

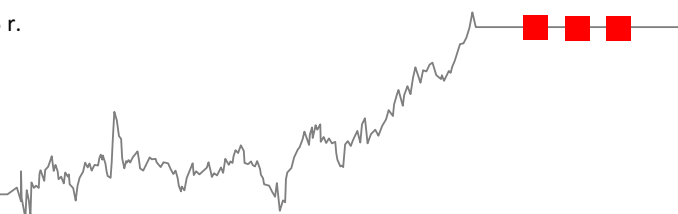


czzerwona torebka

**GRUPA KAPITAŁOWA
„CZERWONA TOREBKA” S.A.**

**SKONSOLIDOWANY RAPORT ZA
I KWARTAŁ 2015 ROKU**

POZNAŃ, 15 maja 2015 r.



SPIS TREŚCI

WPROWADZENIE	4
INFORMACJE O RAPORCIE	4
DEFINICJE I OBJAŚNIENIA SKRÓTÓW	4
STWIERDZENIA ODNOŚĄCE SIĘ DO PRZYSZŁYCH OCZEKIWAŃ	6
STWIERDZENIA ODNOŚĄCE SIĘ DO CZYNNIKÓW RYZYKA	6
OGÓLNA CHARAKTERYSTYKA DZIAŁALNOŚCI	7
STRUKTURA AKCJONARIATU	11
OBROT AKCJI WŁASNYCH	12
OMÓWIENIE ISTOTNYCH ZDARZEŃ WPŁYWAJĄCYCH NA DZIAŁALNOŚĆ GRUPY	14
PRZYCHODY	15
KOSZTY WŁASNE SPRZEDAŻY, KOSZTY SPRZEDAŻY, KOSZTY OGÓLNEGO ZARZĄDU I KOSZTY HANDLOWE	15
POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE I POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	16
PRZYCHODY FINANSOWE I KOSZTY FINANSOWE	16
PODATEK DOCHODOWY	16
ANALIZA RENTOWNOŚCI	16
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ	18
AKTYWA TRWAŁE	18
AKTYWA OBROTOWE	19
KAPITAŁ WŁASNY	19
ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE	19
ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE	19
ANALIZA ZADŁUŻENIA	19
ANALIZA PŁYNNOŚCI	20
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z PRZEPIŃYWÓW PIENIĘŻNYCH	20
PRZEPIŃYWY Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	20
PRZEPIŃYWY Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ	20
PRZEPIŃYWY Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ	21
PODSUMOWANIE JEDNOSTKOWYCH WYNIKÓW FINANSOWYCH	22
PRZYCHODY	22
KOSZTY SPRZEDAŻY I KOSZTY OGÓLNEGO ZARZĄDU	22
POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE I POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	22
PRZYCHODY FINANSOWE I KOSZTY FINANSOWE	23
PODATEK DOCHODOWY	23
ANALIZA RENTOWNOŚCI	24
JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ	25
AKTYWA TRWAŁE	25
AKTYWA OBROTOWE	25
KAPITAŁ WŁASNY	26
ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE	26
ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE	26
ANALIZA ZADŁUŻENIA	26
ANALIZA PŁYNNOŚCI	27
JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE Z PRZEPIŃYWÓW PIENIĘŻNYCH	27
PRZEPIŃYWY Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	27
PRZEPIŃYWY Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ	27
PRZEPIŃYWY Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ	27
ISTOTNE INFORMACJE I CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA OSIĄGANE WYNIKI FINANSOWE ORAZ OCENĘ SYTUACJI FINANSOWEJ	28
KLUCZOWE CZYNNIKI WPŁYWAJĄCE NA WYNIKI DZIAŁALNOŚCI	28
CZYNNIKI MAKROEKONOMICZNE I INNE CZYNNIKI GOSPODARCZE	28
RYNEK NIERUCHOMOŚCI	28
WYCENA NIERUCHOMOŚCI	29
DOSTĘPNOŚĆ FINANSOWANIA	29
WPŁYW ZMIAN STOPY PROCENTOWEJ	29
NOWE REGULACJE W ZAKRESIE CEN TRANSFEROWYCH	29
ZDARZENIA I CZYNNIKI O CHARAKTERZE NIETYPOWYM	30
WPŁYW ZMIAN W STRUKTURZE GRUPY NA WYNIK FINANSOWY	30
INNE ISTOTNE INFORMACJE	30
CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA ROZWÓJ GRUPY	31
PRZEGLĄD DZIAŁALNOŚCI GRUPY	31
PRZEWIDYWANY ROZWÓJ	31
PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA	32
STRATEGIA ROZWOJU	32
CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA WYNIKI FINANSOWE W PERSPEKTYWIE KOLEJNEGO KWARTAŁU	33
PRZYSZŁA PŁYNNOŚĆ I ZASOBY KAPITAŁOWE	33
CZYNNIKI RYZYKA	33



ISTOTNE ZMIANY W ZAKRESIE CZYNNIKÓW RYZYKA	33
CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM, W JAKIM DZIAŁA GRUPA	33
RYZYKO KONKURENCJI.....	33
RYZYKO OSIĄGANIA UJEMNEGO WYNIKU FINANSOWEGO W OKRESIE INTENSYWNEGO ROZWOJU I RESTRUKTURYZACJI SEGMENTU HANDLOWEGO	33
RYZYKO ZWIĄZANE Z NOWYMI REGULACJAMI W ZAKRESIE CEN TRANSFEROWYCH.....	34
CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ GRUPY	34
RYZYKO OPERACYJNE ZWIĄZANE Z PROWADZONĄ DZIAŁALNOŚCIĄ.....	34
RYZYKO NIEPOWODZENIA STRATEGII EMITENTA	35
RYZYKO ZWIĄZANE ZE ZDOLNOŚCIĄ WYPŁATY DYWIDENDY	35
RYZYKO PROCESU OCENY INWESTYCJI	36
RYZYKO UZYSKIWANIA CZYNSZÓW Z WYNAJMU OBIEKTÓW CZERWONA TOREBKA PONIŻEJ WARTOŚCI ZAPLANOWANYCH W BIZNESPLANIE.....	36
RYZYKO ZWIĄZANE Z NIEMOŻNOŚCIĄ UZYSKANIA STAWEK Z NAJMU ZGODNYCH Z BIZNESPLANEM POSZCZEGÓLNYCH OBIEKTÓW	36
RYZYKO ZWIĄZANE Z POGORSZENIEM ZDOLNOŚCI DO REALIZACJI ZOBOWIĄZAŃ NAJEMCÓW POWIERZCHNI W OBIEKTACH CZERWONA TOREBKA	36
RYZYKO SPADKU WARTOŚCI GODZIWEJ NIERUCHOMOŚCI	36
RYZYKO NIEMOŻNOŚCI POZYSKANIA FINANSOWANIA DŁUŻNEGO W OCZEKIWANYCH WARTOŚCIACH.....	37
RYZYKO ZWIĄZANE Z KONSEKWENCJAMI UJĘCIA FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO ZAMKNIĘTEGO SOWINIEC ("FIZ") ORAZ JEGO AKTYWÓW W SKONSOLIDOWANYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM GRUPY CZERWONA TOREBKA S.A.	37
INFORMACJE UZUPEŁNIAJĄCE.....	38
STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI ZREALIZOWANIA WCZEŚNIEJ PUBLIKOWANYCH PROGNOZ WYNIKÓW FINANSOWYCH	38
INFORMACJE O DYWIDENDZIE.....	38
ZMIANY W ORGANACH ZARZĄDZAJĄCYCH SPÓŁKĄ CZERWONA TOREBKA	38
ZMIANY W RADZIE NADZORCZEJ GRUPY CZERWONA TOREBKA	38
ZESTAWIENIE ZMIAN W STANIE POSIADANIA AKCJI EMITENTA LUB UPRAWNIEŃ DO NICH PRZEZ OSOBY ZARZĄDZAJĄCE I NADZORUJĄCE SPÓŁKĘ CZERWONA TOREBKA S.A.	39
INFORMACJE O PORECZENIACH I GWARANCJACH	40
.....	41
INFORMACJA O TOCZĄCYCH SIĘ POSTĘPOWANIACH SĄDOWYCH, ARBITRAŻOWYCH I PRZED ORGANAMI ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ	41
INFORMACJE O TRANSAKCJACH Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI ZAWARTYCH NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE	41
OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU	41
ODDZIAŁY SPÓŁKI.....	41
OŚWIADCZENIE ZARZĄDU	41



Wprowadzenie

Informacje o raporcie

Niniejszy Skonsolidowany Raport za I kwartał 2015 roku został sporządzony zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. z 2009 r., Nr 33, poz. 259, z późn. zm.), a także w części skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), w szczególności zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości nr 34 oraz MSSF zatwierdzonymi przez UE. MSSF obejmują standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) oraz Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej (KIMSF). Skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie obejmuje wszystkich informacji oraz ujawnień wymaganych w rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, które podlega obowiązkowemu badaniu przez biegłego rewidenta i dlatego należy je czytać łącznie ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2014 roku. Niektóre wybrane informacje zawarte w niniejszym raporcie pochodzą z systemu rachunkowości zarządczej oraz systemów statystycznych Grupy Czerwona Torebka.

Niniejszy Skonsolidowany raport kwartalny prezentuje dane w PLN, a wszystkie wartości, o ile nie wskazano inaczej, podane są w tysiącach PLN.

Definicje i objaśnienia skrótów

O ile z kontekstu nie wynika inaczej, w całym dokumencie obowiązują następujące definicje i skróty:

Skróty stosowane w odniesieniu do podmiotów gospodarczych, instytucji oraz dokumentów Spółki

Czerwona Torebka S.A., Spółka, Emitent, Jednostka Dominująca, CT, CT S.A.	Czerwona Torebka Spółka Akcyjna z siedzibą w Poznaniu
Grupa Kapitałowa, Grupa	Grupa Kapitałowa tworzona przez Czerwona Torebka Spółka Akcyjna wraz ze spółkami zależnymi
Zarząd, Zarząd Emitenta, Zarząd Spółki	Zarząd Czerwona Torebka S.A.
Rada Nadzorcza, Rada Nadzorcza Emitenta, Rada Nadzorcza Spółki, Rada Nadzorcza Grupy, RN	Rada Nadzorcza Czerwona Torebka S.A.
WZA, WZ, Walne Zgromadzenie, Walne Zgromadzenie Emitenta, Walne Zgromadzenie Spółki	Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Czerwona Torebka S.A.
NWZA, Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta, Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki	Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Czerwona Torebka S.A.
Giełda, GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka Akcyjna

Definicje wybranych pojęć i wskaźników finansowych oraz skróty stosowane dla walut

Marża zysku ze sprzedaży	Stosunek zysku (straty) ze sprzedaży do przychodów ze sprzedaży
--------------------------	---



EBIT	Zysk (strata) z działalności operacyjnej
Rentowność EBIT	Stosunek zysku (straty) z działalności operacyjnej do przychodów ze sprzedaży
EBITDA	Zysk (strata) z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację
Rentowność EBITDA	Stosunek zysku (straty) z działalności operacyjnej powiększonego o amortyzację do przychodów ze sprzedaży
Marża zysku brutto	Stosunek zysku (straty) brutto do przychodów ze sprzedaży
Rentowność zysku netto	Stosunek zysku (straty) netto do przychodów ze sprzedaży
Rentowność kapitałów, ROE	Stosunek zysku (straty) netto do kapitału własnego
Rentowność aktywów, ROA	Stosunek zysku (straty) netto do sumy aktywów
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	Stosunek zobowiązań razem do kapitału własnego
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	Stosunek kapitału własnego do aktywów trwałych
Wskaźnik bieżącej płynności	Stosunek aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych
Wskaźnik szybkiej płynności	Stosunek sumy należności handlowych i podatkowych oraz środków pieniężnych do zobowiązań krótkoterminowych
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym	Stosunek zadłużenia oprocentowanego i innych zobowiązań finansowych do kapitału własnego
Cykl operacyjny	Cykl rotacji zapasów + cykl rotacji należności
Cykl konwersji gotówki	Cykl operacyjny – cykl rotacji zobowiązań
Cykl rotacji zapasów	Stosunek stanu zapasów na koniec okresu do wartości kosztów operacyjnych w okresie pomnożony przez liczbę dni w okresie
Cykl rotacji należności	Stosunek stanu należności z tytułu dostaw i usług na koniec okresu do wartości przychodów ze sprzedaży w okresie pomnożony przez liczbę dni w okresie
Cykl rotacji zobowiązań	Stosunek stanu zobowiązań z tytułu dostaw i usług na koniec okresu do wartości kosztów operacyjnych w okresie pomnożony przez liczbę dni w okresie
1Q	I kwartał roku obrotowego
2Q	II kwartał roku obrotowego
3Q	III kwartał roku obrotowego
4Q	IV kwartał roku obrotowego
1H	I półrocze roku obrotowego
2H	II półrocze roku obrotowego



YTD	Narastająco w roku obrotowym
PLN, zł, złoty	Jednostka monetarna Rzeczypospolitej Polskiej
gr	grosz – 1/100 złotego – jednostki monetarnej Rzeczypospolitej Polskiej
Euro, EUR	Jednostka monetarna Unii Europejskiej
MSR	Międzynarodowe Standardy Rachunkowości
MSSF	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej.

Stwierdzenia odnoszące się do przyszłych oczekiwań

Informacje zawarte w niniejszym raporcie, które nie stanowią faktów historycznych, są stwierdzeniami dotyczącymi przyszłości. Stwierdzenia te mogą w szczególności dotyczyć strategii Grupy, rozwoju działalności, prognoz rynkowych, planowanych nakładów inwestycyjnych oraz przyszłych przychodów. Stwierdzenia takie mogą być identyfikowane poprzez użycie stwierdzeń dotyczących przyszłości takich jak np. „uważać”, „sądzić”, „spodziewać się”, „może”, „będzie”, „powinno”, „przewiduje się”, „zakłada się”, ich zaprzeczeń, odmian lub zbliżonych terminów. Zawarte w niniejszym raporcie stwierdzenia dotyczące spraw niebędących faktami historycznymi, należy traktować wyłącznie jako przewidywania wiążące się z ryzykiem i niepewnością. Stwierdzenia dotyczące przyszłości są z konieczności oparte na pewnych szacunkach i założeniach, które, choć nasze kierownictwo uznaje za racjonalne, są z natury obarczone znanym i nieznanym ryzykiem i niepewnością oraz innymi czynnikami mogącymi sprawić, że faktyczne wyniki będą się znacząco różnić od wyników historycznych lub przewidywanych. Z tego względu nie można zapewnić, że jakiegokolwiek ze zdarzeń przewidzianych w stwierdzeniach dotyczących przyszłości wystąpi lub, jeśli nastąpi, jakie będą następstwa jego wystąpienia dla wyniku działalności operacyjnej Grupy lub jej sytuacji finansowej. Przy ocenie informacji zaprezentowanych w niniejszym raporcie należy polegać na takich stwierdzeniach dotyczących przyszłości, które są wyrażone jedynie w dacie ich sformułowania. O ile przepisy prawa nie zawierają szczegółowych wymogów w tym względzie, Grupa nie jest zobowiązana do aktualizacji lub weryfikacji tychże stwierdzeń dotyczących przyszłości, aby uwzględnić w nich nowe zdarzenia lub okoliczności. Ponadto, Grupa nie jest zobowiązana do weryfikacji ani do potwierdzenia oczekiwań analityków lub danych szacunkowych.

Stwierdzenia odnoszące się do czynników ryzyka

W niniejszym raporcie opisaliśmy czynniki ryzyka, jakie Zarząd naszej Grupy uważa za specyficzne dla branży, w której działamy, jednakże lista ta może nie być wyczerpująca. Może się bowiem zdarzyć, że istnieją inne czynniki, które nie zostały przez nas zidentyfikowane, a które mogłyby mieć istotny i niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności operacyjnej lub perspektywy Grupy Czerwona Torebka. Prosimy o staranną analizę informacji zawartych w części Czynniki ryzyka niniejszego raportu, która zawiera omówienie czynników ryzyka i niepewności związanych z działalnością Grupy.

Ogólna charakterystyka działalności

Grupa Kapitałowa Czerwona Torebka składa się ze spółki Czerwona Torebka S.A. (jednostka dominująca) i jej jednostek zależnych.

Akcje Czerwona Torebka S.A. notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

W skład Grupy Kapitałowej objętych konsolidacją pełną wchodzi Czerwona Torebka S.A. oraz jej jednostki zależne:

Wykaz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej objętych konsolidacją na dzień 31.03.2015 roku (część 1)

lp	1	2	3	4	5	6	7
nazwa jednostki	„Czerwona Torebka spółka akcyjna”	„Czerwona Torebka spółka akcyjna” sp.k.	„Druga - Czerwona Torebka spółka akcyjna” sp.k.	„Trzecia - Czerwona Torebka spółka akcyjna” sp.k.	„Czwarta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” sp.k.	„Piąta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” sp.k.	„Szósta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” sp.k.
siedziba	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań
przedmiot działalności	Pośrednictwo w obrocie nieruchomości	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Pośrednictwo w obrocie nieruchomości	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Wynajem i dzierżawa	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości
charakter jednostki	Dominująca	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna
zastosowana metoda konsolidacji	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna
data objęcia kontroli	n/d	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010
procent posiadanego kapitału zakładowego	n/d	100%	100%	100%	100%	100%	100%
udział w ogólnej liczbie głosów	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Wykaz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej objętych konsolidacją na dzień 31.03.2015 roku (część 2)

lp	8	9	10	11	12	13	14
nazwa jednostki	„Siódma - Czerwona Torebka spółka akcyjna” sp.k.	„Ósma - Czerwona Torebka spółka akcyjna” sp.k.	Dyskont Czerwona Torebka spółka akcyjna	„Dziesiąta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” sp.k.	„Jedenasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” sp.k.	„Dwunasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” sp.k.	„Trzynasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” sp.k.
siedziba	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań
przedmiot działalności	Pośrednictwo w obrocie nieruchomości ami	Pośrednictwo w obrocie nieruchomości ami	Handel detaliczny	Pośrednictwo w obrocie nieruchomości ami	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości
charakter jednostki	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna
zastosowana metoda konsolidacji	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna
data objęcia kontroli	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010
procent posiadanego kapitału zakładowego	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
udział w ogólnej liczbie głosów	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Wykaz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej objętych konsolidacją na dzień 31.03.2015 roku (część 3)

lp	15	16	17	18	19	20	21
nazwa jednostki	„Czternasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” sp.k.	„Piętnasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” sp.k.	„Szesnasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” sp.k.	„Siedemnasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	„Osiemnasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	„Dziewiętnasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	„Dwudziesta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A
siedziba	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań
przedmiot działalności	Wynajem środków transportu lotniczego bez załogi	Pośrednictwo w obrocie nieruchomości	Pośrednictwo w obrocie nieruchomości	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości
charakter jednostki	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna
zastosowana metoda konsolidacji	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna
data objęcia kontroli	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2013	01.10.2013	01.10.2013	01.10.2013
procent posiadanego kapitału zakładowego	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
udział w ogólnej liczbie głosów	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Wykaz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej objętych konsolidacją na dzień 31.03.2015 roku (część 4)

lp	22	23	24	25	26	27
nazwa jednostki	„Dwudziesta Pierwsza - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	„Dwudziesta Druga - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Sowiniec	Merlin.pl S.A.	Małpka S.A.	Czerwona Torebka Sp. z o.o.
siedziba	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Grójecka 5 02-019 Warszawa	ul. Marcelińska 90 60-324 Poznań	ul. Wojskowa 6 60-792 Poznań	ul. Wyrbrzeże Kościuszkowie 43/2; 00-347 Warszawa
przedmiot działalności	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Działalność holdingowa	Sprzedaż detaliczna prowadzona przez domy sprzedaży wysyłkowej lub Internet	Sprzedaż detaliczna prowadzona w niewyspecjalizowanych sklepach	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami
charakter jednostki	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna
zastosowana metoda konsolidacji	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna
data objęcia kontroli	01.10.2013	01.10.2013	01.10.2010	08.05.2013	30.08.2013	06.06.2014
procent posiadanego kapitału zakładowego	100%	100%	100%	100%	100%	100%
udział w ogólnej liczbie głosów	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Spółka „Czerwona Torebka” S.A. to podmiot powołany do zarządzania spółkami komandytowo – akcyjnymi i komandytowymi jako ich komplementariusz. Spółka pod przewodnictwem Zarządu kreuje i prowadzi politykę inwestycyjną i operacyjną, a także nadzoruje i kontroluje pozostałe podmioty, które realizują wyznaczone cele i przedsięwzięcia.

Spółka Ekspansja – Świtalski & Synowie spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa, w której komandytariuszem był Dyskont Czerwona Torebka S.A. w dniu 31 marca 2015 roku została sprzedana.

Grupa Czerwona Torebka tworzy sieć specjalistycznych punktów handlowych i usługowych pod nazwą Czerwona Torebka w skali całego kraju. Mariusz Świtalski - założyciel Grupy oraz zespół zarządzający Emitenta mają bogate doświadczenie w zakresie tworzenia wiodących sieci handlowych w Polsce. Zarówno osoby, jak i struktury organizacyjne funkcjonujące w Grupie, uczestniczyły w budowaniu od podstaw sieci Eurocash, Biedronka oraz Żabka – liderów głównych segmentów handlu FMCG w Polsce, odpowiednio: hurtowego, dyskontów i convenience.

Obecna działalność Grupy Czerwona Torebka koncentruje się na operacjach związanych z szeroko pojętym rynkiem handlu i usług oraz nieruchomości. Grupa wyróżnia trzy segmenty działalności:

- Segment Nieruchomości – skupiający następujące typy działalności operacyjnej:
 - Wynajem - to rozwijana od 2010 roku działalność Grupy, polegająca na tworzeniu sieci specjalistycznych punktów handlowych i usługowych Czerwona Torebka, tj. dostarczanie wystandaryzowanych powierzchni handlowych na wynajem i administrowanie nimi;
 - Działalność Deweloperską (wygaszana) - zajmującą się realizacją i sprzedażą obiektów handlowych oraz mieszkań, w tym budowę obiektów handlowych na potrzeby ekspansji sieci Biedronka w celu ich dalszej odsprzedaży;
 - Pośrednictwo (wygaszany) - zajmujący się pośrednictwem na rynku nieruchomości, w tym pośrednictwem w wyszukiwaniu lokalizacji dla sklepów dyskontowych na zlecenie Jeronimo Martins Polska S.A. (JMP), które mogą być najmowane przez tę spółkę;
 - Grunty (wygaszany) - zajmujący się nieruchomościami gruntowymi, obejmuje bank ziemi zbudowany przez Grupę w latach poprzednich i uszlachetniany przez przekształcanie na działki budowlane w celu dalszej odsprzedaży oraz wydzierżawiany w celu uzyskania bieżących przychodów czynszowych w toku procesu uszlachetniania;
- Segment Handel Elektroniczny - skupiający usługi typu e-commerce odnoszące się do działalności świadczonej przez spółkę Merlin.pl S.A.;
- Segment Handel Tradycyjny – skupiający sprzedaż detaliczną w sklepach Małpka Express oraz Dyskontach.

Struktura akcjonariatu

Głównym akcjonariuszem Czerwona Torebka S.A. jest pan Mariusz Świtalski, który bezpośrednio i pośrednio przez podmioty Sowiniec będące w jego posiadaniu na dzień 31 grudnia 2014 roku posiada 36.341.188 akcji Spółki stanowiących 48,43% jej kapitału zakładowego odpowiadających 48,43% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Drugim znaczącym akcjonariuszem jest Pan Mateusz Świtalski, który posiada 21.786.991 akcji Spółki, stanowiących 29% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Wykaz akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio akcje oraz liczba głosów na walnym zgromadzeniu

Akcjonariusz	stan na 15 maja 2015				stan na 23 marca 2015			
	Ilość akcji	Udział w kapitale zakładowym m [%]	Ilość głosów	Udział w ogólnej liczbie głosów [%]	Ilość akcji	Udział w kapitale zakładowym m [%]	Ilość głosów	Udział w ogólnej liczbie głosów [%]
Pan Mariusz Świtalski	1 875 000	3%	1 875 000	3%	1 875 000	3%	1 875 000	3%
Pierwsza - Świtalski & Synowie	6 125 000	8%	6 125 000	8%	6 125 000	8%	6 125 000	8%
Trzecia - Świtalski & Synowie	3 341 188	4%	3 341 188	4%	3 341 188	4%	3 341 188	4%
Czwarta - Świtalski & Synowie	2 530 000	3%	2 530 000	3%	2 530 000	3%	2 530 000	3%
Piąta - Świtalski & Synowie	2 530 000	3%	2 530 000	3%	2 530 000	3%	2 530 000	3%
Szósta - Świtalski & Synowie	2 530 000	3%	2 530 000	3%	2 530 000	3%	2 530 000	3%
Siódma - Świtalski & Synowie	8 705 000	12%	8 705 000	12%	8 705 000	12%	8 705 000	12%
Ósma - Świtalski & Synowie	8 705 000	12%	8 705 000	12%	8 705 000	12%	8 705 000	12%
Forteam Investments S.ar.l.	12 138 439	16%	12 138 439	16%	12 138 439	16%	12 138 439	16%
Mniejszościowi (free float)	2 688 135	4%	2 688 135	4%	2 688 135	4%	2 688 135	4%
Program menedżerski	545 373	1%	545 373	1%	545 373	1%	545 373	1%
Pan Zbigniew Sykulski	839 022	1%	839 022	1%	839 022	1%	839 022	1%
Pan Maciej Sykulski	89 799	0%	89 799	0%	89 799	0%	89 799	0%
Pan Jacek Herman	152 793	0%	152 793	0%	152 793	0%	152 793	0%
Pan Piotr Wilam	444 326	1%	444 326	1%	444 326	1%	444 326	1%
Pan Mateusz Świtalski	21 786 991	29%	21 786 991	29%	21 786 991	29%	21 786 991	29%
Razem	75 026 066	100%	75 026 066	100%	75 026 066	100%	75 026 066	100%

Obrót akcji własnych

W omawianym okresie nie doszło do objęcia żadnych akcji własnych.

Podsumowanie skonsolidowanych wyników finansowych

Wybrane pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat

w tys. PLN	Za okres 3	Za okres 3	zmiana % 1Q 2014/ 1Q 2013
	miesiący od 01.01.2015 do 31.03.2015	miesiący od 01.01.2014 do 31.03.2014	
Przychody ze sprzedaży	66 321	33 811	96,15%
Koszty własne sprzedaży	(54 293)	(24 069)	125,57%
Odwrócenie/ (utworzenie) odpisu na zapasy	2 342	-	
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	14 370	9 742	47,51%
<i>% przychodów ze sprzedaży</i>	<i>21,67%</i>	<i>28,81%</i>	
Koszty sprzedaży	(3 593)	(3 016)	19,13%
Koszty ogólnego zarządu	(10 777)	(13 643)	-21,01%
Koszty handlowe	(20 682)	(13 798)	49,89%
Zysk (strata) ze sprzedaży	(20 682)	(20 715)	-0,16%
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	(84)	293	-128,67%
Zysk (strata) z wyceny majątku inwestycyjnego	-	-	
Zysk (strata) z wyceny majątku inwestycyjnego w budowie	-	-	
Pozostałe przychody operacyjne	1 372	546	151,28%
Pozostałe koszty operacyjne	(1 972)	(590)	234,24%
EBIT	(21 366)	(20 466)	4,40%
<i>% przychodów ze sprzedaży</i>	<i>-32,22%</i>	<i>-60,53%</i>	<i>-46,78%</i>
EBITDA	(19 290)	(18 888)	2,13%
<i>% przychodów ze sprzedaży</i>	<i>-29,09%</i>	<i>-55,86%</i>	<i>-47,93%</i>
Przychody finansowe	55	69	-20,29%
Koszty finansowe	(2 248)	(2 555)	-12,02%
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	(23 559)	(22 952)	2,64%
Podatek dochodowy	(113)	304	-137,17%
Zysk netto	(23 672)	(22 648)	4,52%



Omówienie istotnych zdarzeń wpływających na działalność Grupy

Dnia 21.04.2015 roku odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie spółki "Dyskont Czerwona Torebka" spółka akcyjna. Podczas zgromadzenia podjęto uchwałę o rozwiązaniu spółki "Dyskont Czerwona Torebka" S.A. i przeprowadzeniu postępowania likwidacyjnego.

Wniosek o ujawnienie otwarcia likwidacji w Rejestrze Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego został złożony do Sądu Rejonowego Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego tego samego dnia.

Zarząd Spółki wyjaśnił, iż decyzja o likwidacji spółki "Dyskont Czerwona Torebka" spółka akcyjna została podjęta z uwagi na odchylenia od realizacji przyjętych założeń ekonomicznych dla sieci sklepów dyskontowych. Podejmując powyższą decyzję wzięto również pod uwagę, iż agresywna walka cenowa w tym segmencie rynku powoduje zwiększenie zapotrzebowania na środki finansowe, których zaangażowanie mimo wszystko nie gwarantuje uzyskania zadawalającej stopy zwrotu z inwestycji.

Ponadto, w związku z zaplanowaną transakcją sprzedaży Małpki S.A. wynik na działalności Małpki zaklasyfikowano do działalności zaniechanej, w związku z czym dane porównawcze do rachunku zysków i strat zostały przekształcone tak, jakby działalność została zaniechana na początku okresu porównawczego.

Zaprezentowane wskaźniki odnoszą się zatem do działalności kontynuowanej za rok 2015 oraz do działalności kontynuowanej za rok 2014, zgodnie z danymi liczbowymi zaprezentowanymi w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za pierwszy kwartał 2015.

Działalność zaniechana jest częścią działalności Grupy, która stanowi odrębną ważną dziedzinę działalności lub geograficzny obszar działalności, którą zbyto lub przeznaczono do sprzedaży lub wydania, albo jest to jednostka zależna nabyta wyłącznie w celu odsprzedaży. Klasyfikacji do działalności zaniechanej dokonuje się na skutek zbycia lub wtedy, gdy działalność spełnia kryteria zaklasyfikowania jako przeznaczonej do sprzedaży.

Zgodnie z komunikatem Spółki nr 16/2015 z 8 maja 2015 roku poinformowano o przeniesieniu wszystkich ich praw i obowiązków z Umowy - jako sprzedających, na podmiot trzeci tj. Sowiniec Fundusz Inwestycyjny Zamknięty za zgodą spółki Forteam Investments Limited, jako kupującego.

W dalszej kolejności komunikatu poinformowano, że tego samego dnia Sowiniec FIZ i Kupujący zawarli aneks do Umowy. Na mocy Aneksu postanowiono wprowadzić następujące zmiany w treści ww. Umowy:

1) zmianie uległa definicja Transakcji. Stosownie do wprowadzonej zmiany, przez Transakcję należy rozumieć łącznie:

- a) sprzedaż akcji spółki Małpka S.A. na rzecz Kupującego i przeniesienie ich posiadania na Kupującego,
- b) sprzedaż akcji spółki Enaville Investments S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej „Enaville”) na rzecz Sowiniec FIZ i przeniesienie ich posiadania na rzecz Sowiniec FIZ;
- c) sprzedaż akcji Emitenta na rzecz Enaville i przeniesienie tytułu do akcji Emitenta na rzecz Enaville, – wraz z rozliczeniem odpowiednich cen nabycia.

2) do Umowy wprowadzone zostały postanowienia, w myśl których Sowiniec FIZ zobowiązał się wobec Kupującego i Małpka S.A. zwolnić te podmioty w całości z tytułu roszczeń i szkód poniesionych na skutek wskazanych niżej okoliczności, oraz zabezpieczyć w całości Kupującego i Małpka S.A. przed wszelkimi takimi roszczeniami i szkodami poniesionymi w skutek:

- a) odpowiedzialności Małpka S.A. wynikającej z nieprzestrzegania przepisów dotyczących przetwarzania danych osobowych, w szczególności lecz nie wyłącznie, wynikającej z powierzenia przetwarzania danych osobowych klientom sieci sklepów „Małpka Express” osobom trzecim, bez uzyskania zgód wymaganych dla takiego przekazania;
- b) wszelkiej odpowiedzialności Małpka S.A. względem Adaptacja sp. z o.o. (lub odpowiedzialności względem dowolnej osoby trzeciej, na którą Adaptacja sp. z o.o. przeniesie swoje potencjalne roszczenia) na jakiegokolwiek podstawie;
- c) wszelkiej odpowiedzialności Małpka S.A., wynikającej z naruszeń odpowiednich przepisów prawa, w zakresie zwolnień pracowników dokonywanych przez Małpka S.A. w okresie od listopada 2014 r. do marca 2015 r.



Spółka Enaville jest podmiotem zależnym od Kupującego, posiadającym 12.138.439 akcji Spółki, o czym Spółka poinformowała w treści raportów bieżących o nr 14/2015 i 15/2015 z 9 maja 2015 r.

Ponadto, Zarząd Spółki, nawiązując do informacji zamieszczonych w treści raportów bieżących o numerach: 20/2014, od 2/2015 do 8/2015, 12/2015 oraz 14/2015 i 15/2015 poinformował, że w dniu 8 maja 2015 r., w ramach zamknięcia Transakcji zrealizowane zostały następujące działania:

1) Sowiniec FIZ złożył instrukcję do domu maklerskiego TMS Brokers S.A. (dalej „Dom Maklerski”), zobowiązującą Dom Maklerski do: sprzedaży wszystkich akcji spółki Małpka S.A. za cenę wynoszącą 362.344.515,42 zł (dalej „Cena Sprzedaży Za Akcje Małpka”) w imieniu Domu Maklerskiego, ale na rzecz Sowiniec FIZ, oraz zakupu wszystkich akcji Enaville za cenę wynoszącą 100.000 zł (dalej „Cena Sprzedaży Za Akcje Enaville”) w imieniu Domu Maklerskiego, ale na rzecz Sowiniec FIZ;

2) Kupujący złożył instrukcję do Domu Maklerskiego, zobowiązującą Dom Maklerski do: zakupu wszystkich akcji Małpka S.A. za Cenę Sprzedaży Za Akcje Małpka w imieniu Domu Maklerskiego, ale na rzecz Kupującego, oraz sprzedaży wszystkich akcji Enaville za Cenę Sprzedaży Za Akcje Enaville w imieniu Domu Maklerskiego, ale na rzecz Kupującego;

3) Dom Maklerski w ramach realizacji instrukcji otrzymanych od Sowiniec FIZ i Kupującego, działając w imieniu własnym, nabył własność wszystkich akcji Małpka S.A. od Sowiniec FIZ na rzecz Kupującego, oraz wszystkich akcji Enaville od Kupującego na rzecz Sowiniec FIZ, a następnie przeniósł posiadanie wszystkich akcji Małpka S.A. na rzecz Kupującego, zaś wszystkich akcji Enaville na rzecz Sowiniec FIZ.

Zapłata Ceny Sprzedaży za Akcje Małpka została rozliczona w następujący sposób:

1) w dniu zawarcia zamknięcia Transakcji w sposób opisany bliżej w punkcie IV niniejszego raportu bieżącego Sowiniec FIZ posiadał względem Kupującego dług z tytułu zapłaty Ceny Sprzedaży za Akcje Enaville w kwocie 100.000 zł;

2) w tym samym dniu, Sowiniec FIZ przejął od Enaville dług względem Kupującego w kwocie 37.629.160,90 zł. Dług ten powstał w związku z dokonaniem przez Kupującego sprzedaży na rzecz Enaville wszystkich posiadanych przez Kupującego akcji Emitenta, tj. 12.138.439 akcji Emitenta.

3) w dniu zamknięcia Transakcji Sowiniec FIZ posiadał zatem względem Kupującego łączny dług w kwocie 37.729.160,90 zł (dalej „Dług Sowiniec FIZ”);

4) w ramach zamknięcia Transakcji, opisanej w niniejszym raporcie bieżącym, Sowiniec FIZ i Kupujący dokonali potrącenia swoich wierzytelności z wierzytelnościami drugiej strony.

Na podstawie tak dokonanej potrącenia:

a) Dług Sowiniec FIZ w kwocie 37.729.160,90 zł został umorzony w całości, natomiast

b) dług Kupującego względem Sowiniec FIZ z tytułu Ceny Sprzedaży Za Akcje Małpka, w kwocie 362.344.515,42 zł, został umorzony w części w rezultacie został obniżony do kwoty 324.615.354,52 zł, która to kwota zostanie wpłacona na rachunek bankowy Sowiniec FIZ w terminie 36 miesięcy od daty zawarcia Umowy. Strony postanowiły ponadto, że przedmiotowa kwota zostanie powiększona o odsetki obliczone według stopy procentowej WIBOR 3M zastosowanej do niespłaconej części Ceny Sprzedaży Za Akcje Małpka.

Przychody

W pierwszym kwartale 2015 roku skonsolidowane przychody ze sprzedaży osiągnęły poziom 66.321 tys. PLN w porównaniu do 33.811 tys. PLN w analogicznym okresie poprzedniego roku. Oznacza to wzrost o 32.510 tys. PLN i odpowiednio 196,15%.

Wzrost przychodów w omawianym okresie to skutek pojawienia się przychodów z segmentu działalności Grupy, jakim jest działalność handlowa w związku z otwartymi dyskontami.

Koszty własne sprzedaży, koszty sprzedaży, koszty ogólnego zarządu i koszty handlowe

W pierwszym kwartale 2015 roku nastąpił wzrost kosztów własnych sprzedaży o 30.224 tys. PLN do 54.293 tys. PLN, czyli o 125,57% w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Wzrosły koszty handlowe w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego do poziomu 20.682 tys. PLN. Związane jest to z funkcjonowaniem segmentu handel tradycyjny.

Koszty ogólnego zarządu w pierwszym kwartale 2015 roku zmalały o 2.866 tys. PLN, a więc o 21% w porównaniu do analogicznego okresu 2014 roku.

Pozostałe przychody operacyjne i pozostałe koszty operacyjne

Pozostałe przychody operacyjne wyniosły w pierwszym kwartale 2015 roku 1.372 tys. PLN, co oznacza wzrost w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku o 826 tys. PLN. Na pozostałe przychody operacyjne składały się przede wszystkim rozwiązane odpisy aktualizacyjne na środki trwałe.

Pozostałe koszty operacyjne w pierwszym kwartale 2015 roku były wyższe o 1.382 tys. PLN, w porównaniu do analogicznego okresu 2014 roku. Ich wzrost był związany przede wszystkim z dynamicznym rozwojem handlu detalicznego. Na pozostałe koszty operacyjne składają się głównie odpisy na środki trwałe, koszty likwidacji, koszty inwentury, koszty sprzedaży środków trwałych.

Przychody finansowe i koszty finansowe

W pierwszym kwartale 2015 roku przychody finansowe wyniosły 55 tys. PLN i były niższe w porównaniu do przychodów uzyskanych w pierwszym kwartale 2014 roku o 14 tys. PLN, tj. o 20,29%. Przychody finansowe to głównie uzyskiwane odsetki z tytułu lokat bankowych. Tendencja spadkowa spowodowana jest wydatkami inwestycyjnymi oraz obniżaniem się salda wolnych środków pieniężnych dedykowanych na lokaty bankowe.

Koszty finansowe w pierwszym kwartale 2015 roku były niższe o 307 tys. PLN w porównaniu do danych na 31 marca 2014 roku.

Podatek dochodowy

Podatek dochodowy w okresie trzech miesięcy 2015 roku wyniósł (113 tys. PLN), natomiast w analogicznym okresie 2014 roku wyniósł 304 tys. PLN. Bieżąca część podatku dochodowego wyniosła w powyższym okresie 113 tys. PLN), natomiast w poprzednim roku (-819 tys. PLN). Część odroczonej wyniosła 1.123 tys. PLN w 2014 roku.

Analiza rentowności

■ Analiza rentowności

w tys. PLN	Za okres 3 miesiące od 01.01.2015 do 31.03.2015	Za okres 3 miesiące od 01.01.2014 do 31.03.2014	zmiana % 1Q 2015/ 1Q 2014
Przychody ze sprzedaży	66 321	33 811	96,15%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	14 370	9 742	47,51%
Rentowność brutto na sprzedaży	21,67%	28,81%	
EBITDA (EBIT+a mortyzacja)	(19 290)	(18 888)	2,13%
Marża EBITDA	-29,09%	-55,86%	
Zysk z działalności operacyjnej - EBIT	(21 366)	(20 466)	4,40%
Marża zysku operacyjnego - EBIT %	-32,22%	-60,53%	
Zysk brutto	(23 559)	(22 952)	2,64%
Zysk netto	(23 672)	(22 648)	4,52%
Rentowność zysku netto %	-35,69%	-66,98%	
Rentowność kapitałów / ROE	-3,90%	-3,02%	
Rentowność aktywów /ROA	-2,24%	-2,09%	

W pierwszym kwartale 2015 roku stopa zwrotu z kapitału własnego wyniosła (-3,90%), podczas gdy w pierwszym kwartale 2014 roku osiągnęła ona poziom (-3,02%). W tym samym okresie rentowność aktywów wynosiła (-2,24%) w porównaniu do (-2,09%) okresu porównywalnego z pierwszego kwartału 2014 roku.



Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

Wybrane pozycje ze skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

w tys. PLN	Na dzień 31 marca 2015	Na dzień 31 grudnia 2014	Na dzień 31 marca 2014	zmiana % 1Q 2015/ 4Q 2014	zmiana % 1Q 2015/ 1Q 2014
Aktywa trwałe (długoterminowe)	508 767	511 096	878 748	-0,46%	-42,10%
Nieruchomości inwestycyjne	400 483	405 417	424 447	-1,22%	-5,65%
Wartości niematerialne	47 213	46 160	40 177	2,28%	17,51%
Wartość firmy	-	-	263 419		-100,00%
Rzeczowe aktywa trwałe	56 595	57 393	129 478	-1,39%	-56,29%
Należności długoterminowe i pozostałe	4 476	2 126	21 227	110,54%	-78,91%
Aktywa obrotowe (krótkoterminowe)	122 372	167 206	203 028	-26,81%	-39,73%
Zapasy	95 010	121 145	140 608	-21,57%	-32,43%
Należności	17 476	32 456	42 766	-46,15%	-59,13%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	4 733	11 687	13 680	-59,50%	-65,40%
Pozostałe należności krótkoterminowe	5 152	1 918	5 975	168,64%	-13,77%
Grupa aktywów związanych z działalnością zaniechaną	427 204	424 791	-	0	-
Aktywa razem	1 058 342	1 103 093	1 081 776	-4,06%	-2,17%
Kapitał własny	606 513	658 088	749 552	-7,84%	-19,08%
Zobowiązania długoterminowe	97 338	113 912	153 513	-14,55%	-36,59%
Długoterminowe kredyty i pożyczki	60 817	76 874	110 518	-20,89%	-44,97%
Dłużne papiery wartościowe	13 928	13 662	13 847	1,95%	0,58%
Zobowiązania z tytułu leasingu	4 850	5 546	8 408	-12,54%	-42,31%
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	17 742	17 831	20 740	-0,50%	-14,45%
Zobowiązania krótkoterminowe	166 137	175 494	178 710	-5,33%	-7,04%
Krótkoterminowe kredyty i pożyczki	56 311	59 779	69 292	-5,80%	-18,73%
Dłużne papiery wartościowe	952	988	1 104	-3,62%	-13,83%
Zobowiązania handlowe i podatkowe	91 887	99 707	82 341	-7,84%	11,59%
Zobowiązania z tytułu leasingu	2 996	2 969	3 020	0,91%	-0,82%
Pozostałe zobowiązania	13 992	12 052	22 953	16,10%	-39,04%
Grupa zobowiązań związanych z działalnością zaniechaną	188 354	155 599	-	-	-
Pasywa razem	1 058 342	1 103 093	1 081 776	-4,06%	-2,17%

Aktywa trwałe

Na koniec pierwszego kwartału 2015 roku aktywa trwałe wyniosły 508.767 tys. PLN i stanowiły 48,07 % sumy aktywów ogółem w porównaniu do 511.096 tys. PLN na koniec 2014 roku – 46,33% i 878.748 tys. PLN z końca marca 2014 roku – 81,23 % sumy aktywów ogółem.



Aktywa obrotowe

Aktywa obrotowe osiągnęły na koniec marca 2015 roku poziom 122.372 tys. PLN w porównaniu do 167.206 tys. PLN na koniec grudnia 2014 roku.

Aktywa obrotowe stanowiły na koniec marca 2015 roku 11,56% sumy aktywów (15,15% na koniec 2014 roku), w tym zapasy 8,98% (10,98% na koniec 2014 roku i 12,99% na koniec marca 2014 roku), należności 1,65% (2,94% na koniec 2014 roku i 3,95% na koniec marca 2014 roku), środki pieniężne i ich ekwiwalenty 0,45% (1,06% na koniec 2014 roku i 1,26% na koniec marca 2014 roku).

Kapitał własny

Kapitał własny na koniec pierwszego kwartału 2015 roku wyniósł 606.513 tys. PLN w porównaniu do 658.088 tys. PLN na koniec 2014 roku i 749.552 tys. PLN na koniec pierwszego kwartału 2014 roku. Kapitał własny stanowił na koniec marca 2015 roku 57,31% sumy pasywów w porównaniu do grudnia 2014 roku, gdzie udział ten wyniósł 59,66% i do marca 2014 roku, gdzie równy był 69,29 % sumy bilansowej.

Zobowiązania długoterminowe

Według stanu na koniec marca 2015 roku zobowiązania długoterminowe wyniosły 97.338 tys. PLN (9,20% sumy bilansowej) w porównaniu do 113.912 tys. PLN (10,33 % sumy bilansowej) na koniec 2014 roku i 153.513 tys. PLN (14,19% sumy bilansowej) na koniec pierwszego kwartału 2015 roku. W analizowanym okresie nastąpił spadek zobowiązań długoterminowych o 16.574 tys. PLN.

Zobowiązania krótkoterminowe

Według stanu na koniec marca 2015 roku zobowiązania krótkoterminowe wyniosły 166.137 tys. PLN (15,70 % sumy bilansowej) w porównaniu do 175.494 tys. PLN (15,91% sumy bilansowej) na koniec 2014 roku i 178.710 tys. PLN (16,52% sumy bilansowej) na koniec pierwszego kwartału 2015 roku.

W bieżącym okresie trzech miesięcy 2015 roku nastąpił spadek zobowiązań krótkoterminowych o 9.357 tys. PLN. Na saldo zobowiązań krótkoterminowych składa się przede wszystkim saldo zaciągniętych kredytów bankowych oraz zobowiązań handlowych.

Analiza zadłużenia

■ Analiza zadłużenia

w tys. PLN	31 marca 2015	31 marca 2014	zmiana % 31.03.2015/ 31.03.2014
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	74,50%	44,32%	68,10%
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	119,21%	85,30%	39,75%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym	23,06%	27,51%	-16,18%

Na koniec marca 2015 roku wskaźnik zadłużenia kapitału własnego wyniósł 23,06% i był niższy o 4,45 p.p. od poziomu z marca 2014 roku.

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym wyniósł 119,21% na koniec pierwszego kwartału 2015 roku i był wyższy o 33,91 p.p. od poziomu z końca marca 2014 roku.

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym wyniósł na koniec pierwszego kwartału 2015 roku 23,06% i był niższy o 4,45 p.p. od poziomu obliczonego na koniec marca 2014 roku.



Analiza płynności

Analiza płynności

w tys. PLN	31 marca 2015	31 marca 2014	zmiana % 31.03.2015/ 31.03.2014
1.Cykl rotacji zapasów	24	100	(76)
2.Cykl rotacji należności	10	52	(42)
3.Cykl rotacji zobowiązań	23	56	(33)
4.Cykl operacyjny (1+2)	35	151	(116)
5.Konwersja gotówki (4-3)	12	95	(83)
6. Wskaźnik bieżącej płynności	0,3	1,1	(0,8)
7. Wskaźnik szybkiej płynności	0,1	0,3	(0,2)

Wskaźnik bieżącej płynności wyniósł na koniec marca 2015 roku 0,3x i był mniejszy od poziomu na koniec marca 2014 roku o (-0,8). Trend malejący wskaźnika oznacza skrócenie okresu upłynnienia zapasów przy jednoczesnym wydłużeniu kredytu kupieckiego. Wskaźnik szybkiej płynności osiągnął poziom 0,1x na koniec marca bieżącego roku i był o (-0,2) niższy od poziomu z marca 2014 roku. Spadek wskaźnika to głównie zwiększające się saldo zobowiązań handlowych oraz zobowiązań finansowych. Cykl konwersji gotówki za pierwszy kwartał 2015 roku był o 83 dni krótszy w porównaniu do analogicznego okresu 2014 roku.

Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych

Wybrane pozycje ze skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych

w tys. PLN	Za okres 3 miesiące od 01.01.2015 do 31.03.2015	Za okres 3 miesiące od 01.01.2014 do 31.03.2014	zmiana % 1Q 2014/ 1Q 2013
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	(38 477)	(55 748)	30,98%
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	2 060	759	171,41%
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	30 185	19 511	54,71%
Przepływy pieniężne razem	(6 232)	(35 478)	-82,44%

Przepływy z działalności operacyjnej

W pierwszym kwartale 2015 roku przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej osiągnęły wartość (-38.477 tys. PLN) w porównaniu z (- 55.748 tys. PLN) w analogicznym okresie 2014 roku.

Ujemne przepływy w okresie sprawozdawczym były spowodowane przede wszystkim poniesioną stratą, którą umniejszyły zmiany w kapitale obrotowym.

Przepływy z działalności inwestycyjnej

W pierwszym kwartale 2015 roku przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej wyniosły 2.060 tys. PLN w porównaniu z 759 tys. PLN w analogicznym okresie 2014 roku.

Wartość przepływów pieniężnych z działalności inwestycyjnej na koniec marca 2015 roku wynika ze zmniejszonych wydatków na środki trwałe, z wpływów ze sprzedaży środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych.



Przepływy z działalności finansowej

Przepływy z działalności finansowej na koniec marca 2015 roku osiągnęły poziom 30.185 tys. PLN w porównaniu z 19.511 tys. PLN w analogicznym okresie 2014 roku. Wzrost wynika z pozyskanego finansowania zewnętrznego.

Podsumowanie jednostkowych wyników finansowych

Wybrane pozycje jednostkowego

w tys. PLN	Za okres 3	Za okres 3	zmiana %
	miesiące	miesiące	
	od 01.01.2015	od 01.01.2014	1Q 2014/
	do 31.03.2015	do 31.03.2014	1Q 2013
Przychody ze sprzedaży	5 691	7 183	-20,77%
Koszty własne sprzedaży	(29)	(33)	-12,12%
Koszty sprzedaży	(219)	(412)	-46,84%
Koszty ogólnego zarządu	(4 006)	(5 433)	-26,27%
Koszty handlowe	(583)	(740)	-21,22%
Zysk (strata) ze sprzedaży	854	565	51,15%
Pozostałe przychody operacyjne	31	188	-83,51%
Pozostałe koszty operacyjne	(5)	(2)	150,00%
EBIT	880	751	17,18%
% przychodów ze sprzedaży	15,46%	10,46%	47,90%
EBITDA	1 355	1 111	21,96%
% przychodów ze sprzedaży	23,81%	15,47%	53,94%
Przychody finansowe	-	2	-100,00%
Koszty finansowe	(537)	(528)	1,70%
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	343	225	52,44%
Podatek dochodowy	(113)	(339)	-66,67%
Zysk netto	230	(114)	-301,75%

Przychody

W pierwszym kwartale 2015 roku jednostkowe przychody ze sprzedaży osiągnęły poziom 5.691 tys. PLN w porównaniu do 7.183 tys. PLN w analogicznym okresie poprzedniego roku. Oznacza to spadek o 1.492 tys. PLN i odpowiednio 20,77%.

Spadek przychodów w omawianym okresie to przede wszystkim skutek spadku kosztów operacyjnych, które Spółka przenosi na spółki komandytowe w postaci usługi zarządzania komplementariusza.

Koszty sprzedaży i koszty ogólnego zarządu

Koszty sprzedaży na 31 marca 2015 roku wyniosły 219 tys. PLN, a więc o 193 tys. PLN i 48,84% mniej niż w roku ubiegłym, co jest wynikiem reorganizacji podziału kosztów w związku z prowadzeniem nowego projektu związanego z dyskontami.

Koszty ogólnego zarządu również obniżyły się w pierwszym kwartale 2015 roku o 1.427 tys. PLN, a więc o 26,27% w porównaniu do analogicznego okresu 2014 roku.

Koszty handlowe obniżyły się o 157 tys. PLN w porównaniu do analogicznego okresu w roku 2014.

Pozostałe przychody operacyjne i pozostałe koszty operacyjne

Pozostałe przychody operacyjne wyniosły w pierwszym kwartale 2015 roku 31 tys. PLN, co oznacza spadek w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku o 157 tys. PLN. Na pozostałe przychody operacyjne składały się przede wszystkim wyniki ze sprzedaży aktywów trwałych.



Pozostałe koszty operacyjne w pierwszym kwartale 2015 roku były wyższe o 3 tys. PLN.

Przychody finansowe i koszty finansowe

Koszty finansowe w pierwszym kwartale 2015 roku były na porównywalnym poziomie jak w 2014 roku i wynosiły 537 tys. PLN. Na koszty odsetek składają się głównie odsetki od zobowiązań wekslowych i odsetki od obligacji. Wzrost poziomu przychodów finansowych w porównaniu do analogicznego okresu sprawozdawczego jest nieznaczący.

Podatek dochodowy

Podatek dochodowy w okresie trzech miesięcy 2015 roku wyniósł 113 tys. PLN, natomiast w analogicznym okresie 2014 roku wyniósł 339 tys. PLN.

Analiza rentowności

Analiza rentowności

w tys. PLN	Za okres 3 miesiące od 01.01.2015 do 31.03.2015	Za okres 3 miesiące od 01.01.2014 do 31.03.2014	zmiana % 1Q 2015/ 1Q 2014
Przychody ze sprzedaży	5 691	7 183	-20,77%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	5 662	7 150	-20,81%
Rentowność brutto na sprzedaży	99,49%	99,54%	
EBITDA (EBIT+a mortyzacja)	1 355	1 111	21,96%
Marża EBITDA	23,81%	15,47%	
Zysk z działalności operacyjnej - EBIT	880	751	17,18%
Marża zysku operacyjnego - EBIT %	15,46%	10,46%	
Zysk brutto	343	225	52,44%
Zysk netto	230	(114)	-301,75%
Rentowność zysku netto %	4,04%	-1,59%	
Rentowność kapitałów / ROE	0,03%	-0,01%	
Rentowność aktywów /ROA	0,03%	-0,01%	

W pierwszym kwartale 2015 roku stopa zwrotu z kapitału własnego wyniosła 0,03%, stopa zwrotu z aktywów 0,03%. Wpływ na zmianę poziomu wskaźników rentowności miał osiągnięty w pierwszym kwartale 2015 roku dodatni wynik finansowy.

Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej

Wybrane pozycje z jednostkowego sprawozdania z sytuacji finansowej

w tys. PLN	Na dzień 31 marca 2015	Na dzień 31 grudnia 2014	Na dzień 31 marca 2014	zmiana % 1Q 2015/ 4Q 2014	zmiana % 1Q 2015/ 1Q 2014
Aktywa trwałe (długoterminowe)	852 594	853 984	910 887	-0,16%	-6,40%
Wartości niematerialne	2 636	2 792	2 457	-5,59%	7,29%
Rzeczowe aktywa trwałe	2 472	2 786	2 703	-11,27%	-8,55%
Inwestycje w jednostkach zależnych	847 182	847 182	905 553	0,00%	-6,45%
Należności długoterminowe i pozostałe	304	1 224	174	-75,16%	74,71%
Aktywa obrotowe (krótkoterminowe)	11 418	11 699	5 453	-2,40%	109,39%
Zapasy	1	-	4	-	-75,00%
Należności	10 913	9 202	4 622	18,59%	136,11%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	-	49	175	-100,00%	-100,00%
Pozostałe należności krótkoterminowe	504	2 448	652	-79,41%	-22,70%
Aktywa razem	864 012	865 683	916 340	-0,19%	-5,71%
Kapitał własny	819 295	819 065	876 190	0,03%	-6,49%
Zobowiązania długoterminowe	29 849	29 474	28 614	1,27%	4,32%
Dłużne papiery wartościowe	13 930	13 662	13 847	1,96%	0,60%
Zobowiązania z tytułu leasingu	1 294	1 393	979	-7,11%	32,18%
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	14 625	14 419	13 788	1,43%	6,07%
Zobowiązania krótkoterminowe	14 868	17 144	11 536	-13,28%	28,88%
Krótkoterminowe kredyty i pożyczki	4 840	4 899	48	-1,20%	9983,33%
Dłużne papiery wartościowe	952	988	1 104	-3,64%	-13,77%
Zobowiązania handlowe i podatkowe	7 917	10 033	9 415	-21,09%	-15,91%
Zobowiązania z tytułu leasingu	411	409	291	0,49%	41,24%
Pozostałe zobowiązania	748	815	678	-8,22%	10,32%
Pasywa razem	864 012	865 683	916 340	-0,19%	-5,71%

Aktywa trwałe

Na koniec pierwszego kwartału 2015 roku aktywa trwałe wyniosły 852.594 tys. PLN i stanowiły 98,68% sumy aktywów ogółem w porównaniu do 853.984 tys. PLN na koniec 2014 roku – 98,65% i 910.887 tys. PLN z końca marca 2014 roku – 99,40% sumy aktywów ogółem.

Tak wysoki poziom zaangażowania aktywów trwałych to efekt holdingowego charakteru Spółki i koncentracji majątku w inwestycjach w spółki z Grupy.

Aktywa obrotowe

Aktywa obrotowe osiągnęły na koniec marca 2015 roku poziom 11.418 tys. PLN w porównaniu do 11.699 tys. PLN na koniec grudnia 2014 roku i 5.453 tys. PLN z końca marca 2014 roku.

Aktywa obrotowe stanowiły na koniec marca 2015 roku 1,32% sumy aktywów (1,35% na koniec 2014 roku i 0,60% na koniec marca 2014 roku), w tym należności 1,26% (1,06% na koniec 2014 roku i 0,50% na koniec marca 2014 roku), środki pieniężne i ich ekwiwalenty.



Kapitał własny

Kapitał własny na koniec pierwszego kwartału 2015 roku wyniósł 819.295 tys. PLN w porównaniu do 819.065 tys. PLN na koniec 2014 roku i 876.190 tys. PLN na koniec pierwszego kwartału 2014 roku. Kapitał własny stanowił na koniec marca 2015 roku 94,82% sumy pasywów w porównaniu do grudnia 2014 roku, gdzie udział ten wyniósł 94,61% i marca 2014 roku, gdzie równy był 95,62% sumy bilansowej.

Zobowiązania długoterminowe

Według stanu na koniec marca 2015 roku zobowiązania długoterminowe wyniosły 29.849 tys. PLN (3,45% sumy bilansowej) w porównaniu do 29.474 tys. PLN (3,40% sumy bilansowej) na koniec 2014 roku i 28.614 tys. PLN (3,12% sumy bilansowej) na koniec pierwszego kwartału 2014 roku.

Zobowiązania krótkoterminowe

Według stanu na koniec marca 2015 roku zobowiązania krótkoterminowe wyniosły 14.868 tys. PLN (1,72% sumy bilansowej) w porównaniu do 17.144 tys. PLN (1,98% sumy bilansowej) na koniec 2014 roku i 11.536 tys. PLN (1,26% sumy bilansowej) na koniec pierwszego kwartału 2015 roku. W bieżącym okresie trzech miesięcy 2015 roku nastąpił spadek zobowiązań krótkoterminowych o 2.276 tys. PLN w porównaniu do końca 2014 roku w wyniku spłaty zobowiązań handlowych.

Analiza zadłużenia

■ Analiza zadłużenia

w tys. PLN	31 marca 2015	31 marca 2014	zmiana % 31.03.2015/ 31.03.2014
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	5,46%	4,58%	19,21%
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	96,09%	96,19%	-0,10%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym	2,62%	1,86%	40,86%

Według stanu na koniec marca 2015 roku wskaźnik zadłużenia kapitału własnego wyniósł 2,62% i był wyższy o 0,76 p.p. od poziomu z marca 2014 roku.

Wzrost wskaźnika zadłużenia odzwierciedla w tym przypadku przyrost zobowiązań wekslowych i leasingowych.

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym wyniósł 96,09% na koniec pierwszego kwartału 2015 roku i był zbliżony do wskaźnika na koniec marca 2014 roku.

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym wyniósł na koniec pierwszego kwartału 2015 roku 5,46% i był wyższy o 0,88% p.p. od poziomu obliczonego na koniec marca 2014 roku.

Analiza płynności

■ Analiza płynności

w tys. PLN	31 marca 2015	31 marca 2014	zmiana % 31.03.2015/ 31.03.2014
1.Cykl rotacji zapasów	0	0	-
2.Cykl rotacji należności	168	58	110
3.Cykl rotacji zobowiązań	136	114	22
4.Cykl operacyjny (1+2)	168	58	110
5.Konwersja gotówki (4-3)	32	-56	88
6. Wskaźnik bieżącej płynności	0,8	0,5	0,3
7. Wskaźnik szybkiej płynności	0,7	0,4	0,3

Wskaźnik bieżącej płynności wyniósł na koniec marca 2015 roku 0,8x i był wyższy od poziomu na koniec pierwszego kwartału 2014 roku o 0,3. Spadek wskaźnika wciąż mieści się w bezpiecznym przedziale. Wskaźnik szybkiej płynności osiągnął poziom 0,7x na koniec marca bieżącego roku i był wyższy o 0,3 od poziomu z marca 2014 roku. Spadek wskaźnika to głównie spadek salda należności, a także spadek salda środków pieniężnych. Cykl konwersji gotówki za pierwszy kwartał 2015 roku był o 88 dni krótszy w porównaniu do marca 2014 roku.

Jednostkowe sprawozdanie z przepływów pieniężnych

■ Wybrane pozycje z jednostkowego rachunku przepływów pieniężnych

w tys. PLN	Za okres 3 miesiące od 01.01.2015 do 31.03.2015	Za okres 3 miesiące od 01.01.2014 do 31.03.2014	zmiana % 1Q 2014/ 1Q 2013
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	185	232	-20,26%
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	7	(527)	101,33%
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	(241)	(121)	99,17%
Przepływy pieniężne razem	(49)	(416)	-88,22%

Przepływy z działalności operacyjnej

W okresie 3 miesięcy 2015 roku przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej osiągnęły wartość 185 tys. PLN w porównaniu z 232 tys. PLN w analogicznym okresie 2014 roku.

Przepływy z działalności inwestycyjnej

W ciągu 3 miesięcy 2015 roku przepływy z działalności inwestycyjnej wyniosły 7 tys. PLN w porównaniu z (-527 tys. PLN) w analogicznym okresie 2014 roku.

Różnica w poziomach inwestycji wynika przede wszystkim z mniejszych wydatków na zakup środków trwałych.

Przepływy z działalności finansowej

Przepływy z działalności finansowej na koniec marca 2015 roku osiągnęły poziom (- 241 tys. PLN) w porównaniu z (- 121 tys. PLN) w analogicznym okresie 2014 roku. Wpływ na poziom przepływu środków pieniężnych z działalności finansowej miała spłata kredytów i pożyczek, spłata odsetek oraz spłata zobowiązań finansowych.



Istotne informacje i czynniki mające wpływ na osiągnięte wyniki finansowe oraz ocenę sytuacji finansowej

Kluczowe czynniki wpływające na wyniki działalności

Na działalność operacyjną Grupy historycznie wywierały i w przyszłości będą wywierać wpływ następujące kluczowe czynniki:

- czynniki makroekonomiczne i inne czynniki gospodarcze,
- rynek nieruchomości,
- wycena nieruchomości,
- dostępność finansowania,
- wpływ zmian stopy procentowej,
- nowe regulacje w zakresie cen transferowych.

Czynniki makroekonomiczne i inne czynniki gospodarcze

Grupa prowadzi działalność wyłącznie w Polsce. Zmiany koniunktury w krajowej gospodarce (na przykład zmiany dynamiki wzrostu gospodarczego, stopy bezrobocia, tendencji cenowych i stóp procentowych), pozostające poza kontrolą Grupy, mają istotny wpływ na wysokość przychodów z wynajmu powierzchni komercyjnych, możliwości sprzedaży nieruchomości, możliwości zakupów, ceny zakupu oraz wyceny nieruchomości. Ogólnie rzecz biorąc popyt na nieruchomości wzrasta, gdy stopy procentowe są niskie, a finansowanie dłużne łatwo dostępne, co prowadzi do wyższych wycen portfela nieruchomości Grupy. Złe warunki gospodarcze lub recesja mogą jednak mieć negatywny wpływ na popyt na nieruchomości mimo niskich stóp procentowych. Z drugiej strony rosnące stopy procentowe mogą mieć negatywny wpływ na wycenę nieruchomości Grupy, co może prowadzić do rozpoznania przez Grupę odpisu z tytułu utraty wartości, co z kolei będzie miało ujemny wpływ na jej wynik netto. Wzrosty stóp procentowych zwiększają też koszty finansowe Grupy.

Ostatni światowy kryzys finansowy wpłynął i nadal wpływa na gospodarki krajów całej Europy, a tym samym na działalność Grupy. Ściśle biorąc światowy kryzys finansowy doprowadził do zakłóceń na międzynarodowych i krajowych rynkach kapitałowych, a w rezultacie - do ograniczenia płynności i zwiększenia premii od ryzyka kredytowego dla niektórych uczestników rynku, skutkując ograniczeniem dostępnych funduszy, czyli kryzysem kredytowym. Spółki działające w tym rejonie były szczególnie narażone na te zawirowania i ograniczenia w dostępie do kredytowania oraz wzrost jego kosztów. W efekcie wiele spółek w tych krajach przeżywa trudności finansowe.

Rynek nieruchomości

Przychody Grupy z tytułu wynajmu i sprzedaży nieruchomości stanowiły 40,13% całości osiągniętych przychodów na działalności kontynuowanej. Należy zwrócić uwagę na fakt, iż działalność związana z segmentem nieruchomości jest dochodowa i stabilna.

Oдноśnie przychodów z wynajmu to są one uwarunkowane w dużym stopniu stawką czynszu za m² i powierzchnią wynajmu.

Wysokość czynszu, jaki może zażądać Grupa, w dużej mierze zależy od lokalizacji nieruchomości oraz od lokalnych trendów rynkowych i stanu gospodarki kraju. Na przychody Grupy z wynajmu powierzchni komercyjnych wpływa zwłaszcza oddawanie nowych powierzchni pod wynajem, zmiany wskaźnika powierzchni niewynajętej oraz możliwości Grupy w zakresie podnoszenia czynszów. Przychody z wynajmu zależą również od terminu zakończenia realizacji inwestycji budowlanych Grupy oraz od możliwości wynajęcia zrealizowanych nieruchomości po korzystnych stawkach czynszu.

Część przychodów Grupy będzie pochodziła również ze sprzedaży wyodrębnionych lokali w ukończonych pasażach handlowych, dzięki czemu Grupa uzyskuje dodatkową możliwość refinansowania dalszego rozwoju.

Wycena nieruchomości

Wyniki działalności Grupy w dużym stopniu zależą od zmian cen na rynkach nieruchomości. Grupa aktualizuje wartość swoich nieruchomości co najmniej dwa razy do roku. Zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych ujmuje się następnie jako zysk lub stratę z aktualizacji wartości aktywów w rachunku zysków i strat. Na wycenę nieruchomości Grupy mają wpływ trzy zasadnicze czynniki. Pierwszy to przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, drugi to stopy dyskonta i stopy kapitalizacji wynikające z rynkowych stóp procentowych i premii za ryzyko mających zastosowanie do działalności Grupy, a trzeci to poziom komercjalizacji posiadanych obiektów. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej zależą przede wszystkim od bieżących przychodów z wynajmu brutto za metr kwadratowy, stopnia powierzchni niewynajętej, łącznej wielkości portfela, kosztów utrzymania i kosztów administracyjnych oraz kosztów działalności operacyjnej. Na stopy kapitalizacji i dyskonta mają wpływ obowiązujące stopy procentowe i wysokość premii za ryzyko. Gdy rosną stopy dyskontowe i stopy kapitalizacji, spada wartość rynkowa, i vice versa. Nawet małe zmiany jednego lub kilku z tych czynników mogą mieć znaczący wpływ na wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnych Grupy i wyniki jej działalności. Ponadto wycena gruntów przeznaczonych pod zabudowę Grupy zależy również od postępu prac budowlanych, stopnia komercjalizacji oraz przewidywanego harmonogramu inwestycji. Nieruchomości w budowie wyceniane są co kwartał.

Nieruchomości inwestycyjne są zwykle wyceniane przez niezależnych rzeczoznawców przy zastosowaniu rezydualnej metody wyceny nieruchomości lub metody porównawczej. Wyżej wymienione istotne czynniki dotyczą obu tych metod.

Dostępność finansowania

Na rynkach europejskich spółki deweloperskie, w tym spółki Grupy, zazwyczaj finansują inwestycje dotyczące nieruchomości kredytami bankowymi, pożyczkami od swoich spółek holdingowych albo emisją papierów dłużnych. Dostępność i koszty uzyskania finansowania mają istotne znaczenie przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych Grupy a tym samym dla jej perspektyw rozwojowych, a także dla jej możliwości spłaty aktualnego zadłużenia. Ponadto dostępność i koszt finansowania mogą mieć wpływ na dynamikę sprzedaży i zysk netto Grupy.

W przeszłości głównym źródłem finansowania podstawowej działalności Grupy, poza środkami pozyskanymi ze sprzedaży aktywów obrotowych, były kredyty bankowe. Obecnie Grupa zdecydowała się również na pozyskiwanie niezbędnego kapitału na realizację planów rozwoju poprzez refinansowanie tworzonych obiektów nieruchomości inwestycyjnych kierując ofertę sprzedaży/inwestycji na rzecz inwestorów indywidualnych.

Wpływ zmian stopy procentowej

Zasadniczo wszystkie kredyty i pożyczki Grupy są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej, zazwyczaj powiązanej ze stopą WIBOR. Wzrosty stóp procentowych zazwyczaj zwiększają koszty finansowania ponoszone przez Grupę. Ponadto, w otoczeniu ekonomicznym o wystarczającym dostępie do finansowania, popyt na nieruchomości inwestycyjne zazwyczaj wzrasta, gdy stopy są niskie, co może prowadzić do wyższej wyceny istniejącego portfela inwestycyjnego Grupy. Z drugiej strony, wzrost stóp procentowych zazwyczaj ma niekorzystny wpływ na wycenę nieruchomości Grupy, co może prowadzić do konieczności ujęcia spadku ich wartości, co z kolei będzie miało niekorzystny wpływ na dochody Grupy. Jednakże ostatnie decyzje Rady Polityki Pieniężnej są zgodne z oczekiwaniami Grupy i całego rynku.

Nowe regulacje w zakresie cen transferowych

W dniu 18 lipca 2013 r. weszła w życie nowelizacja rozporządzenia ministra finansów, dotyczącego cen transferowych, dostosowująca polskie przepisy wykonawcze do Wytycznych OECD z 2010 r. Nowelizacja



wprowadziła szerokie zmiany przepisów, obowiązujących organy podatkowe, co pociągnie za sobą nowe wymogi w zakresie dokumentacji podatkowej dla podatników. Ponadto nowe przepisy będą miały zastosowanie do wszystkich postępowań rozpoczętych po ich wejściu w życie – także tych dotyczących ubiegłych lat podatkowych, co oznacza ryzyko, że organy podatkowe będą mogły żądać od Grupy Emitenta, w przypadku postępowań wszczętych po 17.07.2013 r., dokumentacji podatkowej za lata 2008 – 2012 zgodnej z nowymi wymaganiami. W szczególności nowe regulacje wprowadziły zasady badania „restrukturyzacji” między podmiotami powiązаныmi, tj. badania, czy przesunięcia istotnych ekonomicznie funkcji, aktywów lub ryzyk dokonywane są na warunkach rynkowych, a także zmianę hierarchii przy wyborze metod szacowania dochodu oraz nowe procedury stosowane przez organy podatkowe w analizie porównywalności. Nowe regulacje, powodujące zmianę podejścia organów podatkowych do analizy dokumentacji podatkowej, w tym cen transferowych i restrukturyzacji, wiążą się z ryzykiem zwiększenia kosztów prowadzenia dokumentacji podatkowej, a w wątpliwych przypadkach z ryzykiem zakwestionowania przez organy kontroli transakcji za lata poprzednie i ponownej kalkulacji podatku dochodowego wraz z odsetkami. Ponadto z uwagi na wejście w życie od dnia 1 stycznia 2014 r., przepisów opodatkowujących spółki komandytowo-akcyjne, zwiększa się ryzyko skutków uchybień w prowadzonej dokumentacji podatkowej dla wyniku finansowego Grupy Kapitałowej.

Zdarzenia i czynniki o charakterze nietypowym

W okresie objętym niniejszym raportem nie wystąpiły zdarzenia i/lub czynniki o charakterze nietypowym.

Wpływ zmian w strukturze Grupy na wynik finansowy

W omawianym okresie doszło do spełnienia się kolejnych warunków umowy przedwstępnej sprzedaży Małpki S.A. Na koniec pierwszego kwartału 2015 roku zaprezentowano dane finansowe w ujęciu działalności kontynuowanej i zaniechanej.

Inne istotne informacje

W dniu 21.04.2015 roku odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie spółki "Dyskont Czerwona Torebka" spółka akcyjna. Podczas zgromadzenia podjęto uchwałę o rozwiązaniu spółki "Dyskont Czerwona Torebka" S.A. i przeprowadzeniu postępowania likwidacyjnego.

Wniosek o ujawnienie otwarcia likwidacji w Rejestrze Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego został złożony do Sądu Rejonowego Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego tego samego dnia.

Zarząd Spółki wyjaśnił, iż decyzja o likwidacji spółki "Dyskont Czerwona Torebka" spółka akcyjna została podjęta z uwagi na odchylenia od realizacji przyjętych założeń ekonomicznych dla sieci sklepów dyskontowych. Podejmując powyższą decyzję wzięto również pod uwagę, iż agresywna walka cenowa w tym segmencie rynku powoduje zwiększenie zapotrzebowania na środki finansowe, których zaangażowanie mimo wszystko nie gwarantuje uzyskania zadawalającej stopy zwrotu z inwestycji.

W dniu 8 maja 2015 doszło do podpisania ostatecznej umowy sprzedaży Małpka S.A. Warunki transakcji zostały opisane szczegółowo we wcześniejszym fragmencie niniejszego raportu.

Czynniki mające wpływ na rozwój Grupy

Przegląd działalności Grupy

W okresie trzech miesięcy 2015 roku Grupa otworzyła 9 nowych dyskontów.

Przewidywany rozwój

Działalność Grupy Czerwona Torebka będzie się koncentrowała na rozwoju segmentu handel elektroniczny, rozwijając usługi typu e-commerce i segmencie nieruchomości.

Czerwona Torebka jeszcze do niedawna była utożsamiana z segmentem deweloperskim, który ma wpływ na bieżącą działalność. W ramach działalności w segmencie deweloperskim Grupa proponuje potencjalnym odbiorcom innowacyjny produkt inwestycyjny polegający na sprzedaży pełnego prawa własności do funkcjonujących lokali handlowych i usługowych w ramach ogólnopolskiej sieci pasażu handlowych Czerwona Torebka, jednocześnie zapewniając roczną stopę zwrotu z inwestycji na poziomie 8% przez okres 15 lat.

Czerwona Torebka zajmuje się wynajmem lokali i zarządzaniem nimi oraz ponosi wszelkie koszty związane z ich funkcjonowaniem w ramach pasażu. Na konto Inwestora spływa kwartalny czynsz, który zapewnia roczną 8% stopę zwrotu. Co więcej, kwota czynszu co roku jest waloryzowana o wartość wskaźnika inflacji publikowanego przez GUS, dzięki czemu nabywca ma pewną, stabilną i realną stopę zwrotu.

Produkt ten spotkał się z uznaniem rynku, dzięki czemu Grupa może myśleć o zaangażowaniu środków pozyskanych w sposób opisany powyżej w inny segment, a mianowicie segment handlu elektronicznego.

Należy zauważyć, że rynek e-commerce w Polsce znajduje się nadal w fazie rozwoju. W przeciwieństwie bowiem do innych państw członkowskich UE, głównie Niemiec i Wielkiej Brytanii, gdzie rynek jest już mocno ustabilizowany, w Polsce nadal mamy do czynienia z etapem intensywnych przemian i procesów optymalizacyjnych. Co istotne jednak, powyższy stan w pozytywny sposób oddziałuje na stopień otwartości rynku, dzięki czemu w najbliższych latach powinien on znacząco zwiększyć swój zakres.

W drugiej kolejności należy zwrócić uwagę, że e-handel w Polsce – pod względem generowanej wielkości sprzedaży – w sposób znaczący odbiega od standardów światowych. W pozostałych państwach członkowskich UE bowiem obroty e-sklepów zdecydowanie przewyższają te osiągnięte przez sklepy zlokalizowane w Polsce.

Pomimo niskich wartości nominalnych na dojrzewającym polskim rynku, z roku na rok obserwowane są znaczące wzrosty obrotów w e-handlu i nic nie wskazuje na to, by w najbliższym czasie sytuacja ta miała się zmienić (np. dane zawarte w raporcie Trusted Shops z 2012 r. pokazują, że w 2012 roku wskaźnik ten zwiększył się aż o 24% względem roku poprzedniego). Tym co jest charakterystyczne dla Polski, to duża popularność porównywarek internetowych, jako narzędzia wspierającego decyzje zakupowe. Podczas gdy w Wielkiej Brytanii odsetek osób, które poszukują produktów za pomocą porównywarek jest niewielki – w Polsce potrzeba porównania cen jest bardzo wysoka. Zgodnie z "Raportem e-commerce 2012" korzysta z nich 59% osób robiących zakupy online. Porównywarki cen pełnią tym samym w Polsce funkcję skutecznego narzędzia promocji.

Zgodnie z badaniami przeprowadzonymi przez Boston Consulting Group zarówno wśród krajów G20, jak i w wybranych innych krajach Europy, gospodarka internetowa rośnie w tempie kilkukrotnie szybszym niż cała gospodarka. Co więcej, firmy funkcjonujące w świecie cyfrowym rosną o 25% szybciej niż firmy tradycyjne, zatrudniając przy tym o 15% więcej pracowników. Tworząc Jednolity Rynek Cyfrowy do 2020r. Europa może w ciągu najbliższych 10 lat zwiększyć PKB o 4%, zyskując co roku 30.000 nowych miejsc pracy oraz istotnie zwiększając swoją wydajność. Dane te skłaniają do refleksji, że im większe zaangażowanie technologii i Internetu będzie w naszym codziennym, zawodowym i prywatnym, życiu, tym lepiej będzie radzić sobie cała gospodarka. Wzrost gospodarczy zależy od tego, jak dobrze uda się przeprowadzić transformację cyfrową naszej gospodarki.

W przyszłości Grupa nie wyklucza dalszych przejęć podmiotów lub tworzenia obiecujących projektów handlowych we własnym zakresie.

Przewidywana sytuacja finansowa

Rozwojowi segmentu handlu elektronicznego będzie towarzyszyło zapotrzebowanie na kapitał.

Rozwój projektu e-commerce w Merlin.pl S.A., posiada już ugruntowaną pozycję na rynku lecz wymaga zmian w strukturze asortymentowej i rozwoju koncepcji punktów odbioru.

Źródłami finansowania będą kredyty inwestycyjne i leasingi pozyskiwane na poszczególne spółki celowe jak również niewykorzystane do tej pory limity kredytowe w spółkach celowych. Alternatywnym źródłem finansowania będzie sprzedaż obiektów tzw. „starego portfela” z segmentu deweloperskiego jak również sprzedaż wydzielonych lokali z pasażu Czerwona Torebka.

Strategia rozwoju

Przejęcie spółki Merlin.pl S.A. a także umożliwienie zrównoważonego rozwoju pozwolą Grupie Czerwona Torebka zająć znaczącą pozycję w segmencie e-commerce.

Liczba sklepów internetowych w Polsce stale rośnie, zwiększając udział zakupów dokonywanych on-line w ogólnej wielkości sprzedaży. Merlin.pl od lat znajduje się w czołówce sklepów o największej liczbie transakcji realizowanych wysyłkowo. Może pochwalić się ofertą ponad 400 tysięcy produktów, ponad 2,5 milionami zarejestrowanych klientów oraz ponad 160 tysiącami realizowanych zamówień miesięcznie. Merlin.pl jest jednym z najstarszych polskich sklepów internetowych, mających w asortymencie książki, zabawki, elektronikę użytkową, drobne RTV i AGD, kosmetyki, odzież oraz artykuły sportowe. Dla Grupy Czerwona Torebka pozyskanie Merlin.pl, silnej i rozpoznawalnej marki w branży e-commerce, oznacza istotne zwiększenie perspektyw rozwoju. Rozwój handlu elektronicznego w Polsce jest wobec procesów globalizacji handlu i całej gospodarki światowej raczej nieodwracalny.

Handel za pośrednictwem Internetu na szeroką skalę rozpoczął się niedawno, jednak dynamika jego rozwoju i rola jaką zaczął odgrywać w gospodarce są imponujące. W ciągu zaledwie kilku lat od momentu kiedy sieć zaczęła być postrzegana jako komercyjne narzędzie ułatwiające dotarcie z ofertą do klienta, okazało się, że jest to jeden z największych fenomenów jakie zaistniały w biznesie. Upowszechnienie Internetu doprowadziło do zasadniczych zmian w marketingu i produkcji. Jako nowy kanał dystrybucji Internet steruje pojawianiem się nowych relacji z klientami, rozwojem nowych produktów i strategii usług, a także powstawaniem organizacji wirtualnych. Handel elektroniczny to szereg szybko zauważalnych korzyści dla firm. Umożliwia szybką wymianę informacji między organizacjami prowadzącymi transakcje, prowadzi do obniżenia kosztów zakupu, skrócenia cyklu produkcji, redukcji zapasów magazynowych, obniżenia kosztów marketingu i sprzedaży oraz do bardziej efektywnej i wydajnej obsługi klienta. Daje nowe możliwości i korzyści sprzedającym i kupującym. Mimo pewnych ograniczeń wynikających ze specyfiki Internetu, niedoskonałości rozwiązań prawnych czy barier psychologicznych to kluczowy element nowej gospodarki.



Czynniki mające wpływ na wyniki finansowe w perspektywie kolejnego kwartału

Istnieje szereg czynników, które mogą wpłynąć na działalność Grupy w 2015 roku, a w szczególności są to:

- realizacja nowej koncepcji handlowej,
- sytuacja gospodarcza w kraju,
- kondycja rynku nieruchomości komercyjnych,
- kondycja najemców Grupy,
- potencjalna sprzedaż obiektów handlowych,
- dostępność finansowania,
- zmiany stóp procentowych.

Przyszła płynność i zasoby kapitałowe

Grupa przewiduje, że jej podstawowe przyszłe potrzeby pieniężne będą wynikać z:

- rozwoju koncepcji Merlin.pl,
- obsługi zadłużenia.

Czynniki ryzyka

Istotne zmiany w zakresie czynników ryzyka

W okresie trzech miesięcy 2015 roku nie nastąpiły istotne zmiany w zakresie czynników ryzyka.

Czynniki ryzyka związane z otoczeniem, w jakim działa Grupa

Kolejność, w jakiej są przedstawione poniższe czynniki ryzyka, nie odzwierciedla prawdopodobieństwa ich wystąpienia, zakresu lub znaczenia poszczególnego ryzyka.

Ryzyko konkurencji

Obecnie w Polsce funkcjonuje wiele podmiotów z branży budowy i zarządzania komercyjnymi obiektami handlowymi. Żaden z nich nie oferował podmiotom handlowym i usługowym wynajmu wystandaryzowanych powierzchni handlowych we własnych obiektach sieciowych o powierzchniach i typach lokalizacji przyjętych przez Grupę. Sytuacja ta zmieniła się, gdyż austriacka grupa Immofinanz, która zadebiutowała 07 maja 2013 roku na GPW, rozpoczęła w Polsce działalność konkurencyjną wobec Grupy tworząc sieć sklepów nowego typu, tzw. parków handlowych.

W ocenie Grupy na budowę i utrzymanie jej pozycji konkurencyjnej w obszarze prowadzonej działalności istotny wpływ mają i będą miały następujące czynniki:

- wieloletnie doświadczenie w tworzeniu sieci handlowych,
- unikalna i sprawdzona struktura organizacyjna, służąca wyszukiwaniu i pozyskiwaniu gruntów pod budowę obiektów handlowych i usługowych na terenie całego kraju,
- umiejętność kompleksowej obsługi i nadzoru własnych inwestycji,
- umiejętność komercjalizacji tworzonej powierzchni handlowych w oparciu o własny zespół doświadczonych pracowników i współpracowników.

Ryzyko osiągnięcia ujemnego wyniku finansowego w okresie intensywnego rozwoju i restrukturyzacji segmentu handlowego

Działalność Grupy Czerwona Torebka koncentruje się na operacjach związanych z szeroko pojętym rynkiem handlu i usług, w tym na nieruchomościach dla handlu i usług i na handlu detalicznym. W 2013 r. Grupa Emitenta podjęła szereg decyzji, dotyczących rozszerzenia działalności o rynek handlu detalicznego, natomiast działalność na rynku



nieruchomości została skoncentrowana na pasażach Czerwona Torebka. Pozostałe aktywności na rynku nieruchomości będą przez Grupę stopniowo wygaszane poprzez sprzedaż aktywów i niepodjęcie nowych zadań (w segmentach deweloperskim, pośrednictwa oraz gruntów). Sprzedaż aktywów z uwagi na ich specyfikę będzie trwała co najmniej do 2016 r., sprzedaż gruntów może potrwać dłużej.

Rozwojowi segmentu handel elektroniczny będzie towarzyszyło znaczne zapotrzebowanie na kapitał. Istnieje ryzyko osiągnięcia ujemnego wyniku finansowego całej Grupy w okresie intensywnego rozwoju segmentu handel elektroniczny z uwagi na ponoszenie nakładów oraz rozwój sklepu internetowego Merlin.pl i czas potrzebny na osiągnięcie rentowności operacyjnej. Ponadto w okresie sprzedaży aktywów przejściowo segmenty operacyjne wygaszane mogą generować wyższe przychody i/lub wyniki finansowe niż podstawowe segmenty operacyjne.

Ryzyko związane z nowymi regulacjami w zakresie cen transferowych

W dniu 18 lipca 2013 r. weszła w życie nowelizacja rozporządzenia Ministra Finansów, dotyczącego cen transferowych. Nowelizacja wprowadziła szerokie zmiany przepisów, obowiązujących organy podatkowe, co pociągnie za sobą nowe wymogi w zakresie dokumentacji podatkowej dla podatników. Ponadto nowe przepisy będą miały zastosowanie do wszystkich postępowań rozpoczętych po ich wejściu w życie – także tych dotyczących ubiegłych lat podatkowych. W szczególności nowe regulacje wprowadziły zasady badania „restrukturyzacji” między podmiotami powiązаныmi, tj. badania, czy przesunięcia istotnych ekonomicznie funkcji, aktywów lub ryzyk dokonywane są na warunkach rynkowych, a także zmianę hierarchii przy wyborze metod szacowania dochodu oraz nowe procedury stosowane przez organy podatkowe w analizie porównywalności. Nowe regulacje, powodujące zmianę podejścia organów podatkowych do analizy dokumentacji podatkowej, w tym cen transferowych i restrukturyzacji, wiążą się z ryzykiem zwiększenia kosztów prowadzenia dokumentacji podatkowej, a w wątpliwych przypadkach z ryzykiem zakwestionowania przez organy kontroli transakcji za lata poprzednie i ponownej kalkulacji podatku dochodowego wraz z odsetkami. Ponadto z uwagi na usunięcie zwolnień podatkowych dla spółek komandytowo-akcyjnych, zwiększa się ryzyko skutków uchybień w prowadzonej dokumentacji podatkowej dla wyniku finansowego Grupy Kapitałowej.

Czynniki ryzyka związane z działalnością Grupy

Kolejność, w jakiej są przedstawione poniższe czynniki ryzyka, nie odzwierciedla prawdopodobieństwa ich wystąpienia, zakresu lub znaczenia poszczególnego ryzyka.

Ryzyko operacyjne związane z prowadzoną działalnością

Podmioty z Grupy Emitenta prowadzą działalność w ramach grupy segmentów związanych z nieruchomościami oraz segmentu sprzedaży detalicznej. W ramach poszczególnych segmentów podmioty z Grupy są narażone na specyficzne rodzaje ryzyka operacyjnego.

W przypadku segmentów związanych z nieruchomościami podmioty z Grupy Emitenta są narażone m.in. na opóźnienia budowy np. ze względu na warunki pogodowe lub inne czynniki, częściowe lub całkowite zniszczenie nieruchomości na skutek działania sił natury lub osób trzecich, czy zakłócenia działalności obiektów na skutek awarii sieci energetycznych lub wodociągowych.

Zaistnienie powyższych okoliczności może się przełożyć na czasowe utrudnienia w korzystaniu i czerpaniu pożytków z nieruchomości, czasowe ograniczenie funkcjonalności obiektów lub konieczność poniesienia nieplanowanych kosztów operacyjnych.

Z kolei działalność podmiotów z Grupy Kapitałowej w ramach segmentu handlu elektronicznego wiąże się m.in. z ryzykiem zapewnienia sklepu internetowego Merlin.pl. Ponadto na działalność sklepu internetowego Merlin.pl istotny wpływ może mieć ryzyko awarii sprzętu i systemów informatycznych, a także awarii łączy internetowych.

Ponadto w obszarze wszystkich segmentów operacyjnych Grupa Kapitałowa, podobnie jak każdy inny podmiot gospodarczy, narażona jest na ryzyko poniesienia strat lub nieuzasadnionych kosztów, w tym z tytułu odpowiedzialności cywilnej, w wyniku niewłaściwych procesów wewnętrznych, działań ludzi i systemów lub zdarzeń zewnętrznych, jak np. błędów popełnionych w trakcie zawierania lub wykonywania operacji, błędów urzędniczych/pisarskich, błędów w prowadzeniu ewidencji, zakłócenia działalności (spowodowanego różnymi czynnikami, w tym awarią oprogramowania lub sprzętu i zakłóceniami w komunikacji), niewykonania zleconych czynności przez podmioty zewnętrzne, działań przestępczych oraz kradzieży i szkód w aktywach.

Grupa Kapitałowa może być także narażona na ryzyko związane z wadami zawieranych umów, sporami sądowymi, jak również karami i grzywnami nakładanymi na spółki z Grupy przez organy regulacyjne z tytułu naruszenia bądź usiłowania naruszenia przepisów prawa.



W celu jego ograniczenia w Grupie wprowadzono szczegółowe procedury realizacji inwestycji, komercjalizacji obiektów handlowych, zarządzania nieruchomościami i procedury windykacyjne, a także ubezpiecza się majątek Grupy Emitenta.

Ryzyko niepowodzenia strategii Emitenta

Decyzję biznesową o wdrożeniu projektu Czerwona Torebka Emitent podjął na podstawie wieloletniego doświadczenia zespołu zarządzającego w budowaniu wiodących sieci handlowych w Polsce oraz kilkuletnich badań rynku i pilotażowego oddawania do użytkowania różnych wersji pasaży handlowych. Pomimo tego nie można zagwarantować, iż wdrażana koncepcja biznesowa zostanie na szeroką skalę zaakceptowana przez rynek, tj. zarówno najemców, jak i konsumentów.

Brak przyjęcia przez rynek koncepcji biznesu opartego na obiektach Czerwona Torebka może skutkować nieosiągnięciem przez Emitenta oczekiwanych wyników finansowych.

Emitent podjął decyzję o koncentracji rozwoju na rynku e-commerce (za pośrednictwem spółki Merlin.pl S.A.). Nie można wykluczyć, iż faktyczny rozwój i ekspansja tych sieci będą w sposób niekorzystny odbiegać od założeń przyjętych w biznes planach, co może mieć negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, sytuację finansową oraz wyniki Grupy Emitenta.

Ryzyko związane ze zdolnością wypłaty dywidendy

Holdingsowa struktura Grupy Kapitałowej Emitenta skutkuje uzależnieniem wypłaty dywidendy od poziomu ewentualnych wypłat jakie Emitent i Sowiniec FIZ z siedzibą w Warszawie, a za jego pośrednictwem Emitent, otrzyma od spółek zależnych prowadzących działalność operacyjną, a także od poziomu ich sald gotówkowych. Niektóre spółki zależne Grupy prowadzące działalność operacyjną mogą w pewnych okresach podlegać ograniczeniom dotyczącym dokonywania wypłat na rzecz Emitenta i Sowiniec FIZ z siedzibą w Warszawie, a za jego pośrednictwem na rzecz Emitenta. Nie ma pewności, że ograniczenia takie nie wywrą istotnego negatywnego wpływu na działalność, wynik działalności operacyjnej i zdolność Grupy do wypłaty dywidend.

Ryzyko związane z możliwością utraty aktywów trwałych

Spółka dominująca oraz jej spółki zależne prowadząc działalność gospodarczą zaciągają zobowiązania finansowe w instytucjach finansowych, których spłata zabezpieczana jest na aktywach majątku trwałego, przede wszystkim na nieruchomościach. Tym samym istnieje ryzyko utraty znaczących aktywów trwałych w przypadku nieterminowego regulowania zobowiązań finansowych, co może doprowadzić do skorzystania przez wierzycieli z zabezpieczeń rzeczowych.

W naszej ocenie ryzyko utraty aktywów majątku trwałego nie jest znaczne i jest niwelowane przez terminowe wywiązywanie się przez Grupę z zaciągniętych zobowiązań finansowych.

Ryzyko związane z możliwymi kosztami wynikającymi z posiadania nieruchomości gruntowych

Proces zmian planistycznych jest obciążony oczekiwaniami rzeczowymi lub finansowymi ze strony podmiotów decydujących o kierunku przekształceń, a dotyczącymi w szczególności zobowiązań inwestora do realizacji podstawowej infrastruktury medialnej i drogowej. W związku z powyższym Grupa w ramach urealnienia i przyspieszenia procesu przekształcenia, po szczegółowej analizie, pokrywa koszty związane z realizacją procedury przygotowania projektu miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego (MPZP) i doprowadzeniem podstawowych mediów niezbędnych do obsługi przyszłych projektów. W zamian za wcześniejsze zaangażowanie finansowe Grupa uzyskuje od gminy obniżenie renty planistycznej oraz opłaty adiacenckiej.

Grupa nie może oszacować poziomu ewentualnych możliwych dodatkowych nakładów, których poniesienia gminy mogą oczekiwać od Grupy przed uchwaleniem MPZP. Wspomniane dodatkowe wydatki nie muszą być bezpośrednio związane z przedmiotowym gruntem, jak również nie muszą się przełożyć na obniżenie renty.

Ryzyko procesu oceny inwestycji

W ramach procesu oceny inwestycji lokalizacje analizuje się pod kątem biznesowym, prawnym, ekonomicznym i technicznym. Istnieje ryzyko pominięcia istotnych czynników wpływających na ocenę projektu, lub błędnej interpretacji danych, co może mieć niekorzystny wpływ na powodzenie inwestycji w danej lokalizacji. Ryzyko błędnych decyzji inwestycyjnych minimalizuje się przez wieloetapową analizę w obszarach: biznesowym, ekonomicznym i technicznym. Decyzje o realizacji inwestycji podejmuje komitet Pełnomocników ds. oceny lokalizacji, przy współpracy przedstawicieli innych departamentów.

Ryzyko uzyskiwania czynszów z wynajmu obiektów Czerwona Torebka poniżej wartości zaplanowanych w biznesplanie

Poniżej przedstawiono cztery zidentyfikowane przez Grupę ryzyka częściowe, których realizacja wybiórcza lub łączna może spowodować obniżenie wartości czynszów z najmu pasaży Czerwona Torebka poniżej minimum zakładanego w biznesplanach poszczególnych obiektów lub biznesplanie całego projektu Czerwona Torebka. Wystąpienie tych sytuacji może się przełożyć na obniżenie zakładanej rentowności poszczególnych obiektów, jak i – w przypadku nasilenia zjawiska – na obniżenie rentowności działalności Grupy. W skrajnych sytuacjach, realizacja ww. ryzyka może wpłynąć również na istotne pogorszenie się płynności.

Ryzyko związane z niemożnością uzyskania stawek z najmu zgodnych z biznesplanem poszczególnych obiektów

Biorąc pod uwagę, że umowy na najem powierzchni w obiektach Czerwona Torebka będą zawierane przeciętnie na okres 5 lat (szacowany przedział rzeczywisty to od 3 do 10 lat), istnieje ryzyko braku możliwości odnowienia umów ze stawkami najmu założonymi w biznesplanach poszczególnych obiektów, zarówno z dotychczasowymi, jak i nowymi najemcami.

Ryzyko związane z pogorszeniem zdolności do realizacji zobowiązań najemców powierzchni w obiektach Czerwona Torebka

Pomimo zawierania umów na najem powierzchni w pasażach Czerwona Torebka na okres przeciętnie 5 lat (szacowany przedział rzeczywisty to od 3 do 10 lat), Emitent nie ma gwarancji, że w okresie tym najemcy będą systematycznie i terminowo opłacali, zarówno czynsz, jak i zobowiązania wobec Spółek z innych tytułów związanych z użytkowaniem wynajmowanych lokali. Wynikać to może z pogorszenia się sytuacji najemcy wywołanego czynnikami zewnętrznymi, w tym makroekonomicznymi, jak i czynnikami leżącymi po stronie najemcy. Powoduje to, że mimo sprawnie działających służb windykacyjnych i stałego monitorowania sytuacji najemców, istnieje ryzyko wzrostu należności, w tym należności nieściągalnych, co może negatywnie wpłynąć na płynność finansową Grupy Kapitałowej.

W celu minimalizacji ryzyka związanego z nieściągalnością należności, Grupa będzie podpisywała część umów ze znanymi sieciami handlowymi i usługowymi o dobrej pozycji finansowej i rynkowej. Od mniejszych podmiotów, chcących wynająć powierzchnię w obiektach handlowych Grupa oczekuje uwiarygodnienia w postaci co najmniej kilkuletniej historii prowadzenia działalności handlowej.

Ryzyko spadku wartości godziwej nieruchomości

Poniżej przedstawiono zidentyfikowane przez Emitenta czynniki ryzyka, których realizacja wybiórcza lub łączna może spowodować czasowe lub trwałe obniżenie wartości godziwej pasaży Czerwona Torebka i innych nieruchomości stanowiących własność Grupy. Realizacja tego ryzyka, pociągająca za sobą obniżenie wartości godziwej wybranych lub wszystkich nieruchomości, znajdzie odzwierciedlenie w rachunku zysków i strat powodując obniżenie wyniku netto.

- Spadek cen nieruchomości w wyniku wzrostu tzw. stopy kapitalizacji rynku nieruchomości. W przypadku utrzymującego się obniżenia cen na rynku nieruchomości, w szczególności obiektów usługowo-handlowych oraz gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową, Spółka będzie zobowiązana do

rozpoznania aktualizacji wyceny do wartości godziwej – w tym wypadku skutkującej stratą z aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych.

- Niepełna komercjalizacja powierzchni. Biorąc pod uwagę, że umowy na najem powierzchni w obiektach Czerwona Torebka będą zawierane na czas określony, istnieje ryzyko braku możliwości odnowienia umów, zarówno ze względu na brak takiej woli ze strony dotychczasowych najemców, jak i niemożność pozyskania nowych najemców.
- Brak możliwości utrzymania stawek z najmu zgodnych z biznesplanem poszczególnych obiektów. Istnieje ryzyko, że po wygaśnięciu umów zawieranych na etapie pierwszej komercjalizacji obiektów, Grupa nie będzie mogła zawrzeć nowych umów ze stawkami najmu założonymi w biznesplanach poszczególnych obiektów. Ponadto skokowy spadek wartości nieruchomości inwestycyjnych Grupy Emitenta, ujmowanych w aktywach trwałych bilansu, może zaistnieć w efekcie sprzedaży przez Grupę Emitenta znacznej liczby wyodrębnionych lokali / pakietów lokali z równoczesnym zawarciem długoterminowych umów ich wynajmu od kupującego / kupujących. Natomiast pozyskane tą drogą dodatkowe wpływy pieniężne zostaną przeznaczone na dalszą intensywną ekspansję oraz przejęcia.

Grupa Emitenta ogranicza powyższe ryzyko poprzez bieżącą analizę płynności oraz zdolności realizacji zobowiązań, wynikających z zawartych umów najmu, a także poprzez ciągły proces komercjalizacji i rekomercjalizacji posiadanych powierzchni najmu.

Ryzyko niemożności pozyskania finansowania dłużnego w oczekiwanych wartościach

Mając na uwadze, że dla inwestycji planowanych przyjęto określoną strukturę finansowania kapitał własny vs. kapitał obcy, istnieje ryzyko związane z niemożnością pozyskania finansowania zewnętrznego w wartościach niezbędnych dla realizacji strategii. Może ono wynikać zarówno ze zmniejszenia skłonności banków do finansowania inwestycji w branży handlowej i usługowej, przekładającego się na redukcję udziału finansowania długiem w finansowaniu ogółem, jak i pogorszenia się parametrów biznesowych projektu Czerwona Torebka, pociągającym za sobą konieczność wyższego zaangażowania środków własnych.

Ze względu na planowaną docelową skalę projektu Czerwona Torebka, dodatkowe ryzyko związane z pozyskiwaniem finansowania dłużnego może być w przyszłości związane z łączną kwotą zobowiązań finansowych Grupy. Brak odpowiedniego poziomu nowych środków może również ograniczyć tempo ekspansji i negatywnie wpływać na wyniki finansowe.

Ryzyko związane z konsekwencjami ujęcia Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sowiniec ("FIZ") oraz jego aktywów w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Czerwona Torebka S.A.

Zwraca się uwagę, że zarówno Sowiniec FIZ, jak i sześć spółek komandytowo-akcyjnych ("SKA") oraz piętnaście spółek komandytowych (SK) i jedna spółka akcyjna (SA), za pomocą których prowadzona jest działalność operacyjna, znajduje się pod kontrolą Spółki.

W opiniach biegłych rewidentów z badań sprawozdań finansowych Funduszu za lata 2009-2010, pojawiły się zastrzeżenia dotyczące wyceny aktywów Funduszu. Zastrzeżenia dotyczyły metod wyceny spółek portfelowych Funduszu oraz sposobu wyceny nieruchomości posiadanych przez spółki portfelowe Funduszu. W ocenie audytorów czynniki te mogły mieć wpływ na wartość aktywów Funduszu, a tym samym na wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny Funduszu. Ocena audytora została podtrzymana przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego. Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych w kolejnych latach implementowało uwagi audytorów, aby sprawozdanie finansowe Funduszu dzięki zastosowaniu właściwych metod wyceny aktywów i odpowiednich metod wyceny nieruchomości posiadanych przez spółki portfelowe, w sposób pełny i obiektywny prezentowało wartość aktywów funduszu. W rezultacie podjętych działań, w opinii biegłego rewidenta z badania sprawozdania finansowego Funduszu, wyrażonej za rok 2011, nie znalazły się zastrzeżenia co do wartości aktywów Funduszu.



Stosowana w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych metoda pełnej konsolidacji sprowadza się do:

- 1) eliminacji w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej (bilansie) wszystkich aktywów stanowiących lokaty FIZ w SKA (obecnie SK) w korespondencji z kapitałem własnym SKA (obecnie SK);
- 2) eliminacji w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej (bilansie) aktywów stanowiących inwestycję Emitenta w FIZ jednocześnie włączając do konsolidacji spółki będące inwestycjami FIZ, które są spółkami zależnymi Emitenta;
- 3) eliminacji w skonsolidowanym rachunku zysków i strat efektów zmiany wyceny lokat FIZ w SKA (obecnie SK).

W konsekwencji zastosowanej techniki konsolidacyjnej, skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej nie zawiera efektów wyceny lokat FIZ w SKA, której poprawność w latach 2009-2010 kwestionowana była przez biegłego rewidenta odpowiedzialnego za badanie FIZ. Podobnie efekty te nie znajdują odzwierciedlenia w skonsolidowanym rachunku zysków i strat oraz w kapitale własnym Grupy Kapitałowej Czerwona Torebka. Zastrzeżenia biegłych rewidentów reprezentujących podmioty uprawnione do badania sprawozdań statutowych Funduszu nie wpływają na prawidłowość danych skonsolidowanych Emitenta. Fakt zamieszczenia zastrzeżeń w sprawozdaniach FIZ tworzy ryzyko reputacji dla Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych, które to ryzyko może wpłynąć na perspektywy rozwoju Emitenta.

Informacje uzupełniające

Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników finansowych

Biorąc pod uwagę fakt, że Grupa dokonała reorganizacji swoich segmentów operacyjnych Zarząd Czerwona Torebka S.A. podjął decyzję o niepublikowaniu prognoz wyników Grupy.

Informacje o dywidendzie

Walne Zgromadzenie Czerwona Torebka S.A. nie zdecydowało się na wypłatę dywidendy za 2014 rok.

Zmiany w organach zarządzających spółką Czerwona Torebka

W pierwszym kwartale 2015 roku nie doszło do zmian w organach zarządzających Spółki.

Zmiany w Radzie Nadzorczej Grupy Czerwona Torebka

Spółka „Czerwona Torebka” S.A. z siedzibą w Poznaniu w dniach 15 kwietnia 2015 roku i 16 kwietnia 2015 roku otrzymała zawiadomienia o rezygnacji z funkcji Członka Rady Nadzorczej Spółki ze skutkiem natychmiastowym skierowane do Spółki przez następujące osoby:

- 1) Pana Pierre’a Mellingera;
- 2) Pana Geza Szephalmi;
- 3) Pana Tomasza Jakuba Wojtaszka
- 4) Pana Przemysława Schmidta

W skład Rady Nadzorczej na dzień publikacji sprawozdania wchodzi następujące osoby:

Przewodniczący Rady Nadzorczej – Mariusz Świtalski

Członek Rady Nadzorczej – Krystian Czarnota

Członek Rady Nadzorczej - Maciej Szturemski

Członek Rady Nadzorczej – Mateusz Świtalski

Członek Rady Nadzorczej – Wiesław Michalski

Jednocześnie na dzień 1 czerwca 2015 wyznaczono termin zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki celem powołania nowych członków Rady Nadzorczej.



Zestawienie zmian w stanie posiadania akcji Emitenta lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące Spółkę Czerwona Torebka S.A.

■ Liczba akcji Czerwona Torebka S.A. w posiadaniu osób nadzorujących i zarządzających

Zarząd	liczba akcji lub uprawnień wg stanu na 15 maja 2015	liczba akcji lub uprawnień wg stanu na 23 marca 2015	zmiana
Paweł Cizek	19 136	19 136	-
Henryk Jaskuła*	95 679	95 679	-
Tomasz Jurga	19 136	19 136	-
Rada Nadzorcza			
Mariusz Świtalski (bezpośrednio i pośrednio)	36 341 188	36 341 188	-
Krzysztof Czarnota	95 679	95 679	-
Maciej Szturemski	9 568	9 568	-
Mateusz Świtalski	21 786 991	21 786 991	-
Wiesław Michalski	9 568	9 568	-

* 16.04.2014 roku odwołany z funkcji przez Radę Nadzorczą

Informacje o poręczeniach i gwarancjach

Na dzień 15 maja 2015 roku Grupa Kapitałowa posiadała:

Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki

Spółka	Rodzaj zobowiązania	aktywa zabezpieczające	poręczenia i gwarancje
03 Sp. k.	Kredyt PKO BP	1. hipoteka na nieruchomości 2. Hipoteka na nieruchomości Małki - Szczecinek, Piłska, 05 SKA - Mosina, Konopnickiej	poręczenie "Czerwona Torebka spółka akcyjna" SKA (24.400 tysięcy PLN)
08 Sp.k.	Kredyt Raiffeisen	1. hipoteka na poszczególnych obiektach 2. zastaw na akcjach Kredytobiorcy 3. warunkowo depozyt kaucyjny w wysokości 6 miesięcznych rat kapitałowo-odsetkowych	gwarancja korporacyjna Czerwona Torebka S.A.
13 Sp.k.	Kredyt BRE Hipoteczny	1. hipoteka na nieruchomościach 2. zastaw na akcjach Kredytobiorcy 3. rachunek rezerwy obsługi długu 4. weksel własny in blanco poręczony przez Komplementariusza	poręczenie "Czwarta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" SKA do kwoty 1.140 tysięcy PLN
13 Sp.k.	Kredyt BRE Hipoteczny	1. hipoteka na nieruchomościach 2. zastaw na akcjach Kredytobiorcy 3. rachunek rezerwy obsługi długu 4. weksel własny in blanco poręczony przez Komplementariusza	poręczenie "Druga - Czerwona Torebka spółka akcyjna" SKA do kwoty 257 tysiecy PLN
15 Sp.k.	Kredyt Alior Bank	1. hipoteka na nieruchomościach 2. hipoteka łączna na nieruchomościach będących własnością lub użytkownikiem wieczystym 06 Sp.k, 03 Sp.k. oraz Merlin.pl 3. zastaw na akcjach Kredytobiorcy 3. zastaw rejestrowy na rachunkach bankowych	poręczenie 20 Czerwona Torebka S.A. SKA (133.000 tysięcy PLN); udzielone do dnia całkowitej spłaty zobowiązania, jednak nie dłużej niż 5 lat od dnia rozwiązania lub wygaśnięcia umowy kredytowej poręczenie Czerwona Torebka S.A. (133.000 tysięcy PLN); udzielone do dnia całkowitej spłaty zobowiązania, jednak nie dłużej niż 5 lat od dnia rozwiązania lub wygaśnięcia umowy kredytowej
00 SA	Kredyt obrotowy Raiffeisen		
Merlin.pl S.A.	Kredyt Alior Bank	1. hipoteka na nieruchomości 2. zastaw rejestrowy na zapasach 3. cesja z umów ubezpieczenia	poręczenie Czerwona Torebka S.A. (54.000 tysięcy PLN)

Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki

Spółka	Rodzaj zobowiązania	aktywa zabezpieczające	poręczenia i gwarancje
Dyskont Czerwona Torebka S.A.	Grenke Leasing Sp.z o o		Poręczenie do kwoty 1.098 tysięcy PLN
Dyskont Czerwona Torebka S.A.	Idea Leasing S.A		Poręczenie do kwoty 613 tysięcy PLN
Dyskont Czerwona Torebka S.A.	Idea Leasing Sp.z o.o. S.K.A		Poręczenie do kwoty 567 tysięcy PLN
Dyskont Czerwona Torebka S.A.	Pożyczka IBM Polska		Poręczenie do kwoty 1.075 tysięcy PLN
Trzecia Czerwona Torebka Spółka akcyjna Sp.K.	Umowa pożyczki z MLP	1. hipoteka na nieruchomości	Poręczenie do kwoty 20.729 tysięcy PLN

Informacja o toczących się postępowaniach sądowych, arbitrażowych i przed organami administracji publicznej

W okresie objętym niniejszym raportem spółki zależne od Czerwona Torebka S.A. były stroną jednego lub wielu postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej. Szczegóły zostały omówione w nocie nr 22 w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Informacje o transakcjach z podmiotami powiązаныmi zawartych na warunkach innych niż rynkowe

W okresie objętym niniejszym raportem Czerwona Torebka S.A. oraz jej spółki zależne nie zawarły żadnych transakcji z podmiotami powiązаныmi na warunkach innych niż rynkowe.

Osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju

W okresie sprawozdawczym Grupa nie prowadziła żadnych działań operacyjnych w sferze badań i rozwoju.

Oddziały Spółki

Spółka nie posiada ani nie posiadała żadnych oddziałów, czy zakładów.

Oświadczenie Zarządu

Członkowie Zarządu „Czerwona Torebka” S.A. oświadczają, że według ich najlepszej wiedzy:

- kwartalne skrócone sprawozdanie finansowe i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową emitenta oraz jego wynik finansowy (a w przypadku funduszu — wynik z operacji);
- sprawozdanie z działalności emitenta za pierwszy kwartał 2015 roku zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji emitenta, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka.



PODPISY CZŁONKÓW ZARZĄDU

Stanowisko	Imię i nazwisko	Data	Podpis
Prezes Zarządu	Paweł Ciszek	15 maja 2015	<hr/>
Członek Zarządu	Tomasz Jurga	15 maja 2015	<hr/>
Członek Zarządu	Wiesław Kostrzyński	15 maja 2015	<hr/>