

**Aneks nr 2**  
**zatwierdzony decyzją KNF w dniu 2 kwietnia 2010 roku**  
**do Prospektu Emisyjnego Podstawowego**  
**BRE Banku Hipotecznego S.A. zatwierdzonego przez Komisję Nadzoru Finansowego**  
**w dniu 28 października 2009r.**

Przedmiotem aneksu nr 2 jest aktualizacja Prospektu Emisyjnego o historyczne informacje finansowe za 2009 r. oraz o informacje o tendencjach w okresie od końca 2009 r. do 28.02.2010 r. w związku z publikacją w dniu 31 marca 2010 r. sprawozdania finansowego BRE Banku Hipotecznego S.A. za 2009 r.

---

**Druga strona okładki**

*Ostatni akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie*

W trakcie trwania subskrypcji w siedzibie Emitenta udostępnione będą do wglądu: (a) tekst jednolity statutu Emitenta, (b) sprawozdanie finansowe Emitenta za rok 2009 oraz za rok 2008 sporządzone zgodnie z MSSF, zbadane przez biegłego rewidenta (PricewaterhouseCoopers Sp. z o. o. ) wraz z opiniami i raportami z ich badania, przeglądu dokonał biegły rewident (PricewaterhouseCoopers Sp. z o. o. ) wraz z raportem z przeglądu, (d) niniejszy Prospekt wraz z wszystkimi Suplementami oraz (e) roczne sprawozdania finansowe Emitenta za kolejne lata obrotowe, które zakończą się przed zakończeniem Programu jednakże nie wcześniej niż przed terminem wykupu/umorzenia wszystkich Listów Zastawnych emitowanych w ramach Programu.

**Rozdział II.**

Punkt. 1.

*Pierwszy akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Poniższe dane finansowe zostały zestawione na podstawie zbadanego przez biegłego rewidenta sprawozdania finansowego wg MSSF za rok finansowy zakończony 31 grudnia 2009 r. zawierającego dane porównywalne za rok finansowy zakończony 31 grudnia 2008 r. Dane te zostały uzupełnione o wybrane niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

**Podpunkt. 1.1**

*Pierwszy akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

W roku 2009 wolumen portfela kredytowego (łącznie z pozycjami pozabilansowymi) zmniejszył się nieznacznie o 504 685 tys. PLN, a całkowite zaangażowanie bilansowe i pozabilansowe osiągnęło na koniec 2009 roku poziom 4 523 042 tys. PLN (kredyty komercyjne, kredyty mieszkaniowe, kredyty dla JST oraz dla ZOZ poręczone przez JST), przy czym wartość kredytów udzielonych w samym 2009 roku wyniosła 286 904 tys. PLN (tabela 3).

*Drugi akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Kredyty przeznaczone na finansowanie nieruchomości komercyjnych stanowiły na koniec 2009 r. 79,1% całkowitego portfela kredytowego Banku. W strukturze walutowej całkowitego portfela dominowały kredyty udzielone w PLN, a w dalszej kolejności w EUR. Na koniec 2009 r. kredyty walutowe stanowiły 36,6% wartości całkowitego portfela kredytowego (tabela 2). Od 2002 roku do połowy 2008 r. można było zaobserwować systematyczny wzrost znaczenia kredytów złotych, co związane było z dużymi, gwałtownymi wahaniami kursów walutowych, a także finansowaniem przez Bank deweloperów mieszkaniowych, którzy zaciągają kredyty w złotych.

*Tabela 1 Całkowity portfel kredytowy Banku wg grup produktowych (w tys. PLN) zostaje zastąpiona następującą tabelą:*

Tabela 1 Całkowity portfel kredytowy Banku wg grup produktowych (w tys. PLN)\*

	<b>Produkt</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>Dynamika</b>
	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	3 348 913	3 537 700	-5,34%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	229 326	531 241	-56,83%
<b>Kredyty komercyjne</b>	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>3 578 239</b>	<b>4 068 942</b>	<b>-12,06%</b>
	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	58 586	70 804	-17,26%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	839	1 448	-42,05%
<b>Kredyty mieszkaniowe</b>	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>59 425</b>	<b>72 252</b>	<b>-17,75%</b>
	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	699 245	702 023	-0,40%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	186 133	184 511	0,88%
<b>Kredyty dla JST</b>	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>885 378</b>	<b>886 534</b>	<b>-0,13%</b>
	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	4 106 744	4 310 527	-4,73%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	416 299	717 200	-41,96%
<b>Razem</b>	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>4 523 042</b>	<b>5 027 728</b>	<b>-10,04%</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta. Powyższe dane dotyczą wartości portfela, z odsetkami od kredytów pomniejszone o odpisy aktualizacyjne. .

Tabela 2 Struktura walutowa całkowitego portfela kredytowego wg głównych grup produktowych (w %) zostaje zastąpiona następującą tabelą:

Tabela 2 Struktura walutowa całkowitego portfela kredytowego wg głównych grup produktowych\*

<b>Produkt</b>	<b>31.12.2009</b>			<b>31.12.2008</b>		
	<b>PLN</b>	<b>EUR</b>	<b>USD</b>	<b>PLN</b>	<b>EUR</b>	<b>USD</b>
Kredyty komercyjne	54,7%	42,0%	3,4%	61,6%	36,7%	1,7%
Kredyty mieszkaniowe	41,8%	46,8%	11,4%	48,4%	41,0%	10,6%
Kredyty dla JST	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%
<b>Całkowity portfel kredytowy (zaangażowanie bilansowe i pozabilansowe)</b>	<b>63,4%</b>	<b>33,8%</b>	<b>2,8%</b>	<b>68,2%</b>	<b>30,3%</b>	<b>1,5%</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Tabela 3 Sprzedaż kredytów – wartość i liczba podpisanych umów kredytowych – wg grup produktowych (w tys. PLN)\*

Tabela 3 Sprzedaż kredytów – wartość i liczba podpisanych umów kredytowych – wg grup produktowych (w tys. PLN)\*

Produkt	01.01.2009-31.12.2009		01.01.2008-31.12.2008	
	wartość*	liczba	wartość*	liczba
<b>Kredyty komercyjne</b>	<b>250 545</b>	<b>15</b>	<b>1 203 137</b>	<b>93</b>
w tym na:				
- inwestycje budowlane	0	0	428 687	17
-refinansowanie nieruchomości	48 079	5	274 803	43
-zakup gruntu	2 362	1	79 101	7
- kredyty dla deweloperów mieszkaniowych	200 104	9	420 546	26
<b>Kredyty mieszkaniowe</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kredyty dla JST</b>	<b>36 359</b>	<b>1</b>	<b>270 648</b>	<b>23</b>
Jednostki Samorządów Terytorialnych	36 359	1	243 648	22
ZOZ poręczone przez JST	0	0	27 000	1
<b>Razem</b>	<b>286 904</b>	<b>16</b>	<b>1 473 785</b>	<b>116</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

**Podpunkt: Kredyt na zakup lub refinansowanie istniejących nieruchomości (w tym zakup udziałów/akcji spółek celowych posiadających nieruchomości)**

*Akapity szósty, siódmy, ósmy, dziewiąty i dziesiąty uzyskują nowe, następujące brzmienie:*

Całkowity portfel kredytów komercyjnych wyniósł na koniec 2009 roku 3 578 239 tys. PLN (bilansowy i pozabilansowy) w porównaniu z 4 068 942 tys. PLN na koniec 2008 roku. Zmiana wielkości portfela kredytowego w 2009 r. wynikała z ograniczenia akcji kredytowej oraz spłat kredytów udzielonych w poprzednich latach.

Portfel kredytowy stanowią w głównej mierze umowy z dużymi klientami instytucjonalnymi (wśród których przeważały kredyty z przeznaczeniem na refinansowanie nieruchomości komercyjnych, dla deweloperów mieszkaniowych, a w dalszej kolejności na nowe inwestycje budowlane). Przeważały kredyty z 11-letnim średnim okresem spłaty i oprocentowane wg zmiennej stopy procentowej. Większość portfela kredytów dla podmiotów komercyjnych stanowiły kredyty w PLN, z udziałem 54,7% na koniec 2009 r.

Bank angażował się głównie w finansowanie deweloperów inwestujących w budynki biurowo-usługowe oraz deweloperskich projektów mieszkaniowych. Znaczącą część portfela kredytów komercyjnych stanowią kredyty przeznaczone dla deweloperów inwestujących w powierzchnie handlowe. Nieznaczną część portfela, z uwagi na wyższe ryzyko kredytowe wiążące się z tego typu obiektami, stanowią kredyty przeznaczone na finansowanie hoteli i obiektów rozrywkowo-rekreacyjnych.

Wyraźnie uwidoczniło się regionalne zróżnicowanie akcji kredytowej. Największa liczba finansowanych projektów skoncentrowana była w regionie mazowieckim i dolnośląskim, gdzie łącznie udzielono kredytów w wysokości 53,95% bilansowego zaangażowania kredytowego. Wart podkreślenia jest wzrost znaczenia województwa małopolskiego i pomorskiego w strukturze regionalnej portfela.

Zgodnie z limitem koncentracji wysokość finansowania jednego podmiotu lub grupy podmiotów powiązanych kapitałowo lub organizacyjnie nie przekracza 25% funduszy własnych Banku tj. nie przekracza kwoty 105 918 tys. PLN (na dzień 31.12.2009 r.).

### **Podpunkt 1.1.2: Kredyty dla Jednostek Samorządu Terytorialnego (JST)**

*Pierwszy akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

W 2004 roku BRE Bank Hipoteczny S.A. rozpoczął finansowanie nowej grupy klientów – Jednostek Samorządu Terytorialnego (JST). Ten obszar działania Banku rozwijał się w kolejnych latach dynamicznie.

Dynamika sprzedaży kredytów Jednostkom Samorządu Terytorialnego oraz kredytów poręczanych przez JST, a przeznaczonych na finansowanie publicznych szpitali i Zakładów Opieki Zdrowotnej, wynikała między innymi z faktu, że kredyty te obciążone są niskim poziomem ryzyka, wobec tego, że JST nie posiadają zdolności upadłościowej.

Wskutek braku zmian strukturalnych w polskiej służbie zdrowia Bank zrezygnował w 2008 r. z finansowania Zakładów Opieki Zdrowotnej pod poręczenia JST.

Na koniec 2009 r. wartość całkowitego zaangażowania bilansowego i pozabilansowego w sektorze publicznym stanowiła 19,6% całkowitego zaangażowania kredytowego i wyniosła 885 378 tys. PLN.

*Przedostatni akapit pierwszy uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

W portfelu kredytów dla jednostek samorządu terytorialnego przeważają kredyty z przeciętnym okresem spłaty wynoszącym 7,1 roku.

### **Podpunkt 1.1.3: Kredyty mieszkaniowe dla klientów indywidualnych**

*Drugi akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Całkowita wartość portfela kredytów mieszkaniowych wyniosła na koniec 2009 roku 59 425 tys. PLN i była o 12 827 tys. PLN niższa niż w roku 2008. Portfel ten zdominowany jest przez kredyty indeksowane w PLN. Warto podkreślić wyraźny wzrost znaczenia kredytów złotych, których udział w portfelu zwiększył się z około 10% w roku 2002 do 41,8% na koniec 2009 roku.

*Tabela 4 „Kredyty mieszkaniowe dla klientów indywidualnych, wartość portfela wg stanu na 30.06.2009 r.” zostaje zastąpiona następującą tabelą:*

Tabela 4 Kredyty mieszkaniowe dla klientów indywidualnych, całkowita wartość portfela wg stanu na 31.12.2009 r.\*

<b>Kredyty mieszkaniowe w</b>	<b>Całkowite zaangażowanie w mln PLN</b>
PLN	24,83
EUR	27,81
USD	6,78
<b>Suma</b>	<b>59,43</b>

*Źródło: Emitent*

*\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.*

### **Punkt 1.3. Emisje hipotecznych listów zastawnych**

*Pierwszy, drugi i trzeci, czwarty i piąty akapit uzyskują nowe, następujące brzmienie:*

BRE Bank Hipoteczny dokonał 25 emisji listów zastawnych, w tym 11 niepublicznych i 14 publicznych, utrzymując na koniec 2009 r. pozycję lidera na rynku polskich listów zastawnych. Wartość wszystkich listów zastawnych BRE Banku Hipotecznego znajdujących się w obrocie wyniosła na koniec 2009 r. ponad 2 mld PLN. W ofercie Banku przeważają listy zastawne z trzyletnim i pięcioletnim okresem wykupu.

Od wprowadzenia w 2000 r. na polski rynek kapitałowy listów zastawnych, według wiedzy Emitenta, BRE Bank Hipoteczny pozostaje największym ich emitentem, z około 68% udziałem w rynku na koniec 2009 r.

W 2009 r. Bank dokonał emisji listów zastawnych łącznie na kwotę 360 mln PLN. Złożyły się na to 2 transze hipotecznych listów zastawnych.

*Szósty akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Według stanu na dzień 31 grudnia 2009 r. listy zastawne wyemitowane przez BRE Bank Hipoteczny S.A. posiadają rating na poziomie inwestycyjnym przyznany przez międzynarodową agencję ratingową Moody's Investors Service Ltd. Hipoteczne listy zastawne na poziomie Baa2, publiczne listy zastawne na poziomie Baa1.

*Tytuł Tabeli 5 uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Tabela 5 Emisje Hipotecznych Listów Zastawnych BRE Banku Hipotecznego S.A. notowane na rynku regulowanym wg stanu na 31.12.2009 r.

*Tytuł Tabeli 6 uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Tabela 6 Emisje Hipotecznych Listów Zastawnych BRE Banku Hipotecznego S.A. notowane na rynku regulowanym wg stanu na 31.12.2009 r.

*Tytuł Tabeli 7 uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Tabela 7 Emisje Publicznych Listów Zastawnych BRE Banku Hipotecznego S.A. notowane na rynku regulowanym wg stanu na 31.12.2009 r.

*Tytuł Tabeli 8 uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Tabela 8 Emisje Hipotecznych Listów Zastawnych BRE Banku Hipotecznego S.A. – emisje wykupione wg stanu na 31.12.2009 r.

## **2. Informacje finansowe**

*Pierwszy akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Poniższe dane finansowe zostały zestawione na podstawie zbadanego przez biegłego rewidenta sprawozdania finansowego wg MSSF za rok finansowy zakończony 31 grudnia 2009 r. zawierającego dane porównywalne za rok finansowy zakończony 31 grudnia 2008 roku. Dane te zostały uzupełnione o wybrane niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

*Tabela 9 „Wybrane dane finansowe Emitenta (w tys. PLN)” zostaje zastąpiona poniższą tabelą:*

---

Tabela 9 Wybrane dane finansowe Emitenta (w tys. PLN)

	31.12.2009	31.12.2008
<b>AKTYWA</b>		
Kasa, operacje z bankiem centralnym	14 680	15 537
Należności od banków	6 779	42 828
Pochodne instrumenty finansowe	1 349	59 730
Kredyty i pożyczki udzielone klientom	4 106 744	4 310 527
Lokacyjne papiery wartościowe	308 806	224 445
Aktywa zastawione	2 743	1 292
Inwestycje w jednostki zależne	65	65
Wartości niematerialne	2 160	2 387
Rzeczowe aktywa trwałe	8 408	9 658
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7 345	7 696
Inne aktywa	5 863	939
<b>Aktywa razem</b>	<b>4 464 942</b>	<b>4 675 104</b>

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

Tabela 10 „Wybrane dane finansowe Emitenta (w tys. PLN)” zostaje zastąpiona poniższą tabelą:

Tabela 10 Wybrane dane finansowe Emitenta (w tys. PLN)

	31.12.2009	31.12.2008
<b>KAPITAŁY I ZOBOWIĄZANIA</b>		
Zobowiązania wobec innych banków	1 559 839	1 672 447
Pochodne instrumenty finansowe	2 346	2 346
Zobowiązania wobec klientów	239 949	217 981
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	2 221 470	2 358 941
Zobowiązania podporządkowane	100 265	100 369
Pozostałe zobowiązania, w tym:	3 266	9 993
-zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego	-	4 411
<b>Zobowiązania razem</b>	<b>4 127 135</b>	<b>4 362 077</b>
<b>Kapitały własne</b>		
Kapitał podstawowy	175 000	175 000
Zyski zatrzymane	162 697	137 563
- Wynik finansowy z lat ubiegłych	137 400	94 500
- Wynik roku bieżącego	25 297	43 063
Inne pozycje kapitału własnego	110	464
<b>Kapitały razem</b>	<b>337 807</b>	<b>313 027</b>
<b>Kapitały i zobowiązania razem</b>	<b>4 464 942</b>	<b>4 675 104</b>

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

*Tekst zamieszczony pod Tabelą 10 uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Suma bilansowa Banku na koniec 2009 roku wyniosła 4 464 942 tys. PLN i była niższa od stanu na koniec poprzedniego roku o 210 162 tys. PLN. Podstawową pozycję w strukturze aktywów stanowiły kredyty i pożyczki udzielone klientom. Ich udział wyniósł ogółem 92,0% aktywów. 83,2% kredytów i pożyczek (brutto) udzielonych klientom dotyczyło klientów korporacyjnych, a pozostałe 16,8% klientów indywidualnych i sektora budżetowego.

W 2009 r. nastąpiło nieznaczne zmniejszenie całkowitego portfela kredytowego, który w porównaniu z końcem roku 2008 spadł o 504 685 tys. PLN. Akcja kredytowa została sfinansowana przede wszystkim poprzez wzrost zobowiązań wobec klientów o 21 968 tys. PLN, emisję dłużnych papierów wartościowych oraz z wyniku netto, który w 2009 roku wyniósł 25 297 tys. PLN.

W pasywach Banku dominują zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych, które na 31.12.2009 roku stanowiły 49,8% ogólnej sumy bilansowej. Na pozycję tę składają się emisje listów zastawnych oraz obligacji. Według stanu na koniec 2009 r. zobowiązania z tytułu hipotecznych i publicznych listów zastawnych wzrosły o 48 209 tys. PLN, natomiast saldo obligacji spadło o 185 680 tys. PLN w porównaniu z saldem na koniec 2008 roku. Kolejną pozycję pasywów stanowiły zobowiązania wobec innych banków z 34,9% udziałem w sumie bilansowej oraz zobowiązania wobec klientów, które stanowiły 5,4% całości pasywów.

*Tabela 11 Pozycje pozabilansowe (w tys. PLN) zostaje zastąpiona poniższą tabelą:*

Tabela 11 Pozycje pozabilansowe (w tys. PLN)

<b>Zobowiązania warunkowe udzielone i otrzymane</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
<b>Zobowiązania finansowe</b>	<b>419 793</b>	<b>722 020</b>
zobowiązania do udzielenia kredytu	416 299	717 201
zobowiązania z tytułu leasingu operacyjnego	3 494	4 819
<b>Instrumenty pochodne na stopę procentową</b>	<b>695 310</b>	<b>2 426 007</b>
<b>Walutowe instrumenty pochodne</b>	<b>-</b>	<b>769 025</b>
<b>Zobowiązania otrzymane finansowe</b>	<b>268 654</b>	<b>269 046</b>
<b>Pozycje pozabilansowe razem</b>	<b>1 383 757</b>	<b>4 186 098</b>

*Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta*

*Tabela 12 Wybrane pozycje rachunku zysków i strat (w tys. PLN) zostaje zastąpiona poniższą tabelą:*

Tabela 12 Wybrane pozycje rachunku zysków i strat (w tys. PLN)

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Przychody z tytułu odsetek	261 546	297 581
Koszty odsetek	-193 648	-215 755
<b>Wynik z tytułu odsetek</b>	<b>67 898</b>	<b>81 826</b>
Przychody z tytułu opłat i prowizji	3 221	3 116
Koszty z tytułu opłat i prowizji	-1 327	-1 125
<b>Wynik z tytułu opłat i prowizji</b>	<b>1 894</b>	<b>1 991</b>
<b>Wynik na działalności handlowej, w tym:</b>	<b>1 391</b>	<b>8 620</b>
<i>Wynik z pozycji wymiany</i>	<i>1 858</i>	<i>7 091</i>
<i>Wynik na pozostałej działalności handlowej</i>	<i>-467</i>	<i>1 529</i>
Pozostałe przychody operacyjne	1 170	1 060
Odpisy netto z tytułu utraty wartości kredytów i pożyczek	-4 670	-2 031
Ogólne koszty administracyjne	-31 451	-34 652
Amortyzacja	-3 213	-2 888
Pozostałe koszty operacyjne	-545	-818
<b>Wynik działalności operacyjnej</b>	<b>32 474</b>	<b>53 108</b>
<b>Zysk brutto</b>	<b>32 474</b>	<b>53 108</b>
Podatek dochodowy	-7 177	-10 045
<b>Zysk netto</b>	<b>25 297</b>	<b>43 063</b>

*Źródło: Sprawozdanie finansowe Emitenta*

*Tekst zamieszczony pod Tabelą 12 uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Podstawowym źródłem dochodów Banku były odsetki od operacji bankowych. Podobnie w grupie kosztów dominują koszty odsetkowe. Te parametry finansowe miały decydujący wpływ na ukształtowanie się wyniku działalności operacyjnej, który w roku 2009 wyniósł 32 474 tys. PLN i był niższy o 20 634 tys. PLN od wyniku działalności operacyjnej wypracowanego w 2008 roku.

Spadek wyników finansowych w 2009 r. wynikał przede wszystkim ze spadku wyniku z tytułu odsetek (spadek o 13 928 tys. PLN), spadku wyniku z działalności handlowej (spadek o 7 229 tys. PLN) oraz wzrostu poziomu odpisów netto z tytułu utraty wartości kredytów i pożyczek (wzrost o 2 639 tys. PLN). Jednocześnie ogólne koszty administracyjne spadły o 3 201 tys. PLN, a pozostałe koszty operacyjne uległy obniżeniu o 273 tys. PLN. W rezultacie wynik netto osiągnął wartość 25 297 tys. PLN i był niższy o 17 766 tys. PLN w porównaniu z 2008

### **3. Strategia rozwoju**

*Było:*

Strategicznym celem Banku w perspektywie najbliższych lat będzie utrzymanie osiągniętej pozycji wśród krajowych banków hipotecznych, realizowanie misji znaczącego kredytodawcy w obszarze nieruchomości komercyjnych oraz lidera emisji listów zastawnych. W 2009 roku Bank będzie również aktywnie rozwijał usługi doradcze dla rynku nieruchomości, stanowiące ważny element misji i uzupełnienie oferty kredytowej.

Uwzględniając sytuację panującą w otoczeniu rynkowym, skutki globalnego kryzysu finansowego dla krajowego rynku nieruchomości oraz rynku międzybankowego, Bank przeprowadził weryfikację celów i założeń biznesowych określonych w strategii średniookresowej. Wielkość akcji kredytowej, dotychczas determinowana głównie przez popyt rynkowy, w perspektywie najbliższych lat będzie zależna od możliwości uplasowania na rynku nowych emisji listów zastawnych oraz refinansowania działalności w oparciu o źródła zewnętrzne. W



miarę stabilizacji sytuacji na rynku i uwzględniając priorytetowe założenie budowania przede wszystkim bezpiecznego portfela kredytowego Bank będzie dążył do finansowania klientów korporacyjnych ze szczególnym uwzględnieniem refinansowania gotowych obiektów. Finansowanie deweloperów mieszkaniowych, z uwagi na spowolnienie na rynku mieszkaniowym, spadek popytu i wzrost ryzyka kredytowego w tym segmencie, pozostanie obszarem uzupełniającym.

Główne cele Banku na rok 2009 to:

- utrzymanie wysokiej jakości portfela kredytowego,
- zmiana struktury portfela kredytowego w kierunku jeszcze większej dominacji refinansowania gotowych i wynajętych nieruchomości komercyjnych.

Biorąc pod uwagę zmianę sytuacji rynkowej, Bank ma świadomość, że w swojej działalności zetknie się z rosnącym ryzykiem kredytowym, zwłaszcza w finansowaniu gruntów i deweloperów mieszkaniowych, oraz wysokim ryzykiem płynności. Te rodzaje ryzyka będą więc podlegać szczególnemu nadzorowi i kontroli. Przy przewidywanej stagnacji przychodów odsetkowych w 2009 r. rośnie również ranga zarządzania kosztami, dlatego Bank podejmuje działania na rzecz ich racjonalizacji i ograniczenia.

W polityce finansowania swojej działalności Bank będzie dążył do:

- zapewnienia płynności po możliwie najniższych do uzyskania kosztach,
- zabezpieczenia ryzyka stóp procentowych i ryzyka walutowego związanych z emisjami listów zastawnych,
- współpracy z bankami krajowymi i zagranicznymi w zakresie operacji rynku pieniężnego, walutowego i transakcji pochodnych,
- zwiększenia poziomu wartości depozytów przyjmowanych od klientów spoza grupy kredytobiorców Banku w ramach prowadzonych rachunków lokat terminowych.

Bank zamierza udzielać kredytów w PLN, EUR lub USD w zależności od potrzeb klientów oraz sytuacji rynkowej. Kredyty w walutach obcych powinny cieszyć się zainteresowaniem szczególnie przy finansowaniu nieruchomości komercyjnych.

*Jest:*

Strategicznym celem Banku w perspektywie najbliższych lat będzie utrzymanie osiągniętej pozycji wśród krajowych banków hipotecznych, realizowanie misji znaczącego kredytodawcy w obszarze nieruchomości komercyjnych oraz lidera emisji listów zastawnych. W bieżącym roku Bank będzie również aktywnie rozwijał usługi doradcze dla rynku nieruchomości, stanowiące ważny element misji i uzupełnienie oferty kredytowej.

Uwzględniając sytuację panującą w otoczeniu rynkowym, skutki globalnego kryzysu finansowego dla krajowego rynku nieruchomości oraz rynku międzybankowego, Bank przeprowadził weryfikację celów i założeń biznesowych określonych w strategii średniookresowej. Wielkość akcji kredytowej, dotychczas determinowana głównie przez popyt rynkowy, w perspektywie najbliższych lat będzie zależna od możliwości uplasowania na rynku nowych emisji listów zastawnych oraz refinansowania działalności w oparciu o źródła zewnętrzne. W miarę stabilizacji sytuacji na rynku i uwzględniając priorytetowe założenie budowania przede wszystkim bezpiecznego portfela kredytowego Bank będzie dążył do finansowania klientów korporacyjnych ze szczególnym uwzględnieniem refinansowania gotowych obiektów. Finansowanie deweloperów mieszkaniowych, z uwagi na spowolnienie na rynku mieszkaniowym, spadek popytu i wzrost ryzyka kredytowego w tym segmencie, pozostanie obszarem uzupełniającym.

Główne cele Banku na 2010 rok to:

- zwiększenie wolumenu portfela kredytowego,
- dążenie do zmiany struktury portfela kredytowego w kierunku zwiększenia udziału refinansowania gotowych i wynajętych nieruchomości komercyjnych,
- emisje listów zastawnych w EUR i w PLN,
- utrzymanie wysokiego poziomu bezpieczeństwa portfela kredytowego,
- wdrożenie IRB – metody nadzorczych wag ryzyka, stosowanej do wyznaczania wymogów kapitałowych adekwatnych do ponoszonego przez Bank ryzyka kredytowego.

W polityce refinansowania swojej działalności Bank będzie dążył do:

- pozyskania stabilnych źródeł refinansowania i obniżenia jego kosztów,
- zapewnienia płynności po możliwie najniższych do uzyskania kosztach,
- zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej, ryzyka walutowego i ryzyka płynności,

- współpracy z bankami krajowymi i zagranicznymi w zakresie operacji rynku pieniężnego, walutowego i transakcji pochodnych.

W 2010 r. nadal ważne pozostaje efektywne zarządzanie kosztami, w celu ich racjonalizacji i ograniczenia.

### Rozdział III.

#### Punkt. 1.1 Ryzyko kredytowe

*Drugi akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Na dzień 31 grudnia 2009 r. portfel kredytowy Emitenta charakteryzował się dobrą jakością, która wyrażała się m.in. niskim udziałem (1,13%) kredytów z rozpoznaną utratą wartości w wartości zaangażowania kredytowego brutto.

*Tabela 13 Jakość portfela kredytowego zostaje zastąpiona poniższą tabelą:*

Tabela 13 Jakość portfela kredytowego Banku

<b>Kredyty i pożyczki udzielone klientom</b>	<b>31.12.2009</b>		<b>31.12.2008</b>	
	<b>Zaangażowanie (tys. PLN)</b>	<b>udział/pokrycie (%)</b>	<b>Zaangażowanie (tys. PLN)</b>	<b>udział/pokrycie (%)</b>
Nieprzeterminowane, bez utraty wartości	3 950 350	95,82	3 971 880	91,90
Przeterminowane, bez utraty wartości	125 659	3,05	315 440	7,30
Pozycje z rozpoznaną utratą wartości	46 613	1,13	34 427	0,80
<b>Razem brutto</b>	<b>4 122 622</b>	<b>100,00</b>	<b>4 321 747</b>	<b>100,00</b>
Odpis (na pozycje z rozpoznaną utratą wartości oraz na pozycje bez rozpoznanej utraty wartości)	-15 878	0,39	-11 220	0,26
<b>Razem netto</b>	<b>4 106 744</b>	<b>99,61</b>	<b>4 310 527</b>	<b>99,74</b>

*Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta*

*Podpunkt: Wysoki udział w portfelu kredytów komercyjnych uzyskuje nowe następujące brzmienie:*

Na dzień 31 grudnia 2009 roku udział kredytów komercyjnych w całkowitym portfelu kredytowym Emitenta (zaangażowanie bilansowe i pozabilansowe) był wysoki i wyniósł 79,11%.

Ryzyko kredytowe Banku (jako banku hipotecznego) ograniczone jest poprzez szereg przepisów wynikających z Ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych z dnia 29 sierpnia 1997 r. m.in. takich jak:

- koncepcja bankowo - hipotecznej wartości nieruchomości i zasady jej określania,
- limit udziału kredytów przekraczających 60% bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości w całym portfelu kredytowym, których wartość nie może przekroczyć 30% wartości portfela kredytowego (art.13 ust.1) – wg stanu na 31 grudnia 2009 r. wartość limitu wyniosła 20,63% (co jest równoznaczne z wykorzystaniem limitu na poziomie 68,77%),
- limit refinansowania kredytów z listów zastawnych do 60% BHWN (art. 14) – ze środków uzyskanych z emisji listów zastawnych bank hipoteczny może refinansować kredyty zabezpieczone hipoteką oraz nabyte wierzytelności innych banków z tytułu udzielonych przez nie kredytów zabezpieczonych hipoteką; refinansowanie nie może jednak przekroczyć kwoty odpowiadającej 60% bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości - wg stanu na 31 grudnia 2009r. wartość limitu wyniosła 54,31% (co jest równoznaczne z wykorzystaniem limitu na poziomie 54,31%),
- limit udziału w portfelu kredytów zabezpieczonych na nieruchomości w trakcie budowy (art. 23 ust.1), - wierzytelności zabezpieczone hipotekami ustanowionymi w trakcie realizacji inwestycji budowlanych nie mogą w sumie przekraczać 10% ogólnej wartości wierzytelności zabezpieczonych hipotecznie,

stanowiących podstawę emisji hipotecznych listów zastawnych - wg stanu na 31 grudnia 2009r. wartość limitu wyniosła 5,94% (co jest równoznaczne z wykorzystaniem limitu na poziomie 59,35%),

oraz Ustawy Prawo Bankowe z dnia 29 sierpnia 1997r.:

- limit dużych zaangażowań, przekraczających 10% funduszy własnych Banku, nie może przekroczyć 800% tych funduszy (art.71 ust.2), - wg stanu na 31 grudnia 2009r wartość limitu wyniosła 403% (co jest równoznaczne z wykorzystaniem limitu na poziomie 50,3%),
- limit koncentracji jednego podmiotu lub grupy podmiotów powiązanych kapitałowo lub organizacyjnie nie może przekroczyć 25% funduszy własnych Banku (art.71 ust.1 pkt 2), - wg stanu na 31 grudnia 2009r. limit nie był przekroczony.

Według stanu na 31 grudnia 2009 r. żaden z wyżej wymienionych limitów nie był przekroczony.

Fundusze własne Banku na dzień 31.12.2009 r. wynosiły 423 673 tys. PLN.

Kredyty przekraczające 10% funduszy własnych Banku na koniec 2009 r. wynosiły 1 144 774 tys. PLN, co stanowiło 270,2% funduszy własnych Banku. Zgodnie z art. 71 ust. 6 Prawa Bankowego Zarząd Banku jest obowiązany niezwłocznie zgłosić do Komisji Nadzoru Finansowego każdorazowe przekroczenie granicy 10% funduszy własnych Banku w odniesieniu do wierzytelności Banku lub udzielonych przez Bank zobowiązań pozabilansowych obciążonych ryzykiem jednego podmiotu lub podmiotów powiązanych kapitałowo lub organizacyjnie. Informacje te Bank zgłasza w cyklu miesięcznym.

#### **Podpunkt: Wysoki udział w portfelu kredytów walutowych**

*Pierwszy i drugi akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Na dzień 31 grudnia 2009 roku udział kredytów walutowych w całkowitym portfelu kredytowym Emitenta (zaangażowanie bilansowe i pozabilansowe) wyniósł 36,6%.

Obserwowane od poł. 2008 roku znaczące osłabienie złotego w stosunku do walut obcych (w tym do euro i dolara amerykańskiego) w przypadku utrzymania jego trwałego charakteru może obniżyć zdolność kredytobiorców do obsługi oraz spłaty zadłużenia. Tym samym negatywnie może wpłynąć to na wyniki Banku, a co za tym idzie może niekorzystnie oddziaływać na zdolność Emitenta do obsługi i wykupu wyemitowanych Listów Zastawnych. Od II kwartału 2009 r. można zaobserwować stopniowe umacnianie się złotego w stosunku do walut obcych (w tym do euro i dolara amerykańskiego).

*Trzeci i czwarty akapit uzyskują nowe, następujące brzmienie:*

Na dzień 31 grudnia 2009 roku 45,3% kredytów komercyjnych stanowiły kredyty walutowe. Relatywnie wysoki udział kredytów walutowych w portfelu kredytów komercyjnych Banku wynika ze specyfiki rynku nieruchomości. Większość przepływów finansowych, w tym dochody z tytułu najmu obiektów komercyjnych, jest wyrażana i generowana w walucie obcej. Głównym źródłem spłaty kredytów komercyjnych są dochody z czynszów finansowanych nieruchomości. Kredyty denominowane w euro i dolarach udzielane są w przypadku gdy zachodzi zgodność z walutą odpowiadających im przychodów oraz zbieżność terminów wpłat czynszu i obsługi zadłużenia, co ogranicza wpływ deprecjacji złotego na jakość portfela kredytowego.

Na koniec 2009 r. udział kredytów złotych w całkowitym portfelu wyniósł 63,4% w porównaniu z 68,2% na koniec 2008 r. i 71,2% na koniec 2007 r. Na zmiany udziału kredytów złotych wpływ miało m.in. osłabienie złotego zapoczątkowane w II poł. 2008 r. oraz wysoki udział kredytów komercyjnych udzielanych często w walutach obcych. W ostatnich latach utrzymywała się jednak tendencja wzrostu znaczenia kredytów złotych, do czego przyczyniał się m.in. wzrost udziału kredytów dla deweloperów mieszkaniowych oraz kredytów dla jednostek samorządowych, udzielanych z zasady w walucie krajowej. Nowe kredyty były udzielane również przeważnie w złotych. W ostatnich latach utrzymywała się jednak tendencja wzrostu znaczenia kredytów złotych, do czego przyczyniał się m.in. wzrost udziału kredytów dla deweloperów mieszkaniowych oraz kredytów dla jednostek samorządowych, udzielanych z zasady w walucie krajowej. Nowe kredyty były udzielane również przeważnie w złotych.

**Podpunkt: Wysoki udział w portfelu kredytów o zmiennej stopie procentowej**

*Pierwszy i drugi akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Na dzień 31.12.2009 r. udział kredytów o zmiennej stopie procentowej w portfelu kredytowym Banku był wysoki i wynosił 97,9% zaangażowania kredytowego Emitenta. Istnieje ryzyko, że w wypadku znacznego i trwałego podwyższenia stóp procentowych obniżeniu może ulec zdolność kredytobiorców do obsługi oraz spłaty zadłużenia. W konsekwencji mogłoby to się odbić na wyniku finansowym Banku i mieć negatywny wpływ na zdolność Emitenta do obsługi i wykupu wyemitowanych Listów Zastawnych.

(...)

**Podpunkt: Koncentracja geograficzna i sektorowa portfela**

*Pierwszy akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

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 stanowi 60,3% (wg stanu na koniec 2009 r.) całego portfela kredytowego w odniesieniu do podmiotów gospodarczych. Największy popyt na nieruchomości obserwuje się w stolicach województw. Duże miasta jako regiony o najszybszym w Polsce tempie rozwoju gospodarczego przyciągają inwestorów dysponujących znaczącym zapleczem kapitałowym za granicą, tu rozwija się też rynek nieruchomości komercyjnych, które w stosunkowo krótkim okresie znajdują najemców.

*Tabela 14 „Koncentracja geograficzna portfela kredytowego\*” zostaje zastąpiona poniższą tabelą:*

Tabela 14 Koncentracja geograficzna portfela kredytowego\*

<b>Kredyty komercyjne - podział geograficzny (wg województw)</b>	<b>31.12.2009 Udział w zaangażowaniu bilansowym</b>	<b>31.12.2008 Udział w zaangażowaniu bilansowym</b>
Mazowieckie	36,88%	36,83%
Dolnośląskie	13,17%	14,41%
Małopolskie	10,22%	8,49%
Pomorskie	8,52%	7,65%
Śląskie	6,70%	6,82%
Wielkopolskie	5,48%	5,60%
Łódzkie	4,86%	4,39%
Kujawsko-pomorskie	3,13%	4,05%
Zachodniopomorskie	2,67%	2,60%
Lubelskie	2,45%	2,48%
Warmińsko-mazurskie	1,62%	1,61%
Lubuskie	1,49%	1,56%
Podlaskie	0,58%	1,20%
Podkarpackie	1,08%	1,09%
Opolskie	0,71%	0,75%
Świętokrzyskie	0,42%	0,47%
<b>Suma</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

*Źródło: Emitent*

*\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.*

Tabela 15 „Koncentracja sektorowa portfela kredytowego\*” zostaje zastąpiona poniższą tabelą:

Tabela 15 Koncentracja sektorowa portfela kredytowego\*

Kredyty w podziale sektorowym - przedmiot finansowania	2009	2008
	Udział w zaangażowaniu bilansowym	Udział w zaangażowaniu bilansowym
Budynki biurowo-usługowe	26,21%	23,15%
Jednostki samorządu terytorialnego	17,27%	16,56%
Deweloperskie projekty mieszkaniowe	18,62%	20,75%
Powierzchnie handlowe	12,98%	13,31%
Powierzchnie magazynowe	7,73%	7,47%
Kompleksy biurowo-handlowe	6,66%	6,59%
Hotele	3,73%	3,91%
Grunty	4,52%	5,59%
Obiekty rozrywkowo - rekreacyjne	1,05%	1,08%
Inne	1,22%	1,59%
Suma	100,00%	100,00%

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

## Punkt. 1.2 Ryzyko rynkowe

### Podpunkt: Ryzyko płynności

Pierwszy akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:

Ryzyko płynności wynika z faktu istnienia różnic pomiędzy zapadalnością aktywów Banku oraz wymagalnością jego pasywów. Należy tu zauważyć, iż jest to cecha każdego banku, również hipotecznego. Na obecnym etapie rozwoju Banku, w odniesieniu do listów zastawnych istnieje niedopasowanie pomiędzy zapadalnością wyemitowanych papierów a wymagalnością zabezpieczających ich spłatę kredytów w rejestrze zabezpieczenia listów zastawnych. Na koniec 2009 roku, pasywa o średniej zapadalności ważonej wielkością kapitału wynoszącej 1,10 roku finansowały aktywa o średniej wymagalności wynoszącej 6,67 lat i czasie trwania uwzględniającym amortyzację kapitału wynoszącym 5,47 lat. Oznacza to, iż w dacie wykupu wyemitowanych Listów Zastawnych może pojawić się konieczność refinansowania części wynikającego z nich zadłużenia, na przykład poprzez emisję nowych papierów wartościowych lub finansowanie na rynku międzybankowym. Bank dąży do zniwelowania niedopasowania struktury aktywów do finansujących je pasywów oraz zwiększenia stabilności źródeł finansowania poprzez wydłużanie okresu zapadalności długoterminowych listów zastawnych, oraz zaciąganie zobowiązań długoterminowych z tytułu pożyczek i depozytów w innych bankach. Na koniec 2009 roku, średnia zapadalność emitowanych listów zastawnych wynosiła 1,42 lat dla hipotecznych listów zastawnych i 2,34 lat dla publicznych listów zastawnych, natomiast średnia wymagalność zaciągniętych długoterminowych depozytów wyniosła 0,48 lat. Wyemitowane w 2009 r. hipoteczne listy zastawne mają średnią wymagalność 2,28 lat.

### Podpunkt: Ryzyko inwestycji w listy zastawne

Dokonano aktualizacji danych na 31.12.2009 r.

#### Było:

Wg stanu na 30 czerwca 2009 roku:

- Udział wartości kredytów udzielonych przez Bank na inwestycje w budowie w ogólnej wartości wierzytelności zabezpieczonych hipotecznie wpisanych do rejestru zabezpieczenia hipotecznych listów zastawnych wynosił 8,45% i obniżył się o 1,03 pkt. proc. w porównaniu z dniem 30 czerwca 2008 r.
- Udział wartości wierzytelności zabezpieczonych hipotekami ustanowionymi na nieruchomościach przeznaczonych pod zabudowę zgodnie z planem zagospodarowania przestrzennego stanowił 0% wartości wierzytelności zabezpieczonych hipotekami ustanowionymi w trakcie realizacji inwestycji budowlanych, stanowiącymi podstawę emisji hipotecznych listów zastawnych.
- Bank nie utrzymywał zabezpieczenia zastępczego dla emisji hipotecznych i publicznych listów zastawnych w latach 2008-2009.
- Wartość wyemitowanych hipotecznych i publicznych listów zastawnych stanowiła 495,28% funduszy własnych Banku, ulegając zmniejszeniu o 8,09 punktu procentowego w stosunku do czerwca 2008 r.
- Łączna wartość wyemitowanych przez Bank nieskupionych hipotecznych i publicznych listów zastawnych wyniosła odpowiednio o 1 461 733 000 PLN oraz 570 000 000 PLN. Były one zabezpieczone wierzytelnościami na kwotę odpowiednio 2 160 734 416,19 PLN oraz 725 684 521,53 PLN.
- Łączna wartość hipotecznych listów zastawnych znajdujących się w obrocie zwiększyła się w stosunku do stanu na koniec czerwca 2008 roku o 6,03%, natomiast wartość wierzytelności kredytowych w rejestrze zabezpieczenia hipotecznych listów zastawnych uległa zwiększeniu o 41,88%.
- Łączna wartość publicznych listów zastawnych znajdujących się w obrocie zwiększyła się w stosunku do stanu na koniec czerwca 2008 roku o 21,28%, natomiast wartość wierzytelności kredytowych w rejestrze zabezpieczenia publicznych listów zastawnych uległa zwiększeniu o 27,24%.
- Udział wartości udzielonych kredytów zabezpieczonych hipotecznie w części przekraczającej 60% wartości bankowo-hipotecznej nieruchomości stanowił ok. 23,6% wartości ogółem udzielonych kredytów zabezpieczonych hipotecznie, przy maksymalnej dopuszczalnej wartości tego wskaźnika na poziomie 30%.
- Wartość wyemitowanych hipotecznych listów zastawnych stanowiła 53,82% wartości kredytów hipotecznych, w części nie przekraczającej 60% wartości bankowo-hipotecznej nieruchomości. Oznacza to, że do osiągnięcia limitu pozostało jeszcze 1 254,1 mln PLN.
- Całkowite nadzabezpieczenie wierzytelności w rejestrze zabezpieczenia hipotecznych listów zastawnych wyniosło 699,0 mln PLN i stanowiło 32,35% wartości wierzytelności stanowiących podstawę emisji hipotecznych listów zastawnych. Wskaźnik ten był o 22,88 punktu procentowego wyższy niż w na koniec czerwca 2008 r., a wartość wierzytelności w rejestrze pozwala na dodatkową emisję o wartości 502,5 mln PLN uwzględniając 10% nadzabezpieczenia hipotecznych listów zastawnych.
- Całkowite nadzabezpieczenie wierzytelności w rejestrze zabezpieczenia publicznych listów zastawnych wyniosło 155,7 mln PLN i stanowiło 21,45% wartości wierzytelności stanowiących podstawę emisji publicznych listów zastawnych. Wskaźnik ten był o 3,86 punktu procentowego wyższy niż w na koniec czerwca 2008 r., a wartość wierzytelności w rejestrze pozwala na dodatkową emisję o wartości 114,6 mln PLN uwzględniając 6% nadzabezpieczenia publicznych listów zastawnych.

*Jest:*

Wg stanu na 31 grudnia 2009 roku:

- Udział wartości kredytów udzielonych przez Bank na inwestycje w budowie w ogólnej wartości wierzytelności zabezpieczonych hipotecznie wpisanych do rejestru zabezpieczenia hipotecznych listów zastawnych wynosił 5,94% i obniżył się o 0,86 pkt. proc. w porównaniu z dniem 31 grudnia 2008 r.
- Udział wartości wierzytelności zabezpieczonych hipotekami ustanowionymi na nieruchomościach przeznaczonych pod zabudowę zgodnie z planem zagospodarowania przestrzennego stanowił 0% wartości wierzytelności zabezpieczonych hipotekami ustanowionymi w trakcie realizacji inwestycji budowlanych, stanowiącymi podstawę emisji hipotecznych listów zastawnych.

- Bank nie utrzymywał zabezpieczenia zastępczego dla emisji hipotecznych i publicznych listów zastawnych w latach 2008-2009.
- Wartość wyemitowanych hipotecznych i publicznych listów zastawnych stanowiła 478,79% funduszy własnych Banku, ulegając zmniejszeniu o 31,27 punktu procentowego w stosunku do grudnia 2008 r.
- Łączna wartość wyemitowanych przez Bank nieskupionych hipotecznych i publicznych listów zastawnych wyniosła odpowiednio 1 458 503 tys. PLN oraz 570 000 tys. PLN. Były one zabezpieczone wierzytelnościami na kwotę odpowiednio 2 127 867,6 tys. PLN oraz 700 199,67 tys. PLN.
- Łączna wartość hipotecznych listów zastawnych znajdujących się w obrocie zwiększyła się w stosunku do stanu na koniec 2008 roku o 3,95%, natomiast wartość wierzytelności kredytowych w rejestrze zabezpieczenia hipotecznych listów zastawnych uległa zwiększeniu o 8,49%.
- Łączna wartość publicznych listów zastawnych znajdujących się w obrocie nie uległa zmianie w stosunku do stanu na koniec 2008 roku, natomiast wartość wierzytelności kredytowych w rejestrze zabezpieczenia publicznych listów zastawnych uległa zwiększeniu o 1,78%.
- Udział wartości udzielonych kredytów zabezpieczonych hipotecznie w części przekraczającej 60% wartości bankowo-hipotecznej nieruchomości stanowił ok. 20,6% wartości ogółem udzielonych kredytów zabezpieczonych hipotecznie, przy maksymalnej dopuszczalnej wartości tego wskaźnika na poziomie 30%.
- Wartość wyemitowanych hipotecznych listów zastawnych stanowiła 54,31% wartości kredytów hipotecznych, w części nie przekraczającej 60% wartości bankowo hipotecznej nieruchomości. Oznacza to, że do osiągnięcia limitu pozostało jeszcze 1 226 855 tys. PLN.
- Całkowite nadzabezpieczenie wierzytelności w rejestrze zabezpieczenia hipotecznych listów zastawnych wyniosło 669 364 tys. PLN i stanowiło 45,89% wartości wierzytelności stanowiących podstawę emisji hipotecznych listów zastawnych. Wskaźnik ten był o 6,11 punktu procentowego wyższy niż w na koniec 2008 r., a wartość wierzytelności w rejestrze pozwala na dodatkową emisję o wartości 475 922.tys. PLN, uwzględniając 10% nadzabezpieczenia hipotecznych listów zastawnych.
- Całkowite nadzabezpieczenie wierzytelności w rejestrze zabezpieczenia publicznych listów zastawnych wyniosło 130 200 tys. PLN i stanowiło 22,84% wartości wierzytelności stanowiących podstawę emisji publicznych listów zastawnych. Wskaźnik ten był o 2,15 punktu procentowego wyższy niż w na koniec 2008 r., a wartość wierzytelności w rejestrze pozwala na dodatkową emisję o wartości 90 566 tys. PLN, uwzględniając 6% nadzabezpieczenia publicznych listów zastawnych.

## **Punkt. 2**

### **Czynniki ryzyka związane z otoczeniem, w jakim prowadzi działalność Emitent**

#### **Podpunkt: Narastająca konkurencja w sektorze bankowym**

*Pierwszy akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Konkurencja krajowych banków uniwersalnych może utrudnić zamierzenia Emitenta dotyczące zwiększania udziału kredytów komercyjnych w portfelu kredytowym. Przewaga konkurencyjna banków uniwersalnych w segmencie kredytów komercyjnych wynika z niższych kosztów refinansowania większości banków uniwersalnych, bardziej rozwiniętej sieci sprzedaży, szerszej znajomości ich marki wśród klientów, a w pewnych przypadkach także bardziej liberalnego podejścia do oceny zdolności kredytowej potencjalnego kredytobiorcy. Dodatkowo Bank jest narażony na konkurencję dużych banków uniwersalnych w zakresie finansowania bardzo dużych przedsięwzięć. Jest to skutek posiadania przez te Banki większych od Emitenta funduszy. Fundusze własne Banku na dzień 31.12.2009 r. wyniosły 423 673 tys. PLN. Tym samym, ze względu na przepisy prawa bankowego, zaangażowanie Emitenta w finansowanie pojedynczego klienta (lub grupy klientów powiązanych kapitałowo) może sięgać 105 918 tys. PLN, co oznacza, że Bank może finansować bardzo duże przedsięwzięcia wyłącznie w ramach konsorcjów bankowych. Bank zamierza specjalizować się w finansowaniu przedsięwzięć średniej wielkości.



**Rozdział V.**  
**Punkt. 6**

*Treść punktu uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

**6. Biegły Rewident**

Biegły Rewident jest powiązany z Emitentem w zakresie wynikającym z umowy dotyczącej badania sprawozdań finansowych Emitenta. Biegły Rewident – firma PricewaterhouseCoopers Sp. z o. o. – przeprowadził badanie sprawozdań finansowych Emitenta za 2009 r., 2008 r. i 2007 r., a także wydał stosowne opinie z badania tychże sprawozdań.

PricewaterhouseCoopers Sp. z o. o. nie ma interesu ekonomicznego, który zależy od sukcesu Oferty Publicznej Listów Zastawnych.

**Rozdział VII.**

**Podpunkt: Kapitał zakładowy. Znaczący akcjonariusze i transakcje z podmiotami powiązanymi**

**Było:**

[...]

Na dzień 30.06.2009 r. kapitał zakładowy BDH wynosił 65 000 PLN. Bank posiada 100% udziałów w BDH oraz 100% udział w ogólnej liczbie głosów na zgromadzeniu wspólników. Na dzień 30.06.2009 r. BDH nie prowadził działalności operacyjnej.

[...]

Na zobowiązania Banku wobec BRE Banku SA składa się głównie pożyczka podporządkowana. Kwota zobowiązań wobec BRE Banku SA na dzień 30.06.2009 r. stanowiła 107 442 tys. PLN.

Umowa pożyczki podporządkowanej została zawarta 27.04.2006r., zmieniona aneksami z dnia 18.05.2006r., 04.07.2006r., 24.07.2006r. Decyzją Nr 402/2006 z dnia 18.07.2006r. Komisja Nadzoru Bankowego wyraziła zgodę na zaliczenie do funduszy uzupełniających Banku środków pieniężnych pochodzących z pożyczki podporządkowanej.

Na zobowiązania Banku wobec Commerzbank AG składają się głównie kredyty otrzymane: według stanu na dzień 30.06.2009 r. kwota zobowiązań stanowiła 1 757 040 tys. PLN ( w tym z tytułu kredytów 1 343 964 tys. zł, z tytułu depozytów 410 998 tys. zł, z tytułu instrumentów pochodnych 2 078 tys. zł).

[...]

**Jest:**

[...]

Na dzień 31.12.2009 r. kapitał zakładowy BDH wynosił 65 000 PLN. Bank posiada 100% udziałów w BDH oraz 100% udział w ogólnej liczbie głosów na zgromadzeniu wspólników. Na dzień 31.12.2009 r. BDH nie prowadził działalności operacyjnej.

[...]

Na zobowiązania Banku wobec BRE Banku SA składa się głównie pożyczka podporządkowana. Kwota zobowiązań wobec BRE Banku SA na dzień 31.12.2009 r. stanowiła 101 945 tys. PLN.

Umowa pożyczki podporządkowanej została zawarta 27.04.2006 r., zmieniona aneksami z dnia 18.05.2006 r., 04.07.2006 r., 24.07.2006r. Decyzją Nr 402/2006 z dnia 18.07.2006 r. Komisja Nadzoru Bankowego wyraziła zgodę na zaliczenie do funduszy uzupełniających Banku środków pieniężnych pochodzących z pożyczki podporządkowanej.

W dniu 28.01.2010 r. Bank zawarł umowę kredytową z BRE Bank SA w wysokości 200 000 tys. EUR na finansowanie bieżącej działalności.

Na zobowiązania Banku wobec Commerzbank AG składają się głównie kredyty otrzymane: według stanu na dzień 31.12.2009 r. kwota zobowiązań stanowiła 1 560 505 tys. PLN (w tym z tytułu kredytów 1 234 600 tys. PLN, z tytułu depozytów 324 384 tys. PLN, z tytułu instrumentów pochodnych 1 521 tys. PLN).  
[...]

## Rozdział VIII.

### Punkt.1.3

*Pierwszy akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Poniższe dane finansowe zostały zestawione na podstawie zbadanego przez biegłego rewidenta sprawozdania finansowego wg MSSF za rok finansowy zakończony 31 grudnia 2009 r. zawierającego dane porównywalne za rok finansowy zakończony 31 grudnia 2008 roku. Dane te zostały uzupełnione o wybrane niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

*Tabela 16 „Wybrane dane finansowe Emitenta (w tys. PLN)” zostaje zastąpiona poniższą tabelą:*

Tabela 16 Wybrane dane finansowe Emitenta (w tys. PLN)

	31.12.2009	31.12.2008
<b>AKTYWA</b>		
Kasa, operacje z bankiem centralnym	14 680	15 537
Należności od banków	6 779	42 828
Pochodne instrumenty finansowe	1 349	59 730
Kredyty i pożyczki udzielone klientom	4 106 744	4 310 527
Lokacyjne papiery wartościowe	308 806	224 445
Aktywa zastawione	2 743	1 292
Inwestycje w jednostki zależne	65	65
Wartości niematerialne	2 160	2 387
Rzeczowe aktywa trwałe	8 408	9 658
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7 345	7 696
Inne aktywa	5 863	939
<b>Aktywa razem</b>	<b>4 464 942</b>	<b>4 675 104</b>

*Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta*

*Tabela 17 „Wybrane dane finansowe Emitenta (w tys. PLN)” zostaje zastąpiona poniższą tabelą:*

Tabela 17 Wybrane dane finansowe Emitenta (w tys. PLN)

	31.12.2009	31.12.2008
<b>KAPITAŁY I ZOBOWIĄZANIA</b>		
Zobowiązania wobec innych banków	1 559 839	1 672 447
Pochodne instrumenty finansowe	2 346	2 346
Zobowiązania wobec klientów	239 949	217 981
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	2 221 470	2 358 941
Zobowiązania podporządkowane	100 265	100 369
Pozostałe zobowiązania, w tym:	3 266	9 993
-zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego	-	4 411
<b>Zobowiązania razem</b>	<b>4 127 135</b>	<b>4 362 077</b>
<b>Kapitały własne</b>		
Kapitał podstawowy	175 000	175 000

Zyski zatrzymane	162 697	137 563
- Wynik finansowy z lat ubiegłych	137 400	94 500
- Wynik roku bieżącego	25 297	43 063
Inne pozycje kapitału własnego	110	464
<b>Kapitały razem</b>	<b>337 807</b>	<b>313 027</b>
<b>Kapitały i zobowiązania razem</b>	<b>4 464 942</b>	<b>4 675 104</b>

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

Tekst zamieszczony pod Tabelą 17 uzyskuje nowe, następujące brzmienie:

Suma bilansowa Banku na koniec 2009 roku wyniosła 4 464 942 tys. PLN i była niższa od stanu na koniec poprzedniego roku o 210 162 tys. PLN. Podstawową pozycję w strukturze aktywów stanowiły kredyty i pożyczki udzielone klientom. Ich udział wyniósł ogółem 92,0% aktywów. 83,2% kredytów i pożyczek (brutto) udzielonych klientom dotyczyło klientów korporacyjnych, a pozostałe 16,8% klientów indywidualnych i sektora budżetowego.

W 2009 r. nastąpiło nieznaczne zmniejszenie całkowitego portfela kredytowego, który w porównaniu z końcem roku 2008 spadł o 504 685 tys. PLN. Akcja kredytowa została sfinansowana przede wszystkim poprzez wzrost zobowiązań wobec klientów o 21 968 tys. PLN, emisję dłużnych papierów wartościowych oraz z wyniku netto, który w 2009 roku wyniósł 25 297 tys. PLN.

W pasywach Banku dominują zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych, które na 31.12.2009 roku stanowiły 49,8% ogólnej sumy bilansowej. Na pozycję tę składają się emisje listów zastawnych oraz obligacji. Według stanu na koniec 2009 r. zobowiązania z tytułu hipotecznych i publicznych listów zastawnych wzrosły o 48 209 tys. PLN, natomiast saldo obligacji spadło o 185 680 tys. PLN w porównaniu z saldem na koniec 2008 roku. Kolejną pozycję pasywów stanowiły zobowiązania wobec innych banków z 34,9% udziałem w sumie bilansowej oraz zobowiązania wobec klientów, które stanowiły 5,4% całości pasywów.

Tabela 18 Pozycje pozabilansowe (w tys. PLN) zostaje zastąpiona poniższą tabelą:

Tabela 18 Pozycje pozabilansowe (w tys. PLN)

<b>Zobowiązania warunkowe udzielone i otrzymane</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
<b>Zobowiązania finansowe</b>	<b>419 793</b>	<b>722 020</b>
zobowiązania do udzielenia kredytu	416 299	717 201
zobowiązania z tytułu leasingu operacyjnego	3 494	4 819
<b>Instrumenty pochodne na stopę procentową</b>	<b>695 310</b>	<b>2 426 007</b>
<b>Walutowe instrumenty pochodne</b>	<b>-</b>	<b>769 025</b>
<b>Zobowiązania otrzymane finansowe</b>	<b>268 654</b>	<b>269 046</b>
<b>Pozycje pozabilansowe razem</b>	<b>1 383 757</b>	<b>4 186 098</b>

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

Tabela 19 Wybrane pozycje rachunku zysków i strat (w tys. PLN) zostaje zastąpiona poniższą tabelą:

Tabela 19 Wybrane pozycje rachunku zysków i strat (w tys. PLN)

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Przychody z tytułu odsetek	261 546	297 581
Koszty odsetek	-193 648	-215 755
<b>Wynik z tytułu odsetek</b>	<b>67 898</b>	<b>81 826</b>
Przychody z tytułu opłat i prowizji	3 221	3 116
Koszty z tytułu opłat i prowizji	-1 327	-1 125
<b>Wynik z tytułu opłat i prowizji</b>	<b>1 894</b>	<b>1 991</b>
<b>Wynik na działalności handlowej, w tym:</b>	<b>1 391</b>	<b>8 620</b>
<i>Wynik z pozycji wymiany</i>	<i>1 858</i>	<i>7 091</i>
<i>Wynik na pozostałej działalności handlowej</i>	<i>-467</i>	<i>1 529</i>
Pozostałe przychody operacyjne	1 170	1 060
Odpisy netto z tytułu utraty wartości kredytów i pożyczek	-4 670	-2 031
Ogólne koszty administracyjne	-31 451	-34 652
Amortyzacja	-3 213	-2 888
Pozostałe koszty operacyjne	-545	-818
<b>Wynik działalności operacyjnej</b>	<b>32 474</b>	<b>53 108</b>
<b>Zysk brutto</b>	<b>32 474</b>	<b>53 108</b>
Podatek dochodowy	-7 177	-10 045
<b>Zysk netto</b>	<b>25 297</b>	<b>43 063</b>

Źródło: Sprawozdanie finansowe Emitenta

Tekst zamieszczony pod Tabelą 19 uzyskuje nowe, następujące brzmienie:

Podstawowym źródłem dochodów Banku były odsetki od operacji bankowych. Podobnie w grupie kosztów dominują koszty odsetkowe. Te parametry finansowe miały decydujący wpływ na ukształtowanie się wyniku działalności operacyjnej, który w roku 2009 wyniósł 32 474 tys. PLN i był niższy o 20 634 tys. PLN od wyniku działalności operacyjnej wypracowanego w 2008 roku.

Spadek wyników finansowych w 2009 r. wynikał przede wszystkim ze spadku wyniku z tytułu odsetek (spadek o 13 928 tys. PLN), spadku wyniku z działalności handlowej (spadek o 7 229 tys. PLN) oraz wzrostu poziomu odpisów netto z tytułu utraty wartości kredytów i pożyczek (wzrost o 2 639 tys. PLN). Jednocześnie ogólne koszty administracyjne spadły o 3 201 tys. PLN, a pozostałe koszty operacyjne uległy obniżeniu o 273 tys. PLN. W rezultacie wynik netto osiągnął wartość 25 297 tys. PLN i był niższy o 17 766 tys. PLN w porównaniu z 2008 r.

Tabela 20 „Podstawowe wskaźniki finansowe\*” zostaje zastąpiona poniższą tabelą:

Tabela 20 Podstawowe wskaźniki finansowe

	31.12.2009 r. / 2009 r.	31.12.2008 r. / 2008 r.
<b>Wskaźniki rentowności</b>		
Wskaźnik zwrotu kapitału (zysk / strata netto za okres obrotowy / średnie aktywa netto) (1)	8%	15%
Wskaźnik zwrotu z kapitału (zysk / strata netto za okres obrotowy / średnie aktywa netto bez uwzględnienia wyniku okresu)	8%	17%
Wskaźnik zwrotu aktywów (zysk / strata brutto za okres obrotowy / średni stan aktywów) (1)	1%	1%
Rentowność brutto (zysk / strata brutto za okres obrotowy / przychody ogółem)	12%	17%
Stopa przychodu odsetkowego z aktywów pracujących (przychody z tytułu odsetek / średni stan salda aktywów pracujących)	6%	7%
Wskaźnik kosztów / przychodów (ogólne koszty administracyjne / wynik na działalności bankowej) (2)	46%	39%
<b>Wskaźniki zadłużenia</b>		
Cena środków obcych (koszt odsetek za okres obrotowy / średni stan salda zobowiązań odsetkowych) (1)	-5%	-6%
Udział środków własnych w pasywach (średnie kapitały własne / średnie pasywa ogółem) (1)	7%	7%
Udział kredytów w aktywach (średni stan należności od banków i klientów brutto / średni stan aktywów ogółem) (1)	92%	95%
Udział kredytów z rozpoznaną utratą wartości w kredytach ogółem	1,13%	0,80%
Udział aktywów pracujących w aktywach ogółem (3)	99%	100%
<b>Wskaźniki płynności</b>		
Wskaźnik płynności I stopnia (aktywa do 1 miesiąca zapadalności / pasywa do 1 miesiąca wymagalności) (5)	0,34	0,41
Wskaźnik płynności II (aktywa do 3 miesięcy zapadalności / pasywa do 3 miesięcy wymagalności) (5)	0,31	0,63
<b>Wskaźniki rynku kapitałowego</b>		
Zysk na jedną akcję zwykłą (w zł)	14,46	24,61
Wartość księgowa na jedną akcję (w zł)	193,03	178,87
<b>Inne wskaźniki</b>		
Fundusze własne wg Uchwały KNB 2/2007 (w tys. zł)	423 673	386 664
Całkowity wymóg regulacyjny wraz z wymogiem na ryzyko nadmiernych zaangażowań kapitałowych (całkowity regulacyjny wymóg kapitałowy wg Uchwały KNB 1/2007) (w tys. zł)	294 585	307 633
Współczynnik wypłacalności wg Uchwały KNB 1/2007	11,51%	10,06%

Źródło: Emitent

- (1) Stany średnie pozycji bilansowych obliczono na podstawie stanu poszczególnych pozycji na początku i końcu bieżącego i poprzedniego okresu obrotowego.
- (2) Wynik na działalności bankowej rozumiany jako zysk brutto pomniejszony o ogólne koszty administracyjne, Odpisy (netto) z tyt. utraty wartości kredytów i pożyczek oraz pozostałe przychody i pozostałe koszty operacyjne.
- (3) W aktywach pracujących nie wyeliminowano należności odsetkowych.
- (4) Wartości poszczególnych wskaźników mogą być różne od wskaźników przedstawionych w sprawozdaniu finansowym ze względu na odmienny sposób kalkulacji.
- (5) Wartości liczone w oparciu o niezdykontowane przepływy pieniężne.

Tekst zamieszczony pod Tabelą 20 uzyskuje nowe, następujące brzmienie:

W 2009 r. z uwagi na spadek zysku netto o 17 766 tys. PLN (o 41,3%) w porównaniu z 2008 r. Bank odnotował spadek wskaźników rentowności liczonych jako stosunek zysku netto do danej wielkości finansowej. Wskaźnik zwrotu z kapitału (zysk netto/średnie aktywa netto bez uwzględnienia wyniku okresu), w 2009 r. wyliczony na bazie 1 roku wyniósł 8% (względem 17% w 2008 r.).

Wartość księgowa na 1 akcję w 2009 r. wzrosła do 193,03 PLN wobec 178,87 PLN w na koniec 2008 r. Zysk na 1 akcję spadł w tym okresie do 14,46 PLN z 24,61 PLN.

Współczynnik wypłacalności na koniec 2009 r. wynosił 11,51% (wobec 10,06% na koniec 2008 r.). Wynik ten utrzymuje się na poziomie bezpiecznym. Minimalny poziom wskaźnika wypłacalności, zgodnie z obowiązującym prawem bankowym, powinien kształtować się na poziomie 8%.

W związku z niewielkim pogorszeniem sytuacji w branżach związanych z budownictwem i obsługą nieruchomości jakie zaobserwowano w pierwszych miesiącach 2009 roku oraz biorąc pod uwagę, że klienci z tych sektorów stanowią blisko 80% ogólnej wartości portfela kredytów, nastąpiło pogorszenie jakości portfela kredytowego Emitenta. Na dzień 31 grudnia 2009 r. udział kredytów z rozpoznaną utratą wartości w całości bilansowego zaangażowania kredytowego stanowił 1,13%, w porównaniu z 0,80% na 31 grudnia 2008 roku. Wskaźnik pokrycia należności kredytowych z utratą wartości odpisami z tytułu utraty wartości wynosił 18% na 31 grudnia 2009 r. i wzrósł w porównaniu do końca 2008 o 7 punktów procentowych, głównie w związku z zawiązaniem odpisu na należności kredytowe ze stwierdzoną utratą wartości. Odpisy na należności kredytowe wzrosły o 4 658 tys. PLN W porównaniu ze stanem na 31 grudnia 2008 roku głównie w skutek zmiany w sposobie naliczania odpisu (wydłużenia okresu identyfikacji straty).

Wskaźnik kosztów / przychodów (ogólne koszty administracyjne / wynik na działalności bankowej) w 2009 r. osiągnął poziom 46% wobec 39% w 2008 r.

Na koniec 2009 roku udział aktywów pracujących osiągnął poziom 99% i był porównywalny ze wskaźnikiem wyliczonym na koniec poprzednich okresów.

Poziom wskaźników płynności uległ obniżeniu w stosunku do roku poprzedniego i był nadal niższy od poziomu powszechnie uznanego za odpowiedni. Wynika to ze specyfiki działania banków hipotecznych, które w przeciwieństwie do banków uniwersalnych, w większym stopniu koncentrują się na finansowaniu długoterminowym.

#### **Punkt 1.4.**

*Pierwszy i drugi akapit uzyskują nowe, następujące brzmienie:*

W roku 2009 wolumen portfela kredytowego (łącznie z pozycjami pozabilansowymi) zmniejszył się nieznacznie o 504 685 tys. PLN, a całkowite zaangażowanie bilansowe i pozabilansowe osiągnęło na koniec 2009 roku poziom 4 523 042 tys. PLN (kredyty komercyjne, kredyty mieszkaniowe, kredyty dla JST oraz dla ZOZ poręczone przez JST), przy czym wartość kredytów udzielonych w samym 2009 roku wyniosła 286 904 tys. PLN (tabela 23).

Kredyty przeznaczone na finansowanie nieruchomości komercyjnych na koniec 2009 r. stanowiły 79,1% całkowitego portfela kredytowego Banku. W strukturze walutowej całkowitego portfela dominowały kredyty udzielone w PLN, a w dalszej kolejności w EUR. Na koniec 2009 r. kredyty walutowe stanowiły 36,6% wartości całkowitego portfela kredytowego (tabela 22). Od 2002 roku do połowy. 2008 r. można było zaobserwować systematyczny wzrost znaczenia kredytów złotych, co związane było z dużymi, gwałtownymi wahaniami kursów walutowych, a także finansowaniem przez Bank deweloperów mieszkaniowych, którzy zaciągają kredyty w złotych.

*Tabela 21 „Całkowity portfel kredytowy Banku wg grup produktowych (w tys. PLN)\*” zostaje zastąpiona poniższą tabelą:*

Tabela 21 Całkowity portfel kredytowy Banku wg grup produktowych (w tys. PLN)\*

	<b>Produkt</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>Dynamika</b>
	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	3 348 913	3 537 700	-5,34%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	229 326	531 241	-56,83%
<b>Kredyty komercyjne</b>	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>3 578 239</b>	<b>4 068 942</b>	<b>-12,06%</b>
	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	58 586	70 804	-17,26%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	839	1 448	-42,05%
<b>Kredyty mieszkaniowe</b>	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>59 425</b>	<b>72 252</b>	<b>-17,75%</b>
	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	699 245	702 023	-0,40%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	186 133	184 511	0,88%
<b>Kredyty dla JST</b>	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>885 378</b>	<b>886 534</b>	<b>-0,13%</b>
	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	4 106 744	4 310 527	-4,73%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	416 299	717 200	-41,96%
<b>Razem</b>	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>4 523 042</b>	<b>5 027 728</b>	<b>-10,04%</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta. Powyższe dane dotyczą wartości portfela, z odsetkami od kredytów pomniejszone o odpisy aktualizacyjne.

Tabela 22 „Struktura walutowa całkowitego portfela kredytowego wg głównych grup produktowych\*” zostaje zastąpiona następującą tabelą:

Tabela 22 Struktura walutowa całkowitego portfela kredytowego wg głównych grup produktowych\*

<b>Produkt</b>	<b>31.12.2009</b>			<b>31.12.2008</b>		
	<b>PLN</b>	<b>EUR</b>	<b>USD</b>	<b>PLN</b>	<b>EUR</b>	<b>USD</b>
Kredyty komercyjne	54,7%	42,0%	3,4%	61,6%	36,7%	1,7%
Kredyty mieszkaniowe	41,8%	46,8%	11,4%	48,4%	41,0%	10,6%
Kredyty dla JST	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%
<b>Całkowity portfel kredytowy (zaangażowanie bilansowe i pozabilansowe)</b>	<b>63,4%</b>	<b>33,8%</b>	<b>2,8%</b>	<b>68,2%</b>	<b>30,3%</b>	<b>1,5%</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Tabela 23 „Sprzedaż kredytów – wartość i liczba podpisanych umów kredytowych – wg grup produktowych (w tys. PLN)\*”



Tabela 23 Sprzedaż kredytów – wartość i liczba podpisanych umów kredytowych – wg grup produktowych (w tys. PLN)\*

Produkt	01.01.2009-31.12.2009		01.01.2008-31.12.2008	
	wartość*	liczba	wartość*	liczba
<b>Kredyty komercyjne</b>	<b>250 545</b>	<b>15</b>	<b>1 203 137</b>	<b>93</b>
w tym na:				
- inwestycje budowlane	0	0	428 687	17
-refinansowanie nieruchomości	48 079	5	274 803	43
-zakup gruntu	2 362	1	79 101	7
- kredyty dla deweloperów mieszkaniowych	200 104	9	420 546	26
<b>Kredyty mieszkaniowe</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kredyty dla JST</b>	<b>36 359</b>	<b>1</b>	<b>270 648</b>	<b>23</b>
Jednostki Samorządów Terytorialnych	36 359	1	243 648	22
ZOZ poręczone przez JST	0	0	27 000	1
<b>Razem</b>	<b>286 904</b>	<b>16</b>	<b>1 473 785</b>	<b>116</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

#### Punkt. 1.4.1

##### Podpunkt: Kredyt na zakup lub refinansowanie istniejących nieruchomości (w tym zakup udziałów/akcji spółek celowych posiadających nieruchomości)

Trzy akapity poprzedzające Rysunek 6-1 „Zadłużenie kapitałowe - analiza branżowa na dzień 30.06.2009 r.” uzyskują nowe, następujące brzmienie:

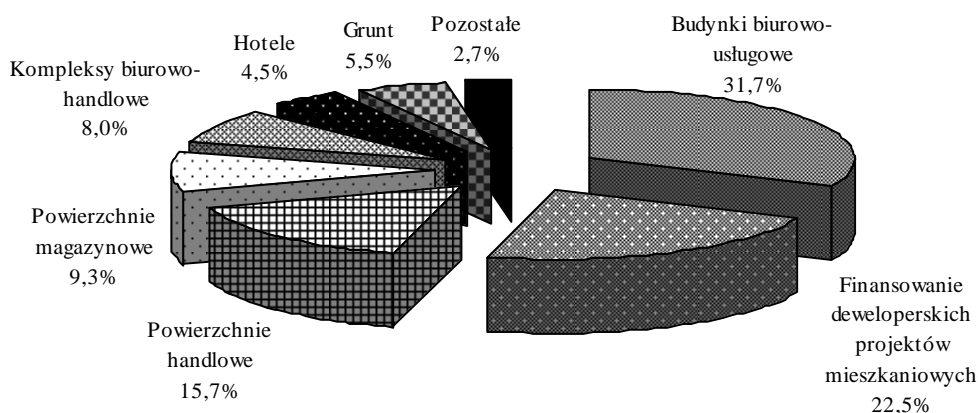
Całkowity portfel kredytów komercyjnych wyniósł na koniec 2009 roku 3 578 239 tys. PLN (bilansowy i pozabilansowy) w porównaniu z 4 068 942 tys. PLN na koniec 2008 roku. Zmiana wielkości portfela kredytowego w 2009 r. wynikała z ograniczenia akcji kredytowej oraz spłat kredytów udzielonych w poprzednich latach.

Portfel kredytowy stanowią w głównej mierze umowy z dużymi klientami instytucjonalnymi (wśród których przeważały kredyty z przeznaczeniem na refinansowanie nieruchomości komercyjnych, dla deweloperów mieszkaniowych, a w dalszej kolejności na nowe inwestycje budowlane). Przeważały kredyty z 11-letnim średnim okresem spłaty i oprocentowane wg zmiennej stopy procentowej. Większość portfela kredytów dla podmiotów komercyjnych stanowiły kredyty w PLN, z udziałem 54,7% na koniec 2009 r.

Bank angażował się głównie w finansowanie deweloperów inwestujących w budynki biurowo-usługowe oraz deweloperskich projektów mieszkaniowych. Znaczącą część portfela kredytów komercyjnych stanowią kredyty przeznaczone dla deweloperów inwestujących w powierzchnie handlowe. Nieznaczną część portfela, z uwagi na wyższe ryzyko kredytowe wiążące się z tego typu obiektami, stanowią kredyty przeznaczone na finansowanie hoteli i obiektów rozrywkowo-rekreacyjnych.

Rysunek 6-1 Zadłużenie kapitałowe – analiza branżowa na dzień 30.06.2009 r. zostaje zastąpiony poniższym rysunkiem:

Rysunek 6-1 Kredyty komercyjne (zaangażowanie bilansowe netto) – podział wg typów kredytowanych nieruchomości.31.12.2009 r.\*



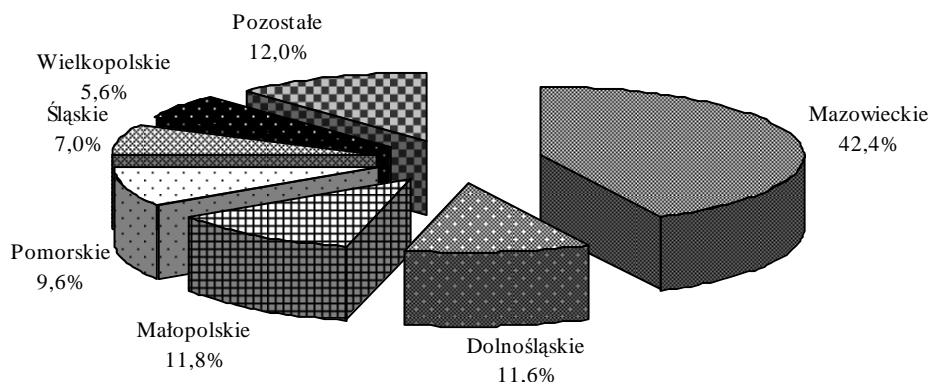
Źródło: Emitent

Tekst pod rysunkiem 6-1 uzyskuje nowe, następujące brzmienie:

Wyraźnie uwidoczniło się regionalne zróżnicowanie akcji kredytowej. Największa liczba finansowanych projektów skoncentrowana była w regionie mazowieckim i dolnośląskim, gdzie łącznie udzielono kredytów w wysokości 53,95% bilansowego zaangażowania kredytowego. Warte podkreślenia jest wzrost znaczenia województwa małopolskiego i pomorskiego w strukturze regionalnej portfela.

Rysunek 6-2 „Kredyty komercyjne – podział geograficzny na dzień 30.06.2009 r.\*” zostaje zastąpiony poniższym rysunkiem:

Rysunek 6-2 Kredyty komercyjne (zaangażowanie bilansowe netto) – podział geograficzny na dzień 31.12.2009 r.\*



Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Tekst pod rysunkiem 6-2 uzyskuje nowe, następujące brzmienie:

Zgodnie z limitem koncentracji wysokość finansowania jednego podmiotu lub grupy podmiotów powiązanych kapitałowo lub organizacyjnie nie przekracza 25% funduszy własnych Banku tj. nie przekracza kwoty 105 918 tys. PLN (na dzień 31.12.2009 r.).

#### **Punkt. 1.4.2 Kredyty dla Jednostek Samorządu Terytorialnego (JST)**

*Pierwszy akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

W 2004 roku BRE Bank Hipoteczny S.A. rozpoczął finansowanie nowej grupy klientów – Jednostek Samorządu Terytorialnego (JST). Ten obszar działania Banku rozwijał się w kolejnych latach dynamicznie.

Dynamika sprzedaży kredytów Jednostkom Samorządu Terytorialnego oraz kredytów poręczanych przez JST, a przeznaczonych na finansowanie publicznych szpitali i Zakładów Opieki Zdrowotnej, wynikała między innymi z faktu, że kredyty te obciążone są niskim poziomem ryzyka, wobec tego, że JST nie posiadają zdolności upadłościowej.

Wskutek braku zmian strukturalnych w polskiej służbie zdrowia Bank zrezygnował w 2008 r. z finansowania Zakładów Opieki Zdrowotnej pod poręczenia JST.

Na koniec 2009 r. wartość całkowitego zaangażowania bilansowego i pozabilansowego w sektorze publicznym stanowiła 19,6% całkowitego zaangażowania kredytowego i wyniosła 885 378 tys. PLN.

*Przedostatni akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

W portfelu kredytów dla jednostek samorządu terytorialnego przeważają kredyty z przeciętnym okresem spłaty wynoszącym 7,1 roku.

#### **Punkt. 1.4.3 Kredyty mieszkaniowe dla klientów indywidualnych**

*Drugi akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Całkowita wartość portfela kredytów mieszkaniowych wyniosła na koniec 2009 roku 59 425 tys. PLN i była o 12 827 tys. PLN niższa niż w roku 2008. Portfel ten zdominowany jest przez kredyty indeksowane w PLN. Warto podkreślić wyraźny wzrost znaczenia kredytów złotowych, których udział w portfelu zwiększył się z około 10% w roku 2002 do 41,8% na koniec 2009 roku.

*Tabela 24 „Kredyty mieszkaniowe dla klientów indywidualnych, wartość portfela wg stanu na 30.06.2009 r.” zostaje zastąpiona następującą tabelą:*

Tabela 24 Kredyty mieszkaniowe dla klientów indywidualnych, całkowita wartość portfela wg stanu na 31.12.2009 r.\*

<b>Kredyty mieszkaniowe w</b>	<b>Całkowite zaangażowanie w mln PLN</b>
PLN	24,83
EUR	27,81
USD	6,78
<b>Suma</b>	<b>59,43</b>

*Źródło: Emitent*

*\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.*

#### **Punkt. 1.6 Emisje listów zastawnych**

*Pierwszy, drugi i trzeci, czwarty i piąty akapit uzyskują nowe, następujące brzmienie:*

BRE Bank Hipoteczny dokonał 25 emisji listów zastawnych, w tym 11 niepublicznych i 14 publicznych, utrzymując na koniec 2009 r. pozycję lidera na rynku polskich listów zastawnych. Wartość wszystkich listów zastawnych BRE Banku Hipotecznego znajdujących się w obrocie wyniosła na koniec 2009 r. ponad 2 mld PLN. W ofercie Banku przeważają listy zastawne z trzyletnim i pięcioletnim okresem wykupu.

Od wprowadzenia w 2000 r. na polski rynek kapitałowy listów zastawnych, według wiedzy Emitenta, BRE Bank Hipoteczny pozostaje największym ich emitentem, z około 68% udziałem w rynku na koniec 2009 r.

W 2009 r. Bank dokonał emisji listów zastawnych łącznie na kwotę 360 mln PLN. Złożyły się na to 2 transze hipotecznych listów zastawnych.

*Szósty akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Według stanu na dzień 31 grudnia 2009 r. listy zastawne wyemitowane przez BRE Bank Hipoteczny S.A. posiadają rating na poziomie inwestycyjnym przyznany przez międzynarodową agencję ratingową Moody's Investors Service Ltd. Hipoteczne listy zastawne na poziomie Baa2, publiczne listy zastawne na poziomie Baa1.

*Tytuł Tabeli 25 uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Tabela 25 Emisje Hipotecznych Listów Zastawnych BRE Banku Hipotecznego S.A. nie notowane na rynku regulowanym wg stanu na 31.12.2009 r.

*Tytuł Tabeli 26 uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Tabela 26 Emisje Hipotecznych Listów Zastawnych BRE Banku Hipotecznego S.A. notowane na rynku regulowanym wg stanu na 31.12.2009 r.

*Tytuł Tabeli 27 uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Tabela 27 Emisje Publicznych Listów Zastawnych BRE Banku Hipotecznego S.A. notowane na rynku regulowanym wg stanu na 31.12.2009 r.

*Tytuł Tabeli 28 uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Tabela 28 Emisje Hipotecznych Listów Zastawnych BRE Banku Hipotecznego S.A. – emisje wykupione wg stanu na 31.12.2009 r.

*Podpunkt: Ogólny opis portfela wierzytelności z tytułu kredytów zabezpieczonych hipoteką, stanowiących podstawę emisji hipotecznych listów zastawnych na dzień 30.06.2009 r. (kwoty w tys. PLN) uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Ogólny opis portfela wierzytelności z tytułu kredytów zabezpieczonych hipoteką, stanowiących podstawę emisji hipotecznych listów zastawnych na dzień 31.12.2009 r. (kwoty w tys. PLN)

*Tabela 29 „Struktura walutowa oraz przedziały kwotowe wierzytelności stanowiących zabezpieczenie hipotecznych listów zastawnych\* wg stanu na dzień 30.06.2009 r.” zostaje zastąpiona następującą tabelą:*

Tabela 29 Struktura walutowa oraz przedziały kwotowe wierzytelności stanowiących zabezpieczenie hipotecznych listów zastawnych\* wg stanu na dzień 31.12.2009 r.

<b>Przedziały wartościowe w tys. PLN</b>	<b>Wartość kredytów udzielonych w tys. PLN</b>	<b>Wartość kredytów udzielonych w EUR wyrażone w tys. PLN</b>	<b>Wartość kredytów udzielonych w USD wyrażone w tys. PLN</b>	<b>Suma</b>
<= 250	13 262	15 405	4 137	32 804
250 - 500	6 738	9 368	1 247	17 352
500 - 1 000	9 485	14 366	1 274	25 125
1 000 - 5 000	121 117	99 607	19 289	240 014
>5 000	655 284	1 081 323	75 965	1 812 573
<b>Suma</b>	<b>805 887</b>	<b>1 220 069</b>	<b>101 912</b>	<b>2 127 868</b>
Udział procentowy w stosunku do portfela	37,87%	57,34%	4,79%	

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Tabela 30 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie hipotecznych listów zastawnych ze względu na kredytobiorcę\* wg stanu na dzień 30.06.2009 r. zostaje zastąpiona następującą tabelą:

Tabela 30 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie hipotecznych listów zastawnych ze względu na kredytobiorcę\* wg stanu na dzień 31.12.2009 r.

<b>Podmiot kredytowany</b>	<b>Wartość (w tys. PLN)</b>	<b>Udział procentowy w stosunku do portfela</b>
<b>Osoby prawne / osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą</b>	2 086 082	98,04%
<b>Osoby fizyczne</b>	41 785	1,96%
<b>Suma</b>	<b>2 127 868</b>	<b>100%</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Tabela 31 „Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie hipotecznych listów zastawnych ze względu na przeznaczenie\* wg stanu na dzień 30.06.2009 r.” zostaje zastąpiona następującą tabelą:

Tabela 31 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie hipotecznych listów zastawnych ze względu na przeznaczenie\* wg stanu na dzień 31.12.2009 r.

<b>Przeznaczenie</b>	<b>Wartość (w tys. PLN)</b>	<b>Udział procentowy w stosunku do portfela</b>
<b>nieruchomości komercyjne</b>	1 951 634	91,72%
<b>nieruchomości mieszkaniowe</b>	176 233	8,28%
<b>Suma</b>	<b>2 127 868</b>	<b>100,00%</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Tabela 32 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie hipotecznych listów zastawnych ze względu na typ oprocentowania\* wg stanu na dzień 30.06.2009 r. zostaje zastąpiona następującą tabelą:

Tabela 32 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie hipotecznych listów zastawnych ze względu na typ oprocentowania\* wg stanu na dzień 31.12.2009 r.

Typ oprocentowania	Wartość (w tys. PLN)	Udział procentowy w stosunku do portfela
oprocentowanie zmienne	2 045 500	96,13%
oprocentowanie stałe	82 368	3,87%
<b>Suma</b>	<b>2 127 868</b>	<b>100,00%</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta

Tabela 33 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie hipotecznych listów zastawnych ze względu na okres zapadalności\* wg stanu na dzień 30.06.2009 r. zostaje zastąpiona następującą tabelą:

Tabela 33 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie hipotecznych listów zastawnych ze względu na okres zapadalności\* wg stanu na dzień 31.12.2009 r.

Przedziały w latach	Wartość (w tys. PLN)	Udział procentowy w stosunku do portfela
<2 lata	166 563	7,83%
2 - 3 lata	12 629	0,59%
3 - 4 lata	10 908	0,51%
4 - 5 lat	5 166	0,24%
5 - 10 lat	233 946	10,99%
> 10 lat	1 698 655	79,83%
<b>SUMA</b>	<b>2 127 868</b>	<b>100,00%</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Tabela 34 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie hipotecznych listów zastawnych ze względu na regiony geograficzne\* wg stanu na dzień 30.06.2009 r. zostaje zastąpiona następującą tabelą:

Tabela 34 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie hipotecznych listów zastawnych ze względu na regiony geograficzne\* wg stanu na dzień 31.12.2009 r.

Województwo	Wartość ( w tys. PLN )	Udział procentowy
Dolnośląskie	243 661	11,5%
Kujawsko-pomorskie	19 033	0,9%
Lubelskie	65 576	3,1%
Lubuskie	3 437	0,2%
Łódzkie	65 447	3,1%
Małopolskie	234 317	11,0%
Mazowieckie	836 471	39,3%
Opolskie	29 829	1,4%
Podlaskie	36 880	1,7%

Podkarpackie	3 865	0,2%
Pomorskie	203 368	9,6%
Śląskie	179 868	8,5%
Świętokrzyskie	0	0,0%
Warmińsko-mazurskie	24 272	1,1%
Wielkopolskie	134 940	6,3%
Zachodniopomorskie	46 903	2,2%
<b>SUMA</b>	<b>2 127 868</b>	<b>100%</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Tabela 35 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie hipotecznych listów zastawnych wg kryterium zaawansowania inwestycji\* wg stanu na dzień 30.06.2009 r. zostaje zastąpiona następującą tabelą:

Tabela 35 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie hipotecznych listów zastawnych wg kryterium zaawansowania inwestycji\* wg stanu na dzień 31.12.2009 r.

	Wartość (w tys. zł)	Udział procentowy w stosunku do portfela
w trakcie realizacji inwestycji budowlanych	2 001 569	94,06%
nieruchomości ukończone	126 298	5,94%
<b>Suma</b>	<b>2 127 868</b>	<b>100,00%</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Podpunkt: Ogólny opis portfela wierzytelności z tytułu kredytów zabezpieczonych hipoteką, stanowiących podstawę emisji Publicznych Listów Zastawnych na dzień 30.06.2009 r. (kwoty w tys. PLN): uzyskuje nowe, następujące brzmienie:

Ogólny opis wierzytelności z tytułu kredytów, stanowiących podstawę emisji Publicznych Listów Zastawnych na dzień 31.12.2009 r. (kwoty w tys. PLN):

Tabela 36 Przedziały kwotowe wierzytelności stanowiących zabezpieczenie publicznych listów zastawnych \* wg stanu na dzień 30.06.2009 r. zostaje zastąpiona następującą tabelą:

Tabela 36 Przedziały kwotowe wierzytelności stanowiących zabezpieczenie publicznych listów zastawnych \* wg stanu na dzień 31.12.2009 r.

Przedziały wartościowe (w tys. PLN)	Wartość kredytów udzielonych w tys. PLN	Udział procentowy	Liczba umów
<= 2 500	42 733	6,1%	30
2 500 - 5 000	120 926	17,3%	33
5 000 - 10 000	177 383	25,3%	25
10 000 - 20 000	276 807	39,5%	19
> 20 000	82 351	11,8%	3
<b>SUMA</b>	<b>700 200</b>	<b>100%</b>	<b>110</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Tabela 37 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie publicznych listów zastawnych ze względu na okres zapadalności\* wg stanu na dzień 30.06.2009 r. zostaje zastąpiona następującą tabelą:

Tabela 37 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie publicznych listów zastawnych ze względu na okres zapadalności\* wg stanu na dzień 31.12.2009 r.

<b>Przedział w latach</b>	<b>Wartość ( w tys. PLN )</b>	<b>Udział procentowy w stosunku do portfela</b>
<b>1 - 5 lat</b>	56 573	8,1%
<b>5 - 10 lat</b>	225 345	32,2%
<b>10 - 15 lat</b>	162 231	23,2%
<b>&gt; 15 lat</b>	256 050	36,6%
<b>SUMA</b>	<b>700 200</b>	<b>100%</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta

Tabela 38 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie publicznych listów zastawnych ze względu na regiony geograficzne\* wg stanu na dzień 30.06.2009 r. zostaje zastąpiona następującą tabelą:

Tabela 38 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie publicznych listów zastawnych ze względu na regiony geograficzne\* wg stanu na dzień 31.12.2009 r.

<b>Województwo</b>	<b>Wartość ( w tys. PLN )</b>	<b>Udział procentowy</b>
Dolnośląskie	145 974	20,8%
Kujawsko-pomorskie	84 576	12,1%
Lubelskie	35 549	5,1%
Lubuskie	52 534	7,5%
Łódzkie	62 685	9,0%
Małopolskie	17 729	2,5%
Mazowieckie	74 308	10,6%
Opolskie	-	-
Podkarpackie	7 329	1,0%
Podlaskie	12 892	1,8%
Pomorskie	21 251	3,0%
Śląskie	36 059	5,1%
Świętokrzyskie	17 167	2,5%
Warmińsko-mazurskie	34 354	4,9%
Wielkopolskie	34 687	5,0%
Zachodniopomorskie	63 106	9,0%
<b>SUMA</b>	<b>700 200</b>	<b>100%</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta



Tabela 39 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie publicznych listów zastawnych ze względu na typ oprocentowania\* wg stanu na dzień 30.06.2009 r. zostaje zastąpiona następującą tabelą:

Tabela 39 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie publicznych listów zastawnych ze względu na typ oprocentowania\* wg stanu na dzień 31.12.2009 r.

Oprocentowanie	Wartość ( w tys. PLN )	Udział procentowy w stosunku do portfela
zmienne	700 200	100%

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Tabela 40 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie publicznych listów zastawnych ze względu na kredytobiorcę\* wg stanu na dzień 30.06.2009 r. zostaje zastąpiona następującą tabelą:

Tabela 40 Podział portfela wierzytelności stanowiących zabezpieczenie publicznych listów zastawnych ze względu na kredytobiorcę\* wg stanu na dzień 31.12.2009 r.

Kredytobiorca	Wartość ( w tys. PLN )	Udział procentowy
Jednostka Samorządu Terytorialnego	383 117	54,7%
ZOZ-y	317 082	45,3%
SUMA	700 200	100%

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta

## Punkt. 2.1. Charakterystyka rynku nieruchomości w Polsce

Było:

Rynek nieruchomości w Polsce znalazł się w fazie dynamicznego rozwoju dzięki ożywieniu gospodarczemu oraz wejściu Polski do Unii Europejskiej w 2004 roku. Wiele zagranicznych przedsiębiorstw inwestujących w nieruchomości wybrało wtedy Polskę jako miejsce swoich inwestycji lub prowadzenia działalności. Wzrostowym tendencjom na rynku nieruchomości sprzyjało dodatnie tempo wzrostu gospodarczego, zwiększenie średniego wynagrodzenia oraz spadek stopy bezrobocia.

Finansowanie nieruchomości w Polsce jest zdominowane przez duże banki uniwersalne. Udział trzech funkcjonujących w Polsce specjalistycznych banków hipotecznych w finansowaniu nieruchomości na koniec I połowy 2008 r. wynosił 2,26%. Banki hipoteczne w Polsce specjalizują się w finansowaniu nieruchomości komercyjnych i kredytowaniu przedsiębiorstw.

Rok 2008 dla rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce był okresem umiarkowanych sukcesów. Wysoki poziom zaangażowania inwestycyjnego w nowe obiekty, niski poziom powierzchni nie wynajętej oraz stabilizacja stawek najmu, to sygnały dość optymistyczne biorąc pod uwagę coraz mniej sprzyjające otoczenie makroekonomiczne. W znacznym stopniu dobra kondycja rynku w segmencie nieruchomości komercyjnych obserwowana była poprzez relatywnie niski stopień nasycenia. W konsekwencji w każdym segmencie omawianego rynku zauważalna była stabilizacja relacji popytu i podaży (z nielicznymi lokalnymi przypadkami niewielkiej przewagi popytowej).

Łączny wolumen inwestycji w oparciu o transakcje kupna sprzedaży w 2008 r. osiągnął poziom 2,1 mld EUR, czyli o około 30% mniej niż w 2007 r. Nowe inwestycje komercyjne w dalszym ciągu cieszyły się relatywnie dużym zainteresowaniem zarówno ze strony deweloperów jak i inwestorów. Na rynku w dalszym ciągu było obecnych wielu inwestorów zainteresowanych inwestowaniem w nieruchomości komercyjne w Polsce – w 2008 r. powstały trzy nowe fundusze rynku nieruchomości (PZU TFI FIZ Rynku Nieruchomości, Arka BZWBK

Fundusz Rynku Nieruchomości, BPH FIZ Nieruchomości 2), zaobserwowano również aktywność inwestorów zagranicznych. W obliczu odmiennej sytuacji związanej z wyższymi kosztami pozyskania pieniądza (głównie przez zwiększone wymogi udzielania kredytów) aktywność deweloperska utrzymywała się nadal na relatywnie wysokim poziomie z uwagi na stabilne perspektywy zysków generowanych przez nieruchomości komercyjne.

Rynek powierzchni biurowych cieszył się niesłabnącym zainteresowaniem przez cały 2008 r. Był to kolejny rok utrzymującej się koniunktury, na której z powodzeniem skorzystali zarówno inwestorzy, deweloperzy, jak i nabywcy. W całym roku obserwowano stabilizację głównych mierników kondycji tego rynku, w szczególności cen transakcyjnych, stóp kapitalizacji oraz czynszów w nowych obiektach. Rynek deweloperski nieruchomości biurowych w dalszym ciągu wzbogaca się o kolejne inwestycje przeprojektowane z inwestycji mieszkaniowych (których realizacja obecnie obciążona jest wyższym poziomem ryzyka). Na koniec 2008 r. ogólne zasoby nowoczesnej powierzchni biurowej wynosiły około 4,2 mln m<sup>2</sup>, z czego prawie 70% znajdowało się w Warszawie. Szacuje się, że w całym 2008 r. oddano do użytkowania około 650 tys. m<sup>2</sup>, z czego prawie połowa to nieruchomości położone na terenie stolicy.

Na uwagę zasługują również fakt, iż mimo niezbyt optymistycznych informacji gospodarczych obserwuje się podmioty rozwijające swoją działalność operacyjną i tym samym inwestujące w nieruchomości biurowe w Polsce. Przykładem jest firma BOSCH, która w Warszawie realizuje budowę swojej siedziby (biurowiec o powierzchni 9 tys. m<sup>2</sup> za 17 mln EUR), natomiast na terenie Łodzi planuje ulokować swoją centralę firma DELL. W II połowie 2008 r. miały miejsce dwa debiuty działalności bankowej - Alior Banku (w listopadzie) i Allianz Bank Polska (w grudniu) oraz wynajęcie nowego budynku biurowego przez BRE Bank S.A., co zwiększyło popyt na powierzchnię biurowo-usługową ze strony sektora bankowego.

Dominującym ośrodkiem rynku powierzchni biurowych jest Warszawa, na terenie której wskaźnik powierzchni nie wynajętej wynosi 3%. Miesięczne czynsze z 1 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej w Warszawie kształtują się na poziomie 25-33 EUR w Centralnym Obszarze Biznesu oraz 14-20 EUR na pozostałym obszarze. W innych większych miastach, gdzie obserwuje się dynamiczny rozwój rynku powierzchni biurowych, czynsze kształtują się następująco: 13-18 EUR we Wrocławiu, 10-15 EUR w Trójmieście, 9-16 EUR w Katowicach oraz 11-18 EUR w Łodzi, Krakowie i Poznaniu.

Na koniec 2008 r. zasoby nowoczesnej powierzchni handlowej w Polsce osiągnęły 8 mln m<sup>2</sup>, z czego około 75% stanowiły centra handlowe. Szacuje się, że w ciągu 2008 r. oddano do użytkowania około 700 tys. m<sup>2</sup>. Znaczną większość nowych zasobów, bo około 90%, stanowiły obiekty wielkopowierzchniowe. Coraz częściej powstają duże obiekty handlowe na terenie miast do 100 tys. mieszkańców (przykładowo Biała Podlaska, Ełk, Głogów, Grudziądz, Lubin, Malbork, Piła, Sandomierz, Skierniewice, Słupsk, Świnoujście). W miastach do 50 tys. mieszkańców powstają głównie mniejsze obiekty handlowe liczące około 1-2 tys. m<sup>2</sup> powierzchni sprzedaży. W przypadku większych miast zaobserwowano przypadki rozbudowy istniejących obiektów handlowych.

W dalszym ciągu za najbardziej prestiżowe nieruchomości handlowe uważa się obiekty wielofunkcyjne, które oprócz powierzchni sprzedażowej zapewniają klientom dostęp również do części hotelowej, apartamentowej oraz rekreacyjno-rozrywkowej.

W istniejących obiektach handlowych poziom powierzchni nie wynajętej w większości przypadków zbliżony jest do zera. Generalnie obserwuje się umiarkowaną stabilizację pomiędzy popytem a podażą. W 2008 r. rynkowe miesięczne czynsze w centrach handlowych utrzymywały się średnio w granicach 50 – 70 EUR/m<sup>2</sup> w Warszawie oraz 30 – 60 EUR/m<sup>2</sup> w pozostałych miastach. W niektórych przypadkach obserwowano wyższy poziom czynszów, nawet do poziomu 75 – 80 EUR/m<sup>2</sup>, należy jednak podkreślić, że tego typu stawki czynszowe osiągnęły przy transakcjach na niewielką powierzchnię w obiektach prawie całkowicie wynajętych.

Nowoczesne powierzchnie magazynowe w całym 2008 r. nadal cieszyły się dużym zainteresowaniem zarówno ze strony inwestorów jak i potencjalnych najemców. Z uwagi na zadowalający poziom przychodów generowanych z gotowych nieruchomości magazynowych przy relatywnie niskich kosztach eksploatacji nieruchomości, obiekty magazynowe rzadko były przedmiotem transakcji kupna sprzedaży. W 2008 r. odnotowano jedynie kilka transakcji kupna sprzedaży nowoczesnych nieruchomości magazynowych. Na rynku deweloperskim w segmencie nieruchomości magazynowych w 2008 r. wielkość powierzchni oddanej do użytkowania w całym kraju wyniosła około 1,3 mln m<sup>2</sup>. Całkowite zasoby tego rodzaju powierzchni w Polsce wynoszą aktualnie około 4,8 mln m<sup>2</sup>, z czego ponad 40% znajduje się w okolicach Warszawy. W ostatnim roku dynamika rozwoju rynku powierzchni magazynowych w poszczególnych lokalizacjach pokazała dynamiczny wzrost aktywności lokalnych regionów w relacji do Regionu Warszawskiego. Spośród zasobów będących na etapie budowy w całej Polsce w 2008 r. na okolicie metropolii przypadało około 30% powierzchni, natomiast w zasobach oddanych do użytkowania w tym samym okresie udział okolic Warszawy wyniósł około 25%.

Dzięki rozwojowi infrastruktury drogowej na znaczeniu zyskują okolice mniejszych miast (np. Opole, Grudziądz, Rzeszów, Przemyśl). Nowe inwestycje magazynowe zdominowały tereny zlokalizowane przede wszystkim w pobliżu budowanych lub planowanych autostrad. Region Warszawski skupia swoje inwestycje w okolicach planowanej autostrady A2 oraz w pobliżu głównych tras wylotowych z miasta. Region Polski Centralnej posiada wysoki potencjał rozwoju z powodu planowanego połączenia na tym terenie autostrad A1 i

A2. Region Poznański lokuje swoje obiekty magazynowe w rejonie szlaku tranzytowego Warszawa-Berlin oraz przy autostradzie A2. Znaczna część nowych inwestycji w Regionie Wrocławskim, Górnośląskim, Krakowskim i Rzeszowskim powstaje na terenach zapewniających dobry dostęp do istniejących bądź planowanych odcinków autostrady A4 (obecnie w budowie są dwa odcinki autostrady A4: Zgorzelec-Krzyżowa, Kraków-Szarów).

Rynek nieruchomości magazynowych na tle rynku powierzchni biurowych i handlowych jest obecnie najlepiej postrzeganym segmentem rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce.

Dane makroekonomiczne za I kwartał 2009 r. wyraźniej pokazały zniżujące trendy w światowej gospodarce i tym samym wejście Polski w fazę spowolnienia gospodarczego. Polski rynek nieruchomości biurowych dość długo pozostawał odporny na globalny kryzys finansowy. Rok 2008 był ostatnim rokiem korzystnej koniunktury, na której skorzystali zarówno inwestorzy, deweloperzy, jak i nabywcy. Już pod koniec 2008 r. nastąpiło wyhamowanie aktywności inwestorów objawiające się w I połowie 2009 r. zmniejszoną ilością transakcji zarówno sprzedaży, jak też wynajmu. Ponadto zauważalny jest wzrost stóp kapitalizacji i poziomu pustostanów. W Warszawie wynajęte jest 60% powierzchni nowowytbudowanej, umowy pre lease stanowią obecnie zaledwie 17%. W Trójmieście i we Wrocławiu poziom pustostanów wzrósł do 7% co spowodowane było między innymi oddaniem do użytkowania rekordowej ilości nowej powierzchni biurowej.

Symptomami sytuacji kryzysowej jest również zmiana wielkości średniej wynajmowanej powierzchni, a także wzrost udziału powierzchni podnajętej. W I kwartale 2009 r. średnia wielkość wynajętej powierzchni biurowej w Warszawie wynosiła 495 m<sup>2</sup> (w 2008 r. było to 1180 m<sup>2</sup>), zaś w Krakowie 200-300 m<sup>2</sup>.

Właściciele obiektów biurowych starają się zachować wysokość stawek czynszu, jednak w obecnej sytuacji rynkowej muszą oferować coraz więcej zachęt potencjalnym kluczowym najemcom, np. wakacje czynszowe. Można spodziewać się, że w związku z przewidywanym osłabieniem popytu trend ten będzie się pogłębiał, a czynsze efektywne, szczególnie w przeszacowanych cenowo obiektach biurowych, ulegną redukcji. Czynsze denominowane ze względu na znaczny wzrost kursów walut bywają re negocjowane.

W Warszawie stawki wywoławcze czynszów spadły do poziomu 26-27 EUR/m<sup>2</sup>, podczas gdy w rekordowym, III kwartale 2008 sięgały one w budynkach klasy A (w strefach centralnych Warszawy) 30-33 EUR/m<sup>2</sup>.

Spowolnienie gospodarcze największy wpływ wywarło na aktywność inwestorów. W I półroczu 2009 r. odnotowano zaledwie kilka transakcji inwestycyjnych. Stopy kapitalizacji wyraźnie wzrosły - aktualnie dla Warszawy jest to poziom 6,75% z tendencją dalszego wzrostu. Wyjątkiem jest największa transakcja roku 2009 na rynku nieruchomości komercyjnych w Europie Środkowej i Wschodniej - finalizacja umowy przedwstępnej z sierpnia 2008r. sprzedaży budynku biurowego klasy A, o łącznej powierzchni 21 000 mkw., usytuowanego w ścisłym centrum biznesowym Warszawy, Deloitte House, dokonana przy stopie ok. 5,5%. Kupującym był zlokalizowany w Niemczech fundusz zarządzany przez Deka Immobilien, zaś głównym najemcą Deloitte.

Na przełomie roku 2008 i 2009 r. zasoby nowoczesnej powierzchni handlowej w Polsce osiągnęły 8,4 mln m<sup>2</sup>, z czego około 3/4 stanowiły centra handlowe (6,2 mln m<sup>2</sup>), reszta: magazyny i parki handlowe oraz centra wyprzedażowe. W roku 2008 duży przyrost powierzchni handlowej nastąpił na skutek rozbudowy obiektów już istniejących, 40% inwestycji oddano w miastach powyżej 200 tys. mieszkańców, do użytkowania oddano około 800 tys. m<sup>2</sup> z czego na Warszawę przypadło tylko 18 tys. m<sup>2</sup> (90% nowych zasobów stanowiły obiekty wielkopowierzchniowe). Wzrost powierzchni handlowej był wynikiem zwiększonej aktywności inwestycyjnej deweloperów, którzy do połowy 2008 r. mieli utrudnioną drogę proceduralną przy realizacji dużych obiektów sprzedażowych (WOH). Od momentu orzeczenia o niezgodności Ustawy o WOH z Konstytucją sytuacja uległa zmianie - rozpoczęto wiele inwestycji szczególnie w miastach poniżej 100 tys. mieszkańców. Obecnie wskaźnik nasycenia w głównych miastach Polski wynosi ok. 600 m<sup>2</sup>/1000 mieszkańców i najwyższy jest w Poznaniu - 1000 m<sup>2</sup>/1000 mieszkańców. Nasycenie w odniesieniu do pozostałych aglomeracji jest, w przybliżeniu, o połowę mniejsze.

Choć recesja w Polsce nie osiąga takich rozmiarów jak należałoby się obawiać, stan wyczekiwania jest widoczny także i w tym sektorze nieruchomości. Zdecydowanie spadła wartość transakcji w stosunku do zawieranych na przestrzeni ostatnich lat. Popyt kreowany przez nabywców z państw zachodnich jak: USA, Wielka Brytania i Irlandia, przy dużym udziale funduszy inwestycyjnych drastycznie zmalał w związku z zachwianiem światowych rynków finansowych. Obserwowany jest brak zainteresowania inwestorów zakupem przewyższającym 150 mln EUR.

Przypadki ogłaszania upadłości przez najemców sieciowych skłaniają inwestorów do bardziej ostrożnego planowania przedsięwzięć. Większość obecnie prowadzonych inwestycji jest kontynuacją prac rozpoczętych wcześniej. Zakres nowych zamierzeń niejednokrotnie podlega weryfikacji na etapie projektowania. Część

inwestycji w toku ulega etapowaniu. Następują przesunięcia w czasie, a nawet zaniechanie prac. Stopniowo maleje zainteresowanie otwieraniem nowych obiektów w małych miastach.

W skali kraju największe obiekty przewidziane do realizacji w roku 2009 to: Bonarka Kraków (100 000 m<sup>2</sup>, 250 sklepów, 20 sal kinowych, 3200 miejsc parkingowych na 2 poziomach), Maximus II Warszawa (60 000 m<sup>2</sup>), Galeria Malta Poznań (55 000 m<sup>2</sup>) oraz Galeria Jurajska Częstochowa (50 000 m<sup>2</sup>).

Główne obiekty handlowe Warszawy w budowie to: Wolf Bracka (realizowana w Śródmieściu budowa ekskluzywnego centrum handlowego o powierzchni całkowitej 25 000 m<sup>2</sup>, użytkowej 21 000 m<sup>2</sup>, usytuowana na miejscu dawnego pawilonu Chemii, budowana przez Wolf Immobilien Polen, zakończenie przewidziane na 2010r.), Galeria Otwock (trzykondygnacyjny obiekt o powierzchni wynajmu ok. 10 tys. m<sup>2</sup>, który powstanie w centrum podwarszawskiego Otwocka na miejscu starych blaszanych pawilonów; znajdzie się tam około 60 sklepów, delikatesy o powierzchni ok. 1 tys. m<sup>2</sup>, parking na 300 samochodów i czterosalowe kino), E.Leclerc Ursynów (rozbudowa), Metropol Dom i Wnętrze (Nowe Bródno; przewidziany do ukończenia w 2009).

Rynkowe miesięczne czynsze w centrach handlowych utrzymywały się średnio w granicach 50 – 70 EUR/m<sup>2</sup> w Warszawie oraz 30 – 70 EUR/m<sup>2</sup> w pozostałych miastach. W niektórych przypadkach obserwowano wyższy poziom czynszów: 75 – 90 EUR/m<sup>2</sup>, należy jednak podkreślić, że tego typu stawki osiągnęte były w umowach dotyczących niewielkich powierzchni, w obiektach prawie całkowicie wynajętych. Czynsze przy głównych ulicach handlowych są z reguły wyższe.

Ocenia się, że stopy kapitalizacji dla obiektów handlowych wzrosły o 0,5-1,5% do poziomu 7-7,5 %, jednocześnie precyzyjne ich określenie jest utrudnione ze względu na bardzo małą liczbę transakcji.

Współczynnik niewynajęcia w Warszawie pozostaje nadal bliski 0%. W pozostałych aglomeracjach waha się pomiędzy 0%, a 3% (maksymalnie do 5 %). W małych miastach cierpiących na niedobór nowoczesnej powierzchni handlowej współczynnik ten także zbliżony jest do 0%. Nadal obserwuje się stabilizację pomiędzy popytem a podażą.

Na subryнку powierzchni magazynowych trwa widoczny już od IV kwartału ubiegłego roku okres wyczekiwania na rozwój sytuacji gospodarczej. Wśród nowoczesnych skomercjalizowanych już magazynów nadal nie ma wyraźnych oznak kryzysu, mimo wyczuwalnej niepewności i ograniczenia zarówno ekspansji deweloperów, jak i potrzeb najemców. W chwili obecnej brak sygnałów o rezygnacji inwestorów z realizacji projektów znajdujących się na zaawansowanym etapie planowania. Zaostrzona polityka kredytowa banków może jednak skutkować opóźnieniami w procesach inwestycyjnych i datach otwarcia realizowanych inwestycji. Jednocześnie na rynku pojawiły się informacje o spadku kosztów budowy ze względu na zmniejszający się portfel nowych przedsięwzięć.

Postępujący spadek produkcji przemysłowej i zmniejszenie zamówień w branży TSL (transport, spedycja, logistyka) powoduje stopniową, choć nie tak szybką jak na innych subrynkach nieruchomościowych, zmianę trendu:

- spadek liczby rozpoczynanych inwestycji,
- wzrost pustostanów - w skali kraju do ponad 20%,
- spadek cen przy nowo zawieranych umowach – w zależności od lokalizacji od 10 do ponad 20%.

Na taki stan złożyła się przede wszystkim rekordowa podaż nowych powierzchni. Zgodnie z informacjami Instytutu Logistyki i Magazynowania pod koniec ubiegłego roku w kraju było ok. 5 mln m<sup>2</sup> powierzchni magazynowej, z czego 0,5 mln m<sup>2</sup> zostało ukończonych w II połowie 2008 r. W I kwartale br nastąpiła kumulacja podaży – ponad 480 tys. m<sup>2</sup> powierzchni, jako rezultat decyzji inwestycyjnych z połowy ubiegłego roku.

Zdecydowanie wydłużył się okres podpisywania nowych umów najmu. Finalizacja rozmów jest odkładana, umowy są wciąż negocjowane, a zawierane transakcje należą do rzadkości. Wynika to często z powodu konieczności uzgadniania decyzji z międzynarodowymi centralami, a czasami z tendencji odwlekania decyzji na szczeblu krajowym. Przy tym znacząca podaż powoduje spadek cen w nowych umowach. W odniesieniu do nie wynajętych obiektów główni operatorzy na rynku wykazują elastyczność dostosowywania powierzchni do ograniczonych potrzeb nowych najemców poprzez podział na mniejsze moduły (small units).

W związku z sytuacją deweloperzy deklarują jedynie budowę obiektów dedykowanych dla konkretnego najemcy – build to suit (BTS).

W I połowie 2009 roku zadeklarowano podjęcie inwestycji na poziomie ok. 776 tys. m<sup>2</sup>, w tym inwestycje BTS stanowią 70%. Należy jednak podkreślić, że poziom BTS został oszacowany na podstawie dostępnych

informacji i w rzeczywistości może być dużo większy. Zdecydowana ilość nowozgłoszonych inwestycji będzie realizowana w pasie południowym i centralnym (z uwzględnieniem rejonu Warszawy). Na aktywność w tych obszarach niewątpliwie wpływa budowa autostrad A2 i A4. Nadal najbardziej intensywnie eksploatowane są rejonu Warszawy, Poznania, Łodzi i autostrady A4 (Wrocław, Górny Śląsk i Kraków).

Średnie czynsze w regionie południowym pozostały na niezmiennym poziomie zarówno w odniesieniu do powierzchni magazynowej, jak i towarzyszącej jej powierzchni biurowo-socjalnej.

W analizowanych obiektach nie występuje też ponadprzeciętna rotacja najemców oraz praktycznie nie wystąpiło zamrożenie wysokości czynszu na poziomie określonego kursu (niższego niż rynkowy). Natomiast w wyniku zmian kursowych nastąpił wzrost czynszu wyrażony w złotych o 37% w przeliczeniu na średnioważony kurs NBP (wrzesień 2008 do marca 2009) i o 9,8% (grudzień 2008 do maja 2009).

*Jest:*

Rynek nieruchomości w Polsce znalazł się w fazie dynamicznego rozwoju dzięki ożywieniu gospodarczemu oraz wejściu Polski do Unii Europejskiej w 2004 roku. Wiele zagranicznych przedsiębiorstw inwestujących w nieruchomości wybrało wtedy Polskę jako miejsce swoich inwestycji lub prowadzenia działalności. Wzrostowym tendencjom na rynku nieruchomości sprzyjało dodatnie tempo wzrostu gospodarczego, zwiększenie średniego wynagrodzenia oraz spadek stopy bezrobocia.

Finansowanie nieruchomości w Polsce jest zdominowane przez duże banki uniwersalne. Banki hipoteczne w Polsce specjalizują się w finansowaniu nieruchomości komercyjnych i kredytowaniu przedsiębiorstw.

W 2009 r. na rynku nieruchomości komercyjnych miał miejsce spadek dynamiki rozpoczynanych nowych inwestycji, który spowodowany był głównie spowolnieniem gospodarczym oraz ograniczeniem dostępu do źródeł finansowania. W zeszłym roku polski sektor bankowy nie prowadził aktywnej działalności finansowania nie tylko nieruchomości mieszkaniowych, ale i nieruchomości komercyjnych. Tylko niektóre najlepsze obiekty uzyskały wsparcie finansowe, ale finansującymi były głównie banki zagraniczne. Proces komercjalizacji nowych obiektów został wydłużony i coraz częściej odbywa się dopiero po zakończeniu lub pod koniec budowy. W ciągu 2009 r. czynsze z tytułu najmu uległy obniżeniu, w przypadku powierzchni biurowych i magazynowych doszło do wzrostu wskaźnika powierzchni niewynajętej. Tendencje spadkowe przełożyły się na wyższy poziom ryzyka akceptowany przez uczestników rynku, co wiązało się z oczekiwaniem wyższych poziomów stóp kapitalizacji (które z poziomu 5,5 – 7% w 2008 r. wzrosły do 7 – 9,5%). Obniżone ceny transakcyjne zaczęły ponownie wpływać na zwiększenie zainteresowania potencjalnych nabywców. Druga połowa roku zaowocowała wzrostem (w porównaniu z początkiem roku) liczby transakcji kupna sprzedaży na tym rynku. Pojawiły się również nowe podmioty zainteresowane kupnem nieruchomości komercyjnych. Przykładem może być nowy fundusz inwestycyjny sektora nieruchomości SATUS FIZAN, który zamierza zainwestować w projekty deweloperskie typu project-finance realizowane dla konkretnego najemcy (build to suit). Zgodnie z wiedzą Emitenta, w 2009 r. wartość transakcji kupna sprzedaży na rynku nieruchomości komercyjnych osiągnęła 1,1 mld EUR, co ukształtowało się na poziomie około 40% niższym w porównaniu z rokiem 2008.

W 2009 r. na polski rynek trafiło 420 tys. m<sup>2</sup> nowej powierzchni biurowej, z czego 66% znajdowało się na terenie Warszawy. Aktualne zasoby tego rodzaju powierzchni wynoszą 4,85 mln m<sup>2</sup>, a na 2010 r. planowane jest oddanie kolejnych 540 tys. m<sup>2</sup>, z czego 60% - w Warszawie. W okresie pierwszych trzech kwartałów 2009 r. najemcy wynajęli o około 50% mniej powierzchni biurowej niż w tym samym okresie 2008 r. Ze względów oszczędnościowych wynajmowane były możliwie najmniejsze powierzchnie i wybierane mniej prestiżowe lokalizacje. Aktualnie najczęściej wynajmowane są metraże do 500 m<sup>2</sup>. W pierwszej kolejności najemcy interesują się budynkami już wybudowanymi. Komercjalizacja obiektów w budowie dotyczy przede wszystkim najbardziej prestiżowych budynków położonych w bardzo atrakcyjnych lokalizacjach. Pozostałe obiekty znajdują swoich najemców dopiero tuż przed lub po zakończeniu budowy.

Z uwagi na zahamowanie rynku inwestycyjnego oraz na ostrożną politykę rozwoju, prowadzoną przez firmy działające w Polsce, na rynku powierzchni biurowych doszło w II połowie 2009 r. do nadpodaży. W efekcie w każdym z głównych miast nastąpił wzrost powierzchni niewynajętej. Wynajmujący obniżyli stawki czynszu od 10 do 30% r/r. Oprócz niższych stawek czynszu proponują również dodatkowe udogodnienia, np. tzw. wakacje czynszowe, czyli kilkumiesięczny brak opłat za najem, częściowe lub pełne pokrycie kosztów aranżacji powierzchni. Preferencje są uzależnione od wielkości powierzchni i długości okresu najmu.

Całkowite zasoby powierzchni handlowej na koniec 2009 r. wynoszą ponad 8,1 mln m<sup>2</sup>, z czego 70% stanowią centra i galerie handlowe. Przez cały 2009 r. rynek powierzchni handlowych wzbogacił się o kolejne 750 tys. m<sup>2</sup>. Tak dobry wynik, podobny do wyników sprzed kryzysu, był efektem rozpoczętych inwestycji w okresie koniunktury w latach 2007-2008. W najbliższych dwóch latach należy się jednak spodziewać spadku dynamiki

ponaży nowej powierzchni handlowej ze względu na wstrzymywanie niektórych inwestycji przygotowanych w roku 2009. Powierzchnie handlowe mimo kryzysu i problemów finansowych niektórych flagowych najemców (np. Cropp Town, Monnari, Molton, Reporter, Vistula) w dalszym ciągu cieszą się dużym popytem ze strony sieci handlowych. W działających obiektach w dalszym ciągu dominuje niski poziom wolnych powierzchni do wynajęcia (odnotowano również zwiększoną rotację najemców). Inna sytuacja dotyczy obiektów w trakcie budowy, gdzie proces komercjalizacji trwa znacznie dłużej niż przed kryzysem i do momentu zakończenia budowy obiekty wynajęte są średnio do około 35%. Największe spadki stawek czynszu w obiektach handlowych miały miejsce w I połowie 2009 r. kiedy to praktycznie wszyscy najemcy renegeowali czynsze, które wzrosły z powodu rekordowych kursów EUR/PLN. Późniejsze spadki stawek czynszu miały charakter sporadyczny (dotyczyły przede wszystkim skrajnych przypadków najemców mających kłopoty finansowe). Mniejsza skłonność wynajmujących do obniżania stawek czynszu w II połowie 2009 r. była rezultatem zawirowań pokryzysowych. Wynikało to z faktu, że przychody z tytułu stawek czynszu są tylko częścią umów najmu, drugą składową stanowią czynsze obrotowe (wynoszące najczęściej od 5 do 10% obrotów najemcy). W ostatnim okresie właściciele centrów handlowych odnotowali znaczny spadek przychodów z tytułu niższych obrotów ze sprzedaży, dlatego nie byli skłonni do obniżek stawek nominalnych. W II połowie 2009 r. odnotowane spadki czynszów w obiektach handlowych (włącznie z ulicami handlowymi) wynosiły w zależności od lokalizacji od 3,5 do 12% r/r.

Na rynku powierzchni magazynowych w 2009 r. odnotowano spadek dynamiki podaży nowej powierzchni, który był wynikiem wycofania się inwestorów spekulacyjnych, spowolnieniem inwestycyjnym w sektorze przedsiębiorstw i handlowym oraz trudności z pozyskaniem finansowania ze strony sektora bankowego. W całym 2009 r. na polskim rynku oddano do użytkowania 860 tys. m<sup>2</sup> (czyli o około 50% mniej niż w 2008 r.) powierzchni magazynowej, co sprawiło, że całkowite zasoby wynoszą aktualnie ponad 6 mln m<sup>2</sup>. Pogorszenie sytuacji w tym sektorze rynku spowodowało dodatkowo spadek popytu, który w 2009 r. był większy niż spadek podaży. W całym 2009 r. nowi najemcy zajęli zaledwie 540 tys. m<sup>2</sup> powierzchni magazynowej, czyli o 65% mniej niż w 2008 r. Wyraźna nadpodaż doprowadziła do zwiększenia pustostanów, które na terenie całego kraju wyniosły 1 mln m<sup>2</sup> (według stanu na koniec 2009 r.). Najwięcej powierzchni do wynajęcia znajduje się w Regionie Warszawskim i Górnym Śląsku. Jedynie w trzech regionach odnotowano spadek powierzchni niewynajętej. Był to Region Trójmiejski, Szczeciński oraz Krakowski, ale są to regiony, w których rynek powierzchni magazynowych dopiero się rozwija. Miesięczne czynsze ustabilizowały się mniej więcej na poziomie 2,7 – 4,0 EUR/m<sup>2</sup> z wyjątkiem obiektów znajdujących się w Regionie Krakowskim (4,0-5,0 EUR/m<sup>2</sup>), gdzie jest bardzo mało tego rodzaju powierzchni oraz w granicach administracyjnych Warszawy (4,0 – 6,0 EUR/m<sup>2</sup>).

Według dostępnych danych rynkowych w planach deweloperów w 2010 r. powstanie jedynie 150 tys. m<sup>2</sup> nowej powierzchni magazynowej. Nowe inwestycje powstają w większości jako projekty dla konkretnego najemcy (build to suit). Można przypuszczać, że przy tak zaplanowanej nowej podaży obecna nadwyżka 1 mln m<sup>2</sup> wolnej powierzchni magazynowej zostanie w całości wchłonięta do końca 2010 r. i w 2011 r. może zabraknąć nowych zasobów.

## **Punkt. 2.2.**

*Było:*

Od wprowadzenia w 2000 r. na polski rynek kapitałowy listów zastawnych według oceny Zarządu Banku, BRE Bank Hipoteczny pozostaje największym ich emitentem, z około 68% udziałem w rynku na koniec 2008 r.

Oprócz hipotecznych listów zastawnych, Bank jako jedyny wśród nowych państw członkowskich Unii Europejskiej z regionu Europy Środkowej emituje publiczne listy zastawne, których podstawę emisji stanowią wierzytelności z tytułu kredytów udzielonych jednostkom samorządu terytorialnego lub publicznym zakładom opieki zdrowotnej poręczonych przez jednostki samorządu terytorialnego. Pierwsza emisja tego typu papierów miała miejsce pod koniec lipca 2007 r., a jednym z ich kluczowych nabywców był Europejski Bank Inwestycyjny z siedzibą w Luksemburgu. Rok 2008 okazał się dla Banku rekordowy pod względem wartości dokonanych emisji, których zrealizowano łącznie na kwotę 900 mln PLN. Złożyły się na to 4 transze hipotecznych listów zastawnych oraz 1 transza publicznych listów zastawnych.

W I połowie 2009 r. Bank przeprowadził 2 emisje hipotecznych listów zastawnych o łącznej wartości 360 mln zł.

W ciągu dziesięcioletniej działalności BRE Bank Hipoteczny dokonał 25 emisji, w tym 11 niepublicznych i 14 publicznych, utrzymując na koniec I półrocza 2009 r. według oceny Zarządu Banku pozycję lidera na rynku polskich listów zastawnych. Wartość wszystkich listów zastawnych BRE Banku Hipotecznego znajdujących się w obrocie wyniosła na koniec I półrocza 2009r. ponad 2 mld PLN. Listy zastawne BRE Banku Hipotecznego należą do instrumentów bezpiecznych o czym świadczą przyznane im przez agencję ratingową Moody's ratingi na poziomie inwestycyjnym - Baa2 dla hipotecznych listów zastawnych i o 1 stopień wyższy Baa1 dla publicznych listów zastawnych (wg stanu na 30.06.2009 r.).

Od 27 października 2008r. listy zastawne emitowane przez banki hipoteczne mogą stanowić zabezpieczenie kredytu lombardowego, a od 8 maja 2009r. również transakcji repo realizowanych przez NBP z bankami.

*Jest:*

Od wprowadzenia w 2000 r. na polski rynek kapitałowy listów zastawnych według oceny Zarządu Banku, BRE Bank Hipoteczny pozostaje największym ich emitentem, z około 68% udziałem w rynku na koniec 2009 r.

Oprócz hipotecznych listów zastawnych, Bank jako jedyny wśród nowych państw członkowskich Unii Europejskiej z regionu Europy Środkowej emituje publiczne listy zastawne, których podstawę emisji stanowią wierzytelności z tytułu kredytów udzielonych jednostkom samorządu terytorialnego lub publicznym zakładom opieki zdrowotnej poręczonych przez jednostki samorządu terytorialnego. Pierwsza emisja tego typu papierów miała miejsce pod koniec lipca 2007 r., a jednym z ich kluczowych nabywców był Europejski Bank Inwestycyjny z siedzibą w Luksemburgu. Rok 2008 okazał się dla Banku rekordowy pod względem wartości dokonanych emisji, których zrealizowano łącznie na kwotę 900 mln PLN. Złożyły się na to 4 transze hipotecznych listów zastawnych oraz 1 transza publicznych listów zastawnych.

Według stanu na dzień 31.12.2009 r. Bank przeprowadził 2 emisje hipotecznych listów zastawnych o łącznej wartości 360 mln zł.

W ciągu dziesięcioletniej działalności BRE Bank Hipoteczny dokonał 25 emisji, w tym 11 niepublicznych i 14 publicznych, utrzymując na koniec I półrocza 2009 r. według oceny Zarządu Banku pozycję lidera na rynku polskich listów zastawnych. Wartość wszystkich listów zastawnych BRE Banku Hipotecznego znajdujących się w obrocie wyniosła na koniec 2009 roku ponad 2 mld PLN. Listy zastawne BRE Banku Hipotecznego należą do instrumentów bezpiecznych o czym świadczą przyznane im przez agencję ratingową Moody's ratingi na poziomie inwestycyjnym - Baa2 dla hipotecznych listów zastawnych i o 1 stopień wyższy Baa1 dla publicznych listów zastawnych (wg stanu na 31.12.2009 r.).

Od 27 października 2008r. listy zastawne emitowane przez banki hipoteczne mogą stanowić zabezpieczenie kredytu lombardowego, a od 8 maja 2009r. również transakcji repo realizowanych przez NBP z bankami.

## **Rozdział IX**

### **Punkt 3: Struktura Grupy BRE Banku Hipotecznego SA**

*Ostatni akapit uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Na dzień 31.12.2009 r. kapitał zakładowy BDH wynosił 65 000 PLN. Bank posiada 100% udziałów w BDH oraz 100% udział w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu. Na dzień 31.12.2009 r. BDH nie prowadził działalności operacyjnej.

## Rozdział X

Było:

### 1. Istotne tendencje w okresie od daty sporządzenia ostatnich zbadanych sprawozdań finansowych.

Oświadczamy, zgodnie z zapisami Rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. pkt 7.1, że nie wystąpiły żadne niekorzystne zmiany w perspektywach rozwoju Emitenta od czasu opublikowania ostatniego sprawozdania finansowego za rok 2008 zbadanego przez biegłego rewidenta.

Poniżej przedstawiamy, zgodnie z pkt 11.7 Rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. opis wszystkich znaczących zmian w sytuacji finansowej Emitenta, które miały miejsce od daty zakończenia ostatniego okresu obrotowego, za który opublikowano zbadane informacje finansowe tj. od dnia 31.12.2008 r. do 31.07.2009 r.

Wzrost całkowitego portfela kredytów komercyjnych w porównaniu do analogicznego okresu w 2008 roku wyniósł 2,3% i sięgnął łącznie kwoty 3 846 mln PLN.

Wzrost całkowitego portfela kredytów dla Jednostek Samorządu Terytorialnego (JST) w porównaniu do stanu na 31 lipca 2008 roku wyniósł 26,1%, przy czym największy wzrost nastąpił w zakresie udziału kredytów przeznaczonych na finansowanie działalności JST (o 65,1% w porównaniu do 31 lipca 2008 r.), do kwoty 532 mln PLN.

Utrzymuje się tendencja wysokiego udziału w strukturze walutowej kredytów w PLN, według stanu na 31.07.2009 r. – 65,0%. Wskutek osłabienia złotego odnotowano jednak wzrost wartości kredytów w EUR (o 9,2 pp) do 32,1% oraz wzrost udziału kredytów w USD (o 1,4 pp) do 2,9%.

Średni wskaźnik LTV (loan to value) dla kredytów na finansowanie deweloperskich projektów mieszkaniowych, udzielonych w okresie styczeń - lipiec 2009 r. wyniósł 87,3%.

Wskaźnik BHWN (bankowo-hipoteczna wartość nieruchomości)/wartość rynkowa dla kredytów na finansowanie deweloperskich projektów mieszkaniowych udzielonych w okresie styczeń - lipiec 2009 r. wyniósł 99,47% i był on na wyższym poziomie niż tenże wskaźnik liczony dla kredytów udzielonych w tym samym okresie ubiegłego roku, który wynosił 98,46%.

Wskaźnik koncentracji wysokich zaangażowań w portfelu opisany jako iloraz wartości wysokich zaangażowań (umowy na kwotę przekraczające wartość 10% funduszy własnych) oraz łącznego zaangażowania wyniósł 29,8% i był wyższy niż wskaźnik ten 31 lipca 2008 r., kiedy to wyniósł 26,4%.

Największy udział w portfelu kredytów komercyjnych zawartych w okresie styczeń - lipiec 2009 r. miały kredyty przeznaczone na kredyty dla deweloperów mieszkaniowych. W okresie styczeń - lipiec 2009 roku zostały podpisane dwie umowy kredytowe, których kwota przekroczyła 10% kapitałów własnych Banku.

Na skutek kryzysu na rynkach finansowych sytuacja finansowa Banku, podobnie jak i innych instytucji finansowych, uległa pogorszeniu w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego. Towarzyszyło jej niższe wyniki finansowe, pogorszenie jakości portfela kredytowego oraz ograniczenie akcji kredytowej w związku z koniecznością utrzymania współczynnika wypłacalności na bezpiecznym poziomie.



Tabela 41 Całkowity portfel kredytowy Banku wg grup produktowych (w tys. PLN)\*

<b>Produkt</b>		<b>31.07.2009</b>	<b>31.07.2008</b>	<b>Dynamika</b>
	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	3 533 278	2 994 249	18,00%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	312 438	766 068	-59,22%
<b>Kredyty komercyjne</b>	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>3 845 716</b>	<b>3 760 317</b>	<b>2,27%</b>
	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	66 687	71 078	-6,18%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	1 025	1 574	-34,93%
<b>Kredyty mieszkaniowe</b>	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>67 711</b>	<b>72 652</b>	<b>-6,80%</b>
	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	724 976	585 201	23,88%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	193 676	143 396	35,06%
<b>Kredyty dla JST</b>	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>918 651</b>	<b>728 597</b>	<b>26,08%</b>
	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	338 358	205 752	64,45%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	193 676	116 493	66,26%
w tym finansowanie działalności JST	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>532 033</b>	<b>322 245</b>	<b>65,10%</b>
	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	386 618	379 449	1,89%
w tym finansowanie ZOZ'ów z poręczeniem JST	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	0	26 903	-100,00%
	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>386 618</b>	<b>406 352</b>	<b>-4,86%</b>
	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	4 324 941	3 650 528	18,47%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	507 138	911 038	-44,33%
<b>Razem</b>	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>4 832 079</b>	<b>4 561 566</b>	<b>5,93%</b>

Źródło: Emitent

\*Powyższe dane dotyczą wartości portfela, bez odsetek od kredytów, nie pomniejszonego o odpisy aktualizacyjne. Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Tabela 42 Struktura walutowa całkowitego portfela kredytowego wg głównych grup produktowych\*

Produkt	31.07.2009			31.07.2008			Zmiana struktury walutowej (w punktach procentowych)		
	PLN	EUR	USD	PLN	EUR	USD	PLN	EUR	USD
Kredyty komercyjne	57,1%	39,6%	3,4%	71,3%	27,1%	1,6%	-14,2	12,5	1,7
Kredyty mieszkaniowe	41,8%	44,0%	14,1%	55,7%	36,5%	7,9%	-13,8	7,6	6,3
Kredyty dla JST	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0	0,0	0,0
<b>Całkowity portfel kredytowy (zaangażowanie bilansowe i pozabilansowe) struktura walutowa w %</b>	<b>65,0%</b>	<b>32,1%</b>	<b>2,9%</b>	<b>75,6%</b>	<b>22,9%</b>	<b>1,5%</b>	<b>-10,6</b>	<b>9,2</b>	<b>1,4</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Tabela 43 Sprzedaż kredytów – wartość i liczba podpisanych umów kredytowych wg grup produktowych (w PLN)\*

Produkt	31.07.2009		31.07.2008	
	wartość**	liczba	wartość**	liczba
<b>Kredyty komercyjne</b>	<b>184 021 486</b>	<b>8</b>	<b>927 663 963</b>	<b>72</b>
w tym na:				
- inwestycje budowlane	0	0	241 410 470	12
- refinansowanie nieruchomości	3 500 000	1	288 098 656	33
- zakup gruntu	2 362 243	1	73 363 600	6
- kredyty dla deweloperów mieszkaniowych	178 159 243	6	324 791 237	21
<b>Kredyty dla Jednostek Samorządów Terytorialnych</b>	<b>36 359 000</b>	<b>1</b>	<b>42 058 997</b>	<b>9</b>
w tym na:				
- finansowanie działalności JST	36 359 000	1	42 058 997	9
- finansowanie ZOZ'ów z poręczeniem JST	0	0	0	0
<b>Razem</b>	<b>220 380 486</b>	<b>9</b>	<b>969 722 960</b>	<b>81</b>

Źródło: Emitent

\*Powyższe dane dotyczą wartości portfela, bez odsetek od kredytów, nie pomniejszonego o odpisy aktualizacyjne. Wartość sprzedaży w 2009 r. uwzględnia umowy - aneksy podwyższające kapitał kredytów z poprzednich lat w wysokości 42 430 875 PLN.  
Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

\*\*Wartość umów jest kwotą kredytu z umowy, przeliczoną po kursie historycznym.

Tabela 44 Koncentracja sektorowa portfela kredytów komercyjnych oraz kredytów dla jednostek samorządu terytorialnego (w tys. PLN).\*

Kredyty komercyjne wg rodzaju kredytowanej nieruchomości	wg stanu na 31.07.2009			wg stanu na 31.07.2008		
	Całkowite zaangażowanie (kredyty wypłacone i niewypłacone)	Liczba kredytów	% Udział w całkowitym zaangażowaniu banku	Całkowite zaangażowanie (kredyty wypłacone i niewypłacone)	Liczba kredytów	% Udział w całkowitym zaangażowaniu banku
Budynki biurowo-usługowe	1 154 547	157	24,23%	943 370	161	21,02%
Kompleksy biurowo-handlowe	275 817	20	5,79%	235 062	23	5,24%
Finansowanie jednostek samorządu terytorialnego	918 651	113	19,28%	728 597	102	16,23%
Grunt	196 968	20	4,13%	248 613	24	5,54%
Hotele	157 647	15	3,31%	140 208	15	3,12%
Obiekty rozrywkowo - rekreacyjne	44 190	8	0,93%	73 514	9	1,64%
Finansowanie deweloperskich projektów mieszkaniowych	1 081 903	64	22,71%	1 261 084	69	28,09%
Powierzchnie handlowe	544 603	89	11,43%	488 303	94	10,88%
Powierzchnie magazynowe	325 682	36	6,84%	296 726	37	6,61%
Inne	64 359	24	1,35%	73 438	27	1,64%
<b>Suma</b>	<b>4 764 367</b>	<b>546</b>	<b>100,00%</b>	<b>4 488 914</b>	<b>561</b>	<b>100,00%</b>

Źródło: Emitent

\*Powyższe dane dotyczą wartości portfela, bez odsetek od kredytów, nie pomniejszonego o odpisy aktualizacyjne. Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Według stanu na 28.02.2009 r. Bank odnotował przekroczenie limitu koncentracji określonego w art. 71 ust. 1 pkt 2 ustawy Prawo bankowe. Przekroczenie limitu koncentracji spowodowane było wzrostem kursu EUR wobec PLN. Bank poinformował o tym fakcie Komisję Nadzoru Finansowego. W związku z podwyższeniem w marcu 2009 r. funduszy własnych Banku o wynik finansowy za drugie półrocze 2008 r. przekroczenie limitu koncentracji nie miało miejsca.

W dniu 03.02.2009 r. został przekroczony limit pasywów określony w art. 15 Ustawy o Listach Zastawnych . Wpływ deprecjacji złotego w ostatnim czasie na strukturę finansowania Banku był jedynym powodem przekroczenia limitu pasywów. Bank poinformował o tym fakcie Komisję Nadzoru Finansowego. W celu utrzymania wykorzystania ww. limitu na odpowiednim poziomie Bank zwiększył fundusze własne Banku o wynik z drugiego półrocza 2008 r. oraz przeprowadził kolejne emisje listów zastawnych. W związku z podwyższeniem w marcu 2009 r. funduszy własnych Banku o wynik finansowy za drugie półrocze 2008 r. przekroczenie limitu pasywów nie miało miejsca.

W okresie od 20.05.2009 r. do 23.06.2009 r. doszło w Banku do okresowego przekroczenia ustawowego limitu pasywów, określonego w art.15 Ustawy o Listach Zastawnych jak również limitów norm płynnościowych M1, M2 i M4, wynikających z Uchwały nr 386/2008 Komisji Nadzoru Finansowego z 17.12.2008 r. w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności. Bank poinformował o tym fakcie pisemnie Komisję Nadzoru Finansowego, przedstawiając jednocześnie plan wyjścia z przewidywanych przekroczeń limitów.

Limit pasywów był przekroczony w okresie od 21.05.2009 r. do 23.06.2009 r. średnio o 35,6 mln PLN, co stanowiło ok. 1,45% maksymalnej wartości limitu. Norma M4 była minimalnie przekroczona przez cały okres

od 20.05.2009 r. do 23.06.2009 r., a normy M1 i M2 w okresie od 16.06.2009 r. do 23.06.2009 r. również w minimalny sposób wykraczały poza ustalone limity i kształtowały się odpowiednio:

- dla M1 „-9 941,83 tys. PLN” (minimalny poziom limitu M1 to „0”); M1 jest wyrażona zgodnie ze wzorem w załączniku nr 1 do Uchwały nr 386/2008 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 17.12.2008 r. w tys. PLN. Wartość minimalnego limitu „0” jest wyrażona konsekwentnie w tys. PLN,
- dla M2 „0,98” (minimalny poziom limitu M2 to „1”)
- dla M4 „0,969” (minimalny poziom limitu M4 to „1”).

Limit Pasywów określa maksymalną dopuszczalną kwotę zobowiązań wynikających z czynności określonych w Art. 15.1 Ustawy o Listach Zastawnych. Zgodnie z tym artykułem, kwota zobowiązań z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek, emitowanych obligacji oraz przyjmowanych lokat terminowych nie może przekroczyć 10-krotności funduszy własnych banku w okresie 5-ciu pierwszych lat jego działalności oraz 6-krotności funduszy własnych powyżej 5-ciu pierwszych lat jego działalności.

Sposób konstrukcji norm płynnościowych M1, M2, M3 i M4 określony został w paragrafach §4.1 oraz §5.1 Uchwały nr 386/2008 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 17.12.2008 r. Zgodnie z paragrafem §4.1, norma płynnościowa M1 (luka płynności krótkoterminowej) jest zdefiniowana, jako różnica pomiędzy sumą wartości podstawowej i uzupełniającej rezerwy płynności w dniu sprawozdawczym a wartością środków obcych niestabilnych. Norma płynnościowa M2 (współczynnik płynności krótkoterminowej) została zdefiniowana, jako iloraz sumy wartości podstawowej i uzupełniającej rezerwy płynności w dniu sprawozdawczym do wartości środków obcych niestabilnych. Zgodnie z paragrafem §5.1, norma płynnościowa M3 (współczynnik pokrycia aktywów niepiętnych funduszami własnymi) została zdefiniowana, jako iloraz funduszy własnych banku pomniejszonych o łączną wartość wymogów kapitałowych z tytułu ryzyka rynkowego i z tytułu ryzyka rozliczenia dostawy oraz ryzyka kontrahenta do aktywów niepiętnych. Norma płynnościowa M4 (współczynnik pokrycia aktywów niepiętnych i aktywów o ograniczonej płynności funduszami własnymi i środkami obcymi stabilnymi) została zdefiniowana, jako iloraz funduszy własnych banku pomniejszonych o łączną wartość wymogów kapitałowych z tytułu ryzyka rynkowego i z tytułu ryzyka rozliczenia dostawy oraz ryzyka kontrahenta i środków obcych stabilnych do aktywów niepiętnych i aktywów o ograniczonej płynności.

Kalkulacja nadzorczych norm płynności została przedstawiona poniżej:

Aktywa	
A1	Podstawowa rezerwa płynności
A2	Uzupełniająca rezerwa płynności
A3	Pozostałe transakcje zawierane na hurtowym rynku finansowym
A4	Aktywa o ograniczonej płynności
A5	Aktywa niepiętne
Pasywa*	
B1	Fundusze własne pomniejszone o sumę wartości wymogów kapitałowych z tytułu ryzyka rynkowego i wymogu z tytułu ryzyka rozliczenia dostawy oraz ryzyka kontrahenta
B2	Środki obce stabilne
B3	Pozostałe zobowiązania na hurtowym rynku finansowym
B4	Pozostałe zobowiązania
B5	Środki obce niestabilne
Miary płynności	
M1	Luka płynności krótkoterminowej $((A1+A2)-B5)$
	wartość minimalna
	0

M2	Współczynnik płynności krótkoterminowej $((A1+A2)/B5)$	1
M3	Współczynnik pokrycia aktywów niepiętnych funduszami własnymi $(B1/A5)$	1
M4	Współczynnik pokrycia aktywów niepiętnych i aktywów o ograniczonej płynności funduszami własnymi i środkami obcymi stabilnymi $(B1+B2)/(A5+A4)$	1

\* z uwzględnieniem korekt wynikających z metodologii wyznaczania nadzorczych miar płynności

Na dzień 20.05.2009 r. przypadał termin wykupu hipotecznych listów zastawnych wyemitowanych przez BRE Bank Hipoteczny S.A. wskazanych w Tabeli 24 Prospektu o wartości 55 mln EUR i 25 mln USD (co łącznie stanowiło ekwiwalent ok. 330 mln PLN). Ze względu na fakt, że agencja ratingowa Moody's Investors Service umieściła rating listów zastawnych Emitenta na liście obserwacyjnej z możliwością jego obniżenia, Bank wyemitował w dniu 20.05.2009 r. hipoteczne listy zastawne o wartości jedynie 60 mln PLN. Po potwierdzeniu w dniu 10.06.2009 r. przez agencję ratingową Moody's Investors Service ratingu dla hipotecznych listów zastawnych Emitenta na poziomie Baa2, w dniu 24.06.2009 r. Bank wyemitował hipoteczne listy zastawne o wartości 300 mln PLN.

Różnicę między kwotą zobowiązań Banku z tytułu hipotecznych listów zastawnych wymagalnych w dniu 20.05.2009 r. a kwotą wartości listów zastawnych, które Bank wyemitował w dniu 20.05.2009 (która wynosiła ok. 270 mln PLN) Bank sfinansował głównie za pomocą obligacji krótkoterminowych, zwiększając obciążenie limitu pasywów powyżej maksymalnej dopuszczalnej wartości wynoszącej 6-ciokrotność funduszy własnych. Spowodowało to przekroczenie limitu pasywów. Po wyemitowaniu w dniu 24.06.2009 r. hipotecznych listów zastawnych o wartości 300 mln PLN, Bank zmniejszył zaangażowanie z tytułu zobowiązań innych niż listy zastawne. Wartość tych zobowiązań była w następstwie mniejsza od maksymalnej dopuszczalnej kwoty wynoszącej 6-ciokrotność funduszy własnych. W konsekwencji przekroczenie limitu pasywów zostało zlikwidowane i od momentu emisji z dnia 24.06.2009 r., limit pasywów nie jest już przekroczony.

*Jest:*

### **1. Istotne tendencje w okresie od daty sporządzenia ostatnich zbadanych sprawozdań finansowych.**

Oświadczamy, zgodnie z zapisami Rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. pkt 7.1, że nie wystąpiły żadne niekorzystne zmiany w perspektywach rozwoju Emitenta od czasu opublikowania ostatniego sprawozdania finansowego (za rok 2009) zbadanego przez biegłego rewidenta.

Poniżej przedstawiamy, zgodnie z pkt 11.7 Rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. opis wszystkich znaczących zmian w sytuacji finansowej Emitenta, które miały miejsce od daty zakończenia ostatniego okresu obrotowego, za który opublikowano zbadane informacje finansowe tj. od dnia 31.12.2009 r. do 28.02.2010 r.

Spadek całkowitego portfela kredytów komercyjnych w porównaniu do analogicznego okresu w 2009 roku wyniósł 18,4% i sięgnął łącznie kwoty 3 465 965 tys. PLN.

Spadek całkowitego portfela kredytów dla Jednostek Samorządu Terytorialnego (JST) w porównaniu do stanu na 28 lutego 2008 roku wyniósł 0,23%, przy czym wzrost nastąpił w zakresie udziału kredytów przeznaczonych na finansowanie działalności JST (o 16,1% w porównaniu do 28 lutego 2009 r.), do kwoty 565 316 tys. PLN.

Utrzymuje się tendencja wysokiego udziału w strukturze walutowej kredytów w PLN, według stanu na 28.02.2010 r. – 63,6%.

Średni wskaźnik LTV (loan to value) dla kredytów komercyjnych (w okresie styczeń-luty 2010r. -1 umowa kredytowa), udzielonych w okresie styczeń - luty 2010 r. wyniósł 80%.

Wskaźnik BHWN (bankowo-hipoteczna wartość nieruchomości)/wartość rynkowa dla kredytów komercyjnych (w okresie styczeń-luty 2010r. -1 umowa kredytowa) udzielonych w okresie styczeń - luty 2010 r. wyniósł 91,1% i był on na niższym poziomie niż tenże wskaźnik liczony dla kredytów udzielonych w tym samym okresie ubiegłego roku, który wynosił 96,76%.

Wskaźnik koncentracji wysokich zaangażowań w portfelu opisany jako iloraz wartości wysokich zaangażowań (umowy na kwotę przekraczające wartość 10% funduszy własnych) oraz łącznego zaangażowania wyniósł 23,15% i był niższy niż wskaźnik ten 28 lutego 2009 r., kiedy to wyniósł 27,99%.

W okresie styczeń - luty 2010 roku nie było podpisanych umów kredytowych, których kwota przekroczyła 10% kapitałów własnych Banku.

Na skutek kryzysu na rynkach finansowych sytuacja finansowa Banku, podobnie jak i innych instytucji finansowych, uległa pogorszeniu w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego. Towarzyszyło jej niższe wyniki finansowe, pogorszenie jakości portfela kredytowego oraz ograniczenie akcji kredytowej w związku z koniecznością utrzymania współczynnika wypłacalności na bezpiecznym poziomie.

Tabela 41 Całkowity portfel kredytowy Banku wg grup produktowych (w tys. PLN)\*

<b>Produkt</b>		<b>28.02.2010</b>	<b>28.02.2009</b>	<b>Dynamika</b>
I Kredyty komercyjne	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	3 264 582	3 764 711	-13,28%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	201 384	482 350	-58,25%
	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>3 465 965</b>	<b>4 247 060</b>	<b>-18,39%</b>
II Kredyty mieszkaniowe	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	60 351	77 067	-21,69%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	1 081	1 480	-26,99%
	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>61 431</b>	<b>78 548</b>	<b>-21,79%</b>
III Kredyty dla JST	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	696 232	713 108	-2,37%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	184 133	169 253	8,79%
	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>880 365</b>	<b>882 361</b>	<b>-0,23%</b>
Kredyty na finansowanie działalności JST	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	381 183	318 170	19,80%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	184 133	168 703	9,15%
	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>565 316</b>	<b>486 873</b>	<b>16,11%</b>
Kredyty dla ZOZ poręczone przez JST	<i>Zaangażowanie bilansowe</i>	315 049	394 938	-20,23%
	<i>Zaangażowanie pozabilansowe</i>	0	550	-100,00%
	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>315 049</b>	<b>395 488</b>	<b>-20,34%</b>
Razem ( I+II+III )	<b><i>Zaangażowanie bilansowe</i></b>	<b>4 021 164</b>	<b>4 554 886</b>	<b>-11,72%</b>
	<b><i>Zaangażowanie pozabilansowe</i></b>	<b>386 597</b>	<b>653 083</b>	<b>-40,80%</b>
	<b><i>Całkowite zaangażowanie</i></b>	<b>4 407 762</b>	<b>5 207 969</b>	<b>-15,37%</b>

Źródło: Emitent

\*Powyższe dane dotyczą wartości portfela, bez odsetek od kredytów, nie pomniejszonego o odpisy aktualizacyjne. Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Tabela 42 Struktura walutowa całkowitego portfela kredytowego wg głównych grup produktowych\*

Produkt	28.02.2010			28.02.2009		
	PLN	EUR	USD	PLN	EUR	USD
Kredyty komercyjne	54,7%	41,7%	3,6%	55,1%	41,0%	3,9%
Kredyty mieszkaniowe	42,0%	45,4%	12,6%	41,6%	42,7%	15,6%
Kredyty dla JST	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%
<b>Całkowity portfel kredytowy (zaangażowanie bilansowe i pozabilansowe) struktura walutowa w %</b>	<b>63,6%</b>	<b>33,4%</b>	<b>3,0%</b>	<b>62,5%</b>	<b>34,1%</b>	<b>1,7%</b>

Źródło: Emitent

\* Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta

Tabela 43 Sprzedaż kredytów – wartość i liczba podpisanych umów kredytowych wg grup produktowych ( w PLN)\*

Produkt	01.01.2010-28.02.2010		01.01.2009-28.02.2009	
	wartość**	liczba	wartość**	liczba
<b>Kredyty komercyjne</b>	<b>14 046 080</b>	<b>3</b>	<b>34 133 259</b>	<b>2</b>
w tym na:				
- inwestycje budowlane	8 268 925	2	0	0
- refinansowanie nieruchomości	5 777 155	1	0	0
- zakup gruntu	0	0	0	0
- kredyty dla deweloperów mieszkaniowych	0	0	34 133 259	2
<b>Kredyty dla Jednostek Samorządów Terytorialnych</b>				
<b>w tym na:</b>				
- finansowanie działalności JST				
- finansowanie ZOZ'ów z poręczeniem JST				
<b>Razem</b>	<b>14 046 080</b>	<b>3</b>	<b>34 133 259</b>	<b>2</b>

Źródło: Emitent

\* Powyższe dane dotyczą wartości portfela, bez odsetek od kredytów, nie pomniejszonego o odpisy aktualizacyjne. Wartość sprzedaży w 2009 r. uwzględnia umowy - aneksy podwyższające kapitał kredytów z poprzednich lat w wysokości 42 430 875 PLN.

Niezbadane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

\*\*Wartość umów jest kwotą kredytu z umowy, przeliczoną po kursie historycznym.



Tabela 44 Koncentracja sektorowa portfela kredytów komercyjnych oraz kredytów dla jednostek samorządu terytorialnego (w tys. PLN).\*

Kredyty komercyjne wg rodzaju kredytowanej nieruchomości	wg stanu na 28.02.2010			wg stanu na 28.02.2009		
	Całkowite zaangażowanie (kredyty wypłacone i niewypłacone)	Liczba kredytów	% Udział w całkowitym zaangażowaniu banku	Całkowite zaangażowanie (kredyty wypłacone i niewypłacone)	Liczba kredytów	% Udział w całkowitym zaangażowaniu banku
Budynki biurowo-usługowe	1 129 986	155	26,00%	1 290 474	161	25,16%
Kompleksy biurowo-handlowe	261 542	20	6,02%	307 977	20	6,00%
Finansowanie jednostek samorządu terytorialnego	880 365	111	20,26%	882 361	106	17,20%
Grunt	186 776	19	4,30%	226 796	22	4,42%
Hotele	148 058	14	3,41%	181 564	15	3,54%
Obiekty rozrywkowo - rekreacyjne	42 132	8	0,97%	45 779	8	0,89%
Finansowanie deweloperskich projektów mieszkaniowych	818 533	58	18,83%	1 151 742	76	22,45%
powierzchnie handlowe	521 836	89	12,01%	610 126	92	11,89%
powierzchnie magazynowe	306 805	35	7,06%	363 934	37	7,10%
Inne	50 297	22	1,16%	68 669	24	1,34%
Suma	4 346 330	531	100,00%	5 129 421	561	100,00%

Źródło: Emitent

\*Powyższe dane dotyczą wartości portfela, bez odsetek od kredytów, nie pomniejszonego o odpisy aktualizacyjne. Niezbądane przez biegłego rewidenta dane operacyjne i finansowe pochodzące z danych zarządczych Emitenta.

Było:

## 2. Czynniki wywierające znaczący wpływ na perspektywy rozwoju Emitenta

Rozwój Emitenta warunkują czynniki zewnętrzne, niezależne od Spółki, jak i wewnętrzne – ściśle związane z jej działalnością. Wymienione poniżej czynniki wg Emitenta mogą w przyszłości mieć wpływ na jego sytuację finansową.

### 2.1. Czynniki zewnętrzne

Czynniki makroekonomiczne:

- Przyrost produktu krajowego brutto w Polsce w 2008 r. wyniósł 4,8%. Spadek dynamiki tempa rozwoju gospodarczego oraz niepewność co do perspektyw rozwoju gospodarki wpływają i będą wpływać na sytuację Emitenta. Oczekuje się jednak dalszego zainteresowania inwestowaniem na rynku nieruchomości przez podmioty posiadające zasoby kapitału, co przyczyni się do generowania popytu na kredyty udzielane przez banki hipoteczne w celu sfinansowania zakupu nieruchomości.
- Na koniec 2008 r. poziom bezrobocia w Polsce był niższy niż w 2007 roku i wyniósł 9,5%. Ocenia się, że w związku ze spowolnieniem gospodarczym w Polsce i na świecie bezrobocie w Polsce może stopniowo wzrastać. Może to mieć negatywny wpływ na popyt na nieruchomości mieszkaniowe.
- W 2008 r. inflacja w relacji grudzień do grudnia wyniosła 3,3%. Perspektywy spowolnienia gospodarczego i niewielki wzrost cen dóbr konsumpcyjnych liczony koszykiem dóbr CPI wpływają na

spadek podstawowych stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego, co powinno przekładać się na spadek oprocentowania kredytów udzielanych przez Emitenta. Zbliżające się mistrzostwa Europy w piłce nożnej - Euro 2012 organizowane wspólnie przez Polskę i Ukrainę będą czynnikiem wpływającym na powstawanie wielu nowych inwestycji budowlanych.

- Kursy walutowe mają decydujący wpływ na kształtowanie się portfela kredytowego Banku. Związane jest to z różnicami kursowymi, które przy kredytach udzielonych w walutach są następstwem wahań kursów walut i w konsekwencji mogą obciążyć kredytobiorców. Kredyty komercyjne w dużym stopniu udzielane są w walutach obcych (45,6% na 31.03.2009 r.), co w przypadku kryzysu walutowego może mieć negatywny wpływ na możliwość spłaty kredytów. Wysoki udział kredytów walutowych wynika z ich niższego oprocentowania w stosunku do kredytów w złotych oraz faktu ustalania stawek czynszu w obiektach komercyjnych w walutach obcych.
- Na znacznie niższym poziomie niż w roku ubiegłym ukształtowała się na koniec 2008 r. główna stopa procentowa w strefie euro – 2,5%. Znacznie spadł poziom stóp procentowych w USD na skutek serii obniżek, jakie miały miejsce na rynku amerykańskim. Pod koniec 2008 roku główna stopa procentowa w USD wynosiła 0,25%, co nie wpłynęło jednak na wzrost zainteresowania klientów kredytami udzielanymi w walucie amerykańskiej.
- Ze względu na kryzys na globalnym rynku finansowym i utrzymujący się niepokój rynkowy trudniejszy stał się dostęp do źródeł refinansowania oraz wzrósł jego koszt. Może to mieć negatywny wpływ na działalność banków hipotecznych.
- Przyrost produktu krajowego brutto w Polsce za I kwartał 2009 roku wyniósł w ujęciu rocznym 0,8%, a w ujęciu kwartalnym 0,4%.
- W czerwcu 2009 r. stopa bezrobocia wyniosła 10,7% wobec 9,5% na koniec 2008 r. Wzrost stopy bezrobocia i zaostrzenie warunków przyznawania kredytów hipotecznych osobom fizycznym ma negatywny wpływ na popyt na nieruchomości mieszkaniowe.
- W czerwcu 2009 r. inflacja wyniosła 3,5% w ujęciu rocznym. Perspektywy spowolnienia gospodarczego i niewielki wzrost cen dóbr konsumpcyjnych liczonego koszykiem dóbr CPI wpłynęły na spadek podstawowych stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego. Na koniec czerwca 2009 r. stopa referencyjna NBP wynosiła 3,5%.
- Kursy walutowe mają decydujący wpływ na kształtowanie się portfela kredytowego Banku. Związane jest to z różnicami kursowymi, które przy kredytach udzielonych w walutach są następstwem wahań kursów walut i w konsekwencji mogą obciążyć kredytobiorców. Kredyty komercyjne w dużym stopniu udzielane są w walutach obcych (42,9% na 31.07.2009 r.), co w przypadku kryzysu walutowego może mieć negatywny wpływ na możliwość spłaty kredytów. Wysoki udział kredytów walutowych wynika z ich niższego oprocentowania w stosunku do kredytów w złotych oraz faktu ustalania stawek czynszu w obiektach komercyjnych w walutach obcych.
- Na koniec czerwca 2009 r. główna stopa procentowa w strefie euro wynosiła 1,0% wobec 2,5% na koniec 2008 r. Na koniec I półrocza 2009 r. podobnie jak na koniec 2008 r. główna stopa procentowa w USD wynosiła 0,25%.

#### *Perspektywy rozwoju rynku nieruchomości*

- Popyt na rynku mieszkaniowym po trzecim kwartale 2008 r. uległ wyraźnemu obniżeniu, co było bezpośrednią konsekwencją zaostrzonych zasad przyznawania kredytów mieszkaniowych denominowanych w walutach obcych. Dodatkowo na zmniejszenie popytu miały wpływ utrzymujące się na wysokim poziomie ceny ofertowe na rynku pierwotnym oraz obawy społeczeństwa co do dalszego rozwoju sytuacji gospodarczej.
- Zjawisko korekty cen nieruchomości mieszkaniowych oraz spadku liczby transakcji może potrwać do I połowy 2010 r. Oczekiwana poprawa sytuacji na rynku nieruchomości w II poł. 2010 zakłada stabilizację relacji popytu i podaży oraz odbicie w cyklu koniunkturalnym gospodarki światowej. Rynek budownictwa mieszkaniowego w najbliższych latach będzie należał prawdopodobnie do większych podmiotów o ugruntowanej pozycji, którzy okres pogorszenia sytuacji rynkowej powinni wykorzystać do przejmowania mniejszych firm deweloperskich.
- W 2009r. czynnikiem stymulującym wzrost popytu może być rządowy program „Rodzina na swoim”. W oparciu o rozwiązania gwarantowane przez ten program deweloperzy obniżają ceny niektórych oferowanych mieszkań, dając tym samym szansę posiadania pierwszego mieszkania tym, dla których rynkowe warunki obsługi kredytu są zbyt obciążające. Dla deweloperów program stwarza możliwości zwiększenia sprzedaży i generowania przychodów. Szacuje się, że deficyt mieszkaniowy w Polsce kształtuje się obecnie na poziomie około 1,5 mln mieszkań.

- W odniesieniu do rynku nieruchomości komercyjnych czynnikami stymulującymi wzrost popytu mogą być wydłużony okres kredytowania oraz planowane zmiany w przepisach Kodeksu Cywilnego, dotyczące wydłużenia maksymalnego okresu obowiązywania umów najmu pomiędzy osobami prawnymi (z 10 do 30 lat).
- Głównym krajowym rynkiem Banku jest Warszawa, która jako administracyjna i finansowa stolica kraju rozwija inwestycje szybciej niż pozostałe rejony kraju. Tutaj lokuje się znaczną część inwestycji budowlanych, tutaj też nieruchomości osiągają najwyższe ceny. Wysoki popyt na mieszkania w Warszawie wynika z następujących czynników: coraz starsze i niskiej jakości zasoby mieszkaniowe, trendy migracyjne, rosnąca liczba gospodarstw domowych, oraz stosunkowo wysoki poziom dochodów i niska stopa bezrobocia, które wpływają na relatywnie łatwiejszy dostęp do kredytów. Rozwój Banku będzie więc w konsekwencji w dużej mierze związany z rozwojem największego rynku.
- Analizując perspektywy szacuje się, że pod względem wolumenu transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych rok 2009 może zakończyć się wynikiem niższym niż w 2008 r. Na rynku nadal znajdują się podmioty posiadające zasoby kapitału. Polski rynek nieruchomości komercyjnych jest w dalszym ciągu dobrze postrzegany przez inwestorów zagranicznych i przynosi wymierne zyski, jednak z uwagi na relatywnie małą konkurencję wśród potencjalnych nabywców nieruchomości oraz oczekiwane wyższe stopy zwrotu ceny uzyskane z przyszłych transakcji mogą być niższe niż dotychczas.
- Czynniki demograficzne zdecydowanie sprzyjają popytowi. W życie zawodowe wkraczają co roku kolejne roczniki z drugiego wyżu demograficznego. Około roku 2010 – 2012 spodziewany jest kolejny wzrost liczby urodzeń, co może spowodować wzrost popytu na większe mieszkania i domy jednorodzinne.
- Na skutek obserwowanego do 2008 r. spadku bezrobocia oraz wzrostu poziomu przeciętnego wynagrodzenia wywołanego wysokim wzrostem gospodarczym doszło do poprawy zdolności kredytowej Polaków. W wyniku kryzysu na rynku hipotecznym (tzw. subprime), jaki rozpoczął się w 2007 roku w Stanach Zjednoczonych, zwiększył się jednak koszt finansowania działalności kredytowej. Przełożyło się to na zaostrzenie procedur kredytowych oraz wzrost oprocentowania nowych kredytów. Młodzi kredytobiorcy często korzystają z pomocy finansowej ich rodzin, co częściowo łagodzi problem braku oszczędności na wkład własny przy zakupie pierwszego mieszkania. Realny koszt odsetek dla osób kupujących pierwsze mieszkanie obniża tzw. ulga odsetkowa oraz dopłaty do odsetek w ramach rządowego programu „Rodzina na Swoim”, co pośrednio jest czynnikiem zachęcającym młode osoby do sięgnięcia po kredyt.
- Elementem hamującym popyt może stać się planowane wprowadzenie przez KNF tzw. Rekomendacji T. dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ryzykiem kredytowym ekspozycji wobec gospodarstw domowych. Obecna strategia Banku zakłada udzielanie jedynie kredytów komercyjnych dla przedsiębiorców oraz jednostek samorządu terytorialnego. Jeżeli strategia Banku zostanie rozszerzona o udzielanie kredytów konsumenckich, Bank zastosuje się do wymogów rekomendacji T. Jakkolwiek Rekomendacja T nie została jeszcze przez KNF ostatecznie opublikowana, zgodnie z wstępnymi propozycjami Komisji Nadzoru Finansowego bank powinien między innymi:
  - dokonać oceny zdolności kredytowej gospodarstwa domowego i wiarygodności kredytowej osób odpowiedzialnych za spłatę zobowiązań na podstawie kompletnych, wiarygodnych oraz zgodnych ze stanem faktycznym i prawnym informacji,
  - zakładać, że maksymalny poziom wydatków związanych z obsługą zobowiązań kredytowych i finansowych do dochodów gospodarstwa domowego nie powinien być wyższy niż 50 proc.,
  - przyjąć bufor dla pokrycia skutków zmian wielkości wskaźnika LtV (*loan to value*) spowodowanych zmianą kursu waluty lub niedopasowaniem waluty ekspozycji i waluty, w której wyrażona jest wartość zabezpieczenia na poziomie min. 10 proc. dla kredytów do 5 lat i min. 20 proc. dla kredytów powyżej 5 lat,
  - monitorować zmiany zachodzące na rynkach podstawowych typów przyjmowanych zabezpieczeń,

- posiadać procedury pozwalające na podjęcie szybkich środków zaradczych w przypadku nieprzewidzianego spadku wartości zabezpieczeń.

Wdrożenie rekomendacji T może ograniczyć dostęp do kredytu hipotecznego klientom o najniższej zdolności kredytowej.

- W poprzednich latach istotnym czynnikiem popytowym były inwestycje spekulacyjne. Mieszkania były kupowane zarówno jako inwestycja średnioterminowa (we wczesnej fazie budowy w celu odsprzedania po jej zakończeniu) jak i długoterminowa z myślą o połączeniu zysku wynikającego ze wzrostu wartości z dochodami z wynajmu. Mieszkania w celu inwestycyjnym nabywali zarówno Polacy jak i cudzoziemcy, w tym inwestorzy instytucjonalni. W 2008 r. doszło do zmiany sytuacji w segmencie inwestycji spekulacyjnych, zahamowaniu uległ popyt, pojawiła się natomiast podaż nieruchomości ze strony tej grupy inwestorów.
- Pod koniec 2007 roku Ministerstwo Finansów wydało rozporządzenie, na mocy którego od 1 stycznia 2008 r. do końca 2010 roku sprzedaż domów i mieszkań bez limitów powierzchniowych opodatkowana będzie nadal obniżoną stawką VAT wynoszącą 7%. Tym samym na zachowania nabywców w najbliższej perspektywie nie będzie miała wpływu obawa przed koniecznością dostosowania polskich przepisów o VAT do standardów europejskich. W przeszłości zapowiedź wzrostu podatku i likwidacja ulg podatkowych była czynnikiem sztucznie nakręcającym popyt na kilka – kilkanaście miesięcy przed wejściem zmian w życie.
- W warunkach pogorszenia sytuacji na rynku pracy czynnikiem ograniczającym popyt może być pogarszająca się relacja kosztów do dochodów. W konsekwencji, po kilku latach wyraźnego wzrostu cen nieruchomości, może to zmusić deweloperów do wstrzymywania rozpoczęcia kolejnych inwestycji oraz poszukiwania tańszych terenów na obrzeżach miasta i poza jego granicami.
- Ze względu na kryzys finansowy i problemy na macierzystych rynkach, osłabieniu uległa konkurencja ze strony zagranicznych instytucji kredytowych, które po przystąpieniu Polski do UE angażowały się w finansowanie nieruchomości w Polsce.
- Prognozy dla rynku powierzchni biurowych:
  - ograniczony dostęp do finansowania dla nowych przedsięwzięć deweloperskich negatywnie wpłynie na poziom podaży,
  - w perspektywie krótkoterminowej współczynnik pustostanów będzie wzrastał, jednak w dłuższym okresie spadek podaży powinien zrównoważyć spadek popytu,
  - należy spodziewać się wzrostu stóp kapitalizacji oraz stabilizacji stawek czynszu.
- Analizując perspektywy rozwoju rynku powierzchni handlowych na lata 2009 – 2010, w odniesieniu do kryzysu finansowego, obserwuje się zmniejszanie wydatków na konsumpcję przez osoby prywatne. W rezultacie istnieje ryzyko utraty płynności, bądź niezadowolenia z poziomu zysków z handlu, co może skutkować większą rotacją najemców. Przy realizacji takiego scenariusza może dojść do przejściowej przewagi podażowej na rynku powierzchni handlowych i niskich tendencji stawek czynszowych oraz czasowego spowolnienia tempa inwestycyjnego. Obecny stopień nasycenia powierzchnią handlową (dla całego kraju) wynosi 220 m<sup>2</sup>/1000 mieszkańców. Według dotychczasowych oszacowań graniczny poziom 260 m<sup>2</sup>/1000 mieszkańców, przy którym nastąpiłoby nasycenie rynku przewidywany był na koniec 2010 r. W związku z obserwowanym spowolnieniem proces ten najprawdopodobniej wydłuży się w czasie.
- Uwzględniając specyfikę rynku nieruchomości magazynowych wydaje się, że branża ucierpi na sytuacji gospodarczej w mniejszym stopniu niż pozostałe rodzaje rynków. Przemawia za tym przede wszystkim: krótki okres realizacji, relatywnie niskie koszty pozyskania gruntów, stosunkowo niskie koszty budowy.
- Nadal znaczny potencjał rynku powierzchni magazynowych w Polsce skorelowany jest z rozwojem infrastruktury drogowej, która powinna zyskać na kryzysie.
- Branża nieruchomości magazynowych już wykazała zdolności przystosowawcze. Nowe inwestycje zostały ograniczone do inwestycji typu BTS (build-to-suit) i tego typu tendencja najprawdopodobniej

zostanie podtrzymana do czasu ożywienia gospodarczego. Może być to także początek reorientacji deweloperów z rynku typowo magazynowego na produkcyjno-magazynowy. Szczególnie dotyczy to inwestycji magazynowo-logistycznych połączonych z systemem montażu lub produkcji (odpowiedników w sektorze motoryzacyjnym systemów SKD - semi-knocked-down lub MKD - medium-knocked-down). Tym bardziej, że coraz częściej pojawiają się informacje o aktywności inwestycyjnej samych producentów (budowa nowych obiektów). W przypadku ograniczonego dostępu do linii kredytowych takich inwestorów może nastąpić poszerzenie zakresu działalności branży TSL o realizację inwestycji o charakterze produkcyjnym.

*Jest:*

## **2.Czynniki wywierające znaczący wpływ na perspektywy rozwoju Emitenta**

Rozwój Emitenta warunkują czynniki zewnętrzne, niezależne od Spółki, jak i wewnętrzne – ściśle związane z jej działalnością. Wymienione poniżej czynniki wg Emitenta mogą w przyszłości mieć wpływ na jego sytuację finansową.

### **2.1. Czynniki zewnętrzne**

*Czynniki makroekonomiczne:*

- Przyrost produktu krajowego brutto w Polsce w 2009 r. wyniósł 1,7%. Zmiany tempa dynamiki rozwoju gospodarczego oraz niepewność co do perspektyw rozwoju gospodarki wpływają i będą wpływać na sytuację Emitenta. Oczekuje się przyspieszenia wzrostu produktu krajowego brutto w 2010 r. i tym samym zainteresowania inwestowaniem na rynku nieruchomości przez podmioty posiadające zasoby kapitału, co przyczyni się do generowania popytu na kredyty udzielane przez banki hipoteczne w celu sfinansowania zakupu nieruchomości.
- Na koniec 2009 r. poziom bezrobocia w Polsce był wyższy niż w 2008 roku i wyniósł 11,9% na co wpływ miało spowolnienie gospodarcze w Polsce i na świecie. Ewentualny dalszy wzrost stopy bezrobocia w Polsce lub zaostrzenie warunków przyznawania kredytów hipotecznych osobom fizycznym może mieć negatywny wpływ na popyt na nieruchomości mieszkaniowe.
- W 2009 r. inflacja w relacji grudzień do grudnia wyniosła 3,5%. Perspektywy tempa wzrostu gospodarczego i wzrostu cen dóbr konsumpcyjnych liczonego koszykiem dóbr CPI wpływają na oczekiwania niewielkiego wzrostu podstawowych stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego w 2010 r., co może przełożyć się na wzrost oprocentowania kredytów udzielanych przez Emitenta. Zbliżające się mistrzostwa Europy w piłce nożnej - Euro 2012 organizowane wspólnie przez Polskę i Ukrainę będą czynnikiem wpływającym na powstawanie wielu nowych inwestycji budowlanych.
- Kursy walutowe mają decydujący wpływ na kształtowanie się portfela kredytowego Banku. Związane jest to z różnicami kursowymi, które przy kredytach udzielonych w walutach są następstwem wahań kursów walut i w konsekwencji mogą obciążyć kredytobiorców. Kredyty komercyjne w dużym stopniu udzielane są w walutach obcych (45,6% na 31.12.2009 r.), co w przypadku kryzysu walutowego może mieć negatywny wpływ na możliwość spłaty kredytów. Wysoki udział kredytów walutowych wynika z ich niższego oprocentowania w stosunku do kredytów w złotych oraz faktu ustalania stawek czynszu w obiektach komercyjnych w walutach obcych.
- Na koniec 2009 r. główna stopa procentowa w strefie euro wynosiła 1,0% wobec 2,5% na koniec 2008 r. Na koniec 2009 r. podobnie jak na koniec 2008 r. główna stopa procentowa w USD wynosiła 0,25%.
- Ze względu na kryzys na globalnym rynku finansowym i utrzymujący się niepokój rynkowy trudniejszy stał się dostęp do źródeł refinansowania oraz wzrósł jego koszt. Może to mieć negatywny wpływ na działalność banków hipotecznych.

*Perspektywy rozwoju rynku nieruchomości*

- Na rynku nieruchomości mieszkaniowych na 2010 r. przewidywany jest dalszy ciąg korekty cen z powodu umiarkowanego zwiększenia cen ofertowych w głównych miastach Polski, jednak wzrost cen będzie dotyczył mieszkań najbardziej popularnych, czyli do 50 m<sup>2</sup> (największe zainteresowanie) oraz

50 – 75 m<sup>2</sup> (wysokie zainteresowanie). W związku z powyższym należy się spodziewać spadków cen za mieszkania większe.

- W 2010 r. czynnikiem stymulującym popyt na rynku nieruchomości mieszkaniowych w dalszym ciągu powinien być rządowy program „Rodzina na swoim”. Deweloperzy dostosowują ceny niektórych oferowanych mieszkań do poziomu cen kwalifikujących się do otrzymania dofinansowania w ramach ww. programu, co umożliwi nabycie mieszkania na mniej obciążających warunkach. Dla deweloperów program stwarza możliwości zwiększenia sprzedaży i generowania przychodów. Ewentualne sygnalizowane zmiany w programie „Rodzina na swoim” (m.in. rozszerzenie programu o osoby samotne, wyłączenie z programu mieszkań z rynku wtórnego, obniżenie limitów cenowych dla mieszkań) mogą mieć wpływ na koniunkturę na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Rynek mieszkaniowy jest wspierany przez władze rządowe i samorządowe również w sposób inny niż np. program Rodzina na swoim, czy budownictwo komunalne. Z dniem 5 sierpnia 2009 r. obowiązuje ustawa z 19 czerwca 2009 r. (Dz.U. 2009 nr 115 poz. 964) o państwowej pomocy w spłacie kredytów mieszkaniowych udzielonych osobom, które utraciły pracę po 1 lipca 2008 roku. Kolejnym działaniem wspierającym rynek mieszkaniowy są planowane zmiany proceduralne w zakresie budownictwa indywidualnego. W listopadzie 2009 r. Komisja Sejmowa oraz Związek Gmin Wiejskich złożyły projekt ustawy mającej na celu uproszczenie procedur administracyjnych związanych z uzyskaniem pozwolenia na budowę domów jednorodzinnych.
- W odniesieniu do rynku nieruchomości komercyjnych czynnikami stymulującymi wzrost popytu mogą być wydłużony okres kredytowania oraz planowane zmiany w przepisach Kodeksu Cywilnego, dotyczące wydłużenia maksymalnego okresu obowiązywania umów najmu pomiędzy osobami prawnymi (z 10 do 30 lat).
- Głównym krajowym rynkiem Banku jest Warszawa, która jako administracyjna i finansowa stolica kraju rozwija inwestycje szybciej niż pozostałe rejony kraju. Tutaj lokuje się znaczną część inwestycji budowlanych, tutaj też nieruchomości osiągają najwyższe ceny. Wysoki popyt na mieszkania w Warszawie wynika z następujących czynników: coraz starsze i niskiej jakości zasoby mieszkaniowe, trendy migracyjne, rosnąca liczba gospodarstw domowych, oraz stosunkowo wysoki poziom dochodów i niska stopa bezrobocia, które wpływają na relatywnie łatwiejszy dostęp do kredytów. Rozwój Banku będzie więc w konsekwencji w dużej mierze związany z rozwojem największego rynku.
- Analizując perspektywy szacuje się, że pod względem wolumenu transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych rok 2010 może zakończyć się wynikiem porównywalnym jak w 2008r. Na rynku nadal znajdują się podmioty posiadające zasoby kapitału. Poza tym spadek cen transakcyjnych w wyniku kryzysu wpływa na zwiększenie zainteresowania zakupem nieruchomości komercyjnych po niższych cenach. Polski rynek nieruchomości komercyjnych jest w dalszym ciągu dobrze postrzegany przez inwestorów zagranicznych i przynosi wymierne zyski.
- Czynniki demograficzne zdecydowanie sprzyjają popytowi. W życie zawodowe wkraczają co roku kolejne roczniki z drugiego wyżu demograficznego. Około roku 2010 – 2012 spodziewany jest kolejny wzrost liczby urodzeń, co może spowodować wzrost popytu na większe mieszkania i domy jednorodzinne.
- Na skutek obserwowanego do 2008 r. spadku bezrobocia oraz wzrostu poziomu przeciętnego wynagrodzenia wywołanego wysokim wzrostem gospodarczym doszło do poprawy zdolności kredytowej Polaków. W wyniku kryzysu na rynku hipotecznym (tzw. *subprime*), jaki rozpoczął się w 2007 roku w Stanach Zjednoczonych, zwiększył się jednak koszt finansowania działalności kredytowej. Przełożyło się to na zaostrzenie procedur kredytowych oraz wzrost oprocentowania nowych kredytów. Młodzi kredytobiorcy często korzystają z pomocy finansowej ich rodzin, co częściowo łagodzi problem braku oszczędności na wkład własny przy zakupie pierwszego mieszkania. Realny koszt odsetek dla osób kupujących pierwsze mieszkanie obniża tzw. ulga odsetkowa oraz dopłaty do odsetek w ramach rządowego programu „Rodzina na swoim”, co pośrednio jest czynnikiem zachęcającym młode osoby do sięgnięcia po kredyt.
- Elementem oddziałującym na popyt na nieruchomości mieszkaniowe może stać się wprowadzenie przyjętej przez KNF w dniu 23.02.2010 r. Rekomendacji T dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ryzykiem detalicznych ekspozycji kredytowych. Rekomendacja T w pełnym zakresie zostanie wprowadzona nie później niż 10 miesięcy od dnia uchwalenia.

Obecna strategia Banku zakłada udzielanie jedynie kredytów komercyjnych dla przedsiębiorców oraz jednostek samorządu terytorialnego. Jeżeli strategia Banku zostanie rozszerzona o udzielanie kredytów konsumenckich, Bank zastosuje się do wymogów Rekomendacji T.

Zgodnie z zapisami Rekomendacji T bank powinien między innymi:

- dokonać oceny zarówno zdolności kredytowej jak i wiarygodności kredytowej osób zobowiązanych do spłaty ekspozycji kredytowej, przy czym ocena zdolności kredytowej powinna obejmować badanie sytuacji finansowej osób zobowiązanych do spłaty ekspozycji kredytowej i ustalenie na tej podstawie, czy osoby te posiadają zdolność do obsługi zobowiązania, o które wnioskuje, oraz kompletności, autentyczności i zgodności ze stanem faktycznym i prawnym dokumentacji źródłowej,

- określić wewnętrzne limity odnoszące się do relacji wydatków związanych z obsługą zobowiązań kredytowych i finansowych do dochodów klienta detalicznego, które powinny zostać ustalone na poziomie umożliwiającym osobom zobowiązanym do spłaty ekspozycji kredytowej obsługę zobowiązań nawet w sytuacji istotnej zmiany warunków makroekonomicznych; maksymalny poziom relacji wydatków związanych z obsługą zobowiązań kredytowych do średnich dochodów netto osiągniętych przez osoby zobowiązane do spłaty zadłużenia nie powinien być jednak wyższy niż 50% dla klientów detalicznych o dochodach netto nie przekraczających poziomu przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce, w żadnym jednak przypadku nie powinien być wyższy niż 65%, przy czym analiza wydatków osób zobowiązanych do spłaty ekspozycji kredytowej powinna uwzględniać wydatki związane z obsługą wszystkich zobowiązań kredytowych,

- w przypadku, gdy klient detaliczny uzyskuje dochody w walucie innej niż waluta, w jakiej oferowany jest dany produkt, maksymalny limit odnoszący się do relacji obciążeń z tytułu obsługi zadłużenia do dochodów klienta detalicznego powinien być ustalony z zachowaniem dodatkowego buforu bezpieczeństwa, który powinien być zastosowany poprzez wzrost przyjmowanych obciążeń z tytułu spłaty posiadanych ekspozycji kredytowych o minimum 10%, a dla kredytów o terminie spłaty powyżej 5 lat o minimum 20%,

- w przypadku, gdy detaliczna ekspozycja kredytowa jest zabezpieczona, powinien zapewnić, aby poziom zabezpieczenia ekspozycji kredytowej nie pogorszył się w całym okresie trwania umowy; w kalkulacji wskaźnika LtV (*loan to value*) bank powinien przyjąć bufor dla pokrycia skutków zmiany wielkości wskaźnika LtV w wyniku zmiany kwoty ekspozycji zależnej od zmiany kursu waluty lub niedopasowania waluty ekspozycji i waluty, w której wyrażona jest wartość zabezpieczenia na poziomie min. 10% kwoty kredytu dla ekspozycji o terminie spłaty do 5 lat i 20% kwoty kredytu dla ekspozycji o okresie spłaty powyżej 5 lat,

- w przypadku, gdy klient detaliczny ubiega się o ekspozycję kredytową, która oprocentowana będzie według zmiennej stopy procentowej w ocenie zdolności kredytowej bank powinien uwzględnić w analizie ryzyka stopy procentowej odpowiedni bufor na skutki potencjalnych niekorzystnych zmian stóp procentowych Bank wyznacza ten bufor na podstawie prowadzonych analiz zmienności stóp rynkowych.

Wdrożenie rekomendacji T może ograniczyć dostęp do kredytu hipotecznego klientom o najniższej zdolności kredytowej.

W okresie przed wprowadzeniem Rekomendacji T może pojawić się ożywienie na rynku nieruchomości mieszkaniowych wynikające z popytu ze strony osób, których zdolność kredytowa może zostać ograniczona przez wdrożenie ww. regulacji.

- W poprzednich latach istotnym czynnikiem popytowym były inwestycje spekulacyjne. Mieszkania były kupowane zarówno jako inwestycja średnioterminowa (we wczesnej fazie budowy w celu odsprzedania po jej zakończeniu) jak i długoterminowa z myślą o połączeniu zysku wynikającego ze wzrostu wartości z dochodami z wynajmu. Mieszkania w celu inwestycyjnym nabywali zarówno Polacy jak i cudzoziemcy, w tym inwestorzy instytucjonalni. W 2008 r. doszło do zmiany sytuacji w segmencie inwestycji spekulacyjnych, zahamowaniu uległ popyt, pojawiła się natomiast podaż nieruchomości ze strony tej grupy inwestorów.

- Pod koniec 2007 roku Ministerstwo Finansów wydało rozporządzenie, na mocy którego od 1 stycznia 2008 r. do końca 2010 roku sprzedaż domów i mieszkań bez limitów powierzchniowych opodatkowana będzie nadal obniżoną stawką VAT wynoszącą 7%. Tym samym na zachowania nabywców w najbliższej perspektywie nie będzie miała wpływu obawa przed koniecznością dostosowania polskich przepisów o VAT do standardów europejskich. W przeszłości zapowiedź wzrostu podatku i likwidacja ulg podatkowych była czynnikiem sztucznie nakręcającym popyt na kilka – kilkanaście miesięcy przed wejściem zmian w życie.
- W warunkach pogorszenia sytuacji na rynku pracy czynnikiem ograniczającym popyt może być pogarszająca się relacja kosztów do dochodów. W konsekwencji, po kilku latach wyraźnego wzrostu cen nieruchomości, może to zmusić deweloperów do wstrzymywania rozpoczęcia kolejnych inwestycji oraz poszukiwania tańszych terenów na obrzeżach miasta i poza jego granicami.
- Ze względu na kryzys finansowy i problemy na macierzystych rynkach, osłabieniu uległa konkurencja ze strony zagranicznych instytucji kredytowych, które po przystąpieniu Polski do UE angażowały się w finansowanie nieruchomości w Polsce.
- Prognozy dla rynku powierzchni biurowych, handlowych i magazynowych:

- Rynek powierzchni biurowych z uwagi na silną korelację z rynkiem inwestycyjnym będzie w 2010 r. powoli odrabiał straty (przewidywany jest powolny wzrost nowych inwestycji). Zahamowanie aktywności deweloperskiej (w 2010 r. planowane jest oddane mniejszej niż dotychczas powierzchni biurowej) i obniżone czynsze spowodują wzrost zainteresowania nowych najemców tego rodzaju nieruchomościami. Szacuje się, że w II połowie 2010 r. współczynnik pustostanów będzie uległ powolnemu spadkowi. Należy spodziewać się stabilizację stóp kapitalizacji oraz stawek czynszu. Jednym z głównych zjawisk mogących mieć negatywny wpływ na rynek powierzchni biurowych będzie ograniczony dostęp do finansowania dla nowych przedsięwzięć deweloperskich.

- Na rynku nieruchomości handlowych w 2010 r. zauważalny będzie zwiększony udział średnich i mniejszych miast w podaży nowej powierzchni. Na lata 2010-2011 zaplanowano zmniejszenie aktywności deweloperskiej przy realizacji tego rodzaju obiektów. Skutki kryzysu gospodarczego mogą doprowadzić do nieznacznie zwiększonego wskaźnika powierzchni niewynajętej oraz do dalszych przypadków rotacji najemców. Szacuje się, że stawki czynszu ustabilizują się na obecnym poziomie.

- Na rynku powierzchni magazynowych, z uwagi na duże zasoby wolnej powierzchni do wynajęcia, nie przewiduje się wyraźnego zwiększenia aktywności deweloperskiej. Realizowane nowe obiekty będą skierowane dla konkretnego najemcy (BTS). Z drugiej strony niewielka ilość powierzchni będąca aktualnie w fazie budowy przyczyni się do zbliżenia popytu i podaży i stopniowego obniżenia wskaźnika pustostanów pod koniec 2010 r. Szacuje się, że stawki czynszu za tego rodzaju powierzchnie pozostaną na niezmienionym poziomie przez cały 2010 r.

*Było:*

### **3. Strategia rozwoju Emitenta**

Strategicznym celem Banku w perspektywie najbliższych lat będzie utrzymanie osiągniętej pozycji wśród krajowych banków hipotecznych, realizowanie misji znaczącego kredytodawcy w obszarze nieruchomości komercyjnych oraz lidera emisji listów zastawnych. W 2009 roku Bank będzie również aktywnie rozwijał usługi doradcze dla rynku nieruchomości, stanowiące ważny element misji i uzupełnienie oferty kredytowej.

Uwzględniając sytuację panującą w otoczeniu rynkowym, skutki globalnego kryzysu finansowego dla krajowego rynku nieruchomości oraz rynku międzybankowego, Bank przeprowadził weryfikację celów i założeń biznesowych określonych w strategii średniookresowej. Wielkość akcji kredytowej, dotychczas determinowana głównie przez popyt rynkowy, w perspektywie najbliższych lat będzie zależna od możliwości uplasowania na rynku nowych emisji listów zastawnych oraz refinansowania działalności w oparciu o źródła zewnętrzne. W miarę stabilizacji sytuacji na rynku i uwzględniając priorytetowe założenie budowania przede wszystkim bezpiecznego portfela kredytowego Bank będzie dążył do finansowania klientów korporacyjnych ze szczególnym uwzględnieniem refinansowania gotowych obiektów. Finansowanie deweloperów mieszkaniowych, z uwagi na spowolnienie na rynku mieszkaniowym, spadek popytu i wzrost ryzyka kredytowego w tym segmencie, pozostanie obszarem uzupełniającym.



Główne cele Banku na rok 2009 to:

- utrzymanie wysokiej jakości portfela kredytowego,
- zmiana struktury portfela kredytowego w kierunku jeszcze większej dominacji refinansowania gotowych i wynajętych nieruchomości komercyjnych.

Biorąc pod uwagę zmianę sytuacji rynkowej, Bank ma świadomość, że w swojej działalności zetknie się z rosnącym ryzykiem kredytowym, zwłaszcza w finansowaniu gruntów i deweloperów mieszkaniowych, oraz wysokim ryzykiem płynności. Te rodzaje ryzyka będą więc podlegać szczególnemu nadzorowi i kontroli. Przy przewidywanej stagnacji przychodów odsetkowych w 2009 r. rośnie również ranga zarządzania kosztami, dlatego Bank podejmuje działania na rzecz ich racjonalizacji i ograniczenia.

W polityce finansowania swojej działalności Bank będzie dążył do:

- zapewnienia płynności po możliwie najniższych do uzyskania kosztach,
- zabezpieczenia ryzyka stóp procentowych i ryzyka walutowego związanych z emisjami listów zastawnych,
- współpracy z bankami krajowymi i zagranicznymi w zakresie operacji rynku pieniężnego, walutowego i transakcji pochodnych,
- zwiększenia poziomu wartości depozytów przyjmowanych od klientów spoza grupy kredytobiorców Banku w ramach prowadzonych rachunków lokat terminowych.

Bank zamierza udzielać kredytów w PLN, EUR lub USD w zależności od potrzeb klientów oraz sytuacji rynkowej. Kredyty w walutach obcych powinny cieszyć się zainteresowaniem szczególnie przy finansowaniu nieruchomości komercyjnych.

*Jest:*

Strategicznym celem Banku w perspektywie najbliższych lat będzie utrzymanie osiągniętej pozycji wśród krajowych banków hipotecyjnych, realizowanie misji znaczącego kredytodawcy w obszarze nieruchomości komercyjnych oraz lidera emisji listów zastawnych. W bieżącym roku Bank będzie również aktywnie rozwijał usługi doradcze dla rynku nieruchomości, stanowiące ważny element misji i uzupełnienie oferty kredytowej.

Uwzględniając sytuację panującą w otoczeniu rynkowym, skutki globalnego kryzysu finansowego dla krajowego rynku nieruchomości oraz rynku międzybankowego, Bank przeprowadził weryfikację celów i założeń biznesowych określonych w strategii średniookresowej. Wielkość akcji kredytowej, dotychczas determinowana głównie przez popyt rynkowy, w perspektywie najbliższych lat będzie zależna od możliwości uplasowania na rynku nowych emisji listów zastawnych oraz refinansowania działalności w oparciu o źródła zewnętrzne. W miarę stabilizacji sytuacji na rynku i uwzględniając priorytetowe założenie budowania przede wszystkim bezpiecznego portfela kredytowego Bank będzie dążył do finansowania klientów korporacyjnych ze szczególnym uwzględnieniem refinansowania gotowych obiektów. Finansowanie deweloperów mieszkaniowych, z uwagi na spowolnienie na rynku mieszkaniowym, spadek popytu i wzrost ryzyka kredytowego w tym segmencie, pozostanie obszarem uzupełniającym.

Główne cele Banku na 2010 rok to:

- zwiększenie wolumenu portfela kredytowego,
- dążenie do zmiany struktury portfela kredytowego w kierunku zwiększenia udziału refinansowania gotowych i wynajętych nieruchomości komercyjnych,
- emisje listów zastawnych w EUR i w PLN,
- utrzymanie wysokiego poziomu bezpieczeństwa portfela kredytowego,
- wdrożenie IRB – metody nadzorczych wag ryzyka, stosowanej do wyznaczania wymogów kapitałowych adekwatnych do ponoszonego przez Bank ryzyka kredytowego.

W polityce refinansowania swojej działalności Bank będzie dążył do:

- pozyskania stabilnych źródeł refinansowania i obniżenia jego kosztów,
- zapewnienia płynności po możliwie najniższych do uzyskania kosztach,
- zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej, ryzyka walutowego i ryzyka płynności,
- współpracy z bankami krajowymi i zagranicznymi w zakresie operacji rynku pieniężnego, walutowego i transakcji pochodnych.

W 2010 r. nadal ważne pozostaje efektywne zarządzanie kosztami, w celu ich racjonalizacji i ograniczenia.

#### **Punkt 4. Znaczące zmiany w sytuacji finansowej i ekonomicznej Emitenta**

*Akapit pierwszy uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Od 31.12.2009 roku do dnia zatwierdzenia Aneksu nr 2 do Prospektu nie zaszły żadne znaczące zmiany w sytuacji finansowej i ekonomicznej Emitenta. Istotne tendencje jakie zaszły w okresie od daty sporządzenia ostatnich sprawozdań finansowych zostały omówione w rozdziale X, pkt.1.

## **Rozdział XII**

### **Punkt 1. Imiona, nazwiska, adresy i siedziby biegłych rewidentów**

*Akapit pierwszy uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Zamieszczone w Prospekcie sprawozdania finansowe Emitenta za rok 2009 i 2008 zostały zbadane przez PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o z siedzibą w Warszawie, Al. Armii Ludowej 14 - podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych wpisany na listę podmiotów uprawnionych prowadzoną przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów pod nr ewidencyjnym 144.

## **Rozdział XIII Informacje finansowe**

*Rozdział XIII uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Historyczne informacje finansowe Emitenta zostały włączone do Prospektu przez odniesienie do raportów okresowych Spółki.

Sprawozdanie finansowe Emitenta za okres od 01.01.2009 do 31.12.2009 roku wraz z opinią niezależnego biegłego rewidenta dotyczącą tego sprawozdania finansowego zostało zamieszczone w Prospekcie przez odniesienie do raportu rocznego Emitenta za 2009 r. opublikowanego 31.03.2010 r. i zamieszczonego na stronie internetowej Emitenta: [www.rhb.com.pl](http://www.rhb.com.pl).

Sprawozdanie finansowe Emitenta za okres od 01.01.2008 do 31.12.2008 roku wraz z opinią niezależnego biegłego rewidenta dotyczącą tego sprawozdania finansowego zostało zamieszczone w Prospekcie przez odniesienie do raportu rocznego Emitenta za 2008 r. opublikowanego 31.03.2009 r. i zamieszczonego na stronie internetowej Emitenta: [www.rhb.com.pl](http://www.rhb.com.pl).

## **Rozdział XIV**

### **Punkt: Istotne Umowy**

*Akapit pierwszy uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

Poza umowami zawieranymi w toku normalnej działalności Emitenta nie zostały zawarte żadne istotne umowy, w wyniku których mogłoby powstać zobowiązanie dowolnego członka Grupy lub dowolny członek Grupy mógłby nabyć prawo, które mogłoby mieć istotne znaczenie dla zdolności Emitenta do wykonania jego zobowiązań wobec posiadaczy Listów Zastawnych.

### **Punkt: Postępowania sądowe i arbitrażowe**

*Akapit pierwszy uzyskuje nowe, następujące brzmienie:*

W okresie od dnia przypadającego na 12 miesięcy przed Datą Prospektu nie toczyły się, ani nie toczą się żadne postępowania przed organami rządowymi, żadne postępowania sądowe lub arbitrażowe (ani żadne takie postępowania, zgodnie z wiedzą Emitenta, mu nie grożą), które mogą mieć lub w ostatnim czasie mogły mieć wpływ na sytuację finansową lub rentowność Emitenta. Emitent w ramach zwykłej działalności operacyjnej prowadzi postępowania sądowe wobec kredytobiorców. Poniższa tabela ilustruje postępowania sądowe ponad kwotę 100.000,- PLN.

*Tabela: Pozwy o zapłatę Bankowi kwot powyżej 100 tys. PLN (dane w tabeli na 31 lipca 2009) zostaje zastąpiona tabelą:*

Pozwy o zapłatę Bankowi kwot powyżej 100 tys. PLN (dane w tabeli na 28 lutego 2010 r.)

L.p	Powód	Pozwany	Kwota w PLN
1	BRE Bank Hipoteczny S.A.	Osoba fizyczna	1 612 742,28
2	BRE Bank Hipoteczny S.A.	Osoba fizyczna	351 640,70
3	BRE Bank Hipoteczny S.A.	Osoba prawna	191 936,77
4	BRE Bank Hipoteczny S.A.	Osoba prawna	278 666,42
<b>Suma:</b>			<b>2 434 986,17</b>

## Rozdział XV

### Było:

Do czasu kiedy wszystkie Listy Zastawne nie zostaną wykupione lub umorzone, następujące dokumenty zostaną udostępnione do wglądu (w formie papierowej lub elektronicznej) w Dni Robocze w godzinach od 9.00 do 17.00 w siedzibie Emitenta w Warszawie przy Al. Armii Ludowej 26, 00-609 Warszawa:

- (i) tekst jednolity statutu Emitenta;
- (ii) sprawozdanie finansowe Emitenta za rok 2008 sporządzone zgodnie z MSSF, zbadane przez biegłego rewidenta (PricewaterhouseCoopers Sp. z o. o.) wraz z opinią i raportem z badania oraz sprawozdanie finansowe Emitenta za rok 2007 sporządzone zgodnie z MSSF, zbadane przez biegłego rewidenta (PricewaterhouseCoopers Sp. z o. o.) wraz z opinią i raportem z badania;
- (iii) skrócone sprawozdanie finansowe Emitenta za pierwsze półrocze 2009 roku sporządzone zgodnie z MSSF, zawierające dane porównywalne za pierwsze półrocze 2008, przeglądu dokonał biegły rewident (PricewaterhouseCoopers Sp. z o. o.) wraz z raportem z przeglądu,
- (iv) niniejszy Prospekt wraz z wszystkimi Suplementami; oraz
- (v) roczne sprawozdania finansowe Emitenta za kolejne lata obrotowe, które zakończą się przed zakończeniem Programu jednakże nie wcześniej niż przed terminem wykupu/umorzenia wszystkich Listów Zastawnych emitowanych w ramach Programu.

### Jest:

Do czasu kiedy wszystkie Listy Zastawne nie zostaną wykupione lub umorzone, następujące dokumenty zostaną udostępnione do wglądu (w formie papierowej lub elektronicznej) w Dni Robocze w godzinach od 9.00 do 17.00 w siedzibie Emitenta w Warszawie przy Al. Armii Ludowej 26, 00-609 Warszawa:

- (i) tekst jednolity statutu Emitenta;
- (ii) sprawozdanie finansowe Emitenta za rok 2009 sporządzone zgodnie z MSSF, zbadane przez biegłego rewidenta (PricewaterhouseCoopers Sp. z o. o.) wraz z opinią i raportem z badania oraz sprawozdanie finansowe Emitenta za rok 2008 sporządzone zgodnie z MSSF, zbadane przez biegłego rewidenta (PricewaterhouseCoopers Sp. z o. o.) wraz z opinią i raportem z badania;
- (iii) niniejszy Prospekt wraz z wszystkimi Suplementami; oraz
- (iv) roczne sprawozdania finansowe Emitenta za kolejne lata obrotowe, które zakończą się przed zakończeniem Programu jednakże nie wcześniej niż przed terminem wykupu/umorzenia wszystkich Listów Zastawnych emitowanych w ramach Programu.

## Rozdział XIX

### Było:

Historyczne informacje finansowe Emitenta zostały włączone do Prospektu przez odniesienie do raportów okresowych Spółki.

W Prospekcie zostały zamieszczone następujące odesłania:

- 1). Do raportu rocznego Emitenta za 2008 r. opublikowanego 31.03.2009 r. zamieszczonego na stronie internetowej Emitenta: [www.rhb.com.pl](http://www.rhb.com.pl) zawierającego sprawozdanie finansowe Emitenta za okres od 01.01.2008 do 31.12.2008 roku wraz z opinią niezależnego biegłego rewidenta dotyczącą tego sprawozdania finansowego,

- 2). Do raportu rocznego Emitenta za 2007 r. opublikowanego 31.03.2008 r. zamieszczonego na stronie internetowej Emitenta: [www.rhb.com.pl](http://www.rhb.com.pl) zawierającego sprawozdanie finansowe Emitenta za okres od 01.01.2007 do 31.12.2007 roku wraz z opinią niezależnego biegłego rewidenta dotyczącą tego sprawozdania finansowego,

**Jest:**

Historyczne informacje finansowe Emitenta zostały włączone do Prospektu przez odniesienie do raportów okresowych Spółki.

W Prospekcie zostały zamieszczone następujące odesłania:

- 1). Do raportu rocznego Emitenta za 2009 r. opublikowanego 31.03.2010 r. zamieszczonego na stronie internetowej Emitenta: [www.rhb.com.pl](http://www.rhb.com.pl) zawierającego sprawozdanie finansowe Emitenta za okres od 01.01.2009 do 31.12.2009 roku wraz z opinią niezależnego biegłego rewidenta dotyczącą tego sprawozdania finansowego,
- 2). Do raportu rocznego Emitenta za 2008 r. opublikowanego 31.03.2009 r. zamieszczonego na stronie internetowej Emitenta: [www.rhb.com.pl](http://www.rhb.com.pl) zawierającego sprawozdanie finansowe Emitenta za okres od 01.01.2008 do 31.12.2008 roku wraz z opinią niezależnego biegłego rewidenta dotyczącą tego sprawozdania finansowego,