



BRE HIPOTECZNY

Wyróżniają nas ludzie.

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
BRE BANKU HIPOTECZNEGO SA
Z DZIAŁALNOŚCI BANKU
W 2011 ROKU**



BRE HIPOTECZNY

Warszawa, marzec 2012

SPIS TREŚCI

BRE BANK HIPOTECZNY W 2011 - PODSTAWOWE DANE	3
DZIAŁALNOŚĆ BRE BANKU HIPOTECZNEGO W 2011 ROKU	5
I. WYNIKI FINANSOWE.....	8
II. DZIAŁALNOŚĆ KREDYTOWA	10
II.1 GŁÓWNE OBSZARY BIZNESOWE	10
II.2 PORTFEL KREDYTOWY.....	10
II.3 KREDYTY DLA PODMIOTÓW GOSPODARCZYCH.....	12
II.4 FINANSOWANIE JEDNOSTEK SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO.....	14
II.5 KREDYTY MIESZKANIOWE DLA KLIENTÓW INDYWIDUALNYCH	145
III. EMISJE LISTÓW ZASTAWNYCH	15
IV. ZARZĄDZANIE RYZYKIEM.....	17
IV.1 RYZYKO KREDYTOWE.....	17
IV.2 RYZYKO RYNKOWE	19
IV.3 RYZYKO PŁYNNOŚCI	20
IV.4 RYZYKO OPERACYJNE	21
IV.5 RYZYKO INWESTYCJI W LISTY ZASTAWNE	21
V. POZOSTAŁE INFORMACJE	22
VI. CELE I ZAMIERZENIA BANKU w 2012 R.	24
VII. WŁADZE BANKU	25
VIII. INFORMACJA O WYBORZE AUDYTORA.....	25
IX. OŚWIADCZENIA ZARZĄDU.....	26

BRE BANK HIPOTECZNY W 2011 - PODSTAWOWE DANE

GŁÓWNE POZYCJE BILANSOWE	31.12.2011 w tys. PLN	31.12.2010 w tys. PLN	Dynamika roczna
AKTYWA	4 510 572	4 100 931	9,99%
w tym			
Kredyty i pożyczki udzielone klientom	4 150 313	3 769 131	10,11%
PASYWA	4 510 572	4 100 931	9,99%
w tym			
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	2 488 440	2 060 385	20,78%
Zobowiązania wobec klientów	178 230	242 665	-26,55%
Kapitał podstawowy	175 000	175 000	0,00%

RACHUNEK WYNIKÓW	31.12.2011 w tys. PLN	31.12.2010 w tys. PLN	Dynamika roczna
Wynik z tytułu odsetek	66 598	71 072	-6,30%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	32	284	-88,73%
Amortyzacja	-3 652	-3 286	11,14%
Zysk brutto	27 589	37 798	-27,01%
Zysk netto	20 878	30 854	-32,33%
Zysk netto na jedną akcję zwykłą	11,93	17,63	-32,34%
Zysk brutto na 1 pracownika, w tys. PLN	218,96	299,99	-27,01%

WSKAŹNIKI EFEKTYWNOŚCI	2011	2010
ROE brutto	7,49%	11,20%
ROA brutto	0,61%	0,92%
Cost/income (Przychody/koszty)	49,00%	45,29%
Współczynnik wypłacalności	11,90%	12,79%
RATINGI Moody's Investors Service		
długoterminowych depozytów	Baa3	Baa3
hipotecznych listów zastawnych	Baa2	Baa2
krótkoterminowych depozytów	P-3	P-3
siły finansowej	E plus	E plus
publicznych listów zastawnych	A3	Baa1
RATINGI Fitch Ratings Ltd		
długoterminowy rating międzynarodowy	A	-
hipotecznych listów zastawnych	A	-
krótkoterminowy rating międzynarodowy	F1	-
rating wsparcia	1	-
publicznych listów zastawnych	A	-
INNE		
Zatrudnienie (w osobach)	126	126
Placówki	Centrala + 5 filii	Centrala + 6 filii

DZIAŁALNOŚĆ BRE BANKU HIPOTECZNEGO W 2011 ROKU

Rok 2011 był kolejnym trudnym okresem dla całego sektora bankowego, co było spowodowane utrzymującymi się skutkami kryzysu na globalnym rynku finansowym. Wywarło to również istotny wpływ na działalność BRE Banku Hipotecznego. Kryzys strefy EUR przekładający się na wzrost kosztów refinansowania i jego mniejszą dostępność oraz niepewność i spadek koniunktury na rynku nieruchomości a także wzrost ryzyka inwestycyjnego w tym segmencie istotnie wpłynęły na wyniki osiągnięte w ubiegłym roku. W następstwie tych zjawisk popyt na nieruchomości mieszkaniowe i grunty wykazywał stagnację.

Sukcesem Banku był powrót do poziomu sumy bilansowej sprzed kryzysu, co było możliwe dzięki wzrostowi akcji kredytowej i odbudowaniu portfela kredytowego. Dużym osiągnięciem było również korzystne uplasowanie na rynku kolejnych emisji listów zastawnych o wartości 800 mln PLN. Spadek zaufania panujący na rynku międzybankowym stworzył bariery w pozyskiwaniu finansowania i dostępie do jego źródeł. Pomimo trudnej sytuacji rynkowej swoją pozycję na rynku obroniły listy zastawne, czego potwierdzeniem było podwyższenie ratingu papierów BRE Banku Hipotecznego przez agencję Moody's Investors Service.

Uwzględniając trudniejsze i mało stabilne warunki rynkowe Bank przyjął za cel utrzymanie możliwie bezpiecznego portfela aktywów kredytowych, do czego dążył poprzez konsekwentną politykę kredytową i konserwatywną ocenę ryzyka. Wielkość aktywów, wartość portfela kredytowego i emisji listów zastawnych niezmiennie sytuuje BRE Bank Hipoteczny na pozycji lidera wśród specjalistycznych banków hipotecznych działających w Polsce.

Z końcem marca 2011r. Bank złożył do Komisji Nadzoru Finansowego wniosek o zgodę na wprowadzenie metody wewnętrznych ratingów (metoda IRB), aktualnie trwa proces jego analizy nadzorczej. KNF przeprowadził w Banku w 2011 roku inspekcję dotyczącą przygotowania Banku do metody IRB. W ramach przygotowań do przejścia Banku na metodę IRB dokonano wdrożenia narzędzia informatycznego REIT wspierającego proces nadawania ratingów, monitorowania ocen ratingowych, zarządzania modelami oraz raportowania w zakresie portfela kredytowego objętego metodą wewnętrznych ratingów. W związku z nowelizacją ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu Bank dostosował regulacje i procedury wewnętrzne oraz wdrożył efektywne systemy informatyczne w tym zakresie. Dążąc do utrzymania wysokiego standardu obsługi klienta, w 2011 roku Bank kontynuował realizację projektów w obszarze IT, zapewniając zwiększoną wydajność i niezawodność infrastruktury oraz wspierając potrzeby Pionu Sprzedaży i Pionu Ryzyka.

Czynniki wpływające na działalność Banku w 2011 roku

Najważniejsze czynniki, które determinowały działalność Banku w minionym okresie to **czynniki zewnętrzne:**

- Niestabilne otoczenie rynkowe i umiarkowane ożywienie na rynku nieruchomości
- Nadal wysokie ryzyko związane z działalnością kredytową występujące szczególnie intensywnie w wybranych segmentach rynku nieruchomości np. mieszkania wakacyjne, finansowanie zakupu gruntów, rynek mieszkaniowy
- Trudniejszy dostęp banków do źródeł refinansowania i wzrost jego kosztów
- Poprawa warunków emisji listów zastawnych w pierwszej połowie roku i ich pogorszenie w kolejnych dwóch kwartałach
- Brak konsekwentnych programów rządowych i rozwiązań systemowych stymulujących rozwój budownictwa mieszkaniowego w perspektywie długofalowej
- Ograniczenie dostępności kredytów hipotecznych wskutek zaostrzonych regulacji nadzorczych i w efekcie spadek siły nabywczej i popytu na mieszkania
- Zaostrzone podejście organów nadzorczych do sektora bankowego, np. Rekomendacja T zaostrzająca wymagania przy walutowych kredytach mieszkaniowych
- Pod koniec 2011 drastyczny spadek podaży finansowania w walutach obcych (EUR, USD, CHF) na rynku międzybankowym i wstrzymanie akcji kredytowej w tych walutach
- Powolna praca sądów gospodarczych obniżająca efektywność postępowań egzekucyjnych

czynniki wewnętrzne:

- Konieczność dostosowania wielkości akcji kredytowej do możliwości jej refinansowania
- Doskonalenie metod oceny ryzyka kredytowego oraz wewnętrznych procedur stosowanych przez Bank, wpływających w konsekwencji na poprawę jakości portfela i wyższą efektywność działania
- Wzrost kosztów związanych z obsługą projektów o zwiększonym ryzyku
- Znaczący wzrost wielkości odpisów aktualizacyjnych z tytułu kredytów ze stwierdzoną utratą wartości, głównie dot. zakupu gruntu i mieszkań wakacyjnych
- Nowe rozwiązania i unowocześnienie infrastruktury informatycznej, wpływające na poprawę efektywności pracy i zarządzania projektami
- Doświadczony i profesjonalny zespół doradców kredytowych i analityków ryzyka

Wiarygodność finansowa

Wiarygodność finansowa BRE Banku Hipotecznego oceniana jest przez międzynarodowe agencje ratingowe - Moody's Investors Service Ltd. oraz Fitch Ratings Ltd. Na koniec 2011 roku obowiązywały następujące oceny ratingowe przyznane przez:

Moody's Investors Service Ltd:

- Baa3 - dla długoterminowych depozytów
- P-3 - dla krótkoterminowych depozytów
- E plus - dla siły finansowej
- A 3 - dla publicznych listów zastawnych
- Baa2 - dla hipotecznych listów zastawnych

Fitch Ratings Ltd:

- A - długoterminowy rating międzynarodowy
- F1 - krótkoterminowy rating międzynarodowy
- 1 - rating wsparcia
- A - dla publicznych listów zastawnych
- A - dla hipotecznych listów zastawnych

Na oceny ratingowe uzyskiwane przez Bank mają wpływ obok jego wyników finansowych, także ocena BRE Banku i Commerzbanku AG, w tym udzielane mu wsparcie tych instytucji.

Agencja Moody's Investors Service Inc. przyznaje swoje oceny wg następującej skali (malejąco):

- ratingi depozytów długoterminowych: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa, Ca, C
- ratingi hipotecznych listów zastawnych: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C
- ratingi depozytów krótkoterminowych: P-1, P-2, P-3, Not Prime
- rating siły finansowej banku: A, A-, B+, B, B-, C+, C, C-, D+, D, D-, E+, E

Agencja Ratingowa Fitch Ratings Ltd, przyznaje swoje oceny wg następującej skali (malejąco):

- długoterminowe ratingi międzynarodowe: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, RD, D
- krótkoterminowe ratingi międzynarodowe: F1, F2, F3, B, C, RD, D
- rating wsparcia: 1, 2, 3, 4, 5

I. WYNIKI FINANSOWE

Sprawozdanie finansowe Banku za rok 2011 jest sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) obowiązującymi w Unii Europejskiej. Dane przedstawione w Sprawozdaniu Zarządu są prezentowane w ujęciu zarządczym i nie zawsze muszą być zgodne z danymi zawartymi w Sprawozdaniu Finansowym.

Roczna dynamika wybranych elementów bilansu i rachunku wyników

Bilans Banku - wybrane pozycje w tys. PLN

	31.12.2011	31.12.2010	Dynamika roczna
AKTYWA	4 510 572	4 100 931	9,99%
w tym			
Kredyty i pożyczki udzielone klientom	4 150 313	3 769 131	10,11%
ZOBOWIĄZANIA I KAPITAŁ	4 510 572	4 100 931	9,99%
w tym			
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	2 488 440	2 060 385	20,78%
Zobowiązania wobec klientów	178 230	242 665	-26,55%
Kapitał podstawowy	175 000	175 000	0,00%

Rachunek wyników - wybrane pozycje w tys. PLN

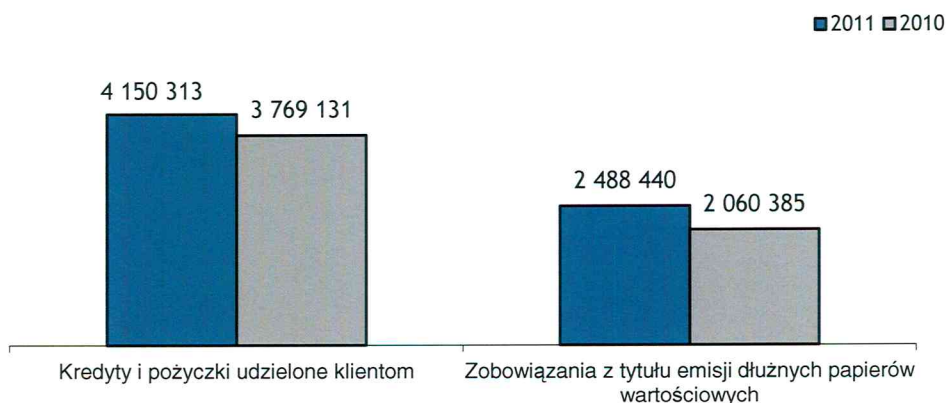
	31.12.2011	31.12.2010	Dynamika roczna
Wynik z tytułu odsetek	66 598	71 072	-6,30%
Amortyzacja	-3 652	-3 286	11,14%
Zysk brutto	27 589	37 798	-27,01%
Zysk netto	20 878	30 854	-32,33%

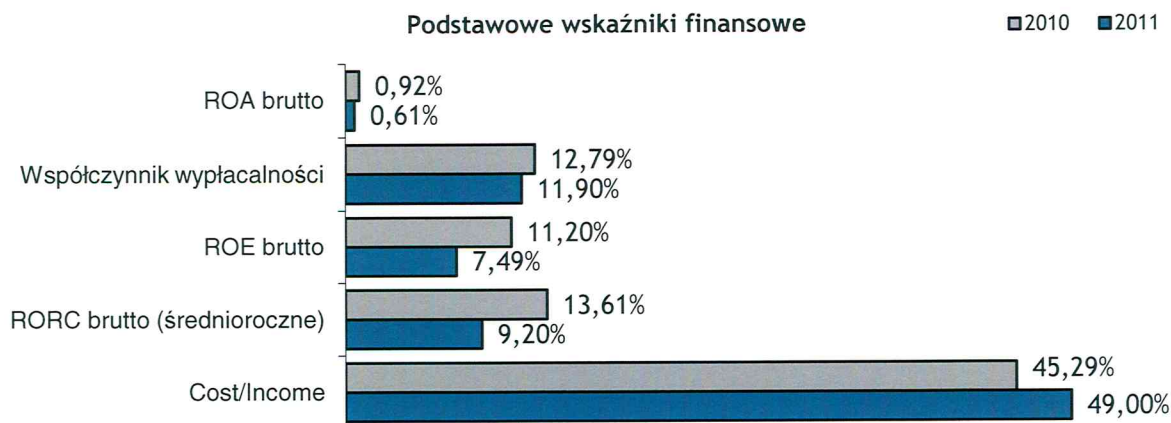
Ze względu na specjalistyczny charakter Banku, dominującą pozycję w jego aktywach stanowią kredyty i pożyczki zabezpieczone hipoteką, natomiast po stronie zobowiązań i kapitału własnego dominują zobowiązania z tytułu emisji listów zastawnych, za pośrednictwem których Bank refinansuje działalność kredytową. Wraz ze wzmożoną aktywnością sprzedażową, suma bilansowa na koniec 2011 roku, wzrosła w stosunku do roku 2010 o 10%. W 2011 roku, Bank

podpisał umowy kredytowe na kwotę 1 183,4 mln PLN, głównie na finansowanie deweloperskich projektów mieszkaniowych i komercyjnych.

Według stanu na koniec 2011 roku Bank osiągnął zysk brutto o 27% niższy od wyniku za 2010 rok. Przyczynił się do tego głównie niższy od planowanego wynik odsetkowy, wynikający z niższej wartości portfela kredytowego z jakim Bank rozpoczął rok obrotowy. Na rachunek wyników wpłynęły również znacząco utrzymujące się wysokie koszty refinansowania, wzrost kosztów związany z koniecznością wypełnienia nowych wymogów regulacyjnych i sprawozdawczych, a także obciążenia związane z odpisami aktualizacyjnymi na portfel kredytowy w kwocie ok. 14,4 mln zł w 2011 roku. Odpisy aktualizacyjne na należności ze zidentyfikowaną utratą wartości były tworzone głównie na kredyty na zakup gruntów i na kredyty udzielone na budowę mieszkań wakacyjnych. Odsetek należności z utratą wartości w Banku w stosunku do całości akcji kredytowej pozostaje wciąż na poziomie niższym niż średnia w sektorze bankowym. Wyciągając wnioski z tych doświadczeń, Bank zmodyfikował swą politykę kredytową i nie finansuje zakupów gruntów i mieszkań wakacyjnych.

Główne pozycje bilansowe (w tys. PLN)





II. DZIAŁALNOŚĆ KREDYTOWA

II.1 GŁÓWNE OBSZARY BIZNESOWE

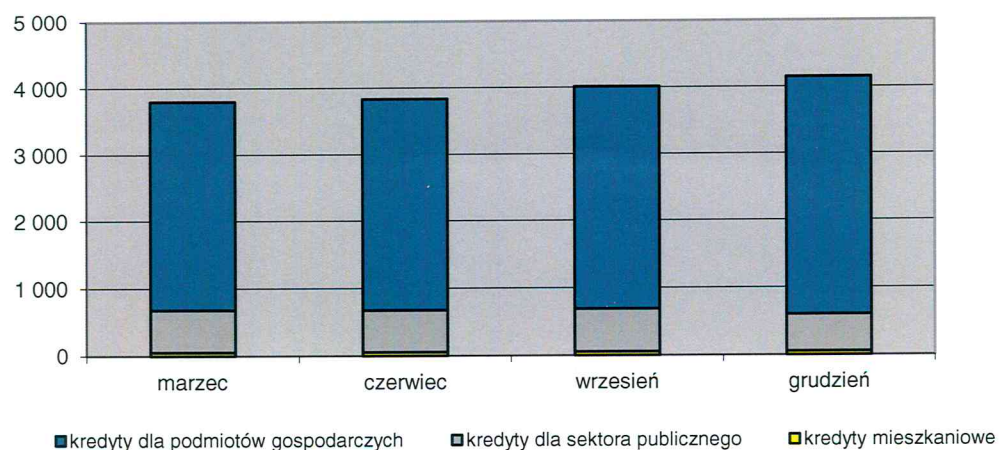
Zakres działalności BRE Banku Hipotecznego obejmuje 3 zasadnicze obszary: finansowanie rynku nieruchomości komercyjnych, finansowanie jednostek samorządu terytorialnego i przedsięwzięć przez nie poręczanych oraz emisję listów zastawnych.

W roku 2011 Bank odnotował znaczący wzrost akcji kredytowej co przyczyniło się do odbudowy portfela kredytowego po spadku wywołanym kryzysem na globalnym rynku finansowym. Bank koncentrował się na finansowaniu projektów w segmencie dla siebie strategicznym - obiektów komercyjnych średniej skali, do 20 mln EUR wartości kredytu, charakteryzujących się wysokim standardem technicznym i dobrą lokalizacją, głównie w największych miastach Polski. Ze względu na wysoki poziom ryzyka ograniczył natomiast swoją aktywność w segmencie komercyjnego budownictwa mieszkaniowego, mieszkań wakacyjnych, zrezygnował także z finansowania gruntów. Mniejszą aktywność odnotował również w zakresie finansowania sektora publicznego.

II.2 PORTFEL KREDYTOWY

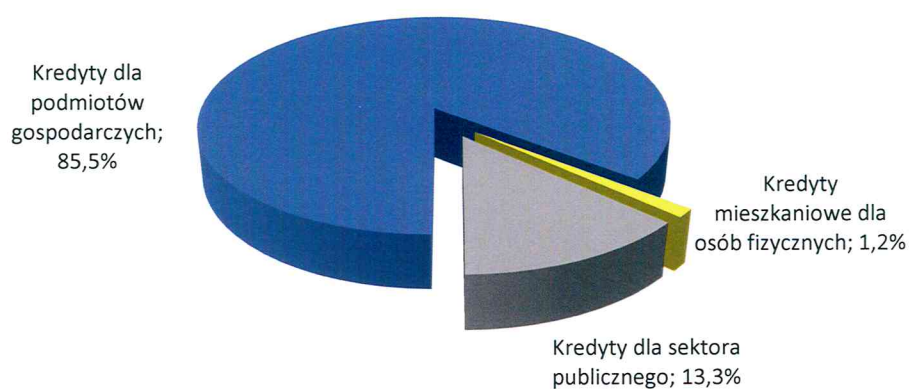
Całkowite zaangażowanie (bilansowe i pozabilansowe) z tytułu udzielonych kredytów osiągnęło na koniec 2011 roku poziom **4,9 mld PLN**, przy czym łączna wartość sprzedaży w ujęciu bilansowym i pozabilansowym wyniosła 1 183,4 mln PLN.

Wartość portfela kredytowego w 2011 roku w mln PLN

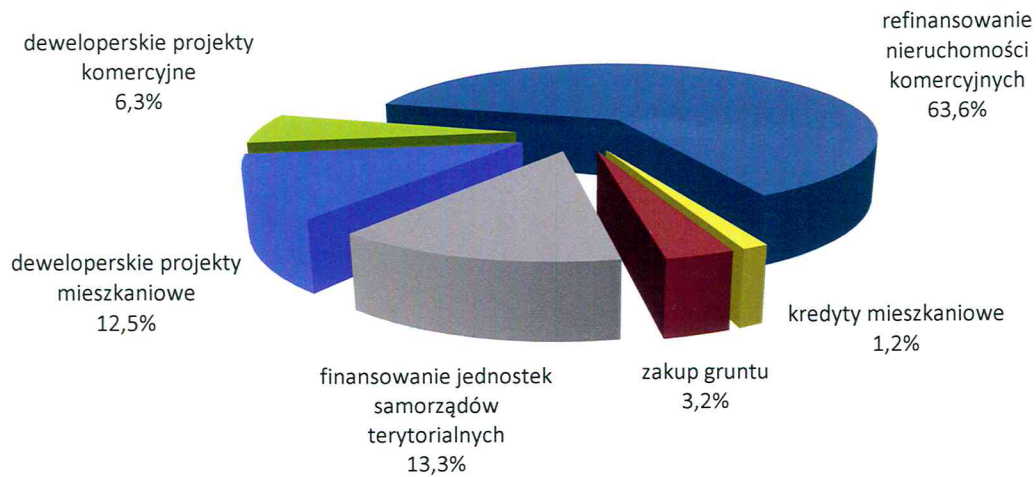


Na koniec 2011 r. kredyty przeznaczone na finansowanie obiektów komercyjnych, stanowiły 85,5 % portfela kredytowego (nieruchomości komercyjne, w tym budownictwo mieszkaniowe). Udział kredytów udzielonych jednostkom samorządu terytorialnego (JST) wyniósł 13,3% a kredytów mieszkaniowych spadł do 1,2%.

Ogólna struktura portfela kredytowego wg rodzaju kredytobiorcy

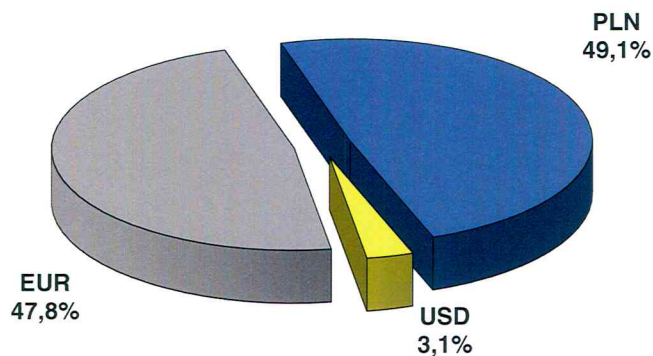


Struktura portfela wg przeznaczenia kredytów



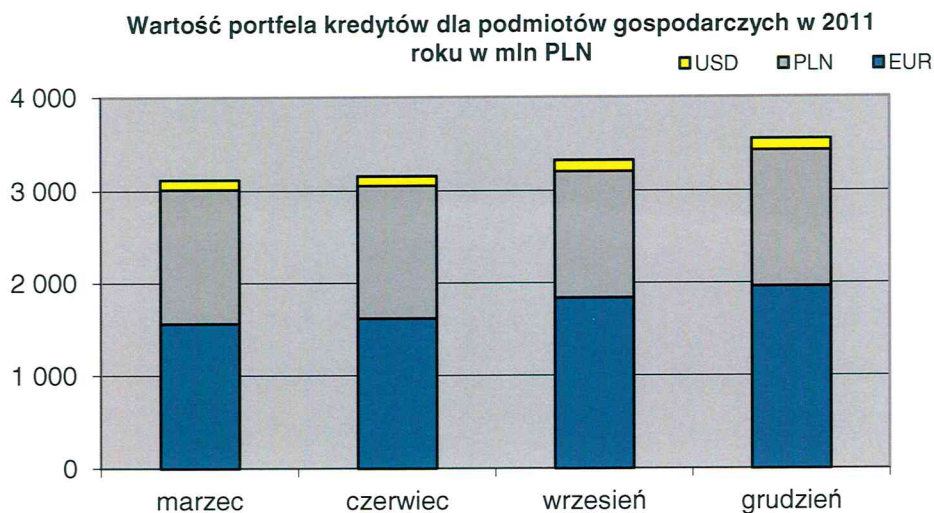
Prawie połowę portfela kredytowego zajmują kredyty zaciągane w złotych, kredyty walutowe stanowią pozostałe 51 % jego wartości.

Struktura walutowa portfela kredytowego

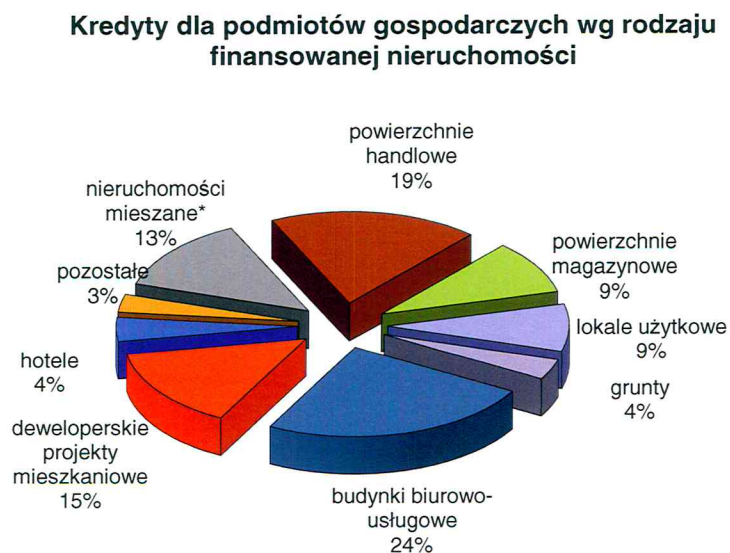


II.3 KREDYTY DLA PODMIOTÓW GOSPODARCZYCH

Zaangażowanie bilansowe wobec podmiotów gospodarczych (z wyłączeniem kredytów udzielonych jednostkom samorządowym) wyniosło na koniec 2011r. 3 549 mln PLN , z czego w 2011 r. podpisano z nimi umowy kredytowe na łączną kwotę 1 110 mln PLN. Udzielone w roku ubiegłym kredyty na refinansowanie gotowych obiektów stanowiły 37% a kredyty dla deweloperów mieszkaniowych i komercyjnych 63% wartości ubiegłorocznej sprzedaży.



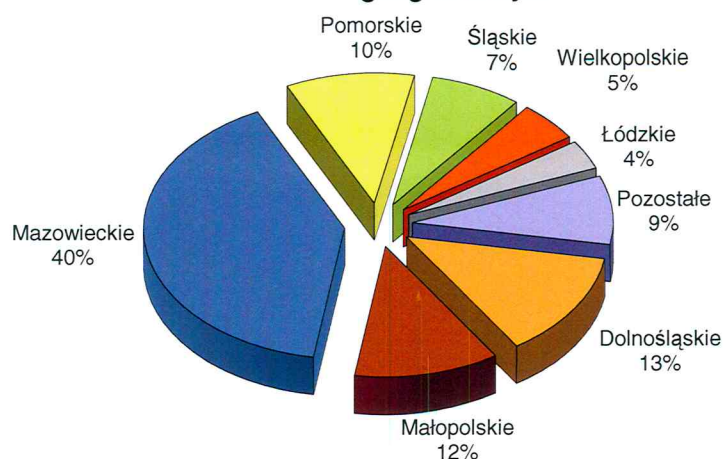
Portfel kredytowy stanowią w głównej mierze umowy z dużymi klientami korporacyjnymi (wśród których przeważają kredyty z przeznaczeniem na finansowanie obiektów biurowych, deweloperów mieszkaniowych i powierzchni handlowych). Nieznaczna część portfela, z uwagi na wyższe ryzyko kredytowe wiążące się z finansowaniem tego typu obiektów, obejmuje kredyty przeznaczone na finansowanie hoteli i obiektów rozrywkowo-rekreacyjnych.



* Pozycja nieruchomość mieszana obejmuje kredyty finansujące nieruchomości mieszane tj np.: lokal użytkowy/biura; powierzchnie handlowe/powierzchnie magazynowe.

Największa liczba finansowanych projektów skoncentrowana jest w województwie mazowieckim, gdzie zaangażowanych jest 40% wszystkich środków kredytowych. W województwach dolnośląskim, małopolskim i pomorskim łączne zaangażowanie wynosi 35% całkowitego portfela kredytów dla podmiotów gospodarczych.

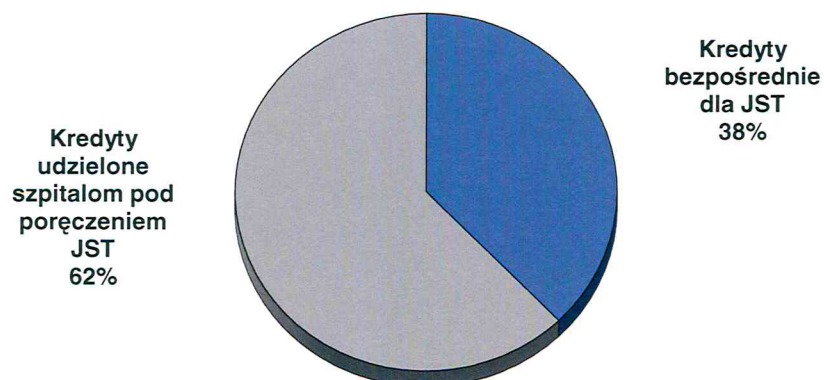
Kredyty dla podmiotów gospodarczych w podziale geograficznym



II.4 FINANSOWANIE JEDNOSTEK SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO

W 2011, podobnie jak w roku ubiegłym, Bank praktycznie nie zwiększał akcji kredytowej dla sektora publicznego a zaangażowanie bilansowe z tytułu jego finansowania wyniosło na koniec tego okresu 551 mln PLN, odnotowując roczny spadek o 14,0%. Kredyty udzielane dla tego segmentu mogą być przeznaczone m.in. na pokrycie bieżących niedoborów budżetowych, sfinansowanie bieżących wydatków jednostki samorządu terytorialnego, które nie znajdują pokrycia w planowanych w danym roku dochodach JST, realizację projektów infrastrukturalnych, finansowanie Zakładów Opieki Zdrowotnej pod poręczenia JST.

Struktura kredytów udzielonych w sektorze publicznym - stan na 31.12.2011



II.5 KREDYTY MIESZKANIOWE DLA KLIENTÓW INDYWIDUALNYCH

Bilansowa wartość portfela kredytów mieszkaniowych zmalała na koniec 2011 r. do 50,4 mln PLN. Od połowy 2004 roku Bank nie uczestniczy w finansowaniu segmentu detalicznego, a działalność w tym zakresie sprowadza się do obsługi kredytów udzielonych klientom indywidualnym w latach 2000 - 2004.

III. EMISJE LISTÓW ZASTAWNYCH

W 2011 roku BRE Bank Hipoteczny uplasował na rynku 5 emisji hipotecznych listów zastawnych o łącznej wartości 800 mln PLN, przeprowadzając 4 emisje od kwietnia do lipca oraz jedną w październiku, w kwotach po 100 i po 200 mln PLN. Wartość wszystkich listów zastawnych Banku znajdujących się w obrocie wyniosła na koniec 2011 r. ponad 2 mld PLN, co stanowi wg. szacunków BRE Banku Hipotecznego ok.72% rynku tych papierów.

Listy zastawne BRE Banku Hipotecznego należą do instrumentów charakteryzujących się niskim poziomem ryzyka inwestycyjnego, na skutek ustawowego wymogu wielostopniowego zabezpieczania ich emisji i obrotu. Potwierdzają to przyznane przez agencję Moody's oceny ratingowe - Baa2 dla hipotecznych listów zastawnych i o 2 stopień wyższa A3 dla publicznych listów zastawnych.

Ponadto w listopadzie 2011 r. agencja ratingowa Fitch nadała oceny ratingowe emitowanym przez Bank hipotecznym i publicznym listom zastawnym na poziomie A.

Emisje hipotecznych listów zastawnych BRE Banku Hipotecznego SA w ofercie publicznej
Organizatorzy oferty: Oferujący: Dom Inwestycyjny BRE Bank SA; Menadżer wiodący: BRE Bank SA

Data emisji	Dzień wykupu	Waluta	Wartość	Rating Moody`s	Rating Fitch
24.06.2009	15.06.2012	PLN	300 000 000	Baa2	A
28.04.2010	29.04.2013	PLN	25 000 000	Baa2	A
28.04.2010	28.04.2014	PLN	25 000 000	Baa2	A
28.07.2010	28.07.2014	PLN	200 000 000	Baa2	A
28.09.2010	28.09.2015	PLN	100 000 000	Baa2	A
29.11.2010	28.11.2014	PLN	100 000 000	Baa2	A
28.04.2011	20.04.2016	PLN	200 000 000	Baa2	A

16.05.2011	15.05.2015	PLN	100 000 000	Baa2	A
15.06.2011	16.06.2017	PLN	200 000 000	Baa2	A
07.07.2011	07.07.2015	PLN	100 000 000	Baa2	A
27.10.2011	21.10.2013	PLN	200 000 000	Baa2	A
SUMA		PLN	1 550 000 000		

Emisje publicznych listów zastawnych BRE Banku Hipotecznego SA w ofercie publicznej

Organizatorzy oferty: Oferujący: Dom Inwestycyjny BRE Bank SA; Menadżer wiodący: BRE Bank SA

Data emisji	Dzień wykupu	Waluta	Wartość	Rating Moody`s	Rating Fitch
27.07.2007	27.07.2012	PLN	100 000 000	A3	A
28.09.2007	28.09.2012	PLN	200 000 000	A3	A
22.09.2008	20.09.2013	PLN	100 000 000	A3	A
29.11.2010	30.11.2015	PLN	100 000 000	A3	A
SUMA		PLN	500 000 000		

Podstawa emisji listów zastawnych

Zgodnie z Ustawą o listach zastawnych i bankach hipotecznych podstawę emisji hipotecznych listów zastawnych stanowią wierzytelności wpisane do rejestru zabezpieczenia listów zastawnych, zabezpieczone hipotekami ustanowionymi na prawie użytkowania wieczystego lub prawie własności nieruchomości, wpisanymi w księgach wieczystych na pierwszym miejscu.

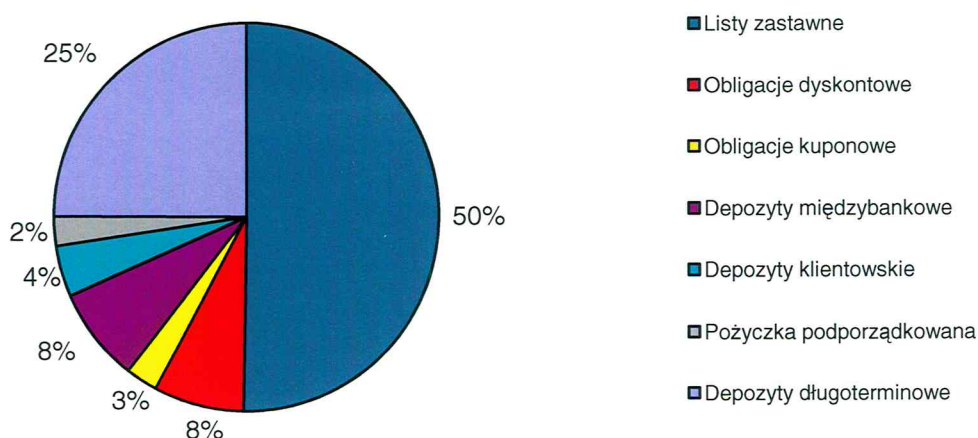
Zabezpieczenie publicznych listów zastawnych stanowią wierzytelności z tytułu kredytów udzielonych jednostkom samorządu terytorialnego oraz kredytów zabezpieczonych gwarancją lub poręczeniem tych jednostek.

Na koniec 2011r. na zabezpieczenie emisji:

- publicznych listów zastawnych, składały się wierzytelności o wartości 549 334 tys. PLN, łącznie ze 100 kredytów
- hipotecznych listów zastawnych, składały się wierzytelności o wartości 2 471 248 tys. PLN, łącznie z 601 kredytów

Bank pozyskuje środki na działalność kredytową w połowie poprzez emisje listów zastawnych a w dalszej kolejności za pośrednictwem depozytów terminowych głównie z rynku międzybankowego (łącznie ok. 33%) oraz emisji obligacji dyskontowych.

Struktura finansowania w grudniu 2011



IV. ZARZĄDZANIE RYZYKIEM

BRE Bank Hipoteczny przykładą dużą wagę do bieżącego monitorowania i ograniczania różnego rodzaju ryzyka występującego w jego działalności. Zajmują się tym Departament Zarządzania Ryzykiem Kredytowym, Departament Wycen Nieruchomości (monitoring wartości nieruchomości i prawidłowości procesu budowlanego) oraz Departament Controllingu, Zarządzania Ryzykiem Finansowym i Operacyjnym, a działania te wspiera Komitet Zarządzania Aktywami i Pasywami. Pion Zarządzania Ryzykiem działa niezależnie i odrębnie od Pionu Sprzedaży, co zapewnia Bankowi przestrzeganie obowiązujących norm bezpieczeństwa, wynikających z prawa bankowego oraz Ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych.

IV.1 RYZYKO KREDYTOWE

Portfel kredytowy

Bank prowadzi działalność kredytową zgodnie z polityką kredytową a podstawową zasadą jest bieżący monitoring aktywów i ekspozycji kredytowych, zgodnie z odpowiednimi regulacjami Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF).

Pomimo utrzymujących się trudniejszych warunków rynkowych, udział kredytów z utratą wartości w portfelu kredytowym Banku (głównie kredytów komercyjnych zakwalifikowanych do analizy indywidualnej według MSR 39) utrzymał się na poziomie 4,0%, co jest poziomem mniejszym niż średnia dla sektora bankowego w Polsce. Większość zobowiązań spłacana jest terminowo, jednak pogłębionym monitoringiem zostali objęci ci kredytobiorcy, których

sytuacja ekonomiczno-finansowa w ocenie Banku jest bardziej narażona na wpływ spadku koniunktury. Kontynuowano działania związane z windykacją i restrukturyzacją kredytów mieszkaniowych, w konsekwencji czego wysokość odzyskanych kwot wyniosła 1,6 mln PLN. Utworzone odpisy aktualizacyjne w kwocie 32 391, 27 tys. PLN (w tym 3 811,55 tys. PLN odpisy portfelowe oraz 28 579,71 tys. PLN odpisy indywidualne), jak i zabezpieczenie kredytów w formie hipotek na finansowanych nieruchomościach, stanowią odpowiednie zabezpieczenie przed ewentualnymi stratami wynikającymi z tytułu ryzyka kredytowego.

Zarządzanie ryzykiem

Wraz z wdrożeniem w Banku Nowej Umowy Kapitałowej od 2008 roku przyjęto metodę standardową oceny ryzyka kredytowego. W 2011 roku Bank kontynuował przygotowania do przejścia na metodę IRB - metodę zaawansowaną ratingów wewnętrznych, stosowaną do wyznaczania wymogu kapitałowego przy ewaluacji ryzyka kredytowego oraz dostosowania funkcjonujących w Banku procedur i metodologii do jej potrzeb. W efekcie tych prac Bank złożył w dniu 31.03.2011r. wniosek do Komisji Nadzoru Finansowego o wydanie zgody na stosowanie metody wewnętrznych ratingów. Aktualnie trwa proces analizy nadzorczej wniosku. Dokonano również wdrożenia narzędzia informatycznego REIT wspierającego proces nadawania ratingów, monitorowania ocen ratingowych, zarządzania modelami oraz raportowania w zakresie portfela kredytowego objętego metodą wewnętrznych ratingów.

System zarządzania ryzykiem kredytowym w Banku działa w oparciu o politykę zarządzania ryzykiem, procedury wewnętrzne i regulacje obowiązujące sektor bankowy. Bank monitoruje limity wynikające z Ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych, Prawa Bankowego, polityki kredytowej oraz limity ryzyka rynkowego i płynności.

Koncentracja walutowa

Relatywnie wysoki udział kredytów walutowych w portfelu kredytów komercyjnych Banku wynika ze specyfiki rynku nieruchomości w Polsce, m.in. z faktu, że większość przepływów finansowych w tym dochodów z tytułu najmu obiektów komercyjnych (głównie biurowych, centrów handlowych i magazynów) jest wyrażana i generowana w walucie obcej. Innym czynnikiem jest to, że większość transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce zawierana jest w walucie obcej. Obserwowana w poprzednich latach tendencja wzrostu znaczenia kredytów złotych była kontynuowana, jednak ze względu na istotne osłabienie złotego w czwartym kwartale 2011 roku udział kredytów złotych w portfelu na koniec ubiegłego roku zmniejszył się do 49 %.

Koncentracja geograficzna i sektorowa portfela

Zgodnie z zasadami polityki kredytowej, nieruchomości finansowane przez Bank powinny charakteryzować się atrakcyjną lokalizacją wyznaczoną przez możliwości ich zbycia w perspektywie długookresowej. Czynniki te znajdują odzwierciedlenie w koncentracji geograficznej portfela kredytowego. Finansowanie nieruchomości położonych w województwie mazowieckim, małopolskim i dolnośląskim wzrosło nieznacznie w porównaniu z 2010 rokiem i stanowi 65% całego portfela kredytowego. Duże miasta jako regiony przyciągają najwięcej inwestorów dysponujących znaczącym zapleczem kapitałowym za granicą, tu najszybciej rozwija się też rynek nieruchomości komercyjnych, które w stosunkowo krótkim okresie znajdują najemców.

Nadal korzystnie rozwija się działalność Banku w obszarze finansowania deweloperów mieszkaniowych w dużych miastach, choć Bank zrezygnował z finansowania tzw. mieszkań wakacyjnych. Całkowita wielkość zaangażowania Banku w finansowanie deweloperów mieszkaniowych jest limitowana do określonego udziału w funduszach własnych Banku. Na koniec 2011 roku limit ten był wykorzystany w 62%. Polityka zarządzania ryzykiem kredytowym uwzględnia także dywersyfikację sektorową portfela kredytowego. Bank dąży przede wszystkim do kredytowania inwestycji w nowoczesne biura, supermarkety oraz galerie handlowe, hale magazynowe i centra logistyczne, zlokalizowane w największych i najszybciej rozwijających się miastach Polski. Ze względu na wyższe ryzyko związane z kredytowaniem hoteli i obiektów rozrywkowo-rekreacyjnych udział w portfelu kredytów finansujących tego typu inwestycje jest stosunkowo niski.

Zaangażowanie Banku z tytułu finansowania sektora publicznego na koniec roku stanowiło 14% portfela kredytowego a wszystkie należności Banku związane z finansowaniem sektora publicznego klasyfikowane są jako regularne.

IV.2 RYZYKO RYNKOWE

Ryzyko poniesienia straty wskutek niekorzystnych zmian parametrów rynkowych z punktu widzenia struktury terminowej pozycji w portfelu Banku utrzymywane jest na możliwie niskim poziomie, co wynika z charakteru działalności Banku, sprawnie funkcjonującego systemu limitowania ryzyka i zarządzania nim na poziomie operacyjnym. W celu ograniczenia ryzyka rynkowego Bank dostosowuje strukturę walutową i strukturę przeszacowania pozyskiwanych źródeł finansowania do struktury posiadanych wierzytelności kredytowych, stosuje liniowe instrumenty pochodne, dokonuje transakcji kupna/sprzedaży walut z terminem natychmiastowym lub przyszłym oraz dokonuje wymiany walut w ramach transakcji FX SWAP. Kwota ryzyka rynkowego na jaką narażony jest Bank w horyzoncie dziennym określana jest za

pomocą metody Value At Risk (VaR) na poziomie ufności 99%. Według stanu na koniec grudnia 2011 r. VaR wyniósł 177,4 tys. PLN. Ryzyko walutowe wyniosło 26,4 tys PLN, podczas gdy ryzyko stopy procentowej 151,0 tys. PLN. Według stanu na koniec grudnia 2010 r. VaR wyniósł 34,6 tys. PLN. Ryzyko walutowe wyniosło 1,73 tys. PLN, podczas gdy ryzyko stopy procentowej 32,87 tys. PLN.

Ryzyko stopy procentowej

Ryzyko stopy procentowej wynika z narażenia wyniku finansowego oraz kapitału Banku na niekorzystny wpływ zmian stóp procentowych. Bank zarządza luką stopy procentowej poprzez dopasowywanie terminów przeszacowań aktywów i zobowiązań.

Wrażliwość portfela Banku na ekstremalne zaburzenia stóp procentowych jest określana na podstawie wyników testów warunków skrajnych i analiz scenariuszowych. Ryzyko stopy procentowej mierzone jest m.in. za pomocą współczynnika Earnings At Risk (EaR), który osiągnął na koniec grudnia 2011 r. bezpieczny poziom 5,20 % (na koniec grudnia 2010 r. EaR wyniósł 6,36%). Pozycje portfela bankowego narażone na ryzyko stopy procentowej zabezpieczane są liniowymi instrumentami pochodnymi na stopę procentową.

Ryzyko walutowe

Ryzyko walutowe ograniczane jest poprzez bieżące zamykanie pozycji walutowej. Pomiar skali i struktury ryzyka walutowego odbywa się na podstawie bieżącej pozycji walutowej Banku. Monitoringowi podlega także pozycja walutowa uwzględniająca przewidywane spłaty i wypłaty kredytów. Ryzyko walutowe ograniczane jest za pomocą limitów pozycji walutowej dla każdej z walut oraz limitu *stop loss* (limit dopuszczalnej maksymalnej straty) dla otwartej pozycji *intra-day* na koniec danego dnia roboczego, osobno dla każdej waluty.

IV.3 RYZYKO PŁYNNOŚCI

Zarządzanie ryzykiem płynności prowadzone jest na poziomie bieżącej, krótko-, średnio- i długoterminowej płynności płatniczej, której brak oznacza brak zdolności do finansowania aktywów i terminowego wykonania zobowiązań w toku normalnej działalności Banku.

W związku z niedopasowaniem terminów zapadalności pomiędzy długoterminowymi papierami wartościowymi a wymagalnością aktywów, większe bezpieczeństwo płynności gwarantowane jest przez utrzymywanie rezerw płynnych aktywów na wypadek nieprzewidzianych zdarzeń. Na koniec grudnia 2011 r. rezerwy płynnościowe stanowiły ok. 6,81% sumy bilansowej. Bank nie jest narażony na ryzyko refinansowania w krótkich okresach do zapadalności oraz na ryzyko wycofywania środków depozytowych przez największych deponentów, z uwagi na niewielki udział bazy depozytowej od sektora niefinansowego w sumie bilansowej (3,87%).

Sytuacja długoterminowa Banku pod względem płynności jest stabilna. Bank finansuje długoterminowe aktywa w pierwszej kolejności listami zastawnymi o długim terminie wymagalności. Znaczny udział w finansowaniu długoterminowych wierzytelności kredytowych mają długoterminowe pożyczki i depozyty zaciągnięte w BRE Banku S.A. i w ramach dostępnych linii kredytowych.

Udział stabilnych źródeł finansowania i rezerw płynnościowych adekwatnych do skali działalności Banku warunkuje spełnienie normy długoterminowej płynności płatniczej M4 uchwalonej przez KNF. Współczynnik M4 wyniósł na koniec grudnia 2011 r. 1,044. Normy płynności krótkoterminowej M1 i M2 zostały utrzymane na bezpiecznym poziomie odpowiednio 363,53 tys. PLN i 1,894.

W ciągu 2011 r. limit pasywów, wynikający z Ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych utrzymywany był na średnim poziomie 63,1% i nie został przekroczony.

Bank dąży do zniwelowania niedopasowania struktury aktywów do finansujących je pasywów oraz zwiększenia stabilności źródeł finansowania poprzez wydłużanie okresu wymagalności długoterminowych listów zastawnych oraz zaciąganie zobowiązań długoterminowych z tytułu pożyczek i depozytów w innych bankach. Na koniec 2011 roku średnia wymagalność emitowanych listów zastawnych wynosiła 2,85 lat dla hipotecznych i 1,54 lat dla publicznych listów zastawnych, natomiast średnia wymagalność zaciągniętych długoterminowych depozytów wyniosła 0,37 roku. Wyemitowane w 2011 r. hipoteczne listy zastawne mają średnią wymagalność 3,76 lat natomiast przyjęte depozyty z innych banków mają średnią wymagalność wynoszącą 0,59 roku. W 2011 r. nie wyemitowano publicznych listów zastawnych.

IV.4 RYZYKO OPERACYJNE

Proces ograniczania ryzyka operacyjnego w BRE Banku Hipotecznym realizowany jest poprzez kontrole, transfer ryzyka, plany awaryjne, plany zachowania ciągłości działania, oraz zlecanie czynności na zewnątrz (outsourcing). Pomiar ryzyka operacyjnego dokonywany jest poprzez stosowanie zarówno metod jakościowych i ilościowych, które dopełniają się wzajemnie w ocenie profilu ryzyka Banku. Ryzyko monitorowane jest za pomocą wdrożonych mechanizmów i procedur kontroli wewnętrznej, w oparciu o Kluczowe Wskaźniki Ryzyka (KRI - Key Risk Indicator) oraz statystyki zdarzeń strat operacyjnych.

IV.5 RYZYKO INWESTYCJI W LISTY ZASTAWNE

Listy zastawne są instrumentem finansowym o niskim ryzyku inwestycyjnym, wynikającym z wymogów wielostopniowego zabezpieczenia ich emisji i obrotu przez emitenta, zgodnych z

Ustawą o listach zastawnych i bankach hipotecznych. Do wysokiego bezpieczeństwa inwestowania w tego typu papiery przyczynia się również prowadzona przez Bank od wielu lat konserwatywna polityka wyceny nieruchomości, stanowiących ich zabezpieczenie. Poza spełnianiem przez Bank szeregu wymogów ustawowych, mając na uwadze bezpieczeństwo inwestowania w listy zastawne w warunkach osłabienia tempa wzrostu gospodarczego, Zarząd Banku podjął w czerwcu 2009 r. decyzję o zwiększeniu dobrowolnego nadzabezpieczenia hipotecznych listów zastawnych z dotychczasowego poziomu 3 proc. do 10 proc. oraz publicznych listów zastawnych z 3 do 6 proc. Faktyczne nadzabezpieczenie kapitałowe na koniec 2011 r. wyniosło odpowiednio 59,44% w rejestrze hipotecznych i 9,87% w rejestrze publicznych listów zastawnych. Faktyczne nadzabezpieczenie odsetkowe na koniec 2011 r. wyniosło odpowiednio 24,43% w rejestrze hipotecznych i 20,65% w rejestrze publicznych listów zastawnych.

Wzrost atrakcyjności inwestycji w tego typu papiery wynika również z faktu, że od 27 października 2008r. listy zastawne emitowane przez banki hipoteczne mogą stanowić zabezpieczenie kredytu lombardowego a od maja 2010 r. również transakcji repo realizowanych z bankami.

V. POZOSTAŁE INFORMACJE

Transakcje z podmiotami powiązanymi

Wszystkie transakcje pomiędzy Bankiem, a podmiotami powiązanymi były transakcjami typowymi i rutynowymi, zawartymi na warunkach nie odbiegających od rynkowych, a ich charakter i warunki wynikały z bieżącej działalności operacyjnej, prowadzonej przez Bank. Transakcje z podmiotami powiązanymi przeprowadzone w ramach zwykłej działalności operacyjnej obejmują kredyty, depozyty oraz transakcje w walutach obcych. Informacje nt transakcji Banku z podmiotami powiązanymi zawarte są w Nocie 38 Sprawozdania Finansowego.

Kredyty, depozyty i ich oprocentowanie

Zobowiązania wobec innych banków z tytułu depozytów terminowych wyniosły na koniec 2011 r. 320 892 tys. PLN. Środki na rachunkach bieżących oraz depozyty terminowe od klientów korporacyjnych wyniosły łącznie 172 645 tys. PLN.

Zobowiązania wobec innych banków w tys. PLN

	31.12.2011	31.12.2010
Depozyty terminowe	320 892	331 262
Kredyty otrzymane	1 020 449	993 094
Zobowiązania wobec innych banków, razem	1 341 341	1 324 356

Zobowiązania wobec klientów w tys. PLN

	31.12.2011	31.12.2010
Klienci korporacyjni:	177 990	240 837
Środki na rachunkach bieżących	107 955	146 551
Depozyty terminowe	64 690	63 799
Inne zobowiązania (z tytułu)	5 345	30 487
- zabezpieczeń pieniężnych	4 548	6 933
- pozostałe	797	23 554
Klienci indywidualni:	184	169
Inne zobowiązania (z tytułu)	184	169
- zabezpieczeń pieniężnych	65	65
- pozostałe	119	104
Klienci sektora budżetowego:	56	1 659
Inne zobowiązania (z tytułu)	56	1 659
- pozostałe	56	1 659
Zobowiązania wobec klientów, razem	178 230	242 665

Podstawowe zmienne stopy procentowe stosowane w Banku dla kredytów oparte są na stopie procentowej LIBOR lub EURIBOR dla kredytów walutowych oraz WIBOR dla kredytów złotówkowych. Wysokość oprocentowania kredytu w danym dniu jest równa sumie marży Banku ustalonej w umowie i stopy bazowej.

Efektywne stopy procentowe dla instrumentów finansowych w podziale na waluty.

	2011			2010		
	PLN	EUR	USD	PLN	EUR	USD
Aktywa	%	%	%	%	%	%
Należności od banków	-	-	-	-	0,20	-
Kredyty i pożyczki udzielone klientom	7,36%	3,87%	2,54%	6,88%	3,67%	2,58%
Zobowiązania	%	%	%	%	%	%
Zobowiązania wobec banków	6,48%	2,49%	1,37%	5,52%	1,83%	0,73%
Zobowiązania wobec klientów	1,89%	1,08%	0,20%	1,19%	0,25%	0,20%

Zdarzenia po dacie bilansowej

W działalności Banku w 2011 roku nie nastąpiły żadne zdarzenia po dacie bilansowej, o czym mowa w Nocie 41 Sprawozdania Finansowego.

VI. CELE I ZAMIERZENIA BANKU W 2012 ROKU

Cele Banku na 2012 rok zakładają znaczący przyrost portfela kredytowego i zwiększenie sumy bilansowej. Bank zamierza być aktywnym kredytodawcą na rynku, działającym w segmencie prestiżowych projektów komercyjnych średniej skali, finansowanych kredytem do kwoty 20 mln EUR.

Główne założenia finansowe Banku na najbliższy rok to:

- Wynik finansowy brutto w wysokości 45,25 mln PLN
- Średnioroczny RORC brutto – 13,42%,
- Aktywa Ważone Ryzykiem na poziomie 4,63 mld PLN, przy sumie bilansowej w wysokości 5,3 mld PLN,
- Realizacja budżetu w wysokości 42,41 mln PLN, w tym:
 - inwestycje – 3,78 mln PLN
 - koszty – 38,63 mln PLN,
- Dywersyfikacja źródeł finansowania i obniżenie jego kosztów,
- Utrzymanie wartości Aktywów Ważonych Ryzykiem ekspozycji kredytowych objętych metodą IRB na poziomie min. 85% całości AWR Banku.

Realizacja tego planu będzie możliwa o ile nie nastąpią zaburzenia na rynkach finansowych i nie nastąpi osłabienie koniunktury na rynku nieruchomości komercyjnych.

Tworząc plan finansowy na 2012 rok Bank bierze pod uwagę w pierwszej kolejności możliwości oraz koszty refinansowania a w dalszej - potencjał sprzedaży. Skutki spowolnienia na rynku nieruchomości decydują o konserwatywnym podejściu Banku do oceny ryzyka kredytowego. Priorytetem jest odbudowa i utrzymanie trendu przyrostowego portfela kredytowego przy jednoczesnym zachowaniu odpowiedniego poziomu marż. Bank zakłada sprzedaż nowych kredytów na poziomie 1,3 mld PLN. Ze względu na konieczność spełniania norm płynnościowych oraz limitu pasywów, Bank będzie dążył do tego by w dalszym ciągu refinansować się ze stabilnych źródeł długoterminowych głównie poprzez emisje listów zastawnych jak również linie kredytowe w ramach Grupy BRE. Osiągnięcie podstawowego celu jakim jest zrealizowanie zaplanowanego wyniku finansowego będzie zależało w dużej mierze od kosztów refinansowania działalności Banku, na które ma on bardzo ograniczony wpływ.

Celem rynkowym Banku pozostaje utrzymanie wiodącej pozycji na rynku bankowości hipotecznej dla podmiotów gospodarczych oraz realizowanie misji czołowego kredytodawcy w obszarze nieruchomości komercyjnych i wiodącego emitenta listów zastawnych.

VII. WŁADZE BANKU

Akcjonariusze

Struktura własnościowa kapitału akcyjnego BRE Banku Hipotecznego

Nazwa akcjonariusza	Udział	Liczba akcji	Głosy na WZA
BRE Holding Sp. z o. o.	75,71%	1 325 000	1 325 000
BRE Bank SA	24,29%	425 000	425 000
Razem	100%	1 750 000	1 750 000

Zarząd

W 2011 r. Zarząd Banku pełnił swoje funkcje w składzie:

Piotr Cyburt	- Prezes Zarządu, Dyrektor Generalny Banku
Sven-Torsten Kain	- Członek Zarządu, Dyrektor Banku
Krzysztof Czerkas	- Członek Zarządu, Dyrektor Banku

Informacja o wynagrodzeniach Członków Zarządu podana jest w Nocie 38 Sprawozdania Finansowego Banku.

Rada Nadzorcza

Według stanu na dzień 31.12.2011 r. w skład Rady Nadzorczej Banku wchodziło:

Hans-Dieter Kemler - Przewodniczący

Anna Winiarska

Maciej Bieńkowski

Jolanta Daniewska - Sekretarz

Karin Katerbau

Wiesław Thor - Wiceprzewodniczący

Maria Wojsiat-Przedpętska

Zgodnie ze Statutem BRE Banku Hipotecznego SA, Walne Zgromadzenie w formie uchwały podejmuje decyzję co do wyboru i odwołania członków Rady Nadzorczej oraz określenia zasad ich wynagradzania. Ustalanie warunków kontraktów i wynagrodzeń dla członków Zarządu Banku należy do kompetencji Rady Nadzorczej. Bank i jednostki z nim powiązane nie zawierały innych transakcji z Członkami Zarządu i Rady Nadzorczej lub osobami z nimi spokrewnionymi.

VIII. INFORMACJA O WYBORZE AUDYTORA

Bank zawarł umowę na badanie sprawozdania finansowego z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych - firmą PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. (PwC).

Umowa zawarta w dniu 22.06.2010r. obejmowała:

- badanie sprawozdania finansowego za okres od 01.01.2011r. do 31.12.2011r.,
- badanie pakietu konsolidacyjnego dla potrzeb konsolidacji Grupy BRE Banku SA jak również pakietu konsolidacyjnego dla potrzeb konsolidacji Grupy Commerzbank AG za okres od 01.01.2011r. do 31.12.2011r.,

Łączna wysokość wynagrodzenia PwC z tytułu badania sprawozdania finansowego BRE Banku Hipotecznego S.A. i pakietów konsolidacyjnych za okres od 01.01.2011r. do 31.12.2011r. wynosi 185 tys. zł, z czego w 2011r. została zapłacona kwota 37 tys. zł.

IX. OŚWIADCZENIA ZARZĄDU

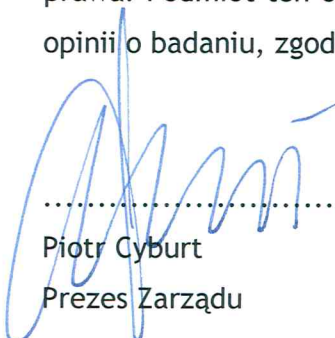
Prawdziwość i rzetelność prezentowanych sprawozdań

Zarząd BRE Banku Hipotecznego SA oświadcza, że wedle najlepszej wiedzy:

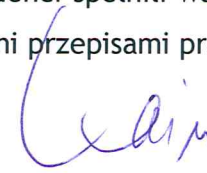
- roczne sprawozdanie finansowe i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową BRE Banku Hipotecznego oraz jego wynik finansowy,
- sprawozdanie Zarządu z działalności za 2011 r. zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji BRE Banku Hipotecznego, w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń.

Wybór podmiotu uprawnionego

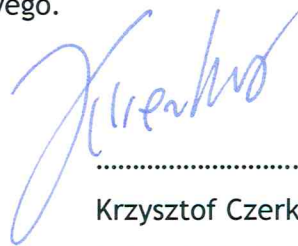
Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący badania rocznego sprawozdania finansowego BRE Banku Hipotecznego został wybrany zgodnie z przepisami prawa. Podmiot ten oraz biegli rewidenci spełnili warunki wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badaniu, zgodnie z właściwymi przepisami prawa krajowego.



.....
Piotr Cyburt
Prezes Zarządu



.....
Sven-Torsten Kain
Członek Zarządu



.....
Krzysztof Czerkas
Członek Zarządu

Warszawa,