



Deweloperzy Polska

Capital Park

Kapitał dużych możliwości

Capital Park jest spółką inwestycyjną, działającą na rynku nieruchomości w Polsce. Od początku swojej 10-letniej historii Spółka koncentrowała się na skomplikowanych projektach deweloperskich i rewitalizacyjnych, które docelowo przynoszą ponadprzeciętne marże. Spółka zbudowała portfel nieruchomości wycenionych na 1,35 mld PLN, z czego 36% wartości stanowią ukończone projekty, a 21% inwestycje w budowie, będące w zaawansowanej komercjalizacji (Eurocentrum E1, Royal Wilanów). Kolejne 33% to projekty z planowanym terminem rozpoczęcia przed końcem 2014 r. 7 na 9 projektów posiada pozwolenie na budowę, a w przypadku pozostałych dwóch zostały złożone wnioski o wydanie pozwoleń. Capital Park planuje pozyskać z emisji 198,7 mln PLN netto. Środki te m.in. uzupełnią wkład własny w trzech warszawskich inwestycjach Spółki (Eurocentrum, Royal Wilanów, Art Norblin) oraz w nowych inwestycjach.

Struktura akcjonariatu po emisji	% akcji	% głosów
Patron Capital Partners	74,24%	72,33%
Jan Motz	2,64%	5,14%
Jerzy Kowalski	2,64%	2,57%
Pozostali	0,48%	0,46%
Nowi akcjonariusze	20,01%	19,49%

Źródło: obliczenia DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Capital Park

Strategia dotycząca sektora

W 2013 r. wartość transakcji na polskim rynku nieruchomości komercyjnych powinna być najwyższa od 2007 r. (ponad 3,1 mld EUR). Przy silnym popycie, istnieje szansa na spadek stóp kapitalizacji najlepszych obiektów. Odwrócenie trendu sprzedaży detalicznej na wzrostowy będzie wspierać stawki czynszów w centrach handlowych. Silny popyt na powierzchnię biurową wywołany ekspansją centrów BPO w Polsce złagodzi skutki wysokiej podaży w 2014 r. Marże na realizacji projektów komercyjnych powinny utrzymać się na atrakcyjnym poziomie, premiując spółki z dostępem do kapitału i atrakcyjnie zlokalizowanymi gruntami.

Profil spółki

Capital Park działa na polskim rynku nieruchomości koncentrując swoją aktywność w Warszawie. Spółka inwestuje w istniejące budynki wymagające gruntownej rewitalizacji i rekompensacji oraz w klasyczne projekty deweloperskie. 94% portfela nieruchomości stanowią projekty komercyjne, a 6% mieszkaniowe. Spółka zarządza portfelem gotowych nieruchomości o powierzchni 48 tys. m² GLA. W Warszawie trwa budowa dwóch projektów biurowych o łącznej powierzchni najmu 79 tys. m² GLA, a w ciągu najbliższych 12 miesięcy Spółka ma rozpocząć realizację inwestycji komercyjnych na kolejne 112 tys. m² GLA.

(mln PLN)	2011	2012	1H'13
Przychody	40,6	42,7	19,8
EBIT	155,7	-88,0	65,6
Zysk netto	121,1	-115,0	46,3

Źródło: Prospekt emisyjny Capital Park

Perspektywy warszawskiego rynku nieruchomości

Warszawski rynek powierzchni handlowych pozostaje jednym z mniej nasyconych w Polsce (porównując duże aglomeracje), mimo że siła nabywcza mieszkańców stolicy jest zdecydowanie najwyższa. Nowa powierzchnia szybko znajduje najemcę, a czynsze w najlepszych obiektach rosną. Popyt na nową powierzchnię biurową rośnie od 5 kwartałów pomimo spowolnienia gospodarczego.

Firma inwestycyjna a nie fundusz nieruchomościowy

Model biznesowy Capital Park zakłada sprzedaż ukończonych projektów inwestycyjnych po ustabilizowaniu ich przychodów. Pozyskane środki będą reinwestowane w kolejne przedsięwzięcia. Spółka ma już sukcesy w realizacji tej strategii. Na bazie posiadanych nieruchomości typu *high street* w Q3 2013 Capital Park stworzył FIZ i w ramach oferty prywatnej sprzedał 85% certyfikatów, pozyskując 64 mln PLN gotówki, nie tracąc jednocześnie kontroli nad funduszem (rozwiązanie unikalne w skali Polski).

74% wartości portfela nieruchomości zlokalizowane w Warszawie

Trzy kluczowe inwestycje Capital Park są zlokalizowane w Warszawie. Trwa budowa pierwszego etapu Eurocentrum, skomercjalizowanego w ponad 50%. Spółka podpisała z Erbudem umowę na budowę drugiego etapu tej inwestycji. Erbud jest również generalnym wykonawcą inwestycji Royal Wilanów, której budowa rozpoczęła się w Q3 2013. Planowany termin rozpoczęcia budowy Art Norblin – zlokalizowanego w Śródmieściu kompleksu biurowo-handlowego – to H2 2014.

Bardzo niskie koszty stałe

Spółka prezentuje się wyjątkowo korzystnie na tle sektora pod względem wysokości kosztów administracyjnych (13,2 mln PLN w 2012 r.). SG&A stanowią poniżej 1% aktywów Capital Park, co stawia Spółkę na pierwszym miejscu wśród deweloperów komercyjnych notowanych na GPW.

Niniejszy materiał nie jest przeznaczony do rozpowszechniania na terytorium albo do Stanów Zjednoczonych Ameryki, ani w innych państwach, w których rozpowszechnianie informacji zawartych w niniejszym materiale może podlegać ograniczeniom lub być zakazane przez prawo.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny i nie stanowi oferty objęcia ani zaproszenia do nabycia papierów wartościowych Capital Park S.A. Prospekt sporządzony w związku z ofertą publiczną akcji Spółki na terytorium Polski oraz ich dopuszczeniem i wprowadzeniem do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 14 listopada 2013r. i jest dostępny na stronach internetowych: Spółki (www.capitalpark.pl) oraz oferującego – Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A. (www.dibre.pl).

Profil Spółki

Historia

Spółka została założona m.in. przez obecnego Prezesa i jednego z członków Zarządu w 2003 r. W 2005 r. Patron Capital Partners – grupa funduszy działających na rynku nieruchomości – został strategicznym udziałowcem Capital Park, wspierając kapitałowo zakup obiektów spółki Neptun Film. W 2006 r. Spółka zainicjowała program nabywania nieruchomości handlowych przy głównych ulicach polskich miast (*high street*). W latach 2007-2009 dokonano nabycia nieruchomości, które dziś stanowią najcenniejsze aktywa deweloperskie Grupy: Eurocentrum, Royal Wilanów, Norblin. W ostatnich latach Zarząd koncentrował się na przygotowaniu powyższych inwestycji do realizacji (sporządzenie projektu, pozyskanie decyzji administracyjnych, organizacja finansowania zewnętrznego) oraz optymalizacji portfela nieruchomości *high street*.

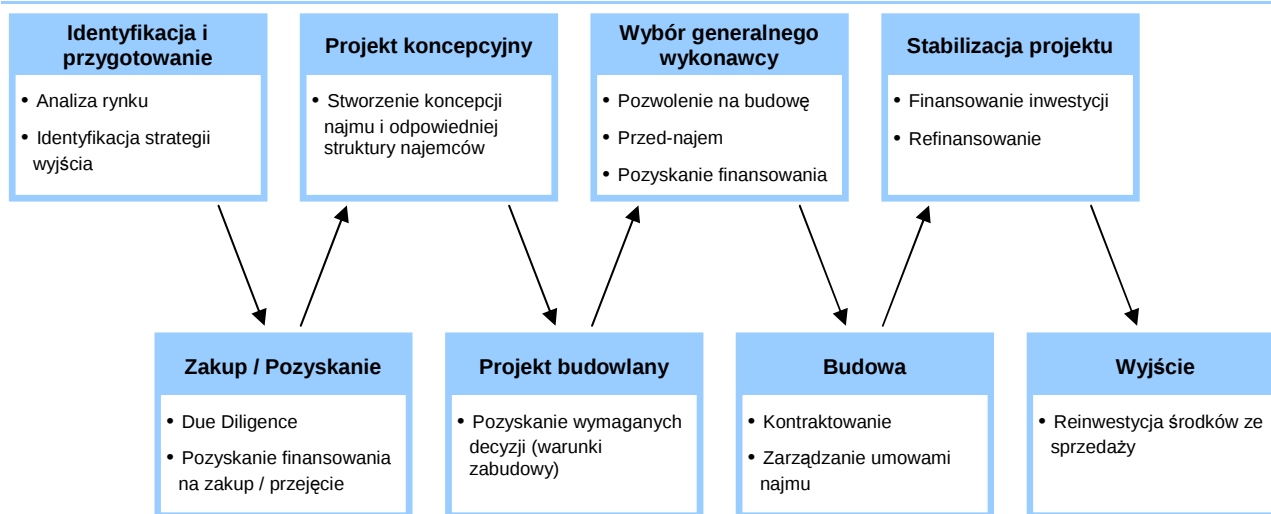
Zarząd

Spółkę reprezentuje 4-osobowy Zarząd. Prezes ma 27-letnie doświadczenie na rynku nieruchomości, natomiast doświadczenie pozostałych członków Zarządu wynosi 8-14 lat. Zarząd Capital Park funkcjonuje w niezmiennym kształcie od samego początku działalności Spółki.

Model biznesowy

Capital Park specjalizuje się w wymagających projektach deweloperskich. Spółka koncentruje się na segmencie komercyjnym (biura, handel). Chociaż zatrudnienie w Capital Park wynosi zaledwie 47 osób, Spółka posiada kompetencje na każdym etapie procesu inwestycyjnego. Dzięki temu w ograniczonym stopniu musi wspierać się outsourcingiem. Większość pracowników Spółki to wysoko wykwalifikowani specjaliści w dziedzinie zarządzania projektami, sprzedaży i marketingu, prawa, finansów, zarządzania nieruchomościami oraz fuzji i przejęć.

Graficzna prezentacja modelu biznesowego Capital Park



Źródło: Prospekt emisyjny Capital Park, prezentacja DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Capital Park

W Capital Park proces inwestycyjny rozpoczyna się od zidentyfikowania celu akwizycji. Już na tym etapie Spółka opracowuje strategię wyjścia, gdyż w przypadku większości przedsięwzięć celem Spółki jest **sprzedaż obiektu po ustabilizowaniu jego przychodów oraz reinwestycja** środków ze sprzedaży. Wybierając cel inwestycji, Spółka poszukuje nisz rynkowych. Większość projektów w portfelu inwestycyjnym Spółki to inwestycje nietypowe, zakładające np. rewitalizację obszarów przemysłowych (dawna fabryka Norblina) oraz restrukturyzację nieefektywnie zarządzanych nieruchomości (przekształcenie sieci kin w portfel aktywów handlowych). Prowadzony model biznesowy Capital Park zakłada m.in. nabywanie aktywów w ramach procedury likwidacji lub restrukturyzacji oraz angażowanie się w transakcje z podmiotami będącymi w trudnej sytuacji finansowej. Ze względu na dużą złożoność, tego typu projekty nie są zwykle postrzegane jako atrakcyjne przez tradycyjne podmioty inwestujące na rynku nieruchomości. Projekty takie cechują się większym ryzykiem, lecz jednocześnie przynoszą ponadprzeciętne zyski, co pokazuje przykład zakończonych inwestycji

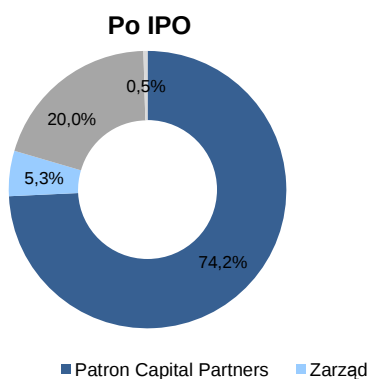
Capital Park (wysoka stopa zwrotu na sprzedaży 85% udziałów w FIZ: IRR równy 20%, zwrot na zainwestowanym kapitale równy 2,66x).

Model biznesowy Capital Park cechuje **duża elastyczność**, na czym Spółka zyskuje w okresie zmiany trendów na rynku. Posiadanie specjalistów z różnych obszarów rynku nieruchomości pozwala na zmianę pierwotnej koncepcji w trakcie przygotowywania projektów inwestycyjnych. Przykładem może być zamiana koncepcji mieszkaniowej w Łodzi w projekcie przy ul. Zgierskiej na projekt typu *convenience centre* oraz zmiana koncepcji projektu biurowego w Gdańsku na trzygwiazdkowy obiekt hotelowy.

Akcjonariat

Podmiotem dominującym wobec Capital Park jest **Patron Capital Partners** – jedna z największych w Europie grup funduszy działających na rynku inwestycyjnym nieruchomości komercyjnych. Patron zarządza szacunkowo kwotą **2,5 mld EUR**, realizując projekty w 13 krajach w Europie. Fundusze zarządzane przez Patron inwestują w nieruchomości bezpośrednio lub poprzez spółki holdingowe, którym Patron dostarcza wsparcia finansowego i merytorycznego. W Polsce wszystkie inwestycje Patron Capital Partners odbywają się za pośrednictwem Capital Park. Polska jest dla Patron Capital Partners jednym ze strategicznych rynków. Po zakończeniu IPO Patron pozostanie większościowym akcjonariuszem Capital Park. Spółka będzie korzystać ze wsparcia funduszy Patron poprzez członków rady nadzorczej.

Struktura akcjonariatu po emisji akcji



Źródło: Prospekt emisyjny Capital Park

Podmiotami, które sprawują bezpośrednią kontrolę nad Capital Park są CP Realty (Gdańsk) S.à r.l. oraz CP Realty II S.à r.l. Przed pierwszym dniem notowania akcji Spółki na GPW, fundusze Patron zamierzają dokonać zmiany struktury organizacyjnej. Spółki sprawujące kontrolę nad Capital Park zostaną poddane likwidacji, a ich następcą prawnym zostanie **CP Holdings S.à r.l.**

Program motywacyjny dla Zarządu

Uzupełnieniem podstawowej płacy Zarządu jest program motywacyjny (*Management Incentive Scheme - MIS*), zakładający emisję do **7,2 mln** warrantów subskrypcyjnych, uprawniających do objęcia takiej samej liczby akcji. Maksymalna liczba akcji wyemitowanych w programie może zatem wynieść **6,45% kapitału akcyjnego po IPO i MIS**. Najważniejszymi kryteriami przydziału warrantów są kryteria wzrostu NAV oraz wzrostu kursu akcji.

Szczegóły programu motywacyjnego dla Zarządu

	Seria A	Serie B-G
Liczba warrantów	604 024	6 614 714
Kryteria przydziału	sukces oferty sprzedaży certyfikatów inwestycyjnych w FIZ	111 359 szt. przydzielane w każdej dacie alokacji (co pół roku); 222 717 szt. za każdy 5% wzrost NAV powyżej NAV(2012)*1,1; 222 717 szt. za każdy 5% wzrost kursu powyżej ceny IPO/1,1
Cena emisyjna	wartość nominalna równa 1 PLN (bonusy gotówkowe pokrywają cenę emisyjną, tak aby efektywny koszt nabycia wyniósł 0)	
Lata objęte planem	3 lata po IPO	
Częstotliwość przydziału	przydział warrantów co pół roku	
Nabywanie akcji	rok po alokacji	2 lata po alokacji

Źródło: Prospekt emisyjny Capital Park; *wzrost NAV będzie liczony od NAV(2012) powiększonego o kwotę pozyskaną z emisji akcji

Charakterystyka aktywów

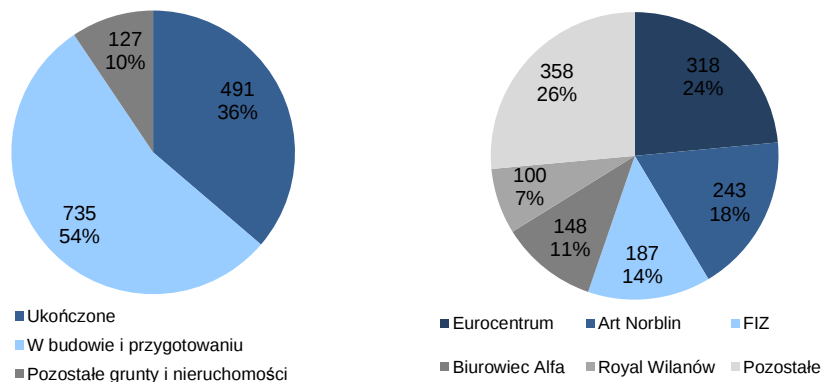
Przejrzysta struktura aktywów

Aktywa Capital Park mają bardzo przejrzystą strukturę. Na 30.06.2013 ich wartość wyniosła 1,43 mld PLN, z czego **94%** stanowiły **nieruchomości**, a 3% gotówka. Pozostałe aktywa sumowały się do niespełna 3% sumy bilansowej (41 mln PLN). Podsumowując, proporcje między poszczególnymi klasami aktywów są typowe dla spółki inwestującej na rynku nieruchomości. Warto zwrócić uwagę na istotną poprawę bieżącej płynności Spółki po sprzedaży udziałów w portfelu nieruchomości typu *high street*. Na dzień 31.08.2013 Capital Park dysponował gotówką w wysokości 95 mln PLN, co stanowiło kwotę przewyższającą wartość krótkoterminowego zadłużenia (78 mln PLN).

Portfel nieruchomości nastawiony na wzrost wartości

Na dzień 30.06.2013 Capital Park dysponował **76 nieruchomościami** o łącznej wartości bilansowej **1,35 mld PLN**. Nieruchomości zostały częściowo na dzień 31.12.2012, a częściowo na 30.06.2013 wycenione przez zewnętrznego rzeczoznawcę – firmę Emmerson. Wycena Emmersona wyniosła **1,35 mld PLN**, a więc była identyczna jak wartość przyjęta w księgach rachunkowych Spółki. Ponad połowę wartości stanowią nieruchomości w budowie lub przygotowane do realizacji. Nieruchomości ukończone stanowiły 36% portfela, przy czym największą wagę wśród tej grupy aktywów miał portfel 39 lokali handlowych zgromadzonych w fundusz inwestycyjny zamknięty (FIZ). W Q3 2013 Capital Park sprzedał 85% udziałów w FIZ, uwalniając ok. 64 mln PLN gotówki. Sprzedaż nastąpiła po wartości księgowej z 30.06.2013 (rynek potwierdził zatem słuszność wyceny FIZ w bilansie Capital Park). W trakcie 2013 r. Spółka nie zakończy realizacji żadnego projektu inwestycyjnego, jednak poniesie CAPEX. Tegoroczne nakłady inwestycyjne mają w pełni zabezpieczone finansowanie ze środków własnych oraz kredytów, a prace budowlane przebiegają bez opóźnień.

Struktura nieruchomości Capital Park na dzień 30.06.2013 (mln PLN)



Źródło: Prospekt emisyjny Capital Park, podział DI BRE Banku

Mówiąc o programie inwestycyjnym, mamy na myśli tylko te inwestycje, które aktualnie znajdują się w budowie lub których budowa ma się rozpocząć najpóźniej w 2014 r. Na 30.06.2013 ok. **50% wartości portfela nieruchomości Capital Park (660 mln PLN)** stanowiły 3 duże projekty zlokalizowane w Warszawie:

- Eurocentrum (318 mln PLN),
- Art Norblin (243 mln PLN),
- Royal Wilanów (100 mln PLN).

Jedynie około 10% portfela stanowią grunty i projekty, których przewidywany termin realizacji rozpoczyna się po 2014 r. Udział tego typu nieruchomości w portfelach GTC i Echo szacujemy na 15-20%, co wskazuje na większą efektywność wykorzystania majątku w Capital Park.

Charakterystyka portfela nieruchomości Capital Park na dzień 30.06.2013

(mln PLN)	Komercyjne	Mieszkaniowe	Suma	%
Ukończone	454	37	491	36%
W budowie i przygotowaniu	722	13	735	54%
Pozostałe grunty i nieruchomości	107	21	127	9%
Suma	1 282	71	1 353	
%	95%	5%		

Źródło: Prospekt emisyjny Capital Park, podział DI BRE Banku

Nieruchomości ukończone

92% ukończonych nieruchomości Capital Park to projekty komercyjne (handlowe i biurowe), a 8% dotyczy nieruchomości mieszkaniowych. Średnia **stopa kapitalizacji** portfela nieruchomości komercyjnych na 30.06.2013 wyniosła **7,7%**. Zwracamy przy tym uwagę na korzystny kurs EUR/PLN na koniec czerwca (4,33), który podniósł wycenę bilansową nieruchomości i wpłynął na obniżenie implikowanej stopy kapitalizacji.

Projekty ukończone – komercyjne (mln PLN)

Nieruchomość	Miejsce	GLA (m ²)	BV (06.13)	BV PLN/m ²	NOI stabilne*	NOI '12	Najem (03.13)
FIZ (39 aktywów)	Polska	14 949	187,2	12 523	15,6	16,9	92%
Eurocentrum – Alfa	Warszawa	15 054	147,8	9 817	10,4	8,7	70%
Sobieskiego 104	Warszawa	3 748	38,6	10 296	2,6	1,3	24%
Raławicka Point	Warszawa	2 444	38,3	15 685	2,5	2,4	100%
Street Mall	Radom	3 672	32,3	8 787	2,7	2,3	84%
Inne (5 aktywów)	Polska	1 260	9,4	7 489	0,8	0,8	95%
Suma		41 127	453,6	11 029	34,7	32,3	78%

Źródło: Prospekt emisyjny Capital Park, *szacunki Emmerson na 31.12.2012

Największą wartość ma portfel 39 nieruchomości typu *high street*, który w 2013 r. znalazł się w strukturze **FIZ (187 mln PLN; 13,8% aktywów)**. Nieruchomości zgromadzone w FIZ są zlokalizowane przy głównych ulicach handlowych w 26 miastach w Polsce. Ponad 95% przychodów FIZ generują najemcy sieciowi, z czego większość stanowią instytucje finansowe. Struktura najemców lokali typu *high street* w Polsce zmienia się. Nastąpiło zahamowanie wzrostu liczby placówek bankowych, a coraz większy udział powierzchni przypada na kategorie gastronomia oraz moda i akcesoria. Lokale handlowe przy głównych ulicach cieszą się coraz większą popularnością. Spółka sprzedała 85% certyfikatów inwestycyjnych FIZ po wartości księgowej na koniec 30.06.2013 r. Transakcja miała miejsce w Q3 2013 i jest częścią strategii Capital Park, zakładającej wyjście z projektu inwestycyjnego po jego ustabilizowaniu. Capital Park pozostanie właścicielem pozostałych 15% certyfikatów FIZ przez okres przynajmniej trzech lat. Spółka będzie w kolejnych latach zarządzała funduszem.

Drugim pod względem wartości ukończonym projektem Capital Park jest **Eurocentrum – Alfa (148 mln PLN; 10,9% aktywów)** – budynek biurowy klasy A, zlokalizowany przy Al. Jerozolimskich w Warszawie. Budynek oddany do użytku w 2002 r. jest na bieżąco remontowany. Na koniec marca poziom wynajęcia spadł w nim do 70%. Prowadzona rekomercjalizacja wpłynęła na wzrost poziomu wynajęcia do 78% na koniec września.

W budynku przy ul. **Sobieskiego 104** w Warszawie Capital Park posiada 2 piętra składające się z biur, sal konferencyjnych i lokali handlowych (**39 mln PLN; 2,8% aktywów**). Obecnie obiekt przechodzi rekomercjalizację. Na koniec marca obłożenie wyniosło zaledwie 24%. W Q3 2013 Spółka podpisała nową 5-letnią umowę na ponad 1,7 tys. m², w związku z czym poziom wynajęcia wzrósł do 70%.

Biurowiec **Raławicka Point (38 mln PLN; 2,8% aktywów)** jest nowoczesnym obiektem klasy A oddanym do użytku w 2011 r. Budynek jest w całości wynajęty. Przychód w przeliczeniu na m² powierzchni najmu wynosi obecnie ponad 20 EUR. Zakończenie umów obecnych najemców w budynku przy Raławickiej przypada na 2016 r.

Ostatnim ukończonym obiektem o istotnej skali jest średniej wielkości centrum handlowe **Vis a Vis** zlokalizowane w centrum **Radomia (32 mln PLN, 2,4% aktywów)**. Nieruchomość oddana do użytku w 2011 r. jest skomercjalizowana w 84%. Obecnie trwają rozmowy nad najmem pozostałej powierzchni. Dotychczas podpisane umowy mają długi średnioważony termin najmu (4,6 lat).

Łączna wartość pozostałych ukończonych nieruchomości Capital Park, należących do segmentu komercyjnego wynosi **9 mln PLN (0,7% aktywów)**. Obiekty są wycenione przy stopie kapitalizacji 8,6%. Oprócz nieruchomości komercyjnych, Capital Park posiada **nieruchomości mieszkaniowe** (domy w Wilanowie i mieszkania w Bydgoszczy), których budowa uległa zakończeniu. W bilansie Spółki są one wycenione po koszcie wytworzenia (**37 mln PLN; 2,7% aktywów**).

Nieruchomości w trakcie realizacji i planowane

Portfel inwestycyjny Capital Park składa się z trzech dużych projektów (Eurocentrum, Royal Wilanów, Art Norblin) oraz kilku mniejszych przedsięwzięć deweloperskich. Spółka jest bardzo dobrze przygotowana do realizacji założonego planu. Prawie wszystkie inwestycje Capital Park mają wydane pozwolenia na budowę (oprócz projektów Art Norblin oraz Neptun House, w przypadku których zostały złożone wnioski o pozwolenie na budowę). Obecnie trwa aktywna budowa 2 spośród 3 kluczowych dla Spółki projektów, stanowiących ok. 90% programu inwestycyjnego (Eurocentrum oraz Royal Wilanów). Inwestycje te są umiejscowione w atrakcyjnych lokalizacjach Warszawy. 4 mniejsze projekty komercyjne Capital Park są zlokalizowane w ścisłym centrum Gdańska, Krakowa i Bydgoszczy. Pierwsze inwestycje będą zakończone już w H1 2014. Projekty inwestycyjne Capital Park będą stopniowo wyceniane do wartości godziwej w miarę zaawansowania prac budowlanych.

Projekty w trakcie realizacji oraz planowane (mln PLN)

Nieruchomość	Segment	GLA (m ²)	Start	Koniec	BV (06.13)
Eurocentrum E1	Biura	42 337	Q2 12	Q2 14	190,0
Eurocentrum E2	Biura	27 242	Q3 14	Q2 16	127,8
Royal Wilanów	B+H	36 707	Q3 13	Q2 15	99,7
Art Norblin	B+H	64 164	Q4 14	Q2 17	242,6
Neptun House	B+H	7 804	Q2 14	Q1 16	22,1
Piano House	Biura	5 404	Q3 14	Q3 15	11,3
Street Mall (Łódź)	Handel	5 646	Q3 13	Q2 14	23,3
Gdańska (Bydgoszcz)	B+H	1 272	Q3 14	Q1 15	2,6
Pawia (Kraków)	Biura	559	Q2 14	Q1 15	2,7
Suma/Średnia		191 135			722,0

Źródło: Prospekt emisyjny Capital Park

Eurocentrum (318 mln PLN; 23,5% aktywów) to projekt biurowy klasy A+, zlokalizowany przy Al. Jerozolimskich w Warszawie. Jest to najbardziej zaawansowana inwestycja Capital Park. Budowę pierwszego etapu rozpoczęto w 2012 r. Generalnym wykonawcą inwestycji jest Erbud. Umowa z Erbudem została zawarta na oba etapy inwestycji. Capital Park zamierza rozpocząć realizację drugiego etapu zaraz po zakończeniu budowy pierwszego budynku. Pozwoliłoby to na pewne oszczędności w stosunku do założonego budżetu budowy. **Pre-let** w pierwszym budynku Eurocentrum wynosi obecnie **51%**. Jest to poziom pozwalający na uruchomienie kredytu. Od sierpnia 2013 pierwszy etap inwestycji jest finansowany wyłącznie z kredytu w wysokości 296 mln PLN, który został udzielony przez Bank Pekao. Obecnie trwają negocjacje z potencjalnymi najemcami na kolejne kilkanaście tys. m² powierzchni. Proces budowlany przebiega bez opóźnień. Planowany termin oddania budynku do użytku to Q2 2014.

Wycena inwestycji Capital Park przez Emerson

(mln EUR)	Emmerson		
	NOI	Yield	Wycena*
Eurocentrum	12,5	6,75%	184,5
Royal Wilanów**	7,6	6,80%	111,3
Art Norblin	15,7	6,70%	234,4

Źródło: Prospekt emisyjny Capital Park; *wycena ukończonego obiektu; **wycena Royal Wilanów przez Emmerson na 31.12.2012, wycena pozostałych nieruchomości przez Emmerson na 30.06.2013

Budowa **Royal Wilanów (100 mln PLN, 7,4% aktywów)** rozpoczęła się w sierpniu 2013 r. Generalnym wykonawcą inwestycji został wybrany Erbud. Obecnie budowa jest na etapie prac ziemnych oraz stawiane są ściany szczelinowe. Royal Wilanów jest inwestycją o mieszanej strukturze najemców. Część handlowo-usługowa będzie w nim zajmować 19% powierzchni, a biura pozostałe 81%. Projekt zakłada bardzo dużą liczbę miejsc garażowych w stosunku do powierzchni budynku (1 miejsce na 39 m² powierzchni najmu), co jest wymogiem stawianym budynkom w Wilanowie. Przychody z wynajmu garaży istotnie podwyższają oczekiwane NOI w przeliczeniu na m² GLA. Royal Wilanów będzie różnił się od innych obiektów biurowych powstających obecnie w Wilanowie pod względem:

- bardzo dobrej lokalizacji na rogu ulic Klimczaka i Przyczółkowej, vis-à-vis budowanego ratusza w Wilanowie (budowa została wznowiona w 2013 r.), w bezpośrednim sąsiedztwie planowanej galerii handlowej GTC,
- wysokiego standardu ukończenia.

Capital Park podpisał dotychczas umowy na **21% powierzchni biurowej** (uzgodnione kluczowe warunki najmu na kolejne 22%) i **63% powierzchni handlowej** (uzgodnione warunki najmu na kolejne 27%). Spółka uzyskała finansowanie na budowę Royal Wilanów. Uruchomienie kredytu finansującego inwestycję będzie możliwe po podpisaniu umów na przynajmniej 40% NOI założonego w budżecie (obecnie zawarte są umowy na 33% budżetowanego NOI).

Art Norblin (243 mln PLN; 18,0% aktywów) jest największą planowaną inwestycją Capital Park. Spółka posiada warunki zabudowy dla koncepcji zakładającej budowę ok. 40 tys. m² biur i ok. 24 tys. m² powierzchni handlowej. Art Norblin jest koncepcją rewitalizacji dawnej fabryki wyrobów metalowych, znajdującej się przy ul. Żelaznej w Warszawie. Projekt zakłada przekształcenie XIX-wiecznych budynków w kompleks handlowo-usługowy. Nad odnowionymi halami zostanie dobudowana nowoczesna powierzchnia biurowa. Powierzchnia 750 m² zostanie przeznaczona na funkcje kulturalne (muzeum i teatr). Spółka złożyła już wniosek o pozwolenie na budowę. Spodziewa się je otrzymać w H1 2014.

Na **projekty mieszkaniowe** w przygotowaniu (**13 mln PLN; 1,0%**) składają się dwie inwestycje zlokalizowane w Warszawie: drugi etap luksusowych domów w Wilanowie (Rezydencje Pałacowa) oraz willa przy ul. Śmiałej na Starym Żoliborzu.

Strategia i cele emisji akcji

Ukończenie obecnie realizowanych projektów

W perspektywie najbliższych 2-3 lat Capital Park będzie koncentrował się na realizacji ambitnego programu inwestycyjnego, do którego przygotowania trwały ostatnie 5-6 lat. Zarząd planuje **pozyskać w IPO 210 mln PLN** (199 mln PLN po uwzględnieniu kosztów IPO), które uzupełnią wkład własny w kluczowych inwestycjach Spółki: Eurocentrum, Royal Wilanów oraz Art Norblin, a także zostaną przeznaczone na nowe projekty. Środki na realizację pierwszego etapu Eurocentrum Spółka ma już zabezpieczone. Około 85 mln PLN z emisji będzie finansować drugi etap Eurocentrum, a 50 mln PLN projekt Royal Wilanów. 10 mln PLN ma uzupełnić finansowanie Art Norblin, a 54 mln PLN to planowane środki na nowe przedsięwzięcia.

Przeznaczenie wpływów z emisji (mln PLN)

Inwestycja	Lokalizacja	Kwota	%
Eurocentrum E2	Warszawa	85	43%
Royal Wilanów	Warszawa	50	25%
Art Norblin	Warszawa	10	5%
Nowe przedsięwzięcia	Polska	54	27%
Suma		199	100%

Źródło: Prospekt emisyjny Capital Park

25 listopada 2013

Niniejszy materiał nie jest przeznaczony do rozpowszechniania na terytorium albo do Stanów Zjednoczonych Ameryki, ani w innych państwach, w których rozpowszechnianie informacji zawartych w niniejszym materiale może podlegać ograniczeniom lub być zakazane przez prawo.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny i nie stanowi oferty objęcia ani zaproszenia do nabycia papierów wartościowych Capital Park S.A. Prospekt sporządzony w związku z ofertą publiczną akcji Spółki na terytorium Polski oraz ich dopuszczeniem i wprowadzeniem do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 14 listopada 2013 r. i jest dostępny na stronach internetowych: Spółki (www.capitalpark.pl) oraz oferującego – Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A. (www.dibre.pl).

Słowa komentarza wymaga przede wszystkim pozycja „nowe przedsięwzięcia”. Spółka, zachęcona sukcesem oferty FIZ AN, planuje rozbudowę portfela nieruchomości handlowych zlokalizowanych przy głównych ulicach miast oraz dalszy rozwój programu Street Mall Vis a Vis (centra handlowe typu *convenience*). Obecnie trwają zaawansowane negocjacje w celu nabycia takich nieruchomości.

Optymalizacja i sprzedaż portfela ukończonych nieruchomości

Sprzedaż większości udziałów w portfelu nieruchomości *high street*, była następstwem zoptymalizowania i ustabilizowania NOI w tej grupie aktywów. Podobne działania powinny mieć miejsce w przypadku pozostałych nieruchomości Spółki. Capital Park dysponuje kilkoma aktywami, w których jest w stanie poprawić poziom wynajęcia oraz strukturę najemców (np. Sobieskiego 104, Eurocentrum – Alfa). W latach 2014-2015 Spółka zakończy realizację 5 mniejszych obiektów, które docelowo mogłyby stać się przedmiotem sprzedaży portfelowej. Strategia ta pozwala Spółce uwolnić gotówkę pod bardziej rentowne inwestycje, jednocześnie uzyskując przychody z zarządzania portfelem sprzedanych nieruchomości.

Reinwestowanie środków w nowych projektach deweloperskich

W długim terminie Capital Park zamierza zachować charakter firmy specjalizującej się w skomplikowanych projektach nieruchomościowych. Wzrost wartości Spółki ma pochodzić z realizacji wysokomarżowych inwestycji, stąd potencjalne akwizycje rozważane przez Spółkę dotyczą:

- aktywów od podmiotów znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej,
- aktywów sprzedawanych w ramach procedury likwidacji lub restrukturyzacji,
- nisz rynkowych,
- projektów komercyjnych w najbardziej prestiżowych lokalizacjach.

Celem Spółki jest utrzymanie w portfelu projektów umożliwiających jej szybki wzrost w perspektywie najbliższych 3-5 lat przy jednoczesnym rozwoju długoterminowych programów inwestycyjnych jak np. *high street* oraz Vis a Vis.

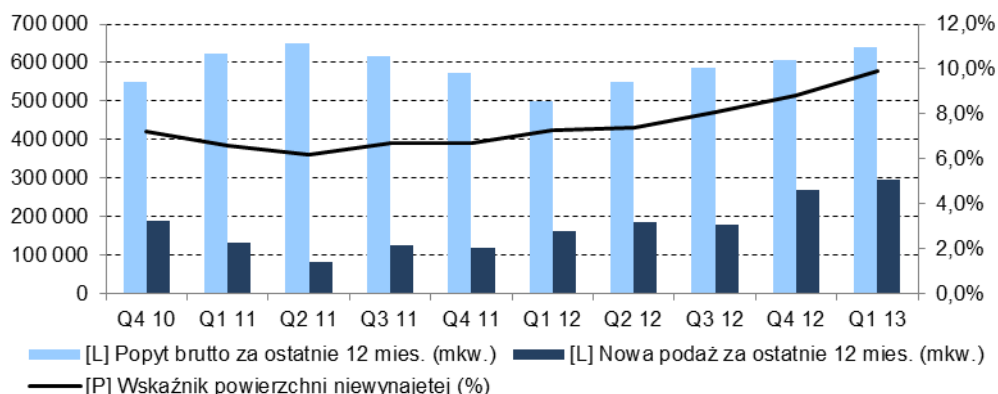
Rynek nieruchomości w Polsce

Powierzchnia biurowa w Warszawie

Zrealizowane oraz planowane przez Capital Park inwestycje w segmencie biurowym ograniczają się do Warszawy. Obecnie rynek ten cechują: (1) stabilny popyt na powierzchnię biurową, (2) rosnąca podaż powierzchni, (3) rosnący poziom powierzchni niewynajętej oraz (4) presja na obniżenie stawek czynszów.

Od Q3 2011 w Warszawie można było zaobserwować delikatny wzrost poziomu powierzchni niewynajętej. Tempo tego zjawiska nasiliło się w 2012 r. wraz ze wzrostem liczby kończących inwestycji biurowych. Od Q2 2012 następuje również stopniowy wzrost popytu na powierzchnię biurową. W Q1 2013 popyt na powierzchnię biurową wzrósł w Warszawie o 28% r/r (*JLL, Q1'13*), co, jak się okazuje, nie jest wystarczającą dynamiką, by wchłonąć rosnącą od Q3 2011 podaż nowej powierzchni. W Q1 2013 roczna podaż osiągnęła w Warszawie 296,4 tys. m². W stosunku do dołka z Q2 2011 oznacza to wzrost o 260%. Obecny poziom **pustostanów** w Warszawie to **9,9%** (*JLL, Q1'13*), a średnia dla Europy to nieco ponad 10%, przy czym rynki rozwijające się mają średnio wyższe wskaźniki powierzchni niewynajętej (Moskwa 10,5%, Bukareszt 14,5%, Praga 11,9%, Budapeszt 21,0%, Belgrad 22,0%, Kijów 14,0%) (*BNP Paribas Real Estate, '13*).

Biura: podaż, popyt i wskaźnik powierzchni niewynajętej w Warszawie

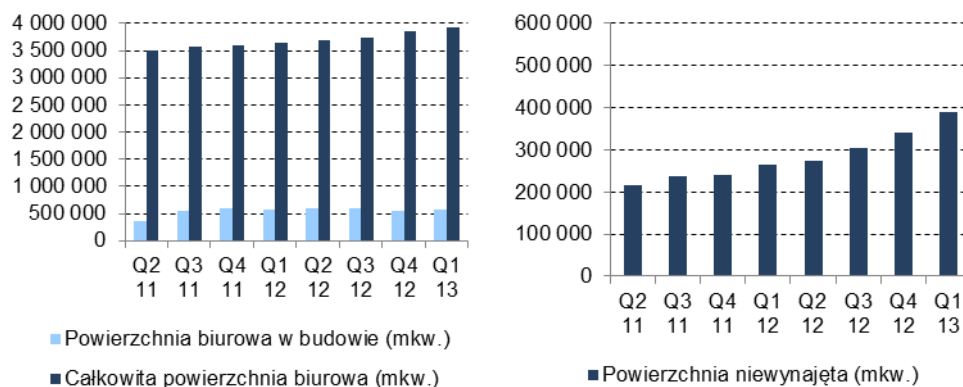


Źródło: Jones Lang LaSalle, Q1'13

Firmy monitorujące rynek nieruchomości komercyjnych spodziewają się dalszego **wzrostu podaży** powierzchni biurowej w Warszawie w 2013 r. W całym 2013 r. oddana do użytku powierzchnia biurowa może wynieść **300-310 tys. m²** (JLL, DTZ, Q1'13). Byłby to najwyższy poziom podaży od 2000 r. Według DTZ podaż w 2014 r. może spaść do około **270-280 tys. m²**, natomiast JLL zakłada silniejszy spadek do ok. **230 tys. m²** (JLL, Q1'13). Około 250 tys. m² biur, planowanych do ukończenia w 2014 r. jest już w fazie realizacji. Całkowita powierzchnia biurowa w **fazie budowy** utrzymuje się w Warszawie od Q3 2011 na stałym poziomie **550-600 tys. m²** (JLL, Q1'13), co pokazuje, że prognozy wysokiej podaży biur w 2014 r. są dziś jak najbardziej uzasadnione.

W 2012 r. popyt netto na powierzchnię biurową w Warszawie wyniósł 440 tys. m² (DTZ, Q1'13) i był porównywalny z rekordowymi w historii warszawskiego rynku latami 2007 i 2008. Firmy doradcze oczekują **stabilizacji lub spadku popytu** na powierzchnię biurową w Warszawie w 2013 r. Aktywność na rynku może spaść z powodu przedłużającego się spowolnienia gospodarczego. Nawet przy utrzymaniu wysokiego popytu, poziom pustostanów z dużym prawdopodobieństwem wzrośnie w 2013 r. z uwagi na znaczną podaż, co będzie stwarzało **presję na spadek czynszów** w kolejnych kwartałach 2013 r.

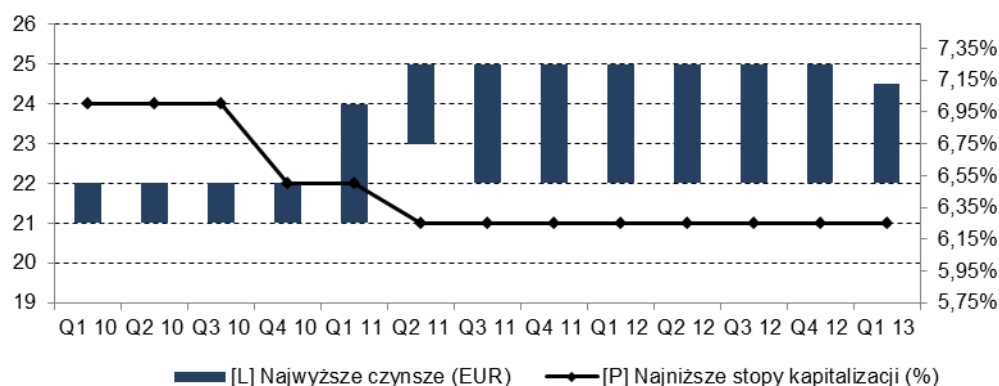
Biura: powierzchnia całkowita, w budowie (L) i niewynajęta (P) w Warszawie



Źródło: Jones Lang LaSalle, Q1'13

Na przełomie 2010 i 2011 roku zaobserwowano w Warszawie jednorazowy spadek stóp kapitalizacji i wzrost stawek czynszów na rynku biurowym. Stopy kapitalizacji spadły z 7,00% do **6,25%**, natomiast najlepsze czynsze transakcyjne w Centralnym Obszarze Biznesu wzrosły z 21-22 EUR do **22-25 EUR** (JLL). Druga połowa 2011 oraz 2012 r. to okres stabilizacji yieldów i czynszów. Stopy kapitalizacji najlepszych nieruchomości powinny, według firm doradczych, pozostać stabilne. Rozszerzeniu może jednak ulec spread między yieldami najlepszych aktywów a drugorzędnymi nieruchomościami, który obecnie wynosi 100-250 p.b. (JLL, Q1'13).

Biura: czynsze i stopy kapitalizacji w Warszawie



Źródło: Jones Lang LaSalle, Q1'13

Biura: warunki najmu w Warszawie

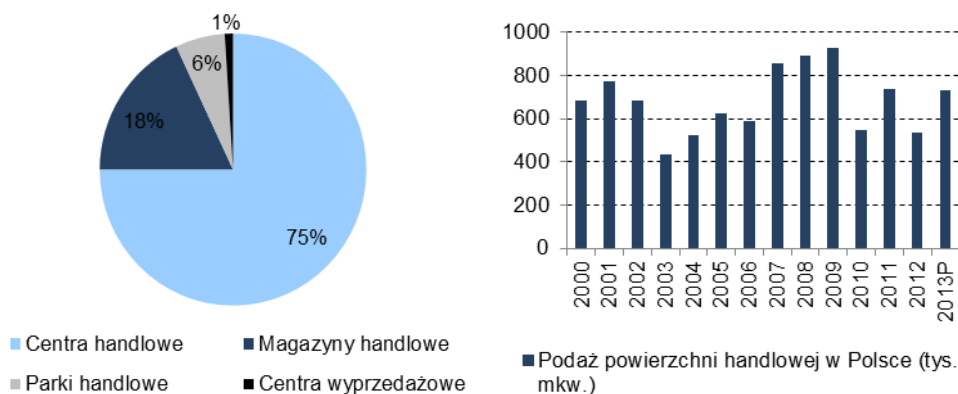
	CBD*	Obrzeża CBD	Poza centrum
Najwyższe czynsze bazowe (EUR/m ² /mies.)	27,0	21,0	16,0
Najwyższe czynsze efektywne (EUR/m ² /mies.)	24,5	19,0	13,0
Zachęty dla najemców	5 miesięcy	5 miesięcy	7,5 miesiąca
Przeciętny czas trwania umowy	5 lat	5 lat	5 lat

Źródło: CBRE, Q1'13; *CBD – Centralny Obszar Biznesu

Powierzchnia handlowa w Polsce

Segment handlu jest w Capital Park reprezentowany przez portfel rozszaniach po całym kraju nieruchomości typu *high street*, projekty parków handlowych w miejscowościach średniej wielkości oraz duże projekty biurowo-handlowe w Warszawie.

Handel: Zasoby powierzchni handlowej w Polsce w podziale na segmenty na koniec 2012 r. (L) i podaż powierzchni handlowej w latach 2000-2013P (P)

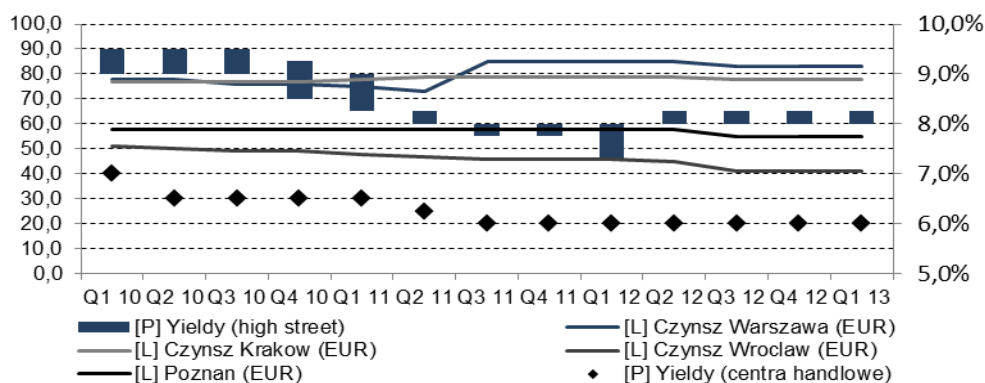


Źródło: DTZ, Q4'12

Obecnie w Polsce znajduje się **11,5 mln m²** nowoczesnej powierzchni handlowej w obiektach powyżej 5 000 m². W 2012 r. na rynek trafiło 540 tys. m² (DTZ, Q4'12), a w budowie znajduje się 730 tys. m², z czego 84% to centra handlowe. Obecna aktywność deweloperów można uznać za wysoką. W najbliższych dwóch latach roczna **podaż powierzchni handlowej w Polsce** wyniesie **550-700 tys. m²** (DTZ, Q4'12), a więc więcej niż zostało dostarczone w roku 2012.

Pomimo spowolnienia gospodarczego **poziom pustostanów** w największych polskich aglomeracjach jest niski (**3%**) (JLL, Q1'13). W 2012 r. działalność w Polsce rozpoczęło ponad 40 sieci handlowych. Wiele sieci o ugruntowanej pozycji na polskim rynku planuje dalszą ekspansję (np. Douglas, Wittchen, Sephora, SuperPharm, Simple, Yes, Yves Rocher, Clarks, Helios, Jysk, Deichmann, Media Expert).

Handel: czynsze w obiektach typu *high street* w Warszawie, Krakowie, Wrocławiu i Poznaniu oraz stopy kapitalizacji obiektów handlowych w Polsce



Źródło: Cushman & Wakefield

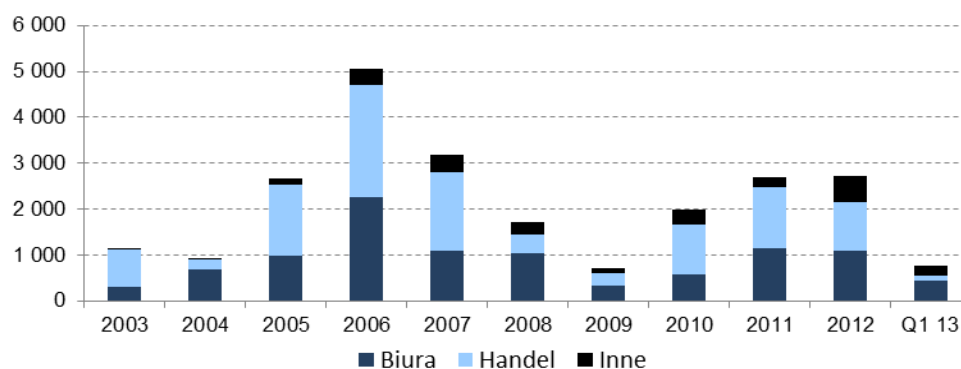
Poziom czynszów na ulicach handlowych w Polsce jest mocno zróżnicowany. W największych aglomeracjach waha się od 26 EUR/m² w Łodzi do 83 EUR/m² w Warszawie (C&W, Q1'13). W przypadku centrów handlowych najlepsze czynsze wahają się od 43 EUR/m² w Krakowie do ok. 100 EUR/m² w Warszawie. W ostatnich kwartałach dostrzegamy **presję na obniżenie stawek czynszów** w mniejszych miejscowościach. W większości dużych miast czynsze są stabilne, a w najlepszych lokalizacjach Warszawy najemcy godzą się na wzrost stawek czynszów.

Na przestrzeni ostatnich trzech lat w Polsce można było zaobserwować **spadek stóp kapitalizacji w najlepszych lokalizacjach**. W przypadku ulic handlowych był to spadek z 9,0-9,5% do 8,0-8,25%. Stopy kapitalizacji najlepszych centrów handlowych uległy kompresji z 7,0% do ok. 6,0% (C&W). Zainteresowanie nieruchomościami handlowymi w mniejszych miejscowościach w Polsce wciąż jest umiarkowane, stąd spread między stopami kapitalizacji nieruchomości z segmentu prime a drugorzędnymi obiektami rozszerza się. Obecnie wynosi 150-200 p.b.

Rynek inwestycyjny

Po okresie relatywnie słabego popytu inwestycyjnego w latach 2008-2010, w latach 2011-2012 wartość transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce ustabilizowała się na poziomie ponad 2,5 mld EUR. W Q1 2013 wartość transakcji wyniosła 748 mln EUR (JLL, Q1'13), co jest porównywalną wartością r/r.

Wartość transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce (mln EUR)



Źródło: Jones Lang LaSalle

Wyniki finansowe

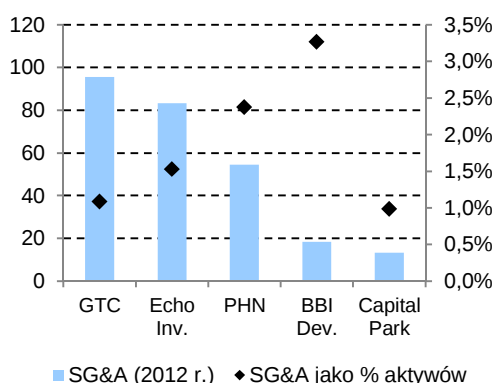
Przychody i zysk brutto ze sprzedaży

W latach 2011-2012 prawie 100% przychodów pochodziło z wynajmu powierzchni w ukończonych nieruchomościach komercyjnych. Spółka nie osiągała przychodów ze sprzedaży powierzchni mieszkaniowej. Wyniki 2011 r. i 2012 r. opierały się na tych samych nieruchomościach, wśród których największą wagę miał portfel lokali handlowych objętych strukturą FIZ (ok. 50% przychodów i zysku brutto ze sprzedaży). Przychody i wynik na wynajmie tylko nieznacznie wzrosły w 2012 w stosunku do roku 2011, a marża brutto ze sprzedaży oscylowała wokół 80%. Pomimo sprzedaży 85% udziałów w FIZ, Capital Park wciąż będzie konsolidował FIZ metodą pełną, gdyż pozostanie podmiotem odpowiedzialnym za jego zarządzanie i będzie pobierał wynagrodzenie z tego tytułu.

Koszty administracyjne

Z powodu relatywnie niskiego udziału ukończonych nieruchomości w portfelu Capital Park, koszty administracyjne stanowią relatywnie wysoką wartość w stosunku do przychodów Spółki (ponad 30%).

Porównanie kosztów SG&A między deweloperami notowanymi na GPW (mln PLN)



Źródło: Spółki (dane historyczne)

Capital Park prezentuje się jeszcze lepiej na tle sektora, gdy porównamy nominalną wartość kosztów administracyjnych (13,2 mln PLN w 2012 r., -8% r/r).

Wyniki operacyjne

W latach 2011-2012 istotny wpływ na wycenę nieruchomości miała zmiana kursu EUR/PLN. Umocnienie EUR mocno wsparło wynik na wycenie w 2011 r., natomiast osłabienie wspólnotowej waluty było jedną z głównych przyczyn utraty wartości aktywów w 2012 r. Jednocześnie **wynik operacyjny po oczyszczeniu o rewaluację** i inne zdarzenia bezgotówkowe był wyjątkowo stabilny i wyniósł w ostatnich trzech latach 20 mln PLN/rok. Polityka rachunkowa Capital Park przewiduje stopniową wycenę nieruchomości w budowie w miarę zaawansowania prac konstrukcyjnych.

Źródła finansowania

Na koniec czerwca 2013 r. wskaźnik *dług netto/wartość nieruchomości* osiągnął w Capital Park poziom 42%. W 2013 r. Spółka uwolniła ponadto ok. **64 mln PLN** gotówki sprzedając udziały w FIZ. Dla porównania, wskaźniki zadłużenia w GTC i Echo Investment znajdowały się na koniec czerwca 2013 r. na poziomach odpowiednio 53% oraz 47%.

Zwracamy uwagę na proces konwersji pożyczek od Patron Capital Partners. Do czasu IPO pożyczki od udziałowców były jednym z istotniejszych źródeł finansowania inwestycji Capital Park. W związku z IPO wszystkie pożyczki (**87 mln PLN**) zostaną skonwertowane na kapitał w zamian za 9,23 mln nowych akcji. Wyemitowane akcje będą stanowić **8,81% docelowej liczby akcji**. Konwersja pożyczek nie wiąże się z pozyskaniem dodatkowych środków finansowych.

W 2012 r. Spółka wyemitowała 3-letnie obligacje o wartości 100 mln PLN. W Q3 2013 Capital Park podpisał umowę kredytową z Getin Bankiem na kwotę 10 mln EUR z terminem ostatecznej spłaty w 2018 r. Kredyt został udzielony na poziomie spółki holdingowej z przeznaczeniem na cele statutowe (np. zakup gruntu, finansowanie bieżących inwestycji, spłata części obligacji). **Obligacje oraz kredyt w Getin Banku są zabezpieczone na nieruchomości Art Norblin.** Projekt Art Norblin będzie uruchamiany za około rok.

Na dzień 30.06.2013 zobowiązania krótkoterminowe wyniosły w Spółce 116 mln PLN, z czego zaledwie **15 mln PLN** dotyczy krótkoterminowej części kredytów długoterminowych. Kredyty te wymagają spłaty w ciągu 12 miesięcy. Łącznie **80 mln PLN** stanowią kredyty na zakup gruntu w projektach Royal Wilanów oraz Eurocentrum E1, które zostaną zrefinansowane kredytami budowlanymi (w przypadku Eurocentrum kredyt na grunt zrefinansowano już w Q3 2013; pozyskano też kredyt budowlany na inwestycję Royal Wilanów). **20 mln PLN** zobowiązań krótkoterminowych dotyczy kredytów mieszkaniowych, których źródłem spłaty będą wpływy ze sprzedaży mieszkań. W ciągu kolejnych czterech lat łączna wartość kredytów, leasingu oraz instrumentów pochodnych przewidzianych do spłaty wynosi łącznie 80 mln PLN.

Podatek dochodowy

Zgodnie ze stanowiskiem Spółki, w związku z planem wniesienia aportem udziałów wybranych spółek zależnych Capital Park do podmiotu posiadającego siedzibę poza RP, zyski z działalności spółek zależnych w postaci dywidendy bądź przychody ze sprzedaży ich udziałów z dużym prawdopodobieństwem nie będą podlegały opodatkowaniu podatkiem dochodowym. W związku z tym, w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym **Grupa nie rozpoznaje aktywów i rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego od aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych.** Gdyby w przepisach podatkowych weszły w życie zmiany, uniemożliwiające uniknięcie opodatkowania z tytułu wzrostu wartości nieruchomości, oznaczałoby to konieczność ujęcia podatku odroczonego do wysokości **55 mln PLN**, co wpłynęłoby na obniżenie wartości aktywów netto Grupy na dzień 30.06.2013 o taką samą kwotę.

Rachunek wyników

(mln PLN)	2010	2011	2012
Przychody ze sprzedaży	37,7	40,6	42,7
zmiana	-	7,6%	5,2%
Koszty działalności operacyjnej	16,2	22,3	21,7
Zysk ze sprzedaży	21,5	18,3	21,0
marża na sprzedaży	57,0%	45,1%	49,2%
Wycena nieruchomości	82,6	173,1	-108,4
Pozostała działalność operacyjna netto	-1,1	-35,7	-0,6
EBIT	103,0	155,7	-88,0
zmiana	-	51,2%	-156,5%
marża EBIT	272,9%	383,4%	-206,0%
Wynik na działalności finansowej	-4,5	-38,7	-12,2
Zysk brutto	98,6	117,0	-100,2
Podatek dochodowy	6,9	-4,1	14,8
Zysk akcjonariuszy mniejszościowych	0,0	12,7	0,0
Zysk netto	91,7	108,4	-115,0
zmiana	-	18,3%	-206,1%
marża	242,9%	266,9%	-269,3%
Amortyzacja	0,1	0,3	0,1
EBITDA	103,1	156,0	-87,9
zmiana	-	51,3%	-156,3%
marża EBITDA	273,2%	384,1%	-205,8%
Liczba akcji na koniec roku (mln)	0,1	74,6	74,6
EPS	916,6	1,5	-1,5
CEPS	917,6	1,5	-1,5
ROAE	-	18,6%	-14,6%
ROAA	-	9,0%	-8,6%

Źródło: Prospekt emisyjny Capital Park, obliczenia DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Capital Park

Bilans

(mIn PLN)	2010	2011	2012
AKTYWA	1 074,0	1 324,0	1 344,8
Majątek trwały	991,5	1 215,5	1 183,2
Nieruchomości inwestycyjne	978,5	1194,3	1168,7
Aktywa z tytułu odroczonego podatku doch.	7,7	11,6	9,3
Pozostałe aktywa finansowe	4,3	5,5	0,1
Pozostałe aktywa trwałe	1,0	4,0	5,1
Pozostałe	0,0	0,0	0,0
Majątek obrotowy	82,6	108,5	161,6
Zapasy	45,0	56,6	73,0
Pozostałe należności i aktywa obrotowe	6,0	11,1	13,5
Należności handlowe	2,4	4,5	4,0
Pozostałe aktywa finansowe	7,3	0,7	5,4
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	21,9	35,5	65,8
Pozostałe	0,0	0,0	0,0
(mIn PLN)	2010	2011	2012
PASYWA	1 074,0	1 324,0	1 344,8
Kapitał własny	322,6	840,7	736,8
Kapitał mniejszości	0,0	44,7	2,5
Zobowiązania długoterminowe	620,0	298,3	452,7
Kredyty i leasing	216,9	253,0	251,6
Obligacje	94,0	0,0	96,9
Pożyczki od udziałowców	304,2	41,3	86,7
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku doch.	1,9	0,0	11,2
Pozostałe	3,0	4,1	6,3
Zobowiązania krótkoterminowe	131,4	140,2	152,8
Kredyty i leasing	125,0	118,2	139,8
Obligacje	0,0	0,0	4,9
Zobowiązania handlowe	3,1	8,4	3,7
Pozostałe	3,2	13,6	4,4
Dług	740,2	412,4	579,9
Dług netto	718,2	376,9	514,1
(Dług netto / Aktywa)	66,9%	28,5%	38,2%
(Dług netto / Kapitał własny)	222,6%	44,8%	69,8%
(Dług netto / EBITDA)	7,0	2,4	-5,8
BVPS	3 226,4	11,3	9,9

Źródło: Prospekt emisyjny Capital Park, obliczenia DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Capital Park

Przepływy pieniężne

(mln PLN)	2010	2011	2012
Przepływy operacyjne	16,5	16,0	18,4
Zysk brutto	98,6	117,0	-100,2
Amortyzacja	0,1	0,3	0,1
Kapitał obrotowy	5,3	2,0	-4,1
Zysk z działalności inwestycyjnej (revaluacja)	-81,8	-173,3	108,5
Pozostałe	-5,7	70,0	14,1
Przepływy inwestycyjne	-41,6	-8,8	-176,4
Zbycie inwestycji w nieruchomości	0,0	0,6	2,3
Nabycie inwestycji w nieruchomości	-42,1	-41,5	-109,8
Wydatki na aktywa finansowe	0,0	-0,2	-71,7
Pozostałe	0,5	32,4	2,7
Przepływy finansowe	27,4	28,3	188,3
Emisja akcji	9,6	36,7	0,0
Dług	30,8	3,7	201,9
Dywidenda	-2,3	-0,5	0,0
Odsetki	-11,3	-11,6	-11,9
Pozostałe	0,6	0,0	-1,7
Zmiana stanu środków pieniężnych	2,3	35,4	30,2
Środki pieniężne na koniec okresu	21,9	35,5	65,8
DPS (PLN)	22,9	0,0	0,0
FCF	-20,2	-53,0	-166,6
(CAPEX / Przychody ze sprzedaży)	111,5%	102,3%	257,0%

Źródło: Prospekt emisyjny Capital Park, obliczenia DI BRE na podstawie Prospektu emisyjnego Capital Park

NINIEJSZY DOKUMENT PRZEDKŁADANY JEST PAŃSTWU WYŁĄCZNIE W CELACH INFORMACYJNYCH I NIE MOŻE BYĆ, ANI W CZĘŚCI ANI W CAŁOŚCI, POWIELANY I ROZPOWSZECHNIANY, ANI TEŻ PRZEKAZYWANY JAKIEJKOLWIEK OSOBIE, ANI NIE MOŻE BYĆ PUBLIKOWANY W ŻADNYM CELU, ANI W CZĘŚCI ANI W CAŁOŚCI.

NINIEJSZY MATERIAŁ MA WYŁĄCZNIE CHARAKTER REKLAMOWY LUB PROMOCYJNY I NIE STANOWI ANI NIE ZAWIERA OFERTY LUB ZAPROSZENIA DO SUBSKRYPCJI LUB NABYCIA JAKICHKOLWIEK PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH SPÓŁKI CAPITAL PARK S.A. ("SPÓŁKA") I ANI NINIEJSZY MATERIAŁ, ANI ŻADNA JEGO CZĘŚĆ, ANI FAKT JEGO DYSTRYBUCJI NIE STANOWIĄ PODSTAWY ANI NIE POWINNY BYĆ WYKORZYSTYWANE W ZWIĄZKU Z JAKĄKOLWIEK UMOWĄ LUB DECYZJĄ INWESTYCYJNĄ. NINIEJSZY MATERIAŁ NIE JEST PORADĄ INWESTYCYJNĄ LUB REKOMENDACJĄ NABYCIA JAKICHKOLWIEK PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH. JEDYNYM PRAWNIE WIĄŻĄCYM DOKUMENTEM ZAWIERAJĄCYM INFORMACJE O SPÓŁCE I OFERCIE PUBLICZNEJ JEJ AKCJI JEST PROSPEKT EMISYJNY ZATWIERDZONY PRZEZ KOMISJĘ NADZORU FINANSOWEGO W DNIU 14 LISTOPADA 2013 ROKU („PROSPEKT EMISYJNY”), KTÓRY ZOSTAŁ OPUBLIKOWANY I JEST DOSTĘPNY W WERSJI ELEKTRONICZNEJ NA STRONIE INTERNETOWEJ SPÓŁKI: WWW.CAPITALPARK.PL ORAZ OFERUJĄCEGO (DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.): WWW.DIBRE.PL.

ANI NINIEJSZY MATERIAŁ ANI JAKAKOLWIEK JEGO CZĘŚĆ NIE JEST PRZEZNACZONA DO ROZPOWSZECHNIANIA, BEZPOŚREDNIO ALBO POŚREDNIO, NA TERYTORIUM ALBO DO STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI PÓŁNOCNEJ, KANADY, AUSTRALII LUB JAPONII ORAZ PODMIOTOM AMERYKAŃSKIM (ANG. U.S. PERSONS). ROZPOWSZECHNIANIE NINIEJSZEGO MATERIAŁU LUB JEGO CZĘŚCI W INNYCH JURYSDYKCJACH MOŻE BYĆ OGRANICZONE PRZEPISAMI PRAWA, A OSOBY, KTÓRE WEJDĄ W POSIADANIE NINIEJSZEGO DOKUMENTU POWINNY UZYSKAĆ INFORMACJĘ NA TEMAT TAKICH OGRANICZEŃ I ICH PRZESTRZEGAĆ.

PRZED PODJĘCIEM JAKIEJKOLWIEK DECYZJI INWESTYCYJNEJ INWESTORZY POWINNI UWAŻNIE ZAPOZNAĆ SIĘ Z TREŚCIĄ CAŁEGO PROSPEKTU EMISYJNEGO, A W SZCZEGÓLNOŚCI Z RYZYKAMI ZWIĄZANYMI Z INWESTOWANIEM W AKCJE, OPISANYMI W PUNKCIE PROSPEKTU EMISYJNEGO ZATYTULOWANYM „CZYNNIKI RYZYKA” ORAZ WARUNKAMI OFERTY PUBLICZNEJ AKCJI SPÓŁKI. WSZELKIE DECYZJE INWESTYCYJNE DOTYCZĄCE NABYWANIA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH SPÓŁKI POWINNY BYĆ PODEJMOWANE PO ANALIZIE TREŚCI CAŁEGO PROSPEKTU EMISYJNEGO.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE JEST OFERTĄ (ANI ZAPROSZENIEM DO SKŁADANIA OFERT) SPRZEDAŻY, ZAKUPU, WYMIANY CZY PRZENIESIENIA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W DANYM PODMIOTIE (LUB NA RZECZ OSOBY BĘDĄCEJ REZIDENTEM, SPÓŁKĄ, LUB OSOBĄ UTWORZONĄ LUB ZAMIESZKAŁĄ NA TERENIE RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ) I NIE STANOWI ON REKLAMY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ. NINIEJSZY DOKUMENT NIE JEST OFERTĄ ŚWIADCZENIA USŁUG ANI USŁUG DORADCZYCH W ZAKRESIE RYNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY PRZEZ CAPITAL PARK S.A. („EMITENT”). INFORMACJE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE, NIE ZOSTAŁY ANI AUTORYZOWANE ANI ZATWIERDZONE PRZEZ EMITENTA.

NINIEJSZE OPRACOWANIE NIE ZOSTAŁO PRZEKAZANE DO EMITENTA PRZED JEGO PUBLIKACJĄ.

NINIEJSZY DOKUMENT JEST ROZPOWSZECHNIANY PRZEZ DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A. („DI BRE”), KTÓRY MOŻE, OKRESOWO I W ZAKRESIE DOPUSZCZONYM PRZEPISAMI PRAWA UCZESTNICZYĆ LUB INWESTOWAĆ W INNE TRANSAKCJE FINANSOWANIA DOTYCZĄCE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH EMITENTA, O KTÓRYCH MOWA W NINIEJSZYM DOKUMENCIE („PAPIERY WARTOŚCIOWE”), ŚWIADCZYĆ USŁUGI LUB POZYSKIWAĆ TRANSAKCJE OD EMITENTA LUB SPOWODOWAĆ REALIZACJĘ TRANSAKCJI ZWIĄZANYCH Z PAPIERAMI WARTOŚCIOWYMI LUB OPCJAMI Z NIMI POWIĄZANYMI.

INFORMACJE I OPINIE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE SĄ WYŁĄCZNYMI INFORMACJAMI I OPINIAMI DI BRE. DI BRE NIE JEST W ŻADNYM STOPNIU UPOWAŻNIONY DO SKŁADANIA ŻADNYCH OŚWIADCZEŃ ANI ZAPEWNIENI W IMIENIU EMITENTA.

NINIEJSZE OPRACOWANIE ZOSTAŁO SPORZĄDZONE Z ZACHOWANIEM NALEŻYTEJ STARANNOŚCI, RZETELNOŚCI ORAZ ZASAD METODOLOGICZNEJ POPRAWNOŚCI I OBIEKTYWIZMU NA PODSTAWIE INFORMACJI UDOSTĘPNIONYCH PUBLICZNIE PRZEZ EMITENTA ORAZ INNYCH OGÓLNODOSTĘPNYCH INFORMACJI, KTÓRE DI BRE UWAŻA ZA WIARYGODNE. DI BRE BANKU S.A. NIE GWARANTUJE JEDNAKŻE DOKŁADNOŚCI ANI KOMPLETNOŚCI OPRACOWANIA, W SZCZEGÓLNOŚCI W PRZYPADKU, GDYBY INFORMACJE NA KTÓRYCH OPARTO SIĘ PRZY SPORZĄDZANIU OPRACOWANIA OKAZAŁY SIĘ NIEDOKŁADNE, NIEKOMPLETNE, LUB NIE W PEŁNI ODZWIERCIEDLAŁY STAN FAKTYCZNY.

DI BRE NIE PONOSI ŻADNEJ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA STRATY PONIESIONE W WYNIKU KORZYSTANIA Z DOKUMENTU, ANI TEŻ NIE SKŁADA ŻADNYCH OŚWIADCZEŃ LUB ZAPEWNIENI DOTYCZĄCYCH NIEPRAWIDŁOWOŚCI LUB BRAKÓW WYSTĘPUJĄCYCH W TYM I INNYCH DOKUMENTACH PRZYGOTOWANYCH PRZEZ DI BRE DLA LUB WYSŁANYCH PRZEZ DI BRE JAKIEJKOLWIEK OSOBIE.

DI BRE NIE PONOSI ŻADNEJ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA DECYZJE INWESTYCYJNE PODJĘTE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO DOKUMENTU ANI ZA SZKODY PONIESIONE W WYNIKU TYCH DECYZJI INWESTYCYJNYCH.

POPRAZ PRZYJĘCIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA WYRAŻACIE PAŃSTWO ZGODĘ NA TO, ŻE POWYŻSZE OGRANICZENIA W NIM ZAWARTE STAJĄ SIĘ DLA PAŃSTWA WIĄŻĄCE.

NADZÓR NAD DZIAŁALNOŚCIĄ DOMU INWESTYCYJNEGO BRE BANKU SA SPRAWUJE KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO.

ADRESATAMI OPRACOWANIA SĄ WSZYSCY KLIENCI DOMU INWESTYCYJNEGO BRE BANKU SA.

DI BRE OTRZYMUJE WYNAGRODZENIE OD EMITENTA ZA ŚWIADCZONE USŁUGI.

DI BRE PEŁNI ROLĘ KOORDYNATORA OFERTY, WSPÓŁPROWADZĄCEGO KSIĘGĘ POPYTU I OFERUJĄCEGO W RAMACH OFERTY PUBLICZNEJ AKCJI SPÓŁKI PRZEPROWADZANEJ NA PODSTAWIE PROSPEKTU EMISYJNEGO.

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale

Departament Analiz:

Kamil Kliszczy tel. (+48 22) 697 47 06
Wicedyrektor
kamil.kliscz@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

Michał Konarski tel. (+48 22) 697 47 37
michal.konarski@dibre.com.pl
Banki

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Paweł Szpigiel tel. (+48 22) 697 49 64
pawel.szpigiel@dibre.com.pl
Media, IT

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka-Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

Matthias Falkiewicz tel. (+48 22) 697 48 47
matthias.falkiewicz@dibre.com.pl

Maklerzy:

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Szymon Kubka tel. (+48 22) 697 48 16
szymon.kubka@dibre.com.pl

Anna Łagowska tel. (+48 22) 697 48 25
anna.lagowska@dibre.com.pl

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@dibre.com.pl

Adam Mizera tel. (+48 22) 697 48 76
adam.mizera@dibre.com.pl

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 47 90
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 49 85
michal.rozmiej@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl