czerwona torebka

GRUPA KAPITAŁOWA
„CZERWONA TOREBKA" S.A.

SKONSOLIDOWANY RAPORT ZA
I PÓŁROCZE 2014 ROKU

POZNAŃ, 29 sierpnia 2014 r.

SPIS TREŚCI

WPROWADZENIE **4**

INFORMACJE O RAPORCIE 4
DEFINICJE I OBJAŚNIENIA SKRÓTÓW 4
STWIERDZENIA ODNOSZĄCE SIĘ DO PRZYSZŁYCH OCZEKIWAŃ 6
STWIERDZENIA ODNOSZĄCE SIĘ DO CZYNNIKÓW RYZYKA 6

OGÓLNA CHARAKTERYSTYKA DZIAŁALNOŚCI **7**

STRUKTURA AKCJONARIATU 11
OBRÓT AKCJI WŁASNYCH 12
OMÓWIENIE ISTOTNYCH ZDARZEŃ WPŁYWAJĄCYCH NA DZIAŁALNOŚĆ GRUPY 15
PRZYCHODY 15
KOSZTY WŁASNE SPRZEDAŻY, KOSZTY SPRZEDAŻY, KOSZTY OGÓLNEGO ZARZĄDU I KOSZTY HANDLOWE 15
POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE I POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE 15
PRZYCHODY FINANSOWE I KOSZTY FINANSOWE 15
PODATEK DOCHODOWY 15
ANALIZA RENTOWNOŚCI 16
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ 17
AKTYWA TRWAŁE 17
AKTYWA OBROTOWE 18
KAPITAŁ WŁASNY 18
ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE 18
ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE 18
ANALIZA ZADŁUŻENIA 18
ANALIZA PŁYNNOŚCI 19
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH 19
PRZEPŁYWY Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ 19
PRZEPŁYWY Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ 20
PRZEPŁYWY Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ 20

PODSUMOWANIE JEDNOSTKOWYCH WYNIKÓW FINANSOWYCH **21**

PRZYCHODY 22
KOSZTY SPRZEDAŻY I KOSZTY OGÓLNEGO ZARZĄDU 22
POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE I POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE 22
PRZYCHODY FINANSOWE I KOSZTY FINANSOWE 22
PODATEK DOCHODOWY 22
ANALIZA RENTOWNOŚCI 23
JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ 24
AKTYWA TRWAŁE 24
AKTYWA OBROTOWE 25
KAPITAŁ WŁASNY 25
ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE 25
ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE 25
ANALIZA ZADŁUŻENIA 25
ANALIZA PŁYNNOŚCI 26
JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH 26
PRZEPŁYWY Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ 26
PRZEPŁYWY Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ 26
PRZEPŁYWY Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ 27

ISTOTNE INFORMACJE I CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA OSIĄGANE WYNIKI FINANSOWE ORAZ OCENĘ SYTUACJI FINANSOWEJ **27**

KLUCZOWE CZYNNIKI WPŁYWAJĄCE NA WYNIKI DZIAŁALNOŚCI 27
CZYNNIKI MAKROEKONOMICZNE I INNE CZYNNIKI GOSPODARCZE 27
RYNEK NIERUCHOMOŚCI 28
WYCENA NIERUCHOMOŚCI 28
DOSTĘPNOŚĆ FINANSOWANIA 28
WPŁYW ZMIAN STOPY PROCENTOWEJ 29
NOWE REGULACJE W ZAKRESIE CEN TRANSFEROWYCH 29
ZDARZENIA I CZYNNIKI O CHARAKTERZE NIETYPOWYM 29
WPŁYW ZMIAN W STRUKTURZE GRUPY NA WYNIK FINANSOWY 29
INNE ISTOTNE INFORMACJE 30

CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA ROZWÓJ GRUPY **30**

PRZEGLĄD DZIAŁALNOŚCI GRUPY 30
PRZEWIDYWANY ROZWÓJ 30
PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA 30
STRATEGIA ROZWOJU 30

CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA WYNIKI FINANSOWE W PERSPEKTYWIE KOLEJNEGO KWARTAŁU **31**

PRZYSZŁA PŁYNNOŚĆ I ZASOBY KAPITAŁOWE 32
CZYNNIKI RYZYKA 32

czerwona torebka

ISTOTNE ZMIANY W ZAKRESIE CZYNNIKÓW RYZYKA 32
CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM, W JAKIM DZIAŁA GRUPA 32
RYZYKO KONKURENCJI 32
RYZYKO NIEPOWODZENIA FORMATU DYSKONTÓW 33
RYZYKO, ZWIĄZANE Z FIRMĄ OPERATOREM LOGISTYCZNYM DYSKONTÓW 33
RYZYKO OSIĄGANIA UJEMNEGO WYNIKU FINANSOWEGO W OKRESIE INTENSYWNEGO ROZWOJU I RESTRUKTURYZACJI SEGMENTU HANDLOWEGO 33
RYZYKO KONKURENCJI W SEGMENCIE HANDLU DETALICZNEGO 33
RYZYKO ZMIANY PREFERENCJI ZAKUPOWYCH KONSUMENTÓW 34
RYZYKO ZWIĄZANE Z RÓWNOCZESNYM URUCHAMIANIEM WIELU SKLEPÓW 34
RYZYKO DOSTAW I CEN ZAKUPU ASORTYMENTU 34
RYZYKO ZWIĄZANE Z NOWYMI REGULACJAMI W ZAKRESIE CEN TRANSFEROWYCH 34
RYZYKO ZWIĄZANE Z USUNIĘCIEM ZWOLNIEŃ PODATKOWYCH DLA SPÓŁEK KOMANDYTOWO – AKCYJNYCH 35
CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ GRUPY 35
RYZYKO OPERACYJNE ZWIĄZANE Z PROWADZONĄ DZIAŁALNOŚCIĄ 35
RYZYKO NIEPOWODZENIA STRATEGII EMITENTA 36
RYZYKO ZWIĄZANE ZE ZDOLNOŚCIĄ WYPŁATY DYWIDENDY 36
RYZYKO PROCESU OCENY INWESTYCJI 37
RYZYKO UZYSKIWANIA CZYNSZÓW Z WYNAJMU OBIEKTÓW CZERWONA TOREBKA PONIŻEJ WARTOŚCI ZAPLANOWANYCH W BIZNESPLANIE 37
RYZYKO ZWIĄZANE Z NIEPEŁNĄ KOMERCJALIZACJĄ POWIERZCHNI W DNIU OTWARCIA POSZCZEGÓLNYCH OBIEKTÓW 37
RYZYKO ZWIĄZANE Z NIEMOŻNOŚCIĄ UZYSKANIA STAWEK Z NAJMU ZGODNYCH Z BIZNESPLANEM POSZCZEGÓLNYCH OBIEKTÓW 37
RYZYKO ZWIĄZANE Z POGORSZENIEM ZDOLNOŚCI DO REALIZACJI ZOBOWIĄZAŃ NAJEMCÓW POWIERZCHNI W OBIEKTACH CZERWONA TOREBKA 37
RYZYKO SPADKU WARTOŚCI GODZIWEJ NIERUCHOMOŚCI 38
RYZYKO NIEMOŻNOŚCI POZYSKANIA FINANSOWANIA DŁUŻNEGO W OCZEKIWANYCH WARTOŚCIACH 38
RYZYKO ZWIĄZANE Z KONSEKWENCJAMI UJĘCIA FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO ZAMKNIĘTEGO SOWINIEC ("FIZ") ORAZ JEGO AKTYWÓW W SKONSOLIDOWANYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM GRUPY CZERWONA TOREBKA S.A. 38

INFORMACJE UZUPEŁNIAJĄCE 39

STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI ZREALIZOWANIA WCZEŚNIEJ PUBLIKOWANYCH PROGNOZ WYNIKÓW FINANSOWYCH 39
INFORMACJE O DYWIDENDZIE 39
ZMIANY W ORGANACH ZARZĄDZAJĄCYCH SPÓŁKĄ CZERWONA TOREBKA 39
ZMIANY W RADZIE NADZORCZEJ GRUPY CZERWONA TOREBKA 40
ZESTAWIENIE ZMIAN W STANIE POSIADANIA AKCJI EMITENTA LUB UPRAWNIEŃ DO NICH PRZEZ OSOBY ZARZĄDZAJĄCE I NADZORUJĄCE SPÓŁKĘ CZERWONA TOREBKA S.A. 40
INFORMACJE O PORĘCZENIACH I GWARANCJACH 41
INFORMACJA O TOCZĄCYCH SIĘ POSTĘPOWANIACH SĄDOWYCH, ARBITRAŻOWYCH I PRZED ORGANAMI ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ 42
INFORMACJE O TRANSAKCJACH Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI ZAWARTYCH NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE 42
OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU 42
ODDZIAŁY SPÓŁKI 42
OŚWIADCZENIE ZARZĄDU 42

Wprowadzenie

Informacje o raporcie

Niniejszy Skonsolidowany Raport za I półrocze 2014 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 2013 roku.
Niektóre wybrane informacje zawarte w niniejszym raporcie pochodzą z systemu rachunkowości zarządczej oraz systemów statystycznych Grupy Czerwona Torebka.
Niniejszy Skonsolidowany raport półroczny 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 jakiekolwiek 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 nie 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 30.06.2014 roku (cześć 1)

lp	1	2	3	4	5	6	7
nazwa jednostki	„Czerwona Torebka spółka akcyjna"	„Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A	„Druga - Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A	„Trzecia - Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A	„Czwarta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A	„Piąta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A	„Szósta - 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	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	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 30.06.2014 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.	„Dziewiąta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A	„Dziesiąta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" Sp.K.	„Jedenasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" Sp.K.	„Dwunasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A	„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 nieruchomościami	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	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 30.06.2014 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 nieruchomościami	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	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 30.06.2014 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.	Industrial Center 28 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. Wybrzeże 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%	100,0%	100,0%	100,0%
udział w ogólnej liczbie głosów	100%	100%	100%	100,0%	100,0%	100,0%

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

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 budową 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. Małpka S.A. to jeden z wiodących podmiotów na rynku convenience.

Zarząd Grupy Czerwona Torebka podjął decyzję o uproszczeniu sprawozdawczości w zakresie segmentów operacyjnych. Złożyło się na to kilka czynników: wygaszanie i nie rozwijanie segmentu związanego z działalnością deweloperską, pośrednictwem i gruntami, ograniczanie tych segmentów następuje w istocie poprzez ich intensywną sprzedaż. Jednocześnie wiodącym segmentem w działalności Grupy staje się handel detaliczny określony jako handel tradycyjny, docelowo będzie to wiodący segment operacyjny. Działalność związana ze spółką Melin.pl z uwagi na reprezentowanie odrębnego sposobu dystrybucji towarów będzie raportowana jako osobny segment operacyjny.

Struktura akcjonariatu

Głównym akcjonariuszem Czerwona Torebka S.A. jest pan Mariusz Świtalski, który bezpośrednio i pośrednio przez podmioty Świtalski & Synowie będące w jego posiadaniu na dzień 29 sierpnia 2014 roku posiada 36.341.188 akcji Spółki stanowiących 68% jej kapitału zakładowego odpowiadających 68% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

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

	stan na 29 sierpnia 2014				stan na 15 maja 2014			
Akcjonariusz	Ilość akcji	Udział w kapitale zakładowym [%]	Ilość głosów	Udział w ogólnej liczbie głosów [%]	Ilość akcji	Udział w kapitale zakładowym [%]	Ilość głosów	Udział w ogólnej liczbie głosów [%]
Mariusz Świtalski	1 875 000	2%	1 875 000	2%	1 875 000	2%	1 875 000	2%
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)	2 840 928	4%	2 840 928	4%	2 840 928	4%	2 840 928	4%
Program menedżerski	545 373	1%	545 373	1%	545 373	1%	545 373	1%
Ósma - Świtalski&Synowie Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SKA	839 022	1%	839 022	1%	839 022	1%	839 022	1%
Forteam Investment s.ar.l.	89 799	0%	89 799	0%	89 799	0%	89 799	0%
Program menedżerski	444 326	1%	444 326	1%	444 326	1%	444 326	1%
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 dniu 7 kwietnia 2014 spółki „Siódma – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A., „Ósma – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A., „Dziesiąta – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A., „Jedenasta – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A., „Dwunasta – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A., „Trzynasta – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A., „Czternasta – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A., „Piętnasta – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A, „Szesnasta – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A. otrzymały zawiadomienie o sprzedaży przez Sowiniec FIZ akcji imiennych serii „A" wymienionych spółek na rzecz spółek „Dziewiętnasta – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A., „Dwudziesta – Czerwona Torebka spółka akcyjna" SK.A., „Dwudziesta Pierwsza – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A., „Dwudziesta Druga – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A.

Ponad to spółki „ „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 Pierwsza – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A., objęły akcje w spółkach „Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A., „Druga – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A., „Trzecia – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A., „Czwarta – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A., „Piąta – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A., „Szósta – Czerwona Torebka spółka akcyjna" S.K.A.

Następnie w spółkach tych doszło do nieodpłatnego umorzenia akcji posiadanych przez Sowiniec FIZ.

Ponad to w spółce „Dziewiąta – Czerwona Torebka spółka akcyjna„ S.K.A. doszło do podwyższenia kapitału zapasowego z 15.760 tys. PLN na 86.267 tys. PLN w drodze emisji akcji serii „B". W kolejnym miesiącu akcje nowej emisji zostały umorzone. W ramach programu managerskiego Pan Wiesław Michalski nabył 9.568 akcji.

Podsumowanie skonsolidowanych wyników finansowych

Wybrane pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat

w tys. PLN	Za okres 3 miesięcy od 01.04.2014 do 30.06.2014	Za okres 6 miesięcy od 01.01.2014 do 30.06.2014	Za okres 3 miesięcy od 01.04.2013 do 30.06.2013	Za okres 6 miesięcy od 01.01.2013 do 30.06.2013	zmiana % 1H2014/ 1H2013
Przychody ze sprzedaży	81 777	145 877	33 913	51 851	181.34%
Koszty własne sprzedaży	(57 710)	(101 384)	(23 557)	(33 615)	201.60%
Odwrócenie/ (utworzenie) odpisu na zapasy	128	128	722	722	-82.27%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	**24 195**	**44 621**	**11 078**	**18 958**	**135.37%**
% przychodów ze sprzedaży	*29.59%*	*30.59%*	*32.67%*	*36.56%*	
Koszty sprzedaży	(2 744)	(5 760)	(6 231)	(13 263)	-56.57%
Koszty ogólnego zarządu	(15 074)	(31 105)	(11 290)	(17 787)	74.87%
Koszty handlowe	(36 802)	(73 628)	(3 056)	(3 056)	2309.29%
Zysk (strata) ze sprzedaży	**(30 425)**	**(65 872)**	**(9 499)**	**(15 148)**	**334.86%**
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	471	764	133	157	386.62%
Zysk (strata) z wyceny majątku inwestycyjnego	15 400	15 400	(2 918)	(1 372)	-1222.45%
Zysk (strata) z wyceny majątku inwestycyjnego w budowie	-	-	(1 112)	7 337	-100.00%
Pozostałe przychody operacyjne	1 753	2 534	120	242	947.11%
Pozostałe koszty operacyjne	(2 950)	(3 941)	(353)	(499)	689.78%
EBIT	**(15 751)**	**(51 115)**	**(13 629)**	**(9 283)**	**450.63%**
% przychodów ze sprzedaży	*-19.26%*	*-35.04%*	*-40.19%*	*-17.90%*	95.72%
EBITDA	**(11 747)**	**(43 531)**	**(13 069)**	**(8 225)**	**429.25%**
% przychodów ze sprzedaży	*-14.36%*	*-29.84%*	*-38.54%*	*-15.86%*	88.12%
Przychody finansowe	144	213	443	608	-64.97%
Koszty finansowe	(3 599)	(7 006)	(1 559)	(5 737)	22.12%
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	**(19 206)**	**(57 908)**	**(14 745)**	**(14 412)**	**301.80%**
Podatek dochodowy	(10 159)	(9 855)	(318)	(398)	2376.13%
Zysk netto	**(29 365)**	**(67 763)**	**(15 063)**	**(14 810)**	**357.55%**

Komentarz Prezesa Zarządu do wyników pierwszego półrocza 2014 roku.

Dla Spółki Czerwona Torebka I półrocze 2014 r. było okresem dynamicznej rozbudowy Grupy Kapitałowej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży Grupy Handlowej Czerwona Torebka wyniosły w I półroczu 2014 roku - 146 mln PLN, co w porównaniu do 52 mln PLN w analogicznym okresie poprzedniego roku oznacza blisko trzykrotny wzrost. Jest on wynikiem prowadzenia działalności w trzech formatach handlowych: dyskontowym, convenience oraz e-commerce. Blisko 62% przychodów ze sprzedaży pochodzi z segmentu handlowego, który staje się dominujący w Grupie ze względu na przejęcie w ubiegłym roku sieci sklepów spożywczych Małpka Express, sklepu internetowego Merlin.pl, a także w związku z rozwojem nowego projektu spółki – Dyskontów Czerwona Torebka. Dziś na terenie kraju działa 17 sklepów. Ze względu na nakłady ponoszone na rozwój projektów handlowych I półrocze 2014 Czerwona Torebka zamknęła stratą na poziomie 67 mln PLN. Trudno sobie wyobrazić aby projekty, które znajdują się w fazie intensywnego rozwoju generowały pozytywne wyniki finansowe. Grupa wkłada ogrom pracy aby zapewnić wszystkim projektom płynność finansową. Rentowność w krótkim okresie planowania może być ujemna, gdy jest związana z dynamicznym rozwojem i dużymi inwestycjami. Suma bilansowa wskazuje na stabilność Grupy. Wartość sumy bilansowej Grupy przekroczyła w okresie sprawozdawczym 1.075 mln PLN, z czego 720 mln PLN stanowił kapitał własny, a zadłużenie ogółem wyniosło 354 mln PLN. Firma pozyskuje środki na realizację projektów handlowych z dwóch źródeł. Jednym jest sprzedaż znajdujących się w portfelu firmy nieruchomości komercyjnych w ramach stworzonego programu inwestycyjnego 8%. Drugim są kredyty inwestycyjne oraz leasing. Grupa cieszy się zaufaniem banków. Mając zapewnione finansowanie swoich projektów Grupa utrzymuje płynność, mogąc przejściowo zaakceptować ujemną rentowność. Kolejne miesiące będą czasem intensywnej ekspansji projektów handlowych Grupy.

Celem podejmowanych w tym okresie działań był rozwój najbardziej perspektywicznych segmentów, które w dłuższym okresie czasu zapewnią Grupie wysokie stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału. W szczególności oznaczało to koncentrację na rozbudowie wymienionych formatów handlowych poprzez zaangażowanie środków finansowych i zasobów ludzkich.

Dynamiczny rozwój szerokiego wachlarza formatów handlowych związany był jednak ze wzrostem kosztów. Konieczny jest również okres na osiągnięcie progu rentowności przez realizowane projekty handlowe. To powoduje, że pozytywnych efektów związanych z poniesionymi nakładami należy spodziewać się w wynikach kolejnych okresów.

Zysk brutto na sprzedaży zwiększył się w ujęciu r/r o 135% do poziomu 44,62 mln zł. W pierwszych sześciu miesiącach br. Czerwona Torebka zanotowała wzrost kosztów ogólnego zarządu i kosztów handlowych oraz spadek kosztów sprzedaży, w związku z większymi nakładami poniesionymi na rozwój formatów handlowych. Grupa Kapitałowa w I półroczu 2014 r. poniosła 51 mln zł straty na działalności operacyjnej (EBIT), względem 9,28 mln zł straty w tym samym okresie poprzedniego roku. Na poziomie wyniku netto Grupa Czerwona Torebka poniosła stratę w wysokości 67 mln zł w porównaniu do 14,81 mln zł straty w I półroczu 2013 r. Realizacja rozpoczętych, bardzo perspektywicznych projektów, jest w opinii Zarządu Czerwonej Torebki, gwarancją zdecydowanej poprawy wyników w kolejnych okresach, przy jednoczesnym dynamicznym wzroście skali prowadzonej działalności.

Omówienie istotnych zdarzeń wpływających na działalność Grupy

Od początku 2014 roku otwarto 12 nowych dyskontów Czerwona Torebka. Obroty sklepów z miesiąca na miesiąc są coraz wyższe. Poszerza się oferta dyskontów. Poszerzono ją o pieczywo, artykuły świeże oraz artykuły przemysłowe.
W omawianym okresie doszło do przekształcenia części spółek w spółki komandytowe. Pozostała część jeszcze nieprzekształconych spółek najprawdopodobniej ulegnie przekształceniu 29 sierpnia 2014 roku.

Przychody

W pierwszym półroczu 2014 roku skonsolidowane przychody ze sprzedaży osiągnęły poziom 145.877 tys. PLN w porównaniu do 51.851 tys. PLN w analogicznym okresie poprzedniego roku. Oznacza to wzrost o 94.026 tys. PLN i odpowiednio 181,34%.
Wzrost przychodów w omawianym okresie to skutek pojawienia się przychodów z nowego segmentu działalności Grupy, jakim jest działalność handlowa.

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

W pierwszym półroczu 2014 roku nastąpił wzrost kosztów własnych sprzedaży o 67.769 tys. PLN do 101.384 tys. PLN, czyli o 201,60% w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Wzrosły koszty handlowe w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego do poziomu 73.628 tys. PLN. Związane jest to z pojawieniem się nowego segmentu działalności.
Koszty ogólnego zarządu w pierwszym półroczu 2014 roku wzrosły o 13.318 tys. PLN, a więc o 74,87% w porównaniu do analogicznego okresu 2013 roku. Największy wpływ na zwiększenie kosztów zarządu miały poniesione wydatki związane z procesem akwizycji oraz doradztwem finansowym i kosztami poniesionymi na zdobycie finansowania zewnętrznego w postaci zapłaconych prowizji za usługi.
Wzrost wszystkich kosztów związany jest z dołączeniem do Grupy Małpki S.A. oraz Merlina.pl S,A., które dołączyły do Grupy w 2013 roku.

Pozostałe przychody operacyjne i pozostałe koszty operacyjne

Pozostałe przychody operacyjne wyniosły w pierwszym półroczu 2014 roku 2.534 tys. PLN, co oznacza wzrost w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku o 2.292 tys. PLN. Na pozostałe przychody operacyjne składały się przede wszystkim rozwiązane odpisy aktualizacyjne na należności, przedterminowy wykup z leasingu.
Pozostałe koszty operacyjne w pierwszym półroczu 2014 roku były wyższe o 3.442 tys. PLN, w porównaniu do okresu analogicznego, a i ich wzrost był związany główne z dynamicznym rozwojem handlu detalicznego. Na pozostałe koszty operacyjne składają się przede wszystkim odpisy na należności, darowizny, kary, likwidacje.

Przychody finansowe i koszty finansowe

W pierwszym półroczu 2014 roku przychody finansowe wyniosły 213 tys. PLN i były niższe w porównaniu do przychodów uzyskanych w pierwszym półroczu 2013 roku o 395 tys. PLN tj. 64,97%. Przychody finansowe to głównie uzyskiwane odsetki z tytułu lokat bankowych. Tendencja spadkowa jest spowodowana wydatkami inwestycyjnymi oraz obniżaniem się salda wolnych środków pieniężnych dedykowanych na lokaty bankowe.
Koszty finansowe w pierwszym półroczu 2014 roku były wyższe o 1.269 tys. PLN w porównaniu do danych na 30 czerwca 2013 roku. Przyczyną wzrostu był między innymi wzrost kosztów finansowania związanych z leasingiem, wzrost poziomu naliczonych odsetek od obligacji, wzrost pozycji odsetek od kredytów bankowych.

Podatek dochodowy

Podatek dochodowy w okresie sześciu miesięcy 2014 roku wyniósł 9.855 tys. PLN, natomiast w analogicznym okresie 2013 roku wyniósł 398 tys. PLN. Bieżąca część podatku dochodowego wyniosła w powyższym okresie (-2.091 tys. PLN), natomiast w poprzednim roku (-440 tys. PLN). Część odroczona wyniosła odpowiednio

(-7.764 tys. PLN) w 2014 roku i 42 tys. PLN w 2013 roku, co wpłynęło na znaczne zwiększenie tej pozycji w rachunku zysków i strat.
W roku 2014 spółki komandytowo-akcyjne stały się płatnikami podatku dochodowego od osób prawnych.

Analiza rentowności

Analiza rentowności

w tys. PLN	Za okres 6 miesięcy od 01.01.2014 do 30.06.2014	Za okres 6 miesięcy od 01.01.2013 do 30.06.2013	zmiana % 1H2014/ 1H2013
Przychody ze sprzedaży	145 877	51 851	181,34%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	44 621	18 958	135,37%
Rentowność brutto na sprzedaży	30,59%	36,56%	
EBITDA (EBIT+amortyzacja)	(43 531)	(8 225)	429,25%
Marża EBITDA	-29,84%	-15,86%	
Zysk z działalności operacyjnej - EBIT	(51 115)	(9 283)	450,63%
Marża zysku operacyjnego - EBIT %	-35,04%	-17,90%	
Zysk brutto	(57 908)	(14 412)	301,80%
Zysk netto	(67 763)	(14 810)	357,55%
Rentowność zysku netto %	-46,45%	-28,56%	
Rentowność kapitałów / ROE	-9,41%	-2,61%	
Rentowność aktywów /ROA	-6,30%	-1,97%	

W pierwszym półroczu 2014 roku stopa zwrotu z kapitału własnego wyniosła (-9,41%), podczas gdy w pierwszym półroczu 2013 roku osiągnęła ona poziom (-2,61%). W tym samym okresie rentowność aktywów spadła z (-1,97%) do poziomu (-6,30%). Powodem pogorszenia się wskaźników jest osiągnięta strata w okresie bieżącym.

Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

Wybrane pozycje ze skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

w tys. PLN	Na dzień 30 czerwca 2014	Na dzień 31 grudnia 2013	Na dzień 30 czerwca 2013	zmiana % 30.06.2014/ 31.12.2013	zmiana % 30.06.2014/ 30.06.2013
Aktywa trwałe (długoterminowe)	**866 857**	**875 745**	**570 320**	**-1.01%**	**51.99%**
Nieruchomości inwestycyjne	429 262	431 193	523 102	-0.45%	-17.94%
Wartości niematerialne	42 092	39 172	1 107	7.45%	3702.35%
Wartość firmy	263 419	263 419	26 711	0.00%	886.18%
Rzeczowe aktywa trwałe	121 784	120 252	16 977	1.27%	617.35%
Należności długoterminowe i pozostałe	10 300	21 709	2 423	-52.55%	325.09%
Aktywa obrotowe (krótkoterminowe)	**208 326**	**233 440**	**180 215**	**-10.76%**	**15.60%**
Zapasy	156 010	133 203	124 791	17.12%	25.02%
Należności	27 283	49 391	12 724	-44.76%	114.42%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	16 880	49 158	39 371	-65.66%	-57.13%
Pozostałe należności krótkoterminowe	8 153	1 688	3 329	383.00%	144.91%
Aktywa razem	**1 075 183**	**1 109 185**	**750 535**	**-3.07%**	**43.26%**
Kapitał własny	**720 187**	**787 950**	**567 674**	**-8.60%**	**26.87%**
Zobowiązania długoterminowe	**153 132**	**137 843**	**120 398**	**11.09%**	**27.19%**
Długoterminowe kredyty i pożyczki	117 994	97 344	99 917	21.21%	18.09%
Dłużne papiery wartościowe	13 607	13 570	13 564	0.27%	0.32%
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	9 259	4 029	2 682	129.81%	245.23%
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	12 272	22 900	4 235	-46.41%	189.78%
Zobowiązania krótkoterminowe	**201 864**	**183 392**	**62 463**	**10.07%**	**223.17%**
Krótkoterminowe kredyty i pożyczki	85 776	58 604	23 151	46.37%	270.51%
Dłużne papiery wartościowe	1 075	1 080	1 082	-0.46%	-0.65%
Zobowiązania handlowe i podatkowe	100 917	95 686	19 027	5.47%	430.39%
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	3 562	1 972	1 384	80.63%	157.37%
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	10 534	26 050	17 819	-59.56%	-40.88%
Pasywa razem	**1 075 183**	**1 109 185**	**750 535**	**-3.07%**	**43.26%**

Aktywa trwałe

Na koniec czerwca 2014 roku aktywa trwałe wyniosły 866.857 tys. PLN i stanowiły 80,62% sumy aktywów ogółem w porównaniu do 875.745 tys. PLN na koniec 2013 roku – 78,95% i 570.320 tys. PLN z końca czerwca 2013 roku – 75,99% sumy aktywów ogółem.

Wzrost wartości aktywów trwałych w porównaniu do czerwca 2013 roku spowodowany jest przede wszystkim przejęciem nowych Spółek - Merlin.pl S.A. oraz Małpka S.A., których wartość została odzwierciedlona w bilansie Grupy.

Aktywa obrotowe

Aktywa obrotowe osiągnęły na koniec czerwca 2014 roku poziom 208.326 tys. PLN w porównaniu do 233.440 tys. PLN na koniec grudnia 2013 roku i 180.215 tys. PLN z końca czerwca 2013 roku.

Odnotowano spadek aktywów obrotowych wskutek spadku salda środków pieniężnych w pierwszych sześciu miesiącach 2014 roku. Aktywa obrotowe stanowiły na koniec czerwca 2014 roku 19,37% sumy aktywów (21,04% na koniec 2013 roku i 24,01% na koniec czerwca 2013 roku), w tym zapasy 14,51% (12,00% na koniec 2013 roku i 16,62% na koniec czerwca 2013 roku), należności 2,53% (4,45% na koniec 2013 roku i 1,69% na koniec czerwca 2013 roku), środki pieniężne i ich ekwiwalenty 1,78% (4,43% na koniec 2013 roku i 5,24% na koniec czerwca 2013 roku).

Kapitał własny

Kapitał własny na koniec pierwszego półrocza 2014 roku wyniósł 720.187 tys. PLN w porównaniu do 787.950 tys. PLN na koniec 2013 roku i 567.674 tys. PLN na koniec pierwszego półrocza 2013 roku. Kapitał własny stanowił na koniec czerwca 2014 roku 66,98% sumy pasywów w porównaniu do grudnia 2013 roku, gdzie udział ten wyniósł 71,03% i do czerwca 2013 roku, gdzie równy był 75,63% sumy bilansowej.

Zobowiązania długoterminowe

Według stanu na koniec czerwca 2014 roku zobowiązania długoterminowe wyniosły 153.132 tys. PLN (14,24% sumy bilansowej) w porównaniu do 137.843 tys. PLN (12,42% sumy bilansowej) na koniec 2013 roku i 120.398 tys. PLN (16.04% sumy bilansowej) na koniec pierwszego półrocza 2013 roku. W analizowanym okresie nastąpił wzrost zobowiązań długoterminowych o 15.289 tys. PLN, na który złożył się przede wszystkim wzrost zobowiązań z tytułu kredytów i leasingu.

Zobowiązania krótkoterminowe

Według stanu na koniec czerwca 2014 roku zobowiązania krótkoterminowe wyniosły 201.864 tys. PLN (18,77% sumy bilansowej) w porównaniu do 183.392 tys. PLN (16,53% sumy bilansowej) na koniec 2013 roku i 62.463 tys. PLN (8,32% sumy bilansowej) na koniec pierwszego półrocza 2013 roku.

W bieżącym okresie sześciu miesięcy 2014 roku nastąpił wzrost zobowiązań krótkoterminowych o 18.472 tys. PLN. Na saldo zobowiązań krótkoterminowych składa się głównie saldo zaciągniętych kredytów bankowych oraz zobowiązań handlowych.

Analiza zadłużenia

Analiza zadłużenia

w tys. PLN	30 czerwca 2014	30 czerwca 2013	zmiana % 30.06.2014/ 30.06.2013
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	49,29%	32,21%	53,03%
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	83,08%	99,54%	-16,54%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym	32,11%	24,98%	28,54%

Według stanu na koniec czerwca 2014 roku wskaźnik zadłużenia kapitału własnego wyniósł 49,29% i był wyższy o 17,08 p.p. od poziomu z czerwca 2013 roku. Rosnący wskaźnik zadłużenia odzwierciedla przyrost długu obcego względem kapitałów własnych.

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym wyniósł 83,08% na koniec czerwca 2014 roku i był niższy o (-16,46 p.p.) od poziomu z końca czerwca 2013 roku. Malejący wskaźnik to świadectwo szybszego przyrostu

wartości aktywów trwałych w postaci wykreowanej wartości firmy z tytułu nabycia jednostki gospodarczej Merlin.pl S.A. oraz Małpka S.A., w porównaniu do przyrostu wartości kapitałów własnych.
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym wyniósł na koniec pierwszego półrocza 2014 roku 32,11% i był wyższy o 7,13 p.p. od poziomu obliczonego na koniec czerwca 2013 roku. Na wzrost wskaźnika wpływ mają przede wszystkim kredyty bankowe.

Analiza płynności

Analiza płynności

w tys. PLN	30 czerwca 2014	30 czerwca 2013	zmiana 30.06.2014/ 30.06.2013
1.Cykl rotacji zapasów	133	334	(201)
2.Cykl rotacji należności	11	17	(6)
3.Cykl rotacji zobowiązań	82	45	37
4.Cykl operacyjny (1+2)	144	351	(207)
5.Konwersja gotówki (4-3)	62	306	(244)
6. Wskaźnik bieżącej płynności	1.0	2.9	(1.9)
7. Wskaźnik szybkiej płynności	0.2	0.8	(0.6)

Wskaźnik bieżącej płynności wyniósł na koniec czerwca 2014 roku 1,0x i był mniejszy od poziomu na koniec czerwca 2013 roku o (-1,9). Trend malejący wskaźnika oznacza skrócenie okresu upłynniania zapasów przy jednoczesnym wydłużeniu kredytu kupieckiego. Wskaźnik szybkiej płynności osiągnął poziom 0,2x na koniec czerwca bieżącego roku i był o (-0,6) niższy od poziomu z czerwca 2013 roku. Spadek wskaźnika to głównie zwiększające się saldo zobowiązań handlowych oraz zobowiązań finansowych. Cykl konwersji gotówki za pierwsze półrocze 2014 roku był o 244 krótszy w porównaniu do analogicznego okresu 2013 roku. Skrócenie się cyklu to wynik intensyfikacji sprzedaży obiektów komercyjnych nie wpisujących się do strategii działania Grupy.

Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych

Wybrane pozycje ze skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych

w tys. PLN	Za okres 6 miesięcy od 01.01.2014 do 30.06.2014	Za okres 6 miesięcy od 01.01.2013 do 30.06.2013	zmiana % 1H2014/ 1H2013
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	(75 189)	14 868	-605,71%
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	4 157	(11 017)	137,73%
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	38 754	20 884	85,57%
Przepływy pieniężne razem	**(32 278)**	**24 735**	**-230,50%**

Przepływy z działalności operacyjnej

W pierwszym półroczu 2014 roku przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej osiągnęły wartość (-75.189 tys. PLN) w porównaniu z 14.868 tys. PLN w analogicznym okresie 2013 roku.
Ujemne przepływy w okresie sprawozdawczym były spowodowane przede wszystkim poniesioną stratą, którą umniejszyły zmiany w kapitale obrotowym.

Przepływy z działalności inwestycyjnej

W pierwszym półroczu 2014 roku przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej wyniosły 4.157 tys. PLN w porównaniu z (-11.017 tys. PLN) w analogicznym okresie 2013 roku.

Wartość przepływów pieniężnych z działalności inwestycyjnej na koniec czerwca 2014 roku wynika ze zwiększonych wydatków na środki trwałe, które są związane z rozwojem działalności w segmencie handlowym, a także ze sprzedaży obiektów z działalności wygaszanej.

Przepływy z działalności finansowej

Przepływy z działalności finansowej na koniec czerwca 2014 roku osiągnęły poziom 38.754 tys. PLN w porównaniu z 20.884 tys. PLN w analogicznym okresie 2013 roku.

W omawianym okresie doszło do pozyskania środków finansowych z tytułu kredytu.

Podsumowanie jednostkowych wyników finansowych

Wybrane pozycje jednostkowego rachunku zysków i strat

w tys. PLN	Za okres 3 miesięcy od 01.04.2014 do 30.06.2014	Za okres 6 miesięcy od 01.01.2014 do 30.06.2014	Za okres 3 miesięcy od 01.04.2013 do 30.06.2013	Za okres 6 miesięcy od 01.01.2013 do 30.06.2013	zmiana % 1H2014/ 1H2013
Przychody ze sprzedaży	7 591	14 774	8 020	15 774	-6,34%
Koszty własne sprzedaży	(33)	(66)	-	-	-
Koszty sprzedaży	(344)	(757)	(792)	(1 834)	-58,72%
Koszty ogólnego zarządu	(4 879)	(10 312)	(6 704)	(13 037)	-20,90%
Koszty handlowe	(1 168)	(1 908)	-	-	-
Zysk (strata) ze sprzedaży	**1 167**	**1 731**	**524**	**903**	**91,69%**
Pozostałe przychody operacyjne	165	354	3	30	1080,00%
Pozostałe koszty operacyjne	(326)	(328)	(31)	(73)	349,32%
EBIT	**1 006**	**1 757**	**496**	**860**	**104,30%**
% przychodów ze sprzedaży	*13,25%*	*11,89%*	*6,18%*	*5,45%*	118,13%
EBITDA	**1 356**	**2 467**	**707**	**1 281**	**92,58%**
% przychodów ze sprzedaży	*17,86%*	*16,70%*	*8,82%*	*8,12%*	105,62%
Przychody finansowe	2	4	77	139	-97,12%
Koszty finansowe	(514)	(1 042)	(257)	(306)	240,52%
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	**494**	**719**	**316**	**693**	**3,75%**
Podatek dochodowy	28	(312)	(318)	(398)	-21,61%
Zysk netto	**522**	**407**	**(2)**	**295**	**37,97%**

Przychody

W pierwszym półroczu 2014 roku jednostkowe przychody ze sprzedaży osiągnęły poziom 14.774 tys. PLN w porównaniu do 15.774 tys. PLN w analogicznym okresie poprzedniego roku. Oznacza to spadek o 1.000 tys. PLN i odpowiednio 6,34%.

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

Koszty sprzedaży i koszty ogólnego zarządu

Koszty sprzedaży na 30 czerwca 2014 roku wyniosły 757 tys. PLN, a więc o 1.077 tys. PLN i 58,72% 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 półroczu 2014 roku o 2.725 tys. PLN, a więc o 20,90% w porównaniu do analogicznego okresu 2013 roku, co z kolei było głównie spowodowane zakończeniem procesu akwizycji Merlina i Małpki, podczas którego Spółka ponosiła wysokie koszty doradztwa podatkowego i biznesowego.

Pojawił się również nowy nośnik kosztów związanych z dyskontami w postaci kosztów handlowych, który w analogicznym okresie roku poprzedniego nie występował.

Pozostałe przychody operacyjne i pozostałe koszty operacyjne

Pozostałe przychody operacyjne wyniosły w pierwszym półroczu 2014 roku 354 tys. PLN, co oznacza wzrost w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku o 324 tys. PLN. Na pozostałe przychody operacyjne składały się przede wszystkim wyniki ze sprzedaży aktywów trwałych.

Pozostałe koszty operacyjne w pierwszym półroczu 2014 roku były wyższe o 255 tys. PLN, co oznacza wzrost w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku o 349,32%.

Przychody finansowe i koszty finansowe

W pierwszym półroczu 2014 roku przychody finansowe wyniosły 4 tys. PLN i były niższe w porównaniu do przychodów uzyskanych w pierwszym półroczu 2013 roku o 135 tys. PLN, czyli 97,12%. Przychody finansowe to głównie uzyskiwane odsetki z tytułu lokat bankowych.

Koszty finansowe w pierwszym półroczu 2014 roku były wyższe niż w analogicznym okresie 2013 roku o 736 tys. PLN, czyli o 240,52%. Główną przyczyną wzrostu obciążenia z tego tytułu są odsetki od zobowiązań wekslowych oraz odsetki od obligacji.

Podatek dochodowy

Podatek dochodowy w okresie sześciu miesięcy 2014 roku wyniósł 312 tys. PLN, natomiast w analogicznym okresie 2013 roku wyniósł 398 tys. PLN. Bieżąca część podatku dochodowego wyniosła w powyższym okresie (-361 tys. PLN), natomiast w poprzednim roku (-440 tys. PLN). Część odroczona wyniosła odpowiednio 50 tys. PLN i 42 tys. PLN.

Analiza rentowności

Analiza rentowności

w tys. PLN	Za okres 6 miesięcy od 01.01.2014 do 30.06.2014	Za okres 6 miesięcy od 01.01.2013 do 30.06.2013	zmiana % 1H2014/ 1H2013
Przychody ze sprzedaży	14 774	15 774	-6,34%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	14 708	15 774	-6,76%
Rentowność brutto na sprzedaży	99,55%	100,00%	
EBITDA (EBIT+amortyzacja)	2 467	1 281	92,58%
Marża EBITDA	16,70%	8,12%	
Zysk z działalności operacyjnej - EBIT	1 757	860	104,30%
Marża zysku operacyjnego - EBIT %	11,89%	5,45%	
Zysk brutto	719	693	3,75%
Zysk netto	407	295	37,97%
Rentowność zysku netto %	2,75%	1,87%	
Rentowność kapitałów / ROE	0,05%	0,05%	
Rentowność aktywów /ROA	0,04%	0,05%	

W pierwszym półroczu 2014 roku stopa zwrotu z kapitału własnego wyniosła 0,05%, zaś stopa zwrotu z aktywów 0,04%. Rentowność kapitałów i aktywów nie odbiega więc od poziomu z pierwszego półrocza 2013 roku.

Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej

Wybrane pozycje z jednostkowego sprawozdania z sytuacji finansowej

w tys. PLN	Na dzień 30 czerwca 2014	Na dzień 31 grudnia 2013	Na dzień 30 czerwca 2013	zmiana % 30.06.2014/ 31.12.2013	zmiana % 30.06.2014/ 30.06.2013
Aktywa trwałe (długoterminowe)	**910 879**	**910 208**	**623 962**	**0,07%**	**45,98%**
Wartości niematerialne	2 850	2 234	1 103	27,57%	158,39%
Rzeczowe aktywa trwałe	2 253	2 247	1 376	0,27%	63,74%
Inwestycje w jednostkach zależnych	905 553	905 553	621 373	0,00%	45,73%
Należności długoterminowe i pozostałe	223	174	110	28,16%	102,73%
Aktywa obrotowe (krótkoterminowe)	**6 077**	**6 588**	**23 085**	**-7,76%**	**-73,68%**
Zapasy	2	-	9	-	-77,78%
Należności	5 426	5 726	16 532	-5,24%	-67,18%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	274	591	6 287	-53,64%	-95,64%
Pozostałe należności krótkoterminowe	375	271	257	38,38%	45,91%
Aktywa razem	**916 956**	**916 796**	**647 047**	**0,02%**	**41,71%**
Kapitał własny	**876 711**	**876 304**	**622 204**	**0,05%**	**40,90%**
Zobowiązania długoterminowe	**28 372**	**27 893**	**13 833**	**1,72%**	**105,10%**
Dłużne papiery wartościowe	13 608	13 570	13 564	0,28%	0,32%
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	777	730	225	6,44%	245,33%
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	13 987	13 593	44	2,90%	31688,64%
Zobowiązania krótkoterminowe	**11 873**	**12 599**	**11 010**	**-5,76%**	**7,84%**
Krótkoterminowe kredyty i pożyczki	18	27	38	-33,33%	-52,63%
Dłużne papiery wartościowe	1 075	1 080	1 082	-0,46%	-0,65%
Zobowiązania handlowe i podatkowe	9 349	10 025	8 142	-6,74%	14,82%
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	255	328	317	-22,26%	-19,56%
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	1 176	1 139	1 431	3,25%	-17,82%
Pasywa razem	**916 956**	**916 796**	**647 047**	**0,02%**	**41,71%**

Aktywa trwałe

Na koniec czerwca 2014 roku aktywa trwałe wyniosły 910.879 tys. PLN i stanowiły 99,33% sumy aktywów ogółem w porównaniu do 910.208 tys. PLN na koniec 2013 roku – 99,28% i 623.962 tys. PLN z końca czerwca 2013 roku – 96,43% sumy aktywów ogółem.

Wzrost wartości aktywów trwałych wynika z przejęcia spółki Merlin.pl S.A., która dołączyła do Grupy po przejęciu nad nią kontroli w dniu 08 maja 2013 roku, a także spółki Małpka S.A., nad którą Grupa przejęła kontrolę w dniu 30 sierpnia 2013 roku.

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 czerwca 2014 roku poziom 6.077 tys. PLN w porównaniu do 6.588 tys. PLN na koniec grudnia 2013 roku i 23.085 tys. PLN z końca czerwca 2013 roku.
Spadek aktywów obrotowych jest wynikiem spadku poziomu należności handlowych oraz spadkiem salda środków pieniężnych w pierwszym półroczu 2014 roku. Aktywa obrotowe stanowiły na koniec czerwca 2014 roku 0,66% sumy aktywów (0,71% na koniec 2013 roku i 3,56% na koniec czerwca 2013 roku), w tym należności 0,59% (0,627% na koniec 2013 roku i 2,55% na koniec czerwca 2013 roku), środki pieniężne i ich ekwiwalenty 0,02% (0,06% na koniec 2013 roku i 0,97% na koniec czerwca 2013 roku).

Kapitał własny

Kapitał własny na koniec pierwszego półrocza 2014 roku wyniósł 876.711 tys. PLN w porównaniu do 876.304 tys. PLN na koniec 2013 roku i 622.204 tys. PLN na koniec pierwszego półrocza 2013 roku. Kapitał własny stanowił na koniec czerwca 2014 roku 95,61% sumy pasywów w porównaniu do grudnia 2013 roku, gdzie udział ten wyniósł 95,58% i czerwca 2013 roku, gdzie równy był 96,16% sumy bilansowej.

Zobowiązania długoterminowe

Według stanu na koniec czerwca 2014 roku zobowiązania długoterminowe wyniosły 28.372 tys. PLN (3,09% sumy bilansowej) w porównaniu do 27.893 tys. PLN (3,04% sumy bilansowej) na koniec 2013 roku i 13.833 tys. PLN (2,13% sumy bilansowej) na koniec pierwszego półrocza 2013 roku.
W analizowanym okresie nastąpił wzrost zobowiązań długoterminowych o 479 tys. PLN, który spowodowany był głównie zaciąganiem kolejnych zobowiązań z tytułu leasingu oraz zobowiązań wekslowych.

Zobowiązania krótkoterminowe

Według stanu na koniec czerwca 2014 roku zobowiązania krótkoterminowe wyniosły 11.873 tys. PLN (1,29% sumy bilansowej) w porównaniu do 12.599 tys. PLN (1,37% sumy bilansowej) na koniec 2013 roku i 11.010 tys. PLN (1,70% sumy bilansowej) na koniec pierwszego półrocza 2013 roku. W bieżącym okresie sześciu miesięcy 2014 roku nastąpił spadek zobowiązań krótkoterminowych o 726 tys. PLN w porównaniu do końca 2013 roku w wyniku spłaty zobowiązań handlowych.

Analiza zadłużenia

Analiza zadłużenia

w tys. PLN	30 czerwca 2014	30 czerwca 2013	zmiana % 30.06.2014/ 30.06.2013
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	4,59%	3,99%	15,04%
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	96,25%	99,72%	-3,48%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym	1,79%	2,45%	-26,94%

Według stanu na koniec czerwca 2014 roku wskaźnik zadłużenia kapitału własnego wyniósł 4,59% i był wyższy o 0,60 p.p. od poziomu z czerwca 2013 roku.
Wzrost wskaźnika zadłużenia odzwierciedla w tym przypadku przyrost zobowiązań wekslowych i leasingowych.

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym wyniósł 96,25% na koniec pierwszego półrocza 2014 roku i był niższy o 3,47 p.p. od poziomu z końca czerwca 2013 roku. Utrzymywał się więc na zbliżonym poziomie.
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym wyniósł na koniec pierwszego półrocza 2014 roku 1,79% i był niższy o 0,66 p.p. od poziomu obliczonego na koniec czerwca 2013 roku.

Analiza płynności

Analiza płynności

w tys. PLN	30 czerwca 2014	30 czerwca 2013	zmiana 30.06.2014/ 30.06.2013
1.Cykl rotacji zapasów	0	0	-
2.Cykl rotacji należności	66	190	(124)
3.Cykl rotacji zobowiązań	125	96	29
4.Cykl operacyjny (1+2)	67	190	(123)
5.Konwersja gotówki (4-3)	-58	94	(152)
6. Wskaźnik bieżącej płynności	0,5	2,1	(1,6)
7. Wskaźnik szybkiej płynności	0,5	2,1	(1,6)

Wskaźnik bieżącej płynności wyniósł na koniec czerwca 2014 roku 0,5x i był mniejszy od poziomu na koniec pierwszego półrocza 2013 roku o 1,6. Spadek wskaźnika wciąż mieści się w bezpiecznym przedziale. Wskaźnik szybkiej płynności osiągnął poziom 0,5x na koniec czerwca bieżącego roku i był niższy o 1,6 od poziomu z czerwca 2013 roku. Spadek wskaźnika to głównie spadek salda należności, a także spadek salda środków pieniężnych. Cykl konwersji gotówki za pierwsze półrocze 2014 roku był o 152 dnia krótszy w porównaniu do czerwca 2013 roku. Spadek wartości to wynik zmniejszenia się cyklu rotacji należności.

Jednostkowe sprawozdanie z przepływów pieniężnych

Wybrane pozycje z jednostkowego rachunku przepływów pieniężnych

w tys. PLN	Za okres 6 miesięcy od 01.01.2014 do 30.06.2014	Za okres 6 miesięcy od 01.01.2013 do 30.06.2013	zmiana % 1H2014/ 1H2013
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	1 638	(494)	431,58%
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	(1 132)	(23 747)	95,23%
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	(823)	30 468	-102,70%
Przepływy pieniężne razem	**(317)**	**6 227**	**-105,09%**

Przepływy z działalności operacyjnej

W okresie 6 miesięcy 2014 roku przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej osiągnęły wartość 1.638 tys. PLN w porównaniu z (- 494 tys. PLN) w analogicznym okresie 2013 roku.

Przepływy z działalności inwestycyjnej

W ciągu 6 miesięcy 2014 roku przepływy z działalności inwestycyjnej wyniosły (-1.132 tys. PLN) w porównaniu z (-23.747 tys. PLN) w analogicznym okresie 2013 roku.

Różnica w poziomach inwestycji wynika przede wszystkim z emisji akcji dedykowanych na akwizycję Merlin.pl S.A. oraz Małpka S.A., a także ze zwiększenia inwestycji w postaci certyfikatów inwestycyjnych w Sowiniec FIZ w 2013 roku.

Przepływy z działalności finansowej

Przepływy z działalności finansowej na koniec czerwca 2014 roku osiągnęły poziom (- 823 tys. PLN) w porównaniu z 30.468 tys. PLN w analogicznym okresie 2013 roku. Kierunek dynamiki działalności finansowej wynika z wpływów środków z tytułu emisji obligacji oraz emisji akcji serii D w 2013 roku.

Istotne informacje i czynniki mające wpływ na osiągane 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.

Biorąc pod uwagę położenie nacisku Grupy Czerwona Torebka na rozwój handlu detalicznego, w nawiązaniu do badań prowadzonych przez firmę Roland Berger można wskazać, że polscy konsumenci z roku na rok wydają coraz więcej na produkty FMCG. W latach 2007-2012 sprzedaż na rynku FMCG w handlu detalicznym rosła średnio o 8% rocznie, aby osiągnąć w 2012 roku wartość 196 mld PLN.

Wraz z dalszym dojrzewaniem polskiego rynku w kolejnych latach oczekiwane jest zmniejszenie tempa wzrostu do 6% rocznie.

W Polsce liczba sklepów spożywczych na mieszkańca jest wciąż nieporównywalnie wyższa niż w krajach Europy Zachodniej. W Polsce wskaźnik ten jest wysoki i wynosi około 2,5 sklepu na tysiąc mieszkańców, podczas gdy w Niemczech, Wielkiej Brytanii, Hiszpanii i Francji oscyluje w okolicach 0,5. Różnice występują również jeśli chodzi o strukturę kanałów dystrybucji – w Polsce handel nowoczesny stanowi około 56% całkowitej sprzedaży FMCG, natomiast w czterech wcześniej wymienionych krajach przekracza 75%.

Należy spodziewać się, że polski rynek sklepów spożywczych będzie ewoluował w kierunku rynku zdominowanego przez sklepy średniego formatu, tzn. dyskonty i supermarkety, których udział w sprzedaży FMCG wynosi dzisiaj odpowiednio 25% i 18%. Docelowo ich łączny udział może wynieść 70-80%, podobnie jak wygląda to obecnie w Niemczech, Austrii, Norwegii i Danii. Wpływ na rozwój średniego formatu ma struktura demograficzna w Polsce – 39% Polaków mieszka na obszarach wiejskich, a kolejne 49% w małych i średnich miastach. Odsetek ludzi mieszkających poza dużymi miastami jest jednym z najwyższych w Europie. Patrząc na przykłady innych krajów wyraźnie widać zależność, że udział średniego formatu w sprzedaży zwiększa się wraz ze wzrostem wskaźnika populacji zamieszkującej tereny wiejskie i małe miasta.

Rynek nieruchomości

Obroty Grupy z tytułu wynajmu i sprzedaży nieruchomości stanowiły 13,50% całości osiągniętych przychodów. Działalność handlowa związana ze sprzedażą detaliczną nabiera na znaczeniu w przychodach ze sprzedaży ogółem. Ma to związek z decyzją Zarządu Grupy Czerwona Torebka w zakresie prowadzenia działalności handlowej w ramach Grupy, w taki sposób aby segment handlowy zajął docelowo wiodąca pozycję w ramach segmentów operacyjnych.

Odnośnie przychodów z wynajmu to są one uwarunkowane w dużym stopniu stawką czynszu za m^2 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.

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 powiązanymi, 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 miały miejsce zmiany w strukturze akcjonariatu polegające na zmianie komandytariusza w kilku spółkach z Grupy, ponadto nastąpiło przekształcenie kilku Spółek z Grupy ze spółek komandytowo-akcyjnych w spółki komandytowe. Grupa nie zakończyła jeszcze procesu przekształceń, którego ostateczne zakończenie ma nastąpić w dniu 29 sierpnia 2014 roku. Dzięki przekształceniu spółek, Grupa zyskała zwolnienie z obowiązku rozliczania się z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych, a w związku z tym obciążenia z tytułu podatku bieżącego nie będą aż tak odczuwalne.

Inne istotne informacje

W okresie objętym niniejszym raportem nie wystąpiły inne istotne zdarzenia, które miałyby wpływ na ocenę sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej oraz wyniku finansowego i ich zmian, a także byłyby istotne z punktu widzenia oceny możliwości realizacji zobowiązań przez Grupę.

Czynniki mające wpływ na rozwój Grupy

Przegląd działalności Grupy

W okresie sześciu miesięcy 2014 roku Grupa przyjęła do użytkowania jeden Pasaż Czerwona Torebka oraz otwarła 8 nowych dyskontów. Do momentu publikacji otworzono kolejne dyskonty w Sanoku, Wolsztynie, Lesznie i Zamościu.

Przewidywany rozwój

Działalność Grupy Czerwona Torebka będzie się koncentrowała na segmentach handel elektroniczny, skupiający usługi typu e-commerce i handel tradycyjny, obejmujący dyskonty i convenience.
Czerwona Torebka jeszcze do niedawna była utożsamiana z segmentem deweloperskim, niestety obecnie segment nieruchomościowy nie jest najlepiej oceniany na rynkach kapitałowych. W związku z tym Czerwona Torebka poszerza swoją działalność w ramach segmentu handlowego poprzez przejęcie Merlin.pl S.A., Małpka S.A. oraz uruchomienie własnej sieci dyskontów.
Działania te spowodują, że istotną pozycję w ramach rozwoju Grupy będzie stanowił segment handlowy. Przejęcia spółek Merlin.pl S.A. i Małpka S.A. pozwolą na zajęcie w długim terminie znaczącej pozycji w segmentach e-commerce i convenience, a rozwój własnego formatu handlowego poprzez efekty synergii w zakresie np. tworzenia wspólnej grupy zakupowej pozwoli znacznie zwiększyć siłę oddziaływania Grupy na rynek w ramach segmentu handlowego.
W przyszłości Grupa nie wyklucza dalszych przejęć podmiotów lub tworzenia obiecujących projektów handlowych we własnym zakresie.

Przewidywana sytuacja finansowa

Rozwojowi segmentu handlowego będzie towarzyszyło znaczne zapotrzebowanie na kapitał, ponieważ każdy z rozwijanych projektów w ramach segmentu handlowego jest na wczesnym etapie rozwoju. Najbardziej zaawansowany jest rozwój projektu e-commerce w Merlin.pl S.A., który posiada ugruntowaną pozycję na rynku lecz wymaga zmian w strukturze asortymentowej i rozwoju koncepcji punktów odbioru. Małpka S.A. posiada już ponad 290 sklepów convenience Małpka Express i planuje uruchomienie kolejnych sklepów w 2014 roku, tak aby do końca roku otworzyć kolejne 162 sklepy oraz po 360 otwarć rocznie w latach następnych. Nowy projekt handlowy rozwijany w ramach Grupy Czerwona Torebka będzie wymagał również znacznych nakładów finansowych.
Źródłami finansowania wskazanych wyżej projektów 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 pasaży Czerwona Torebka.

Strategia rozwoju

Poprzez przejęcia i realizację własnego projektu na znaczeniu będzie zyskiwał segment handlowy, który docelowo stanie się dominującym segmentem operacyjnym. Przejęcia spółek Merlin.pl S.A. oraz Małpka S.A., a także umożliwienie im zrównoważonego rozwoju pozwolą Grupie Czerwona Torebka zająć znaczącą pozycję w segmentach e-commerce i convenience, a rozwój własnego projektu handlowego obejmującego sieć sklepów dyskontowych pozwoli na uzyskanie wpływu na kolejny kanał dystrybucji.

Na przestrzeni ostatnich kilku lat zaobserwować można, jak sklepy wywodzące się z segmentu dyskontów ewoluują w kierunku supermarketów. Proces ten sprawia, że na rynku tworzy się nisza dla nowych sieci w klasycznym formacie dyskontowym. Rosnąca świadomość zakupowa sprawia, że dzisiejszy konsument poszukuje markowych produktów w niskich cenach. Jednocześnie mamy do czynienia z niskim zaufaniem do marek własnych. Wykorzystując tą wiedzę Grupa weszła na rynek z nowym projektem sieci handlowej – Dyskont Czerwona Torebka.

Silny nacisk na rozwój projektów handlowych Grupy Kapitałowej (we wskazanych wyżej rynkowych segmentach e-commerce, convenience oraz dyskont), realizowanych w ramach Grupy spowoduje, iż segment handlowy zajmie docelowo wiodącą pozycję w ramach segmentów operacyjnych Grupy. Natomiast segment ten jak i cała Grupa mogą przejściowo w okresie intensywnego rozwoju notować ujemny wynik finansowy z uwagi na ponoszenie nakładów na budowę odpowiednio licznej sieci sklepów convenience Małpka Express, budowę od podstaw sieci sklepów dyskontowych oraz rozwój sklepu internetowego Merlin.pl i czas potrzebny na osiągnięcie przez poszczególne lokalizacje rentowności operacyjnej.

Emitent, za pośrednictwem podmiotów z Grupy, uruchomił sieć tanich sklepów ogólnospożywczo-przemysłowych pod marką „Dyskont Czerwona Torebka". Pierwsze 5 sklepów otwarte zostało w grudniu 2013 r., do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego uruchomiono łącznie 17 lokalizacji w różnych regionach Polski. Sklepy „Dyskont Czerwona Torebka" lokalizowane będą w pasażach handlowo-usługowych „Czerwona Torebka", należących do spółek z Grupy, jak i w obiektach najmowanych na podstawie wieloletnich umów najmu od ich właścicieli.

Na powierzchni od 600 do 850 m2 znalazły się produkty znanych i rozpoznawalnych marek kluczowych producentów. Odróżnia to nową sieć od funkcjonujących na polskim rynku sieci dyskontów, w których znaczną część asortymentu stanowią produkty marek własnych sieci. Sklepy oferują około 2,5 tysiąca indeksów produktowych: artykuły spożywcze, napoje, w tym alkohole, artykuły przemysłowe, chemia gospodarcza i kosmetyki, zabawki, a także produkty paramedyczne. Sklepy otwarte są przez 7 dni w tygodniu w godz. od 7:00 do 21:00. Nowa sieć rozwijać się będzie dwutorowo, poprzez: adaptację istniejących lokali oraz budowę nowych obiektów.

Grupa Czerwona Torebka ciągle analizuje rynek handlu w poszukiwaniu perspektywicznych podmiotów. Akwizycja spółek o stabilnej pozycji i rozpoznawalnej marce pozwala na budowanie solidnej podstawy rozwoju w najpopularniejszych sektorach handlowych w kraju.

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 blisko 320 tysięcy produktów, ponad 2 milionami zarejestrowanych klientów oraz prawie 150 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.

Sieć Małpka Express zadebiutowała na rynku w marcu 2012 r. Jest to jedna z najdynamiczniej rozwijających się sieci typu convenience w Polsce. Już dziś na polskim rynku funkcjonuje ponad 290 placówek pod szyldem Małpka Express. Celem marki jest osiągnięcie wiodącej pozycji w sektorze convenience. Akwizycja sieci Małpka Express ma na celu wzmocnienie działalności handlowej Grupy Czerwona Torebka.

Czynniki mające wpływ na wyniki finansowe w perspektywie kolejnego kwartału

Istnieje szereg czynników, które mogą wpłynąć na działalność Grupy w 2014 roku, a w szczególności są to:

- realizacja nowej koncepcji handlowej,

- sytuacja gospodarcza w kraju,
- kondycja rynku nieruchomości komercyjnych,
- kondycja najemców Grupy,
- dalszy rozwój sieci, a więc wzrost oferowanej powierzchni handlowej pod wynajem,
- 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 Małpka Express oraz Merlin.pl,
- rozwoju sieci dyskontów Czerwona Torebka,
- zakupu działek dla celów budowy nieruchomości inwestycyjnych,
- dokończenia budowy obiektów mieszkaniowych,
- obsługi zadłużenia.

Czynniki ryzyka

Istotne zmiany w zakresie czynników ryzyka

W pierwszym półroczu 2014 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 tworzonych powierzchni handlowych w oparciu o własny zespół doświadczonych pracowników i współpracowników.

Grupa Czerwona Torebka decydując się na nowy kierunek rozwoju w postaci otwarcia sieci dyskontów ogólnospożywczo-przemysłowych musi liczyć się z wystąpieniem ryzyka ogromnej konkurencyjności na rynku dyskontów, przede wszystkim ze strony takich sieci jak Biedronka, Lidl czy Netto. Wszystkie wysiłki zostały skoncentrowane na wybranie optymalnego formatu, który trafi w gusta klientów i zadowoli ich pod każdym względem. W ramach nowego projektu pojawi się ryzyko konkurencji w segmencie handlu detalicznego. Również należąca do grupy kapitałowej sieć Małpka narażona jest na działalnie konkurencyjnej sieci Żabka.

Ryzyko niepowodzenia formatu dyskontów

Grupa Emitenta ma wieloletnie doświadczenie w rozwoju i prowadzeniu sieci sklepów FMCG w różnych formatach. Otwarcie sklepów Dyskont Czerwona Torebka poprzedzone było licznymi analizami, w tym z zakresu zmiany funkcjonowania dotychczas obecnych na polskim rynku sklepów, wywodzących się z segmentu dyskontów, i ich ewolucji w kierunku supermarketów. W ocenie Grupy Emitenta tworzy to na rynku niszę dla nowych sieci w klasycznym formacie dyskontowym, którą może zapełnić sieć „Dyskont Czerwona Torebka".

Nie można wykluczyć ryzyka, że ocena Grupy Emitenta co do możliwości rozwoju w segmencie dyskontów jest zbyt optymistyczna, rozwój sieci sklepów opóźni się w czasie, np. z powodu małej dostępności atrakcyjnych lokalizacji, wybrane lokalizacje okażą się mniej rentowne, wystąpią trudności w pozyskiwaniu wiarygodnych dostawców i zaangażowanego personelu, w efekcie strategia w zakresie rozwoju ogólnopolskiej sieci sklepów dyskontowych nie przyniesie założonych efektów ekonomicznych, co mogłoby mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy Grupy Emitenta i osiągane wyniki finansowe.

Ryzyko, związane z firmą operatorem logistycznym dyskontów

Grupa Emitenta zawarła umowę z zewnętrzną firmą logistyczną na potrzeby sieci sklepów „Dyskont Czerwona Torebka". Przedmiotem umowy jest zarządzanie gospodarką magazynową, obsługa procesu dostaw, składowanie, wysyłka i wydawanie towarów oraz spedycja i transport. Umowa zawarta na czas nieoznaczony przewiduje 6 miesięczny termin wypowiedzenia i zawiera ograniczenia w zakresie współpracy Grupy Emitenta z wskazanymi usługodawcami o podobnym charakterze. Grupa Emitenta po uruchomieniu sieci dyskontów narażona jest na potencjalne ryzyko przerwy w świadczeniu usług przez firmę logistyczną. Zaprzestanie w przyszłości świadczenia usług przez logistyczną spowodowałoby różnego rodzaju braki w ofercie asortymentowej sklepów dyskontowych do czasu uruchomienia przewozów zastępczych i znalezienia nowego operatora logistycznego.

Ryzyko osiągania 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 niepodejmowanie nowych zadań (w segmentach deweloperskim, pośrednictwa oraz gruntów). Sprzedaż aktywów z uwagi na ich specyfikę będzie trwała co najmniej do 2015 r., sprzedaż gruntów może potrwać dłużej.

Rozwojowi segmentu detalicznego będzie towarzyszyło znaczne zapotrzebowanie na kapitał, ponieważ każdy z rozwijanych projektów w ramach tego segmentu jest na wczesnym etapie rozwoju. Istnieje ryzyko osiągania ujemnego wyniku finansowego segmentu detalicznego i całej Grupy w okresie intensywnego rozwoju segmentu detalicznego z uwagi na ponoszenie nakładów na budowę odpowiednio licznej sieci sklepów convenience Małpka Express, budowę od podstaw sieci sklepów dyskontowych oraz rozwój sklepu internetowego Merlin.pl i czas potrzebny na osiągnięcie przez poszczególne lokalizacje rentowności operacyjnej. Ponadto w okresie sprzedaży aktywów przejściowo segmenty operacyjne wygaszane mogą generować wyższe przychody i/lub wyniki finansowe niż podstawowe segmenty operacyjne.

Ryzyko konkurencji w segmencie handlu detalicznego

W Polsce funkcjonuje ok. 235,5 tys. sklepów spożywczych i monopolowych, część z nich działa w ramach regionalnych lub ogólnopolskich sieci, liczących od kilkunastu do tysięcy placówek. W szczególności niektóre sieci sklepów, podobnie jak Małpka Express, kierują swoją ofertę do klientów, którym zależy na szybkim i wygodnym robieniu zakupów niedaleko domu. Wg wiedzy Emitenta, na dzień zatwierdzenia sprawozdania finansowego za pierwsze półrocze 2014 rok, żadna z tych sieci nie oferuje klientom zestawu usług, dostępnych w wydzielonej

strefie Małpka Cafe (kawa, ciepła przekąska, bezpłatny dostęp do Internetu, możliwość nadania przesyłki za pomocą In Post) oraz zamówienia i odbioru przesyłek w strefie Merlin.pl. Ponadto pierwszy sklep w ramach sieci Małpka Express został otwarty w marcu 2012 r., podczas gdy niektóre konkurencyjne sieci budują swą rozpoznawalność od kilkunastu lat.

Nie można wykluczyć ryzyka, że konkurencyjne lub nowopowstające sklepy poszerzą działalność o usługi, oferowane w sklepach Małpka Express. Nie można także wykluczyć ryzyka, że nasili się konkurencja w zakresie dostępu do odpowiednich dla działalności spółki Małpka lokalizacji, co może ograniczyć dostępność nowych lokalizacji lub zwiększyć koszty spółki Małpka S.A., związane z czynszem najmu lokalizacji.

Ryzyko zmiany preferencji zakupowych konsumentów

Wzorce zachowań konsumentów oraz ich zwyczaje w zakresie dokonywania zakupów mają bezpośredni wpływ na wielkość popytu w formatach sprzedaży detalicznej Grupy Emitenta. Przykładowo obecnie ok. 60% dorosłych Polaków robi drobne zakupy co najmniej 5 razy w tygodniu, dzięki czemu małe, dogodnie zlokalizowane sklepy cieszą się dużą popularnością. Co więcej, około 50% powierzchni handlowej w Polsce to sklepy o wielkości do 100m2.

Umiejętność rozpoznania zmian preferencji konsumentów, elastycznego i szybkiego dostosowywania się do oczekiwań i upodobań, a także trafnego przewidywania trendów w tym zakresie ma istotne znaczenie z punktu widzenia perspektyw rozwoju Grupy. W przypadku nagłej zmiany preferencji zakupowych społeczeństwa, plany przychodów ze sprzedaży w poszczególnych formatach handlu detalicznego mogą nie zostać zrealizowane.

Ryzyko związane z równoczesnym uruchamianiem wielu sklepów

Dążąc do utworzenia ogólnopolskiej sieci sklepów convenience, spółka Małpka równocześnie przygotowuje do otwarcia wiele sklepów w ciągu miesiąca. Na dzień 30 czerwca 2014 r. sieć Małpka Express liczyła ponad 290 lokalizacji. Trwa proces pozyskiwania, adaptacji, zatowarowania i otwierania kolejnych lokalizacji. Wszelkie opóźnienia w podpisywaniu umów, pozyskiwaniu wykonawców, wykonywaniu prac budowlano-montażowych, dostawach wyposażenia, zatowarowaniu, pozyskiwaniu Partnerów do prowadzenia sklepów, mogą skutkować przesunięciem w czasie przychodów i wyników w stosunku do ponoszonych kosztów. W przypadku lokalizacji sklepów w ruchliwych ciągach handlowych w obrębie centrów miast może wystąpić konieczność uzyskania stosownych zgód na adaptację i elementy typu logo, bannery ze strony konserwatora zabytków.

Ryzyko dostaw i cen zakupu asortymentu

Spółka Małpka współpracuje z około 130 dostawcami dla 2.500 indeksów towarowych asortymentu, oferowanego przez sklepy Małpka Express. Kluczowymi dostawcami są: Hurtownia nr 1, oferująca artykuły tytoniowe, spożywcze i inne z segmentu FMCG (około 30% wartości zakupów), Hurtownia nr 2 – alkoholi (około 10% wartości zakupów), Hurtownia nr 3 - napojów (około 6% wartości zakupów) oraz Hurtownia nr 4 (około 5% wartości zakupów). Wysoki udział wymienionych dostawców w zakupach dokonywanych przez spółkę Małpka może mieć negatywne skutki dla jej działalność. Zaprzestanie bądź znaczące ograniczenie współpracy z ww. dostawcami może spowodować chwilowe braki w oferowanym asortymencie, lub też zmianę ekonomicznych warunków współpracy, a tym samym może mieć niekorzystny wpływ na wyniki finansowe. Udziały pozostałych dostawców w zakupach spółki Małpka nie przekraczają 5%. Dla znaczącej większości asortymentu, z uwagi na konkurencję w branży produkcji artykułów FMCG, spółka Małpka ma możliwość stosunkowo szybkiej zmiany dostawcy. Czasowe braki w asortymencie lub zmiana producenta danego asortymentu mogą mieć negatywny wpływ na wybór konsumentów i zmniejszyć przychody oraz wyniki spółki.

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 powiązanymi, 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.

Ryzyko związane z usunięciem zwolnień podatkowych dla spółek komandytowo – akcyjnych

Z dniem 1 stycznia 2014 r. weszła w życie ustawa z dnia 8 listopada 2013 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz ustawy o podatku tonażowym przewidująca, że przepisy ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych mają również zastosowanie do spółek komandytowo – akcyjnych, mających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczpospolitej Polskiej. Grupa Emitenta wkrótce zakończy proces przekształcania spółek komandytowo-akcyjnych w spółki komandytowe, tym samym optymalizując opodatkowanie Spółek z Grupy. Zdaniem Spółki dokonano wyboru najlepszego i najbardziej efektywnego scenariusza. Jednakże istnieje ryzyko, że wybór najbardziej efektywnego scenariusza będzie się wiązał z zastosowaniem nowych w polskiej praktyce rozwiązań, nie posiadających jeszcze pozytywnych interpretacji organów podatkowych (Ministerstwa Finansów). Wobec powyższego nie można wykluczyć ryzyka konieczności wystąpienia na drogę sądową w celu rozstrzygnięcia co do poprawności stosowanych od 01.01.2014 r. przez Grupę rozwiązań, a także uzyskania niekorzystnego wyroku lub interpretacji podatkowej dla Grupy.

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 sprzedaży detalicznej wiąże się m.in. z ryzykiem zapewnienia płynności dostaw do sklepów działających w ramach działającej sieci Małpka Express, sieci Dyskont Czerwona Torebka oraz 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 rozpoczął również budowę silnej grupy handlowej, ukierunkowanej na działalność w trzech segmentach rynku: e-commerce (za pośrednictwem spółki Merlin.pl S.A.), convenience (za pośrednictwem istniejących sieci handlowych Małpka Express) oraz dyskontu (za pośrednictwem sieci handlowej „Dyskont Czerwona Torebka"). 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

Holdingowa 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 obarczony 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 cząstkowe, 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 nw. ryzyka może wpłynąć również na istotne pogorszenie się płynności.

Ryzyko związane z niepełną komercjalizacją powierzchni w dniu otwarcia poszczególnych obiektów

W zależności od lokalizacji mogą wystąpić opóźnienia w komercjalizacji obiektów. Pomimo, że portfolio najemców jest kompletowane indywidualnie dla każdej lokalizacji, a budowa obiektu rozpoczyna się dopiero po osiągnięciu założonej dla niego minimalnej stopy komercjalizacji, istnieje ryzyko niedopasowania w krótkim terminie możliwości obiektu do popytu w danej lokalizacji. W celu minimalizacji tego ryzyka Grupa prowadzi intensywne działania komunikacyjne i marketingowe wspierające komercjalizację, inicjowane kilka miesięcy przed rozpoczęciem prac budowlanych w danej lokalizacji.

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 redukowanie 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 czternaście spółek komandytowo-akcyjnych ("SKA") oraz osiem spółek komandytowych (SK), 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 w korespondencji z kapitałem własnym SKA;
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.

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 uprawione 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, kładąc szczególny nacisk na rozwój handlu tradycyjnego, który jest w fazie rozwoju, 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 2013 rok.

Zmiany w organach zarządzających spółką Czerwona Torebka

W dniu 16 kwietnia 2014 roku Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwały o odwołaniu z funkcji Członka Zarządu Spółki Pana Henryka Jaskułę oraz o powołaniu do pełnienia funkcji Członka Zarządu Spółki Pana Wiesława Kostrzyńskiego.
Wiesław Kostrzyński pełni w Spółce stanowisko Dyrektora Departamentu Sprzedaży. Związany z Grupą od 2013 roku.

Zmiany w Radzie Nadzorczej Grupy Czerwona Torebka

W dniu 27 maja 2014 roku Spółka otrzymała oświadczenia Pana Macieja Balsewicza o jego rezygnacji z pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej Spółki. Jednocześnie powołano nowego Członka Rady Nadzorczej Emitenta w osobie Pana Tomasza Wojtaszka.

W skład Rady Nadzorczej wchodzą następujące osoby:

Przewodniczący Rady Nadzorczej – Mariusz Świtalski
Członek Rady Nadzorczej – Krystian Czarnota
Członek Rady Nadzorczej - Maciej Szturemski
Członek Rady Nadzorczej - Pierre Francois Mellinger
Członek Rady Nadzorczej – Tomasz Wojtaszek
Członek Rady Nadzorczej – Mateusz Świtalski
Członek Rady Nadzorczej – Wiesław Michalski
Członek Rady Nadzorczej – Przemysław Schmidt
Członek Rady nadzorczej - Geza Szephalmi

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 29 sierpnia 2014	liczba akcji lub uprawnień wg stanu na 15 maja 2014	zmiana
Paweł Ciszek	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	-
Krystian 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 30 czerwca 2014 roku Grupa Kapitałowa posiadała:

Spółka	Rodzaj zobowiązania	aktywa zabezpieczające	poręczenia i gwarancje
03 SKA	Kredyt PKO BP	1. hipoteka na nieruchomości 2. Hipoteka na nieruchomości 01 SKA - Szczecinek, Pilska, 05 SKA - Mosina, Konopnickiej	poręczenie "Czerwona Torebka spółka akcyjna" SKA (24.400 tysięcy PLN)
08 SKA	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 SKA	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 SKA	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 tys. zł
14 SKA	Kredyt obrotowy Raiffeisen		poręczenie Czerwona Torebka S.A. (7.500 tysięcy PLN)
15 SKA	Kredyt Alior Bank	1. hipoteka łączna na nieruchomościach będących własnością lub użytkownikiem wieczystym 15 SKA, 06 SKA, 01 SKA i 03 SKA 2. zastaw na akcjach Kredytobiorcy 3. zastaw rejestrowy na rachunkach bankowych	poręczenie Czerwona Torebka S.A. (133.000 tysięcy PLN); poręczenie "Dwudziesta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" SKA (133.000 tysięcy PLN) - oba udzielone do dnia całkowitej spłaty zobowiązania, jednak nie dłużej niż 5 lat od dnia wygaśnięcia umowy kredytowej (tj. od 31 grudnia 2027)
16 SKA	Kredyt Deutsche Bank	1. hipoteka na nieruchomości 2. rachunek rezerwy obsługi długu 3. poręczony weksel in blanco - z możliwością zwolnienia zabezpieczenia 4. zastaw na akcjach Kredytobiorcy	poręczenie "Czerwona Torebka spółka akcyjna" SKA (5.860 tysięcy PLN)
Małpka S.A.	Santander Consumer Bank S.A	1. cesja praw z polisy AC 2. przewłaszczenie	
Małpka S.A.	Kredyt Raiffeisen	1. zastaw na środkach pieniężnych i akcjach min. 3 różnych spółek notowanych na GPW 2. pełnomocnictwo do rachunku bankowego 3. depozyt kaucyjny w kwocie 10.000 tysięcy PLN	

Spółka	Rodzaj zobowiązania	aktywa zabezpieczające	poręczenia i gwarancje
Małpka S.A.	Kredyt SGB-Bank S.A.	1. hipoteka na nieruchomościach 2. cesja praw z polisy 3. poręczenie cywilne 4. kaucja 5. pełnomocnictwo do rachunku 6. weksel in blanco	
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. (27.000 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 20 w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Informacje o transakcjach z podmiotami powiązanymi 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 powiązanymi 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:

- półroczne 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);
- półroczne sprawozdanie z działalności emitenta zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Emitenta, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka;
- podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący przeglądu półrocznego skróconego sprawozdania finansowego, został wybrany zgodnie z przepisami prawa, a biegli rewidenci, dokonujący tego przeglądu, spełniali warunki do wydania bezstronnego i niezależnego raportu z przeglądu skróconego sprawozdania finansowego, zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi.

PODPISY CZŁONKÓW ZARZĄDU

Stanowisko	Imię i nazwisko	Data	Podpis
Prezes Zarządu	Paweł Ciszek	29 sierpnia 2014	
Członek Zarządu	Tomasz Jurga	29 sierpnia 2014	
Członek Zarządu	Wiesław Kostrzyński	29 sierpnia 2014	