



**PROPOZYCJA NABYCIA
OBLIGACJI NA OKAZICIELA SERII C
SPÓŁKI**

MURAPOL S.A.

www.murapol.pl

W TRYBIE OFERTY PUBLICZNEJ

Minimalna kwota inwestycji: 210.000 złotych

OFERUJĄCY I WYŁĄCZNY KOORDYNATOR OFERTY:

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLEŃSKI

Data sporządzenia: 9 sierpnia 2011 r.

Propozycja Nabycia obligacji na okaziciela serii C spółki Murapol S.A. w trybie oferty publicznej” nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 i następnym Kodeksu Cywilnego.

Rozpowszechnianie Propozycji Nabycia, poprzez skierowane do nieoznaczonego adresata na stronie internetowej NOBLE Securities, jest publicznym proponowaniem nabycia obligacji, spełniającym kryteria oferty publicznej obligacji w rozumieniu art. 3 Ustawy o Ofercie, dokonywanym w trybie art. 9 pkt. 1 Ustawy o Obligacjach.

Oferta publiczna obligacji na okaziciela serii C spółki Murapol S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej przeprowadzana na podstawie Propozycji Nabycia kierowana jest wyłącznie do Inwestorów, z których każdy nabywa Obligacje o wartości, liczonej według ich ceny emisyjnej, co najmniej 50.000 pięćdziesiąt tysięcy 00/100) euro w dniu ustalenia tej ceny (tj. w dniu 5 sierpnia 2011 r., średni kurs euro ogłoszony w tym dniu przez Narodowy Bank Polski wynosi 4,0423 zł). W związku z powyższym stosownie do treści art. 7 ust. 3 pkt. 2 Ustawy o Ofercie w związku z ofertą publiczną Obligacji nie jest wymagane sporządzenie, zatwierdzenie oraz udostępnienie do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego ani memorandum informacyjnego w rozumieniu Ustawy o Ofercie.

Propozycja Nabycia nie stanowi prospektu emisyjnego ani memorandum informacyjnego w rozumieniu Ustawy o Ofercie.

Emitent wyznaczył NOBLE Securities jako oferującego oraz wyłącznego koordynatora oferty Obligacji a także upoważnił i zlecił NOBLE Securities rozpowszechnianie Propozycji Nabycia w związku z przeprowadzaną emisją Obligacji.

Obligacje nie będą miały formy dokumentu w rozumieniu art. 5a Ustawy o Obligacjach a ich ewidencję będzie prowadzić NOBLE Securities. Następnie, o ile Obligacje będą wprowadzane do ASO CATALYST, zostaną zarejestrowane w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. (nastąpi dematerializacja Obligacji) na podstawie Ustawy o Obrocie.

Emitent planuje ubiegać się o wprowadzenie Obligacji na ASO CATALYST. W celu takiego wprowadzenia nie będzie konieczne sporządzanie prospektu emisyjnego ani memorandum informacyjnego w rozumieniu Ustawy o Ofercie, a wprowadzenie, o ile do niego dojdzie, będzie dokonywane w oparciu o odpowiedni dokument informacyjny sporządzany zgodnie z regulacjami właściwymi dla ASO CATALYST prowadzonego przez GPW.

Emitent potwierdził NOBLE Securities, że dane zawarte w Propozycji Nabycia Obligacji, zgodnie z najlepszą wiedzą Zarządu Emitenta i przy dołożeniu należytej staranności są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz że nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na znaczenie informacji zawartej w niniejszym materiale.

NOBLE Securities nie przeprowadził niezależnej weryfikacji informacji dotyczących Emitenta zawartych w niniejszej Propozycji Nabycia Obligacji. W związku z powyższym NOBLE Securities nie daje żadnej rękojmi, nie składa żadnego oświadczenia (wyraźnie złożonego lub dorozumianego), co do rzetelności lub zupełności Propozycji Nabycia Obligacji w zakresie informacji dotyczących Emitenta i nie będzie z tego tytułu ponosić żadnej odpowiedzialności.

Osoby i podmioty zainteresowane udziałem w ofercie Obligacji powinny przed podjęciem decyzji inwestycyjnej zapoznać się szczegółowo z Propozycją Nabycia a także raportami bieżącymi i okresowymi, które mogą być udostępnione na stronie internetowej Emitenta po dacie opublikowania Propozycji Nabycia.

Propozycja Nabycia nie stanowi jakiegokolwiek rekomendacji czy porady inwestycyjnej, a jedynie zawiera opis warunków przeprowadzenia emisji Obligacji. Żaden z zapisów Propozycji Nabycia nie stanowi jakiegokolwiek rekomendacji czy porady inwestycyjnej, ani prawnej czy podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakakolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora.

Emitent ani NOBLE Securities nie ponoszą odpowiedzialności za efekty i skutki decyzji podjętych na podstawie Propozycji Nabycia lub jakiegokolwiek informacji zawartej w tym materiale. Odpowiedzialność za decyzje podjęte na podstawie Propozycji Nabycia ponoszą wyłącznie osoby lub podmioty korzystające z tego materiału, w szczególności dokonujące, na jego podstawie lub na podstawie jakiegokolwiek informacji w nim zawartej, inwestycji związanej z dowolnym instrumentem finansowym lub rezygnujące z takiej inwestycji albo wstrzymujące się od dokonania takiej inwestycji.

Potencjalni nabywcy Obligacji powinni we własnym zakresie przeanalizować i ocenić informacje zawarte w Propozycji Nabycia, a ich decyzja odnośnie zakupu Obligacji powinna być oparta na takiej analizie, jaką sami uznają za stosowną.

Ponadto Emitent oraz NOBLE Securities nie składają żadnych oświadczeń odnoszących się do kwestii podatkowych związanych z płatnościami lub otrzymywaniem środków finansowych związanych z Obligacjami. Jest wskazane, aby każdy inwestor rozważający nabycie Obligacji, zasięgnął porady profesjonalnego konsultanta w tym zakresie i we wszelkich aspektach podatkowych związanych z Obligacjami.

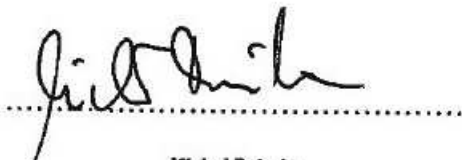
Rozpowszechnianie Propozycji Nabycia oraz oferowanie Obligacji do sprzedaży w niektórych państwach może być ograniczone przez prawo. Jakiegokolwiek osoby, które znajdują się w posiadaniu Propozycji Nabycia są zobowiązane zapoznać się z ewentualnymi restrykcjami w tym zakresie i stosować się do nich. W szczególności osoby takie są zobowiązane do stosowania się do restrykcji dotyczących oferowania lub sprzedaży Obligacji oraz do restrykcji dotyczących rozpowszechniania Propozycji Nabycia oraz innych informacji dotyczących Obligacji zgodnie z odpowiednimi przepisami prawa.

Propozycja Nabycia nie jest przeznaczona do publikacji ani rozpowszechniania na terytorium Stanów Zjednoczonych Ameryki, Australii, Kanady, Japonii oraz w innych państwach, w których publiczne rozpowszechnianie dokumentu lub informacji w nim zawartych może podlegać ograniczeniom lub być zakazane przez prawo, a zapisy na Obligacje nie będą przyjmowane od inwestorów z tych i takich krajów.

Propozycja Nabycia jest aktualna do dnia emisji Obligacji i na warunkach w niej określonych, treść Propozycji Nabycia może być zmieniana.

W imieniu Murapol S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej oświadczamy, że informacje zawarte w Propozycji Nabycia, zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności by zapewnić taki stan, są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz, że w Propozycji Nabycia nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na znaczenie informacji w niej zawartych.

W imieniu Murapol S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej zatwierdzamy w dniu 5 sierpnia 2011 r. warunki emisji obligacji serii C opisane w Propozycji Nabycia.



Michał Dziuda

Prezes Zarządu Murapol S.A.



Michał Sapota

Wiceprezes Zarządu Murapol S.A.

DEFINICJE I SKRÓTY ZASTOSOWANE W PROPOZYCJI NABYCIA:

„Akcje”	akcje Emitenta
„ASO CATALYST”	alternatywny system obrotu obligacjami komunalnymi i korporacyjnymi prowadzony i zarządzany przez GPW pod nazwą ASO CATALYST
„Data (Dzień) Emisji”	dzień zdefiniowany w pkt. 22 Warunków Emisji
„Dzień (Termin) Płatności Odsetek”	dzień zdefiniowany w pkt. 29 Warunków Emisji
„Data (Dzień) Wykupu”	dzień zdefiniowany w pkt. 32 Warunków Emisji
„Dzień Roboczy”	dzień, który jest dniem obrotu w ASO CATALYST
„Emitent”, „Spółka”	Murapol S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej
„Ewidencja”	ewidencja prowadzona zgodnie z art. 5a Ustawy o Obligacjach
„Formularz Zapisu na Obligacje”	formularz, którego wzór znajduje się w załączniku nr 1 do Propozycji Nabycia
„GPW”	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
„Grupa”, „Grupa Murapol”	Emitent oraz jego podmioty zależne
„Inwestor”	osoba fizyczna, osoba prawna lub jednostka organizacyjna nie będąca osobą prawną, którym przepisy prawa przyznają zdolność do czynności prawnych
„KDPW”	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.
„KNF”	Komisja Nadzoru Finansowego
„Kodeks cywilny”	ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. Nr 16, poz. 93, z późn. zm.)
„KSH”	ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2000 r. Nr 94, poz. 1037, z późn. zm.)
„Kwota Wykupu”	świadczenie pieniężne Emitenta polegające na zapłacie kwoty odpowiadającej wartości nominalnej jednej Obligacji, zgodnie z postanowieniami Warunków Emisji
„NOBLE Securities”	NOBLE Securities S.A. z siedzibą w Krakowie
„Obligacje”	obligacje na okaziciela serii C Murapol S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej wyemitowane na podstawie: <ul style="list-style-type: none">• Ustawy o Obligacjach oraz• Ustawy o Ofercie oraz• Uchwały nr 1/8/2011 Zarządu Murapol S.A. z siedzibą w Bielsku – Białej z dnia 5 sierpnia 2011 r. w sprawie emisji przez spółkę Murapol S.A. z siedzibą w Bielsku – Białej obligacji na okaziciela w trybie oferty publicznej.
„Obligatariusz”	osoba wskazana w Ewidencji jako posiadacz Obligacji
„Oferta”	publiczna oferta Obligacji, prowadzona na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, w sposób określony w rt. 9 pkt 1 Ustawy o Obligacjach, stanowiąca publiczne proponowanie nabycia w rozumieniu art. 3 Ustawy o Ofercie, skierowana wyłącznie do inwestorów, z których każdy nabywa Obligacje o wartości, liczonej według ich ceny emisyjnej, co najmniej 50.000 (pięćdziesiąt tysięcy 00/100) euro w dniu ustalenia tej ceny (tj. w dniu 5 sierpnia 2011 r., średni kurs euro ogłoszony w tym dniu

	przez Narodowy Bank Polski wynosi 4,0423 zł).
	stosownie do treści art. 7 ust. 3 pkt. 2 Ustawy o Ofercie w związku z Ofertą Obligacji nie jest wymagane sporządzenie, zatwierdzenie oraz udostępnienie do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego ani memorandum informacyjnego w rozumieniu Ustawy o Ofercie
„Oferujący”	NOBLE Securities S.A. z siedzibą w Krakowie
„Okres Odsetkowy”	okres zdefiniowany w pkt. 26 Warunków Emisji
„Prawo Dewizowe”	ustawa z dnia 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe (tekst jednolity: Dz.U. Nr 141, poz. 1178, z późn. zm.)
„Propozycja Nabycia”	niniejszy dokument zawierający m. in. opis Warunków Emisji Obligacji Emitent zastrzega sobie prawo do dokonania, w porozumieniu z NOBLE Securities, zmiany warunków opisanych w niniejszej Propozycji Nabycia o ewentualnych zmianach warunków opisanych w niniejszej Propozycji Nabycia Inwestorzy będą informowani poprzez opublikowanie na stronie internetowej NOBLE Securities aneksu (aneksów) do Propozycji Nabycia
UOKiK	Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów
„Ustawa o Obligacjach”	ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (tekst jednolity: Dz.U. z 2001 r. Nr 120, poz. 1300, z późn. zm.)
„Ustawa o Obrocie”	ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. Nr 183, poz. 1538, z późn. zm.)
„Ustawa o Ofercie”	ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439)
„Walne Zgromadzenie”	walne zgromadzenie akcjonariuszy Emitenta
„Warunki Emisji”	warunki emisji Obligacji opisane w pkt 1. Propozycji Nabycia
„Zarząd”	zarząd Emitenta

SPIS TREŚCI

1	WARUNKI EMISJI OBLIGACJI	9
2	WARUNKI OFERTY	16
2.1	Osoby uprawnione do objęcia Obligacji	16
2.2	Harmonogram	16
2.3	Działanie przez pełnomocnika	16
2.4	Zasady składania Formularzy Zapisu na Obligacje	17
2.5	Wpłaty na Obligacje	17
2.6	Termin związania ofertą nabycia Obligacji	18
2.7	Przydział Obligacji	18
2.8	Rozliczenie wpłat na Obligacje	18
2.9	Niedojście emisji do skutku	18
2.10	Odwołanie lub odstąpienie od przeprowadzenia oferty	18
3	INFORMACJE O EMITENCIE	20
3.1	Podstawowe informacje o Emitencie	20
3.2	Kapitał zakładowy, akcjonariusze	20
3.3	Historia	21
3.4	Osoby zarządzające i nadzorujące	22
3.4.1	Zarząd	22
3.4.2	Rada Nadzorcza	24
3.5	Przedmiot działalności	26
3.6	Wybrane inwestycje zrealizowane i bieżące	28
3.7	Główne rynki na których Emitent prowadzi działalność	35
3.8	Struktura Grupy	38
3.9	Przewagi konkurencyjne	40
3.10	Strategia	40
4	CZYNNIKI RYZYKA	42
4.1	Czynniki ryzyka związane z działalnością emitenta	42
4.1.1	Ryzyko związane z realizacją strategii emitenta	42
4.1.2	Ryzyko związane ze współpracą z podwykonawcami	42
4.1.3	Ryzyko związane z uzależnieniem od dostawców materiałów budowlanych	42
4.1.4	Ryzyko związane z utratą kluczowych pracowników	43
4.1.5	Ryzyko związane z pozyskiwaniem nowych gruntów pod projekty deweloperskie	43
4.1.6	Ryzyko wad prawnych nieruchomości i ryzyko wywłaszczeniowe	43
4.1.7	Ryzyko związane z odpowiedzialnością z tytułu ochrony środowiska	43
4.1.8	Ryzyko związane z wadami projektowymi, technologiami, gwarancjami powykonawczymi oraz odpowiedzialnością wynikającą z tytułu sprzedaży nieruchomości	43
4.1.9	Ryzyko związane z otoczeniem inwestycyjnym i brakiem infrastruktury	44
4.1.10	Ryzyko utraty płynności finansowej	44
4.1.11	Ryzyko związane z umowami przedwstępnymi i warunkowymi umowami zakupu gruntów	44
4.1.12	Ryzyko powiązań rodzinnych członków zarządu emitenta oraz członków rady nadzorczej	44
4.2	Czynniki ryzyka związane z otoczeniem, w jakim emitent prowadzi działalność	45
4.2.1	Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną	45
4.2.2	Ryzyko związane z dostępnością walutowych kredytów hipotecznych	45
4.2.3	Ryzyko związane ze wzrostem kosztów budowy	45
4.2.4	Ryzyko konkurencji	45
4.2.5	Ryzyko związane z poziomem stóp procentowych	45
4.2.6	Ryzyko związane z obsługą zadłużenia przez emitenta	45
4.2.7	Ryzyko związane z pozyskaniem środków finansowych	45
4.2.8	Ryzyko spadku dostępności finansowania dłużnego dla klientów emitenta	46
4.2.9	Ryzyko postawienia zarzutu stosowania niedozwolonych klauzul umownych	46
4.2.10	Ryzyko wprowadzenia obowiązkowego stosowania rachunków powierniczych	47
4.2.11	Ryzyko związane z postępowaniem administracyjnym w zakresie prawa zagospodarowania nieruchomości oraz prawa budowlanego	47
4.3	Czynniki ryzyka związane z Obligacjami	47

4.3.1	Ryzyko niedojścia emisji Obligacji do skutku, odstąpienia od emisji lub odwołania emisji	47
4.3.2	Ryzyko nieprzydzielenia Obligacji	47
4.3.3	Ryzyko zmienności kursu rynkowego i płynności	47
4.3.4	Ryzyko wstrzymania wprowadzenia Obligacji do obrotu w ASO CATALYST	48
4.3.5	Ryzyko zawieszenia obrotu Obligacjami w ASO CATALYST	48
4.3.6	Ryzyko wykluczenia Obligacji z obrotu w ASO CATALYST	48
4.3.7	Ryzyko zawieszenia lub wykluczenia Obligacji z obrotu w ASO CATALYST	48
4.3.8	Ryzyko związane z wpłatami na Obligacje	48
4.3.9	Ryzyko zmiany przepisów prawa oraz ich interpretacji i stosowania	48
5	ZAŁĄCZNIKI	49
5.1	Formularz Zapisu na Obligacje.....	49
5.2	Statut Emitenta*	
5.3	Odpis z KRS Emitenta*	
5.4	Uchwała nr 1/8/2011 zarządu Emitenta z dnia 5 sierpnia 2011 r. *	
5.5	Sprawozdanie finansowe Emitenta za okres od 01.01.2010 r. do 31.12.2010 r. wraz opinią zarządu, raportem i opinią biegłego rewidenta*	
5.6	Sprawozdanie finansowe skonsolidowane Grupy Emitenta za okres od 01.01.2010 r. do 31.12.2010 r. wraz raportem i opinią biegłego rewidenta*	

* - zamieszczone w oddzielnym pliku

1 WARUNKI EMISJI OBLIGACJI

1. Emitent	Murapol S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej; Adres: ul. Partyzantów49, 43-300 Bielsko-Biała KRS 0000275523 (akta rejestrowe znajdują się w Sądzie Rejonowym w Bielsku-Białej VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego); kapitał zakładowy w wysokości 1.000.000,00 zł, opłacony w całości; REGON 07695687; NIP 5471932616.
2. Prawo właściwe	Obligacje są emitowane zgodnie z prawem polskim i temu prawu podlegają.
3. Podstawa prawna emisji	<ul style="list-style-type: none"> • Ustawa o Obligacjach; • Ustawa o Ofercie; • Uchwała nr 1/8/2011 Zarządu Murapol S.A. z siedzibą w Bielsku - Białej z dnia 5 sierpnia 2011 r. w sprawie emisji przez spółkę Murapol S.A. z siedzibą w Bielsku - Białej obligacji na okaziciela w trybie oferty publicznej. <p>Prawa z Obligacji, zgodnie z art. 5a Ustawy o Obligacjach powstają z chwilą zapisania Obligacji w Ewidencji i przysługują osobie wskazanej w Ewidencji, jako posiadacz tych Obligacji.</p> <p>Do emisji Obligacji mają również zastosowanie właściwe przepisy Ustawy o Obrocie, Ustawy o Ofercie, inne przepisy dotyczące obrotu instrumentami finansowymi oraz odpowiednie regulacje KDPW i ASO CATALYST, o ile Obligacje zostaną wprowadzone do tego systemu obrotu.</p>
4. Instrument finansowy	Obligacje na okaziciela serii C w Dniu Emisji nie będą miały formy dokumentu w rozumieniu art. 5a Ustawy o Obligacjach, ich Ewidencję będzie prowadzić NOBLE Securities, a następnie, o ile Obligacje będą wprowadzane do ASO CATALYST, zostaną zarejestrowane w KDPW (nastąpi dematerializacja Obligacji) na podstawie Ustawy o Obrocie.
5. Zobowiązania z Obligacji	Zobowiązania z Obligacji stanowiąc będą nieodwołalne, niepodporządkowane, bezwarunkowe zobowiązanie Emitenta, są równe i bez pierwszeństwa zaspokojenia względem siebie oraz (z zastrzeżeniem wyjątków wynikających z bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa polskiego) są równe względem wszystkich pozostałych, obecnych lub przyszłych, niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań Emitenta, oraz podlegają zaspokojeniu w takich samych proporcjach, jak te zobowiązania.
6. Zorganizowany system obrotu obligacjami ASO CATALYST	Emitent zamierza ubiegać się o wprowadzenie Obligacji do ASO CATALYST i w tym celu Emitent po Dacie Emisji zamierza podjąć wszelkie niezbędne czynności mające na celu wprowadzenie Obligacji do tego systemu obrotu.
7. Tryb Oferty	<p>Oferta będzie przeprowadzona w trybie art. 9 pkt 1 Ustawy o Obligacjach poprzez udostępnienie Propozycji Nabycia nieoznaczonej liczbie adresatów w sposób, który stanowi publiczne proponowanie nabycia w drodze oferty publicznej w rozumieniu art. 3 Ustawy o Ofercie.</p> <p>Oferta przeprowadzana na podstawie Propozycji Nabycia kierowana jest wyłącznie do Inwestorów, z których każdy nabywa Obligacje o wartości, liczonej według ich ceny emisyjnej, co najmniej 50.000 pięćdziesiąt tysięcy (50/100) euro w dniu ustalenia tej ceny (tj. w dniu 5 sierpnia 2011, średni kurs euro ogłoszony przez Narodowy Bank Polski w tym dniu wynosił 4,0423 zł). W związku z powyższym, stosownie do treści art. 7 ust. 3 pkt. 2 Ustawy o Ofercie w związku z Ofertą Obligacji nie jest wymagane sporządzenie, zatwierdzenie oraz udostępnienie do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego ani memorandum informacyjnego w rozumieniu Ustawy o Ofercie.</p> <p>Propozycja Nabycia nie stanowi prospektu emisyjnego ani memorandum informacyjnego w rozumieniu Ustawy o Ofercie.</p>

8. Oferujący i Koordynator Oferty	NOBLE Securities S.A. z siedzibą w Krakowie, adres: ul. Królewska 57, 30-081 Kraków.
9. Propozycja Nabycia Obligacji	Niniejszy dokument zawierający m. in. opis Warunków Emisji. Emitent zastrzega sobie prawo do dokonania, w porozumieniu z NOBLE Securities, zmiany warunków opisanych w niniejszej Propozycji Nabycia. O ewentualnych zmianach warunków opisanych w Propozycji Nabycia Inwestorzy będą informowani poprzez opublikowanie na stronie internetowej NOBLE Securities aneksu (aneksów) do Propozycji Nabycia.
10. Waluta Obligacji	Złoty (PLN).
11. Wartość nominalna jednej Obligacji	100,00 (sto 00/100) złotych.
12. Cena emisyjna jednej Obligacji	100,00 (sto 00/100) złotych (cena emisyjna jest równa wartości nominalnej Obligacji).
13. Wielkość emisji	250.000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy) sztuk Obligacji.
14. Łączna wartość emisji	25.000.000,00 (dwadzieścia pięć milionów 00/100) złotych.
15. Cel emisji	Zakup gruntu we Wrocławiu-Krzykach przeznaczonego pod działalność deweloperską oraz realizacja projektów deweloperskich w dzielnicy Wrocław-Krzyki przy ul. Buforowej oraz w Poznaniu przy ul. Hawelańskiej. Jednocześnie Zarząd Spółki zastrzega, iż w przypadku wystąpienia sytuacji, w której wskazane projekty nie mogłyby zostać zrealizowane, lub z powodu nadzwyczajnej zmiany stosunków realizacja wskazanych wyżej projektów byłaby połączona z nadmiernymi trudnościami lub okazałyby się ekonomicznie nieuzasadnione Emitent przeznaczy środki pozyskane z emisji Obligacji na inne projekty o podobnej charakterystyce ekonomicznej.
16. Zabezpieczenie Obligacji	Obligacje nie będą zabezpieczone.
17. Termin publikacji Propozycji Nabycia	9 sierpnia 2011 r.
18. Termin zakończenia przyjmowania wpłat na Obligacje	Wpłata na Obligacje w odniesieniu do Inwestorów nie będących klientami profesjonalnymi w rozumieniu Ustawy o Obrocie musi wpłynąć na rachunek wskazany w punkcie 21 Warunków Emisji najpóźniej w dniu 19 sierpnia 2011 r. Wpłata na Obligacje w odniesieniu do Inwestorów będących klientami profesjonalnymi w rozumieniu Ustawy o Obrocie musi wpłynąć na rachunek wskazany w punkcie 21 Warunków Emisji najpóźniej w dniu 22 sierpnia 2011 r. do godziny 14.00.
19. Termin na złożenie zapisu na Obligacje	19 sierpnia 2011 r.
20. Ilość Obligacji objęta Formularzem Zapisu na Obligacje	Minimalna ilość Obligacji objętych jednym Formularzem Zapisu na Obligacje wynosi 2.100 (dwa tysiące sto) sztuk. Maksymalna ilość Obligacji objętych jednym Formularzem Zapisu na Obligacje wynosi 250.000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy) sztuk. W przypadku, gdy Formularz Zapisu na Obligacje danego Inwestora będzie opiewać na liczbę Obligacji mniejszą niż 2.100 (dwa tysiące sto) sztuk, wówczas ten Formularz Zapisu na Obligacje będzie uznany za nieważny. W przypadku, gdy Formularz Zapisu na Obligacje danego inwestora będzie opiewać na liczbę Obligacji większą niż 250.000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy) sztuk, wówczas ten Formularz Zapisu na Obligacje będzie traktowany jako opiewający na 250.000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy) sztuk.

21. Sposób dokonywania wpłat na Obligacje	<p>Przelew na rachunek bankowy NOBLE Securities numer 76 1460 1181 2002 1083 7153 0001, prowadzony przez Getin Noble Bank S.A.</p> <p>Zwraca się uwagę na fakt, że prawa z Obligacji zgodnie z art. 5a Ustawy o Obligacjach powstają z chwilą zapisania Obligacji w Ewidencji. W związku z powyższym należne oprocentowanie z Obligacji będzie naliczane od Daty Emisji z wyłączeniem tego dnia. W okresie pomiędzy wpłatą na Obligacje a Datą Emisji (także w przypadku decyzji Emitenta o przesunięciu Daty Emisji) lub dniem zwrotu dokonanych wpłat środki wpłacone przez Inwestorów nie będą oprocentowane.</p>
22. Dzień przydziału (Data Emisji)	<p>22 sierpnia 2011 roku – dzień przydziału, który jest jednocześnie Datą Emisji Obligacji.</p> <p>Obligacje zostaną przydzielone przez Zarząd w porozumieniu z NOBLE Securities.</p>
23. Dojście emisji do skutku (próg emisji)	<p>Emisja Obligacji dojdzie do skutku, jeżeli w okresie przyjmowania Zapisów na Obligacje zostanie prawidłowo subskrybowane i opłacone co najmniej 200.000 (dwieście tysięcy) sztuk Obligacji.</p>
24. Zasady przydziału Obligacji	<p>Przydział Obligacji zostanie dokonany pod warunkiem subskrybowania i opłacenia przez Inwestorów ilości Obligacji co najmniej równej progowi emisji wskazanemu w pkt. 23 Warunków Emisji.</p> <p>Przydział Obligacji zostanie dokonany uznaniowo przez Emitenta w uzgodnieniu z NOBLE Securities. W ramach przydziału uznaniowego Emitent, w uzgodnieniu z NOBLE Securities, może brać pod uwagę kolejność składania przez Inwestorów Formularzy Zapisu na Obligacje oraz kolejność dokonywania przez Inwestorów wpłat na Obligacje.</p> <p>Podstawą dokonania przydziału Obligacji przez Emitenta będzie prawidłowo wypełniony i złożony przez Inwestora Formularz Zapisu na Obligacje i dokonanie przez Inwestora pełnej wpłaty na Obligacje, stanowiącej iloczyn liczby Obligacji wskazanej w Formularzu Zapisu na Obligacje oraz ceny emisyjnej jednej Obligacji wskazanej w pkt. 12 Warunków Emisji.</p>
25. Oprocentowanie (odsetki)	<p>Wysokość oprocentowania Obligacji będzie zmienna.</p> <p>Obligacje będą oprocentowane w wysokości stopy bazowej równej stawce WIBOR (Warsaw Interbank Offered Rate) podanej przez serwis Reuters dla depozytów 3-miesięcznych (WIBOR3M, Stopa Bazowa) z kwotowania na fixingu o godz. 11:00 lub około tej godziny czasu warszawskiego, publikowanej na 3 dni robocze przed rozpoczęciem każdego okresu odsetkowego (Dzień Ustalenia Stopy Bazowej), powiększonej o marżę dla Obligatariuszy (Marża).</p> <p>Wysokość marży została ustalona przez Emitenta na poziomie 6,00% (sześć) procent w skali roku (podstawa okresu odsetkowego wynosi 365 dni) od wartości nominalnej Obligacji.</p> <p>Stopa Bazowa ustalana będzie z dokładnością do 0,01 pp na podstawie informacji publikowanej na stronie serwisu Reuters Polska.</p> <p>Jeżeli stawka WIBOR3M będzie niedostępna Emitent zwróci się, bez zbędnej zwłoki, do Banków Referencyjnych o podanie stopy procentowej dla 6-miesięcznych depozytów złotych oferowanej przez każdy z tych Banków Referencyjnych głównym bankom działającym na warszawskim rynku międzybankowym i ustali Stopę Bazową jako średnią arytmetyczną stóp podanych przez Banki Referencyjne, pod warunkiem, że co najmniej 3 Banki Referencyjne podadzą stopy procentowe, przy czym – jeśli będzie to konieczne - będzie ona zaokrąglona do drugiego miejsca po przecinku (0,005 będzie zaokrąglone w górę).</p> <p>W przypadku, gdy Stopa Bazowa nie może być określona zgodnie z powyższymi zasadami, zostanie ona ustalona na poziomie ostatniej obowiązującej Stopy Bazowej w okresie odsetkowym bezpośrednio poprzedzającym Dzień Ustalenia Stopy Bazowej.</p> <p>Odsetki będą naliczane począwszy od Daty Emisji (z wyłączeniem tego dnia) do Dnia Wykupu (włącznie z tym dniem) i będą wypłacane co trzy miesiące.</p> <p>Obligatariuszowi za każdy Okres Odsetkowy przysługują odsetki obliczone zgodnie z poniższym wzorem:</p> $O = N \times R \times n / 365, \text{ gdzie:}$ <p>O – odsetki, N – nominal Obligacji, R – oprocentowanie, n – liczba dni w Okresie Odsetkowym.</p>

	Odsetki będą naliczane od każdej Obligacji z dokładnością do jednego grosza.																																							
26. Okresy odsetkowe	<p>Ustala się następujące Okresy Odsetkowe:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Okres Odsetkowy</th> <th>Początek Okresu Odsetkowego</th> <th>Koniec Okresu Odsetkowego</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>I</td> <td>22 sierpnia 2011 r.</td> <td>22 listopada 2011 r.</td> </tr> <tr> <td>II</td> <td>22 listopada 2011 r.</td> <td>22 lutego 2012 r.</td> </tr> <tr> <td>III</td> <td>22 lutego 2012 r.</td> <td>22 maja 2012 r.</td> </tr> <tr> <td>IV</td> <td>22 maja 2012 r.</td> <td>22 sierpnia 2012 r.</td> </tr> <tr> <td>V</td> <td>22 sierpnia 2012 r.</td> <td>22 listopada 2012 r.</td> </tr> <tr> <td>VI</td> <td>22 listopada 2012 r.</td> <td>22 lutego 2013 r.</td> </tr> <tr> <td>VII</td> <td>22 lutego 2013 r.</td> <td>22 maja 2013 r.</td> </tr> <tr> <td>VIII</td> <td>22 maja 2013 r.</td> <td>22 sierpnia 2013 r.</td> </tr> <tr> <td>IX</td> <td>22 sierpnia 2013 r.</td> <td>22 listopada 2013 r.</td> </tr> <tr> <td>X</td> <td>22 listopada 2013 r.</td> <td>22 lutego 2014 r.</td> </tr> <tr> <td>XI</td> <td>22 lutego 2014 r.</td> <td>22 maja 2014 r.</td> </tr> <tr> <td>XII</td> <td>22 maja 2014 r.</td> <td>22 sierpnia 2014 r.</td> </tr> </tbody> </table> <p>Dni wskazane jako początek Okresu Odsetkowego nie będą uwzględniane w obliczeniach długości trwania danego Okresu Odsetkowego.</p>	Okres Odsetkowy	Początek Okresu Odsetkowego	Koniec Okresu Odsetkowego	I	22 sierpnia 2011 r.	22 listopada 2011 r.	II	22 listopada 2011 r.	22 lutego 2012 r.	III	22 lutego 2012 r.	22 maja 2012 r.	IV	22 maja 2012 r.	22 sierpnia 2012 r.	V	22 sierpnia 2012 r.	22 listopada 2012 r.	VI	22 listopada 2012 r.	22 lutego 2013 r.	VII	22 lutego 2013 r.	22 maja 2013 r.	VIII	22 maja 2013 r.	22 sierpnia 2013 r.	IX	22 sierpnia 2013 r.	22 listopada 2013 r.	X	22 listopada 2013 r.	22 lutego 2014 r.	XI	22 lutego 2014 r.	22 maja 2014 r.	XII	22 maja 2014 r.	22 sierpnia 2014 r.
Okres Odsetkowy	Początek Okresu Odsetkowego	Koniec Okresu Odsetkowego																																						
I	22 sierpnia 2011 r.	22 listopada 2011 r.																																						
II	22 listopada 2011 r.	22 lutego 2012 r.																																						
III	22 lutego 2012 r.	22 maja 2012 r.																																						
IV	22 maja 2012 r.	22 sierpnia 2012 r.																																						
V	22 sierpnia 2012 r.	22 listopada 2012 r.																																						
VI	22 listopada 2012 r.	22 lutego 2013 r.																																						
VII	22 lutego 2013 r.	22 maja 2013 r.																																						
VIII	22 maja 2013 r.	22 sierpnia 2013 r.																																						
IX	22 sierpnia 2013 r.	22 listopada 2013 r.																																						
X	22 listopada 2013 r.	22 lutego 2014 r.																																						
XI	22 lutego 2014 r.	22 maja 2014 r.																																						
XII	22 maja 2014 r.	22 sierpnia 2014 r.																																						
27. Dzień Roboczy	Dzień, który jest dniem obrotu w ASO CATALYST.																																							
28. Data ustalenia prawa do odsetek	Dniem ustalenia prawa do odsetek z Obligacji jest 6 (szósty) Dzień Roboczy poprzedzający Dzień Płatności Odsetek.																																							
29. Dni Płatności Odsetek	<p>Za I Okres Odsetkowy odsetki zostaną wypłacone Obligatariuszom w dniu 22 listopada 2011 r.</p> <p>Za II Okres Odsetkowy odsetki zostaną wypłacone Obligatariuszom w dniu 22 lutego 2012 r.</p> <p>Za III Okres Odsetkowy odsetki zostaną wypłacone Obligatariuszom w dniu 22 maja 2012 r.</p> <p>Za IV Okres Odsetkowy odsetki zostaną wypłacone Obligatariuszom w dniu 22 sierpnia 2012 r.</p> <p>Za V Okres Odsetkowy odsetki zostaną wypłacone Obligatariuszom w dniu 22 listopada 2012 r.</p> <p>Za VI Okres Odsetkowy odsetki zostaną wypłacone Obligatariuszom w dniu 22 lutego 2013 r.</p> <p>Za VII Okres Odsetkowy odsetki zostaną wypłacone Obligatariuszom w dniu 22 maja 2013 r.</p> <p>Za VIII Okres Odsetkowy odsetki zostaną wypłacone Obligatariuszom w dniu 22 sierpnia 2013 r.</p> <p>Za IX Okres Odsetkowy odsetki zostaną wypłacone Obligatariuszom w dniu 22 listopada 2013 r.</p> <p>Za X Okres Odsetkowy odsetki zostaną wypłacone Obligatariuszom w dniu 22 lutego 2014 r.</p> <p>Za XI Okres Odsetkowy odsetki zostaną wypłacone Obligatariuszom w dniu 22 maja 2014 r.</p> <p>Za XII Okres Odsetkowy odsetki zostaną wypłacone Obligatariuszom w dniu 22 sierpnia 2014 r. (łącznie z Kwotą Wykupu Obligacji).</p> <p>Jeżeli jednak Dzień Płatności Odsetek przypadnie na dzień nie będący Dniem Roboczym, wypłata odsetek nastąpi w pierwszym Dniu Roboczym przypadającym po Dniu Płatności Odsetek, bez prawa żądania odsetek za opóźnienie lub jakichkolwiek innych dodatkowych płatności.</p> <p>Wypłata odsetek będzie dokonywana za pośrednictwem NOBLE Securities, a w przypadku wprowadzenia Obligacji do ASO CATALYST wypłata odsetek będzie dokonywana za pośrednictwem KDPW.</p>																																							
30. Uprawnienia Obligatariuszy	Obligatariuszom przysługuje prawo do oprocentowania (odsetek) zgodnie z zasadami opisanymi w pkt. 25 – 29 Warunków Emisji oraz prawo do przedstawienia Obligacji do wykupu po wartości nominalnej w Dniu Wykupu Obligacji.																																							
31. Okres zapadalności	3 lata																																							

32. Data (Dzień) Wykupu	<p>Obligacje zostaną wykupione w Dniu Wykupu Obligacji, to jest w dniu przypadającym 3 lata od Daty Emisji. Kwota Wykupu zostanie wypłacona łącznie z odsetkami za XII Okres Odsetkowy.</p> <p>Jeżeli jednak Dzień Wykupu przypadnie na dzień nie będący Dniem Roboczym, Obligacje zostaną wykupione w pierwszym Dniu Roboczym przypadającym po Dniu Wykupu, bez prawa żądania odsetek za opóźnienie lub jakichkolwiek innych dodatkowych płatności.</p> <p>Wykup będzie dokonywany za pośrednictwem NOBLE Securities, a w przypadku wprowadzenia Obligacji do ASO CATALYST wykup będzie dokonywany za pośrednictwem KDPW.</p>
33. Kwota Wykupu	Obligacje zostaną wykupione po ich wartości nominalnej.
34. Płatności kwot z tytułu Obligacji	<p>Przed dematerializacją Obligacji na podstawie Ustawy o Obrocie wszelkie płatności będą dokonywane za pośrednictwem NOBLE Securities.</p> <p>Po dematerializacji Obligacji na podstawie Ustawy o Obrocie wszelkie płatności będą dokonywane za pośrednictwem KDPW oraz podmiotów prowadzących rachunki papierów wartościowych, na których będą zapisane Obligacje.</p> <p>Osobami uprawnionymi do otrzymania świadczeń z tytułu Obligacji będą Obligatariusze, którzy będą posiadali Obligacje zapisane na swoim rachunku papierów wartościowych w terminie określonym przez właściwe przepisy prawa i regulacje KDPW.</p>
35. Odsetki za opóźnienie	Niezależnie od pozostałych uprawnień Obligatariuszy w przypadku opóźnienia w zapłacie kwot z tytułu Obligacji, przy uwzględnieniu Warunków Emisji Obligacji, każdy Obligatariusz będzie uprawniony do żądania odsetek ustawowych od Emitenta za każdy dzień opóźnienia aż do dnia faktycznej zapłaty (ale bez tego dnia).
36. Umorzenie Obligacji	Wykupione Obligacje podlegają umorzeniu.
37. Wykup Obligacji przed Dniem Wykupu (przedterminowy wykup)	<p>Przed dematerializacją Obligacji w rozumieniu Ustawy o Obrocie obsługa Przedterminowego Wykupu będzie dokonywana za pośrednictwem NOBLE Securities. W takim przypadku podstawą naliczenia i spełnienia świadczenia pieniężnego przez Emitenta będzie liczba Obligacji zapisana w Ewidencji prowadzonej przez NOBLE Securities.</p> <p>Po dematerializacji Obligacji w rozumieniu Ustawy o Obrocie obsługa Przedterminowego Wykupu będzie dokonywana za pośrednictwem KDPW oraz podmiotów prowadzących rachunki papierów wartościowych, na których będą zapisane Obligacje. W takim przypadku podstawą naliczenia i spełnienia świadczenia pieniężnego przez Emitenta będzie liczba Obligacji zapisana na rachunku papierów wartościowych Obligatariusza lub w rejestrze sponsora emisji, jeśli taki rejestr będzie prowadzony.</p> <p>Z chwilą dokonania Przedterminowego Wykupu Obligacje podlegają umorzeniu.</p> <p><u>A. PRZEDTERMINOWY WYKUP OBLIGACJI W PRZYPADKU LIKWIDACJI EMITENTA ZGODNIE Z ART. 24 UST. 3 USTAWY O OBLIGACJACH:</u></p> <p>W przypadku likwidacji Emitenta Obligacje podlegają natychmiastowemu wykupowi z dniem otwarcia likwidacji.</p> <p><u>B. OPCJA PRZEDTERMINOWEGO WYKUPU NA ŻĄDANIE OBLIGATARIUSZA</u></p> <p>Przed dematerializacją Obligacji w rozumieniu Ustawy o Obrocie pisemne zawiadomienie z żądaniem Przedterminowego Wykupu Obligacji powinno zostać przesłane przez Obligatariusza w formie pisemnej na adres Emitenta oraz NOBLE Securities jako prowadzącego Ewidencję.</p> <p>Po dematerializacji Obligacji w rozumieniu Ustawy o Obrocie pisemne zawiadomienie z żądaniem Przedterminowego Wykupu Obligacji powinno zostać przesłane przez Obligatariusza w formie pisemnej na adres podmiotu prowadzącego rachunek papierów wartościowych Obligatariusza, na którym będą zapisane Obligacje. W przypadku, gdy Obligacje danego Obligatariusza będą zapisane w rejestrze sponsora emisji, pisemne żądanie powinno zostać przekazane na adres sponsora emisji.</p> <p>Emitent w przypadku otrzymania uprawnionego żądania Przedterminowego Wykupu, dokona wykupu Obligacji poprzez zapłatę kwoty równej wartości nominalnej Obligacji przedstawionych do wykupu powiększonej o należne, a nie wypłacone odsetki.</p> <p>Przed dematerializacją Obligacji w rozumieniu Ustawy o Obrocie, Emitent w przypadku otrzymania</p>

uprawnionego żądania Przedterminowego Wykupu, dokona wykupu Obligacji w terminie do 60 dni od daty otrzymania takiego żądania. Za dzień wypłaty należnej kwoty uznany będzie dzień wystawienia, przez Emitenta lub podmiot upoważniony przez Emitenta, przelewu bankowego na rachunek wskazany przez Obligatariusza żądającego Przedterminowego Wykupu Obligacji.

Po dematerializacji Obligacji w rozumieniu Ustawy o Obrocie transakcja Przedterminowego Wykupu zostanie przeprowadzona po ustaleniu stron transakcji przez KDPW na podstawie informacji otrzymanych z podmiotów prowadzących rachunki papierów wartościowych Obligatariuszy, którzy poinformowali je o złożeniu uprawnionego żądania Przedterminowego Wykupu Emitentowi. Przedterminowy Wykup Obligacji nastąpi poprzez przelew środków pieniężnych na rachunek papierów wartościowych Obligatariusza za pośrednictwem KDPW. W przypadku, gdy Obligacje danego Obligatariusza będą zapisane w rejestrze sponsora emisji, Przedterminowy Wykup Obligacji nastąpi na warunkach uzgodnionych ze sponsorem emisji.

1. Przedterminowy wykup Obligacji zgodnie z art. 24 ust. 2 Ustawy o Obligacjach:

Każdy Obligatariusz może, poprzez pisemne zawiadomienie, żądać wykupu posiadanych przez Obligatariusza Obligacji a Emitent zobowiązany będzie Obligacje wskazane w żądaniu natychmiast wykupić, jeżeli Emitent nie wypełni w terminie, w całości lub w części zobowiązań wynikających z Obligacji.

2. Inne przypadki przedterminowego wykupu przed Dniem Wykupu na żądanie Obligatariusza

Każdy Obligatariusz może, poprzez pisemne zawiadomienie dostarczone w terminie 30 dni od dnia, w którym Obligatariusz uzyskał informację o zajściu zdarzenia, o którym mowa poniżej, żądać wykupu posiadanych przez Obligatariusza Obligacji, a Emitent zobowiązany będzie Obligacje wskazane w żądaniu niezwłocznie wykupić, na skutek wystąpienia któregośkolwiek z poniższych przypadków:

1. jeżeli Emitent złoży do sądu wniosek o ogłoszenie upadłości lub wszczęcie postępowania naprawczego albo jeżeli sąd ogłosi upadłość Emitenta;
2. jeżeli wydane zostanie przez sąd postanowienie o rozwiązaniu Emitenta albo podjęta zostanie uchwała zgromadzenia wspólników o rozwiązaniu Emitenta lub podjęta zostanie decyzja o przeniesieniu siedziby Emitenta za granicę;
3. jeżeli Emitent dokona transakcji, w ramach pojedynczej transakcji lub kilku powiązanych lub kilku niepowiązanych transakcjach, zbycia lub rozporządzenia jakiegokolwiek częścią swojego majątku, na warunkach odbiegających od powszechnie obowiązujących w obrocie gospodarczym, a zbywane aktywo (zbywane aktywa) według swojej wartości rynkowej nie zostanie (zostaną) zastąpione innym aktywem (innymi aktywami) o takiej samej lub zbliżonej wartości rynkowej;
4. jeżeli Emitent lub spółki z Grupy:
 - a) poza odnowieniem pożyczek udzielonych do dnia rozpoczęcia kierowania Propozycji Nabycia udziela lub zobowiążą się do udzielenia jako pożyczkodawca jakiegokolwiek pożyczki jakiegokolwiek osobie lub jakimkolwiek podmiotowi, lub
 - b) udziela lub zobowiążą się do udzielenia jako poręczyciel jakiegokolwiek poręczenia w stosunku do zobowiązania lub długu jakiegokolwiek osoby lub jakiegokolwiek podmiotu, lub
 - c) udziela lub zobowiążą się jako zobowiązany do udzielenia jakiegokolwiek zabezpieczenia podobnego typu jak poręczenie w stosunku do zobowiązania lub długu jakiegokolwiek osoby lub jakiegokolwiek podmiotu
 z wyłączeniem pożyczek, poręczeń i zobowiązań tego typu wskazanych powyżej udzielanych spółkom z Grupy (w szczególności jednostkom zależnym i współzależnym);
5. jeżeli Emitent złoży do sądu wniosek o ogłoszenie upadłości lub wszczęcie postępowania naprawczego albo jeżeli sąd ogłosi upadłość Emitenta;
6. jeżeli Emitent wypłaci dywidendę za rok obrotowy rozpoczynający się 01.01.2010 r. i kończący się 31.12.2010 r. w wysokości przekraczającej 4.000.000,00 zł;
7. jeżeli Emitent wypłaci dywidendę w jakiegokolwiek postaci za rok obrotowy rozpoczynający się 01.01.2011 r. i kończący się 31.12.2011 r.;
8. jeżeli Emitent wypłaci dywidendę za kolejne lata obrotowe następujące po roku obrotowym

	<p>rozpoczynającym się 01.01.2011 r. i kończącym się 31.12.2011 r.:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) w wysokości przekraczającej 15% skonsolidowanego zysku netto Grupy za dany rok obrotowy w przypadku gdy Emitent w dniu podziału zysku będzie spółką notowaną na rynku regulowanym (GPW) lub, b) w wysokości przekraczającej 10% skonsolidowanego zysku netto Grupy za dany rok obrotowy w przypadku gdy Emitent w dniu podziału zysku nie będzie spółką notowaną na rynku regulowanym (GPW) lub, c) w jakiegokolwiek wysokości gdy zysk skonsolidowanego netto Grupy za dany rok obrotowy nie osiągnie 20.000.000,00 zł netto w przypadku gdy Emitent w dniu podziału zysku nie będzie spółką notowaną na rynku regulowanym (GPW) <p>9. jeżeli skorygowany wskaźnik zadłużenia ogółem Grupy Kapitałowej obliczany na podstawie skonsolidowanych danych finansowych i definiowany jako <i>(zobowiązania ogółem – rozliczenia międzyokresowe bierne) / kapitał własny</i> przekroczy 2,5; gdzie <i>rozliczenia międzyokresowe bierne</i> składają się głównie z zaliczek od kontrahentów z tytułu zakupu lokali oraz z naliczonych odsetek od nieterminowych wpłat.</p> <p>Emitent dokona wcześniejszego wykupu Obligacji poprzez wypłatę środków pieniężnych w wysokości równej wartości nominalnej Obligacji wraz z należnymi, a niewypłaconymi odsetkami od Obligacji. Za dzień wypłaty należnej kwoty uznawany będzie dzień wystawienia, przez Emitenta lub podmiot upoważniony przez Emitenta, przelewu bankowego na rachunek wskazany przez Obligatariusza.</p>
<p>38. Zawiadomienia</p>	<p>Wszelkie zawiadomienia do Inwestorów lub Obligatariuszy będą ważne, jeżeli zostały wysłane listem poleconym, mailem lub faksem na ich adresy podane w Formularzu Zapisu na Obligacje.</p> <p>Wszelkie zawiadomienia skierowane przez Inwestorów lub Obligatariuszy do Emitenta lub NOBLE Securities będą ważne o ile zostaną podpisane w imieniu Inwestora lub Obligatariusza przez osoby uprawnione do reprezentacji Inwestora lub Obligatariusza oraz przekazane listem poleconym za zwrotnym potwierdzeniem odbioru lub bezpośrednio za pokwitowaniem odbioru na adres Emitenta lub NOBLE Securities.</p> <p>Do każdego zawiadomienia Inwestor lub Obligatariusz zobowiązany jest dołączyć oryginały lub potwierdzone notarialnie kopie dokumentów potwierdzających, że takie zawiadomienie zostało podpisane przez Inwestora lub Obligatariusza lub osoby upoważnione do występowania w imieniu Inwestora lub Obligatariusza.</p>
<p>39. Opodatkowanie</p>	<p>Emitent oraz NOBLE Securities nie składają żadnych oświadczeń odnoszących się do kwestii podatkowych związanych z płatnościami lub otrzymywaniem środków finansowych związanych z Obligacjami. Jest wskazane, aby każdy Inwestor rozważający nabycie Obligacji zasięgnął porady profesjonalnego konsultanta w zakresie spraw podatkowych.</p>

2 WARUNKI OFERTY

2.1 Osoby uprawnione do objęcia Obligacji

Oferta Obligacji jest przeprowadzana wyłącznie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Oferta skierowana jest do nieoznaczonego adresata. Osobami uprawnionymi do obejmowania Obligacji są osoby prawne, jednostki organizacyjne nie będące osobami prawnymi, jak również osoby fizyczne, którym przepisy prawa przyznają zdolność do czynności prawnych, z zastrzeżeniem że nabywanie i posiadanie Obligacji przez rezydentów z krajów innych niż Rzeczpospolita Polska może podlegać ograniczeniom określonym przez prawo polskie, w szczególności ograniczeniom obrotu dewizowego wynikającym z Prawa Dewizowego, oraz przepisy obowiązujące w tych krajach.

2.2 Harmonogram

Publikacja Propozycji Nabycia oraz rozpoczęcie przyjmowania Formularzy Zapisu na Obligacje i wpłat na Obligacje	dzień wskazany w pkt. 17 Warunków Emisji
Zakończenie przyjmowania wpłat na Obligacje	dzień wskazany w pkt. 18 Warunków Emisji
Zakończenie przyjmowania Formularzy Zapisu na Obligacje	dzień wskazany w pkt. 19 Warunków Emisji
Przydział Obligacji, zamknięcie Oferty	dzień wskazany w pkt. 22 Warunków Emisji

Inwestorzy mogą składać Formularze Zapisu na Obligacje w całym okresie przyjmowania tych formularzy.

Emitent w porozumieniu z NOBLE Securities może podjąć decyzję o zmianie terminów dotyczących subskrypcji Obligacji. W przypadku przedłużenia subskrypcji, zamknięcie subskrypcji nastąpi w terminie zgodnym z art. 12 ust. 1 Ustawy o Obligacjach. O ewentualnych zmianach powyższych terminów Inwestorzy będą informowani poprzez opublikowanie na stronie internetowej NOBLE Securities aneksu (aneksów) do Propozycji Nabycia.

2.3 Działanie przez pełnomocnika

Wszystkie działania opisane w pkt. 2 Propozycji Nabycia Inwestor może wykonywać za pośrednictwem pełnomocnika, w zakresie określonym w treści udzielonego pełnomocnictwa.

Osoba działająca w charakterze pełnomocnika jest zobowiązana do przedstawienia w miejscu składania Formularza Zapisu na Obligacje następujących dokumentów:

1) pełnomocnictwa sporządzonego w formie pisemnej, pod rygorem nieważności, udzielonego przez Inwestora, które musi zawierać:

- a) zakres udzielonego pełnomocnictwa;
- b) dane mocodawcy (Inwestora):
 - dla osób fizycznych: imię, nazwisko, adres zameldowania, numer PESEL (lub data urodzenia w przypadku cudzoziemca), seria i numer dowodu tożsamości (dowód osobisty wydany w Rzeczypospolitej Polskiej lub paszport),
 - dla pozostałych podmiotów: nazwa, siedziba, numer REGON (lub inny odpowiedni), numer właściwego rejestru, w którym jest wpisany dany podmiot;
- c) dane pełnomocnika:
 - dla osób fizycznych: imię, nazwisko, adres zameldowania, numer PESEL (lub data urodzenia w przypadku cudzoziemca), seria i numer dowodu tożsamości (dowód osobisty wydany w Rzeczypospolitej Polskiej lub paszport),
 - dla pozostałych podmiotów: nazwa, siedziba, numer REGON (lub inny odpowiedni), numer właściwego rejestru, w którym jest wpisana dany podmiot;
- d) podpisy osób uprawnionych do reprezentowania mocodawcy oraz podpis pełnomocnika.

Jeżeli pełnomocnictwo zostało sporządzone:

- a) poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, w języku innym niż język polski, to musi ono zostać uwierzytelnione przez polskie przedstawicielstwo dyplomatyczne lub urząd konsularny, a następnie przetłumaczone na język polski przez tłumacza przysięgłego;
- b) poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, w języku polskim, to musi ono zostać uwierzytelnione przez polskie przedstawicielstwo dyplomatyczne lub urząd konsularny;
- c) na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, w języku innym niż język polski, to musi ono zostać przetłumaczone na język polski przez tłumacza przysięgłego.

Jeżeli pełnomocnikiem jest osoba prawna albo jednostka organizacyjna nie posiadająca osobowości prawnej, w imieniu którego (której) działa osoba fizyczna nie wymieniona w treści wypisu z właściwego rejestru jako uprawniona do działania w imieniu takiego podmiotu, dodatkowo winna ona przedstawić właściwe pełnomocnictwo, sporządzone na zasadach określonych w punkcie 1 powyżej, oraz dowód osobisty wydany w Rzeczypospolitej Polskiej bądź paszport.

Pełnomocnictwo jest właściwe, jeżeli zostało sporządzone we wskazanej powyżej formie, nie zostało odwołane lub jest nieodwołalne, jeżeli wynika to z treści stosunku prawnego będącego podstawą jego udzielenia oraz nie wygasło na skutek upływu czasu lub śmierci mocodawcy, jeżeli inaczej nie wynika z treści pełnomocnictwa. Pełnomocnik może udzielić dalszych pełnomocnictw, jeżeli takie uprawnienie wynika z treści udzielonego pełnomocnictwa.

Jedna osoba może być pełnomocnikiem wielu mocodawców.

2.4 Zasady składania Formularzy Zapisu na Obligacje

Formularz Zapisu na Obligacje, wypełniony i złożony zgodnie z warunkami określonymi w Propozycji Nabycia, stanowi ofertę nabycia Obligacji przez Inwestora.

Składanie ofert nabycia Obligacji przez Inwestorów będzie miało miejsce w siedzibie NOBLE Securities oraz w jego jednostkach organizacyjnych. NOBLE Securities dopuszcza możliwość złożenia Formularza Zapisu na Obligacje przez Inwestora poza miejscem składania Formularzy Zapisu na Obligacje po uprzednim uzgodnieniu z NOBLE Securities wszystkich szczegółów złożenia oferty nabycia Obligacji.

Inwestor składa trzy egzemplarze Formularza Zapisu na Obligacje – jeden egzemplarz przeznaczony jest dla Emitenta, drugi dla NOBLE Securities, trzeci dla Inwestora.

Inwestor składając Formularz Zapisu na Obligacje jednocześnie oświadcza, że zapoznał się z treścią Propozycji Nabycia oraz akceptuje jej treść oraz Warunki Emisji Obligacji.

Inwestor będący osobą fizyczną, składając ofertę nabycia Obligacji, winien okazać ważny dokument tożsamości (dowód osobisty wydany w Rzeczypospolitej Polskiej lub paszport), a pozostali inwestorzy winni okazać ważne dokumenty, z których wynikają status prawny oraz zasady reprezentacji Inwestora.

2.5 Wpłaty na Obligacje

Inwestor, który zamierza nabyć Obligacje zobowiązany jest dokonać wpłaty w kwocie stanowiącej iloczyn ceny emisyjnej jednej Obligacji oraz liczby Obligacji, wskazanej w Formularzu Zapisu na Obligacje w taki sposób, aby środki w pełnej wysokości wpłynęły na rachunek NOBLE Securities najpóźniej w dniu wskazanym w pkt. 21 Warunków Emisji.

Wpłata na Obligacje musi być dokonana przelewem bankowym na rachunek Oferującego – NOBLE Securities S.A. – numer rachunku 76 1460 1181 2002 1083 7153 0001.

Dokonując przelewu każdorazowo należy podać:

- a) tytuł płatności: „Obligacje serii C Murapol S.A.”,
- b) dane inwestora dokonującego wpłaty:
 - imię i nazwisko/nazwę,
 - adres zamieszkania/siedzibę,
 - PESEL lub REGON;
- c) liczbę subskrybowanych i opłacanych Obligacji.

Wpłatę na Obligacje uważa się za dokonaną w momencie wpływu środków pieniężnych na rachunek bankowy NOBLE Securities.

Zwraca się uwagę na fakt, że prawa z Obligacji zgodnie z art. 5a Ustawy o Obligacjach powstają z chwilą zapisania Obligacji w Ewidencji. W związku z powyższym należne oprocentowanie z Obligacji będzie naliczane od Daty Emisji z wyłączeniem tego dnia. W okresie pomiędzy wpłatą na Obligacje a Datą Emisji (także w przypadku decyzji Emitenta o przesunięciu Daty Emisji) lub dniem zwrotu dokonanych wpłat środki wpłacone przez Inwestorów nie będą oprocentowane.

2.6 Termin związania ofertą nabycia Obligacji

Inwestor przestaje być związany ofertą nabycia Obligacji:

1. w przypadku niedojścia emisji do skutku – w momencie otrzymania przekazanej mu za pośrednictwem NOBLE Securities informacji o niedojściu emisji do skutku,
2. w przypadku dojścia emisji do skutku:
 - a. w przypadku Inwestorów, którym przydzielono Obligacje w ilości mniejszej od liczby Obligacji objętych złożonym Formularzem Zapisu na Obligacje – w momencie otrzymania przekazanej Inwestorowi za pośrednictwem NOBLE Securities informacji o liczbie przydzielonych Inwestorowi Obligacji i w zakresie Obligacji, na które Inwestor złożył Formularz Zapisu na Obligacje, ale które nie zostały Inwestorowi przydzielone;
 - b. w przypadku Inwestorów, którym nie przydzielono w ogóle Obligacji – w momencie otrzymania przekazanej mu za pośrednictwem NOBLE Securities informacji o nieprzydzieleniu Obligacji.

2.7 Przydział Obligacji

Przydział Obligacji zostanie dokonany pod warunkiem subskrybowania i opłacenia przez Inwestorów ilości Obligacji co najmniej równej progowi emisji wskazanemu w pkt. 23 Warunków Emisji.

Przydział Obligacji zostanie dokonany uznaniowo przez Emitenta w uzgodnieniu z NOBLE Securities. W ramach przydziału uznaniowego Emitent, w uzgodnieniu z NOBLE Securities, może brać pod uwagę kolejność składania przez Inwestorów Formularzy Zapisu na Obligacje oraz kolejność dokonywania przez Inwestorów wpłat na Obligacje.

Podstawą dokonania przydziału Obligacji przez Emitenta będzie prawidłowo wypełniony i złożony przez Inwestora Formularz Zapisu na Obligacje i dokonanie przez Inwestora pełnej wpłaty na Obligacje, stanowiącej iloczyn liczby Obligacji wskazanej w Formularzu Zapisu na Obligacje oraz ceny emisyjnej jednej Obligacji wskazanej w pkt. 12 Warunków Emisji.

2.8 Rozliczenie wpłat na Obligacje

W przypadku niedojścia emisji do skutku wpłaty dokonywane przez Inwestorów zostaną zwrócone na rachunek bankowy wskazany w Formularzu Zapisu na Obligacje niezwłocznie, nie później jednak niż w terminie tygodnia od podjęcia przez Zarząd uchwały o niedojściu emisji do skutku. Zwrot środków nastąpi bez jakichkolwiek odsetek lub odszkodowań.

W przypadku przydzielenia mniejszej liczby Obligacji niż wskazana w Formularzu Zapisu na Obligacje lub nieprzydzielenia Obligacji w ogóle zwrot środków pieniężnych wpłaconych tytułem opłacenia Obligacji nastąpi na rachunek bankowy wskazany w Formularzu Zapisu na Obligacje w terminie do tygodnia od Dnia Emisji. Zwrot środków nastąpi bez jakichkolwiek odsetek lub odszkodowań.

2.9 Niedojście emisji do skutku

Emisja Obligacji nie dojdzie do skutku jeżeli:

1. nie zostaną spełnione warunki konieczne do dokonania przydziału Obligacji;
2. Emitent odwoła lub odstąpi od przeprowadzenia emisji Obligacji z istotnych powodów.

W przypadku niedojścia emisji Obligacji do skutku Emitent niezwłocznie przekaze Inwestorom stosowną informację poprzez opublikowanie na stronie internetowej NOBLE Securities aneksu do Propozycji Nabycia.

2.10 Odwołanie lub odstąpienie od przeprowadzenia oferty

Zarząd może odwołać lub odstąpić od przeprowadzenia oferty z istotnych powodów, do których należą:

- nagła zmiana w sytuacji gospodarczej lub politycznej kraju, regionu lub świata, której nie można było przewidzieć przed rozpoczęciem Oferty, a która miałaby lub mogłaby mieć istotny wpływ na przebieg Oferty lub działalność Emitenta;

- nagła zmiana w otoczeniu gospodarczym lub prawnym Emitenta, której nie można było przewidzieć przed rozpoczęciem Oferty, a która miałaby lub mogłaby mieć istotny wpływ na działalność Emitenta;
- nagła zmiana sytuacji finansowej, ekonomicznej lub prawnej Emitenta, której nie można było przewidzieć przed rozpoczęciem Oferty, a która miałaby lub mogłaby mieć istotny wpływ na działalność Emitenta;
- wystąpienie innych nieprzewidywalnych okoliczności powodujących, że przeprowadzenie Oferty i przydzielenie Obligacji byłoby niemożliwe lub szkodliwe dla interesu Emitenta.

W przypadku odwołania lub odstąpienia od Oferty Emitent niezwłocznie przekaze Inwestorom stosowną informację poprzez opublikowanie na stronie internetowej NOBLE Securities aneksu do Propozycji Nabycia.

3 INFORMACJE O EMITENCIE

3.1 Podstawowe informacje o Emitencie

Nazwa (firma):	MURAPOL Spółka Akcyjna
Forma Prawna:	spółka akcyjna
Kraj:	Rzeczpospolita Polska
Siedziba:	Bielsko – Biała
Adres:	43-300 Bielsko-Biała, ul. Partyzantów 49
Telefon:	+48 33 819 33 33
Fax:	+48 33 829 46 66
Adres poczty elektronicznej:	centrala@murapol.pl
Adres strony internetowej:	www.murapol.pl

Poprzednik prawny Emitenta - spółka Murapol Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Bielsku-Białej został zarejestrowany w Rejestrze Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Bielsku-Białej, Wydział VIII Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000002109 w dniu 28 lutego 2001 roku. Podstawą wpisu do powyższego rejestru było postanowienie wydane przez Sąd Rejonowy w Bielsku-Białej, Wydział VIII Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 28 lutego 2001 roku.

Spółka powstała w wyniku przekształcenia Murapol Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w Murapol Spółka Akcyjna na mocy uchwały Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników Murapol Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z dnia 5 stycznia 2007 roku. Przekształcenie powyższe zostało wpisane do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Bielsku-Białej w dniu 28 lutego 2007 roku na podstawie postanowienia wydanego przez Sąd Rejonowy w Bielsku-Białej, Wydział VIII Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego.

Murapol S.A. jest obecnie zarejestrowany w Rejestrze Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Bielsku-Białej, Wydział VIII Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000275523. Emitentowi nadano również numer identyfikacji podatkowej NIP: 5471932616 i statystyczny numer identyfikacji REGON: 07695687.

3.2 Kapitał zakładowy, akcjonariusze

Na dzień sporządzenia Propozycji Nabycia kapitał zakładowy Spółki wynosi 2.000.000 (dwa miliony) złotych i dzieli się na 40.000.000 akcji o wartości nominalnej 5 groszy każda, w tym:

- a) 8.200.000 akcji imiennych serii A1 uprzywilejowanych co do prawa głosu w ten sposób, że na każdą akcję przypadają dwa głosy na Walnym Zgromadzeniu,
- b) 2.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii A2,
- c) 9.800.000 akcji imiennych serii B uprzywilejowanych co do prawa głosu w ten sposób, że na każdą akcję przypadają dwa głosy na Walnym Zgromadzeniu,
- d) 16.000.000 akcji imiennych serii C1 uprzywilejowanych co do prawa głosu w ten sposób, że na każdą akcję przypadają dwa głosy na Walnym Zgromadzeniu,
- e) 4.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii C2.

Kapitał zakładowy Spółki został opłacony w całości.

Na dzień sporządzenia Propozycji Nabycia trzy osoby fizyczne, zasiadające w organach Spółki, sprawują rzeczywistą kontrolę nad Emitentem tj.:

- Michał Dziuda – Prezes Zarządu, posiada bezpośrednio i pośrednio 16.000.000 akcji spółki stanowiących 40% kapitału zakładowego spółki i dających 40% głosów na Walnym Zgromadzeniu;
- Wiesław Cholewa – Przewodniczący Rady Nadzorczej, posiada bezpośrednio i pośrednio 12.000.000 akcji spółki stanowiących 30% kapitału zakładowego spółki i dających 30% głosów na Walnym Zgromadzeniu;

– Leszek Kołodziej – Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej, posiada bezpośrednio i pośrednio 12.000.000 akcji spółki stanowiących 30% kapitału zakładowego spółki i dających 30% głosów na Walnym Zgromadzeniu.

3.3 Historia

Murapol Sp. z o.o. została założona na początku 2001 roku przez trzy osoby fizyczne posiadające doświadczenie w budownictwie obiektów jednorodzinnych, biurowych i przemysłowych. Od momentu powołania spółki, podstawowym obszarem działalności jest budownictwo mieszkaniowe wielorodzinne i jednorodzinne.

Swoją działalność Emitent rozpoczął od wybudowania 10-cioapartamentowego budynku w prestiżowej dzielnicy Bielska-Białej. Dzięki trafnej inwestycji i sprawnemu zarządzaniu, już po pierwszym roku działalności możliwy był zakup gruntu o kilkakrotnie większej powierzchni w bielskiej dzielnicy Kamienica należącej do najbardziej atrakcyjnych części miasta i przygotowanie kolejnej inwestycji.

W latach 2002-2003 na zakupionej nieruchomości Spółka rozpoczęła budowę osiedla "Cztery Pory Roku" i zrealizowała I jego etap (59 mieszkań).

W roku 2004 Spółka zakupiła kolejne trzy grunty w Bielsku-Białej, podjęto uchwałę o utworzeniu oddziału w Krakowie oraz sukcesywnie zwiększono zatrudnienie. Dla zapewnienia sprawnej komunikacji i archiwizacji danych, w coraz dynamiczniej rozwijającej się firmie, podjęto decyzję o wprowadzeniu w Spółce nowoczesnego oprogramowania informatycznego, które przyczyniło się do znacznej poprawy organizacji działalności Spółki a w kolejnych latach było sukcesywnie rozbudowywane i unowocześniane.

W latach 2003/2004 Emitent wybudował kolejne 58 mieszkań w Bielsku-Białej (osiedle "Cztery Pory Roku II"), zakupił grunt pod III etap tego osiedla, a w roku 2005 rozpoczął budowę 20 apartamentów w zabudowie szeregowej przy ul. Tuwima Bielsku-Białej. W tym samym czasie Emitent nabył nieruchomości w czterech lokalizacjach w Krakowie - przy ul. Czerwieńskiego, Białoprądnickiej, Dzielnej i Cieszyńskiej. Dzięki rozszerzeniu współpracy z bankiem BPH S.A., możliwe stały się zakupy kolejnych gruntów inwestycyjnych.

W 2005 roku rozpoczęto pierwszą budowę w Krakowie przy ul. Czerwieńskiego (37 mieszkań + 1 lokal biurowy), którą zakończono w 2007 roku.

Rok 2006 był przełomowy dla Spółki. W Krakowie Spółka kupiła grunt pod budowę osiedla na 196 mieszkań przy ul. Chełmońskiego. W Bielsku-Białej Emitent rozpoczął budowę osiedla „Cztery Pory Roku III” (156 mieszkań), która została zakończona w sierpniu roku następnego. Ponadto w Bielsku-Białej Emitent kupił działkę pod budowę osiedla „Cztery Pory Roku IV” (204 mieszkania).

Z początkiem roku 2007 Emitent przeprowadził proces przekształcenia ze spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w spółkę Murapol Spółka Akcyjna. W tym samym roku otwarty został oddział we Wrocławiu, w związku z zakupem w tym mieście gruntów w trzech lokalizacjach o łącznej powierzchni około 3 ha (planowany PUM na poziomie 23.600 mkw.) oraz oddział w Tychach w związku z planowaną realizacją w tym mieście największego projektu Spółki - osiedla „Cztery Pory Roku” w Tychach. W okresie od grudnia 2006 roku do sierpnia 2007 roku zostały zakupione w Tychach działki o powierzchni 5 ha pod budowę wielorodzinną, o potencjale inwestycyjnym na poziomie 36.000 mkw. PUM. W lipcu 2007 roku rozpoczęto budowę osiedla „Cztery Pory Roku” w Tychach a planowane zakończenie budowy datowane jest na rok 2012.

W listopadzie 2007 roku, w związku z planowaną publiczną emisją akcji Murapol S.A. na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie, Spółka złożyła prospekt emisyjny do Komisji Nadzoru Finansowego, jednakże dynamicznie zmiany na rynku nieruchomości oraz znaczące pogorszenie nastrojów inwestorów związane z kryzysem finansowym, spowodowały czasowe zawieszenie decyzji o debiucie Spółki.

Pomimo wspomnianych zmian na rynku nieruchomości mieszkaniowych oraz rynku usług finansowych i hipotecznych rok 2008 był dla spółki Murapol S.A. bardzo udany. Podjęto decyzję o dalszej ekspansji na kolejne rynki krajowe. W wyniku analizy trendów rozwoju rynku deweloperskiego w Polsce, Spółka zakupiła grunty w Gdańsku i Katowicach i otworzyła w tych miastach nowe oddziały. Nowotworzone oddziały działają w formie placówek kontenerowych, przypisanych bezpośrednio do lokalizacji inwestycyjnych, co w znacznej mierze obniżyło koszty i ułatwiło kontakt z klientami. Dzięki dynamicznym działaniom, w tym samym roku rozpoczęła się budowa w Gdańsku osiedla „Orle Gniazdo” (196 mieszkań) oraz budowa osiedla „Mała Skandynawia” w Katowicach, które rozłożono na 3 etapy. W pierwszym etapie do połowy 2010 roku zostało zrealizowanych 60 mieszkań, zaś drugi i trzeci etap to 84 mieszkania do początku 2012 roku. Ponadto Spółka kontynuowała projekty mieszkaniowe w Bielsku Białej, Tychach, Wrocławiu i Krakowie. W roku 2008 rozpoczęto zmiany organizacyjne w Spółce, głównie w obszarach zatrudnienia i struktury organizacyjnej: powołano do życia dynamicznie działający Dział Kontrolingu, rozpoczęto pozyskiwanie wysoko wykwalifikowanej kadry zarządzającej projektami deweloperskimi. Równolegle Spółka zakontraktowała prace nad dalszym rozwojem systemu IT, który poprzez zintegrowanie

wszystkich baz danych Emitenta umożliwia sprawne zarządzanie zgodnie z profilem „Multiproject Investment”, czyli dynamicznego i zrównoważonego rozwoju z jednoczesnym ograniczeniem ryzyka. Pojęcie to znakomicie określa filozofię rozwoju Spółki i ogranicza ryzyka poprzez: rozproszenie rynkowe, etapowanie inwestycji i formułę programów partnerskich. Wszystkie powyższe działania kontynuowane w 2009 roku przyczyniły się do poprawy stabilizacji rozwoju i umocnienia struktur organizacyjnych Spółki.

Na początku 2009 roku Emitent zakupił grunt w Gdańsku pod budowę biurowca „Nordika” (powierzchnia biurowa ok. 6.000 mkw.) w sąsiedztwie budowanego osiedla „Orle Gniazdo”. Rozpoczęcie budowy miało miejsce w drugim kwartale 2011 roku, a zakończenie planowane jest na rok 2012.

Spółka kontynuowała rozpoczęte inwestycje w Krakowie, Bielsku-Białej, Katowicach, Wrocławiu i Gdańsku. Rozpoczęto budowę kompleksu mieszkalno-biurowego w Wieliczce - przewidywany termin ukończenia budowy 8.000 mkw. PUM mieszkań i 6.000 mkw. powierzchni biurowej planowany jest na przełom roku 2011/2012. Mimo pewnych trudności na rynku budownictwa mieszkaniowego Spółka kontynuowała strategię dynamicznego rozwoju, w związku z czym, w I połowie 2009 roku uruchomione zostały 2 nowe inwestycje: w Tychach – osiedle „Cztery Pory Roku II” (1 budynek o łącznym PUM 6.700 mkw. – 88 mieszkań i 9 lokali usługowych), przy czym cały projekt planowany jest na 188 mieszkań i 9 lokali usługowych o łącznym PUM w wysokości 11.500 mkw., oraz część mieszkaniowa osiedla „Przy Parku” w Wieliczce – 2 budynki na 64 mieszkania i 3.984 mkw. PUM (docelowo będą to 4 budynki ze 128 mieszkaniami i 8.000 mkw. PUM). Planowane zakończenie tych inwestycji przewidziane jest na 2011 rok.

W roku 2010 Spółka rozpoczęła kolejne inwestycje w Krakowie na ul. Białoprądnickiej (powierzchnia użytkowa mieszkań 2.000 mkw.), Bielsku Białej na ul. Grunwaldzkiej (powierzchnia użytkowa mieszkań 4.000 mkw.), oraz kontynuowała projekty w Katowicach, Wieliczce, Wrocławiu, Tychach i Gdańsku. Rok 2010 to także początek tzw. projektów partnerskich, tj. realizacji wspólnych przedsięwzięć inwestycyjnych wraz z właścicielem gruntu. Spółka zawarła umowę partnerską w zakresie realizacji wspólnej inwestycji w Gdańsku – budowa osiedla Vivaldi (25.000 mkw. PUM). Budowa pierwszego etapu tej inwestycji (budowa 5.300 mkw. PUM) rozpocznie się na przełomie roku 2011/2012.

Bieżący rok to kontynuacja dynamicznego rozwoju. Zarząd Emitenta podjął decyzję o ekspansji na kolejne rynki: Poznań i Warszawy. Spółka podchodzi ostrożnie do tych planów i planuje dalszą ekspansję głównie poprzez programy partnerskie.

Zostały zawarte umowy na realizację wspólnych przedsięwzięć w Poznaniu Nowych Winogradach oraz Warszawie Białolece. Rozpoczęcie budowy pierwszego etapu inwestycji mieszkaniowej w Warszawie miało miejsce w drugim kwartale 2011 roku. W ramach pierwszego etapu powstaje 7.400 mkw. PUM. Rozpoczęcie budowy pierwszego etapu inwestycji mieszkaniowej w Poznaniu planowane jest na czwarty kwartał 2011 roku. Cała inwestycja w Poznaniu będzie miała 32.500 mkw. PUM.

W 2011 roku Spółka dokonała zakupu gruntów w Wieliczce pod budowę osiedli mieszkaniowych przy ul. Chrobrego oraz ul. Modrzewiowej. Rozpoczęcie budowy tych inwestycji planowane jest na początek roku 2012. Łączna powierzchnia użytkowa mieszkań wybudowanych w ramach tych projektów wyniesie 17.000 mkw.

W roku 2011 Emitent kontynuuje także realizację inwestycji „Orle Gniazdo” w Gdańsku (w ramach trzeciego etapu powstaje 3.400 mkw. PUM), „Mała Skandynawia” w Katowicach (w ramach drugiego etapu powstaje 2.800 mkw. PUM), „Cztery Pory Roku” w Tychach (w ramach trzeciego etapu powstaje 6.600 mkw. PUM), we Wrocławiu Stabłowicach (w ramach drugiego i trzeciego etapu powstaje 6.650 mkw. PUM) oraz inwestycje w Wieliczce i Krakowie.

W trzecim kwartale Spółka planuje zakup kolejnych działek we Wrocławiu Krzykach w ramach wcześniej zawartych umów przedwstępnych, na których zostanie wybudowane osiedle mieszkaniowe o całkowitej powierzchni użytkowej mieszkań 35.000 mkw.

W przypadku pojawienia się atrakcyjnych okazji nie wykluczone są także akwizycje. Spółka prowadzi prace integracyjne systemu IT, który umożliwi sprawne zarządzanie znacznie większą ilością projektów. Spółka jest gotowa pod każdym względem na kontynuację dynamicznego wzrostu.

3.4 Osoby zarządzające i nadzorujące

3.4.1 Zarząd

W skład Zarządu Spółki wchodzi:

- 1) Michał Dziuda - Prezes Zarządu,
- 3) Michał Sapota - Wiceprezes Zarządu.

Wszyscy członkowie Zarządu wykonują swoje obowiązki na podstawie powołania w siedzibie Spółki, przy ul. Partyzantów 49 w Bielsku-Białej. Pan Michał Dziuda - Prezes Zarządu wykonuje swoje obowiązki obecnie także na podstawie umowy o pracę ze Spółką.

Pan Michał Dziuda – Prezes Zarządu jest mężem Pani Jolanty Dziudy (członka Rady Nadzorczej) oraz krewnym Bogdana Sikorskiego (członka Rady Nadzorczej; ojciec matki Michała Dziuda i ojciec matki Bogdana Sikorskiego byli braćmi). Poza tym pomiędzy pozostałymi członkami Zarządu oraz pomiędzy członkami Zarządu a członkami Rady Nadzorczej nie występują powiązania rodzinne.

MICHAŁ DZIUDA – PREZES ZARZĄDU

Funkcję Prezesa Zarządu pełni Pan Michał Dziuda (lat 49). Pan Michał Dziuda został powołany na stanowisko Prezesa Zarządu w dniu 5 stycznia 2007 roku. Poza przedsiębiorstwem Spółki Pan Michał Dziuda nie wykonuje działalności gospodarczej.

Pan Michał Dziuda posiada wykształcenie średnie. W roku 1980 podjął studia na Politechnice Krakowskiej na Wydziale Budownictwa Lądowego (specjalność: konstrukcje budowlane). W roku 1988 rozpoczął studia na Uniwersytecie Jagiellońskim na Wydziale Filozoficzno- Historycznym (kierunek: muzykologia).

Przebieg pracy zawodowej:

- 1991 – 2000 – prowadzenie jednoosobowej działalności gospodarczej,
- od 2001 roku w Spółce jako Prezes Zarządu,
- 2008 – 2009 w MURAPOL PRO sp. z o.o. z siedzibą w Bielsku-Białej jako członek zarządu,
- od 2008 rok w KRAK DEWELOPER sp. z o.o. z siedzibą w Bielsku-Białej jako prezes zarządu,
- od 2008 roku w Murapol Nord sp. z o.o. z siedzibą w Bielsku-Białej jako prezes zarządu,
- od 2009 roku w Murapol Partner sp. z o.o. (od 2010 roku Murapol Partner S.A.) z siedzibą w Bielsku-Białej jako prezes zarządu,
- od 2009 roku w MEDUX sp. z o.o. z siedzibą w Bielsku-Białej jako prezes zarządu.

MICHAŁ SAPOTA – WICEPREZES ZARZĄDU

Funkcję Wiceprezesa Zarządu pełni Pan Michał Sapota (lat 35). Pan Michał Sapota został powołany na stanowisko Wiceprezesa Zarządu, Dyrektora Finansowego w dniu 16 grudnia 2009 roku. Poza przedsiębiorstwem Spółki Pan Michał Sapota prowadzi jednoosobową działalność gospodarczą w zakresie doradztwa gospodarczego, która nie jest konkurencyjna wobec działalności Spółki.

Pan Michał Sapota posiada wykształcenie wyższe – ukończył studia na Wydziale Pedagogicznym Akademii im. Jana Długosza w Częstochowie (kierunek: pedagogika opiekuńczo-resocjalizacyjna).

Przebieg pracy zawodowej:

- 1996 – 2000 w PPHU GRES-BUD z siedzibą w Częstochowie jako księgowy,
- 2000 – 2004 w MET-PRIM sp. z o.o. z siedzibą w Radomsku, kolejno jako księgowy (referent ds. finansowych) oraz główny księgowy,
- 2004 – 2006 w Ernst & Young sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, oddział w Katowicach na stanowisku senior II,
- 2006-2008 w SANWIL S.A. z siedzibą w Przemyślu jako dyrektor finansowy-główny księgowy,
- 2008 w International Polymer Center sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie jako członek zarządu,
- od 2009 roku w Spółce Murapol S.A. jako Wiceprezes Zarządu.
- od 2009 roku w Spółce Murapol Nord Sp. z o.o. jako Wiceprezes Zarządu
- od 2010 roku w Spółce Kredyt Konsulting Sp. z o.o. jako Prezes Zarządu
- od 2011 roku w Spółce Murapol & M Investment Sp. z o.o. jako Członek Zarządu
- od 2011 roku w Spółce Murapol Invest Sp. z o.o. jako Prezes Zarządu

3.4.2 Rada Nadzorcza

W skład Rady Nadzorczej Spółki wchodzi:

- 1) Wiesław Cholewa - Przewodniczący Rady Nadzorczej,
- 2) Leszek Kołodziej – Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej,
- 3) Bożena Cholewa - członek Rady Nadzorczej,
- 4) Jolanta Dziuda - członek Rady Nadzorczej,
- 5) Joanna Kołodziej - członek Rady Nadzorczej,
- 6) Bogdan Sikorski - członek Rady Nadzorczej.

Wszyscy członkowie Rady Nadzorczej wykonują swoje obowiązki na podstawie powołania w siedzibie Spółki, przy ul. Partyzantów 49 w Bielsku-Białej. Żaden z członków Rady Nadzorczej nie jest zatrudniony w Spółce.

Pan Wiesław Cholewa pełniący funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej jest mężem Pani Bożeny Cholewy pełniącej funkcję członka Rady Nadzorczej Spółki. Pan Leszek Kołodziej pełniący funkcję Wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej jest mężem Pani Joanny Kołodziej pełniącej funkcję członka Rady Nadzorczej. Pani Jolanta Dziuda pełniąca funkcję członka Rady Nadzorczej jest żoną Pana Michała Dziuda – Prezesa Zarządu. Pan Bogdan Sikorski pełniący funkcję członka Rady Nadzorczej jest krewnym Pana Michała Dziuda – Prezesa Zarządu (ojciec matki Michała Dziuda i ojciec matki Bogdana Sikorskiego byli braćmi). Poza tym pomiędzy pozostałymi członkami Rady Nadzorczej oraz pomiędzy członkami Rady Nadzorczej a członkami Zarządu nie występują powiązania rodzinne.

WIESŁAW CHOLEWA – PRZEWODNICZĄCY RADY NADZORCZEJ

Funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej pełni Pan Wiesław Cholewa (lat 48). Pan Wiesław Cholewa został powołany do Rady Nadzorczej II kadencji w dniu 19 maja 2010 roku. Poza przedsiębiorstwem Spółki Pan Wiesław Cholewa prowadzi jednoosobową działalność gospodarczą w zakresie doradztwa gospodarczego, która nie jest konkurencyjna wobec działalności Spółki.

Pan Wiesław Cholewa posiada wykształcenie wyższe, ukończył studia na Wydziale Budownictwa Lądowego Politechniki Krakowskiej (kierunek: Konstrukcje Budowlane).

Przebieg pracy zawodowej:

- 1990 – 1992 wspólnik w Przedsiębiorstwie Handlowym VARIANT spółka cywilna w Krakowie,
- 1990 – 1994 wspólnik w Biurze Promocji Technicznej VARIANT spółka cywilna w Krakowie,
- od 1994 roku w VARIANT S.A. z siedzibą w Krakowie jako członek zarządu i prezes zarządu,
- 2000-2006 w VARIANT sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie jako członek zarządu,
- 2001-2008 w Spółce (wcześniej MURAPOL sp. z o.o.) kolejno jako członek Zarządu i Wiceprezes Zarządu,
- 2003-2006 w NORMA VARIANT sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie jako członek zarządu,
- 2008 – 2009 w MURAPOL PRO sp. z o.o. z siedzibą w Bielsku-Białej jako członek zarządu,
- 2008 – 2010 w KRAK DEWELOPER sp. z o.o. z siedzibą w Bielsku-Białej jako wiceprezes zarządu,
- 2008 - 2010 w Murapol Nord sp. z o.o. z siedzibą w Bielsku-Białej jako wiceprezes zarządu,
- od 2010 roku w Spółce jako Przewodniczący Rady Nadzorczej.

LESZEK KOŁODZIEJ – WICEPRZEWODNICZĄCY RADY NADZORCZEJ

Funkcję Wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej pełni Pan Leszek Kołodziej (lat 44). Pan Leszek Kołodziej został powołany do Rady Nadzorczej II kadencji w dniu 19 maja 2010 roku. Poza przedsiębiorstwem Spółki Pan Leszek Kołodziej prowadzi jednoosobową działalność gospodarczą w zakresie doradztwa gospodarczego, która nie jest konkurencyjna wobec działalności Spółki.

Pan Leszek Kołodziej posiada wykształcenie wyższe, ukończył studia na Wyższej Szkole Handlowej w Lipsku (Niemcy) (kierunek: Zarządzanie przedsiębiorstwem).

Przebieg pracy zawodowej:

- 1990 – 1994 wspólnik w Biurze Promocji Technicznej VARIANT spółka cywilna w Krakowie,
- od 1994 roku w VARIANT S.A. z siedzibą w Krakowie jako członek zarządu i wiceprezes zarządu,
- 2000-2005 w VARIANT sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie jako członek zarządu,
- 2001-2005 w MURAPOL sp. z o.o. jako członek Zarządu,
- 2003-2006 w NORMA VARIANT sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie jako członek zarządu,
- 2008 – 2009 w MURAPOL PRO sp. z o.o. z siedzibą w Bielsku-Białej jako członek zarządu,
- 2008 – 2010 w KRAK DEWELOPER sp. z o.o. z siedzibą w Bielsku-Białej jako wiceprezes zarządu,
- 2008 - 2010 w Murapol Nord sp. z o.o. z siedzibą w Bielsku-Białej jako wiceprezes zarządu,
- od 2010 roku w Spółce jako Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej.

BOŻENA CHOLEWA – CZŁONEK RADY NADZORCZEJ

Funkcję członka Rady Nadzorczej pełni Pani Bożena Cholewa (lat 47). Pani Bożena Cholewa została powołana do Rady Nadzorczej do Rady Nadzorczej II kadencji w dniu 19 maja 2010 roku. Poza przedsiębiorstwem Spółki Pani Bożena Cholewa nie wykonuje działalności gospodarczej.

Pani Bożena Cholewa posiada wykształcenie średnie, ukończyła Policealną Krakowską Szkołę Położnych w Krakowie.

Przebieg pracy zawodowej:

- 1982 – 1983 w Państwowym Szpitalu Klinicznym w Krakowie jako goniec,
- 1986 – 1987 w Zakładzie Opieki Zdrowotnej w Proszowicach jako położna,
- 1987 – 1989 w Specjalistycznym Zespole Matki i Dziecka w Krakowie jako położna,
- od 1997 roku w VARIANT S.A. z siedzibą w Krakowie jako członek rady nadzorczej,
- od 2007 roku w Spółce, kolejno jako Przewodnicząca Rady Nadzorczej oraz członek Rady Nadzorczej.

JOLANTA DZIUDA – CZŁONEK RADY NADZORCZEJ

Funkcję członka Rady Nadzorczej pełni Pani Jolanta Dziuda (lat 49). Pani Jolanta Dziuda została powołana do Rady Nadzorczej II kadencji w dniu 19 maja 2010 roku. Poza przedsiębiorstwem Spółki Pani Jolanta Dziuda nie wykonuje działalności gospodarczej.

Pani Jolanta Dziuda posiada wykształcenie wyższe, ukończyła studia na Wydziale Humanistycznym Wyższej Szkoły Pedagogicznej w Krakowie (kierunek: filologia polska).

Pani Jolanta Dziuda pełni funkcję w Radzie Nadzorczej Spółki od roku 2007, kolejno jako Wiceprzewodnicząca Rady Nadzorczej oraz członek Rady Nadzorczej.

JOANNA KOŁODZIEJ – CZŁONEK RADY NADZORCZEJ

Funkcję członka Rady Nadzorczej pełni Pani Joanna Kołodziej (lat 37). Pani Joanna Kołodziej została powołana do Rady Nadzorczej II kadencji w dniu 19 maja 2010 roku. Poza przedsiębiorstwem Spółki Pani Joanna Kołodziej nie wykonuje działalności gospodarczej.

Pani Joanna Kołodziej posiada wykształcenie wyższe, ukończyła studia na Wydziale Humanistycznym Akademii Pedagogicznej w Krakowie (kierunek: filologia polska). Ponadto Pani Joanna Kołodziej ukończyła studia podyplomowe na Akademii Pedagogicznej (kierunek: logopedia) oraz na Uniwersytecie Jagiellońskim (specjalność: lektor języka polskiego).

Przebieg pracy zawodowej:

- od 1998 roku w VARIANT S.A. z siedzibą w Krakowie, kolejno jako członek rady nadzorczej oraz wiceprzewodnicząca rady nadzorczej,
- 2007 – 2008 w Ośrodku Szkolno-Wychowawczym dla Dzieci Niepełnosłyszających w Krakowie jako logopeda,
- 2007 – 2008 na Uniwersytecie Jagiellońskim w Krakowie jako lektor języka polskiego.
- od 2007 roku w Spółce, kolejno jako Wiceprzewodnicząca Rady Nadzorczej oraz członek Rady Nadzorczej.

BOGDAN SIKORSKI – CZŁONEK RADY NADZORCZEJ

Funkcję członka Rady Nadzorczej pełni Pan Bogdan Sikorski (lat 49). Pan Bogdan Sikorski został powołany do Rady Nadzorczej II kadencji w dniu 19 maja 2010 roku. Poza przedsiębiorstwem Spółki Pan Bogdan Sikorski nie wykonuje działalności gospodarczej.

Pan Bogdan Sikorski posiada wykształcenie wyższe, ukończył studia na Wydziale Budownictwa Politechniki Częstochowskiej (kierunek: Technologia i Organizacja Budownictwa) Ponadto Pan Bogdan Sikorski uzyskał także dyplom Graduate Certificate In Business Administration na Swinburne University Melbourne (Australia) oraz ukończył studia executive MBA na Purdue University West Lafayette (USA)/ESC Rouen (Francja).

Przebieg pracy zawodowej:

- 1985 – 1987 w Kopalni Węgla Kamiennego Halemba z siedzibą w Rudzie Śląskiej jako inspektor nadzoru budowlanego,
- 1987 – 1989 w Bytomsko-Rudzkim Gwarectwie Węglowym z siedzibą w Bytomiu jako inspektor nadzoru budowlanego,
- od 1988 roku w Bupro sp. z o.o. z siedzibą w Katowicach jako członek zarządu.
- 1989 – 1990 w Przedsiębiorstwie Eksploatacji Węgla Północ z siedzibą w Katowicach jako inspektor nadzoru budowlanego,
- w roku 1990 w Idos sp. z o.o. z siedzibą w Katowicach jako prezes zarządu,
- 1990-1991 w Business Promotion Centre sp. z o.o. z siedzibą w Katowicach jako konsultant,
- w roku 1991 w Velux Polska sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie jako dyrektor handlowy,
- 1995 – 2008 w Procter & Gamble DS Polska sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie jako regionalny dyrektor ds. rynku,
- od 2007 roku w Spółce jako członek Rady Nadzorczej.

3.5 Przedmiot działalności

Podstawowym przedmiotem działalności Emitenta są usługi deweloperskie. Aktywność deweloperska Emitenta koncentruje się na dostawie lokali mieszkalnych oraz usługowych, czyli budowie i sprzedaży wybudowanych nieruchomości. Siedzibą Emitenta jest Bielsko-Biała, natomiast główne miejsca aktywności Emitenta są związane z miastami, w których Emitent posiada aktualnie realizowane oraz przyszłe projekty deweloperskie.

Emitent działa w następujących segmentach rynku mieszkaniowego:

- mieszkania w zabudowie wielorodzinnej o podwyższonym standardzie
- apartamenty o wysokim standardzie
- domy jednorodzinne wolnostojące i w zabudowie szeregowej
- lokale usługowe w ramach zabudowy wielorodzinnej
- lokale komercyjne

Większość przychodów Emitenta w dotychczasowej działalności rozpoczętej w 2001 pochodziła ze sprzedaży mieszkań zaliczanych do segmentu o podwyższonym standardzie. Emitent planuje, że ten segment rynku będzie dominował w jego sprzedaży także w najbliższych latach. Do największych projektów zrealizowanych w tym segmencie można zaliczyć:

- 4 etapy osiedla „Cztery Pory Roku” w Bielsku-Białej,
- osiedle w Krakowie, przy ul. Chelmońskiego,
- osiedle „IV Pory Roku” w Tychach (oprócz oddanej do użytkowania pierwszej części osiedla w trakcie realizacji znajduje się trzeci z 4 etapów przewidzianych dla tego projektu),
- oddane do użytkowania dwa z trzech etapów osiedla „Orle Gniazdo” w Gdańsku,
- część osiedla „Mała Skandynawia” w Katowicach,
- część osiedla „Przy Parku” w Wieliczce, oraz
- pierwszy etap osiedla w Stabłowicach we Wrocławiu.

Emitent planuje, że realizacja projektów obejmujących apartamenty o wysokim standardzie będzie miała w przyszłości podobny do dzisiejszego, niewielki udział w przychodach. Przykładem realizacji zakończonej przez Spółkę w tym segmencie rynku to rezydencja przy ul. Cieszyńskiej w Krakowie.

Domy jednorodzinne w zabudowie wolnostojącej i szeregowej stanowią obecnie uzupełniający ofertę produktową Emitenta obszar działalności. Na podstawie prowadzonych na bieżąco analiz rynku Emitent nie przewiduje aby w najbliższych latach udział tego segmentu w przychodach Spółki rósł w sposób istotny. Przykładami realizacji z tego obszaru działalności Spółki to zabudowa szeregowa przy ul. Tuwima, oraz domy jednorodzinne przy ul. Gościnniej w Bielsku-Białej, a także planowane osiedle przy ul. Dzielnej w Krakowie.

W przypadku niektórych projektów deweloperskich Emitent oferuje do sprzedaży lokale usługowe realizowane w częściach parterowych poszczególnych budynków wielorodzinnych wchodzących w skład osiedli. Obecnie, ofertę taką Emitent posiada w Tychach na osiedlu „IV Pory Roku” oraz w Katowicach w projekcie „Mała Skandynawia”.

W 2009 roku Emitent po raz pierwszy w swojej historii wprowadził do oferty lokale usługowo-biurowe w niezależnych budynkach w całości przeznaczonych pod działalność komercyjną. Jest to część projektu „Przy Parku” zlokalizowanego w Wieliczce, w skład którego wchodzi kompleks budynków mieszkaniowych oraz budynków użytkowych. Rozpoczęta jest również realizacja biurowca „Nordika” w Gdańsku.

Emitent plasuje swoje produkty na rynku w segmencie podwyższonego standardu. Na takie pozycjonowanie oferowanych przez Spółkę lokali składa się kilka elementów:

- sposób projektowania mieszkań – Emitent przykładą dużą wagę do funkcjonalności oferowanych mieszkań, praca nad projektem od samego początku zakłada dbałość o możliwie najlepsze wykorzystanie przestrzeni, możliwość aranżowania wewnątrz na wiele sposobów, możliwość łączenia mieszkań na życzenie klienta, odpowiednie oświetlenie mieszkania poprzez ekspozycję na światło słoneczne; ponadto klient w dowolnym momencie zakupu mieszkania może zaaranżować mieszkanie samodzielnie lub też skorzystać z bezpłatnej pomocy architekta współpracującego z Emitentem – standardowo, przy zakupie klient otrzymuje minimum trzy gotowe proponowane przez Spółkę aranżacje;
- lokalizacja – Emitent przywiązuje bardzo dużą uwagę do lokalizacji swoich projektów tak, aby dawały one maksymalny komfort klientom w zależności od ich oczekiwań. Są to zarówno lokalizacje bliżej centrów miast jak i na ich obrzeżach, jednak zawsze otoczone zielenią i skomunikowane posiadające dobrą komunikację z resztą miasta. Sprawia to, iż mieszkańcy z jednej strony mogą wypoczywać z dala od miejskiego zgiełku, z drugiej w łatwy i szybki sposób dostać się do kluczowych obiektów i węzłów komunikacyjnych;
- architektura – jedną z podstawowych zasad Emitenta jest atrakcyjna architektura osiedli i pojedynczych budynków realizowanych przez Spółkę. Projekty są kameralne, najczęściej w niskiej zabudowie, o atrakcyjnej, miłej dla oka i ciekawej architekturze. Pod tym względem, Emitent zdecydowanie wyróżnia się na tle większości konkurencji w tym segmencie rynku. W projektowaniu, Spółka stara się łączyć elementy tradycji i nowoczesności, wykorzystując w tym celu również połączenia różnego rodzaju materiałów wykończeniowych na elewacjach budynków. Niewątpliwym atutem jest również usytuowanie poszczególnych budynków względem siebie, pozostawiających swobodę i przestrzeń mieszkańcom.
- wykończenie części wspólnych budynków i osiedli – jednym z kluczowych elementów plasujących produkty Emitenta w segmencie podwyższonego standardu jest sposób i jakość wykończenia części wspólnych. Jakość wykończenia klatek schodowych i ciągów komunikacyjnych w projektach realizowanych przez Emitenta zdecydowanie odbiega poziomem od szerokiej oferty rynkowej w segmencie popularnym. Spółka stosuje wysokiej jakości materiały oraz optymalne pod względem komfortu codziennego użytkowania rozwiązania. Dzięki temu pozostałe elementy budynków (poza mieszkaniami, które klienci wykańczają zgodnie z własnym gustem) dodają uroku i zwiększają komfort ich użytkowania. Również elementy zagospodarowania terenu wokół budynków są projektowane w taki sposób, aby zmaksymalizować ich walory estetyczne i użytkowe dla przyszłych mieszkańców.

3.6 Wybrane inwestycje zrealizowane i bieżące

- **Kraków, ul. Chełmońskiego**

Projekt obejmuje mieszkania o podwyższonym standardzie. W pierwszym etapie, którego realizacja zakończyła się w styczniu 2011 r., oddano około 200 mieszkań o łącznej powierzchni ponad 10 000 m².

W ramach tej inwestycji Spółka planuje rozpoczęcie kolejnego etapu o podobnej skali.





- **Bielsko Biała, Osiedle "Cztery Pory Roku" ul.Kolista i ul.Grondysa**

Inwestycja realizowana od 2002 r. w Bielsku Białej, w prestiżowej dzielnicy Kamienica. Do chwili obecnej w ramach czterech etapów przekazano ok. 480 lokali o łącznej powierzchni ponad 27 000 m².

Emitent posiada grunt pod budowę kolejnego etapu inwestycji, której rozpoczęcie jest planowane na czwarty kwartał 2011 r.





- **Bielsko Biała, ul. Olszówka –**

Pierwsza inwestycja zrealizowana przez Emitenta, mieszcząca się w całości w jednym budynku mieszkalnym wielorodzinnym. Jej ukończenie miało miejsce w 2001 r.

Projekt obejmuje 10 apartamentów o całkowitej powierzchni użytkowej 782 m²



- **Bielsko – Biała, ul. Tuwima**

Projekt obejmujący 20 apartamentów w zabudowie szeregowej o łącznej powierzchni użytkowej ponad 1 400 m².

Przekazanie inwestycji miało miejsce w 2006 r.





- **Wrocław - Stabłowice**

Rozpoczęcie budowy I etapu - IQ 2009

Zakończenie budowy ostatniego etapu – IIQ 2012

Łącznie planowane jest wybudowanie ponad 205 lokali o powierzchni 10,5 tys. m²

Zrealizowane zostały 75 mieszkania (100% sprzedane)

Aktualnie budowanych jest 130 mieszkań (ok. 35% sprzedane)



- **Katowice – Mała Skandynawia**

Rozpoczęcie budowy I etapu - IIQ 2008

Zakończenie budowy ostatniego etapu – IIQ 2012

Łącznie planowane jest wybudowanie ponad 150 lokali o powierzchni 8,9 tys. m²

Zrealizowanych zostało 60 mieszkań (ok. 80% sprzedane)

Aktualnie budowanych jest 57 mieszkań (ok. 30% sprzedane)



- **Wieliczka – Przy Parku**

Rozpoczęcie budowy I etapu - IQ 2009

Zakończenie budowy ostatniego etapu – IVQ 2011

Łącznie planowane jest wybudowanie ponad 166 lokali o powierzchni 10,9 tys. m²

Zrealizowane zostały 66 mieszkania (ok. 88% sprzedane)

Aktualnie budowanych jest 64 mieszkań (ok. 40% sprzedane)



- **Warszawa – ul. Berensona**

Rozpoczęcie budowy I etapu - IIQ 2011

Zakończenie budowy drugiego etapu – IIIQ 2013

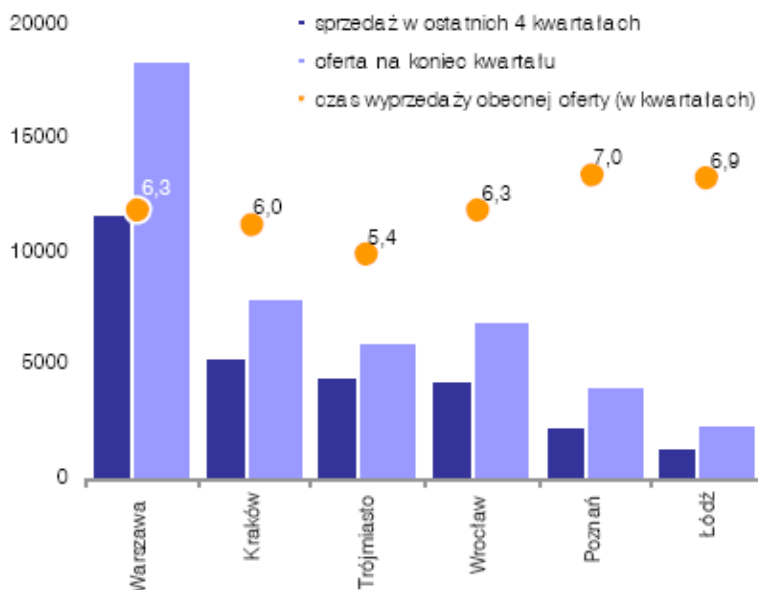
Łącznie planowane jest wybudowanie prawie 450 lokali o powierzchni 25,2 tys. m²



3.7 Główne rynki na których Emitent prowadzi działalność

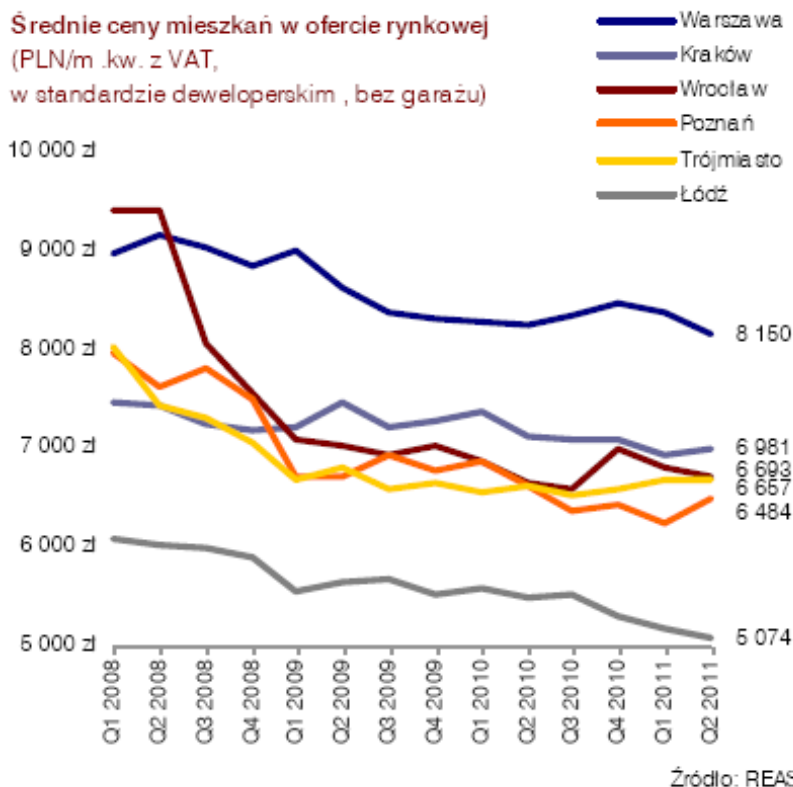
Wg raportu za II kwartał 2011 r., przygotowanego przez REAS, oferta na rynku pierwotnym w największych miastach (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań, Łódź) wzrosła siódmy kwartał z rzędu, osiągając poziom 46 tys. mieszkań i jest o 29% większa niż w roku ubiegłym.

Relacja wielkości oferty na koniec kwartału do sprzedaży w okresie ostatnich 4 kwartałów oraz czas wyprzedaży obecnej oferty



Źródło: REAS

W ciągu ostatnich czterech kwartałów na podanych wcześniej rynkach sprzedano łącznie około 30 tys. jednostek mieszkalnych. Biorąc pod uwagę liczbę mieszkań sprzedanych przez spółki deweloperskie notowane na GPW, w pierwszym półroczu 2011 r. sprzedaż na rynku pierwotnym wzrosła o 28% w stosunku do pierwszego półrocza 2010 r. W drugim kwartale 2011 r. odnotowano 18-procentowy poziom relacji liczby sprzedanych mieszkań do wielkości oferty, co jest wynikiem o 1 p.p. słabszym w porównaniu z pierwszym kwartałem. Najwyższy poziom zaobserwowano w Trójmieście (21%), a najniższy w Łodzi i Poznaniu (odpowiednio 11% i 12%). Obecną wielkość oferty mieszkań na rynku pierwotnym należy uznać za wysoką z historycznego punktu widzenia. W przypadku zmniejszenia przeciętnej sprzedaży przypadającej na inwestycję, deweloperzy będą musieli w większym stopniu korzystać z własnych środków lub z kredytów bankowych. W otoczeniu zmniejszającej się rentowności przewagę mogą posiadać spółki o relatywnie wysokiej efektywności sprzedaży i poziomie realizowanej marży.



W ciągu ostatnich czterech kwartałów zaobserwować można stabilizację cen mieszkań na rynku pierwotnym w pięciu największych miastach. Nieznaczny spadek miał miejsce w Warszawie oraz Wrocławiu, natomiast w Krakowie, Poznaniu i Trójmieście średnia cena metra kwadratowego mieszkania nieznacznie wzrosła.

Rynek nieruchomości mieszkaniowych w Bielsku-Białej

Bielsko-Biała znajduje się w południowej części województwa śląskiego. Dzięki atrakcyjnemu położeniu u podnóża Beskidów oraz dobrej infrastrukturze komunikacyjnej Bielsko – Biała staje się coraz bardziej popularnym miejscem do życia, w tym także dla osób pracujących na Górnym Śląsku. Doskonałe położenie, tradycje gospodarcze, korzystny klimat ekonomiczny i proinwestycyjna polityka władz miasta powodują, że Bielsko-Biała należy do czołówki najprężniej rozwijających się ośrodków gospodarczych w kraju.

Bielsko-Biała liczy 175,7 tys. mieszkańców, a cały podregion bielsko-bialski obejmujący miasto i powiaty: bielski, cieszyński i żywiecki zamieszkuje 827,7 tys. mieszkańców. Miasto ma jeden z najmniejszych odsetek bezrobotnych w całym województwie śląskim, tj. 6,5%.

Główni konkurenci Emitenta na rynku bielskim to: Inbud Bielsko Sp. z o.o., PM Immobilis s.c., Arkon Sp. z o.o., RS Deweloper Sp. z o.o., Spółdzielnia "Inwest-Dom", Przedsiębiorstwo Budowy i Administracji Mieszkań Filar s.j., Inwestlok, Bud-Max Development s.c.

Rynek nieruchomości mieszkaniowych w Tychach

Tychy to jedno z większych miast na Górnym Śląsku, położone w południowej części województwa śląskiego. Atuty Tychów to położenie z dala od ciężkiego przemysłu, atrakcyjny rynek pracy, dobra infrastruktura oraz korzystne rozwiązania urbanistyczne. Miasto posiada dogodne połączenia z innymi dużymi ośrodkami w regionie – Katowicami i Bielskiem. Tychy charakteryzuje jednocześnie korzystne położenie ze względu na warunki przyrodnicze i ekologiczne, o czym decyduje bliskość Leśnego Pasa Ochronnego GOP oraz Puszczy Pszczyńskiej. Tychy łączą w sobie charakter miasta przemysłowego (Tyska Strefa Ekonomiczna) oraz rekreacyjnego za sprawą Jeziora Paprociańskiego oraz licznych terenów zielonych o łącznej powierzchni 150 ha.

Tychy liczą 129,5 tys. mieszkańców, a cały podregion tyski obejmujący miasta i powiaty (bieruńsko-lędziński, mikołowski i pszczyński) zamieszkuje 513,1 tys. mieszkańców. Miasto ma najmniejszy, obok Katowic odsetek bezrobotnych w całym województwie śląskim - 5,9%.

Główni konkurenci Emitenta na rynku tymiskim to: Kombud Przedsiębiorstwo Budowlane Sp. z o.o., Przedsiębiorstwo Budowlane Feniks Sp. z o.o., Inwest-Akord S.A., Compacta Sp. z o.o.

Rynek nieruchomości mieszkaniowych w Katowicach

Katowice to serce ponad dwumilionowej aglomeracji i stolica Województwa Śląskiego. Miasto położone jest na Wyżynie Śląskiej, w południowej części Polski, na przecięciu głównych europejskich szlaków komunikacyjnych. W pobliżu centrum przebiega autostrada A4, a nieopodal powstaje autostrada A1. Miasto ma dogodne połączenie drogowe z Międzynarodowym Portem Lotniczym „Katowice-Pyrzowice”, przeżywającym obecnie dynamiczny rozwój dzięki kilkunastu połączeniom z największymi miastami Europy.

Katowice liczą 309,5 tys. mieszkańców, a cały podregion katowicki zamieszkuje łącznie 1.077,0 tys. osób. Miasto ma najmniejszych odsetek bezrobotnych w województwie śląskim oraz jeden z najmniejszych w całym kraju, tj. na poziomie 4,2%.

Według firmy doradczej Home Broker, w 2011 roku spodziewany jest wzrost cen mieszkań na rynku katowickim aż o 7%. Należy wspomnieć, iż mieszkania w tym mieście są wciąż stosunkowo tanie w porównaniu do takich aglomeracji miejskich jak Poznań, czy Wrocław.

Główni konkurenci Emitenta na rynku katowickim to: Millenium Inwestycje Sp. z o.o., Invest PA Sp. z o.o., Atal S.A., CK Modus Sp. z o.o., P.B. Dombud S.A.

Rynek nieruchomości mieszkaniowych w Krakowie

Kraków to drugi co do wielkości (po warszawskim) rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce. Do połowy 2008 r. miasto przeżywało wzmożone zainteresowanie inwestorów, w tym także inwestorów zagranicznych inwestujących w mieszkania i grunty. Kraków zawdzięcza to atrakcyjności turystycznej oraz przyciąganiu dużej ilości nowych inwestycji. Miasto jest również znaczącym ośrodkiem akademickim, co także generuje popyt na mieszkania. W ostatnich trzech latach w Krakowie rocznie oddawano do użytku ponad pięć tysięcy mieszkań, z czego znakomitą większość stanowiły mieszkania developerskie.

Kraków liczy 754,6 tys. mieszkańców, a cały podregion krakowski zamieszkuje łącznie 1.428,1 tys. osób. Miasto ma najmniejszy odsetek bezrobotnych w województwie małopolskim oraz jeden z najmniejszych w całym kraju, tj. na poziomie 4,9%.

Główni konkurenci Emitenta na rynku krakowskim to: Spółka Mieszkaniowa Salwator Deweloper Sp. z o.o., Inter-Bud Deweloper Sp. z o.o., Activ Investment Sp. z o.o., Alpha Krakow Development sp. z o.o., Velo Deweloper Sp. z o.o., Krakbud KPBP Sp. z o.o., Avalon Development S.A., Geo Invest S.A., 3D Inwestycje Sp. z o.o.

Rynek nieruchomości mieszkaniowych we Wrocławiu

Miasto Wrocław jako stolica Dolnego Śląska stanowi centralny punkt regionu i najważniejszy ośrodek gospodarczy w Polsce południowo zachodniej. Korzystne położenie na skrzyżowaniu szlaków komunikacyjnych, korzystny klimat inwestycyjny oraz stworzenie przez władze miasta wieloletniego planu rozwoju pozwoliły na szybki rozwój Wrocławia. Liczne inwestycje i utworzenie wielu nowych miejsc pracy, a także duża ilość wyższych uczelni powoduje stały napływ nowych mieszkańców i osób, które chcą związać swoje plany z tym miastem.

Obecnie Wrocław jest czwartym największym ośrodkiem miejskim w Polsce, liczącym 632,1 tys. mieszkańców. Cały podregion wrocławski zamieszkuje łącznie 1.172,9 tys. osób. Wrocław charakteryzuje jeden z najmniejszych w kraju odsetek bezrobotnych, tj. na poziomie 5,7%.

Główni konkurenci Emitenta na rynku wrocławskim to: Gant Development S.A., Atal S.A., Geo Grupa Deweloperska.

Rynek nieruchomości mieszkaniowych w Gdańsku

Gdańsk to największy ośrodek gospodarczy, naukowy i kulturalny polskiego wybrzeża, stolica ponad milionowej aglomeracji miejskiej oraz zamieszkałego przez ponad 2,2 miliony mieszkańców regionu pomorskiego, który wg najnowszych badań socjologicznych jest jednym z najzamożniejszych regionów w Polsce. Gdańsk jest ważnym węzłem komunikacyjnym

o międzynarodowym znaczeniu, z najgłębszym i jednym z największych na Bałtyku portem, międzynarodowym portem lotniczym, siecią połączeń kolejowych i drogowych.

Obecnie Gdańsk jest czwartym największym ośrodkiem miejskim w Polsce, liczącym 455,6 tys. mieszkańców. Cały podregion gdański zamieszkuje łącznie 961,5 tys. osób. Gdańsk charakteryzuje jeden z najmniejszych w całym kraju odsetek bezrobotnych, tj. na poziomie 5,9%.

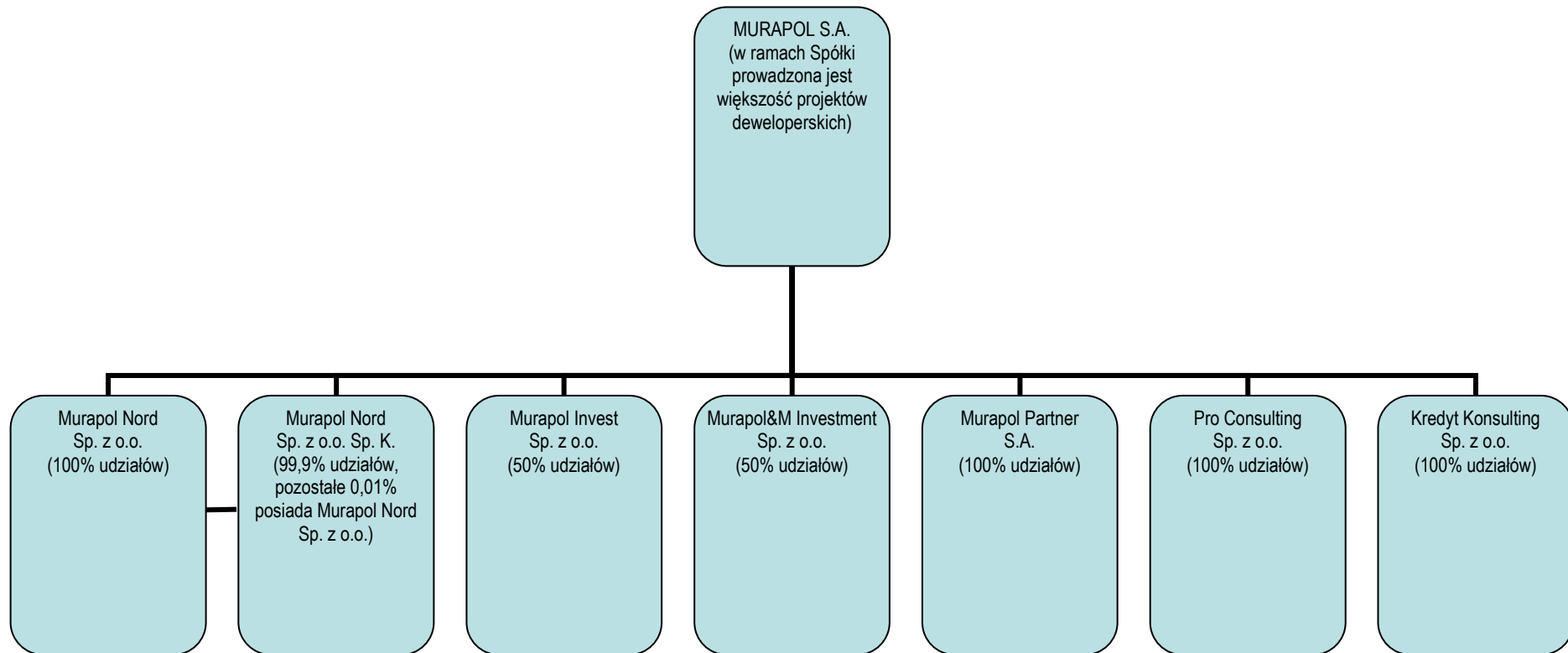
Główni konkurenci Emitenta na rynku gdańskim to: Robyg S.A., PB Domesta Sp. z o.o., Ekolan S.A., Inpro S.A., Budmer Sp z o.o., Hossa. S.A.

3.8 Struktura Grupy

Emitent jest członkiem grupy kapitałowej w rozumieniu art. 4 pkt 16) Ustawy o Ofercie jako podmiot dominujący.

Grupa kapitałowa Emitenta składa się z podmiotu dominującego Murapol S.A. i siedmiu podmiotów zależnych i współzależnych: sześciu zależnych bezpośrednio kapitałowo oraz jednego kontrolowanego przez Spółkę wraz ze spółką zależną (jako odpowiednio: komandytariusz i komplementariusz w spółce komandytowej).

Przedmiotem działalności grupy kapitałowej Murapol jest działalność deweloperska. W chwili obecnej jej działalność odbywa się w większości za pośrednictwem jednostki dominującej Murapol S.A. Emitent koordynuje i nadzoruje działania poszczególnych spółek zależnych, będąc ośrodkiem, w którym podejmowane są decyzje dotyczące tworzenia i realizacji strategii rozwoju. Emitent podejmuje działania zmierzające do optymalizacji kosztów operacyjnych grupy, kreuje jednolitą politykę handlową i marketingową grupy kapitałowej Murapol i pełni rolę koordynatora tej działalności.



3.9 Przewagi konkurencyjne

Wypracowany model biznesowy

Emitent przy realizacji projektów mieszkaniowych pełni jednocześnie funkcję inwestora i generalnego wykonawcy, kontraktując poszczególne etapy prac u wyspecjalizowanych podwykonawców. Spółka sama zajmuje się także zaopatrzeniem budów w materiały budowlane. Taki model pozwala na znaczne obniżenie kosztów, upraszcza przepływ informacji z podwykonawcami i umożliwia nadzór nad poszczególnymi etapami budowy. Wypracowany przez Spółkę model daje także możliwość generowania wyższych marż oraz pozwala na elastyczne zarządzanie płynnością finansową. Szczególnym parametrem osiąganym przez Spółkę, dzięki stosowanemu modelowi i wyróżniającym ją na tle konkurencji jest wysoka stopa zwrotu z kapitału, osiągnięta przez Emitenta w poprzednich latach – wysoka efektywność kapitałów własnych jest jednym z podstawowych elementów strategicznych Spółki również w kolejnych latach.

Umiejętność generowania wysokich marż na projektach w średnich miastach

Spółka rozpoczęła swoją działalność na rynku Bielska-Białej stopniowo rozszerzając ją na Kraków, Wrocław, Gdańsk, Katowice i Tychy. Emitent, w przeciwieństwie do swoich dużo większych konkurentów, którzy dopiero rozpoczynają ekspansję na rynki poza Warszawą, jest od lat obecny ze swoją ofertą w średniej wielkości miastach, z sukcesami realizując projekty i wypracowując wysokie marże.

Ekspozycja na segment mieszkań o podwyższonym standardzie

Emitent dąży do zaoferowania klientom optymalnego produktu o ponadprzeciętnym standardzie. W tym celu, w całym procesie realizacji projektu deweloperskiego szczególne znaczenie dla Spółki ma:

1. dbałość o dobór jak najlepszych i przyjaznych lokalizacji, spełniających oczekiwania przyszłych właścicieli mieszkań,
2. budowa mieszkań zgodnie z oczekiwaniami klientów, dostosowując aranżacje i standard wykończenia do ich potrzeb i możliwości finansowych,
3. dobór odpowiednich wykonawców - współpraca z najlepszymi firmami zarówno na etapie realizacji stanu surowego, jak i podczas wykańczania lokali,
4. wysoka jakość wykończenia powierzchni wspólnych w budynkach i zagospodarowanie terenów,
5. dbałość o atrakcyjną i nowoczesną architekturę, komponującą się z otoczeniem i stwarzającą wyjątkowy klimat.

Optymalna struktura organizacyjna

Spółka posiada płaską strukturę organizacyjną, co daje jej przewagę w postaci elastyczności i szybkości w podejmowaniu decyzji, w tym decyzji w zakresie nabywania gruntów pod nowe projekty. Taka struktura gwarantuje bardzo dobry przepływ informacji pomiędzy wszystkimi pionami w ramach przedsiębiorstwa jak również pomiędzy centralą Spółki a oddziałami zlokalizowanymi w różnych miastach Polski. W związku z tym, iż Spółka prowadzi działalność w kilku miastach w całej Polsce (a strategiczne plany przewidują otwarcie oddziałów w kolejnych miastach) szybki przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi szczeblami i jednostkami wewnętrznymi jest kluczowy z punktu widzenia natychmiastowej reakcji na ewentualne zagrożenia lub też pojawiające się przed Spółką atrakcyjne możliwości. Emitent stale udoskonala funkcjonowanie tego modelu wprowadzając nowe elementy oraz rozwijając komunikację oraz bazę wiedzy Spółki w oparciu o nowoczesne, dedykowane narzędzia IT.

Unikatowy system IT

Na przestrzeni 10 letniej działalności Spółka wygenerowała unikatowy system analizowania, budżetowania i realizacji projektów. Szczególny nacisk został położony na sprawny przepływ informacji i kontroli projektów. Emitent dysponuje oprogramowaniem, które umożliwia sprawne zarządzanie projektami na terenie całego kraju.

3.10 Strategia

Strategia Emitenta zakłada dalszy dynamiczny rozwój Spółki, przede wszystkim, w segmencie mieszkań w zabudowie wielorodzinnej, niskiej i średniej wysokości, o podwyższonym standardzie. Emitent dostrzega bardzo duży potencjał w nadchodzących latach w obszarze swojej aktywności, dlatego też zamierza przede wszystkim umacniać swoją pozycję na rynkach lokalnych, na których jest już obecny oraz rozszerzyć skalę działania na nowe miasta. W efekcie Spółka w ciągu najbliższych lat chce stać się jednym z wiodących deweloperów w skali kraju. Cel ten Emitent zamierza osiągnąć poprzez realizowanie obecnych i nowych projektów wg metodologii stosowanej przez Spółkę dotychczas oraz przez rozwój nowego modelu realizowania projektów deweloperskich w formule programów partnerskich. Realizacja projektów w formule

programów partnerskich zakłada pozyskiwanie gruntów poprzez zapraszanie ich właścicieli do spółek celowych i obejmowanie w nich udziałów w zamian za wniesioną aportem nieruchomości. Atrakcyjność dla posiadaczy gruntów polega na możliwości osiągnięcia wyższego zwrotu z posiadanego majątku dzięki sprzedaży projektu deweloperskiego w stosunku do zysku uzyskanego ze sprzedaży niezabudowanej nieruchomości gruntowej. Natomiast Emitent ma możliwość zrealizowania zysku z projektu przy niższych nakładach początkowych, co w efekcie powoduje znacznie wyższą stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału początkowego – Spółka nie nabywa gruntu, a zatem środki automatycznie inwestuje poprzez spółkę celową w realizację projektu. Dodatkowo Emitent gwarantuje sobie udział w projekcie jako generalny wykonawca (bezpośrednio lub też za pośrednictwem spółki zależnej w 100% od Emitenta) jak również obsługuje projekt pod względem sprzedażowym oraz administracyjno – prawno - finansowym. Również na Emitencie spoczywa odpowiedzialność za zorganizowanie finansowania zewnętrznego niezbędnego do realizacji projektu.

Bezpośrednim następstwem świadczenia usług generalnego wykonawstwa w projektach jest poszukiwanie możliwości świadczenia tych usług również podmiotom niepowiązanym, jednakże ten element strategii Emitenta będzie pełnił funkcję uzupełniającą w stosunku do podstawowej działalności Spółki i będzie realizowany tylko i wyłącznie w sytuacji, gdy marża możliwa do uzyskania, z tego typu projektów, będzie wyższa od średniej dla tego segmentu rynku budowlanego.

Wszystkie powyższe elementy strategii Spółki składają się na filozofię „Multiproject Investment”, czyli realizowanie wielu projektów równocześnie w różnych formułach, na różnych etapach zaawansowania i w różnych lokalizacjach kierowanych do różnych segmentów rynku, jak również etapowanie projektów. W opinii Emitenta, wymieniony zbiór podstawowych zasad filozofii „Multiproject Investment” pozwala na maksymalnie efektywne wykorzystanie zasobów posiadanych przez Spółkę, jednocześnie w bardzo istotny sposób ograniczając ryzyko prowadzonej działalności, poprzez bardzo dużą dywersyfikację projektów. W ten sposób Spółka uniezależnia się od przychodów z pojedynczego projektu i lokalizacji.

4 CZYNNIKI RYZYKA

Obligacje są zobowiązaniem tylko i wyłącznie Emitenta. Żaden inny podmiot, działający w jakimkolwiek charakterze, nie będzie zobowiązany ani odpowiedzialny z tytułu Obligacji, a w szczególności nie będzie ich gwarantował. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, Inwestorzy powinni szczegółowo rozważyć opisane poniżej czynniki ryzyka. Wystąpienie któregośkolwiek z poniżej opisanych zdarzeń mogłoby negatywnie wpłynąć na działalność Emitenta. Dodatkowe ryzyka, które obecnie nie są znane Emitentowi, bądź które uważa się za nieistotne, mogą także niekorzystnie wpłynąć na kondycję Emitenta, Inwestorzy powinni więc uwzględnić również ewentualne inne ryzyka nie wskazane poniżej. Działalność Grupy, jej sytuacja finansowa oraz wyniki działalności mogą podlegać negatywnym zmianom w wyniku zaistnienia czynników ryzyka nie przedstawionych poniżej, a wiążących się z działalnością Grupy oraz otoczeniem, w którym Grupa prowadzi działalność, w związku z czym Inwestorzy powinni więc uwzględnić możliwość wystąpienia także takich ryzyk. Kolejność, w jakiej przedstawione zostały poniższe czynniki ryzyka, nie jest wskazówką co do ich istotności, prawdopodobieństwa ich wystąpienia lub ich potencjalnego wpływu na sytuację finansową Emitenta.

4.1 Czynniki ryzyka związane z działalnością emitenta

4.1.1 Ryzyko związane z realizacją strategii emitenta

Strategia Emitenta zakłada koncentrację na projektach mieszkaniowych o podwyższonym standardzie zlokalizowanych w wybranych, dynamicznie rozwijających się miastach Polski. Wiele czynników wpływających na działalność Emitenta jest od niego niezależnych i trudnych do przewidzenia. Zmienność sytuacji na rynku deweloperskim może przyczynić się do niewłaściwej oceny zarówno sytuacji bieżącej jak i prognoz dotyczących przyszłości, dlatego Emitent nie może zagwarantować osiągnięcia zakładanych celów inwestycyjnych. Brak możliwości adaptacyjnych oraz obranie niewłaściwych kierunków rozwoju może wpłynąć w sposób negatywny na działalność i wyniki finansowe Emitenta. Zarząd w celu ograniczenia opisanego ryzyka na bieżąco analizuje sytuację na rynku, co pozwala na szybką reakcję na pojawiające się negatywne czynniki.

4.1.2 Ryzyko związane ze współpracą z podwykonawcami

W procesie realizacji projektów deweloperskich Emitent występuje w roli generalnego wykonawcy inwestycji. Kluczowymi dostawcami usług budowlanych na zasadzie podwykonawstwa są dla Emitenta średnie i małe firmy budowlane, z którymi zawierane są umowy na poszczególne etapy prac budowlanych. Częściowo są to sprawdzone podmioty, z którymi Emitent współpracuje od momentu rozpoczęcia działalności. Jednak dynamiczny rozwój Emitenta oraz aktywacja nowych inwestycji w nowych miastach i lokalizacjach powoduje konieczność poszukiwania i weryfikacji nowych firm wykonawczych. Istnieje ryzyko związane z terminowością realizacji prac oraz ich jakością. Emitent w umowach z wykonawcami zastrzega zapisy dotyczące odpowiedzialności z tytułu nienależytego wykonywania prac, ich terminowości, jak również odpowiedzialności w okresie gwarancyjnym. W trakcie realizacji inwestycji Emitent nadzoruje wykonywanie umów z wykonawcami, a w szczególności kontroluje jakość i harmonogram wykonywania robót budowlanych gwarantujących wywiązywanie się Emitenta z terminów zakontraktowanych z klientami. Jednak pomimo tych kontroli Emitent nie może gwarantować, że wszystkie prace zostaną wykonane prawidłowo i w terminie. Istnieje także ryzyko utraty płynności finansowej wykonawców, bądź wystąpienia innych problemów organizacyjno-finansowych, co może skutkować całkowitym zaprzestaniem wykonywania przez nich prac. W skrajnych przypadkach może zaistnieć konieczność rozwiązania umowy z wykonawcą, co może przełożyć się na opóźnienia w realizacji danego projektu. Może to wpłynąć w sposób negatywny na działalność i wyniki finansowe Emitenta. Ograniczeniem ryzyka negatywnego wpływu wykonawców robót budowlanych na wyniki finansowe Spółki jest dywersyfikacja wykonawców oraz zapisy umowne umożliwiające szybką ich wymianę.

4.1.3 Ryzyko związane z uzależnieniem od dostawców materiałów budowlanych

Spółka sama zajmuje się zapewnieniem dostaw materiałów budowlanych na potrzeby poszczególnych projektów. Dostawcami tymi są najczęściej duże hurtownie budowlane i producenci materiałów budowlanych. W celu zapewnienia dostaw zawierane są umowy gwarantujące dostawę w zakresie ilościowym oraz cenę materiałów w czasie wykonywania danego projektu. Pomimo braku uzależnienia Emitenta od konkretnego dostawcy w przypadku znacznego popytu rynkowego na materiały budowlane i braku ich dostępności istnieje ryzyko opóźnienia realizacji poszczególnych projektów deweloperskich. Emitent wykorzystuje konkurencję panującą na rynku dostawców materiałów budowlanych i w ten sposób dąży do zminimalizowania tego czynnika ryzyka.

4.1.4 Ryzyko związane z utratą kluczowych pracowników

Istotnym czynnikiem wpływającym na działalność i wyniki Emitenta jest pozyskiwanie i utrzymanie profesjonalnej kadry pracowniczej. Osoby pełniące kluczowe stanowiska w Spółce posiadają szerokie doświadczenie zdobyte w związku z jej działalnością i przyczyniają się bezpośrednio do osiąganych wyników w zakresie pozyskiwania i realizacji zarówno bieżących, jak i nowych projektów. W związku z intensywnym rozwojem Emitenta istnieje konieczność zwiększenia kosztów związanych z zatrudnieniem pracowników oraz ryzyko niedoboru wykwalifikowanej kadry pracowniczej, a także ryzyko odejścia kluczowych pracowników, co w sposób negatywny może wpłynąć na działalność i wyniki finansowe Spółki. Zarząd wychodząc naprzeciw panującym tendencjom prowadzi nabór pracowników o wysokim stopniu przygotowania poprzez nowoczesne sposoby selekcji, organizuje szkolenia podnoszące kwalifikacje obecnie zatrudnionych oraz zwiększa atrakcyjność środowiska pracy minimalizując tym samym zagrożenie zwiększoną fluktuacją kadr.

4.1.5 Ryzyko związane z pozyskiwaniem nowych gruntów pod projekty deweloperskie

Dalszy dynamiczny rozwój Spółki zależy w dużej mierze od możliwości pozyskiwania nowych, atrakcyjnych gruntów przeznaczonych do realizacji kolejnych projektów deweloperskich. Nabywane przez Spółkę grunty (pomimo szczegółowej analizy przed ich nabyciem), mogą być obciążone wadami, w tym m.in.: geologicznymi w postaci np. braku nośności gruntu, odkryciem znalezisk archeologicznych w trakcie realizacji inwestycji czy zanieczyszczeniem gruntu. Istnieje także możliwość sprzeciwu właścicieli sąsiednich nieruchomości w trakcie procedowania warunków zabudowy i pozwolenia na budowę.

W strukturze Emitenta działa wyspecjalizowany Dział Inwestycji zajmujący się pozyskiwaniem nowych gruntów pod inwestycje deweloperskie. W istotny sposób ogranicza to ryzyko występujące przy zakupach gruntów. Dodatkowym czynnikiem regulującym płynność w pozyskiwaniu nowych projektów jest realizacja inwestycji w formule programów partnerskich. Emitent aktywnie penetruje rynek nieruchomości w wielu miastach w kraju i analizuje na bieżąco wiele ofert rynkowych, co w znacznym stopniu zmniejsza ryzyko impasu w nabywaniu nowych nieruchomości pod inwestycje. W przyszłości Emitent jednak nie może zagwarantować braku problemów w zaopatrzeniu Spółki w odpowiednią ilość gruntów, która zagwarantuje płynną działalność i stały rozwój. Może to w sposób negatywny wpłynąć na skalę działalności i przyszłe wyniki finansowe Spółki.

4.1.6 Ryzyko wad prawnych nieruchomości i ryzyko wywłaszczeniowe

Należy wziąć pod uwagę ryzyko wad prawnych nieruchomości, które pomimo starannego badania przez Emitenta terenów inwestycyjnych przed ich zakupem, mogą ujawnić się w trakcie realizacji inwestycji. Dodatkowo istnieje ryzyko wywłaszczenia danej nieruchomości na rzecz Skarbu Państwa lub jednostek samorządu terytorialnego z przeznaczeniem na cele publiczne. Wadliwy tytuł prawny do nieruchomości, roszczenia reprivatyzacyjne, wadliwa podstawa nabycia itp. mogą w istotny sposób wpłynąć na wynik i działalność Emitenta. W skrajnym przypadku ryzyko to może spowodować utratę nieruchomości.

4.1.7 Ryzyko związane z odpowiedzialnością z tytułu ochrony środowiska

Zgodnie z polskim prawem podmioty użytkujące grunty, na których znajdują się substancje niebezpieczne lub inne zanieczyszczenia, mogą zostać zobowiązane do oczyszczenia gruntów lub zapłaty kar z tytułu ich zanieczyszczenia lub w inny sposób zostać pociągnięte do odpowiedzialności. W związku z planowanym dalszym rozwojem działalności deweloperskiej i koniecznością pozyskania w tym celu nowych terenów, nie można wykluczyć, że w przyszłości powstaną nieprzewidziane koszty naprawy szkód lub nałożone zostaną na Emitenta kary pieniężne w związku z zanieczyszczeniami środowiska naturalnego na użytkowanych przez Emitenta nieruchomościach, co może mieć negatywny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową lub perspektywy rozwoju Emitenta.

4.1.8 Ryzyko związane z wadami projektowymi, technologiami, gwarancjami powykonawczymi oraz odpowiedzialnością wynikającą z tytułu sprzedaży nieruchomości

W trakcie oraz po wykonaniu inwestycji istnieje ryzyko wynikające z wad projektowych oraz zastosowanej technologii budowy w projektach deweloperskich Spółki. Przyjęcie niewłaściwej technologii może mieć również wpływ na termin realizacji inwestycji lub zwiększyć jej koszty. W okresie rękojmi Spółka zobowiązana jest do usuwania wad wynikających z niewłaściwego wykonawstwa lub wad ukrytych, które nie zostały przez Emitenta zidentyfikowane podczas odbioru robót od podwykonawców. Z tego tytułu Spółka może być narażona na roszczenia ujawnione w postępowaniach sądowych, w wyniku których Emitent zostanie zobowiązany do wypłaty odszkodowań lub będzie zmuszony obniżyć cenę przedmiotu sprzedaży, co będzie miało negatywny wpływ na wyniki finansowe. W przypadku niezrealizowania inwestycji w planowanym kształcie lub wcale, Spółka zmuszona będzie wypłacić odszkodowania dla klientów, co negatywnie wpłynie na pozycję Emitenta na rynku oraz jego wynik finansowy.

4.1.9 Ryzyko związane z otoczeniem inwestycyjnym i brakiem infrastruktury

W trakcie realizacji inwestycji Spółka może napotykać na protesty mieszkańców, stowarzyszeń lub organizacji. Organy administracyjne mogą próbować narzucić Spółce budowę infrastruktury niezwiązanej bezpośrednio z realizowanym projektem. Ponadto podczas realizacji infrastruktury Emitent może borykać się z trudnościami w uzyskaniu zezwoleń na dysponowanie nieruchomościami koniecznymi dla przeprowadzenia sieci oraz obstrukcją podczas postępowania formalno-prawnego ze strony gestorów mediów. Zdarzenia takie mogą spowodować utrudnienia w trakcie realizacji inwestycji, postępowania administracyjnych i realizacji mediów, co może wpłynąć w skrajnym przypadku na wstrzymanie inwestycji lub znaczne podwyższenie kosztów inwestycyjnych i przyczynić się do obniżenia rentowności realizowanego projektu Emitenta.

4.1.10 Ryzyko utraty płynności finansowej

Emitent realizuje projekty inwestycyjne o charakterze długoterminowym (powyżej roku), które cechuje długi cykl rotacji gotówki i długi okres zwrotu. W początkowym okresie realizacji projektów Spółka może nie generować istotnych wpływów gotówkowych z tytułu sprzedaży lokali. W przypadku nieterminowego spływu należności od klientów lub – w skrajnym przypadku – braku wpływów pieniężnych w wymaganej wysokości, Emitent może odczuć trudności w utrzymaniu płynności finansowej. Ewentualne problemy z płynnością mogą negatywnie wpłynąć na możliwość wywiązania się przez Emitenta z jego zobowiązań, a co za tym idzie spowodować konieczność zapłaty kar lub odszkodowań. Problemy z płynnością finansową mogą również ograniczyć możliwość pozyskiwania przez Emitenta podwykonawców oraz wpłynąć na wzrost kosztów oferowanych przez nich usług.

Emitent stara się ograniczać powyższe ryzyko, systematycznie monitorując realizowane projekty zarówno pod kątem płynności finansowej, jak również zawierając umowy na dostawy materiałów i usług z odroczonej terminami płatności. Emitent zarządza ryzykiem utraty płynności finansowej poprzez bieżące monitorowanie spływu należności oraz dokonywanie projekcji przepływów finansowych dla każdego z realizowanych projektów osobno, jak i w skali całego przedsiębiorstwa Emitenta.

4.1.11 Ryzyko związane z umowami przedwstępnymi i warunkowymi umowami zakupu gruntów

Emitent realizuje inwestycje budowlane na nabywanych przez siebie nieruchomościach. Planowanie przyszłych inwestycji wiąże się z zawieraniem przedwstępnych umów sprzedaży lub warunkowych umów zobowiązujących do sprzedaży, na mocy których Emitent ma nabyć nieruchomość pod inwestycje budowlane. Częstym warunkiem zamieszczanym w takich umowach jest uzyskanie decyzji o warunkach zabudowy lub niewykonanie przez Agencję Nieruchomości Rolnych lub inne podmioty prawa pierwokupu w ustawowym terminie. W przypadku nieziszczenia się warunku zawieszającego, nie dochodzi do finalizacji transakcji (tzn. do zawarcia przyrzeczonej umowy sprzedaży w wykonaniu umowy przedwstępnej lub umowy przenoszącej własność nieruchomości na Emitenta w wykonaniu wcześniejszej warunkowej umowy sprzedaży). Zaistnienie takiej sytuacji uniemożliwi lub znacznie odrocy w czasie proces inwestycyjny, gdyż Emitent musi w takim przypadku poszukiwać innej nieruchomości o korzystnej lokalizacji. Również w przypadku ziszczenia się warunków zawieszających, bądź nawet w przypadku zawarcia umowy przedwstępnej bezwarunkowej, Emitent nie ma pewności, czy nabędzie własność nieruchomości. Sprzedający mogą bowiem, z przyczyn od Emitenta niezależnych, odmówić zawarcia przyrzeczonej umowy sprzedaży lub umowy przenoszącej własność, a w takim przypadku Emitent będzie zmuszony dochodzić zawarcia stosownej umowy na drodze sądowej, co może znacząco opóźnić rozpoczęcie procesu budowlanego na danej nieruchomości. Emitent w celu zminimalizowania tego ryzyka bada sytuację prawną każdej z nieruchomości, której zakupem jest zainteresowany we współpracy z renomowanymi kancelariami prawnymi, a do obsługi transakcji kupna korzysta z usług renomowanych kancelarii notarialnych.

4.1.12 Ryzyko powiązań rodzinnych członków zarządu emitenta oraz członków rady nadzorczej

Inwestorzy powinni wziąć także pod uwagę fakt, iż w Radzie Nadzorczej Emitenta zasiada Pani Jolanta Dziuda, która jest małżonką Pana Michała Dziuda – Prezesa Zarządu oraz znacznego akcjonariusza Emitenta oraz Pan Bogdan Sikorski, który jest krewnym Pana Michała Dziuda (ojciec matki Pana Michała Dziuda i ojciec matki Pana Bogdana Sikorskiego byli braćmi). Fakt powiązań rodzinnych powoduje, iż istnieje ryzyko, polegające na potencjalnej możliwości wzajemnego wpływania na decyzje tych osób podczas wykonywania swoich obowiązków względem Emitenta.

Należy jednak pamiętać, iż przeciwdziałaniu takiej sytuacji służą przepisy KSH, które ustanawiają zasadę kolegialności działania Rady Nadzorczej, a także zakazują Radzie Nadzorczej wydawania Zarządowi wiążących poleceń. Zgodnie ze Statutem Emitenta, na pierwszym Walnym Zgromadzeniu odbywanym po dniu wprowadzenia akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym, w skład Rady Nadzorczej dodatkowo mają zostać powołani członkowie niezależni. Członkowie niezależni mają spełniać kryteria niezależności wskazane w Załączniku II do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 roku dotyczącego roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady

(nadzorczej) oraz wytyczne zawarte w pkt III ppkt 6 dokumentu „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW”, stanowiącego załącznik do uchwały nr 12/1170/2007 Rady Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 4 lipca 2007 roku albo wskazane w obowiązujących w dniu wyboru członka niezależnego Rady Nadzorczej innych regulacjach dotyczących kryteriów niezależności wymaganych od niezależnych członków rad nadzorczych spółek giełdowych.

4.2 Czynniki ryzyka związane z otoczeniem, w jakim emitent prowadzi działalność

4.2.1 Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną

Działalność Emitenta jest uzależniona od takich czynników jak: tempo wzrostu PKB, poziom inflacji, wysokość stopy bezrobocia, poziom stóp procentowych, poziom kursów walutowych, polityka gospodarcza, fiskalna i monetarna rządu. Niekorzystne kształtowanie się tych czynników w przyszłości może wpływać na spadek popytu na nowe mieszkania, co może mieć negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe osiągnięte przez Emitenta.

4.2.2 Ryzyko związane z dostępnością walutowych kredytów hipotecznych

Klienci Emitenta zaciągają kredyty bankowe na zakup mieszkań w walutach obcych i w związku z tym ewentualne osłabienie kursu złotego może wpłynąć na zmniejszenie się popytu na nieruchomości oferowane przez Spółkę, co w konsekwencji może negatywnie wpłynąć na wyniki i rozwój Emitenta.

4.2.3 Ryzyko związane ze wzrostem kosztów budowy

Emitent jest narażony na ryzyko wzrostu kosztów budowy przede wszystkim w zakresie cen usług i materiałów budowlanych. Model biznesowy Emitenta zakłada pełnienie we wszystkich realizowanych projektach zarówno funkcji inwestora, jak również generalnego wykonawcy. Spółka sama zajmuje się zakupami materiałów budowlanych, a w zakresie usług budowlanych zatrudnia firmy wykonawcze. Mimo, że taki model zwiększa kontrolę Spółki nad kosztami, ich wzrost wynikający z warunków rynkowych może wpłynąć negatywnie na wynik i działalność Spółki.

4.2.4 Ryzyko konkurencji

Sytuacja na rynku finansowym na przestrzeni ostatnich miesięcy charakteryzowała się ograniczeniem skłonności instytucji finansowych do udzielania zarówno kredytów hipotecznych dla klientów indywidualnych, jak i kredytów dla deweloperów. Ograniczenie popytu na nieruchomości będące skutkiem sytuacji na rynku finansowym oraz trudności deweloperów w pozyskaniu finansowania doprowadziły do wzrostu konkurencji na rynku deweloperów mieszkaniowych. Doprowadziło to do spadków cen mieszkań, co przełożyło się na spadek marż deweloperskich. Utrzymywanie się niskiej skłonności banków do finansowania zakupu nieruchomości może doprowadzić do dalszego wzrostu konkurencyjności na rynku związanego z jednoczesną presją na obniżanie cen mieszkań, a w konsekwencji na ograniczanie marż deweloperów.

4.2.5 Ryzyko związane z poziomem stóp procentowych

Inwestycje realizowane przez Emitenta finansowane są w części kredytami bankowymi i obligacjami. Wzrost stóp procentowych skutkujący wzrostem ceny pieniądza na rynku może przyczynić się do obniżenia rentowności realizowanych inwestycji, jak również może wpłynąć w znaczący sposób na popyt klientów na kredyty hipoteczne, stanowiące podstawowe źródło finansowania zakupu nieruchomości sprzedawanych przez Spółkę, co w konsekwencji może w znaczący sposób przyczynić się do pogorszenia wyników finansowych Emitenta.

4.2.6 Ryzyko związane z obsługą zadłużenia przez emitenta

W celu finansowania swojej działalności Emitent korzysta m.in. z kredytów i instrumentów dłużnych. Emitent może nie być w stanie spłacać odsetek oraz kapitału lub wywiązywać się z innych zobowiązań wynikających z umów kredytów i instrumentów finansowych. Jeżeli Emitent nie będzie w stanie pozyskać dodatkowego finansowania zgodnie ze swoimi oczekiwaniami, może być zmuszony do zmiany strategii, ograniczenia wzrostu i refinansowania ww. zobowiązań. Jeżeli Spółka nie będzie w stanie zrefinansować takich zobowiązań, spłaty mogą stać się natychmiast wymagalne w całości lub w części i Emitent może być zmuszony, w celu zaspokojenia ww. zobowiązań, do zbycia części swoich aktywów. Może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki Emitenta.

4.2.7 Ryzyko związane z pozyskaniem środków finansowych

Mimo że w ocenie Emitenta przy uwzględnieniu środków uzyskanych z emisji Obligacji oraz planowanej oferty publicznej akcji, Spółka posiadać będzie wystarczający kapitał na sfinansowanie swojej działalności, w przyszłości okazać się może

konieczne pozyskanie przez Spółkę dalszych środków. Nie ma jednak pewności, że pozyskiwanie środków finansowych przez emisję obligacji, akcji lub inny sposób okażą się skuteczne. Rozwój działalności Emitenta może ulec ograniczeniu, jeśli pozyskiwanie przez niego środków finansowych będzie nieskuteczne lub jeśli środki finansowe będą pozyskiwane na niekorzystnych warunkach.

4.2.8 Ryzyko spadku dostępności finansowania dłużnego dla klientów emitenta

Czynnikami, które mogą negatywnie wpłynąć na zdolność kredytową klientów lub zdolność do obsługi zaciągniętych kredytów są podwyżki stóp procentowych oraz osłabienie złotego w stosunku do walut obcych ze szczególnym uwzględnieniem euro i franka szwajcarskiego. Dodatkowo rynek kredytów hipotecznych w zakresie polityki i strategii banków podlega ciągłym zmianom. Może to doprowadzić do spadku popytu na rynku nieruchomości i w konsekwencji przełożyć się na pogorszenie wyników finansowych Emitenta.

4.2.9 Ryzyko postawienia zarzutu stosowania niedozwolonych klauzul umownych

Ryzyko wiąże się z przepisami ustawy z dnia 16 lutego 2007 roku o ochronie konkurencji i konsumentów. Prezes UOKiK może nałożyć na przedsiębiorcę karę w wysokości nie większej niż 10% przychodu osiągniętego w roku rozliczeniowym poprzedzającym rok nałożenia kary, jeżeli przedsiębiorca ten, chociażby nieumyślnie, dopuścił się praktyki naruszającej zbiorowe interesy konsumentów. Przez praktykę naruszającą zbiorowe interesy konsumentów rozumie się godzące w nie bezprawne działanie przedsiębiorcy.

Ryzyko nałożenia na Emitenta kary wskazanej powyżej wynika z dwóch czynników. Po pierwsze, katalog zachowań będących praktykami naruszającymi zbiorowe interesy konsumentów nie jest zamknięty, ustawa wylicza takie praktyki tylko przykładowo. Oznacza to, że UOKiK może uznać określone zachowanie rynkowe Emitenta za praktyki naruszające zbiorowe interesy konsumentów, mimo że nie jest ono wyraźnie wskazane w ustawie i nałożyć karę na Emitenta, chociażby Emitent stosował taką praktykę nieumyślnie.

Po drugie, ryzyko polega na możliwości uznania klauzul umownych zawartych we wzorcach umów, stosowanych przez Emitenta za klauzule niedozwolone. Zdecydowana większość umów zawieranych przez Emitenta to umowy z konsumentami. Zgodnie z kształtującą się linią orzecznictwa sądów, w szczególności Sądu Najwyższego, postanowienia umieszczone w rejestrze postanowień niedozwolonych należy interpretować rozszerzająco i za niedozwolone uznawać nie tylko postanowienia o brzmieniu pokrywającym się z postanowieniem figurującym w tym rejestrze, lecz także postanowienia podobne. Zakres podobieństwa postanowienia umownego stosowanego przez przedsiębiorcę do postanowienia wpisanego do rejestru może decydować o uznaniu danego postanowienia za niedozwolone. Nawet jeśli w ocenie Emitenta postanowienia umowne stosowane przez niego w umowach z konsumentami nie są podobne do postanowień wpisanych do rejestru, istnieje ryzyko, iż UOKiK zakwalifikuje określone postanowienie za niedozwolone i na tej podstawie nałożyć na Emitenta karę. W celu ograniczenia niniejszego ryzyka Emitent konsultuje zapisy umów korzystając z usług niezależnych kancelarii prawnych.

W dniu 31 maja 2010 roku Emitent otrzymał od Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów delegatura w Katowicach wezwanie do przekazania w terminie 7 dni dokumentów i informacji dotyczących zawierania umów z konsumentami w zakresie świadczenia usług deweloperskich, w tym przedstawienia umów przedwstępnych, deweloperskich, o roboty budowlane, sprzedaży itp., wskazania wzorców umów (regulaminów, ogólnych warunków umów, wzorów umów itp.) wykorzystywanych przez Spółkę aktualnie przy zawieraniu umów z konsumentami, oraz o opisanie trybu zawierania przez Emitenta umów z konsumentami.

Pismem z dnia 20 sierpnia 2010 r. UOKiK (otrzymanym przez Emitenta dnia 24 sierpnia 2011 r.) wezwał dodatkowo do przesłania w terminie 14 dni wszystkich aktualnie stosowanych wzorów umów (projektów) oraz o przesłanie umów faktycznie zawartych z konsumentami z wykorzystaniem każdego z ww. wzorców.

Żądane dokumenty i informacje były niezbędne UOKiK do wstępnego ustalenia, czy miało miejsce naruszenie chronionych prawnie interesów konsumentów uzasadniające podjęcie przez UOKiK dalszych działań oraz czy nastąpiło naruszenie uzasadniające wszczęcie postępowania w sprawie zakazu stosowania praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów.

Po udzieleniu przez Emitenta odpowiedzi na ww. wezwania UOKiK nie wszczął wobec Spółki postępowania w sprawie zakazu stosowania praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów.

Obecnie Emitent nie jest stroną żadnego postępowania prowadzonego przez UOKiK.

4.2.10 Ryzyko wprowadzenia obowiązkowego stosowania rachunków powierniczych

Na wielu rozwiniętych rynkach nieruchomości powszechnie stosowane są rachunki powiernicze. Klient dewelopera wpłaca kolejne raty na specjalny rachunek, a bank przekazuje pieniądze deweloperowi po ukończeniu poszczególnych etapów budowy lub dopiero na zakończenie inwestycji. Obecnie tak skonstruowane rozwiązanie dotyczy niewielu klientów Emitenta. Wprowadzenie na krajowym rynku mieszkaniowym obligatoryjnego stosowania takiego rozwiązania dla deweloperów spowodowałoby konieczność uzupełnienia brakującego finansowania ze środków własnych lub poprzez finansowanie dłużne. Doprowadziłoby to do wzrostu kosztów Emitenta i mogłoby negatywnie przełożyć się na jego wyniki finansowe. Z drugiej strony wprowadzenie obowiązku stosowania rachunków powierniczych mogłoby wpłynąć na zwiększenie zaufania klientów do firm deweloperskich i tym samym zwiększenie ilości sprzedawanych mieszkań.

4.2.11 Ryzyko związane z postępowaniem administracyjnym w zakresie prawa zagospodarowania nieruchomości oraz prawa budowlanego

Działalność Emitenta w zakresie inwestycji budowlanych wiąże się z koniecznością uzyskania stosownych decyzji i zezwoleń administracyjnych. Emitent musi uzyskiwać w szczególności decyzje o warunkach zabudowy dla nieruchomości nieobjętych miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego oraz pozwolenia na budowę. Po zakończeniu procesu budowlanego konieczne jest uzyskanie pozwolenia na użytkowanie. Dodatkowo w trakcie procesu inwestycyjnego w niektórych przypadkach koniecznym jest uzyskanie decyzji o podziale nieruchomości, zaś w każdym przypadku dla obrotu wybudowanymi lokalami niezbędne jest uzyskanie zaświadczeń o samodzielności lokali. Uzyskiwanie stosownych aktów administracyjnych wiąże się z często długotrwałymi postępowaniami administracyjnymi, co powoduje powstanie ryzyka braku możliwości zakończenia poszczególnych faz inwestycji w zakładanych przez Emitenta terminach. Może to mieć negatywny wpływ na rozwój Emitenta i osiągnięte przez niego wyniki finansowe.

4.3 Czynniki ryzyka związane z Obligacjami

4.3.1 Ryzyko niedojścia emisji Obligacji do skutku, odstąpienia od emisji lub odwołania emisji

Zgodnie z art. 13 Ustawy o Obligacjach w przypadku, gdy w uchwale o emisji obligacji zostanie ustalony próg emisji, a liczba subskrybowanych obligacji nie osiągnie progu emisji, emisja takich obligacji nie dojdzie do skutku.

Przydział Obligacji zostanie dokonany pod warunkiem subskrybowania przez Inwestorów ilości Obligacji nie mniejszej niż próg emisji wskazany w pkt. 23 Warunków Emisji;

Jednocześnie Emitent może odstąpić od subskrypcji serii Obligacji w całości lub części oraz może odwołać emisję Obligacji w całości.

W przypadku, gdy emisja Obligacji nie dojdzie do skutku lub Emitent odstąpi od emisji Obligacji lub odwoła emisję Obligacji wpłaty dokonane przez Inwestorów zostaną zwrócone na rachunki pieniężne wskazane w Formularzu Zapisu na Obligacje bez żadnych odszkodowań lub odsetek.

4.3.2 Ryzyko nieprzydzielenia Obligacji

Warunkiem przydzielenia Inwestorowi Obligacji jest prawidłowe złożenie przez Inwestora Formularza Zapisu na Obligacje i opłacenie Obligacji. Za pełną wpłatę uznaje się wpłatę w wysokości równej iloczynowi liczby zamawianych Obligacji i wartości nominalnej Obligacji.

Skutkiem złożenia przez Inwestora nieprawidłowego Formularza Zapisu na Obligacje lub nieopłacenia go zgodnie z zasadami opisanymi w Propozycji Nabycia jest nieważność Formularza Zapisu na Obligacje.

Przydział Obligacji zostanie dokonany uznaniowo przez Emitenta w uzgodnieniu z NOBLE Securities. W ramach przydziału uznaniowego Emitent, w uzgodnieniu z NOBLE Securities, może brać pod uwagę kolejność składania przez Inwestorów Formularzy Zapisu na Obligacje oraz kolejność dokonywania przez Inwestorów wpłat na Obligacje.

4.3.3 Ryzyko zmienności kursu rynkowego i płynności

Z obrotem Obligacjami po wprowadzeniu ich do ASO CATALYST, wiąże się ryzyko zmienności kursów. W przypadku znacznego wahan kursów, posiadacze Obligacji muszą się liczyć z odbieganiem ich notowań od ceny emisyjnej, a tym samym z niezrealizowaniem zaplanowanego zysku.

Jednocześnie należy mieć na uwadze relatywnie niską płynność rynku ASO CATALYST rozumianą jako łatwość zbycia obligacji bez utraty wartości. Jest to więc ryzyko wystąpienia sytuacji w której posiadacze Obligacji nie będą mieli realnej możliwości ich zbycia po pożądanej przez nich cenie.

4.3.4 Ryzyko wstrzymania wprowadzenia Obligacji do obrotu w ASO CATALYST

Zgodnie z art. 78 ust. 2 Ustawy o Obrocie, w przypadku, gdy wymaga tego bezpieczeństwo obrotu w alternatywnym systemie obrotu lub jest zagrożony interes inwestorów, GPW, na żądania KNF, ma obowiązek wstrzymać wprowadzenie określonych instrumentów finansowych do obrotu w alternatywnym systemie obrotu lub wstrzymać rozpoczęcie obrotu instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż 10 dni.

4.3.5 Ryzyko zawieszenia obrotu Obligacjami w ASO CATALYST

Zgodnie z art. 78 ust. 3 Ustawy o Obrocie, w przypadku, gdy obrót określonymi instrumentami finansowymi jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwa obrotu dokonywanego w alternatywnym systemie obrotu, lub naruszenia interesów inwestorów, GPW, na żądanie KNF, ma obowiązek zawiesić obrót tymi instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż miesiąc.

4.3.6 Ryzyko wykluczenia Obligacji z obrotu w ASO CATALYST

Zgodnie z art. 78 ust. 4 Ustawy o Obrocie, w przypadku, gdy obrót określonymi instrumentami finansowymi zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwu obrotu dokonywanego w alternatywnym systemie obrotu, lub powodowałby naruszenie interesów inwestorów, GPW, na żądanie KNF, ma obowiązek wykluczyć te instrumenty finansowe z obrotu w ASO CATALYST.

4.3.7 Ryzyko zawieszenia lub wykluczenia Obligacji z obrotu w ASO CATALYST

Zgodnie z §11 i §12 regulaminu ASO CATALYST, w przypadku zaistnienia przesłanek określonych w tych postanowieniach, GPW może zarówno zawiesić obrót określonymi instrumentami finansowymi, jak i wykluczyć określone instrumenty finansowe z obrotu w ASO CATALYST.

4.3.8 Ryzyko związane z wpłatami na Obligacje

W przypadku, gdy emisja Obligacji nie dojdzie do skutku lub Emitent odstąpi od emisji Obligacji lub odwoła emisję Obligacji wpłaty dokonane przez Inwestorów zostaną zwrócone na rachunki pieniężne wskazane w Formularzu Zapisu na Obligacje bez żadnych odszkodowań lub odsetek.

Ponadto zwraca się uwagę, na fakt, że prawa z Obligacji zgodnie z art. 5a Ustawy o Obligacjach powstają z chwilą zapisania Obligacji w Ewidencji. W związku z powyższym należne oprocentowanie z Obligacji będzie naliczane od Daty Emisji z wyłączeniem tego dnia. W okresie pomiędzy wpłatą na Obligacje a Datą Emisji (także w przypadku decyzji Emitenta o przesunięciu Daty Emisji) lub dniem zwrotu dokonanych wpłat środki wpłacone przez Inwestorów nie będą oprocentowane.

4.3.9 Ryzyko zmiany przepisów prawa oraz ich interpretacji i stosowania

W Polsce relatywnie często dokonywane są zmiany przepisów prawa co podnosi ryzyko wprowadzenia rozwiązań mniej korzystnych dla Emitenta. Dodatkowo w związku z niejednołitymi praktykami organów administracji państwowej i orzecznictwa sądowego pojawia się czynnik ryzyka obciążenia Emitenta dodatkowymi kosztami w przypadku przyjęcia przez Emitenta w ramach prowadzonych procesów inwestycyjnych odmiennej interpretacji prawa niż stanowisko organów administracji państwowej.

5 ZAŁĄCZNIKI

5.1 Formularz Zapisu na Obligacje

FORMULARZ ZAPISU NA OBLIGACJE SERII C SPÓŁKI MURAPOL S.A.

W związku z Ofertą publiczną Obligacji serii C spółki Murapol S.A. niniejszym składam zapis na Obligacje na zasadach określonych w Propozycji Nabycia Obligacji zgodnie z poniższym wyszczególnieniem:

1. Imię i Nazwisko / Firma*:

2. Adres zameldowania / Siedziba*:
(miasto, kod pocztowy, ulica, nr budynku, nr mieszkania)

3. Adres do korespondencji:

4. PESEL / REGON lub inny numer identyfikacyjny*:

5. Nr dowodu osobistego wydanego w Rzeczypospolitej Polskiej / paszportu*:

6. Adres e-mail:

7. Status dewizowy: Rezydent Nierezydent

8. Obywatelstwo:

9. Liczba Obligacji objętych zapisem (minimum 2.100 sztuk):, słownie:

10. Wartość nominalna i cena emisyjna Obligacji: 100,00 zł, słownie: sto złotych 00/100

11. Kwota wpłaty na Obligacje:, słownie:

12. Forma wpłaty na Obligacje:

przelew na rachunek bankowy NOBLE Securities S.A. prowadzony przez Getin Noble Bank S.A., numer rachunku 76 1460 1181 2002 1083 7153 0001.

przekięgowanie środków z mojego rachunku papierów wartościowych i rachunku pieniężnego prowadzonego przez NOBLE Securities S.A. numer*
na rachunek bankowy NOBLE Securities S.A. prowadzony przez Getin Noble Bank S.A., numer rachunku 76 1460 1181 2002 1083 7153 0001.

* opłata za realizację niniejszego przelewu wynosi 3,00 (trzy 00/100) zł. Opłata zostanie pobrana z rachunku papierów wartościowych i pieniężnego Klienta.

13. W przypadku wystąpienia nadpłaty proszę o zwrot nadpłaconych środków pieniężnych przelewem na rachunek*:

numer prowadzony przez

Proszę o przelanie środków z tytułu odsetek, z tytułu wykupu oraz (wyłącznie w przypadku przedstawienia Obligacji do przedterminowego wykupu) z tytułu przedterminowego wykupu na rachunek

numer prowadzony przez

* dotyczy wyłącznie wypłat dokonywanych do czasu dematerializacji Obligacji na podstawie Ustawy o Obrocie

DYSPOZYCJA DEPONOWANIA

W związku z przyjęciem Propozycji Nabycia Obligacji serii C spółki Murapol S.A. wskazuję rachunek papierów wartościowych

nr prowadzony przez,

który zostanie założony w NOBLE Securities S.A., w związku ze złożeniem przeze mnie Formularza Zapisu na Obligacje oraz wniosku o otwarcie rachunku papierów wartościowych,

jako rachunek papierów wartościowych, na którym Obligacje powinny zostać deponowane po ich zdematerializowaniu w rozumieniu art. 5 ust 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

W przypadku przydzielenia Obligacji zaświadczenie o ich nabyciu zostanie przesłane przez NOBLE Securities S.A. listem poleconym na adres wskazany powyżej w pkt 3 jako adres do korespondencji, a w przypadku gdy taki adres nie zostanie podany zaświadczenie zostanie przesłane na wskazany powyżej w pkt 2 adres zameldowania / siedziby w terminie 14 dni od Daty Emisji.

Dane osób składających Zapis
(Osób uprawnionych do składania oświadczeń w imieniu Inwestora)

1. Imię i Nazwisko:

Adres zamieszkania:
(kraj, miasto, kod pocztowy, ulica, nr budynku, nr lokalu)

PESEL:, Nr dowodu osobistego / paszportu*
(seria i numer)

2. Imię i Nazwisko:

Adres zamieszkania:
(kraj, miasto, kod pocztowy, ulica, nr budynku, nr lokalu)

PESEL:, Nr dowodu osobistego / paszportu*
(seria i numer)

* *niepotrzebne skreślić*

Oświadczenie Inwestora:

Ja, niżej podpisany, oświadczam, że

1. zapoznałem się z treścią Propozycji Nabycia i akceptuję warunki Oferty tam opisane
2. wyrażam zgodę na podjęcie przez Zarząd po Dacie Emisji Obligacji działań związanych z wprowadzeniem Obligacji do ASO CATALYST, w tym na:
 - dematerializację Obligacji, w rozumieniu Ustawy o obrocie,
 - zawarcie przez Emitenta umowy z KDPW o rejestrację Obligacji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW,
 - wprowadzenie Obligacji do ASO CATALYST,
 - podjęcie wszelkich innych czynności faktycznych i prawnych, które okażą się niezbędne w związku z wprowadzaniem Obligacji do ASO CATALYST.

Oświadczenie Inwestora będącego osobą fizyczną lub osoby fizycznej (osób fizycznych) reprezentującej (reprezentujących) Inwestora:

Ja niżej podpisany oświadczam, że zostałem poinformowany o tym, że administratorem danych w rozumieniu ustawy z dnia 29 sierpnia 1997r. o ochronie danych osobowych (tekst jednolity: Dz.U. z 2002r. Nr 101, poz. 926, z późn. zm.) jest Emitent i NOBLE Securities S.A.

Oświadczam, że moje dane osobowe przekazuję Emitentowi i NOBLE Securities S.A. dobrowolnie oraz przyjmuję do wiadomości, że mam prawo wglądu do moich danych i prawo ich poprawiania zgodnie z ustawą z dnia 29 sierpnia 1997r. o ochronie danych osobowych (tekst jednolity: Dz.U. z 2002r. Nr 101, poz. 926, z późn. zm.).

Wyrażam zgodę na:

- przetwarzanie przez Emitenta i NOBLE Securities S.A. moich danych osobowych w związku z ofertą nabycia Obligacji, w tym w zakresie niezbędnym do przeprowadzenia oferty Obligacji oraz niezbędnym do dokonywania płatności wynikających z Obligacji,
- przetwarzanie moich danych osobowych w celu przekazywania mi przez NOBLE Securities S.A. informacji marketingowych dotyczących usług i produktów oferowanych przez NOBLE Securities S.A., jak również produktów i usług oferowanych przez Getin Noble Bank S.A., który jest podmiotem dominującym nad NOBLE Securities S.A.,
- przekazywanie przez NOBLE Securities S.A. moich danych osobowych do Getin Noble Bank S.A., jako podmiotu dominującego nad NOBLE Securities S.A., oraz na ich przetwarzanie przez Getin Noble Bank S.A. w związku z działalnością prowadzoną przez ten bank, jak również w celu przekazywania mi przez Getin Noble Bank S.A. informacji marketingowych dotyczących usług i produktów oferowanych przez ten bank,
- otrzymywanie od NOBLE Securities S.A. i Getin Noble Bank S.A. informacji handlowych drogą elektroniczną w rozumieniu ustawy z dnia 18 lipca 2002r. o świadczeniu usług drogą elektroniczną (tekst jednolity: Dz.U. z 2002r., Nr 144, poz. 1204, z późn. zm).

Inwestor / Pełnomocnik

Podpis

Doradca Klienta

Data, podpis, pieczęćka imienna

Biuro Bankowości Inwestycyjnej
NOBLE Securities S.A.

Data, podpis, pieczęćka imienna, pieczęćka domu maklerskiego

UWAGA: Wszelkie konsekwencje niewłaściwego wypełnienia formularza ponosi wyłącznie Inwestor.

LISTA PUNKTÓW OBSŁUGI KLIENTA NOBLE SECURITIES S.A.**Zarząd, Biuro Zarządu, Centrala**

30-081 Kraków

ul. Królewska 57

Tel.: +48 12 426 25 15

Fax: +48 12 411 17 66

biuro@noblesecurities.pl**Biuro Bankowości Inwestycyjnej**

30-081 Kraków

ul. Królewska 57

Tel.: +48 12 422 31 00

Fax: +48 12 411 17 66

bbi@noblesecurities.pl**Punkt Obsługi Klienta****w Bielsku-Białej**

43-300 Bielsko-Biała

ul. Barlickiego 7 lIp.

Tel.: +48 33 812 96 32-33

Fax: +48 33 811 80 57 17

Punkt Obsługi Klienta**w Częstochowie**

42-200 Częstochowa

ul. Dąbrowskiego 7

Tel.: +48 34 324 05 35

Fax: +48 34 365 22 40

Punkt Obsługi Klienta**w Gdańsku**

80-241 Gdańsk

ul. Grunwaldzka 48/50

Tel.: +48 58 341 91 77

Fax: +48 58 341 94 45

Punkt Obsługi Klienta**w Gorzowie Wlkp.**

66-400 Gorzów Wlkp.

ul. Sikorskiego 22

Tel.: +48 95 724 13 10-14

Fax: +48 95 729 98 11

Punkt Obsługi Klienta**w Kaliszu**

62-800 Kalisz

ul. Chopina 26-28

Tel.: +48 62 757 12 00-03

Fax: +48 62 757 12 27

Punkt Obsługi Klienta**w Katowicach**

40-013 Katowice

ul. Staromiejska 17

Tel.: +48 32 601 25 16

Fax: +48 32 220 70 13

Punkt Obsługi Klienta**w Kielcach**

25-501 Kielce

ul. Sienkiewicza 78A

Tel.: +48 41 345 99 90

Fax: +48 41 345 99 89

Punkt Obsługi Klienta**w Krakowie**

30-081 Kraków

ul. Królewska 57

Tel.: + 48 12 422 31 00

Fax: + 48 12 411 08 00

Punkt Obsługi Klienta**w Krakowie**

31-026 Kraków

ul. Radziwiłłowska 33/35

Tel.: + 48 12 628 53 55-56

Fax: + 48 12 422 01 80

Punkt Obsługi Klienta**w Lublińcu**

42-700 Lubliniec

ul. Oświęcimska 7

Tel.: +48 34 356 38 61-65

Fax: +48 34 356 35 42

Punkt Obsługi Klienta**w Łodzi**

90-430 Łódź

ul. Piotrkowska 125

Tel.: +48 42 630 88 05

Fax: +48 42 630 88 30

Punkt Obsługi Klienta**w Poznaniu**

61-770 Poznań

ul. Paderewskiego 6

Tel.: +48 61 855 02 44,

Fax: +48 61 851 06 51

Punkt Obsługi Klienta**w Pszczynie**

43-200 Pszczyna

ul. Piastowska 22

Tel.: +48 32 447 16 11

Fax: +48 32 447 16 22

Punkt Obsługi Klienta**w Raciborzu**

47-400 Racibórz

ul. Adama Mickiewicza 13B

Tel.: +48 32 455 66 80-81

Fax: +48 32 417 04 97

Punkt Obsługi Klienta**w Rzeszowie**

35-068 Rzeszów

ul. Grunwaldzka 10

Tel.: +48 17 850 01 01

Fax: +48 17 857 96 78

Punkt Obsługi Klienta**w Wałbrzychu**

58-300 Wałbrzych

ul. Sienkiewicza 2

T: +48 74 844 45 10

Fax: +48 74 844 39 37

Punkt Obsługi Klienta**w Warszawie**

02-672 Warszawa

ul. Domaniewska 39A

Tel.: +48 22 288 81 58-61

Fax: +48 22 288 81 62

Punkt Obsługi Klienta**w Warszawie**

02-608 Warszawa

ul. Krasickiego 53

Tel.: +48 22 854 03 63

Fax: +22 844 01 92

Punkt Obsługi Klienta**w Warszawie**

00-078 Warszawa

pl. Piłsudskiego 1

Tel.: +48 22 627 38 76

Fax: +22 628 49 78

Punkt Obsługi Klienta**we Wrocławiu**

50-048 Wrocław

ul. Piłsudskiego 13

Tel.: +48 71 323 08 36-37

Fax: +48 71 341 20 09