej.

**Księgowość** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za całokształt procesów księgowych i płatniczych. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej.

**Windykacja** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za naliczanie i ściąganie kar umownych oraz zaległych należności. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej.

**Prawo** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za wsparcie pozostałych sekcji w aspektach formalno-prawnych związanych z obszarem ich funkcjonowania oraz obsługę sporów sądowych. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej.

**HR** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za całokształt procesów rekrutacji i szkolenia pracowników oraz obsługę kadrową grupy. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej.

**PR / IR** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za komunikację z otoczeniem zewnętrznym, budowę wizerunku grupy oraz kontakty z inwestorami instytucjonalnymi. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej.

**IT** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za utrzymanie i rozwój infrastruktury technicznej oraz prace programistyczne i rozwojowe w obszarze systemów informatycznych. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej.

**Back office** - sekcja biznesowa odpowiedzialna za obsługę i utrzymanie infrastruktury biurowej oraz zapewnienie pozostałych usług wsparcia w tym obsługę sekretariatu. Podstawowe elementy bazy operacyjnej powyższej sekcji skoncentrowane są w Bielsku-Białej.

oderwany od finalnego celu inwestycyjnego w postaci konkretnych projektów z rynku nieruchomości. W ramach powyższej kategorii grupa Murapol wyróżnia obligacje publiczne, notowane na rynku Catalyst oraz obligacje plasowane w ramach emisji prywatnych.

**Lokale mieszkalne** - stanowią podstawowy produkt oferowany na poziomie holdingu Murapol przez projektowe spółki celowe znajdujące się wewnątrz struktury funduszy inwestycyjnych zamkniętych. Kategoria ta stanowi również główne źródło przychodów wskazanych powyżej spółek celowych. W przypadku podmiotów konsolidowanych (poziom grupy kapitałowej) udział ten jest systematycznie zmniejszany, co w konsekwencji zaowocuje realizacją powyższej sprzedaży jedynie przez podmioty niekonsolidowane wchodzące w skład holdingu. W ramach powyższej kategorii holding Murapol oferuje lokale w 11 miastach na terenie całego kraju. Obecnie holding Murapol posiada 112 budynków w aktywnych projektach, których sumaryczny zasób lokali wynosi 6 141, z czego 2 018 lokali pozostaje dostępnych w ofercie handlowej.

Podstawowym standardem wykończenia oferowanych lokali jest stan deweloperski.

**Lokale handlowo - usługowe** - stanowią uzupełniający produkt oferowany na poziomie holdingu Murapol przez projektowe spółki celowe znajdujące się wewnątrz struktury funduszy inwestycyjnych zamkniętych. Kategoria ta stanowi również uzupełniające źródło przychodów wskazanych powyżej spółek celowych. W przypadku podmiotów konsolidowanych (poziom grupy kapitałowej) udział ten jest systematycznie zmniejszany, co w konsekwencji zaowocuje realizacją powyższej sprzedaży jedynie przez podmioty niekonsolidowane wchodzące w skład holdingu. W ramach powyższej kategorii oferowane są głównie lokale handlowe i usługowe umiejscowione na parterach realizowanych obiektów o profilu mieszkaniowym. Podstawowym standardem wykończenia oferowanych lokali jest stan deweloperski.

**Powiązane zasoby handlowe** - kategoria ta obejmuje asortyment uzupełniający dla lokali mieszkalnych i handlowo - usługowych w postaci: komórek lokatorskich, miejsc parkingowych, miejsc postojowych oraz ogródków przypisanych do lokali znajdujących się na parterze. Powyższe kategorie w zależności od założeń projektu inwestycyjnego stanowią oddzielny składnik zasobu handlowego lub są przypisane do zasobu lokali i sprzedawane łącznie.

**Powierzchnie biurowe** - kategoria ta odnosi się do zasobu GLA znajdującego się na poziomie spółek celowych umiejscowionych pod strukturą funduszy inwestycyjnych zamkniętych i wchodzących w skład holdingu Murapol oraz niekonsolidowanych podmiotów znajdujących się poza strukturą funduszy inwestycyjnych zamkniętych, na które znaczny wpływ wywierają akcjonariusze Murapol S.A.

**Materiały budowlane** - powyższa kategoria obejmuje towary w postaci materiały budowlane dostarczanych za pośrednictwem spółki Cross Bud Sp. z o.o. do podmiotów wchodzących w skład holdingu Murapol oraz podmiotów zewnętrznych realizujących projekty na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych. Obecnie przychody z powyższej kategorii pochodzą w przeważającej części od podmiotów wchodzących w skład grupy i holdingu Murapol.

**Usługa zarządzania portfelem inwestycyjnym** - w ramach powyższej kategorii grupa Murapol wyodrębnia usługi świadczone na rzecz Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych obejmujące w szczególności zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których skład aktywów jest silnie skorelowany z krajowym rynkiem nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych. Obecnie grupa Murapol uzyskuje przychody w tej kategorii z usług świadczonych na rzecz dwóch funduszy: Murapol FIZ Mieszkaniowy oraz Profit III FIZ.

**Usługi fazy wstępnej [ UFW ]**- w ramach powyższej kategorii grupa Murapol agreguje usługi skupione wokół sekcji audytu, akwizycji i projektowania, poszerzonych o sekcje budżetowania i będących w trakcie rozbudowy o sekcję wyceny nieruchomości i analizy rynku nieruchomościowego, które to sekcje dedykowane są do świadczenia usług dla podmiotów wchodzących w skład holdingu Murapol oraz podmiotów zewnętrznych operujących na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych. Obecnie przychody z realizacji powyższych usług pochodzą w przeważającej części od podmiotów

wchodzących w skład grupy i holdingu Murapol.

**Usługi fazy zasadniczej [ UFZ ]**- w ramach powyższej kategorii grupa Murapol agreguje usługi skupione wokół sekcji generalnego wykonawstwa i kontraktacji poszerzonych o sekcje obsługi inwestycji, koordynacji najemców, kontroli jakości i obsługi reklamacji, które to sekcje dedykowane są do świadczenia usług dla podmiotów wchodzących w skład holdingu Murapol oraz podmiotów zewnętrznych operujących na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych. Obecnie przychody z realizacji powyższych usług pochodzą w przeważającej części od podmiotów wchodzących w skład grupy i holdingu Murapol.

**Usługi fazy końcowej [ UFK ]**- w ramach powyższej kategorii grupa Murapol agreguje usługi skupione wokół sekcji marketingu, sprzedaży i komercjalizacji, które to sekcje dedykowane są do świadczenia usług dla podmiotów wchodzących w skład holdingu Murapol oraz podmiotów zewnętrznych operujących na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych. Obecnie przychody z realizacji powyższych usług pochodzą w przeważającej części od podmiotów wchodzących w skład grupy i holdingu Murapol.

**Usługi uzupełniające** - usługi realizowane przez pozostałe sekcje biznesowe grupy Murapol, których przychody związane są w przeważającej części z realizacją prac na rzecz podmiotów wchodzących w skład grupy lub holdingu Murapol.

#### 2.1.4. PROJEKTY AKTYWNE - PODSUMOWANIE

##### Zakres prezentowanych danych operacyjnych

Prezentowane w poniższych punktach dane operacyjne dotyczą wszystkich aktywnych projektów deweloperskich (przez które rozumiane są projekty odznaczające się występowaniem zasobów dostępnych do sprzedaży na koniec okresu lub wystąpieniem sprzedaży w okresie) realizowanych w spółkach projektowych wchodzących w skład holdingu Murapol. Oznacza to iż poniższe dane odnoszą się zarówno do spółek konsolidowanych w ramach grupy Murapol, jak również do projektów zlokalizowanych w podmiotach

##### Lista aktywnych projektów deweloperskich

Poniższe zestawienie obrazuje listę aktywnych projektów deweloperskich wraz z uśrednioną wartością udziału w kapitale i zyskach przypisanego bezpośrednio lub pośrednio do Murapol S.A. (powyższe przypisanie jako podstawę obejmuje zarówno klasyczne powiązanie kapitałowe, jak również prawo własności do certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, za pośrednictwem których grupa Murapol realizuje projekty deweloperskie. W przypadku realizowania poszczególnych etapów danego projektu deweloperskiego za pośrednictwem różnych spółek celowych lub przy udziale partnera zewnętrznego tylko w wybranych etapach zastosowano

niekonsolidowanych, w tym w szczególności w spółkach, których akcje lub udziały znajdują się w posiadaniu funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których certyfikaty inwestycyjne posiada bezpośrednio lub pośrednio Murapol S.A.. W ramach uproszczenia prezentowane wartości PUM obejmują zarówno powierzchnię użytkową mieszkań jak i powierzchnię lokali usługowych i handlowych zlokalizowanych w obiektach.

na potrzeby poniższego zestawienia uproszczenie w postaci kalkulacji udziału w kapitale i zyskach po kluczu w postaci wielkości PUM przypadającego na poszczególne etapy. Procent udziału w zyskach dla spółek komandytowych został określony na podstawie bazowego udziału w zyskach i stratach z pominięciem uprzywilejowania w zwrocie wkładu. Obecnie powyższe uprzywilejowanie w poszczególnych spółkach projektowych występuje jedynie względem Murapol S.A. tym samym nie wpływa ono na zagregowany poziom zysku przypadającego na grupę Murapol.

Projekt	Budynki z PnU	Budynki z PnB	Sumaryczny	Spółka projektowa	Zagregowany	Zagregowany
			PUM		udział w	udział w
			m2			%
<b>Warszawa</b>						
Cztery Pory Roku	F, G, H, I, J, K, L, M, N, O, P, R, S	-	25 449	SPV-22	50,0%	50,0%
Królewskie Ogrody	-	A	6 127	SPV-23	59,9%	59,5%
Jana Kazimierza	-	A	6 095	SPV-23	59,9%	59,5%
<b>Kraków i Wieliczka</b>						
Czerwieńskiego II	B1	-	4 026	SPV-15	100,0%	100,0%
Królewskie	B2, B3, B5	B6, B7, B8	13 657	SPV-4, SPV-12	100,0%	100,0%
Modrzewiowa II	S1, S2, S3, S4, S5, S6, S8, S9	-	4 303	SPV-12	100,0%	100,0%
Wrocławska	E	F, G	22 680	SPV-3	91,1%	99,9%
Przy Parku	B1, B2	-	2 800	SPV-18	100,0%	100,0%
Wieliczka A	-	B5	3 296	SPV-4	100,0%	100,0%
Garbarnia I	-	A, A2, A3, A4, B5	9 718	SPV-23	60,0%	60,0%
Bieńczycka I	-	D	7 342	SPV-19	50,0%	50,0%
<b>Wrocław</b>						
Mała Toskania	E, F, B, C, D, G, H, I	-	24 802	SPV-1, SPV-7		
Różana Dolina	B	-	2 088	SPV-9	100,0%	100,0%
Kiełczów I	-	B, C	3 126	SPV-4	100,0%	100,0%
Nowa Buforowa	-	A, B, C	11 115	SPV-4	100,0%	100,0%
<b>Poznań</b>						
Hawelańska	A	B	21 169	SPV-14	51,0%	50,1%
<b>Gdańsk</b>						
Nordika	A	-	6 033	SPV-11	100,0%	100,0%
Orle Gniazdo	B3	-	3 404	brak	100,0%	100,0%
Os. Vivaldiego	A, B, C, D, E, F, G, H, I, J, K, L	M, N, O, P, R	26 397	SPV-6, SPV-7, SPV-17	100,0%	100,0%
<b>Katowice</b>						
Mała Skandynawia	C	-	4 671	brak	100,0%	100,0%
Bażantów	B1, B2, B3, B4, B5, B6, B7	B8, B9	30 445	SPV-3, SPV-4, SPV-5, SPV-8	96,6%	100,0%
<b>Bielsko-Biała</b>						
Kopczyńskiego	A, B1, B2, B3, B4, B5, B8, B9, B10, B11	-	4 953	SPV-1	100,0%	100,0%
Miodowa	B1, B2, B4	-	2 640	SPV-1	100,0%	100,0%
Grunwaldzka	A, B	-	3 881	brak	100,0%	100,0%
4 Pory Roku V	-	B	1 131	SPV-1	100,0%	100,0%
<b>Tychy</b>						
4 Pory Roku	B6, B7, B8, B9, B10	-	14 478	SPV-1, SPV-10	100,0%	100,0%
<b>Toruń</b>						
Grudziądzka	-	A, B	6 862	SPV-20	100,0%	100,0%
<b>Siewierz</b>						
Jeziorna I	-	A	2 410	SPV-2	100,0%	100,0%
<b>RAZEM</b>	<b>81</b>	<b>31</b>	<b>275 096</b>		<b>76,9%</b>	<b>78,0%</b>



## Dane zagregowane - ujęcie ilościowe

Poniższe zestawienie prezentuje ilościowe ujęcie sprzedaży przypadającej na aktywne projekty. Sprzedaż w okresie „razem” interpretowana jest jako przyrost od poprzedniego okresu sprawozdawczego globalnej liczby umów dla posiadanego zasobu handlowego (z wyłączeniem umów rezerwacyjnych), sprzedaż dla aktów notarialnych interpretowana jest jako przyrost liczby aktów notarialnych, natomiast sprzedaż pre-sale stanowi różnicę pomiędzy sprzedażą razem, a liczbą aktów notarialnych i prezentuje zmianę salda umów przedwstępnych, deweloperskich oraz analogicznych (tym samym wartość pre-sale stanowi zmianę salda netto gdzie ilość podpisanych umów jest pomniejszana o liczbę umów zamkniętych aktami w okresie i umów rozwiązanych). Poniższe zestawienie poszerza ponadto 149 aktywnych umów

rezerwacyjnych. Mając na uwadze powyższe w celu analiz danych w kontekście zysku księgowego zastosowanie ma kolumna obrazująca ilość podpisanych aktów notarialnych, których podpisanie stanowi moment uznania przychodu i kosztu. Przy analizie w kontekście zysku ekonomicznego zastosowanie ma natomiast kolumna razem obrazująca pełen zakres sprzedaży. Pre-sale na potrzeby poniższych zestawień stanowi natomiast wartość uzgodnieniową objaśniającą zimanę na poziomie razem. Do oceny efektywności procesów sprzedażowych w okresie sprawozdawczym grupa Murapol posługuje się natomiast liczbą podpisanych umów brutto (z wyłączeniem umów rezerwacyjnych), która dla powyższego okresu wynosiła 2 400 sztuk.

Oddział	Zasoby pierwotne	Zasoby pozostałe narastająco	Zaawansowanie budowy narastająco	Zaawansowanie sprzedaży narastająco	Sprzedaż - akty notarialne w okresie	Sprzedaż - pre-sale w okresie	Sprzedaż - razem w okresie
	szt.	szt.	%	%	szt.	szt.	szt.
<b>Warszawa</b>	<b>806</b>	<b>128</b>	--	--	<b>103</b>	<b>161</b>	<b>264</b>
Lokale (status - PnU)	508	67	100%	87%	103	-3	100
Lokale (status - PnB)	298	61	64%	80%	0	164	164
<b>Kraków i Wieliczka</b>	<b>1 582</b>	<b>776</b>	--	--	<b>229</b>	<b>216</b>	<b>445</b>
Lokale (status - PnU)	536	36	99%	93%	229	-90	139
Lokale (status - PnB)	1 046	740	38%	29%	0	306	306
<b>Wrocław</b>	<b>956</b>	<b>314</b>	--	--	<b>204</b>	<b>119</b>	<b>323</b>
Lokale (status - PnU)	616	3	96%	100%	204	90	294
Lokale (status - PnB)	340	311	17%	9%	0	29	29
<b>Poznań</b>	<b>485</b>	<b>205</b>	--	--	<b>49</b>	<b>70</b>	<b>119</b>
Lokale (status - PnU)	235	31	100%	87%	49	-6	43
Lokale (status - PnB)	250	174	49%	30%	0	76	76
<b>Gdańsk</b>	<b>712</b>	<b>253</b>	--	--	<b>155</b>	<b>23</b>	<b>178</b>
Lokale (status - PnU)	479	25	99%	95%	155	18	173
Lokale (status - PnB)	233	228	51%	2%	0	5	5
<b>Katowice</b>	<b>789</b>	<b>111</b>	--	--	<b>240</b>	<b>46</b>	<b>286</b>
Lokale (status - PnU)	636	25	98%	96%	240	-21	219
Lokale (status - PnB)	153	86	22%	44%	0	67	67
<b>Bielsko-Biała</b>	<b>232</b>	<b>34</b>	--	--	<b>66</b>	<b>1</b>	<b>67</b>
Lokale (status - PnU)	208	25	98%	88%	63	-6	57
Lokale (status - PnB)	24	9	96%	63%	3	7	10
<b>Tychy</b>	<b>345</b>	<b>0</b>	--	--	<b>196</b>	<b>-40</b>	<b>156</b>
Lokale (status - PnU)	345	0	98%	100%	196	-40	156
Lokale (status - PnB)	0	0	-	-	0	0	0
<b>Toruń</b>	<b>182</b>	<b>146</b>	--	--	<b>0</b>	<b>36</b>	<b>36</b>
Lokale (status - PnU)	0	0	-	-	0	0	0
Lokale (status - PnB)	182	146	2%	20%	0	36	36
<b>Siewierz</b>	<b>52</b>	<b>51</b>	--	--	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Lokale (status - PnU)	0	0	-	-	0	0	0
Lokale (status - PnB)	52	51	2%	2%	0	1	1
<b>RAZEM</b>	<b>6 141</b>	<b>2 018</b>	<b>72%</b>	<b>67%</b>	<b>1 242</b>	<b>633</b>	<b>1 875</b>

## Dane zagregowane - ujęcie wartościowe

Poniższe zestawienie prezentuje wartościowe ujęcie sprzedaży przypadającej na aktywne projekty w okresie sprawozdawczym. Rentowność sprzedaży została zaprezentowana na pierwotnym poziomie operacyjnym, co oznacza że zakres kosztów przypisanych uwzględnia w szczególności całościowe: koszty

zakupu gruntu, koszty akwizycji i projektowania, koszty budowy obiektu i infrastruktury, koszty pośrednie procesu budowy oraz koszty sprzedaży, marketingu i ogólnego zarządu, bez uwzględnienia kosztów finansowych oraz marż wewnątrz grupowych.

Oddział	Sprzedaż - akty notarialne wartościowo w okresie	Sprzedaż - pre-sale wartościowo w okresie	Sprzedaż - razem wartościowo w okresie	Koszty przypisane - akty notarialne wartościowo w okresie	Koszty przypisane - pre-sale wartościowo w okresie	Koszty przypisane - razem wartościowo w okresie	Rentowność - razem
	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	%
<b>Warszawa</b>	<b>29 511</b>	<b>45 502</b>	<b>75 013</b>	<b>24 725</b>	<b>35 079</b>	<b>59 804</b>	<b>20%</b>
Lokale (status - PnU)	29 511	-349	29 162	24 725	-302	24 423	16%
Lokale (status - PnB)	0	45 851	45 851	0	35 381	35 381	23%
<b>Kraków i Wieliczka</b>	<b>61 000</b>	<b>42 869</b>	<b>103 869</b>	<b>37 676</b>	<b>28 641</b>	<b>66 317</b>	<b>36%</b>
Lokale (status - PnU)	61 000	-24 938	36 061	37 676	-15 276	22 400	38%
Lokale (status - PnB)	0	67 808	67 808	0	43 917	43 917	35%
<b>Wrocław</b>	<b>42 442</b>	<b>19 209</b>	<b>61 651</b>	<b>31 752</b>	<b>15 592</b>	<b>47 344</b>	<b>23%</b>
Lokale (status - PnU)	42 442	14 885	57 327	31 752	12 008	43 761	24%
Lokale (status - PnB)	0	4 324	4 324	0	3 583	3 583	17%
<b>Poznań</b>	<b>12 845</b>	<b>12 208</b>	<b>25 053</b>	<b>10 338</b>	<b>9 275</b>	<b>19 613</b>	<b>22%</b>
Lokale (status - PnU)	12 845	-978	11 868	10 338	-803	9 534	20%
Lokale (status - PnB)	0	13 186	13 186	0	10 079	10 079	24%
<b>Gdańsk</b>	<b>29 679</b>	<b>4 715</b>	<b>34 394</b>	<b>23 224</b>	<b>3 447</b>	<b>26 671</b>	<b>22%</b>
Lokale (status - PnU)	29 679	3 784	33 463	23 224	2 712	25 936	22%
Lokale (status - PnB)	0	931	931	0	735	735	21%
<b>Katowice</b>	<b>42 195</b>	<b>7 359</b>	<b>49 554</b>	<b>35 084</b>	<b>5 414</b>	<b>40 498</b>	<b>18%</b>
Lokale (status - PnU)	42 195	-4 743	37 453	35 084	-5 276	29 809	20%
Lokale (status - PnB)	0	12 102	12 102	0	10 690	10 690	12%
<b>Bielsko-Biała</b>	<b>12 345</b>	<b>760</b>	<b>13 104</b>	<b>13 089</b>	<b>264</b>	<b>13 353</b>	<b>-2%</b>
Lokale (status - PnU)	11 716	-552	11 165	12 557	-829	11 728	-5%
Lokale (status - PnB)	628	1 312	1 940	532	1 093	1 625	16%
<b>Tychy</b>	<b>31 927</b>	<b>-6 972</b>	<b>24 956</b>	<b>22 328</b>	<b>-5 248</b>	<b>17 080</b>	<b>32%</b>
Lokale (status - PnU)	31 927	-6 972	24 956	22 328	-5 248	17 080	32%
Lokale (status - PnB)	0	0	0	0	0	0	0%
<b>Toruń</b>	<b>0</b>	<b>9 220</b>	<b>9 220</b>	<b>0</b>	<b>7 038</b>	<b>7 038</b>	<b>24%</b>
Lokale (status - PnU)	0	0	0	0	0	0	0%
Lokale (status - PnB)	0	9 220	9 220	0	7 038	7 038	24%
<b>Siewierz</b>	<b>0</b>	<b>219</b>	<b>219</b>	<b>0</b>	<b>184</b>	<b>184</b>	<b>16%</b>
Lokale (status - PnU)	0	0	0	0	0	0	0%
Lokale (status - PnB)	0	219	219	0	184	184	16%
<b>RAZEM</b>	<b>261 945</b>	<b>135 090</b>	<b>397 035</b>	<b>198 217</b>	<b>99 686</b>	<b>297 903</b>	<b>25%</b>

## 2.1.5. AKTYWNE PROJEKTY ZAKOŃCZONE ORAZ PRZEKAZANE LOKALE

Dane szczegółowe narastająco - ujęcie ilościowe - lokale

Poniższe zestawienie obrazuje ilościowe dane dotyczące poziomu sprzedaży pozwoleń na użytkowanie. Definicje wielkości tożsame z pkt. 2.1.4. dla aktywnych projektów, których aktualny status cechuje się uzyskaniem

Projekt	Status	Wybudowane lokale	Wybudowane lokale - pozostałe zasoby	Sprzedane lokale - akty notarialne	Sprzedane lokale - pre-sale	Sprzedane lokale - razem	Zaawansowanie sprzedaży
		szt.	szt.	szt.	szt.	szt.	%
<b>Warszawa</b>		<b>508</b>	<b>67</b>	<b>392</b>	<b>49</b>	<b>441</b>	<b>87%</b>
Cztery Pory Roku	uzyskane PnU	508	67	392	49	441	87%
<b>Kraków i Wieliczka</b>		<b>536</b>	<b>36</b>	<b>491</b>	<b>9</b>	<b>500</b>	<b>93%</b>
Czerwieńskiego II	uzyskane PnU	75	3	72	0	72	96%
Królewskie II	uzyskane PnU	120	0	119	1	120	100%
Modrzewiowa II	uzyskane PnU	88	0	88	0	88	100%
Wrocławska I	uzyskane PnU	210	2	201	7	208	99%
Przy Parku	uzyskane PnU	43	31	11	1	12	28%
<b>Wrocław</b>		<b>616</b>	<b>3</b>	<b>377</b>	<b>236</b>	<b>613</b>	<b>100%</b>
Mała Toskania	uzyskane PnU	580	3	342	235	577	99%
Różana Dolina	uzyskane PnU	36	0	35	1	36	100%
<b>Poznań</b>		<b>235</b>	<b>31</b>	<b>190</b>	<b>14</b>	<b>204</b>	<b>87%</b>
Hawelańska	uzyskane PnU	235	31	190	14	204	87%
<b>Gdańsk</b>		<b>479</b>	<b>25</b>	<b>396</b>	<b>58</b>	<b>454</b>	<b>95%</b>
Nordika	uzyskane PnU	42	10	29	3	32	76%
Orle Gniazdo	uzyskane PnU	48	1	46	1	47	98%
Os. Vivaldiego	uzyskane PnU	389	14	321	54	375	96%
<b>Katowice</b>		<b>636</b>	<b>25</b>	<b>521</b>	<b>90</b>	<b>611</b>	<b>96%</b>
Mała Skandynawia	uzyskane PnU	66	2	64	0	64	97%
Bażantów	uzyskane PnU	570	23	457	90	547	96%
<b>Bielsko-Biała</b>		<b>208</b>	<b>25</b>	<b>157</b>	<b>26</b>	<b>183</b>	<b>88%</b>
Kopczyńskiego	uzyskane PnU	84	19	46	19	65	77%
Miodowa	uzyskane PnU	57	3	48	6	54	95%
Grunwaldzka	uzyskane PnU	67	3	63	1	64	96%
<b>Tychy</b>		<b>345</b>	<b>0</b>	<b>330</b>	<b>15</b>	<b>345</b>	<b>100%</b>
4 Pory Roku	uzyskane PnU	345	0	330	15	345	100%
<b>RAZEM</b>		<b>3 563</b>	<b>212</b>	<b>2 854</b>	<b>497</b>	<b>3 351</b>	<b>94%</b>

## Dane szczegółowe dla okresu sprawozdawczego - ujęcie ilościowe - lokale

Poniższe zestawienie obrazuje ilościowe dotyczące poziomu sprzedaży dla aktywnych projektów, których aktualny status cechuje się uzyskaniem pozwolenia na użytkowanie. Definicje wielkości tożsame z pkt. 2.1.4. W

przypadku projektów z pozwoleniem na użytkowanie ujemna wartość pre-sale obrazuje przewagę zamykanych aktami umów deweloperskich i przedwstępnych nad nowo podpisywanymi.

Projekt	Status	Sprzedany PUM -	Sprzedany PUM -	Sprzedany PUM -	Sprzedane lokale -	Sprzedane lokale -	Sprzedane lokale -
		akty notarialne	pre-sale	razem	akty notarialne	pre-sale	razem
		m2	m2	m2	szk.	szk.	szk.
<b>Warszawa</b>		<b>5 071</b>	<b>-62</b>	<b>5 009</b>	<b>103</b>	<b>-3</b>	<b>100</b>
Cztery Pory Roku	uzyskane PnU	5 071	-62	5 009	103	-3	100
<b>Kraków i Wieliczka</b>		<b>9 699</b>	<b>-3 947</b>	<b>5 752</b>	<b>229</b>	<b>-90</b>	<b>139</b>
Czerwieńskiego II	uzyskane PnU	399	-178	221	7	-4	3
Królewskie II	uzyskane PnU	68	-34	34	2	-1	1
Modrzewiowa II	uzyskane PnU	928	-556	372	19	-11	8
Wrocławska I	uzyskane PnU	8 303	-3 226	5 076	201	-75	126
Przy Parku	uzyskane PnU	0	48	48	0	1	1
<b>Wrocław</b>		<b>8 801</b>	<b>3 117</b>	<b>11 918</b>	<b>204</b>	<b>90</b>	<b>294</b>
Mała Toskania	uzyskane PnU	8 463	3 395	11 858	198	95	293
Różana Dolina	uzyskane PnU	338	-279	60	6	-5	1
<b>Poznań</b>		<b>2 388</b>	<b>-186</b>	<b>2 203</b>	<b>49</b>	<b>-6</b>	<b>43</b>
Hawelańska	uzyskane PnU	2 388	-186	2 203	49	-6	43
<b>Gdańsk</b>		<b>6 884</b>	<b>787</b>	<b>7 672</b>	<b>155</b>	<b>18</b>	<b>173</b>
Nordika	uzyskane PnU	1 113	-409	704	13	-6	7
Orle Gniazdo	uzyskane PnU	0	105	105	0	1	1
Os. Vivaldiego	uzyskane PnU	5 771	1 091	6 862	142	23	165
<b>Katowice</b>		<b>10 050</b>	<b>-1 303</b>	<b>8 748</b>	<b>240</b>	<b>-21</b>	<b>219</b>
Bažantów	uzyskane PnU	10 050	-1 303	8 748	240	-21	219
<b>Bielsko-Biała</b>		<b>3 148</b>	<b>-202</b>	<b>2 946</b>	<b>63</b>	<b>-6</b>	<b>57</b>
Kopczyńskiego	uzyskane PnU	879	356	1 235	13	8	21
Miodowa	uzyskane PnU	2 150	-529	1 621	48	-13	35
Grunwaldzka	uzyskane PnU	119	-28	90	2	-1	1
<b>Tychy</b>		<b>7 960</b>	<b>-1 823</b>	<b>6 136</b>	<b>196</b>	<b>-40</b>	<b>156</b>
4 Pory Roku	uzyskane PnU	7 960	-1 823	6 136	196	-40	156
<b>RAZEM</b>		<b>54 002</b>	<b>-3 619</b>	<b>50 384</b>	<b>1 239</b>	<b>-58</b>	<b>1 181</b>

## 2.1.6. AKTYWNE PROJEKTY W REALIZACJI ORAZ PRZEKAZANE LOKALE

## Dane szczegółowe narastająco - ujęcie ilościowe - lokale

Poniższe zestawienie obrazuje ilościowe dane dotyczące poziomu sprzedaży dla aktywnych projektów, których aktualny status cechuje się uzyskaniem

pozwolenia na budowę i brakiem uzyskania na dzień bilansowy pozwolenia na użytkowanie. Definicje wielkości tożsame z pkt. 2.1.4.

Projekt	Status	Planowane lokale	Planowane lokale -		Sprzedane lokale -		Sprzedane lokale -		Zaawansowanie sprzedaży
			pozostałe zasoby	akty notarialne	pre-sale	razem			
		szt.	szt.	szt.	szt.	szt.	szt.	%	
<b>Warszawa</b>		<b>298</b>	<b>61</b>	<b>0</b>	<b>237</b>	<b>237</b>	<b>80%</b>		
Królewskie Ogrody	uzyskane PnB	144	12	0	132	132	92%		
Jana Kazimierza	uzyskane PnB	154	49	0	105	105	68%		
<b>Kraków i Wieliczka</b>		<b>1 046</b>	<b>740</b>	<b>0</b>	<b>306</b>	<b>306</b>	<b>29%</b>		
Królewskie III	uzyskane PnB	175	157	0	18	18	10%		
Wieliczka A	uzyskane PnB	104	71	0	33	33	32%		
Garbarnia I	uzyskane PnB	236	204	0	32	32	14%		
Wrocławska II	uzyskane PnB	359	220	0	139	139	39%		
Bieńczycka I	uzyskane PnB	172	88	0	84	84	49%		
<b>Wrocław</b>		<b>340</b>	<b>311</b>	<b>0</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>9%</b>		
Kiełczów I	uzyskane PnB	72	58	0	14	14	19%		
Nowa Buforowa	uzyskane PnB	268	253	0	15	15	6%		
<b>Poznań</b>		<b>250</b>	<b>174</b>	<b>0</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>30%</b>		
Hawelańska II	uzyskane PnB	250	174	0	76	76	30%		
<b>Gdańsk</b>		<b>233</b>	<b>228</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>2%</b>		
Os. Vivaldiego	uzyskane PnB	233	228	0	5	5	2%		
<b>Katowice</b>		<b>153</b>	<b>86</b>	<b>0</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>44%</b>		
Bažantów	uzyskane PnB	153	86	0	67	67	44%		
<b>Bielsko-Biała</b>		<b>24</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>63%</b>		
4 Pory Roku V	uzyskane PnB	24	9	3	12	15	63%		
<b>Toruń</b>		<b>182</b>	<b>146</b>	<b>0</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>20%</b>		
Grudziądzka	uzyskane PnB	182	146	0	36	36	20%		
<b>Siewierz</b>		<b>52</b>	<b>51</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2%</b>		
Jeziorna I	uzyskane PnB	52	51	0	1	1	2%		
<b>RAZEM</b>		<b>2 578</b>	<b>1 806</b>	<b>3</b>	<b>769</b>	<b>772</b>	<b>30%</b>		

## Dane szczegółowe dla okresu sprawozdawczego - ujęcie ilościowe - lokale

Poniższe zestawienie obrazuje ilościowe dane dotyczące poziomu sprzedaży dla aktywnych projektów, których aktualny status cechuje się uzyskaniem

pozwolenia na budowę i brakiem uzyskania na dzień bilansowy pozwolenia na użytkowanie.. Definicje wielkości tożsame z pkt. 2.1.4.

Projekt	Status	Sprzedany PUM -	Sprzedany PUM -	Sprzedany PUM -	Sprzedane lokale -	Sprzedane lokale -	Sprzedane lokale -
		akty notarialne	pre-sale	razem	akty notarialne	pre-sale	razem
		m2	m2	m2	szt.	szt.	szt.
<b>Warszawa</b>		<b>0</b>	<b>6 544</b>	<b>6 544</b>	<b>0</b>	<b>164</b>	<b>164</b>
Królewskie Ogrody	uzyskane PnB	0	2 471	2 471	0	59	59
Jana Kazimierza	uzyskane PnB	0	4 073	4 073	0	105	105
<b>Kraków i Wieliczka</b>		<b>0</b>	<b>11 273</b>	<b>11 273</b>	<b>0</b>	<b>306</b>	<b>306</b>
Królewskie III	uzyskane PnB	0	910	910	0	18	18
Wieliczka A	uzyskane PnB	0	862	862	0	33	33
Garbarnia I	uzyskane PnB	0	1 461	1 461	0	32	32
Wrocławska II	uzyskane PnB	0	4 646	4 646	0	139	139
Bieńczycka I	uzyskane PnB	0	3 395	3 395	0	84	84
<b>Wrocław</b>		<b>0</b>	<b>978</b>	<b>978</b>	<b>0</b>	<b>29</b>	<b>29</b>
Kiełczów I	uzyskane PnB	0	560	560	0	14	14
Nowa Buforowa	uzyskane PnB	0	419	419	0	15	15
<b>Poznań</b>		<b>0</b>	<b>2 381</b>	<b>2 381</b>	<b>0</b>	<b>76</b>	<b>76</b>
Hawelańska II	uzyskane PnB	0	2 381	2 381	0	76	76
<b>Gdańsk</b>		<b>0</b>	<b>218</b>	<b>218</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
Os. Vivaldiego	uzyskane PnB	0	218	218	0	5	5
<b>Katowice</b>		<b>0</b>	<b>2 889</b>	<b>2 889</b>	<b>0</b>	<b>67</b>	<b>67</b>
Bażantów	uzyskane PnB	0	2 889	2 889	0	67	67
<b>Bielsko-Biała</b>		<b>143</b>	<b>294</b>	<b>436</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>10</b>
4 Pory Roku V	uzyskane PnB	143	294	436	3	7	10
<b>Toruń</b>		<b>0</b>	<b>1 529</b>	<b>1 529</b>	<b>0</b>	<b>36</b>	<b>36</b>
Grudziądzka	uzyskane PnB	0	1 529	1 529	0	36	36
<b>Siewierz</b>		<b>0</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Jeziorna I	uzyskane PnB	0	55	55	0	1	1
<b>RAZEM</b>		<b>143</b>	<b>26 162</b>	<b>26 305</b>	<b>3</b>	<b>691</b>	<b>694</b>

## 2.1.7. PROJEKTY W PRZYGOTOWANIU

Dane zagregowane - ujęcie ilościowe

Oddział	Status	Planowany PUM	Planowane lokale
		m2	szt.
<b>Warszawa</b>		<b>206 296</b>	<b>4 275</b>
2016	w przygotowaniu	37 148	823
2017	w przygotowaniu	112 169	2 188
2018 (+)	w przygotowaniu	56 979	1 263
<b>Kraków i Wieliczka</b>		<b>317 305</b>	<b>7 345</b>
2016	w przygotowaniu	154 681	3 755
2017	w przygotowaniu	113 992	2 521
2018 (+)	w przygotowaniu	48 632	1 069
<b>Wrocław</b>		<b>66 371</b>	<b>1 551</b>
2016	w przygotowaniu	28 601	668
2017	w przygotowaniu	37 770	883
2018 (+)	w przygotowaniu	0	0
<b>Poznań</b>		<b>34 159</b>	<b>781</b>
2016	w przygotowaniu	21 775	493
2017	w przygotowaniu	12 384	288
2018 (+)	w przygotowaniu	0	0
<b>Gdańsk</b>		<b>57 415</b>	<b>1 412</b>
2016	w przygotowaniu	7 415	162
2017	w przygotowaniu	50 000	1 250
2018 (+)	w przygotowaniu	0	0
<b>Łódź</b>		<b>8 600</b>	<b>222</b>
2016	w przygotowaniu	8 600	222
2017	w przygotowaniu	0	0
2018 (+)	w przygotowaniu	0	0
<b>Katowice</b>		<b>42 708</b>	<b>1 055</b>
2016	w przygotowaniu	42 708	1 055
2017	w przygotowaniu	0	0
2018 (+)	w przygotowaniu	0	0
<b>Tychy</b>		<b>27 500</b>	<b>634</b>
2016	w przygotowaniu	27 500	634
2017	w przygotowaniu	0	0
2018 (+)	w przygotowaniu	0	0
<b>Bydgoszcz</b>		<b>12 715</b>	<b>283</b>
2016	w przygotowaniu	0	0
2017	w przygotowaniu	12 715	283
2018 (+)	w przygotowaniu	0	0
<b>Siewierz</b>		<b>6 000</b>	<b>133</b>
2016	w przygotowaniu	6 000	133
2017	w przygotowaniu	0	0
2018 (+)	w przygotowaniu	0	0
<b>RAZEM</b>		<b>779 069</b>	<b>17 690</b>

W portfelu projektów wdrażanych obecnie i planowanych do realizacji na lata 2016-2018 znajdują się obecnie obiekty obejmujące 17 690 lokali mieszkaniowych i handlowo - usługowych, co stanowi 288% liczby lokali znajdujących się na dzień bilansowy w aktywnych projektach realizowanych przez holding Murapol.

Wielkość ta przy założeniu braku zmian w średniorocznej dynamice wzrostu liczby sprzedawanych lokali, jaką holding Murapol cechował się w ciągu ostatnich 5 lat oraz przy uwzględnieniu procenta projektów jakie zostają eliminowane na etapach późniejszych zabezpiecza dopływ projektów dla holdingu Murapol na 3 najbliższe lata.

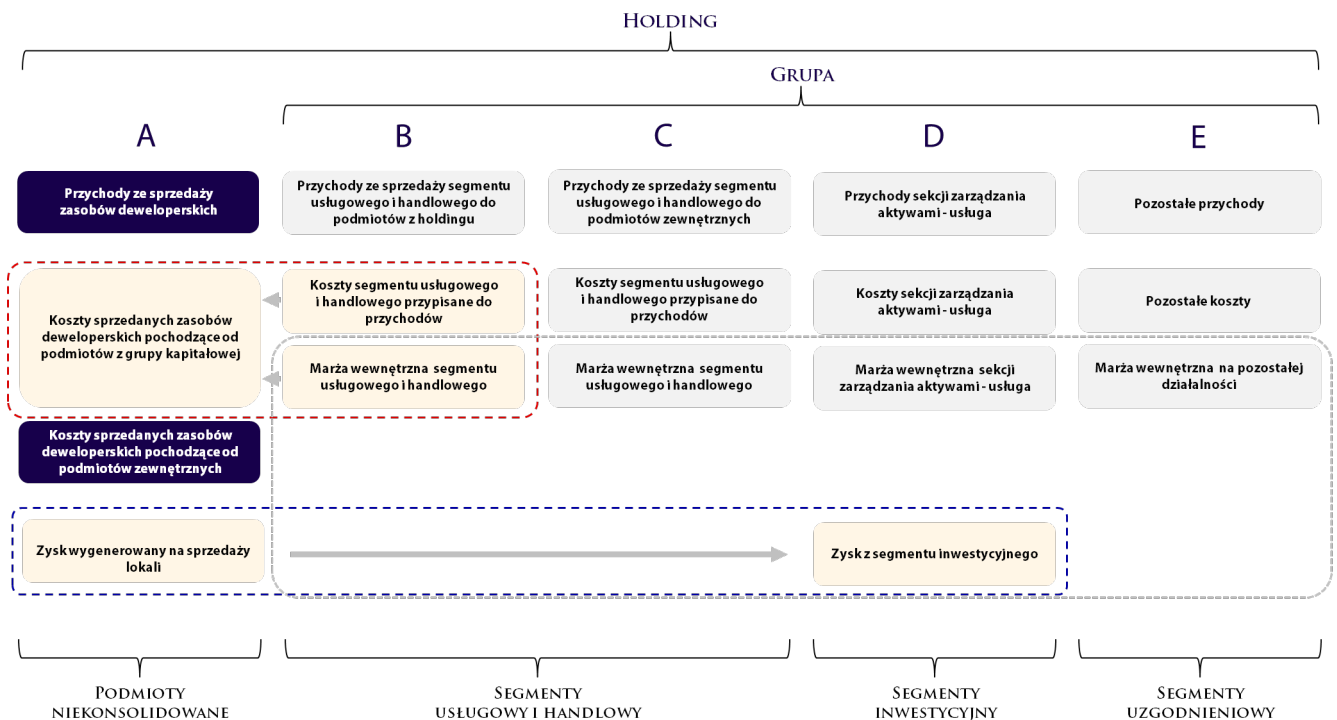
2.1.8. ZAKRES KOOPERACJI GRUPA - HOLDING

Grupa kapitałowa Murapol działa w ramach szerszego holdingu inwestycyjnego Murapol, który w ramach swojej struktury poza segmentami składowymi grupy zawiera również niekonsolidowane spółki projektowe ulokowane w większości wewnątrz struktury funduszy inwestycyjnych zamkniętych. Poniższy schemat obrazuje uproszczony zakres interakcji holding - grupa na poziomie kreacji wyniku finansowego. Zgodnie z poniższym schematem przychody segmentu usługowego i handlowego realizowane do podmiotów wchodzących w skład holdingu (przeważająca większość przychodów powyższych segmentów) stanowią większość kosztu wytworzenia zasobów deweloperskich na poziomie spółek projektowych (SPV) w holdingu. Pozostała część kosztu wytworzenia to prace i materiały kontraktowane zewnętrznie bezpośrednio z poziomu SPV (niewielki udział w koszcie wytworzenia) oraz koszt gruntu przy zakupie realizowanym bezpośrednio z poziomu SPV (bazowy wariant wniesienia gruntu). Zysk zrealizowany na projektach deweloperskich (w części przypadającej grupie Murapol) stanowi natomiast przychód segmentu inwestycyjnego grupy Murapol, a tym samym bezpośrednio zwiększa zysk tego segmentu. Tak więc posługując się uproszczeniem wynikającym z poniższego schematu i dokonując porównania pozycji widocznych w skonsolidowanym rachunku wyników grupy Murapol i odpowiednich pozycji hipotetycznej pro-formy uwzględniającej w procesie konsolidacji ponadto SPV obecnie nie konsolidowane należy zauważyć, że poziom przychodów uwidoczniiony na poziomie grupy Murapol stanowi jedynie mniejszą część przychodów sumarycznych na poziomie holdingu, poziom kosztów na poziomie grupy Murapol stanowi większą część kosztów na poziomie holdingu, a poziom zysku operacyjnego widocznego na poziomie grupy Murapol jest w dużym stopniu tożsamy z wynikiem dla holdingu.

Sekcja C poniższego schematu obrazująca pozycje segmentu usługowego i handlowego przypadające na sprzedaż generowaną względem podmiotów

zewnętrznych nie wywiera obecnie znaczącego wpływu na sumaryczny wynik grupy i holdingu Murapol, jednak w przyszłych okresach udział tej sekcji będzie systematycznie rósł wpływając na sumaryczny wynik prezentowany w danych skonsolidowanych. Sekcja E stanowiąca segment uzgodnieniowy uwidoczniiona w ramach poniższego schematu zawiera natomiast elementy wpływające na poziom rentowności grupy, jednak nie odnoszące się bezpośrednio do poziomu rentowności projektów deweloperskich realizowanych w ramach SPV. Sekcja ta obejmuje w szczególności pozostałe przychody i koszty o charakterze korporacyjnym (w tym np. koszty projektów rozwojowych, korporacyjnych i sporów sądowych) oraz pozostałe koszty i przychody związane z podmiotami których działalność nie zalicza się do podstawowego obszaru działalności grupy Murapol (np. TS Podbeskidzie).

Prezentowany schemat stanowi uproszczenie oddające zakres interakcji dla jednego, pełnego, zakończony cykl inwestycyjny, które w wariancie obrazującym realizację procesów inwestycyjnych w sposób ciągły / przyrostowy powinno ponadto zostać poszerzone o elementy korygujące odmienne momenty uznawania przychodu i kosztu na poziomie holdingu i grupy, gdzie głównym elementem wpływającym na przesunięcie w danych jest fakt, iż przychód sekcji B wygenerowany na poziomie grupy w początkowym etapie realizacji projektu zwiększa zapasy w SPV i zostaje aktywowany w koszty w momencie realizacji sprzedaży zasobów deweloperskich w SPV. Drugim podstawowym elementem wpływającym na sposób analizy danych jest fakt, iż przeniesienie wartości zysku generowanego na projektach deweloperskich zlokalizowanych w SPV na poziom sekcji D odbywa się na bazie wyceny w wartości godziwej lokat będących w posiadaniu grupy Murapol, a tym samym proces ten oparty jest na kategorii zysku ekonomicznego. Powyższe korekty uzgodnieniowe znajdują swoje uzasadnienie jedynie w trakcie trwania projektów i dążą do zera w momencie ich zakończenia i rozliczenia.





### 2.1.9. UZALEŻNIENIE OD DOSTAWCÓW I ODBIORCÓW ZEWNĘTRZNYCH

W 2015 roku w grupie Murapol nie zostali zidentyfikowani dostawcy i odbiorcy zewnętrzni o udziale przekraczającym odpowiednio 10% przychodów lub kosztów skonsolidowanych. W opinii grupy Murapol obecnie nie występuje

zjawisko uzależnienie od dostawców lub odbiorców zewnętrznych skutkujące znaczącym ryzykiem dla prowadzonej przez grupę działalności.

### 2.1.10. INFORMACJE O ODDZIAŁACH LOKALNYCH I DYWERSYFIKACJI GEOGRAFICZNEJ

Obecnie grupa Murapol realizuje swoje działania na bazie 3 biur operacyjnych i 11 oddziałów lokalnych dedykowanych do realizacji procesów obsługi inwestycji i sprzedaży. W ramach powyższej struktury grupa Murapol wyróżnia:

**Bielsko-Biała** - główna siedziba grupy Murapol obejmująca centralną bazę infrastrukturalną, a także przedstawiciele wszystkich sekcji operacyjnych i kadre kierowniczą grupy. Dzięki lokalizacji siedziby w Bielsku-Białej grupa cechuje się niższym średnim poziomem kosztów pozyskania pracowników niż podmioty konkurencyjne lokalizujący swoje główne siedziby w największych ośrodkach miejskich. Powyższa lokalizacja w chwili obecnej w opinii grupy nie wywiera też negatywnego wpływu na zdolność do pozyskiwania niezbędnych specjalistów, co spowodowane jest zarówno samym potencjałem wewnętrznym Bielska-Białej, jak i bliskością Katowic oraz mniejszych miast aglomeracji śląskiej, która to bliskość w połączeniu z dobrze rozwiniętą siecią komunikacyjną sprawia, że grupa Murapol posiada dostęp do szerokiego grona potencjalnych współpracowników.

**Kraków** - biuro regionalne skupiające kompetencje dedykowane do usług fazy wstępnej [UFW] oraz usług fazy końcowej [UFK] w odniesieniu do pionu instytucjonalnego. Powołanie powyższego biura rozszerzającego kompetencje bazowe siedziby centralnej ma na celu podniesienie potencjału grupy Murapol w zakresie sprzedaży zewnętrznej usług oraz przybliżenie lokalizacji do potencjalnych klientów końcowych powyższych usług.

**Warszawa** - biuro regionalne skupiające kompetencje dedykowane do usług fazy wstępnej [UFW] oraz usług fazy końcowej [UFK] w odniesieniu do pionu instytucjonalnego. Powołanie powyższego biura rozszerzającego kompetencje bazowe siedziby centralnej ma na celu podniesienie potencjału grupy Murapol w zakresie sprzedaży zewnętrznej usług oraz przybliżenie lokalizacji do potencjalnych klientów końcowych powyższych usług.

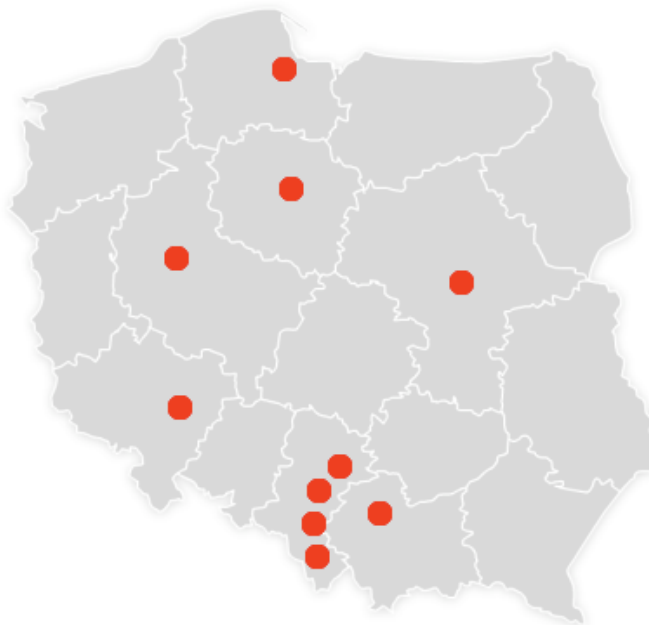
Obecnie grupa Murapol realizuje proces budowy biur operacyjnych w ośrodkach miejskich o liczbie ludności powyżej 500 tys. w celu stworzenia struktury zdolnej do kompleksowego i efektywnego świadczenia zewnętrznie usług fazy wstępnej, zasadniczej i końcowej na terenie całego kraju. Realizacja powyższego celu jest również związana z realizacją strategii wzrostu skali działań deweloperskich w odniesieniu do portfela wewnętrznego i ma na celu dostosowanie struktury grupy Murapol do rosnącej skali działalności.

**Oddziały lokalne** - działalność grupy Murapol od momentu podjęcia w 2007 roku decyzji o ekspansji terytorialnej cechuje się stałym wzrostem liczby realizowanych projektów zarówno w ujęciu liczby realizowanych obiektów, jak i zasięgu terytorialnego realizowanych działań. Do chwili obecnej grupa Murapol realizowała projekty inwestycyjne w 11 miastach na terenie całego kraju w tym w szczególności w takich ośrodkach miejskich jak: Warszawa, Wrocław, Poznań, Gdańsk, Kraków, Wieliczka, Katowice, Bielsko Biała, Tychy,

Toruń i Siewierz.

Na koniec 2015 roku w ramach holdingu Murapol aktywne było 28 projektów inwestycyjnych, w których na koniec okresu sprawozdawczego pozostawało 2 651 lokali mieszkalnych nie przekazanych aktami notarialnymi z czego 2 018 lokali pozostawało dostępnych do sprzedaży. W ramach powyższej liczby największy udział w aktualnej ofercie dostępnej do sprzedaży mają: Kraków-Wieliczka 38%, Wrocław 16% oraz Gdańsk 13%.

Strategia grupy Murapol zakłada dalszą rozbudowę sieci oddziałów lokalnych w celu stworzenia bazy wspomagającej obsługę procesów inwestycyjnych oraz sprzedażowych w pionie detalicznym w ośrodkach miejskich liczących ponad 100 tys. mieszkańców.



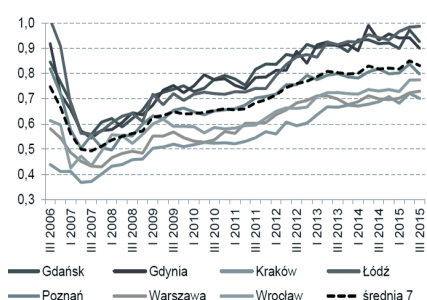
### 2.1.11. CZYNNIKI CHARAKTERYZUJĄCE RYNEK NIERUCHOMOŚCI MIESZKANIOWYCH

Stabilne otoczenie gospodarcze w Polsce w ostatnich latach odzwierciedlone we wzroście PKB, spadku stopy bezrobocia i rekordowo niskim poziomie referencyjnych stóp procentowych (1,5%) zaowocowało znaczącym wzrostem siły nabywczej wśród docelowej grupy klientów grupy Murapol. Sytuacja ta w połączeniu ze stabilizacją cen lokali na rynku pierwotnym przełożyła się ponadto na skrócenie czasu wyprzedawania zasobów mieszkaniowych przez spółki deweloperskie. Powyższe czynniki wspierane są także przez rządowe programy pomocowe wspierające rodziny w zakupie pierwszego mieszkania oraz proces relokacji zasobów, jaki ma miejsce w wyniku spadku rentowności instrumentów rynku pieniężnego, co przyczyniło się do przepływu aktywów w

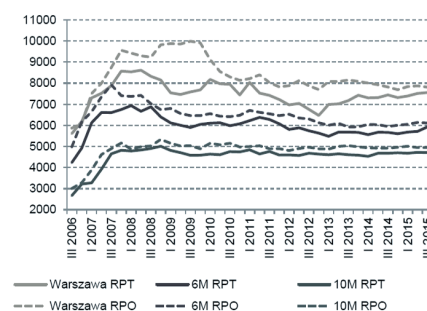
kierunku bardziej rentownych inwestycji, wśród których znajduje się również zakup nieruchomości z przeznaczeniem na wynajem.

Mając na uwadze brak odczuwalnej presji na wzrost cen materiałów i usług budowlanych w ostatnich latach sytuacja ta sprzyja spółkom deweloperskim pomagając w utrzymaniu satysfakcjonującego poziomu marży brutto. W opinii grupy Murapol obecna sytuacja na krajowym rynku nieruchomości mieszkaniowych oraz perspektywy jej rozwoju w najbliższym okresie sprzyjają realizacji strategii grupy nastawionej na wzrost skali działalności i wartości sprzedaży w latach 2016 - 2018.

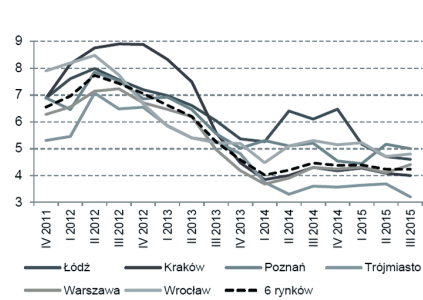
Dostępność 1 m<sup>2</sup> mieszkania w odniesieniu do średniego poziomu wynagrodzenia [NBP Q3 2015]



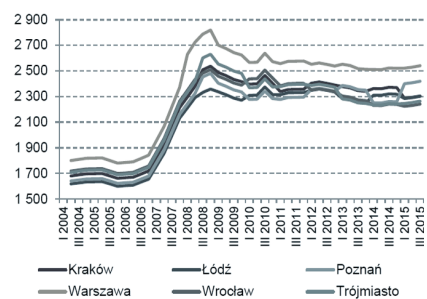
Średnia cena sprzedaży 1 m<sup>2</sup> mieszkania - dane ofertowe i transakcyjne [NBP Q3 2015]



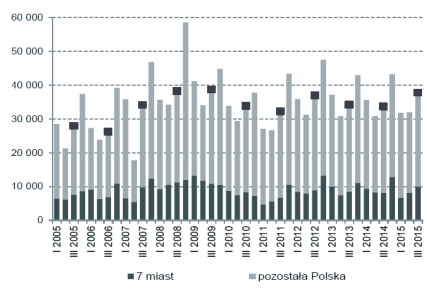
Czas sprzedaży mieszkania na rynku pierwotnym dane w kwartałach [NBP Q3 2015]



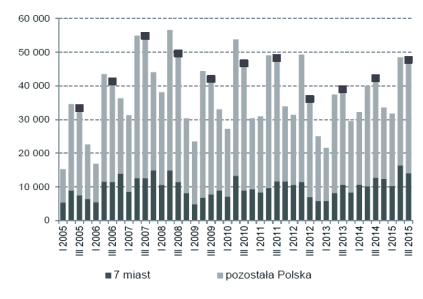
Średni koszt budowy 1 m<sup>2</sup> powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego [NBP Q3 2015]



Mieszkania oddane do użytkowania w kwartałach [NBP Q3 2015]



Mieszkania których budowę rozpoczęto w kwartałach [NBP Q3 2015]



## SYTUACJA FINANSOWA GRUPY KAPITAŁOWEJ MURAPOL S.A.

### 3. PODSUMOWANIE PODSTAWOWYCH INFORMACJI

#### 3.1. OMÓWIENIE CZYNNIKÓW I ZDARZEŃ WPŁYWAJĄCYCH NA DANE FINANSOWE I DZIAŁALNOŚĆ GRUPY

##### 3.1.1. GŁÓWNE CZYNNIKI I ZDARZENIA WEWNĘTRZNE W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM

**Wzrost liczby podpisywanych umów z klientami** - rok 2015 był dla grupy i holdingu Murapol kolejnym rekordowym rokiem pod względem liczby podpisanych umów dla lokali mieszkaniowych (łącznie suma wszystkich typów podpisanych umów poza umowami rezerwacyjnymi wynosiła 2 400 - sztuk brutto / 1 875 - sztuk netto). Powyższa sytuacja znajduje swoje odzwierciedlenie w poziomie przychodów notowanych przez niekonsolidowane spółki projektowe umiejscowione pod strukturą funduszy inwestycyjnych zamkniętych, a w konsekwencji w przychodach i wyniku finansowym segmentu inwestycyjnego grupy Murapol (poprzez aktualizację wyceny certyfikatów inwestycyjnych powyższych funduszy).

**Rozpoczęcie realizacji nowych projektów** - w roku 2015 grupa Murapol rozpoczęła budowę 24 obiektów oraz kontynuowała budowę 43 obiektów zlokalizowanych w spółkach projektowych (w szczególności pod strukturą funduszy inwestycyjnych zamkniętych). Powyższa sytuacja znajduje swoje bezpośrednie odzwierciedlenie w danych finansowych segmentu usługowego i handlowego grupy Murapol (które to segmenty odpowiadają za przeważającą część procesu inwestycyjnego realizowanego w spółkach celowych).

**Rozbudowa struktury organizacyjnej** - w roku 2015 grono specjalistów skupionych w grupie Murapol poszerzyło się o 33,2%. Był to zarazem kolejny rok dynamicznego wzrostu potencjału operacyjnego skupionego w grupie Murapol. Powyższa sytuacja znajduje swoje bezpośrednie odzwierciedlenie w bieżącym koszcie funkcjonowania spółek konsolidowanych wchodzących w skład grupy Murapol.

**Utworzenie funduszu Profit III FIZ** - w roku 2015 grupa Murapol we współpracy z Trigon TFI powołała i rozpoczęła zarządzanie funduszem inwestycyjnym zamkniętym Profit III (WAN na koniec 2015: Profit III FIZ 33,4 mln PLN). Element ten zwiększając poziom aktywów pod zarządzaniem grupy Murapol przełożył się zarówno na wzrost skali działań na poziomie holdingu jak i grupy, co znalazło swoje odzwierciedlenie w danych segmentu inwestycyjnego, usługowego i handlowego prezentowanych w sprawozdaniu finansowym grupy Murapol.

**Kontynuacja procesu relokacji aktywów** - w roku 2015 grupa Murapol kontynuowała również proces relokacji aktywów (projektów deweloperskich) z poziomu spółek konsolidowanych na poziom funduszy inwestycyjnych zamkniętych, co znajduje swoje odzwierciedlenie w prezentowanych danych finansowych grupy (WAN na koniec 2015: Polski Deweloperski FIZ 137,2 mln PLN, Murapol FIZ Mieszkaniowy 34,3 mln PLN). Proces ten w przypadku relokacji aktywów wycenianych uprzednio w wartości godziwej nie niesie skutku dla poziomu wyniku finansowego i sumy bilansowej, a w przypadku aktywów wycenianych uprzednio w cenie nabycia skutkuje aktualizacją wartości aktywów do wartości godziwej.

**Emisja obligacji** - w roku 2015 grupa Murapol kontynuowała program emisji obligacji notowanych na rynku Catalyst pozyskując od inwestorów 30 mln PLN w ramach emisji obligacji serii P i 22,5 mln PLN w ramach emisji obligacji serii R. Powyższe środki stanowiły element finansowania wzrostu skali działalności holdingu.

##### 3.1.2. GŁÓWNE CZYNNIKI I ZDARZENIA ZEWNĘTRZNE W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM

Rok 2015 był dla grupy i holdingu Murapol okresem występowania pozytywnych tendencji na krajowym rynku mieszkaniowym oraz stabilności otoczenia zewnętrznego w zakresie głównych parametrów makroekonomicznych, co przyczyniło się do efektywności realizacji strategii wzrostu przyjętej przez grupę Murapol w okresie sprawozdawczym.

**Wysoki popyt na lokale mieszkalne i stabilizacja cen** - rok 2015 był rokiem utrzymywania się wysokiego popytu na lokale mieszkalne, zarówno nabywane przez odbiorców indywidualnych, jak i inwestorów szukających atrakcyjnej formy lokaty kapitału. W wyniku dostosowania strony podaźowej do podwyższonego poziomu popytu nie nastąpiła jednak wyżka cen.

**Stabilizacja cen materiałów i usług budowlanych** - rok 2015 był również kolejnym rokiem stabilizacji cen materiałów i usług budowlanych, co przy stabilizacji cen produktów finalnych pozwoliło na zachowanie wysokiego

poziomu marży brutto na realizowanych projektach deweloperskich, na którą nieznaczną presję wywierało zwiększenie się kosztu zakupu gruntów (która to tendencja może być mocniej zauważalna w przyszłych okresach sprawozdawczych).

**Niski poziom stóp procentowych** - rok 2015 był także kolejnym okresem występowania niskiego kosztu finansowania dłużnego, co było związane z utrzymywaniem się niskiego poziomu stóp referencyjnych zarówno na rynku krajowym, jak i w strefie euro. Powyższy czynnik poza wpływem na koszt pozyskania finansowania przez grupę Murapol skutkowało również wzrostem siły nabywczej klientów końcowych holdingu Murapol oraz alokacją przez inwestorów części swoich zasobów z depozytów, instrumentów rynku pieniężnego i obligacji na nieruchomości mieszkaniowe nabywane w celu wynajmu.

### 3.3. PODEJŚCIE DO SPORZĄDZANIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Jednostka dominująca grupy Murapol dokonała w 2014 roku oceny, że spełnia warunki definicji podmiotu inwestycyjnego zgodnie z MSSF 10 oraz dokonała właściwych ujawnień w sprawozdaniu finansowym zgodnie z MSSF 12. Sporządzając sprawozdanie przyjęto zgodnie z MSSF 10 zasadę mówiącą o tym, że jednostka inwestycyjna nie dokonuje konsolidacji swoich jednostek zależnych, ani nie stosuje MSSF 3, gdy uzyskuje kontrolę nad inną jednostką. Zamiast tego jednostka inwestycyjna dokonuje wyceny inwestycji w jednostce zależnej według wartości godziwej przez wynik finansowy zgodnie z MSSF 9. (Jednostka dominująca grupy Murapol stosuje powyższą zasadę w szczególności w odniesieniu do spółek zależnych zaklasyfikowanych do inwestycji.) Zgodnie z MSSF 10 jeżeli jednostka inwestycyjna posiada jednostkę zależną, która prowadzi usługi lub działalność związaną z inwestycjami, na rzecz jednostki lub innych podmiotów, dokonuje się konsolidacji tej

jednostki zależnej zgodnie z MSSF 10 i stosuje wymogi MSSF 3 w odniesieniu do przejścia takiej jednostki zależnej. (Jednostka dominująca grupy Murapol stosuje powyższą zasadę w szczególności w odniesieniu do spółek zależnych realizujących usługi związane ze wsparciem procesu inwestycyjnego.) Ponadto jednostka inwestycyjna może posiadać inwestycje w innej jednostce inwestycyjnej, która jest tworzona z przyczyn prawnych, regulacyjnych, podatkowych lub innych przyczyn związanych z prowadzeniem działalności. W takim przypadku jednostka inwestycyjna nie musi posiadać strategii wyjścia w odniesieniu do tej inwestycji, pod warunkiem, że jednostka, w której jednostka inwestycyjna dokonała inwestycji, ma odpowiednie strategie wyjścia w odniesieniu do swoich inwestycji. (Jednostka dominująca grupy Murapol inwestuje w fundusze inwestycyjne zamknięte, które są w jej pośrednich jednostkami inwestycyjnymi.)

## 3.2. PODSTAWOWE DANE FINANSOWE

### 3.2.1. AKTYWA - OMÓWIENIE WYBRANYCH DANYCH

Pozycja	Stan na	Stan na	Udział na	Udział na	Dynamika
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014	
	tys. PLN	tys. PLN	%	%	%
<b>A AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>289 797</b>	<b>331 583</b>	<b>54,6%</b>	<b>67,8%</b>	<b>-12,6%</b>
Wartości niematerialne i prawne	383	345	0,1%	0,1%	11,1%
Rzeczowe aktywa trwałe	4 274	3 570	0,8%	0,7%	19,7%
Nieruchomości inwestycyjne	2 985	51 255	0,6%	10,5%	-94,2%
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	46 665	148 873	8,8%	30,4%	-68,7%
Aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy	200 611	95 849	37,8%	19,6%	109,3%
Pozostałe długoterminowe aktywa finansowe	13 623	24 878	2,6%	5,1%	-45,2%
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	21 005	6 385	4,0%	1,3%	229,0%
Pozostałe długoterminowe aktywa	251	427	0,0%	0,1%	-41,3%
<b>B AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>240 848</b>	<b>157 449</b>	<b>45,4%</b>	<b>32,2%</b>	<b>53,0%</b>
Zapasy	12 158	10 486	2,3%	2,1%	15,9%
Należności handlowe	107 426	83 972	20,2%	17,2%	27,9%
Pozostałe należności krótkoterminowe	21 095	16 425	4,0%	3,4%	28,4%
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	63 484	32 365	12,0%	6,6%	96,2%
Kontrakty budowlane	21 697	7 435	4,1%	1,5%	191,8%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	13 338	1 606	2,5%	0,3%	730,4%
Inne krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 649	5 159	0,3%	1,1%	-68,0%
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>530 644</b>	<b>489 031</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,5%</b>

Trwający proces relokacji aktywów grupy Murapol do wewnątrz struktur opartych o fundusze inwestycyjne zamknięte widoczny jest w szczególności w spadku wartości pozycji nieruchomości inwestycyjne i Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży. Spadek tych pozycji wynika w szczególności z relokacji

aktywów do funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których certyfikaty widoczne są w pozycji Aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy (relokacja ta tłumaczy tym samym w dużym stopniu wzrost powyższej pozycji).

## 3.3.1. PASYWA - OMÓWIENIE WYBRANYCH DANYCH

Pozycja	Stan na	Stan na	Udział na	Udział na	Dynamika
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014	
	tys. PLN	tys. PLN	%	%	%
<b>A KAPITAŁ WŁASNY</b>	<b>232 461</b>	<b>212 684</b>	<b>43,8%</b>	<b>43,5%</b>	<b>9,3%</b>
<b>a Udział akcjonariuszy jednostki dominującej</b>	<b>231 650</b>	<b>205 275</b>	<b>43,7%</b>	<b>42,0%</b>	<b>12,8%</b>
Kapitał zakładowy	2 000	2 000	0,4%	0,4%	0,0%
Kapitał z aktualizacji wyceny	-42 241	0	-8,0%	0,0%	--
Pozostałe kapitały zapasowe	212 067	155 734	40,0%	31,8%	36,2%
Niepodzielony wynik finansowy	-2 661	-3 611	-0,5%	-0,7%	-26,3%
Wynik finansowy bieżącego okresu	66 832	51 960	12,6%	10,6%	28,6%
Zaliczki na dywidendy	-4 347	-807	-0,8%	-0,2%	438,4%
<b>b Udział mniejszości</b>	<b>811</b>	<b>7 409</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,5%</b>	<b>-89,1%</b>
w tym udział w wyniku finansowym bieżącego okresu	613	3 215	--	--	--
<b>B ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>298 184</b>	<b>276 347</b>	<b>56,2%</b>	<b>56,5%</b>	<b>7,9%</b>
<b>a Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>59 728</b>	<b>46 586</b>	<b>11,3%</b>	<b>9,5%</b>	<b>28,2%</b>
Długoterminowe zobowiązania finansowe	52 439	44 096	9,9%	9,0%	18,9%
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7 289	2 490	1,4%	0,5%	192,7%
<b>b Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>238 456</b>	<b>229 761</b>	<b>44,9%</b>	<b>47,0%</b>	<b>3,8%</b>
Krótkoterminowe zobowiązania finansowe	108 715	105 662	20,5%	21,6%	2,9%
Zobowiązania handlowe	40 457	54 157	7,6%	11,1%	-25,3%
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	47 861	40 431	9,0%	8,3%	18,4%
Kaucje budowlane	7 443	2 841	1,4%	0,6%	162,0%
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego	2 600	318	0,5%	0,1%	718,2%
Rezerwy krótkoterminowe	2 204	1 671	0,4%	0,3%	31,9%
Krótkoterminowe rozliczenia między okresowe	29 176	24 681	5,5%	5,0%	18,2%
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>530 644</b>	<b>489 031</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,5%</b>

Dominacja w spółce krótkoterminowych zobowiązań finansowych jest w szczególności wynikiem krótkiego cyklu angażowania kapitału obcego, jaki cechuje projekty realizowane przez spółkę. Cykle ten wynika w szczególności z braku utrzymywania banku gruntów inwestycyjnych oraz podziału poszczególnych projektów inwestycyjnych na poziom budynków.

Grupa Murapol prowadzi jednak obecnie działania zmierzające do zmiany struktury finansowania dłużnego i wydłużenia okresów jego zapadalności w

celu podniesienia poziomu płynności, zwiększenia stabilności prowadzonej działalności oraz obniżenia kosztu kapitałów obcych. Realizacja powyższego programu restrukturyzacji finansowania dłużnego przewidziana jest na lata 2016-2017.

## 3.3.2. RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT - OMÓWIENIE WYBRANYCH DANYCH

Pozycja	Stan na	Stan na	Udział w	Udział w	Dynamika
	31.12.2015	31.12.2014	kategorii	kategorii	
	tys. PLN	tys. PLN	%	%	%
<b>A PRZYCHODY</b>	<b>372 063</b>	<b>232 752</b>			<b>59,9%</b>
Produkty, towary, materiały i usługi	225 537	170 716	60,6%	73,3%	32,1%
Działalność inwestycyjna	72 080	39 713	19,4%	17,1%	81,5%
Nieruchomości inwestycyjne i aporty	65 182	16 250	17,5%	7,0%	301,1%
Pozostałe przychody operacyjne	9 264	6 073	2,5%	2,6%	52,5%
<b>B KOSZTY</b>	<b>283 279</b>	<b>160 559</b>			<b>76,4%</b>
Produkty, towary, materiały i usługi	192 971	113 008	68,1%	70,4%	70,8%
Nieruchomości inwestycyjne i aporty	54 341	8 545	19,2%	5,3%	535,9%
Pozostałe koszty operacyjne	35 967	39 006	12,7%	24,3%	-7,8%
<b>C EBIT</b>	<b>88 784</b>	<b>72 192</b>			<b>23,0%</b>
Przychody (koszty) finansowe	-18 609	-13 620	--	--	36,6%
<b>D Zysk (strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>70 176</b>	<b>58 572</b>			<b>19,8%</b>
Podatek dochodowy	-2 730	-3 397	--	--	-19,6%
<b>E Zysk (strata) z działalności kontynuowanej</b>	<b>67 445</b>	<b>55 175</b>			<b>22,2%</b>

Wzrost przychodów ze sprzedaży produktów, towarów, materiałów i usług prezentowany w danych za 2015 rok wynika w szczególności z wzrostu skali działalności handlowej realizowanej do podmiotów z poza holdingu Murapol oraz ze wzrostu skali i kompleksowości świadczonych usług, a także wzrostu udziału segmentu handlowego w przychodach realizowanych do spółek projektowych (SPV) znajdujących się wewnątrz struktur funduszy inwestycyjnych zamkniętych i wchodzących w skład holdingu Murapol.

Porównując rok 2015 z 2014 dla powyższej pozycji należy również zaznaczyć, że w bieżącym okresie sprawozdawczym pozycja ta w przeciwieństwie do poprzedniego okresu nie zawiera już istotnego udziału w sumie przychodów sprzedaży lokali mieszkaniowych, która to sprzedaż odznaczała się marżą brutto znacząco przewyższającą marżę na działalności handlowej i usługowej. Z uwagi na dobiegający końca proces relokacji aktywów w przyszłych okresach pozycja ta również zgodnie z prognozami grupy Murapol nie będzie zawierała znaczącego udziału sprzedaży lokali mieszkaniowych.

W zakresie przychodów ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych i aportów należy zaznaczyć, że pozycja ta w przyszłych okresach nie będzie wywierała tak istotnego wpływu na poziom przychodów widniejący w skonsolidowanych danych finansowych jak w obecnym okresie sprawozdawczym. W roku 2015 do pozycji tej zaklasyfikowano przychody ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych na kwotę 56 406 tys. PLN (transakcje te znajdują swoje odzwierciedlenie w spadku pozycji aktywów odnoszącej się do nieruchomości inwestycyjnych do wartości 2 985 tys. PLN i mają związek z procesami relokacji aktywów).

Pozycja przychody z działalności inwestycyjnej widniejąca w skonsolidowanych danych finansowych grupy Murapol zawiera w szczególności saldo zysku wynikającego z wyceny do wartości godziwej lokat będących w posiadaniu grupy Murapol (głównym składnikiem lokat wpływającym na wartość ujmowaną w powyższej pozycji są certyfikaty funduszy inwestycyjnych zamkniętych na bazie których holding Murapol realizuje projekty deweloperskie).

Pozycja ta nie znajduje również swojego bezpośredniego odzwierciedlenia kosztowego w rachunku zysków i strat grupy Murapol gdyż nie jest ona typową pozycją operacyjną, a saldem zysków i strat realizowanym na działalności inwestycyjnej (pozycjami operacyjnymi z których wynika powyższa wartość są dane operacyjne spółek projektowych (SPV) znajdujących się wewnątrz struktur funduszy inwestycyjnych).

W związku z faktem iż pozycja ta wynika z procesu wyceny lokat do momentu realizacji transakcji wyjścia nie jest ona również pozycją wpływającą na rachunek przepływów pieniężnych (strategia grupy Murapol zakłada kumulowanie środków pieniężnych wewnątrz funduszy inwestycyjnych zamkniętych, przez które realizowany będzie proces dalszych reinwestycji).

### 3.3.3. RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH - OMÓWIENIE WYBRANYCH DANYCH

Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych grupy Murapol wykazał w okresie 01.01.2015 do 31.12.2015 zmianę środków pieniężnych na poziomie 11 732 tys. PLN przy czym przepływy z działalności operacyjnej wyniosły -2 074 tys. PLN z działalności inwestycyjnej -15 113 tys. PLN, a z działalności finansowej 28 920 tys. PLN.

Struktura powyższych danych wynika między innymi z faktu, iż jednostka dominująca grupy Murapol będąca jednostką inwestycyjną nie konsoliduje danych spółek projektowych dedykowanych do realizacji przedsięwzięć deweloperskich, które ulokowane zostały wewnątrz struktury funduszy inwestycyjnych zamkniętych. Tak więc w szczególności dane dotyczące zysku z inwestycji widniejące w skonsolidowanym rachunku zysków i strat nie stanowią pozycji cash flowowej ujmowanej w pozycji przepływy z działalności operacyjnej.

Należy zaznaczyć że procesy operacyjne prowadzone wewnątrz holdingu Murapol znajdują swoje odzwierciedlenie cash flowowe głównie na poziomie spółek projektowych wchodzących w skład funduszy inwestycyjnych zamkniętych, a na poziomie danych skonsolidowanych grupy Murapol widoczne są głównie dane wynikające ze zmian poziomu wykorzystywanego centralnego finansowania dłużnego oraz dane wynikające z realizacji funkcji usługowych i handlowych wspomagających procesy inwestycyjne w spółkach projektowych.

### 3.4. PODSTAWOWE WSKAŹNIKI FINANSOWE

#### 3.4.1. RENTOWNOŚĆ I DYNAMIKA - OMÓWIENIE

##### Wskaźniki rentowności na poziomie skonsolidowanym

Poniższe zestawienie obrazuje poziom zysku generowanego przez grupę Murapol oraz wskaźniki rentowności na poziomie skonsolidowanym. Brak pełnej porównywalności poziomu rentowności operacyjnej obserwowanej w spółkach projektowych (SPV) wchodzących w skład holdingu Murapol z poziomem rentowności uwidocznionym w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym grupy Murapol jest w głównej mierze wynikiem 2 czynników związanych z odmienną bazą przychodową: a) w danych grupy Murapol nie są uwzględniane w szczególności przychody generowane w SPV, których udziały lub akcje znajdują się w posiadaniu funduszy inwestycyjnych zamkniętych, b) w danych grupy Murapol ujęte są natomiast przychody segmentu handlowego generowane do podmiotów zewnętrznych. Ponadto dane grupy Murapol obejmują wynik segmentu uzgodnieniowego / korporacyjnego niewidocznego s danych SPV.

Powyższa sytuacja (a) w kontekście pośredniego uwzględniania zysku generowanego przez SPV poprzez aktualizację wartości certyfikatów inwestycyjnych sprawia, że poziom rentowności operacyjnej widniejącej w sprawozdaniu skonsolidowanych odznacza się wyższym poziomem niż analogiczne zmienne obserwowane na poziomie SPV. Uwzględnienie w danych grupy Murapol drugiego czynnika (b) w postaci sprzedaży zewnętrznej segmentu handlowego (który odznacza się znacznie niższym poziomem rentowności niż działalność deweloperska) oraz kosztów segmentu uzgodnieniowego / korporacyjnego działa natomiast w drugą stronę równoważąc wpływ czynnika (a).

Poziom pokrycia w okresie sprawozdawczym zysku z działalności operacyjnej

(EBIT) widniejącego w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym sumą analogicznych wielkości na poziomie spółek projektowych (skalkulowanych przy uwzględnieniu bazowego udziału w zyskach poszczególnych podmiotów wchodzących w skład holdingu Murapol) wynosi w odniesieniu do ujęcia księgowego (rozpoznanie przychodu i kosztu w momencie podpisania aktu notarialnego) 56,0%, a w odniesieniu do ujęcia ekonomicznego (rozpoznanie przychodu i kosztu w momencie podpisania aktu notarialnego lub umowy pre-sale) 87,1%. Sytuacja ta jest bezpośrednio wynikiem podejścia do wyceny lokat znajdujących się w posiadaniu grupy Murapol. Spółka dominująca grupy Murapol jako jednostka inwestycyjna wycenia większość posiadanych lokat w wartości godziwej, która to wartość jest zbieżna z ujęciem ekonomicznym, co oznacza, że jest wielkością wyprzedzającą ujęcie księgowo o okres jaki mija od podpisania umowy pre-sale do podpisania aktu notarialnego. Różnica ta nie ulega kumulacji w poszczególnych okresach sprawozdawczych, a jej wzrost nominalny jest bezpośrednio związany ze wzrostem skali działalności holdingu Murapol, a tym samym wzrostem liczby aktywnych umów pre-sale.

Różnica między poziomem zysku z działalności operacyjnej widniejącym w sprawozdaniu finansowym grupy Murapol, a poziomem pokrycia tego zysku sumą analogicznych pozycji SPV (w ujęciu ekonomicznym) wynika natomiast z a) ujęcia w danych grupy Murapol wyniku na sprzedaży zewnętrznej segmentu handlowego, b) toczącego się procesu relokacji aktywów do struktur funduszy inwestycyjnych zamkniętych, co w szczególności obrazowane jest przez wynik na sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych i aportach do SPV znajdujących się wewnątrz struktur funduszy inwestycyjnych zamkniętych.

Dynamika / Rentowność	Stan na 31.12.2015		Stan na 31.12.2014		Stan na 31.12.2013		Stan na 31.12.2012		Stan na 31.12.2011		CAGR / Średnia
	tys. PLN	%	tys. PLN	%	tys. PLN	%	tys. PLN	%	tys. PLN	%	
Aktywa	530 644		489 031		418 131		325 574		214 225		19,9%
Kapitał własny	231 650		205 275		160 289		116 555		81 840		23,1%
Dług netto	147 816		148 152		145 608		91 066		67 875		16,8%
EBITDA	90 099		73 157		43 984		40 448		25 415		28,8%
EBIT	88 784		72 192		43 897		40 374		25 321		28,5%
Zysk netto	67 445		55 175		39 753		35 228		26 064		20,9%
Dynamika Aktywa	8,5%		17,0%		28,4%		52,0%		39,5%		19,9%
Dynamika Kapitał własny	12,8%		28,1%		37,5%		42,4%		39,4%		23,1%
Dynamika Dług netto	-0,2%		1,7%		59,9%		34,2%		90,5%		16,8%
Dynamika EBITDA	23,2%		66,3%		8,7%		59,2%		13,3%		28,8%
Dynamika EBIT	23,0%		64,5%		8,7%		59,5%		13,4%		28,5%
Dynamika Zysk netto	22,2%		38,8%		12,8%		35,2%		24,7%		20,9%
Rentowność EBITDA	24,2%		31,4%		24,6%		23,7%		23,5%		25,5%
Rentowność EBIT	23,9%		31,0%		24,6%		23,6%		23,4%		25,3%
Rentowność netto	18,1%		23,7%		22,2%		20,6%		24,1%		21,7%
ROE	29,1%		26,9%		24,8%		30,2%		31,8%		28,6%
ROA	12,7%		11,3%		9,5%		10,8%		12,2%		11,3%



### Struktura i wartość zasobów

Poniższe zestawienie obrazuje strukturę zasobów w aktywnych projektach wraz z wartością pierwotnych zasobów handlowych w cenach sprzedaży oraz operacyjnym kosztem ich wytworzenia. W ramach uproszczenia w zestawieniu zaprezentowano zagregowaną średnią cenę sprzedaży będącą wynikiem uwzględnienia w cenie 1 m<sup>2</sup> lokalu ceny pozostałych zasobów handlowych w

postaci komórek lokatorskich, parkingów podziemnych, miejsc postojowych, ogródków i pozostałych zasobów handlowych. Wielkość pozostałych zasobów została wyliczona z uwzględnieniem zawartych aktów notarialnych i umów pre-sale. Definicje wielkości tożsame z pkt. 2.1.4.

Projekt	Zasoby pierwotne - Zasoby pozostałe		Zagregowana średnia cena sprzedaży	Budżet przychodowy	Operacyjny budżet kosztowy	Rentowność operacyjna	Rentowność operacyjna
	lokale	narastająco - lokale					
	szt.	szt.					
Warszawa	806	128	6,3	237 021	189 062	47 959	20,2%
Kraków i Wieliczka	1 582	776	5,7	386 472	261 568	124 904	32,3%
Wrocław	956	314	4,8	196 896	155 676	41 221	20,9%
Poznań	485	205	5,5	115 702	90 623	25 079	21,7%
Gdańsk	712	253	4,2	149 835	125 163	24 672	16,5%
Katowice	789	111	4,1	142 829	119 696	23 133	16,2%
Bielsko-Biała	232	34	3,8	47 700	48 285	-585	-1,2%
Tychy	345	0	3,9	56 154	41 335	14 820	26,4%
Toruń	182	146	6,2	42 448	31 580	10 869	25,6%
Siewierz	52	51	4,0	9 616	8 066	1 550	16,1%
<b>RAZEM</b>	<b>6 141</b>	<b>2 018</b>	<b>5,0</b>	<b>1 384 674</b>	<b>1 071 054</b>	<b>313 621</b>	<b>22,6%</b>

Poziom zysku (na poziomie operacyjnym) pozostałego do zrealizowania dla aktywnych projektów na dzień bilansowy wynosi w odniesieniu do ujęcia księgowego (rozpoznanie przychodu i kosztu w momencie podpisania aktu

notarialnego) 184 464 tys. PLN, a w odniesieniu do ujęcia ekonomicznego (rozpoznanie przychodu i kosztu w momencie podpisania aktu notarialnego lub umowy pre-sale) 115 198 tys. PLN.

### Struktura kosztów operacyjnych dla projektów

Poniższe zestawienie obrazuje pierwotną strukturę całościowych kosztów operacyjnych dla aktywnych projektów deweloperskich. Prezentowane koszty akwizycji i projektowania, koszty pośrednie budowy, koszty sprzedaży i marketingu oraz koszty ogólnego zarządu stanowią ustandaryzowany średni koszt do m<sup>2</sup> PUM / GLA, który jest jednakowy dla wszystkich oddziałów, co wynika z braku różnicowania w ramach holdingu Murapol klucz

rozliczeniowych dla poszczególnych projektów inwestycyjnych. Zestawienie nie uwzględnia kosztów segmentu uzupełniającego / uzgodnieniowego, (w ramach którego ujęte są w szczególności koszty projektów rozwojowych, korporacyjnych i sporów sądowych), kosztów finansowych oraz marż wewnątrz grupowych.

Projekt	Koszty zakupu	Koszty akwizycji i	Koszt	Koszty pośrednie	Koszty sprzedaży i	Koszty ogólnego	Koszty operacyjne
	gruntu	projektowania	bezpośrednie	budowy	marketingu	zarządu	razem
	%	%	%	%	%	%	%
Warszawa	19,4%	0,8%	64,6%	3,9%	6,0%	5,2%	100,0%
Kraków i Wieliczka	20,8%	1,0%	58,3%	5,1%	7,9%	6,9%	100,0%
Wrocław	18,6%	1,1%	60,1%	5,2%	8,1%	7,0%	100,0%
Poznań	16,7%	0,9%	64,6%	4,5%	7,1%	6,1%	100,0%
Gdańsk	13,9%	1,1%	63,2%	5,6%	8,7%	7,5%	100,0%
Katowice	16,9%	1,2%	59,6%	5,7%	8,9%	7,7%	100,0%
Bielsko-Biała	13,6%	1,0%	65,5%	5,1%	7,9%	6,9%	100,0%
Tychy	11,2%	1,4%	60,8%	6,8%	10,6%	9,2%	100,0%
Toruń	26,3%	0,9%	56,4%	4,2%	6,6%	5,7%	100,0%
Siewierz	13,8%	1,2%	62,4%	5,8%	9,0%	7,8%	100,0%
<b>ŚREDNIO [ % ]</b>	<b>17,8%</b>	<b>1,0%</b>	<b>61,2%</b>	<b>5,1%</b>	<b>8,0%</b>	<b>6,9%</b>	<b>100,0%</b>
<b>ŚREDNIO [ tys. PLN ]</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>2,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>3,9</b>

### 3.4.2. PŁYNNOŚĆ I ZADŁUŻENIE - OMÓWIENIE

#### Struktura i charakterystyka zobowiązań finansowych

Poniższe zestawienia obrazują strukturę zadłużenia oraz zobowiązań bilansowych i pozabilansowych grupy Murapol, a także prezentują podstawowe wskaźniki odnoszące się do płynności i zdolności grupy Murapol do obsługi zadłużenia.

Wskaźniki płynności i zadłużenia	Stan na 31.12.2015	Stan na 31.12.2014	Stan na 31.12.2013	Stan na 31.12.2012	Stan na 31.12.2011	Średnio w okresie
	%	%	%	%	%	%
Dług netto / Aktywa	27,9%	30,3%	34,8%	28,0%	31,7%	30,5%
Dług netto / EBIT	166,5%	205,2%	331,7%	225,6%	268,1%	239,4%
Wskaźnik płynności bieżącej	101%	69%	55%	160%	227%	122,2%
Wskaźnik płynności szybkiej	51%	37%	12%	11%	19%	26,0%

Zobowiązania finansowe	Stan na 31.12.2015	Efektywne oprocentowanie 31.12.2015	Udział zadłużenia ze stałą stopą oprocentowania	Splata 2016	Splata 2017	Splata 2018
	tys. PLN	%	%	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN
Wyemitowane obligacje	90 587	6,8%	0,0%	39 155	0	51 433
Zaciągnięte kredyty	22 449	5,4%	57,0%	21 495	954	0
Zaciągnięte pożyczki	32 183	7,5%	100,0%	0	32 183	0
Leasing	1 374	5,9%	0,0%	668	706	0
Faktoring	15 078	5,8%	0,0%	--	--	--

Inne zobowiązania	Stan na 31.12.2015	W tym Murapol S.A.	W tym spółki zależne	Zapadalność 2016	Zapadalność 2017	Zapadalność 2018
	tys. PLN	%	%	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN
Warunkowy zakup gruntu	182 546	100,0%	0,0%	133 846	21 671	27 029

Struktura finansowania dłużnego grupy Murapol opiera się w głównej mierze na obligacjach korporacyjnych. W najbliższych latach z uwagi na wysoki poziom elastyczności sposobu wykorzystania środków finansowanie to pozostanie jednym z podstawowych składowych kapitałów obcych wykorzystywanych przez grupę Murapol.

Pozycja zaciągnięte pożyczki obrazuje natomiast w szczególności środki przekazane na poziom jednostki dominującej grupy Murapol przez spółki projektowe należące do holdingu Murapol i znajdujące się wewnątrz struktury funduszy inwestycyjnych zamkniętych. Środki te zostały w szczególności przekazane w celu sfinansowania zakupu nieruchomości gruntowych z poziomu Murapol S.A. Na dzień bilansowy grupa Murapol podjęła decyzję o spłacie powyższych pożyczek w roku 2017 w celu dalszej reinwestycji środków z poziomu SPV umiejscowionych w funduszach.

Prezentowane zobowiązania finansowe z tytułu usług faktoringu klasyfikowane są jako zobowiązania krótkoterminowe. Ich konstrukcja bazuje jednak na stałym saldzie kredytowym, co sprawia że spłacane zobowiązania są na bieżąco zastępowane przez nowe.

Z uwagi na przyjęty przez grupę Murapol model biznesowy zakładający utrzymywanie jedynie niewielkiego banku ziemi na bilansie grupy, bilans ten cechuje się niskim poziomem udziału długu netto w sumie bilansowej. Jednocześnie sytuacja ta zwiększa poziom zobowiązań pozabilansowych, co widoczne jest w pozycji zobowiązania z tytułu zobowiązań warunkowych za zakup gruntu. Powyższe zobowiązania są uzależnione w szczególności od uzyskania przez sprzedawcę pozwolenia na budowę o zdefiniowanych parametrach oraz od spełnienia innych warunków umownych.

### 3.5. PROGNOZY FINANSOWE

Grupa Murapol nie publikuje prognoz finansowych oraz nie planuje publikacji prognoz finansowych w przyszłych okresach sprawozdawczych.

## POZOSTAŁE INFORMACJE I OBJAŚNIENIA

### 4. PODSUMOWANIE PODSTAWOWYCH INFORMACJI

#### 4.1. ISTOTNE WYDARZENIA I UMOWY PO DACIE BILANSOWEJ

##### 4.1.1. ISTOTNE ZDARZENIA PO DACIE BILANSOWEJ

**Rating kredytowy** - 25.01.2016 - przyznanie Murapol S.A. ratingu kredytowego na poziomie BB z perspektywą stabilną przez agencję EuroRating („Agencja”). Ocena odzwierciedla ogólną ocenę ryzyka kredytowego według skali stosowanej przez Agencję. Ocena dotyczy niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych.

**M&A** - Variant S.A. - w pierwszym kwartale 2016 roku Murapol S.A. jest stroną negocjacji z akcjonariuszami spółki Variant S.A. notowanej na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Celem negocjacji jest przejęcie udziału większościowego w spółce Variant S.A. przez Murapol S.A., a następnie podwyższenie jej kapitału poprzez wniesienie do niej przez Murapol S.A. posiadanych udziałów i akcji spółek Partner S.A., Cross Bud Sp. z o.o., MAD Sp. z o.o. i HCG Sp. z o.o..

**FIZ** - Trigon Profit XVII - 21.03.2016 - utworzenie czwartego funduszu inwestycyjnego zamkniętego, w tym trzeciego dla którego Murapol S.A. rozpoczął pełnienie funkcji asset managera odpowiedzialnego za zarządzanie portfelem inwestycyjnym. Fundusz został powołany przy współpracy Trigon TFI S.A.

##### 4.1.2. ISTOTNE UMOWY PO DACIE BILANSOWEJ

**11.02.2016** - spółka zależna od Murapol S.A. zawarła przedwstępną umowę sprzedaży na mocy której zobowiązała się zakupić nieruchomości o łącznej powierzchni 4,88 ha, położone w Bydgoszczy w rejonie ulic Akademickiej i Fordońskiej za łączną cenę 12 000 tys. PLN brutto. Spółka planuje realizację na nieruchomości projektu deweloperskiego obejmującego budowę ok. 750 lokali mieszkalnych.

**22.03.2016** - Murapol S.A. zawarł przedwstępną umowę sprzedaży na mocy której zobowiązał się zakupić nieruchomości o łącznej powierzchni 1,24 ha, położone we Wrocławiu przy ulicy Klasztornej za łączną cenę 6 400 tys. PLN netto. Spółka planuje realizację na nieruchomości projektu deweloperskiego obejmującego budowę ok. 220 lokali mieszkalnych.

### 4.2. WPŁYWY Z EMISJI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Wpływy z emisji papierów wartościowych	Zmiana stanu w okresie	W tym Murapol S.A.	W tym spółki zależne	Średnia zapadalność	Oprocentowanie	Zabezpieczenie
	tys. PLN	%	%			
Wemitowane akcje	--	--	--	--	--	--
Umożone akcje	--	--	--	--	--	--
Wyemitowane obligacje	52 486	100,0%	0,0%	36	WIBOR3M+ 4,6%	nie występuje
Splacone obligacje	37 600	100,0%	0,0%	34	WIBOR3M+ 5,6%	występuje
Inne zwiększenia	--	--	--	--	--	--
Inne zmniejszenia	--	--	--	--	--	--

#### 4.2.1. INSTRUMENTY UDZIAŁOWE

W 2015 roku spółka Murapol S.A. dokonała warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji nowych akcji na okaziciela serii D z wyłączeniem prawa poboru akcjonariuszy w całości. Emisja zakłada podwyższenie kapitału poprzez objęcie do 1 200 000 akcji serii D o wartości nominalnej / emisyjnej 0,05 PLN.

#### 4.2.2. INSTRUMENTY DŁUŻNE

W roku 2015 grupa Murapol kontynuowała program emisji obligacji notowanych na rynku Catalyst pozyskując od inwestorów 30 000 tys. PLN w ramach emisji obligacji serii P i 22 486 tys. PLN w ramach emisji obligacji serii R. W powyższym roku grupa Murapol dokonała również wykupu obligacji na kwotę 37 600 tys. PLN.

### 4.3. FINANSOWANIE DŁUŻNE

Finansowanie dłużne	Zmiana stanu w okresie	W tym Murapol S.A.	W tym spółki zależne
	tys. PLN	%	%
Kredyty i pożyczki zaciągnięte	63 772	73,0%	27,0%
Kredyty i pożyczki spłacone	30 784	92,0%	8,0%

#### 4.3.1. OTRZYMANE I SPŁACONE KREDYTY I POŻYCZKI

W roku 2015 podmioty z grupy Murapol zwiększyły stan zaciągniętych kredytów i pożyczek o 63 772 tys. PLN oraz dokonały spłat kredytów i pożyczek na kwotę 30 784 tys. PLN. W powyższym przypadku należy zaznaczyć, że jedynie zmiana salda zaciągniętych kredytów odnosi się do procesu pozyskiwania zewnętrznego finansowania dłużnego, które w tym przypadku pełni funkcje

uzupełniającą do podstawowego składnika kapitałów obcych w postaci obligacji korporacyjnych. Zmiana salda pożyczek jest natomiast wynikiem relokacji aktywów wewnątrz struktury holdingu Murapol, co w konsekwencji oznacza że powyższa część zadłużenia wykazuje cechy wspólne w długiem podporządkowanym.

#### 4.3.2. OTRZYMANE I UDZIELONE PORĘCZENIA I GWARANCJE Z POZA GRUPY

W 2015 roku podmioty z grupy Murapol nie udzieliły ani nie otrzymały poręczeń i gwarancji dotyczących podmiotów z poza grupy Murapol.

### 4.4. TRANSAKcje Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

W 2015 roku Murapol S.A. nie zawierał z podmiotami powiązanymi transakcji na innych niż rynkowe warunkach.

### 4.5. POSTĘPOWANIA SĄDOWE, ARBITRAŻOWE I ADMINISTRACYJNE

W 2015 roku nie występowało pojedyncze postępowanie przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego oraz organem administracji publicznej, dotyczące zobowiązań albo wierzytelności grupy Murapol, których wartość stanowiłaby co najmniej 10% skonsolidowanych kapitałów własnych. Na dzień bilansowy spółki z grupy Murapol były stroną

postępowań dotyczących zobowiązań, których łączna wartość wynosiła 6 152 tys. PLN oraz dotyczących należności których łączna wartość wynosiła 3 829 tys. PLN. Postępowania, których stroną są spółki z grupy Murapol nie mają istotnego wpływu na działalność grupy Murapol. Wartość utworzonych z powyższego tytułu rezerw na dzień bilansowy wyniosła 1 445 tys. PLN.

### 4.6. ZMIANY W ZASADACH ZARZĄDZANIA I NADZORU

W 2015 roku w grupie Murapol nie zaszły istotne zmiany w zasadach zarządzania i nadzoru.

### 4.7. CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻENIA

Do podstawowych czynników ryzyka, które w sposób znaczący mogą wpływać na działalność i wyniki finansowe grupy Murapol należy zaliczyć w szczególności:

**Ryzyko zmiany globalnej koniunktury gospodarczej i siły nabywczej klientów** - do głównych czynników w powyższej kategorii, których wystąpienie może negatywnie wpłynąć na sytuację finansową grupy i holdingu Murapol, a także na ich perspektywę rozwoju należy zaliczyć w szczególności ryzyko spadku tempa wzrostu PKB, ryzyko wzrostu stopy bezrobocia oraz ryzyko wzrostu poziomu inflacji i spadku siły nabywczej średniego poziomu wynagrodzenia pracowników. Powyższe czynniki ryzyka mogą wystąpić łącznie lub oddzielnie, a ich oddziaływanie ma charakter globalny i w większym lub mniejszym stopniu dotyczyć może wszystkie podmioty konkurujące z sobą na danym rynku. Czynniki te mogą też w szczególności wynikać bezpośrednio

lub pośrednio z realizacji ryzyk z pozostałych kategorii lub mogą one być związane z determinantami niezależnymi. W chwili obecnej zarząd jednostki dominującej grupy Murapol ocenia powyższą kategorię ryzyk jako rodzącą umiarkowane zagrożenia dla perspektyw rozwoju grupy i holdingu. Powyższa ocena wynika w szczególności z braku obserwacji na przestrzeni ostatniego okresu negatywnych tendencji w tych obszarach.

**Ryzyko zmiany parametrów makroekonomicznych** - do głównych czynników w powyższej kategorii, których wystąpienie może negatywnie wpłynąć na sytuację finansową grupy i holdingu Murapol, a także na ich perspektywę rozwoju należy zaliczyć w szczególności ryzyko wzrostu stóp procentowych (a tym samym kosztu finansowania dłużnego dla grupy i holdingu Murapol oraz ich finalnych klientów) oraz ryzyko wahań kursów walutowych (w szczególności EUR / PLN). Powyższe czynniki ryzyka mogą wystąpić łącznie

lub oddzielnie, a ich oddziaływanie ma charakter globalny i w większym lub mniejszym stopniu dotykać może wszystkie podmioty konkurujące z sobą na danym rynku. Czynniki te mogą też w szczególności wynikać bezpośrednio lub pośrednio z realizacji ryzyk z pozostałych kategorii lub mogą one być związane z determinantami niezależnymi. W chwili obecnej zarząd jednostki dominującej grupy Murapol ocenia powyższą kategorię ryzyk jako rodzającą umiarkowane zagrożenia dla perspektyw rozwoju grupy i holdingu. Powyższa ocena wynika w szczególności z faktu, iż dominującą walutą dla finansowania dłużnego na poziomie grupy i holdingu jest obecnie PLN oraz z obserwowanego w ostatnim okresie trendu obniżek poziomu stóp procentowych zarówno na rynku krajowym jak i światowym.

**Ryzyko zmiany sytuacji w sektorze rynkowym i ryzyko zmiany cen** - do głównych czynników których wystąpienie może negatywnie wpłynąć na sytuację finansową grupy i holdingu Murapol, a także na ich perspektywy rozwoju należy zaliczyć w szczególności ryzyko spadku cen produktów i usług znajdujących się w ofercie grupy i holdingu Murapol oraz ryzyko wzrostu kosztów prowadzenia działalności. Powyższe czynniki ryzyka mogą wystąpić łącznie lub oddzielnie, a ich oddziaływanie ma charakter sektorowy i w większym lub mniejszym stopniu dotykać może wszystkie podmioty konkurujące z sobą na danym rynku. Powyższe czynniki ryzyka w przypadku wystąpienia mogą również cechować się zróżnicowaniem terytorialnym skali zjawiska. Czynniki te mogą też w szczególności wynikać bezpośrednio lub pośrednio z realizacji ryzyk z pozostałych kategorii lub mogą one być związane z determinantami niezależnymi. W chwili obecnej zarząd jednostki dominującej grupy Murapol ocenia powyższą kategorię ryzyk jako rodzającą umiarkowane zagrożenia dla perspektyw rozwoju grupy i holdingu. Powyższa ocena wynika z obserwacji trendu zmian średniego poziomu cen lokali mieszkalnych na rynku pierwotnym oraz trendu w zakresie zmian kosztu materiałów i usług budowlanych, które to elementy najsilniej wpływają na sytuację grupy i holdingu w kontekście ryzyk z powyższej kategorii.

**Ryzyko wzrostu konkurencji** - do głównych czynników w powyższej kategorii, których wystąpienie może negatywnie wpłynąć na sytuację finansową grupy i holdingu Murapol, a także na ich perspektywy rozwoju należy zaliczyć w szczególności ryzyko wzrostu podaży zasobów deweloperskich na obszarze funkcjonowania grupy i holdingu Murapol oraz ryzyko presji cenowej wywołane zmianą podejścia podmiotów konkurencyjnych do sposobu kalkulacji cen ofertowych. Powyższe czynniki ryzyka mogą wystąpić łącznie lub oddzielnie, a ich oddziaływanie może mieć charakter globalny lub lokalny i w większym lub mniejszym stopniu dotykać podmioty konkurujące z sobą na danym rynku. Czynniki te mogą też w szczególności wynikać bezpośrednio lub pośrednio z realizacji ryzyk z pozostałych kategorii lub mogą one być związane z determinantami niezależnymi. W chwili obecnej zarząd jednostki dominującej grupy Murapol ocenia powyższą kategorię ryzyk jako rodzającą umiarkowane zagrożenia (z tendencją wzrostową) dla perspektyw rozwoju grupy i holdingu. Powyższa ocena wynika w szczególności z obserwacji na przestrzeni ostatniego okresu wzrostu aktywności podmiotów konkurencyjnych.

**Ryzyko spadku akcji kredytowej** - do głównych czynników w powyższej kategorii, których wystąpienie może negatywnie wpłynąć na sytuację finansową grupy i holdingu Murapol, a także na ich perspektywy rozwoju należy zaliczyć w szczególności ryzyko spadku akcji kredytowej (lub pogorszenia się

parametrów oferty) banków, co w konsekwencji może skutkować spadkiem siły nabywczej docelowych klientów grupy i holdingu Murapol. Powyższy czynnik ryzyka ma charakter globalny i w większym lub mniejszym stopniu dotykać może podmioty konkurujące z sobą na danym rynku. Czynniki ten może też w szczególności wynikać bezpośrednio lub pośrednio z realizacji ryzyk z pozostałych kategorii lub może on być związany z determinantami niezależnymi. W chwili obecnej zarząd jednostki dominującej grupy Murapol ocenia powyższą kategorię ryzyk jako rodzającą umiarkowane zagrożenia (z tendencją wzrostową) dla perspektyw rozwoju grupy i holdingu. Powyższa ocena wynika w szczególności z obserwowanych w ostatnim okresie zmian legislacyjnych skutkujących wzrostem obciążeń podatkowych dla sektora bankowego.

**Ryzyko zmian politycznych** - do głównych czynników w powyższej kategorii, których wystąpienie może negatywnie wpłynąć na sytuację finansową grupy i holdingu Murapol, a także na ich perspektywy rozwoju należy zaliczyć w szczególności ryzyko zmiany podejścia rządu i administracji centralnej do wsparcia rodzin w zakresie zakupu (i finansowania zakupu) pierwszego mieszkania. Powyższy czynnik ryzyka ma charakter globalny i w większym lub mniejszym stopniu dotykać może podmioty konkurujące z sobą na danym rynku. W chwili obecnej zarząd jednostki dominującej grupy Murapol ocenia powyższą kategorię ryzyk jako rodzającą umiarkowane zagrożenia dla perspektyw rozwoju grupy i holdingu.

**Pozostałe ryzyka operacyjne** - do głównych czynników w powyższej kategorii, których wystąpienie może negatywnie wpłynąć na sytuację finansową grupy i holdingu Murapol, a także na ich perspektywy rozwoju należy zaliczyć w szczególności pełne spektrum ryzyk procesu inwestycyjnego których wystąpienia mimo dołożenia należytej staranności i przy zachowaniu racjonalności ekonomicznej nie można było przewidzieć ani się przed nimi efektywnie zabezpieczyć. Kategoria ta obejmuje w szczególności utrudnienia w procesie inwestycyjnym wynikające z ryzyk gruntowych, czy też wadliwej realizacji prac przez podmioty, którym powierzono podwykonawstwo w procesie inwestycyjnym. Powyższe czynniki ryzyka mogą wystąpić łącznie lub oddzielnie, a ich oddziaływanie ma charakter indywidualny dla projektu, co oznacza że nie dotyczą one podmiotów konkurencyjnych w przypadku realizacji ryzyka. Czynniki te mogą też w szczególności wynikać bezpośrednio lub pośrednio z realizacji ryzyk z pozostałych kategorii lub mogą one być związane z determinantami niezależnymi. W chwili obecnej zarząd jednostki dominującej grupy Murapol ocenia powyższą kategorię ryzyk jako rodzającą umiarkowane zagrożenia dla perspektyw rozwoju grupy i holdingu. Powyższa ocena wynika w szczególności z analizy statystycznej wpływu powyższych zdarzeń na wyniki grupy i holdingu Murapol w okresach przeszłych.

**Ryzyko płynności i ryzyko kredytowe** - do głównych czynników w powyższej kategorii, których wystąpienie może negatywnie wpłynąć na sytuację finansową grupy i holdingu Murapol, a także na ich perspektywy rozwoju należy zaliczyć w szczególności ryzyko braku możliwości refinansowania zadłużenia oprocentowanego na dotychczasowym poziomie i dotychczasowych parametrach oraz ryzyko pojawienia się utrudnień w procesie zwiększania poziomu zadłużenia pozyskiwanego w związku ze wzrostem skali działalności. Powyższe czynniki ryzyka mogą mieć charakter globalny lub indywidualny i w większym lub mniejszym stopniu dotykać podmioty konkurujące z

sobą na danym rynku lub tylko grupę i holding Murapol. Czynniki te mogą też w szczególności wynikać bezpośrednio lub pośrednio z realizacji ryzyk z pozostałych kategorii lub może on być związany z determinantami niezależnymi. W chwili obecnej zarząd jednostki dominującej grupy Murapol ocenia powyższą kategorię ryzyka jako rodzającą umiarkowane zagrożenia dla perspektyw rozwoju grupy i holdingu. Powyższa ocena wynika w szczególności ze znośnych się pozytywnych i negatywnych cech posiadanego przez grupę i holding Murapol finansowania zewnętrznego (wysoki stopień dywersyfikacji źródeł, brak długiego okresu zapadalności finansowania).

**Ryzyko prawne** - do głównych czynników w powyższej kategorii, których wystąpienie może negatywnie wpłynąć na sytuację finansową grupy i holdingu Murapol, a także na ich perspektywy rozwoju należy zaliczyć w

szczególności ryzyko zmian w prawie podatkowym, budowlanym oraz przepisach regulujących rynek deweloperski i rynek funduszy inwestycyjnych, jak również ryzyko związane z niewłaściwą interpretacją i zastosowaniem przepisów. Powyższe czynniki ryzyka mogą wystąpić łącznie lub oddzielnie, a ich oddziaływanie poza aspektem interpretacji i stosowania przepisów ma charakter globalny i w większym lub mniejszym stopniu dotykać może wszystkie podmioty konkurujące z sobą na danym rynku. W chwili obecnej zarząd jednostki dominującej grupy Murapol ocenia powyższą kategorię ryzyka jako rodzającą umiarkowane zagrożenia (z tendencją rosnącą) dla perspektyw rozwoju grupy i holdingu. Powyższa ocena wynika w szczególności z obserwacji na przestrzeni ostatniego okresu negatywnych dla działalności grupy i holdingu Murapol tendencji w zakresie zmian legislacyjnych umacniających pozycję klienta kosztem pozycji podmiotu realizującego proces deweloperski.

#### 4.7.1. PRZYJĘTE METODY ZARZĄDZANIA RYZYKIEM

**System zarządzania ryzykiem finansowym** - w celu zarządzania ryzykiem grupa Murapol stosuje system zarządzania i kontrolingu operacyjnego pozwalający mierzyć poszczególne rodzaje ryzyka, w szczególności system ten podzielony jest na pion projektowy odnoszący się do ryzyk związanych z działalnością handlową i usługową oraz pion odnoszący się do segmentu inwestycyjnego i działalności finansowej gdzie na bazie sekcji zarządzania aktywami i ryzykiem grupa Murapol wprowadziła stosowne regulacje w postaci polityki zarządzania ryzykiem obejmującej zarządzanie limitami ryzyka i limitami

inwestycyjnymi oraz regulaminy nadzoru i kontroli wewnętrznej. Celem wprowadzenia powyższego systemu jest optymalizacja poziomu stabilności prowadzonej działalności i wspomaganie decyzji procesu podejmowania decyzji inwestycyjnych poprzez wzrost dostępnych dla zarządu informacji o poziomie ryzyka dotyczących lokat i prowadzonych procesów.

Grupa Murapol w zakresie posiadanych lokat / aktywów nie posiada instrumentów pochodnych. Jednostka dominująca grupy Murapol ani żadna spółka z grupy Murapol nie stosuje rachunkowości zabezpieczeń.

#### 4.7.2. WYBÓR PODMIOTU UPRAWNIONEGO DO BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH

Badania jednostkowego sprawozdania Murapol S.A. i skonsolidowanego sprawozdania grupy Murapol dokonała spółka Baker Tilly Poland Sp. z o.o. z siedzibą przy ul. Hrubieszowskiej 2, 01 - 209 Warszawa wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 3790 oraz do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000421671.