

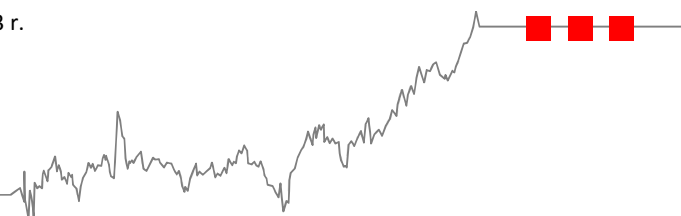


czerwona torebka

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

**SKONSOLIDOWANY RAPORT KWARTALNY
I KWARTAŁ 2013 ROKU**

POZNAŃ, 14 maja 2013 r.



SPIS TREŚCI

WPROWADZENIE	4
INFORMACJE O RAPORCIE.....	4
DEFINICJE I OBJAŚNIENIA SKRÓTÓW	4
STWIERDZENIA ODNOŚĄCE SIĘ DO PRZYSZŁYCH OCZEKIWAŃ	6
STWIERDZENIA ODNOŚĄCE SIĘ DO CZYNNIKÓW RYZYKA	6
OGÓLNA CHARAKTERYSTYKA DZIAŁALNOŚCI	7
ZMIANY W STRUKTURZE KAPITAŁOWEJ GRUPY CZERWONA TOREBKA.....	8
STRUKTURA AKCJONARIATU	8
OBRÓT AKCJI WŁASNYCH.....	9
ZMIANY W GRUPIE MENADŻERSKIEJ GRUPY CZERWONA TOREBKA	9
ZMIANY W RADZIE NADZORCZEJ GRUPY CZERWONA TOREBKA	10
PODSUMOWANIE SKONSOLIDOWANYCH WYNIKÓW FINANSOWYCH	10
OMÓWIENIE ISTOTNYCH ZDARZEŃ WPŁYWAJĄCYCH NA DZIAŁALNOŚĆ GRUPY	12
PRZYCHODY	12
KOSZTY WŁASNE SPRZEDAŻY, KOSZTY SPRZEDAŻY I KOSZTY OGÓLNEGO ZARZĄDU	12
POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE I POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	12
PRZYCHODY FINANSOWE I KOSZTY FINANSOWE.....	13
PODATEK DOCHODOWY	13
ANALIZA RENTOWNOŚCI	13
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ.....	14
AKTYWA TRWAŁE	14
AKTYWA OBROTOWE	14
KAPITAŁ WŁASNY	15
ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE	15
ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE	15
ANALIZA ZADŁUŻENIA	15
ANALIZA PŁYNNOŚCI	16
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z PRZEPIWÓW PIENIĘŻNYCH	16
PRZEPIWY Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ.....	16
PRZEPIWY Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ.....	17
PRZEPIWY Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ.....	17
PODSUMOWANIE JEDNOSTKOWYCH WYNIKÓW FINANSOWYCH	18
PRZYCHODY.....	18
KOSZTY SPRZEDAŻY I KOSZTY OGÓLNEGO ZARZĄDU	18
POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE I POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	18
PRZYCHODY FINANSOWE I KOSZTY FINANSOWE.....	19
PODATEK DOCHODOWY.....	19
ANALIZA RENTOWNOŚCI	19
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ.....	20
AKTYWA TRWAŁE	20
AKTYWA OBROTOWE.....	20
KAPITAŁ WŁASNY	21
ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE	21
ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE	21
ANALIZA ZADŁUŻENIA	21
ANALIZA PŁYNNOŚCI	22
JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE Z PRZEPIWÓW PIENIĘŻNYCH	22
PRZEPIWY Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ.....	22
PRZEPIWY Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ.....	22
PRZEPIWY Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ.....	22
ISTOTNE INFORMACJE I CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA OSIĄGANE WYNIKI FINANSOWE ORAZ OCENĘ SYTUACJI FINANSOWEJ	23
KŁUCZOWE CZYNNIKI WPŁYWAJĄCE NA WYNIKI DZIAŁALNOŚCI.....	23
CZYNNIKI MAKROEKONOMICZNE I INNE CZYNNIKI GOSPODARCZE	23
RYNEK NIERUCHOMOŚCI	23
WYCENA NIERUCHOMOŚCI.....	24
DOSTĘPNOŚĆ FINANSOWANIA.....	24
WPŁYW ZMIAN STOPY PROCENTOWEJ.....	24
ZDARZENIA I CZYNNIKI O CHARAKTERZE NIETYPOWYM.....	24
WPŁYW ZMIAN W STRUKTURZE GRUPY NA WYNIK FINANSOWY	24
INNE ISTOTNE INFORMACJE.....	25
CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA ROZWÓJ GRUPY	25
PRZEGLĄD DZIAŁALNOŚCI GRUPY	25
PRZEWIDYWANY ROZWÓJ	25
PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA	26
STRATEGIA ROZWOJU	26



CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA WYNIKI FINANSOWE W PERSPEKTYWIE KOLEJNEGO KWARTAŁU.....	27
PRZYSZŁA PŁYNNOŚĆ I ZASOBY KAPITAŁOWE	27
CZYNNIKI RYZYKA	27
ISTOTNE ZMIANY W ZAKRESIE CZYNNIKÓW RYZYKA	27
CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM, W JAKIM DZIAŁA GRUPA	27
RYZYKO KONKURENCJI.....	27
RYZYKO WZROSTU CEN MATERIAŁÓW BUDOWLANYCH ORAZ USŁUG BUDOWLANO-MONTAŻOWYCH.....	28
RYZYKO UZYSKANIA ODPowiedNIch DECYZJI OD ORGANÓW ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ, W TYM W SZCZEGÓLNOŚCI DECYZJI O POZWOLENIU NA BUDOWĘ.....	28
CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ GRUPY	28
RYZYKO PODATKOWE USUNIĘCIA ZWOLNIEŃ PODMIOTOWYCH DLA FIZ.....	28
RYZYKO ZWIĄZANE Z MOŻLIWYM USUNIĘCIEM ZWOLNIEŃ PODATKOWYCH DLA SPÓŁEK KOMANDYTOWO – AKCYJNYCH	29
RYZYKO NIEPOWODZENIA STRATEGII EMITENTA	29
RYZYKO ZWIĄZANE Z RELACJAMI BIZNESOWYMI GRUPY Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI Z AKCJONARIUSZAMI	29
RYZYKO ZWIĄZANE ZE ZDOLNOŚCIĄ WYPŁATY DYWIDEND	29
RYZYKO UZYSKIWANIA CZYNSZÓW Z WYNAJMU OBIEKTÓW CZERWONA TOREBKA PONIŻEJ WARTOŚCI ZAPLANOWANYCH W BIZNESPLANIE.....	30
RYZYKO ZWIĄZANE Z NIEPEŁNĄ KOMERCJALIZACJĄ POWIERZCHNI W DNIU OTWARCIA POSZCZEGÓLNYCH OBIEKTÓW	30
RYZYKO ZWIĄZANE Z NIEPEŁNĄ KOMERCJALIZACJĄ POWIERZCHNI W TRAKCIE FUNKCJONOWANIA OBIEKTÓW	30
RYZYKO ZWIĄZANE Z NIEMOŻNOŚCIĄ UZYSKANIA STAWEK Z NAJMU ZGODNYCH Z BIZNESPLANEM POSZCZEGÓLNYCH OBIEKTÓW	30
RYZYKO ZWIĄZANE Z POGORSZENIEM ZDOLNOŚCI DO REALIZACJI ZOBOWIĄZAŃ NAJEMCÓW POWIERZCHNI W OBIEKTACH CZERWONA TOREBKA	30
RYZYKO SPADKU WARTOŚCI GODZIWEJ NIERUCHOMOŚCI	31
RYZYKO NIEMOŻNOŚCI POZYSKANIA FINANSOWANIA DŁUŻNEGO W OCZEKIWANYCH WARTOŚCIACH.....	31
INFORMACJE UZUPEŁNIAJĄCE.....	32
STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI ZREALIZOWANIA WCZEŚNIEJ PUBLIKOWANYCH PROGNOZ WYNIKÓW FINANSOWYCH	32
ZESTAWIENIE ZMIAN W STANIE POSIADANIA AKCJI EMITENTA LUB UPRAWNIEŃ DO NICH PRZEZ OSOBY ZARZĄDZAJĄCE I NADZORUJĄCE SPÓŁKĘ CZERWONA TOREBKA S.A.	32
INFORMACJE O PORECZENIACH I GWARANCJACH	33
INFORMACJA O TOCZĄCYCH SIĘ POSTĘPOWANIACH SĄDOWYCH, ARBITRAŻOWYCH I PRZED ORGANAMI ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ	33
INFORMACJE O TRANSAKCJACH Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI ZAWARTYCH NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE	34
OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU	34
ODDZIAŁY SPÓŁKI.....	34
OŚWIADCZENIE ZARZĄDU	34



Wprowadzenie

Informacje o raporcie

Niniejszy Skonsolidowany Raport Kwartalny za I kwartał 2013 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 2012 roku.

Niektóre wybrane informacje zawarte w niniejszym raporcie pochodzą z systemu rachunkowości zarządczej oraz systemów statystycznych Grupy Czerwona Torebka.

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

Definicje i objaśnienia skrótów

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

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

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

Definicje wybranych pojęć i wskaźników finansowych oraz skróty stosowane dla walut



Marża zysku ze sprzedaży	Stosunek zysku (straty) ze sprzedaży do przychodów ze sprzedaży
EBIT	Zysk z działalności operacyjnej
Rentowność EBIT	Stosunek zysku (straty) z działalności operacyjnej do przychodów ze sprzedaży
EBITDA	Zysk z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację
Rentowność EBITDA	Stosunek zysku 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
Rentowności 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 zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym	Stosunek zadłużenia oprocentowanego i innych zobowiązań finansowych do kapitału
Cykl operacyjny	Cykl rotacji zapasów cykl rotacji należności
Cykl konwersji gotówki	Cykl operacyjny – cykl rotacji zobowiązań
Cykl rotacji zapasów	stosunek stanu zapasów na koniec okresu do wartości kosztów operacyjnych w okresie pomnożony przez liczbę dni w okresie
Cykl rotacji należności	stosunek stanu należności z tytułu dostaw i usług na koniec okresu do wartości przychodów ze sprzedaży w okresie pomnożony przez liczbę dni w okresie
Cykl rotacji zobowiązań	stosunek stanu zobowiązań z tytułu dostaw i usług na koniec okresu do wartości kosztów operacyjnych w okresie pomnożony przez liczbę dni w okresie
1Q	I kwartał roku obrotowego
2Q	II kwartał roku obrotowego
3Q	III kwartał roku obrotowego
4Q	IV kwartał roku obrotowego
1H	I półrocze roku obrotowego
2H	II półrocze roku obrotowego
YTD	Narastająco w roku obrotowym
PLN, zł, złoty	Jednostka monetarna Rzeczypospolitej Polskiej



gr	grosz – 1/100 złotego – jednostki monetarnej Rzeczypospolitej Polskiej
Euro, EUR	Jednostka monetarna Unii Europejskiej
MSR	Międzynarodowe Standardy Rachunkowości
MSSF	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej.

Stwierdzenia odnoszące się do przyszłych oczekiwań

Informacje zawarte w niniejszym raporcie, które nie stanowią faktów historycznych, są stwierdzeniami dotyczącymi przyszłości. Stwierdzenia te mogą w szczególności dotyczyć strategii Grupy, rozwoju działalności, prognoz rynkowych, planowanych nakładów inwestycyjnych oraz przyszłych przychodów. Stwierdzenia takie mogą być identyfikowane poprzez użycie stwierdzeń dotyczących przyszłości takich jak np. „uważać”, „sądzić”, „spodziewać się”, „może”, „będzie”, „powinno”, „przewiduje się”, „zakłada się”, ich zaprzeczeń, odmian lub zbliżonych terminów. Zawarte w niniejszym raporcie stwierdzenia dotyczące spraw niebędących faktami historycznymi, należy traktować wyłącznie, jako przewidywania wiążące się z ryzykiem i niepewnością. Stwierdzenia dotyczące przyszłości są z konieczności oparte na pewnych szacunkach i założeniach, które, choć nasze kierownictwo uznaje za racjonalne, są z natury obarczone znanym i nieznanym ryzykiem i niepewnością oraz innymi czynnikami mogącymi sprawić, że faktyczne wyniki będą się znacząco różnić od wyników historycznych lub przewidywanych. Z tego względu nie można zapewnić, że jakiegokolwiek ze zdarzeń przewidzianych w stwierdzeniach dotyczących przyszłości wystąpi lub, jeśli nastąpi, jakie będą następstwa jego wystąpienia dla wyniku działalności operacyjnej Grupy lub jej sytuacji finansowej. Przy ocenie informacji zaprezentowanych w niniejszym raporcie 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:

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	% posiadane go kapitału zakładowego
„Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	100%
„Druga - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	100%
„Trzecia - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	100%
„Czwarta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Wynajem i dzierżawa	100%
„Piąta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	100%
„Szósta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	100%
„Siódma - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	100%
„Ósma - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	100%
„Dziewiąta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	100%
„Dziesiąta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	100%
„Jedenasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	100%
„Dwunasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	100%
„Trzynasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	100%
„Czternasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Wynajem środków transportu lotniczego bez załogi	100%
„Piętnasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	100%
„Szesnasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Poznań	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	100%
Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Sowiniec	Warszawa	Działalność holdingowa	100%

Spółka „Czerwona Torebka” S.A. to podmiot powołany do zarządzania spółkami komandytowo – akcyjnymi jako ich komplementariusz. Spółka pod przewodnictwem Zarządu kreuje i prowadzi politykę inwestycyjną i operacyjną, a także nadzoruje i kontroluje pozostałych szesnastu podmiotów, 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. Grupa wyróżnia cztery segmenty działalności:

- Segment Wynajem (wiodący) 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;
- Segment Deweloperski (wygaszany) - zajmujący się realizacją i sprzedażą obiektów handlowych oraz mieszkań, w tym budową obiektów handlowych na potrzeby ekspansji sieci Biedronka w celu ich dalszej odsprzedaży,
- Segment 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,
- Segment 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.
- Pozostała działalność Grupy nie przekracza 10% łącznych przychodów.

W wyniku koncentracji działań na tworzeniu sieci obiektów handlowych w segmencie centrów wygodnych zakupów - wiodącą działalnością stał się segment budowy sieci Czerwona Torebka. Portfel nieruchomości nie będzie dalej rozwijany. Segment pośrednictwa jest wygaszany. Segment nieruchomości gruntowych będzie podtrzymywany do czasu przekształcenia i sprzedaży portfela inwestorom skłonny rozwijać wstępnie przygotowane przez Grupę projekty deweloperskie.

Na dzień 31 marca 2013 roku funkcjonowało 6 placówek sieciowego sklepu warzywno-owocowego pod nazwą Warzywnik. Do końca roku Grupa zamierza uruchomić dodatkowe 36 punkty sprzedaży Warzywnik i tym samym powyższa działalność zostanie sklasyfikowana w nowym segmencie handlu detalicznego FMCG. Sklepy Warzywnik będą marką własną dedykowaną obiektom handlowym Czerwona Torebka, działającą w systemie franczyzowym. Obecnie działalność sklepów Warzywnik jest częścią segmentu wynajem.

Grupa Czerwona Torebka pozyskała spółkę Merlin.pl, działającą w branży e-commerce, która to będzie postrzegana jako nowy segment działalności.

Zmiany w strukturze kapitałowej Grupy Czerwona Torebka

W pierwszym kwartale 2013 roku nie nastąpiły zmiany w strukturze kapitałowej Grupy.

Natomiast w dniu 08 maja 2013 roku Grupa Czerwona Torebka zawarła umowę inwestycyjną dotyczącą przejęcia spółki Merlin.pl.

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 14 maja 2013 roku posiada 36.341.188 akcji Spółki stanowiących 71% jej kapitału zakładowego odpowiadających 71% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Wykaz akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio, co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu

Akcjonariusz	stan na 14 maja 2013				stan na 31 marca 2012			
	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 [%]
Pan Mariusz Świtalski	1 875 000	4%	1 875 000	4%	1 875 000	4%	1 875 000	4%
Pierwsza - Świtalski & Synowie	6 125 000	12%	6 125 000	12%	6 125 000	12%	6 125 000	13%
Trzecia - Świtalski & Synowie	3 341 188	7%	3 341 188	7%	3 750 000	8%	3 750 000	8%
Czwarta - Świtalski & Synowie	2 530 000	5%	2 530 000	5%	5 000 000	10%	5 000 000	10%
Piąta - Świtalski & Synowie	2 530 000	5%	2 530 000	5%	5 000 000	10%	5 000 000	10%
Szósta - Świtalski & Synowie	2 530 000	5%	2 530 000	5%	5 000 000	10%	5 000 000	10%
Siódma - Świtalski & Synowie	7 470 000	14%	7 470 000	14%	5 000 000	10%	5 000 000	10%
Ósma - Świtalski & Synowie	9 940 000	19%	9 940 000	19%	5 000 000	10%	5 000 000	10%
Forteam Investments S.ar.l.	12 138 439	24%	12 138 439	24%	12 275 000	25%	12 275 000	25%
Mniejszościowi*	4 760 448	5%	4 760 448	5%	0	0%	0	0%
Razem	53 240 075	100%	53 240 075	100%	49 025 000	100%	49 025 000	100%

* Akcjonariat rozproszony

Obrót akcji własnych

W dniu 11 stycznia 2013 roku pan Mariusz Świtalski dokonał sprzedaży, poza rynkiem regulowanym, posiadanych przez siebie 408.812 akcji serii B na rzecz kluczowych pracowników i współpracowników Grupy wypełniając w ten sposób ustalenia przyjęte w uchwale Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 14 grudnia 2012 roku w sprawie programu menadżerskiego.

W dniu 11 stycznia 2013 roku Forteam Investments S.ar.l. dokonał sprzedaży, poza rynkiem regulowanym, posiadanych przez siebie 136.561 akcji serii A na rzecz kluczowych pracowników i współpracowników Grupy wypełniając w ten sposób ustalenia przyjęte w uchwale Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 14 grudnia 2012 roku w sprawie programu menadżerskiego.

W dniu 25 stycznia 2013 roku Sąd Rejonowy Poznań - Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy KRS zarejestrował zmianę statutu Emitenta oraz podwyższenie kapitału zakładowego Emitenta. Obecna wysokość kapitału wynosi 10.342.827 zł i dzieli się na 51.714.135 akcji. Ogólna liczba głosów wynikająca ze wszystkich wyemitowanych akcji, wynosi 51.714.135.

Dnia 25 kwietnia 2013 roku została podjęta uchwała przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy o podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki Czerwona Torebka S.A. w drodze emisji 1.525.940 akcji serii E o wartości nominalnej 0,20 PLN każda nastąpi podwyższenie kapitału zakładowego Spółki o kwotę 305.188 PLN, to jest do kwoty 10.648.015 PLN. Wszystkie akcje nowej emisji serii E będą akcjami na okaziciela, a ich cena emisyjna będzie wynosiła 33,61 PLN. Akcje serii E zostaną zaoferowane akcjonariuszom nowo przejętej spółki Merlin.pl Spółka Akcyjna.

Zmiany w grupie menadżerskiej Grupy Czerwona Torebka

W dniu 13 maja 2013 roku Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwały o odwołaniu z funkcji Prezesa Zarządu Spółki Pana Ireneusza Kazimierczyka oraz o odwołaniu z funkcji Członka Zarządu Spółki Pana Macieja Nowaka.



Na podstawie uchwały Rady Nadzorczej z 13 maja 2013 r. do pełnienia funkcji Prezesa Zarządu Spółki powołany został Pan Paweł Cizek.

Paweł Cizek dotychczas pełnił stanowisko Dyrektora Departamentu Operacyjnego w Spółce Dominującej, odpowiedzialnego za komercjalizację i zarządzanie wybudowanymi obiektami. Związany z Grupą od 2008 roku.

Zmiany w Radzie Nadzorczej Grupy Czerwona Torebka

W dniu 28 lutego 2013 roku Spółka otrzymała od Pana Mariusza Świtalskiego – akcjonariusza Spółki, pisemne oświadczenie złożone na podstawie § 55 ust. 3 lit. a) statutu Spółki, o powołaniu Pana Mateusza Świtalskiego jako czwartego Członka Rady Nadzorczej powoływanego na podstawie przysługującego akcjonariuszowi uprawnienia osobistego.

Ponadto tego samego dnia na podstawie uchwały Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki wybrało nowych Członków Rady Nadzorczej:

1. Pan Wiesław Michalski z dniem 28 lutego 2013 roku został wybrany na członka Rady Nadzorczej Spółki.
2. Pan Przemysław Schmidt z dniem 28 lutego 2013 roku został wybrany na członka Rady Nadzorczej Spółki.

W dniu 4 marca 2013 roku Spółka otrzymała od Forteam Investments S.ar.l z siedzibą w Luksemburgu akcjonariusza Spółki, pisemne oświadczenie złożone na podstawie § 55 ust. 6 statutu Spółki, o powołaniu Pana dr. Geza Szephalmi jako Członka Rady Nadzorczej powoływanego na podstawie przysługującego akcjonariuszowi uprawnienia osobistego

Podsumowanie skonsolidowanych wyników finansowych

■ Wybrane pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat

w tys. PLN	Za okres od 01.01.2013 do 31.03.2013	Za okres od 01.01.2012 do 31.03.2012	zmiana % 1Q2013/ 1Q2012
Przychody ze sprzedaży	18 033	12 388	45.57%
Koszty własne sprzedaży	(10 153)	(5 054)	100.89%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	7 880	7 334	7.44%
% przychodów ze sprzedaży	43.70%	40.67%	
Koszty sprzedaży	(7 032)	(6 458)	8.89%
Koszty ogólnego zarządu	(6 497)	(6 598)	-1.53%
Zysk (strata) ze sprzedaży	(5 649)	(5 722)	-1.28%
Pozostałe przychody operacyjne	10 141	5 279	92.10%
Pozostałe koszty operacyjne	(146)	(209)	-30.14%
EBIT	4 346	(652)	-767.05%
% przychodów ze sprzedaży	24.10%	-3.61%	-767.05%
EBITDA	4 844	(78)	-6310.26%
% przychodów ze sprzedaży	26.86%	-0.43%	-6310.26%
Przychody finansowe	165	505	-67.33%
Koszty finansowe	(4 178)	(2 233)	87.10%
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	333	(2 380)	-113.99%
Podatek dochodowy	(79)	(166)	-52.41%
Zysk netto	254	(2 546)	-109.98%



Komentarz Zarządu do wyników pierwszego kwartału 2013 roku.

Niniejszy Raport Kwartalny podsumowuje działalność Grupy Czerwona Torebka w pierwszym kwartale 2013 roku. W minionym kwartale Grupa konsekwentnie realizowała strategię budowy ogólnopolskiej sieci specjalistycznych punktów handlowych i usługowych Czerwona Torebka co znalazło odzwierciedlenie w prezentowanych wynikach finansowych. W porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego Grupa wypracowała wyższe przychody ze sprzedaży, EBITDA oraz zysk netto. Ponadto wzrosła wartość portfela nieruchomości Czerwona Torebka o blisko 10.000 tys. PLN.

Grupa osiągnęła przychody ze sprzedaży na poziomie 18.033 tys. PLN czyli o ponad 45% wyższe niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Jest to efekt konsekwentnie realizowanej strategii budowy pasażu handlowych Czerwona Torebka, których na koniec pierwszego kwartału 2013 roku było 55 czyli o 40 więcej niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Tak dynamiczny przyrost powierzchni handlowej pozwolił na osiągnięcie 7.365 tys. PLN przychodów z wynajmu co stanowiło przyrost o ponad 61% rok do roku. W zakresie sprzedaży nieruchomości komercyjnych i mieszkaniowych również nastąpił wzrost przychodów o ponad 109% do kwoty 9.630 tys. PLN. O dużej dynamice w tym zakresie świadczy również fakt, iż w minionym kwartale Grupa zawarła cztery umowy sprzedaży nieruchomości komercyjnych, które odzwierciedlone zostaną w wynikach finansowych w drugim kwartale.

Efektom realizowanej strategii rozwoju jest wypracowanie zysku na poziomie EBITDA i wyniku netto odpowiednio w kwocie 4.844 tys. PLN i 254 tys. PLN co jest zdecydowanie lepszym wynikiem niż w pierwszym kwartale roku ubiegłego gdy Grupa zanotowała stratę odpowiedni na poziomie (-78 tys. PLN) i (-2.546 tys. PLN).

Omówienie istotnych zdarzeń wpływających na działalność Grupy

- W dniu 09 stycznia 2013 roku Spółka Czerwona Torebka S.A. podpisała umowę emisyjną z Alior Bank S.A. będącym Agentem Emisji, której zamiarem jest wyemitowanie obligacji dokonane w ramach programu emisji o łącznej kwocie 100.000 tysięcy PLN oraz wprowadzenie obligacji na rynek Catalyst. W pierwszym kwartale 2013 roku zaoferowano inwestorom pakiet nr I w wysokości 30.000 tys. PLN, z czego przydzielono na rzecz wybranych inwestorów 14.610 tysięcy PLN w ilości 1.461 sztuk obligacji.
- W dniu 09 stycznia 2013 roku Spółka „Piętnasta – Czerwona Torebka Spółka Akcyjna” SKA podpisała umowę kredytu inwestycyjnego z Alior Bank na kwotę 88.500 tysięcy PLN.
- W dniu 08 maja Zarząd spółki „Czerwona Torebka” S.A. zrealizował podpisaną Umowę Inwestycyjną, między Spółką a Real Estate Developers S.a.r.l. z siedzibą w Luxemburgu i EKART Societe Anonime z siedzibą w Luxemburgu poprzez zawarcie umów objęcia przez właścicieli akcji spółki Merlin i wniesienia przez nich wkładów niepieniężnych w postaci posiadanych 15.389 akcji Merlin.pl S.A. o wartości nominalnej 100 zł każda stanowiących łącznie 99,60 % w kapitale zakładowym Merlin.pl S.A. W związku z powyższym, Czerwona Torebka nabyła 15.389 akcji Merlin.pl S.A. i stała się podmiotem dominującym wobec Merlin.pl S.A. W zamian za wniesione akcje spółki Merlin.pl S.A. dotychczasowi właściciele objęli 1.525.940 nowych akcji na okaziciela serii E Spółki, o wartości nominalnej 0,20 zł każda, tj.:
 1. Real Estate Developers S.a.r.l z siedzibą w Luxemburgu objął 1.081.614 akcji Spółki;
 2. EKART Societe Anonime z siedzibą w Luxemburgu objął 444.326 akcji Spółki.

Przychody

W pierwszym kwartale 2013 roku skonsolidowane przychody ze sprzedaży osiągnęły poziom 18.033 tys. PLN w porównaniu do 12.388 tys. PLN w analogicznym okresie poprzedniego roku. Oznacza to wzrost o 5.645 tys. PLN i odpowiednio 45,57%. Wzrost przychodów w omawianym okresie to przede wszystkim skutek większej powierzchni handlowej oddanej na wynajem, będącej podstawą głównego segmentu działalności Grupy, ale także wynik sprzedaży majątku w postaci obiektów handlowych z segmentu deweloperskiego.

Koszty własne sprzedaży, koszty sprzedaży i koszty ogólnego zarządu

W pierwszym kwartale 2013 roku nastąpił wzrost kosztów własnych sprzedaży o 5.099 tys. do 10.153 tys. PLN czyli wzrost o 100,89% w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Wzrost kosztów własnych wynika z rosnącej liczby obiektów i przypisanych do nich kosztów związanych z wypracowywaniem przychodów z wynajmu. W związku ze sprzedażą obiektów pojawiły się również koszty ich sprzedaży, które w znaczący sposób wpływają na tę wartość.

Koszty sprzedaży na 31 marca 2013 roku wyniosły 7.032 tys. PLN a więc o 574 tys. PLN i 8,89% więcej niż w roku ubiegłym co również jest wynikiem rosnącej skali posiadanych nieruchomości i ciężących na nich kosztach podatków lokalnych.

Koszty ogólnego zarządu w pierwszym kwartale 2013 roku co prawda zmalały o 101 tys. PLN a więc o 1,53% w porównaniu do analogicznego okresu jednak jest to tak niewielka zmiana, iż można stwierdzić, że ich poziom z roku ubiegłego został utrzymany.

Pozostałe przychody operacyjne i pozostałe koszty operacyjne

Pozostałe przychody operacyjne wyniosły w pierwszym kwartale 2013 roku 10.141 tys. PLN, co oznacza wzrost w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku o 4.862 tys. PLN. Na pozostałe przychody operacyjne składały się przede wszystkim przeprowadzone wyceny dla nieruchomości inwestycyjnych według wartości godziwej. Tak duży wzrost wynika z rosnącego portfela obiektów, które spełniają wymogi wyceny według wartości godziwej.

Pozostałe koszty operacyjne w pierwszym kwartale 2013 roku były niższe o 63 tys. PLN, co oznacza spadek w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku o (-30,14%). Zmniejszenie tej pozycji to przede wszystkim efekt przeklasyfikowania aktywa leasingowego i kosztów z tytułu różnic kursowych z tym związanych w 2012 roku.

Na pozostałe koszty operacyjne składają się przede wszystkim odpisy na należności, darowizny, kary.

Przychody finansowe i koszty finansowe

W pierwszym kwartale 2013 roku przychody finansowe wyniosły 165 tys. PLN i były niższe w porównaniu do przychodów uzyskanych w pierwszym kwartale 2012 roku o 340 tys. PLN tj. 67,33%. Przychody finansowe to głównie uzyskiwane odsetki z tytułu lokat bankowych. Tendencja spadkowa jest spowodowana obniżaniem się salda posiadanych środków pieniężnych a w konsekwencji niższymi lokatami.

Koszty finansowe w pierwszym kwartale 2013 roku były wyższe niż w analogicznym okresie 2012 roku o 1.945 tys. PLN, czyli o 87,10%. Główną przyczyną wzrostu obciążenia z tego tytułu jest rosnąca wartość zaciągniętego długu i koszty jego obsługi.

Podatek dochodowy

Podatek dochodowy w okresie trzech miesięcy 2013 roku wyniósł 79 tys. PLN, natomiast w analogicznym okresie 2012 roku wyniósł 166 tys. PLN. Bieżąca część podatku dochodowego wyniosła w powyższym okresie (-157 tys. PLN), natomiast poprzednim roku (-74 tys. PLN). Część odroczonej wyniosła odpowiednio 78 tys. PLN i (-92 tys. PLN).

Analiza rentowności

■ Analiza rentowności

w tys. PLN	Za okres od 01.01.2013 do 31.03.2013	Za okres od 01.01.2012 do 31.03.2012	zmiana % 1Q2013/ 1Q2012
Przychody ze sprzedaży	18 033	12 388	45.57%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	7 880	7 334	7.44%
Rentowność brutto na sprzedaży	43.70%	59.20%	
EBITDA (EBIT+amortyzacja)	4 844	(78)	-6310.26%
Marża EBITDA	26.86%	-0.63%	
Zysk z działalności operacyjnej - EBIT	4 346	(652)	-766.56%
Marża zysku operacyjnego - EBIT %	24.10%	-5.26%	
Zysk brutto	333	(2 380)	-113.99%
Zysk netto	254	(2 546)	-109.98%
Rentowność zysku netto %	1.41%	-20.55%	
Rentowność kapitałów / ROE	0.05%	-0.50%	
Rentowność aktywów /ROA	0.03%	-0.40%	

W pierwszym kwartale 2013 roku stopa zwrotu z kapitału własnego wyniosła +0,05%, podczas gdy w pierwszym kwartale 2012 roku osiągnęła ona poziom (-0,50%). W tym samym okresie Rentowność aktywów wzrosła w omawianych okresach z (-0,4%) do poziomu +0,03%.

Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

Wybrane pozycje ze skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

w tys. PLN	Na dzień 31 marca 2013	Na dzień 31 grudnia 2012	Na dzień 31 marca 2012	zmiana % 31.03.2013/ 31.12.2012	zmiana % 31.03.2013/ 31.03.2012
Aktywa trwałe (długoterminowe)	549 220	525 021	426 278	4.61%	28.84%
Nieruchomości inwestycyjne	533 470	509 969	413 796	4.61%	28.92%
Wartości niematerialne	946	733	899	29.06%	5.23%
Rzeczowe aktywa trwałe	12 388	12 548	10 221	-1.28%	21.20%
Należności długoterminowe i pozostałe	2 416	1 771	1 362	36.42%	77.39%
Aktywa obrotowe (krótkoterminowe)	197 301	200 264	217 500	-1.48%	-9.29%
Zapasy	134 338	141 443	140 251	-5.02%	-4.22%
Należności	38 281	21 217	42 474	80.43%	-9.87%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	21 233	14 636	30 909	45.07%	-31.30%
Pozostałe należności krótkoterminowe	3 449	22 968	3 866	-84.98%	-10.79%
Aktywa razem	746 521	725 285	643 778	2.93%	15.96%
Kapitał własny	562 916	562 662	510 421	0.05%	10.28%
Zobowiązania długoterminowe	120 565	111 505	102 467	8.13%	17.66%
Długoterminowe kredyty i pożyczki	111 673	105 318	98 056	6.03%	13.89%
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	2 134	2 257	855	-5.45%	149.59%
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	6 758	3 930	3 556	71.96%	90.04%
Zobowiązania krótkoterminowe	63 040	51 118	30 890	23.32%	104.08%
Krótkoterminowe kredyty i pożyczki	20 908	20 071	11 285	4.17%	85.27%
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	12 126	21 923	11 730	-44.69%	3.38%
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	1 100	1 093	916	0.64%	20.09%
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	28 906	8 031	6 959	259.93%	315.38%
Pasywa razem	746 521	725 285	643 778	2.93%	15.96%

Aktywa trwałe

Na koniec marca 2013 roku aktywa trwałe wyniosły 549.220 tys. PLN i stanowiły 73,57% sumy aktywów ogółem w porównaniu do 525.021 tys. PLN na koniec 2012 roku – 72,39% i 426.278 tys. PLN z końca marca 2012 roku – 66,22% sumy aktywów ogółem. Trend wzrostowy tej pozycji to kolejny dowód odzwierciedlający rosnący portfel nieruchomości inwestycyjnych.

Aktywa obrotowe

Aktywa obrotowe osiągnęły na koniec marca 2013 roku poziom 197.301 tys. PLN w porównaniu do 200.264 tys. PLN na koniec grudnia 2012 roku i 217.500 tys. PLN z końca marca 2012 roku. Spadek aktywów obrotowych to przede wszystkim wynik kontynuacji procesu upłynnienia obiektów handlowych zaklasyfikowanych do towarów



handlowych a spadek pozostałych należności to jednorazowy efekt rozliczenia emisji akcji z końca 2012 roku. Wzrost salda środków pieniężnych w pierwszym kwartale 2013 roku to wynik zakończonego procesu emisji obligacji. Aktywa obrotowe stanowiły na koniec marca 2013 roku 26,43% sumy aktywów (27,61% na koniec 2012 roku i 33,78% na koniec marca 2012 roku), w tym zapasy 18% (19,50% na koniec 2012 roku i 21,79% na koniec marca 2012 roku), należności 5,13% (2,93% na koniec 2012 roku i 6,60% na koniec marca 2012 roku), środki pieniężne i ich ekwiwalenty 2,84% (2,02% na koniec 2012 roku i 4,80% na koniec marca 2012 roku).

Kapitał własny

Kapitał własny na koniec pierwszego kwartału 2013 roku wyniósł 562.916 tys. PLN w porównaniu do 562.662 tys. PLN na koniec 2012 roku i 510.421 tys. PLN na koniec I kwartału 2012 roku. Kapitał własny stanowił na koniec marca 2013 roku 75,41% sumy pasywów w porównaniu do grudnia 2012 roku gdzie ten udział wyniósł 77,58% i do marca 2012 roku gdzie ten udział wyniósł 79,29% sumy bilansowej.

Zobowiązania długoterminowe

Według stanu na koniec marca 2013 roku zobowiązania długoterminowe wyniosły 120.565 tys. PLN (16,15% sumy bilansowej) w porównaniu do 111.505 tys. PLN (15,37% sumy bilansowej) na koniec 2012 roku i 102.467 tys. PLN (15,92% sumy bilansowej) na koniec pierwszego kwartału 2012 roku. W analizowanym okresie nastąpił wzrost zobowiązań długoterminowych o 9.060 tys. PLN, który wynikał przede wszystkim ze wzrostu zobowiązań kredytowych oraz niekorzystnych wycen instrumentów finansowych.

Zobowiązania krótkoterminowe

Według stanu na koniec marca 2013 roku zobowiązania krótkoterminowe wyniosły 63.040 tys. PLN (8,44% sumy bilansowej) w porównaniu do 51.118 tys. PLN (7,05% sumy bilansowej) na koniec 2012 roku i 30.890 tys. PLN (4,80% sumy bilansowej) na koniec pierwszego kwartału 2012 roku. W bieżącym okresie trzech miesięcy 2013 roku nastąpił wzrost zobowiązań krótkoterminowych o 11.922 tys. PLN. Zmiana ta wynikała głównie ze spłaty zobowiązań handlowych, ale także z dokonanych przez kontrahentów przedpłat i zaliczek na sprzedaż obiektów komercyjnych.

Analiza zadłużenia

■ Analiza zadłużenia

w tys. PLN	31 marca 2013	31 marca 2012	zmiana % 31.03.2013/ 31.03.2012
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	32.62%	26.13%	24.84%
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	102.49%	119.74%	-14.40%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym	24.13%	21.77%	10.83%

Według stanu na koniec marca 2013 roku wskaźnik zadłużenia kapitału własnego wyniósł 32,62% i był wyższy o 6,49 p.p. od poziomu z marca 2012 roku. Rosnący wskaźnik zadłużenia odzwierciedla przyrost długu obcego względem kapitałów własnych.

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym wyniósł 102,49% na koniec pierwszego kwartału 2013 roku i był niższy o 17,25 p.p. od poziomu z końca marca 2012 roku. Malejący wskaźnik to świadectwo przyrostu wartości aktywów trwałych, głównie w postaci rozwijanego portfela nieruchomości inwestycyjnych, w szybszym tempie niż kapitałów własnych.



Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym wyniósł na koniec pierwszego kwartału 2013 roku 24,13% i był wyższy o 2,36 p.p. od poziomu obliczonego na koniec marca 2012 roku. Rosnące zadłużenie kredytowe wpływa na wartość wskaźnika, choć na razie w niewielkim stopniu.

Analiza płynności

Analiza płynności

w tys. PLN	31 marca 2013	31 marca 2012	zmiana 31.03.2013/ 31.03.2012
1.Cykl rotacji zapasów	511	697	(186.5)
2.Cykl rotacji należności	125	207	(81.9)
3.Cykl rotacji zobowiązań	31	57	(25.6)
4.Cykl operacyjny (1+2)	635	904	(268.4)
5.Konwersja gotówki (4-3)	604	847	(242.8)
6. Wskaźnik bieżącej płynności	3.1	7.0	(3.9)
7. Wskaźnik szybkiej płynności	0.9	2.4	(1.4)

Wskaźnik bieżącej płynności wyniósł na koniec marca 2013 roku 3,1x i był mniejszy od poziomu na koniec I kwartału 2012 roku o 3,9. Trend malejący wskaźnika oznacza skrócenie okresu upłynniania zapasów przy jednoczesnym wydłużeniu kredytu kupieckiego. Wskaźnik szybkiej płynności osiągnął poziom 0,9x na koniec marca bieżącego roku i był ponad dwukrotnie niższy od poziomu z marca 2012 roku. Spadek wskaźnika to głównie zmniejszające się własne środki pieniężne. Cykl konwersji gotówki za pierwszy kwartał 2013 roku był o 242,8 dnia krótszy w porównaniu do marca 2012 roku. Skrócenie się cyklu to wynik intensyfikacji sprzedaży obiektów komercyjnych nie wpisujących się do strategii działania Grupy przy jednoczesnym usprawnieniu procedur windykacji należności przekładających się na obniżenie ich rotacji.

Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych

Wybrane pozycje ze skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych

w tys. PLN	Za okres od 01.01.2013 do 31.03.2013	Za okres od 01.01.2012 do 31.03.2012	zmiana % 1Q2013/ 1Q2012
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	15 441	(98)	-15856.12%
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	(13 592)	(17 310)	-21.48%
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	4 748	(525)	-1004.38%
Przepływy pieniężne razem	6 597	(17 933)	-136.79%

Przepływy z działalności operacyjnej

W okresie 3 miesięcy 2013 roku przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej osiągnęły wartość 15.441 tys. PLN w porównaniu z (-98 tys. PLN) w analogicznym okresie 2012 roku. Dodatkowo przepływy w okresie sprawozdawczym były spowodowane zmianami w kapitale obrotowym, a w szczególności zmianami stanu należności wynoszącymi 18.942 tys. PLN oraz zmianami stanu zapasów wynoszącymi 7.105 tys. PLN a także zyskiem brutto oraz zyskiem z wyceny nieruchomości inwestycyjnych i kosztami finansowymi.



Przepływy z działalności inwestycyjnej

W ciągu 3 miesięcy 2013 roku przepływy z działalności inwestycyjnej wyniosły (-13.592 tys. PLN) w porównaniu z (-17.310 tys. PLN) w analogicznym okresie 2012 roku. Różnica w poziomach inwestycji wynika głównie z przedłużającej się zimy i niekorzystnych warunków atmosferycznych utrudniających realizację procesów budowlanych.

Przepływy z działalności finansowej

Przepływy z działalności finansowej na koniec marca 2013 roku osiągnęły poziom 4.748 tys. PLN w porównaniu z (-525 tys. PLN) w analogicznym okresie 2012 roku. Kierunek dynamiki działalności finansowej wynika ze zwiększania się zadłużenia finansowego oraz kosztów jego obsługi.

Podsumowanie jednostkowych wyników finansowych

■ Wybrane pozycje jednostkowego rachunku zysków i strat

w tys. PLN	Za okres od 01.01.2013 do 31.03.2013	Za okres od 01.01.2012 do 31.03.2012	zmiana % 1Q2013/ 1Q2012
Przychody ze sprzedaży	7 753	5 274	47.00%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	7 753	5 274	47.00%
% przychodów ze sprzedaży	42.99%	29.25%	47.00%
Koszty sprzedaży	(1 043)	(798)	30.70%
Koszty ogólnego zarządu	(6 333)	(3 997)	58.44%
Zysk (strata) ze sprzedaży	377	479	-21.25%
Pozostałe przychody operacyjne	27	15	80.00%
Pozostałe koszty operacyjne	(41)	(2)	1950.00%
EBIT	363	492	-26.18%
% przychodów ze sprzedaży	2.02%	2.73%	-26.18%
EBITDA	573	671	-14.58%
% przychodów ze sprzedaży	3.18%	3.72%	-14.58%
Przychody finansowe	62	7	785.71%
Koszty finansowe	(49)	(19)	157.89%
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	376	480	-21.67%
Podatek dochodowy	(79)	(74)	6.76%
Zysk netto	297	406	-26.85%

Przychody

W pierwszym kwartale 2013 roku jednostkowe przychody ze sprzedaży osiągnęły poziom 7.753 tys. PLN w porównaniu do 5.274 tys. PLN w analogicznym okresie poprzedniego roku. Oznacza to wzrost o 2.479 tys. PLN i odpowiednio 47%. Wzrost przychodów w omawianym okresie to przede wszystkim skutek wzrostu kosztów operacyjnych, które Spółka przenosi na pozostałe podmioty z Grupy w postaci usługi zarządzania komplementariusza.

Koszty sprzedaży i koszty ogólnego zarządu

Koszty sprzedaży na 31 marca 2013 roku wyniosły 1.043 tys. PLN a więc o 245 tys. PLN i 30,70% więcej niż w roku ubiegłym co jest wynikiem rosnących wydatków marketingowych ponoszonych na podnoszenie rozpoznawalności marki Czerwona Torebka.

Koszty ogólnego zarządu również wzrosły w pierwszym kwartale 2013 roku wzrosły o 2.336 tys. PLN a więc o 58,44% w porównaniu do analogicznego okresu co z kolei jest spowodowane podpisaną umową sponsoringową z klubem sportowym Sowiniec Polo Club w celu kreowania i budowania pozytywnego wizerunku firmy.

Pozostałe przychody operacyjne i pozostałe koszty operacyjne

Pozostałe przychody operacyjne wyniosły w pierwszym kwartale 2013 roku 27 tys. PLN, co oznacza wzrost w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku o 12 tys. PLN. Na pozostałe przychody operacyjne składały się przede wszystkim przeprowadzone wyniki ze sprzedaży aktywów trwałych.

Pozostałe koszty operacyjne w pierwszym kwartale 2013 roku były wyższe o 39 tys. PLN, co oznacza wzrost w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku o 1.950%. Zwiększenie tej pozycji to przede wszystkim efekt wypłaconych darowizn na rzecz fundacji pozarządowych.



Przychody finansowe i koszty finansowe

W pierwszym kwartale 2013 roku przychody finansowe wyniosły 62 tys. PLN i były wyższe w porównaniu do przychodów uzyskanych w pierwszym kwartale 2012 roku o 55 tys. PLN, czyli 785,71%. Przychody finansowe to głównie uzyskiwane odsetki z tytułu lokat bankowych. Wzrost w porównaniu do ubiegłego roku to wynik rozliczenia i posiadania środków z tytułu emisji akcji w 2012 roku.

Koszty finansowe w pierwszym kwartale 2013 roku były wyższe niż w analogicznym okresie 2012 roku o 30 tys. PLN, czyli o 157,89%. Główną przyczyną wzrostu obciążenia z tego tytułu jest zapłacona prowizja z tytułu obsługi procesu emisji obligacji.

Podatek dochodowy

Podatek dochodowy w okresie trzech miesięcy 2013 roku wyniósł 79 tys. PLN, natomiast w analogicznym okresie 2012 roku wyniósł 74 tys. PLN. Bieżąca część podatku dochodowego wyniosła w powyższym okresie (-157 tys. PLN), natomiast poprzednim roku (-74 tys. PLN). Część odroczonej wyniosła odpowiednio 78 tys. PLN a w okresie porównawczym nie wystąpiła.

Analiza rentowności

■ Analiza rentowności

w tys. PLN	Za okres od 01.01.2013 do 31.03.2012	Za okres od 01.01.2012 do 31.03.2012	zmiana % 1Q2013/ 1Q2012
Przychody ze sprzedaży	7 753	5 274	47.00%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	7 753	5 274	47.00%
Rentowność brutto na sprzedaży	100.00%	100.00%	
EBITDA (EBIT+amortyzacja)	573	671	-14.58%
Marża EBITDA	7.40%	12.73%	
Zysk z działalności operacyjnej - EBIT	363	492	-26.18%
Marża zysku operacyjnego - EBIT %	4.69%	9.33%	
Zysk brutto	376	480	-21.67%
Zysk netto	297	406	-26.85%
Rentowność zysku netto %	3.83%	7.70%	
Rentowność kapitałów / ROE	0.78%	1.91%	
Rentowność aktywów /ROA	0.06%	0.08%	

W pierwszym kwartale 2013 roku stopa zwrotu z kapitału własnego wyniosła +0,78%, podczas gdy w pierwszym kwartale 2012 roku osiągnęła ona poziom 1,91%. W tym samym okresie rentowność aktywów spadła w omawianych okresach z 0,08% do poziomu 0,06%.

Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

Wybrane pozycje z jednostkowego sprawozdania z sytuacji finansowej

w tys. PLN	Na dzień 31 marca 2013	Na dzień 31 grudnia 2012	Na dzień 31 marca 2012	zmiana % 31.03.2013/ 31.12.2012	zmiana % 31.03.2013/ 31.03.2012
Aktywa trwałe (długoterminowe)	595 919	580 519	580 851	2.65%	2.59%
Wartości niematerialne	940	720	867	30.56%	8.42%
Rzeczowe aktywa trwałe	1 283	1 303	1 448	-1.53%	-11.40%
Inwestycje w jednostkach zależnych	593 551	578 431	578 431	2.61%	2.61%
Należności długoterminowe i pozostałe	145	65	105	123.08%	38.10%
Aktywa obrotowe (krótkoterminowe)	16 973	36 891	3 979	-53.99%	326.56%
Zapasy	-	1	10	-100.00%	-100.00%
Należności	15 681	17 702	3 024	-11.42%	418.55%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	968	60	53	1513.33%	1726.42%
Pozostałe należności krótkoterminowe	324	19 128	892	-98.31%	-63.68%
Aktywa razem	612 892	617 410	584 830	-0.73%	4.80%
Kapitał własny	602 384	602 087	581 891	0.05%	3.52%
Zobowiązania długoterminowe	267	306	392	-12.75%	-31.89%
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	223	262	349	-14.89%	-36.10%
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	44	44	43	0.00%	2.33%
Zobowiązania krótkoterminowe	10 241	15 017	2 547	-31.80%	302.08%
Krótkoterminowe kredyty i pożyczki	66	67	27	-1.49%	144.44%
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	8 637	12 821	740	-32.63%	1067.16%
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	346	363	341	-4.68%	1.47%
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	1 192	1 766	1 439	-32.50%	-17.16%
Pasywa razem	612 892	617 410	584 830	-0.73%	4.80%

Aktywa trwałe

Na koniec marca 2013 roku aktywa trwałe wyniosły 595.919 tys. PLN i stanowiły 97,23% sumy aktywów ogółem w porównaniu do 580.519 tys. PLN na koniec 2012 roku – 94,02% i 580.851 tys. PLN z końca marca 2012 roku – 99,32% sumy aktywów ogółem. Tak wysoki poziom zaangażowania aktywów trwałych to efekt holdingowego charakteru Spółki i koncentracji majątku w inwestycjach w spółkach z Grupy.

Aktywa obrotowe

Aktywa obrotowe osiągnęły na koniec marca 2013 roku poziom 16.973 tys. PLN w porównaniu do 36.891 tys. PLN na koniec grudnia 2012 roku i 3.979 tys. PLN z końca marca 2012 roku. Spadek aktywów obrotowych to jednorazowy efekt rozliczenia emisji akcji z końca 2012 roku. Wzrost salda środków pieniężnych w pierwszym kwartale 2013 roku to wynik zakończonego procesu emisji obligacji. Aktywa obrotowe stanowiły na koniec marca 2013 roku 2,77% sumy aktywów (5,98% na koniec 2012 roku i 0,68% na koniec marca 2012 roku), w tym należności



2,56% (2,87% na koniec 2012 roku i 0,52% na koniec marca 2012 roku), środki pieniężne i ich ekwiwalenty 0,16% (0,01% na koniec 2012 roku i 0,01% na koniec marca 2012 roku).

Kapitał własny

Kapitał własny na koniec pierwszego kwartału 2013 roku wyniósł 602.384 tys. PLN w porównaniu do 602.087 tys. PLN na koniec 2012 roku i 581.891 tys. PLN na koniec I kwartału 2012 roku. Kapitał własny stanowił na koniec marca 2013 roku 98,29% sumy pasywów w porównaniu do grudnia 2012 roku gdzie ten udział wyniósł 97,52% i do marca 2012 roku gdzie ten udział wyniósł 99,50% sumy bilansowej.

Zobowiązania długoterminowe

Według stanu na koniec marca 2013 roku zobowiązania długoterminowe wyniosły 267 tys. PLN (0,04% sumy bilansowej) w porównaniu do 306 tys. PLN (0,05% sumy bilansowej) na koniec 2012 roku i 392 tys. PLN (0,07% sumy bilansowej) na koniec pierwszego kwartału 2012 roku. W analizowanym okresie nastąpił spadek zobowiązań długoterminowych o 39 tys. PLN, który wynikał przede wszystkim ze spłaty zobowiązań leasingowych.

Zobowiązania krótkoterminowe

Według stanu na koniec marca 2013 roku zobowiązania krótkoterminowe wyniosły 10.241 tys. PLN (1,67% sumy bilansowej) w porównaniu do 15.017 tys. PLN (2,43% sumy bilansowej) na koniec 2012 roku i 2.547 tys. PLN (0,44% sumy bilansowej) na koniec pierwszego kwartału 2012 roku. W bieżącym okresie trzech miesięcy 2013 roku nastąpił spadek zobowiązań krótkoterminowych o 4.776 tys. PLN. Zmiana ta wynikała głównie ze spłaty zobowiązań wewnątrzgrupowych.

Analiza zadłużenia

■ Analiza zadłużenia

w tys. PLN	31 marca 2013	31 marca 2012	zmiana % 31.03.2013/ 31.03.2012
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	1.74%	0.51%	245.37%
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	101.08%	100.18%	0.90%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym	0.11%	0.12%	-14.45%

Według stanu na koniec marca 2013 roku wskaźnik zadłużenia kapitału własnego wyniósł 1,74% i był wyższy o 1,23 p.p. od poziomu z marca 2012 roku. Wzrost wskaźnika zadłużenia odzwierciedla w tym przypadku przyrost zobowiązań handlowych.

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym wyniósł 101,08% na koniec pierwszego kwartału 2013 roku i był wyższy o 0,90 p.p. od poziomu z końca marca 2012 roku. Wzrost wskaźnika to świadectwo przyrostu wartości aktywów trwałych, głównie w postaci wzrostu wartości wycen aktywów w posiadanych spółkach z Grupy. Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym wyniósł na koniec pierwszego kwartału 2013 roku 0,11% i był niższy o 0,01 p.p. od poziomu obliczonego na koniec marca 2012 roku. Malejące zadłużenie leasingowe kreuje wartość tego wskaźnika.



Analiza płynności

■ Analiza płynności

w tys. PLN	31 marca 2013	31 marca 2012	zmiana 31.03.2013/ 31.03.2012
1. Cykl rotacji zapasów	0	0	(0.2)
2. Cykl rotacji należności	173	52	121.1
3. Cykl rotacji zobowiązań	105	10	94.8
4. Cykl operacyjny (1+2)	173	52	120.9
5. Konwersja gotówki (4-3)	68	42	26.1
6. Wskaźnik bieżącej płynności	1.7	1.6	0.1
7. Wskaźnik szybkiej płynności	1.6	1.2	0.4

Wskaźnik bieżącej płynności wyniósł na koniec marca 2013 roku 1,7x i był większy od poziomu na koniec I kwartału 2012 roku o 0,1. Trend rosnący wskaźnika oznacza wydłużenie kredytu kupieckiego przy jednoczesnym wydłużeniu terminów płatności własnych zobowiązań. Wskaźnik szybkiej płynności osiągnął poziom 1,6x na koniec marca bieżącego roku i był wyższy 0,4 od poziomu z marca 2012 roku. Wzrost wskaźnika to głównie przedłużające się spłaty należności. Cykl konwersji gotówki za pierwszy kwartał 2013 roku był o 26,1 dnia dłuższy w porównaniu do marca 2012 roku. Wydłużenie się cyklu to wynik pogorszenia się rotacji należności.

Jednostkowe sprawozdanie z przepływów pieniężnych

■ Wybrane pozycje ze skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych

w tys. PLN	Za okres od 01.01.2013 do 31.03.2013	Za okres od 01.01.2012 do 31.03.2012	zmiana % 1Q2013/ 1Q2012
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	16 419	247	6547.37%
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	(15 398)	(171)	8904.68%
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	(113)	(94)	20.21%
Przepływy pieniężne razem	908	(18)	-5144.44%

Przepływy z działalności operacyjnej

W okresie 3 miesięcy 2013 roku przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej osiągnęły wartość 16.419 tys. PLN w porównaniu z 247 tys. PLN w analogicznym okresie 2012 roku. Dodatkowo przepływy w okresie sprawozdawczym były spowodowane zmianami w kapitale obrotowym, a w szczególności zmianami stanu należności wynoszącymi 20.847 tys. PLN oraz zmianami stanu zobowiązań wynoszącymi (-4.010 tys. PLN).

Przepływy z działalności inwestycyjnej

W ciągu 3 miesięcy 2013 roku przepływy z działalności inwestycyjnej wyniosły (-15.398 tys. PLN) w porównaniu z (-171 tys. PLN) w analogicznym okresie 2012 roku. Różnica w poziomach inwestycji wynika głównie ze zwiększenia inwestycji w postaci zakupu certyfikatów inwestycyjnych w Sowiniec FIZ.

Przepływy z działalności finansowej

Przepływy z działalności finansowej na koniec marca 2013 roku osiągnęły poziom (-113 tys. PLN) w porównaniu z



(-94 tys. PLN) w analogicznym okresie 2012 roku. Kierunek dynamiki działalności finansowej wynika z większych płatności z tytułu leasingu finansowego.

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

Kluczowe czynniki wpływające na wyniki działalności

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

- czynniki makroekonomiczne i inne czynniki gospodarcze,
- rynek nieruchomości,
- wycena nieruchomości,
- dostępność finansowania,
- wpływ zmian stopy procentowej.

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 refinansowe Grupy.

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

Rynek nieruchomości

Większość przychodów Grupy pochodzi z wynajmu powierzchni komercyjnych i z tytułu usług. W okresach zakończonych 31 marca 2013 roku i 2012 roku, odpowiednio 40,84% i 36,82% przychodów Grupy pochodziło z wynajmu powierzchni, które zależą w dużym stopniu od stawek czynszu za m² i od powierzchni wynajęcia. 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.

Cześć przychodów Grupy będzie pochodzić również ze sprzedaży wyodrębnionych lokali w ukończonych pasażach handlowych, dzięki czemu Grupa uzyska 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 Europy Środkowo-Centralnej 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, dzięki refinansowaniu 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.

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 dniu 08 maja 2013 roku Spółka Czerwona Torebka S.A. zawarła umowę inwestycyjną dotyczącą przejęcia spółki Merlin.pl, która jest w czołówce sprzedaży internetowej w Polsce. Do końca tego roku zostanie uruchomionych 35 nowych punktów odbioru dla klientów e-sklepu, w lokalach znajdujących się w pasażach Czerwonej Torebki. Zawarta umowa inwestycyjna jest zwieńczeniem rozpoczętego przed trzema miesiącami procesu nabycia akcji wiodącego w naszym kraju sklepu on-line. List intencyjny regulujący warunki transakcji został zawarty na początku



lutego br. Z kolei pozytywną decyzję na przeprowadzenie operacji Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów wydał na początku kwietnia br. Zgodnie z zawartą umową do Czerwonej Torebki aportem wniesione zostanie 99,6% akcji Spółki Merlin.pl. W zamian Grupa Kapitałowa wyda właścicielom sklepu internetowego nieco ponad 1,5 mln akcji serii E (stanowiących około 3% kapitału zakładowego). Akcjonariusze Czerwonej Torebki podjęli 25 kwietnia br. stosowną uchwałę dotyczącą podwyższenia kapitału.

Dla Grupy Czerwona Torebka pozyskanie Merlin.pl, silnej i rozpoznawalnej marki w branży e-commerce oznacza istotne zwiększenie perspektyw rozwoju. 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 właścicielem jednego z najstarszych polskich sklepów internetowych, mających w asortymencie książki, zabawki, elektronikę użytkową, drobne RTV i AGD, kosmetyki, odzież oraz artykuły sportowe. Urzeczywistnia w ten sposób koncepcję tworzenia wielobranżowego sklepu, kojarzonego z hobby i life stylem.

Obecnie w naszym kraju działa 7 punktów odbioru Merlin.pl (w tym 5 w Warszawie i okolicach oraz 2 w pasażach Czerwonej Torebki w Słupsku i Białogardzie), w których klienci mogą bezpłatnie odebrać oraz zapłacić za zamówioną przesyłkę. Nowe punkty odbioru będą powstawały na terenie całego kraju, znacznie poszerzając grono osób mających dostęp do skorzystania z darmowej przesyłki.

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

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

Na dzień 31 marca 2013 roku Grupa oddała do użytkowania 55 pasaży, a 10 obiektów jest w trakcie budowy.

Przewidywany rozwój

Strategicznym celem Grupy na dalsze lata jest dynamiczny rozwój w działalności obejmującej budowę ogólnopolskiej sieci pasaży handlowych Czerwona Torebka na terenie całego kraju, przeznaczonych pod wynajem, a także budowę innych nieruchomości komercyjnych.

Począwszy od roku 2011, rozwój sieci pasaży Czerwona Torebka stanowi strategiczny cel działalności Grupy, która opracowała model nowego formatu obiektu komercyjnego, który jest odpowiedzią na zapotrzebowanie rynku nieruchomości komercyjnych oraz rozwijających się sieci handlowo-usługowych.

W dniu 4 stycznia 2013 roku Zarząd Czerwona Torebka. podjął uchwałę, na podstawie której zatwierdzony został plan rozszerzenia zakresu prowadzonej działalności gospodarczej w stosunku do dotychczas realizowanego przez Grupę Czerwona Torebka modelu biznesowego. W ramach wdrażania rozszerzonej koncepcji biznesowej zaplanowano ustanawianie praw odrębnej własności lokali użytkowych znajdujących się w pasażach handlowych „Czerwona Torebka” zrealizowanych przez spółki komandytowo-akcyjne z Grupy Czerwona Torebka. W dalszej kolejności prawa własności do takich lokali użytkowych sprzedawane będą na rzecz osób trzecich. Jednocześnie wybrana spółka celowa z Grupy Czerwona Torebka, równoległe do umowy sprzedaży prawa do lokalu, zawierać będzie umowę najmu, w której nabywca lokalu występował będzie w charakterze wynajmującego, natomiast spółka z Grupy Czerwona Torebka będzie najemcą lokalu. Umowa najmu zawierać będzie postanowienia uprawniające do oddawania lokalu w podnajem. Korzystając z tego uprawnienia spółka oddawać będzie lokale w podnajem osobom, które zamierzają prowadzić działalność gospodarczą w określonym pasażu „Czerwona Torebka”. Czynsz najmu w umowie łączącej spółkę z Grupy Czerwona Torebka oraz nabywcę lokalu zostanie ustalony w taki sposób, aby nabywca osiągał w skali roku określoną stopę zwrotu z inwestycji w lokal. Spółka



pozyskiwać będzie środki na zapłatę nabywcy miesięcznego czynszu najmu z umowy podnajmu zawartej z podmiotami prowadzącymi działalność gospodarczą w określonym pasażu „Czerwona Torebka”. Jednocześnie dana spółka przez spółki należące do Grupy nadal będzie zarządzać pasażem handlowym Czerwona Torebka, który będzie działał pod dotychczasową nazwą. Opisana powyżej koncepcja biznesowa będzie realizowana w stosunku do wybranych przez Spółkę pasażów handlowych „Czerwona Torebka”. Środki finansowe pozyskane ze sprzedaży lokali przeznaczone zostaną w głównej mierze na dalszą intensywną ekspansję pasażów handlowych „Czerwona Torebka” oraz przejęcia.

Przewidywana sytuacja finansowa

Grupa w 2013 roku zamierza koncentrować swoje działania na kontynuacji procesu rozwoju sieci pasażów Czerwona Torebka. W bieżącym roku planowana jest realizacja 65 obiektów co oznacza, że całkowita liczba oddanych pasażów ma wynieść 114 obiektów o łącznej powierzchni 74,6tys. m².

Plan inwestycyjny ma zostać zrealizowany przy pomocy środków finansowych uzyskanych z komercyjnych kredytów bankowych oraz sprzedaży wyodrębnionych lokali użytkowych w pasażach handlowych. Ponadto rozważana jest koncepcja kolejnej emisji obligacji przez spółkę S.A.

Zarząd Grupy planuje, że większość środków pozyskanych z emisji akcji zostanie przekazana do spółek z Grupy, bądź to w formie podwyższeń kapitału (bezpośrednio lub poprzez objęcie nowych certyfikatów Sowińiec FIZ), bądź to w formie długu poprzez udzielenie pożyczek lub objęcie obligacji emitowanych przez Spółki zależne.

Środki pozyskane z emisji zostaną przeznaczone na:

- zakup nieruchomości gruntowych przeznaczonych docelowo do zabudowania pasażami Czerwona Torebka,
- sfinansowanie kapitału obrotowego niezbędnego dla sfinansowania budowy poszczególnych pasażów Czerwona Torebka,
- sfinansowanie wkładu własnego w kredytach zaciąganych na refinansowanie wydatków poniesionych na budowę pasażów Czerwona Torebka.

Mechanizm finansowania rozwoju sieci pasażów Czerwona Torebka przewiduje, że zakup nieruchomości gruntowych, będzie finansowany ze środków własnych.

Budowa obiektów będzie finansowana częściowo wkładem własnym, częściowo ze środków pochodzących z jednego lub więcej kredytów obrotowych (limitów odnawialnych), przyznanych spółce celowej odpowiedzialnej za budowę pasażów.

Po zakończeniu budowy, uzyskaniu pozwolenia na użytkowanie oraz komercjalizacji obiektów będą one sprzedawane przez spółkę odpowiedzialną za budowę pasażów do innych spółek celowych z Grupy Emitenta, odpowiedzialnych za zarządzanie pasażami. Długoterminowe finansowanie kredytem inwestycyjnym, czyli refinansowanie poniesionych kosztów budowy, będzie uruchamiane w momencie transakcji zakupu obiektu przez spółkę celową odpowiedzialną za zarządzanie, przy czym cena zakupu obiektu będzie określana na podstawie wyceny niezależnego rzeczoznawcy.

Strategia rozwoju

Opracowana koncepcja jest nowatorska w skali kraju. Pasaże Czerwona Torebka mają stanowić ogólnopolską platformę rozwoju dla handlu detalicznego. Najemcy otrzymują możliwość wynajmu powierzchni w ustandaryzowanych obiektach na terenie całej Polski, wybudowanych w atrakcyjnych komercyjnie lokalizacjach w średnich i małych miastach oraz na osiedlach mieszkaniowych dużych miast. Dzięki relatywnie równomiernemu docelowemu nasyceniu obszaru kraju pasażami Czerwona Torebka, przyszli najemcy powierzchni handlowych będą mogli skorzystać z sieci pasażów dla tworzenia lub rozbudowy własnych sieci regionalnych lub ogólnopolskich. Grupa zakłada ekspansję sieci pasażów Czerwona Torebka, a tym samym wzrost segmentu wynajmu nieruchomości komercyjnych. W związku z koncentracją na wymienionym segmencie, Grupa zamierza wygasić w najbliższych latach segmenty pośrednictwa w najmie oraz deweloperski.



Usługa pośrednictwa będzie świadczona dla ograniczonej liczby lokalizacji określonych w Porozumieniu rozwiązującym umowę z jedynym odbiorcą.

Działalność deweloperska będzie ograniczona do sprzedaży już wybudowanych obiektów.

Dzięki rozwojowi własnej koncepcji - sieci punktów sprzedaży warzyw i owoców, ich lokowaniu w rozwijanej sieci Czerwona Torebka a także poza jej strukturami a docelowo jej przekształcenie w system franczyzowy dla sklepów detalicznych, dzięki której zostanie połączona przedsiębiorczość naszej Grupy Kapitałowej i naszych kontrahentów z doskonałą obsługą, konkurencyjnymi cenami, a także wygodą klientów. To połączenie w ocenie Zarządu postrzegane jest jako prawdziwa i nowoczesna przewaga na rynku detalicznym, skoncentrowanym na potrzebach polskich konsumentów, która pozwoli zmienić postrzeganie Grupy oraz jej faktyczną istotę biznesową. Zarząd dąży do dywersyfikacji działalności operacyjnej i zmiany bieżącego charakteru Grupy z deweloperskiego na handlowy a zamierza tego dokonać poprzez akwizycję istniejących podmiotów gospodarczych z branży handlowej. Potwierdzeniem poczynionych założeń jest sfinalizowanie pierwszego przejęcia spółki Merlin.pl.

Czynniki mające wpływ na wyniki finansowe w perspektywie kolejnego kwartału

Do istotnych czynników mających wpływ na wyniki finansowe w perspektywie kolejnego kwartału można zaliczyć:

- kondycja rynku nieruchomości komercyjnych,
- kondycja najemców Grupy,
- dalszy rozwój sieci a więc wzrost oferowanej powierzchni handlowej pod wynajem,
- potencjalna sprzedaż obiektów handlowych,
- dostępność finansowania dla projektów budowlanych,
- zmiany stóp procentowych.

Przyszła płynność i zasoby kapitałowe

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

- budowy handlowych nieruchomości inwestycyjnych – sieć Czerwona Torebka,
- zakupu działek dla celów budowy nieruchomości inwestycyjnych,
- dokończenia budowy obiektów mieszkaniowych,
- obsługi zadłużenia.

Grupa jest zdania, że saldo jej środków pieniężnych a także dostępne w ramach jej obecnych i przyszłych kredytów plus środki pieniężne wypracowywane z wynajmu jej nieruchomości inwestycyjnych i sprzedaży obiektów będą głównymi źródłami finansowania tych potrzeb. Ponadto Grupa może wypracować środki pieniężne z potencjalnej sprzedaży swoich obiektów komercyjnych lub pozyskać fundusze na rynku kapitałowym.

Czynniki ryzyka

Istotne zmiany w zakresie czynników ryzyka

W pierwszym kwartale 2013 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 w maju austriacka grupa Immofinanz, która zadebiutowała 07 maja 2013 roku na GPW, chce budować w Polsce nowy typ sklepów, tzw. parków handlowych.

W ocenie Grupy na budowę i utrzymanie jego 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.

Ryzyko wzrostu cen materiałów budowlanych oraz usług budowlano-montażowych

Planując realizację przyjętej strategii działalności Grupa dokonała wnikliwego oszacowania planowanych nakładów inwestycyjnych, w tym cen materiałów budowlanych. Przyjęte szacunki zostały następnie zweryfikowane po rozliczeniu nakładów poniesionych w związku z budową pierwszych obiektów Czerwona Torebka.

Nie możemy jednak wykluczyć, że w wyniku istotnych zmian cen materiałów budowlanych, koszty budowy obiektów Czerwona Torebka mogą wzrosnąć. To z kolei, w przypadku braku możliwości podniesienia czynszów najmu, może spowodować pogorszenie się rentowności prowadzonej działalności gospodarczej. Grupa monitoruje rynek surowców niezbędnych do realizacji strategii.

Ryzyko uzyskania odpowiednich decyzji od organów administracji publicznej, w tym w szczególności decyzji o pozwoleniu na budowę

Na perspektywę rozwoju Grupy Kapitałowej kluczowy wpływ będą miały decyzje wydawane przez odpowiednie organy administracji publicznej, w tym przede wszystkim decyzje o pozwoleniu na budowę dla realizowanych inwestycji oraz decyzje o pozwoleniu na użytkowanie dla wybudowanych obiektów budowlanych.

Należy mieć świadomość, że mimo standardowego procesu, ze względu na niejednokrotnie bardzo szczegółowe przepisy, jak również niespójności i nieprecyzyjności wybranych przepisów (w szczególności prawa miejscowego), Spółka może uzyskiwać poszczególne decyzje w terminach odmiennych od zakładanych. To z kolei może się przełożyć na przesunięcia planowanych dat oddawania obiektów do użytkowania, a tym samym na opóźnienia w osiąganiu planowanych przychodów. Grupa minimalizuje wymienione obszary ryzyka poprzez zatrudnianie osób i podmiotów mających potwierdzone doświadczenia w realizacji procesów inwestycyjnych, w tym w szczególności tzw. inspektorów nadzoru inwestorskiego.

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 podatkowe usunięcia zwolnień podmiotowych dla FIZ

Przepisy ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych zwalniają obecnie Sowiniec FIZ z siedzibą w Warszawie, w którym Czerwona Torebka S.A. uczestniczy poprzez objęcie 100% certyfikatów inwestycyjnych, z podatku dochodowego. Dzięki temu zwolnieniu Sowiniec FIZ z siedzibą w Warszawie może przeznaczać całość zysków na np.: dalsze inwestycje, bez pomniejszania ich o należny podatek dochodowy. Zwraca się także uwagę, że Sowiniec FIZ z siedzibą w Warszawie, jako podmiot zwolniony od podatku dochodowego, jest jedynym akcjonariuszem w 16 spółkach komandytowo-akcyjnych, w których Spółka występuje jako komplementariusz. Dzięki włączeniu spółek komandytowo-akcyjnych do struktury podatkowej i objęciu przez Sowiniec FIZ z siedzibą w Warszawie akcji wyemitowanych przez te spółki możliwe jest uniknięcie opodatkowania podatkiem dochodowym bieżącej działalności operacyjnej. Wynika to z faktu, że dla celów podatkowych spółki komandytowo-akcyjne są



transparentne; nie są one bowiem podatnikiem podatków dochodowych. Przychody przez nie osiągnięte i koszty przez nie ponoszone są przypisywane bezpośrednio współnikom (akcjonariuszowi), a dochody z działalności operacyjnej - w części przypadającej na udział Sowiniec FIZ z siedzibą w Warszawie - nie są opodatkowane ani na poziomie spółki osobowej, ani na poziomie Sowiniec FIZ z siedzibą w Warszawie. Zwraca się również uwagę na fakt, że Emitent jako uczestnik ww. FIZ nie uzyskuje bezpośrednich dochodów z jego działalności, gdyż jego dochodem jest różnica między przychodem z odpłatnego zbycia albo umorzenia certyfikatów inwestycyjnych, a kosztem ich nabycia. Dochód ten podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym, jednak dopiero w momencie zbywania lub umarzania certyfikatów inwestycyjnych. Zwraca się tym samym uwagę, że zmiany legislacyjne skutkujące usunięciem zwolnień podmiotowych dla FIZ będą miały wpływ na osiągnięte przychody netto oraz perspektywy rozwoju Grupy Kapitałowej.

Ryzyko związane z możliwym usunięciem zwolnień podatkowych dla spółek komandytowo – akcyjnych

Projekt nowelizacji ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych z dnia 12 lutego 2013 roku przewiduje, że przepisy ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych mają również zastosowanie do spółek komandytowo – akcyjnych mających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. W przypadku wejścia w życie projektowanej zmiany spółki komandytowo – akcyjne będą podatnikami podatku dochodowego od osób prawnych, co spowoduje, że struktura podatkowa zastosowana przez Grupę Kapitałową stanie się mniej efektywna. Zwraca się tym samym uwagę, że zmiany legislacyjne skutkujące usunięciem zwolnień podmiotowych dla spółek komandytowo - akcyjnych będą miały negatywny wpływ na osiągnięte wyniki finansowe oraz perspektywy rozwoju Grupy Kapitałowej.

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.

Ryzyko związane z relacjami biznesowymi Grupy z podmiotami powiązanymi z akcjonariuszami

Emitent zamierza świadczyć usługi najmu powierzchni handlowych w sieci specjalistycznych punktów handlowych i usługowych Czerwona Torebka na rzecz spółki „Małpka” S.A. będącej podmiotem zależnym od osoby powiązanej z głównym akcjonariuszem Emitenta tj. Mariuszem Świtalskim. Wskazane powiązania mają charakter osobowy, zważywszy że Mateusz Świtalski kontrolujący spółkę „Małpka” S.A. jest synem Mariusza Świtalskiego. Sieć sklepów typu *convenience* pod marką Małpka Express będzie miała pierwszeństwo najmu powierzchni w obiektach w branży *convenience*. Emitent przeprowadza analizę dla każdej lokalizacji w celu ustalenia optymalnej oczekiwanej stawki czynszu najmu. Stawka czynszu Małpka Express będzie każdorazowo nie niższa, niż rynkowa stawka czynszu najmu dla danej lokalizacji i będzie podlegała standardowej waloryzacji raz w roku. Umowy będą zawierane na okres nie krótszy niż 5 lat. Emitent nie będzie żądał od Małpka Express zabezpieczeń należności emitenta z tytułu czynszu najmu, takich jak kaucje i gwarancje bankowe, które będą oczekiwane od innych podmiotów. W pozostałych aspektach, tj. w zakresie opłat eksploatacyjnych i serwisowych, obowiązkach i prawach najemcy i wynajmującego, jak również w innych warunkach umowy nie będą odbiegały od warunków dla pozostałych najemców.

Ryzyko związane ze zdolnością wypłaty dywidend

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

Poniżej przedstawiono cztery zidentyfikowane przez Grupę ryzyka częściowe, których realizacja wybiórcza lub łączna może spowodować obniżenie wartości czynszów z najmu pasaża 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 niepełną komercjalizacją powierzchni w trakcie funkcjonowania obiektów

Biorąc pod uwagę, że umowy na najem powierzchni w pasażach Czerwona Torebka będą zawierane przeciętnie na okres 5 lat (szacowany przedział rzeczywisty to od 3 do 10 lat), istnieje ryzyko braku możliwości odnowienia umów, zarówno ze względu na brak takiej woli ze strony dotychczasowych najemców, jak i niemożność pozyskania nowych najemców. Grupa w celu minimalizacji tego ryzyka będzie intensyfikowała działania komunikacyjne i marketingowe wspierające komercjalizację z odpowiednim wyprzedzeniem czasowym w stosunku do każdej 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.

Ryzyko niemożności pozyskania finansowania dłużnego w oczekiwanych wartościach

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

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

Informacje uzupełniające

Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników finansowych

Zarząd Czerwona Torebka S.A. w raporcie bieżącym 17/2013 opublikował w dniu 21 lutego br. korektę prognozy wyników finansowych za 2013 rok.

Zgodnie z założeniami prognozowane na 2013 r. wyniki Grupy Kapitałowej będą kształtowały się następująco:

1. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży: 232.155 tys. PLN (wcześniejsza prognoza 122.836 tys. PLN);
2. Skonsolidowany zysk z działalności operacyjnej (EBIT): 95.509 tys. zł (wcześniejsza prognoza 184. 520 tys. PLN);
3. Skonsolidowany zysk brutto: 78.716 tys. zł (wcześniejsza prognoza 166.713 tys. PLN).

Podstawą nowej prognozy wyników finansowych były następujące założenia:

1. Uzyskanie 65 PNU (Pozwolenia Na Użytkowanie) dla obiektów Czerwona Torebka;
2. Sprzedaż 11 obiektów tzw. „starego portfela” i sprzedaż mieszkań;
3. Sprzedaż 20 obiektów Czerwona Torebka;
4. Przychody z pośrednictwa w wynajmie nieruchomości w kwocie 18.000 tys. PLN.

W świetle wyników zaprezentowanych w niniejszym raporcie prognoza jest podtrzymana.

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	akcje (ilość)		akcje (wartość nominalna)	
	14 maja 2013	31 marca 2012	14 maja 2013	31 marca 2012
Ireneusz Kazimierczyk	95 679	-	19 136	-
Henryk Jaskuła	95 679	-	19 136	-
Tomasz Jurga	19 136	-	3 827	-
Maciej Nowak	19 136	-	3 827	-
Paweł Ciszek	19 136	-	3 827	-

Rada Nadzorcza	akcje (ilość)		akcje (wartość nominalna)	
	14 maja 2013	31 marca 2012	14 maja 2013	31 marca 2012
Mariusz Świtalski (bezpośrednio i pośrednio)	36 341 188	36 750 000	7 268 238	7 350 000
Krzysztof Czarnota	95 679	-	19 136	-
Maciej Szturemski	9 568	-	1 914	-

Informacje o poręczeniach i gwarancjach

Na dzień 31 marca 2013 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 04 SKA - Wólczyńska	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.
12 SKA	Kredyt Alior Bank	1. hipoteka łączna na nieruchomościach będących własnością lub użytkownikiem wieczystym 12 SKA, 06 SKA, 01 SKA i 03 SKA 2. zastaw na akcjach Kredytobiorcy 3. zastaw rejestrowy na rachunkach bankowych	poręczenie Czerwona Torebka S.A. do kwoty 79.950 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 "Czwarta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" SKA do kwoty 1.140 tysięcy PLN
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)
15 SKA	Kredyt Alior Bank	1. hipoteka łączna na nieruchomościach będących własnością lub użytkownikiem wieczystym 15 SKA, 6 SKA, 1 SKA i 3 SKA 2. zastaw na akcjach Kredytobiorcy 3. zastaw rejestrowy na rachunkach bankowych	poręczenie Czerwona Torebka S.A. (133.000 tysięcy PLN)
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)

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

W okresie objętym niniejszym raportem Czerwona Torebka S.A. oraz jej spółki zależne są stroną następujących sporów sądowych:

1. Jako powód z kontrahentem Żabka Polska sp. z o.o. Roszczenie dochodzone niniejszym pozwem w stosunku do pozwanej spółki powstało w zakresie prowadzonej przez obie strony działalności gospodarczej, w związku z łączącą strony umową najmu nieruchomości. Wartość zgłoszonego przedmiotu sporu wynosi 120.827,86 PLN.



Na chwilę obecną Grupa otrzymała niekorzystny werdykt w drugiej instancji i czeka na uzasadnienie wyroku sądu apelacyjnego celem przeanalizowania zasadności wniesienia skargi kasacyjnej.

2. Jako pozwana przez DOM-MAT s.c. A.M. Mathea. Grupa jest stroną dochodzonych dwóch roszczeń z tytułu zapłaty dwukrotności zadatku wpłaconego przez Spółkę DOM-MAT w związku z brakiem zawarcia umowy przyrzeczonej na sprzedaż nieruchomości. Wartość przedmiotu sporu wynosi 150.000 PLN.
3. Jako pozwana przez RJ sp. z o.o. oraz jako powód. Grupa jest stroną dochodzonego roszczenia z tytułu odsetek na kwotę 12.566,52 PLN od przeterminowanej płatności oraz jako powód na kwotę 19.055 PLN z tytułu naliczonej kary.

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

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

Osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju

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

Oddziały Spółki

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

Oświadczenie Zarządu

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

- w skróconym śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym oraz danych porównawczych przestrzegano tych samych zasad (polityki) rachunkowości i metod obliczeniowych, co w ostatnim rocznym sprawozdaniu finansowym,
- sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej „Czerwona Torebka” S.A. za pierwszy kwartał 2013 roku zawiera prawdziwy obraz rozwoju, osiągnięć oraz pozycji Grupy, włączając w to opis podstawowego ryzyka i zagrożeń.

PODPISY CZŁONKÓW ZARZĄDU

Stanowisko	Imię i nazwisko	Data	Podpis
Prezes Zarządu	Paweł Ciszek	14 maja 2013	_____
Członek Zarządu	Tomasz Jurga	14 maja 2013	_____
Członek Zarządu	Henryk Jaskuła	14 maja 2013	_____



