

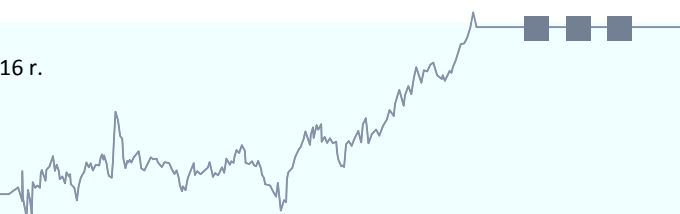


czerwona torebka

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

**SKONSOLIDOWANY RAPORT ZA  
III KWARTAŁ 2016 ROKU**

POZNAŃ, 14 listopada 2016 r.



## SPIS TREŚCI

<b>WPROWADZENIE</b> .....	<b>4</b>
INFORMACJE O RAPORCIE .....	4
DEFINICJE I OBJAŚNIENIA SKRÓTÓW .....	4
STWIERDZENIA ODNOŚĄCE SIĘ DO PRZYSZŁYCH OCZEKIWAŃ .....	6
STWIERDZENIA ODNOŚĄCE SIĘ DO CZYNNIKÓW RYZYKA .....	6
<b>OGÓLNA CHARAKTERYSTYKA DZIAŁALNOŚCI</b> .....	<b>7</b>
STRUKTURA AKCJONARIATU .....	11
OBROT AKCJI WŁASNYCH .....	12
OMÓWIENIE ISTOTNYCH ZDARZEŃ WPŁYWAJĄCYCH NA DZIAŁALNOŚĆ GRUPY .....	14
WPŁYW ZMIAN W STRUKTURZE GRUPY NA WYNIK FINANSOWY .....	14
PRZYCHODY .....	15
KOSZTY WŁASNE SPRZEDAŻY, KOSZTY SPRZEDAŻY, KOSZTY OGÓLNEGO ZARZĄDU I KOSZTY HANDLOWE .....	15
POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE I POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE .....	15
PRZYCHODY FINANSOWE I KOSZTY FINANSOWE .....	15
PODATEK DOCHODOWY .....	16
ANALIZA RENTOWNOŚCI .....	16
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ .....	17
AKTYWA TRWAŁE .....	18
AKTYWA OBROTOWE .....	18
KAPITAŁ WŁASNY .....	18
ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE .....	18
ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE .....	18
ANALIZA ZADŁUŻENIA .....	18
ANALIZA PŁYNNOŚCI .....	19
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z PRZEPIŃWÓW PIENIĘŻNYCH .....	19
PRZEPIŃWY Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ .....	19
PRZEPIŃWY Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ .....	20
PRZEPIŃWY Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ .....	20
<b>PODSUMOWANIE JEDNOSTKOWYCH WYNIKÓW FINANSOWYCH</b> .....	<b>21</b>
PRZYCHODY .....	22
KOSZTY SPRZEDAŻY I KOSZTY OGÓLNEGO ZARZĄDU .....	22
POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE I POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE .....	22
PRZYCHODY FINANSOWE I KOSZTY FINANSOWE .....	22
PODATEK DOCHODOWY .....	22
ANALIZA RENTOWNOŚCI .....	23
JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ .....	24
AKTYWA TRWAŁE .....	24
AKTYWA OBROTOWE .....	25
KAPITAŁ WŁASNY .....	25
ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE .....	25
ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE .....	25
ANALIZA ZADŁUŻENIA .....	25
ANALIZA PŁYNNOŚCI .....	26
JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE Z PRZEPIŃWÓW PIENIĘŻNYCH .....	26
PRZEPIŃWY Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ .....	26
PRZEPIŃWY Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ .....	26
PRZEPIŃWY Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ .....	26
<b>ISTOTNE INFORMACJE I CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA OSIĄGANE WYNIKI FINANSOWE ORAZ OCENĘ SYTUACJI FINANSOWEJ</b> .....	<b>27</b>
KŁUCZOWE CZYNNIKI WPŁYWAJĄCE NA WYNIKI DZIAŁALNOŚCI .....	27
CZYNNIKI MAKROEKONOMICZNE I INNE CZYNNIKI GOSPODARCZE .....	27
RYNEK NIERUCHOMOŚCI .....	27
WYCENA NIERUCHOMOŚCI .....	27
DOSTĘPNOŚĆ FINANSOWANIA .....	28
WPŁYW ZMIAN STOPY PROCENTOWEJ .....	28
REGULACJE W ZAKRESIE CEN TRANSFEROWYCH .....	28
ZDARZENIA I CZYNNIKI O CHARAKTERZE NIETYPOWYM .....	29
WPŁYW ZMIAN W STRUKTURZE GRUPY NA WYNIK FINANSOWY .....	29
INNE ISTOTNE INFORMACJE .....	29
<b>CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA ROZWÓJ GRUPY</b> .....	<b>30</b>
PRZEGLĄD DZIAŁALNOŚCI GRUPY .....	30
PRZEWIDYWANY ROZWÓJ .....	30
PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA .....	31
STRATEGIA ROZWOJU .....	31
<b>CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA WYNIKI FINANSOWE W PERSPEKTYWIE KOLEJNEGO KWARTAŁU</b> .....	<b>31</b>
PRZYSZŁA PŁYNNOŚĆ I ZASOBY KAPITAŁOWE .....	31



CZYNNIKI RYZYKA .....	31
ISTOTNE ZMIANY W ZAKRESIE CZYNNIKÓW RYZYKA .....	31
CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM, W JAKIM DZIAŁA GRUPA .....	31
RYZYKO KONKURENCJI.....	31
RYZYKO OSIĄGANIA UJEMNEGO WYNIKU FINANSOWEGO W OKRESIE RESTRUKTURYZACJI SEGMENTU HANDLOWEGO .....	32
RYZYKO ZWIĄZANE Z NOWYMI REGULACJAMI W ZAKRESIE CEN TRANSFEROWYCH.....	32
CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ GRUPY .....	32
RYZYKO OPERACYJNE ZWIĄZANE Z PROWADZONĄ DZIAŁALNOŚCIĄ.....	32
RYZYKO NIEPOWODZENIA STRATEGII EMITENTA .....	33
RYZYKO ZWIĄZANE ZE ZDOLNOŚCIĄ WYPŁATY DYWIDENDY .....	33
RYZYKO PROCESU OCENY INWESTYCJI.....	33
RYZYKO UZYSKIWANIA CZYNSZÓW Z WYNAJMU OBIEKTÓW CZERWONA TOREBKA PONIŻEJ WARTOŚCI ZAPLANOWANYCH W BIZNESPLANIE.....	33
RYZYKO ZWIĄZANE Z NIEMOŻNOŚCIĄ UZYSKANIA STAWEK Z NAJMU ZGODNYCH Z BIZNESPLANEM POSZCZEGÓLNYCH OBIEKTÓW .....	34
RYZYKO ZWIĄZANE Z POGORSZENIEM ZDOLNOŚCI DO REALIZACJI ZOBOWIĄZAŃ NAJEMCÓW POWIERZCHNI W OBIEKTACH CZERWONA TOREBKA .....	34
RYZYKO SPADKU WARTOŚCI GODZIWEJ NIERUCHOMOŚCI .....	34
RYZYKO NIEMOŻNOŚCI POZYSKANIA FINANSOWANIA DŁUŻNEGO W OCZEKIWANYCH WARTOŚCIACH.....	35
RYZYKO ZWIĄZANE Z KONSEKWENCJAMI UJĘCIA FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO ZAMKNIĘTEGO SOWINIEC ("FIZ") ORAZ JEGO AKTYWÓW W SKONSOLIDOWANYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM GRUPY CZERWONA TOREBKA S.A. ....	35
<b>INFORMACJE UZUPEŁNIAJĄCE .....</b>	<b>35</b>
STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI ZREALIZOWANIA WCZEŚNIEJ PUBLIKOWANYCH PROGNOZ WYNIKÓW FINANSOWYCH .....	35
INFORMACJE O DYWIDENDZIE.....	35
ZMIANY W ORGANACH ZARZĄDZAJĄCYCH SPÓŁKĄ CZERWONA TOREBKA .....	35
ZMIANY W RADZIE NADZORCZEJ GRUPY CZERWONA TOREBKA .....	36
ZESTAWIENIE ZMIAN W STANIE POSIADANIA AKCJI EMITENTA LUB UPRAWNIEŃ DO NICH PRZEZ OSOBY ZARZĄDZAJĄCE I NADZORUJĄCE SPÓŁKĘ CZERWONA TOREBKA S.A. ....	36
INFORMACJE O PORECZENIACH I GWARANCJACH .....	37
INFORMACJA O TOCZĄCYCH SIĘ POSTĘPOWANIACH SĄDOWYCH, ARBITRAŻOWYCH I PRZED ORGANAMI ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ .....	41
INFORMACJE O TRANSAKCJACH Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI ZAWARTYCH NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE .....	41
OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU .....	41
ODDZIAŁY SPÓŁKI.....	41
OŚWIADCZENIE ZARZĄDU .....	41



## Wprowadzenie

### Informacje o raporcie

Niniejszy Skonsolidowany Raport za trzeci kwartał 2016 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 2015 roku. Niektóre wybrane informacje zawarte w niniejszym raporcie pochodzą z systemu rachunkowości zarządczej oraz systemów statystycznych Grupy Czerwona Torebka.

Niniejszy Skonsolidowany Raport za III kwartał 2016 roku prezentuje dane w PLN, a wszystkie wartości, o ile nie wskazano inaczej, podane są w tysiącach PLN.

### Definicje i objaśnienia skrótów

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

### Definicje wybranych pojęć i wskaźników finansowych oraz skróty stosowane dla walut

Marża zysku ze sprzedaży	Stosunek zysku (straty) ze sprzedaży do przychodów ze sprzedaży
EBIT	Zysk (strata) z działalności operacyjnej

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



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

### Stwierdzenia odnoszące się do przyszłych oczekiwań

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

## Ogólna charakterystyka działalności

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

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

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

### Wykaz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej objętych konsolidacją na dzień 30.09.2016 roku (część 1)

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



Wykaz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej objętych konsolidacją na dzień 30.09.2016 roku (część 2)

lp	8	9	10	11	12	13	14
<b>nazwa jednostki</b>	„Siódma - Czerwona Torebka spółka akcyjna” Sp.K.	„Ósma - Czerwona Torebka spółka akcyjna” Sp.K.	„Dziesiąta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” Sp.K.	„Jedenasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” Sp.K.	„Dwunasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	„Trzynasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” Sp.K.	„Czternasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna” Sp.K.
<b>siedziba</b>	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań
<b>przedmiot działalności</b>	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami
<b>charakter jednostki</b>	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna
<b>zastosowana metoda konsolidacji</b>	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna
<b>data objęcia kontroli</b>	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010
<b>procent posiadanego kapitału zakładowego</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>udział w ogólnej liczbie głosów</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Wykaz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej objętych konsolidacją na dzień 30.09.2016 roku (część 3)

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

Wykaz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej objętych konsolidacją na dzień 30.09.2016 roku (część 4)

lp	22	23	24	25	26
<b>nazwa jednostki</b>	„Dwudziesta Druga - Czerwona Torebka spółka akcyjna” S.K.A	Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Sowiniec	Magus S.A. w upadłości układowej (dawniej Merlin.pl S.A.)	Czerwona Torebka Sp. z o.o.	Enaville Investments SA
<b>siedziba</b>	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Grójecka 5 02-019 Warszawa	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań	ul. Taczaka 13 61-819 Poznań
<b>przedmiot działalności</b>	Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	Działalność holdingowa	Sprzedaż detaliczna prowadzona przez domy sprzedaży wysyłkowej lub Internet	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami	Pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania
<b>charakter jednostki</b>	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna	Zależna od FIZ
<b>zastosowana metoda konsolidacji</b>	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna	Pełna
<b>data objęcia kontroli</b>	01.10.2013	01.10.2010	08.05.2013	06.06.2014	08.05.2015
<b>procent posiadanego kapitału zakładowego</b>	100%	100%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>udział w ogólnej liczbie głosów</b>	100%	100%	100,0%	100,0%	100,0%

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

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

- Segment Nieruchomości – skupiający następujące typy działalności operacyjnej:
  - Wynajem - polegający na dostarczaniu wystandaryzowanych powierzchni handlowych na wynajem i administrowanie nimi;
  - Działalność Deweloperską - zajmującą się realizacją i sprzedażą obiektów handlowych oraz mieszkań, w tym budową obiektów handlowych;
  - Pośrednictwo - zajmujący się pośrednictwem na rynku nieruchomości;
  - Grunty - zajmujący się nieruchomościami gruntowymi, obejmuje bank ziemi zbudowany przez Grupę w latach poprzednich i uszlachetniany przez przekształcanie na działki budowlane w celu dalszej odsprzedaży oraz wydzierżawiany w celu uzyskania bieżących przychodów czynszowych w toku procesu uszlachetniania;
- Segment e-commerce - skupiający usługi typu e-commerce odnoszące się do działalności świadczonej przez spółkę „Magus” S.A. w upadłości układowej (dawniej Merlin.pl S.A.); wykazywana w sprawozdaniu finansowym jako działalność zaniechana.

### Struktura akcjonariatu

Głównym akcjonariuszem Czerwona Torebka S.A. jest pan Mariusz Świtalski, który bezpośrednio i pośrednio na dzień 30 września 2016 roku posiada 36.341.188 akcji Spółki stanowiących 48,43% jej kapitału zakładowego odpowiadających 48,43% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Drugim znaczącym akcjonariuszem jest Pan Mateusz Świtalski, który posiada 21.786.991 akcji Spółki, stanowiących 29% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu.

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

Akcjonariusz	stan na 30 wrzesień 2016				stan na 30 wrzesień 2015			
	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	3%	1 875 000	3%	1 875 000	3%	1 875 000	3%
Pierwsza - Świtalski & Synowie S.K.A	6 125 000	8%	6 125 000	8%	6 125 000	8%	6 125 000	8%
Trzecia - Świtalski & Synowie S.K.A	3 341 188	4%	3 341 188	4%	3 341 188	4%	3 341 188	4%
Czwarta - Świtalski & Synowie S.K.A	2 530 000	3%	2 530 000	3%	2 530 000	3%	2 530 000	3%
Piąta - Świtalski & Synowie S.K.A	2 530 000	3%	2 530 000	3%	2 530 000	3%	2 530 000	3%
Szósta - Świtalski & Synowie S.K.A	2 530 000	3%	2 530 000	3%	2 530 000	3%	2 530 000	3%
Siódma - Świtalski & Synowie S.K.A	8 705 000	12%	8 705 000	12%	8 705 000	12%	8 705 000	12%
Ósma - Świtalski & Synowie S.K.A	8 705 000	12%	8 705 000	12%	8 705 000	12%	8 705 000	12%
Enaville Investments S.A	12 138 439	16%	12 138 439	16%	12 138 439	16%	12 138 439	16%
Pan Mateusz Świtalski	21 786 991	29%	21 786 991	29%	21 786 991	29%	21 786 991	29%
Pozostali	4 759 448	7%	4 759 448	7%	4 759 448	7%	4 759 448	7%
<b>Razem</b>	<b>75 026 066</b>	<b>100%</b>	<b>75 026 066</b>	<b>100%</b>	<b>75 026 066</b>	<b>100%</b>	<b>75 026 066</b>	<b>100%</b>

### Obrót akcji własnych

W omawianym okresie nie doszło do objęcia żadnych akcji własnych.



## Podsumowanie skonsolidowanych wyników finansowych

<b>Wybrane pozycje skonsolidowanego Sprawozdania z Całkowitych Dochodów</b>			
<b>w tys. PLN</b>	<b>Za okres 3 miesiące od 01.07.2016 do 30.09.2016</b>	<b>Za okres 9 miesiące od 01.01.2016 do 30.09.2016</b>	<b>Za okres 9 miesiące od 01.01.2015 do 30.09.2015</b>
Przychody ze sprzedaży	1 964	38 190	58 390
Koszty własne sprzedaży	(1 216)	(32 976)	(38 374)
Odwroćenie/ (utworzenie) odpisu na zapasy	-	-	467
<b>Zysk (strata) brutto ze sprzedaży</b>	<b>748</b>	<b>5 214</b>	<b>20 483</b>
<i>% przychodów ze sprzedaży</i>	<i>38,09%</i>	<i>13,65%</i>	<i>35,08%</i>
Koszty sprzedaży	(813)	(2 886)	(7 492)
Koszty ogólnego zarządu	(1 418)	(6 381)	(15 288)
Koszty handlowe	(26)	(78)	(428)
<b>Zysk (strata) ze sprzedaży</b>	<b>(1 509)</b>	<b>(4 131)</b>	<b>(2 725)</b>
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	-	(8 432)	(16 483)
Zysk (strata) z wyceny majątku inwestycyjnego	-	1 190	14 045
Zysk (strata) z wyceny zapasów	-	(8 300)	-
Pozostałe przychody operacyjne	70	6 400	1 949
Pozostałe koszty operacyjne	(131)	(6 103)	(3 355)
<b>EBIT</b>	<b>(1 570)</b>	<b>(19 376)</b>	<b>(6 569)</b>
<i>% przychodów ze sprzedaży</i>	<i>-79,94%</i>	<i>-50,74%</i>	<i>-11,25%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>(859)</b>	<b>(17 925)</b>	<b>2 817</b>
<i>% przychodów ze sprzedaży</i>	<i>-43,74%</i>	<i>-46,94%</i>	<i>4,82%</i>
Przychody finansowe	2 114	10 752	1 362
Koszty finansowe	(1 013)	(3 698)	(5 589)
<b>Zysk (strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>(469)</b>	<b>(12 322)</b>	<b>(10 796)</b>
Podatek dochodowy	(64)	(248)	(481)
<b>Zysk (strata) netto z działalności kontynuowanej</b>	<b>(533)</b>	<b>(12 570)</b>	<b>(11 277)</b>
Zysk (strata) netto z działalności zaniechanej	(189)	(9 385)	30 229
Zysk (strata) netto	(722)	(21 955)	18 952

## Omówienie istotnych zdarzeń wpływających na działalność Grupy

W dniu 15 kwietnia 2016 Spółka wyemitowała 930 obligacji na okaziciela w ramach serii B o łącznej wartości nominalnej 9.300.000 złotych. Obligacje nie posiadają formy dokumentu, a wartość nominalna jednej obligacji na dzień emisji wynosi 10.000 złotych. Wartość emisyjna obligacji jest równa ich wartości nominalnej na dzień emisji. Przydziału 930 obligacji serii B o łącznej wartości nominalnej 9.300.000 złotych dokonał stosowną uchwałą Zarząd Spółki w dniu 13 kwietnia 2016 roku. Dniem emisji obligacji był 15 kwietnia 2016 r. Dniem ostatecznego wykupu obligacji jest 31 marca 2019 r., o ile nie nastąpi wcześniejszy wykup obligacji, zgodnie z warunkami emisji obligacji. Co do zasady, kwota wykupu obligacji będzie wypłacana przez Spółkę w ratach, w dniach wypłaty odsetek oraz w dniu ostatecznego wykupu obligacji.

Emisja obligacji nastąpiła w trybie art. 33 pkt 2 Ustawy o Obligacjach.

Obligacje są zabezpieczone hipoteką na nieruchomości gruntowej położonej w miejscowości Gwiazdowo, gmina Kostrzyn, powiat poznański, o łącznej powierzchni 64,0503 hektara, dla której Sąd Rejonowy we Wrześni prowadzi księgę wieczystą numer PO1F/00023906/2.

Obligacje są rejestrowane w ewidencji, w rozumieniu art. 8 ust. 1 Ustawy o Obligacjach, prowadzonej przez Ipopema Securities Spółkę Akcyjną z siedzibą w Warszawie wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 230737.

Spółka po dniu emisji podjęła działania celem zarejestrowania obligacji w systemie rejestracji zdematerializowanych papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. z siedzibą w Warszawie (zgodnie z uchwałą nr 289/16 Zarządu KDPW z dnia 4 maja 2016 roku, 930 obligacji na okaziciela serii B Spółki zostało z dniem 6 maja 2016 roku zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych) oraz wprowadzenia ich do obrotu w alternatywnym systemie obrotu dłużnymi papierami wartościowymi prowadzonym przez BondSpot S.A. z siedzibą w Warszawie lub Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie.

W dniu 27 kwietnia 2016 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę, na podstawie której zatwierdzone zostało rozszerzenie zakresu prowadzonej działalności gospodarczej o model działania polegający na wdrożeniu projektu z zakresu biznesów typu "FinTech". W celu realizacji projektu powołana została nowa spółka, "Syngrapha" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, w której 100% udziałów objęła spółka Czerwona Torebka S.A. Z uwagi na to, iż rosnąca konkurencja na rynku FinTech powoduje zwiększenie zapotrzebowania na środki finansowe niezbędne do realizacji projektów w tym segmencie, Zarząd biorąc pod uwagę możliwości inwestycyjne Grupy podjął decyzję o wstrzymaniu planowanej działalności - sprzedając w dniu 14 czerwca 2016 roku całość udziałów w Syngrapha sp. z o.o.

## Wpływ zmian w strukturze Grupy na wynik finansowy

W dniu 21 kwietnia 2015 roku odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie spółki "Dyskont Czerwona Torebka" spółka akcyjna. Podczas zgromadzenia podjęto uchwałę o rozwiązaniu spółki "Dyskont Czerwona Torebka" S.A. i przeprowadzeniu postępowania likwidacyjnego. Wniosek o ujawnienie otwarcia likwidacji w Rejestrze Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego został złożony do Sądu Rejonowego Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego tego samego dnia.

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

W dniu 8 maja 2015 roku doszło do podpisania ostatecznej umowy sprzedaży Małpka S.A.

W dniu 27 listopada 2015 roku Zarząd spółki „Czerwona Torebka” S.A., uzyskał informację, iż spółka zależna działająca pod firmą Magus S.A. (dawniej Merlin.pl S.A.) z siedzibą w Poznaniu oraz spółka działająca pod firmą Topmall Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, podpisały umowę współpracy, której przedmiotem jest dzierżawa znaku towarowego merlin.pl udostępnionego przez Magus S.A. na rzecz Topmall Sp. z o.o. w celu prowadzenia przez Topmall Sp. z o.o. własnego sklepu internetowego pod domeną internetową merlin.pl.

Spółka Magus złożyła w grudniu 2015 roku wniosek o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu, na podstawie którego Sąd Rejonowy Poznań-Stare Miasto w Poznaniu, XI Wydział Gospodarczy do Spraw Upadłościowych i Restrukturyzacyjnych wydał w dniu 30 maja 2016 postanowienie o ogłoszeniu upadłości z możliwością zawarcia układu z wierzycielami.

Wynik na działalności „Magus” S.A. (dawniej Merlin.pl. SA) zaklasyfikowano do działalności zaniechanej, w związku z czym dane porównawcze do rachunku zysków i strat zostały przekształcone tak jakby działalność została zaniechana na początku okresu porównawczego.

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

### Przychody

W trzecim kwartale 2016 roku skonsolidowane przychody ze sprzedaży osiągnęły poziom 38.190 tys. PLN w porównaniu do 58.390 tys. PLN w analogicznym okresie poprzedniego roku. Oznacza to spadek o 20.200 tys. PLN i odpowiednio 34,59%.

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

W trzecim kwartale 2016 roku koszty własne sprzedaży wyniosły 32.976 tys. PLN i były o 14,07% niższe od kosztów poniesionych w analogicznym okresie 2015 roku. W tym samym okresie koszty sprzedaży obniżyły się o ponad połowę (61,48 %) do poziomu 2.886 tys. PLN. Spadły również koszty handlowe w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego do poziomu 78 tys. PLN. Jest to skutek likwidacji sieci sklepów Dyskont Czerwona Torebka w drugim kwartale roku 2015.

Koszty ogólnego zarządu w trzecim kwartale 2016 roku zmalały o 8.907 tys. PLN, a więc o 58,26% w porównaniu do analogicznego okresu 2015 roku, co jest wynikiem porządkowania struktury Grupy Kapitałowej oraz optymalizacji kosztów.

### Pozostałe przychody operacyjne i pozostałe koszty operacyjne

Pozostałe przychody operacyjne wyniosły na koniec trzeciego kwartału 2016 roku 6.400 tys. PLN, co oznacza wzrost w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku o 4.451 tys. PLN. Powodem takiego wzrostu jest głównie sprzedaż środków trwałych w pierwszym kwartale tego roku.

Pozostałe koszty operacyjne po trzech kwartałach 2016 roku osiągnęły wartość 6.103 tys. PLN.

### Przychody finansowe i koszty finansowe

Na koniec trzeciego kwartału 2016 roku przychody finansowe wyniosły 10.752 tys. PLN i były wyższe w porównaniu do przychodów uzyskanych w analogicznym okresie 2015 roku o 9.390 tys. PLN.

Koszty finansowe za okres objęty niniejszym sprawozdaniem były niższe o 1.891 tys. PLN w porównaniu do danych na 30 września 2015 roku i wyniosły 3.698 tys. PLN.

## Podatek dochodowy

Podatek dochodowy w okresie dziewięciu miesięcy 2016 roku wyniósł 248 tys. PLN, natomiast w analogicznym okresie 2015 roku wyniósł 481 tys. PLN. W obu okresach były to wartości bieżące.

## Analiza rentowności

### Analiza rentowności

w tys. PLN	Za okres 9	Za okres 9
	miesiące	miesiące
	od 01.01.2016	od 01.01.2015
	do 30.09.2016	do 30.09.2015
Przychody ze sprzedaży	38 190	58 390
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	5 214	20 483
Rentowność brutto na sprzedaży	13,65%	35,08%
EBITDA (EBIT+amortyzacja)	(17 925)	2 817
Marża EBITDA	-46,94%	4,82%
Zysk z działalności operacyjnej - EBIT	(19 376)	(6 569)
Marża zysku operacyjnego - EBIT %	-50,74%	-11,25%
Zysk brutto	(12 322)	(10 796)
Zysk netto	(12 570)	(11 277)
Rentowność zysku netto %	-32,91%	-19,31%
Rentowność kapitałów / ROE	-2,30%	-1,76%
Rentowność aktywów /ROA	-1,81%	-1,36%

Po trzecim kwartale 2016 roku stopa zwrotu z kapitału własnego osiągnęła poziom (-2,30%), podczas gdy w tym samym okresie 2015 roku wyniosła (-1,76%). W tym samym okresie rentowność aktywów spadła z (-1,36%) do poziomu (-1,81%).



Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

Wybrane pozycje ze skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

w tys. PLN	Na dzień 30 września 2016	Na dzień 31 grudnia 2015	Na dzień 30 września 2015
<b>Aktywa trwałe (długoterminowe)</b>	<b>264 379</b>	<b>288 313</b>	<b>330 965</b>
Nieruchomości inwestycyjne	210 928	237 742	258 645
Wartości niematerialne	32 686	34 262	36 404
Wartość firmy	-	-	-
Rzeczowe aktywa trwałe	7 891	8 745	10 742
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	324	302	211
Należności długoterminowe i pozostałe	12 550	7 262	24 963
<b>Aktywa obrotowe (krótkoterminowe)</b>	<b>398 564</b>	<b>416 137</b>	<b>437 119</b>
Zapasy	16 099	51 247	57 489
Należności	372 424	353 660	358 402
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	479	1 750	2 221
Pozostałe należności krótkoterminowe	9 562	9 480	19 007
<b>Aktywa przeznaczone do sprzedaży</b>	<b>-</b>	<b>1 499</b>	<b>-</b>
<b>Grupa aktywów związana z dział. zaniechaną</b>	<b>30 463</b>	<b>39 517</b>	<b>63 380</b>
<b>Aktywa razem</b>	<b>693 406</b>	<b>745 466</b>	<b>831 464</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>545 529</b>	<b>557 548</b>	<b>639 307</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>41 813</b>	<b>60 319</b>	<b>66 388</b>
Długoterminowe kredyty i pożyczki	16 641	37 210	43 185
Dłużne papiery wartościowe	6 719	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	503	701	1 103
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	17 950	22 408	22 100
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>47 799</b>	<b>65 261</b>	<b>68 742</b>
Krótkoterminowe kredyty i pożyczki	24 696	27 958	26 906
Dłużne papiery wartościowe	2 321	14 762	14 975
Zobowiązania handlowe i podatkowe	15 436	17 036	15 594
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	541	620	1 195
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	4 805	4 885	10 072
<b>Zobowiązania przeznaczone do sprzedaży</b>	<b>58 265</b>	<b>62 338</b>	<b>57 027</b>
<b>Pasywa razem</b>	<b>693 406</b>	<b>745 466</b>	<b>831 464</b>

## Aktywa trwałe

Na koniec września 2016 roku aktywa trwałe wyniosły 264.379 tys. PLN i stanowiły 38,13% sumy aktywów ogółem w porównaniu do 288.313 tys. PLN na koniec 2015 roku – 38,68% i 330.965 tys. PLN z końca września 2015 roku – 39,81% sumy aktywów ogółem.

## Aktywa obrotowe

Aktywa obrotowe osiągnęły na koniec września 2016 roku poziom 398.564 tys. PLN w porównaniu do 416.137. PLN na koniec grudnia 2015 roku i 437.119 tys. PLN z końca września 2015 roku.

Aktywa obrotowe stanowiły na koniec września 2016 roku 57,48% sumy aktywów (55,82% na koniec 2015 roku i 52,57% na koniec września 2015 roku), w tym zapasy 2,32% (6,87% na koniec 2015 roku i 6,91% na koniec września 2015 roku), należności 53,71% (47,44% na koniec 2015 roku i 43,10% na koniec września 2015 roku), środki pieniężne i ich ekwiwalenty 0,07% (0,23% na koniec 2015 roku i 0,27% na koniec września 2015 roku).

## Kapitał własny

Kapitał własny na koniec III kwartału 2016 roku wyniósł 545.529 tys. PLN w porównaniu do 557.548 tys. PLN na koniec 2015 roku i 639.307 tys. PLN na koniec III kwartału 2015 roku. Kapitał własny stanowił na koniec września 2016 roku 78,67% sumy pasywów. W grudniu 2015 roku udział ten wyniósł 74,79 %, a we wrześniu 2015 roku wynosił 76,89 % sumy bilansowej

## Zobowiązania długoterminowe

Według stanu na koniec września 2016 roku zobowiązania długoterminowe wyniosły 41.813 tys. PLN (6,03% sumy bilansowej) w porównaniu do 60.319 tys. PLN (8,09% sumy bilansowej) na koniec 2015 roku i 66.388 tys. PLN (7,98% sumy bilansowej) na koniec III kwartału 2015 roku. W analizowanym okresie nastąpiło zmniejszenie zobowiązań długoterminowych o 18.506 tys. PLN w stosunku do końca roku 2015.

## Zobowiązania krótkoterminowe

Według stanu na koniec września 2016 roku zobowiązania krótkoterminowe wyniosły 47.799 tys. PLN (6,89% sumy bilansowej) w porównaniu do 65.261 tys. PLN (8,75% sumy bilansowej) na koniec 2015 roku i 68.742 tys. PLN na koniec III kwartału 2015 roku.

W bieżącym okresie 9 miesięcy 2016 roku nastąpił spadek zobowiązań krótkoterminowych o 17.462 tys. PLN. Na saldo zobowiązań krótkoterminowych składa się przede wszystkim saldo zaciągniętych kredytów bankowych oraz zobowiązań handlowych.

## Analiza zadłużenia

	Na dzień 30 września 2016	Na dzień 30 września 2015
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	16,43%	21,14%
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	206,34%	193,16%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym	9,43%	13,67%

Według stanu na koniec września 2016 roku wskaźnik zadłużenia kapitału własnego wyniósł 16,43 % i był niższy o 4,71 p.p. od poziomu z września 2015 roku.

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym wyniósł 206,43% na koniec września 2016 roku i był wyższy o 13,18 p.p. od poziomu z końca września 2015 roku.

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym wyniósł na koniec III kwartału 2016 roku 9,43% i był niższy o 4,24 p.p. od poziomu obliczonego na koniec września 2015 roku.

## Analiza płynności

### Analiza płynności

	Na dzień 30 września 2016	Na dzień 30 września 2015
1. Cykl rotacji zapasów	8	78
2. Cykl rotacji należności	1 773	1 114
3. Cykl rotacji zobowiązań	3	15
4. Cykl operacyjny (1+2)	1 781	1 192
5. Konwersja gotówki (4-3)	1 778	1 177
6. Wskaźnik bieżącej płynności	8,3	6,4
7. Wskaźnik szybkiej płynności	7,8	5,2

Wskaźnik bieżącej płynności wyniósł na koniec września 2016 roku 8,3 i był wyższy od poziomu na koniec września 2015 roku o 1,9. Wskaźnik szybkiej płynności osiągnął poziom 7,8 na koniec września bieżącego roku i był o 2,6 wyższy od poziomu z września 2015 roku.

## Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych

### Wybrane pozycje ze skonsolidowanego rachunku przepływów

w tys. PLN	Za okres 9 miesiący od 01.01.2016 do 30.09.2016	Za okres 9 miesiący od 01.01.2015 do 30.09.2015
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	19 310	(46 297)
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	25 181	17 794
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	(45 737)	17 002
<b>Przepływy pieniężne razem</b>	<b>(1 246)</b>	<b>(11 501)</b>

### Przepływy z działalności operacyjnej

W trzecim kwartale 2016 roku przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej osiągnęły wartość 19.310 tys. PLN w porównaniu z (-46.297 tys. PLN) w analogicznym okresie 2015 roku.

### Przepływy z działalności inwestycyjnej

W trzecim kwartale 2016 roku przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej wyniosły 25.181 tys. PLN w porównaniu do 17.794 tys. PLN w analogicznym okresie 2015 roku.

### Przepływy z działalności finansowej

Przepływy z działalności finansowej na koniec września 2016 roku osiągnęły poziom (-45.737 tys. PLN) w porównaniu z 17.002 tys. PLN w analogicznym okresie 2015 roku. Zmiana ta spowodowana jest głównie spłatą wielu kredytów w roku 2015 i 2016.

## Podsumowanie jednostkowych wyników finansowych

### Wybrane pozycje jednostkowego Sprawozdania z Całkowitych Dochodów

w tys. PLN	Za okres 3 miesiące od 01.07.2016 do 30.09.2016	Za okres 9 miesiące od 01.01.2016 do 30.09.2016	Za okres 9 miesiące od 01.01.2015 do 30.09.2015
Przychody ze sprzedaży	2 404	8 202	15 507
Koszty własne sprzedaży	(21)	(61)	(89)
<b>Zysk (strata) brutto ze sprzedaży</b>	<b>2 383</b>	<b>8 141</b>	<b>15 418</b>
<i>% przychodów ze sprzedaży</i>	<i>99,13%</i>	<i>99,26%</i>	<i>99,43%</i>
Koszty sprzedaży	(44)	(155)	(615)
Koszty ogólnego zarządu	(1 418)	(5 380)	(10 566)
Koszty handlowe	(26)	(77)	(1 266)
<b>Zysk (strata) ze sprzedaży</b>	<b>895</b>	<b>2 529</b>	<b>2 971</b>
Pozostałe przychody operacyjne	18	123	596
Pozostałe koszty operacyjne	(4)	(97)	(2 757)
<b>EBIT</b>	<b>909</b>	<b>2 555</b>	<b>810</b>
<i>% przychodów ze sprzedaży</i>	<i>37,81%</i>	<i>31,15%</i>	<i>5,22%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>1 149</b>	<b>3 004</b>	<b>1 965</b>
<i>% przychodów ze sprzedaży</i>	<i>47,80%</i>	<i>36,63%</i>	<i>12,67%</i>
Przychody finansowe	-	6	2
Koszty finansowe	(582)	(34 748)	(1 755)
<b>Zysk (strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>327</b>	<b>(32 187)</b>	<b>(943)</b>
Podatek dochodowy	(64)	(248)	(481)
<b>Zysk netto</b>	<b>263</b>	<b>(32 435)</b>	<b>(1 424)</b>

## Przychody

W trzecim kwartale 2016 roku jednostkowe przychody ze sprzedaży osiągnęły poziom 8.202 tys. PLN w porównaniu do 15.507 tys. PLN w analogicznym okresie poprzedniego roku. Oznacza to spadek o 7.305 tys. PLN i odpowiednio 47,11%. Główną pozycją w przychodach ze sprzedaży są przychody w postaci usług zarządzania komplementariusza.

## Koszty sprzedaży i koszty ogólnego zarządu

Koszty sprzedaży na 30 września 2016 roku wyniosły 155 tys. PLN, a więc o 460 tys. PLN i 74,80% mniej niż w roku ubiegłym.

Koszty ogólnego zarządu również obniżyły się w trzecim kwartale 2016 roku o 5.186 tys. PLN, a więc o 49,08% w porównaniu do analogicznego okresu 2015 roku.

Koszty handlowe obniżyły się o 1.189 tys. PLN w porównaniu do analogicznego okresu w roku 2015.

## Pozostałe przychody operacyjne i pozostałe koszty operacyjne

Pozostałe przychody operacyjne wyniosły w trzecim kwartale 2016 roku 123 tys. PLN, co oznacza spadek w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku o 473 tys. PLN. Na pozostałe przychody operacyjne składały się przede wszystkim wyniki ze sprzedaży aktywów trwałych.

Pozostałe koszty operacyjne w trzecim kwartale 2016 roku były niższe o 2660 tys. PLN w porównaniu do analogicznego okresu w roku 2015.

## Przychody finansowe i koszty finansowe

Koszty finansowe po trzecim kwartale 2016 wyniosły 34.748 tys. PLN. Oznacza to wzrost o 32.993 tys. PLN i jest spowodowany odpisem na certyfikatach inwestycyjnych FIZ. Wzrost poziomu przychodów finansowych w porównaniu do analogicznego okresu sprawozdawczego jest nieznaczący.

## Podatek dochodowy

Podatek dochodowy w okresie dziewięciu miesięcy 2016 roku wyniósł 248 tys. PLN, natomiast w analogicznym okresie 2015 roku wyniósł 481 tys. PLN.

## Analiza rentowności

w tys. PLN	Za okres 9 miesiące od 01.01.2016 do 30.09.2016	Za okres 9 miesiące od 01.01.2015 do 30.09.2015
Przychody ze sprzedaży	8 202	15 507
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	8 141	15 418
Rentowność brutto na sprzedaży	99,26%	99,43%
EBITDA (EBIT+amortyzacja)	3 004	1 965
Marża EBITDA	36,63%	12,67%
Zysk z działalności operacyjnej - EBIT	2 555	810
Marża zysku operacyjnego - EBIT %	31,15%	5,22%
Zysk brutto	(32 187)	(943)
Zysk netto	(32 435)	(1 424)
Rentowność zysku netto %	-395,45%	-9,18%
Rentowność kapitałów / ROE	-5,41%	-0,17%
Rentowność aktywów /ROA	-5,09%	-0,17%

W trzecim kwartale 2016 roku stopa zwrotu z kapitału własnego wyniosła -5,41%, zaś stopa zwrotu z aktywów -5,09%.

## Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej

### Wybrane pozycje z jednostkowego sprawozdania z sytuacji finansowej

w tys. PLN	Na dzień 30 września 2016	Na dzień 31 grudnia 2015	Na dzień 30 września 2015
<b>Aktywa trwałe (długoterminowe)</b>	<b>631 152</b>	<b>674 018</b>	<b>851 649</b>
Wartości niematerialne	152	195	2 338
Rzeczowe aktywa trwałe	1 306	1 795	1 916
Inwestycje w jednostkach zależnych	628 908	671 666	847 182
Należności długoterminowe i pozostałe	786	362	213
<b>Aktywa obrotowe (krótkoterminowe)</b>	<b>6 161</b>	<b>9 176</b>	<b>8 719</b>
Zapasy	6	-	28
Należności	3 422	8 337	7 717
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	4	13	88
Pozostałe należności krótkoterminowe	2 729	826	886
<b>Aktywa razem</b>	<b>637 313</b>	<b>683 194</b>	<b>860 368</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>599 825</b>	<b>642 123</b>	<b>817 640</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>26 857</b>	<b>19 375</b>	<b>17 416</b>
Długoterminowe kredyty i pożyczki	-	-	1 400
Dłużne papiery wartościowe	6 719	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	503	701	962
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	19 635	18 674	15 054
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>10 631</b>	<b>21 696</b>	<b>25 312</b>
Krótkoterminowe kredyty i pożyczki	1 497	4 229	3 260
Dłużne papiery wartościowe	2 321	14 762	14 975
Zobowiązania handlowe i podatkowe	2 692	1 625	3 697
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	541	620	343
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	3 580	460	3 037
<b>Pasywa razem</b>	<b>637 313</b>	<b>683 194</b>	<b>860 368</b>

### Aktywa trwałe

Na koniec września 2016 roku aktywa trwałe wyniosły 631.152 tys. PLN i stanowiły 99,03% sumy aktywów ogółem w porównaniu do 674.018 tys. PLN na koniec 2015 roku – 98,66% i 851.649 tys. PLN z końca września 2015 roku – 98,99% sumy aktywów ogółem.

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



## Aktywa obrotowe

Aktywa obrotowe osiągnęły na koniec września 2016 roku poziom 6.161 tys. PLN w porównaniu do 9.176 tys. PLN na koniec grudnia 2015 roku i 8.719 tys. PLN z końca września 2015 roku.

Aktywa obrotowe stanowiły na koniec września 2015 roku 0,97% sumy aktywów (1,34% na koniec 2015 roku i 1,01% na koniec września 2015 roku), w tym należności 0,54% (1,22% na koniec 2015 roku i 0,90% na koniec września 2015 roku).

## Kapitał własny

Kapitał własny na koniec III kwartału 2016 roku wyniósł 599.825 tys. PLN w porównaniu do 642.123 tys. PLN na koniec 2015 roku i 817.640 tys. PLN na koniec III kwartału 2015 roku. Kapitał własny stanowił na koniec września 2016 roku 94,12% sumy pasywów w porównaniu do grudnia 2015 roku, gdzie udział ten wyniósł 93,99% i września 2015 roku, gdzie równy był 95,03% sumy bilansowej.

## Zobowiązania długoterminowe

Według stanu na koniec września 2016 roku zobowiązania długoterminowe wyniosły 26.857 tys. PLN (4,21% sumy bilansowej) w porównaniu do 19.375 tys. PLN (2,84% sumy bilansowej) na koniec 2015 roku i 17.416 tys. PLN (2,02% sumy bilansowej) na koniec III kwartału 2015 roku.

## Zobowiązania krótkoterminowe

Według stanu na koniec września 2016 roku zobowiązania krótkoterminowe wyniosły 10.631 tys. PLN (1,67% sumy bilansowej) w porównaniu do 21.696 tys. PLN (3,18% sumy bilansowej) na koniec 2015 roku i 25.312 tys. PLN (2,94% sumy bilansowej) na koniec III kwartału 2015 roku. W bieżącym okresie dziewięciu miesięcy 2016 roku nastąpił spadek zobowiązań krótkoterminowych o 11.065 tys. PLN w porównaniu do końca 2015.

## Analiza zadłużenia

### Analiza zadłużenia

	Na dzień 30 września 2016	Na dzień 30 września 2015
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	6,25%	5,23%
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	95,04%	96,01%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym	1,93%	2,56%

Według stanu na koniec września 2016 roku wskaźnik zadłużenia kapitału własnego wyniósł 6,25 % i był wyższy o 1,02 p.p. od poziomu z września 2015 roku.

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym wyniósł 95,04% na koniec III kwartału 2016 roku i utrzymywał się na podobnym poziomie jak w analogicznym okresie 2015 roku. Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zadłużeniem oprocentowanym wyniósł na koniec III kwartału 2016 roku 1,93% i był niższy o 0,63 p.p. od poziomu obliczonego na koniec września 2015 roku.

## Analiza płynności

### Analiza płynności

	Na dzień 30 września 2016	Na dzień 30 września 2015
1. Cykl rotacji zapasów	0	0
2. Cykl rotacji należności	76	91
3. Cykl rotacji zobowiązań	68	50
4. Cykl operacyjny (1+2)	76	91
5. Konwersja gotówki (4-3)	8	41
6. Wskaźnik bieżącej płynności	0,6	0,3
7. Wskaźnik szybkiej płynności	0,3	0,3

Wskaźnik bieżącej płynności wyniósł na koniec września 2016 roku 0,6 i był wyższy od poziomu na koniec III kwartału 2015 roku o (0,3). Wskaźnik szybkiej płynności osiągnął poziom 0,3 na koniec września bieżącego roku i był identyczny jak na koniec września 2015 roku. Cykl konwersji gotówki za III kwartał 2016 roku był o 33 dni krótszy w porównaniu do września 2015 roku.

## Jednostkowe sprawozdanie z przepływów pieniężnych

### Wybrane pozycje z jednostkowego rachunku przepływów

w tys. PLN	Za okres 9 miesiący od 01.01.2016 do 30.09.2016	Za okres 9 miesiący od 01.01.2015 do 30.09.2015
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	11 961	712
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	61	283
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	(12 031)	(956)
<b>Przepływy pieniężne razem</b>	<b>(9)</b>	<b>39</b>

### Przepływy z działalności operacyjnej

W okresie 9 miesięcy 2016 roku przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej osiągnęły wartość 11.961 tys. PLN w porównaniu z 712 tys. PLN w analogicznym okresie 2015 roku.

### Przepływy z działalności inwestycyjnej

W ciągu 9 miesięcy 2016 roku przepływy z działalności inwestycyjnej wyniosły 61 tys. PLN w porównaniu z 283 tys. PLN w analogicznym okresie 2015 roku.

### Przepływy z działalności finansowej

Przepływy z działalności finansowej na koniec września 2016 roku osiągnęły poziom (- 12.031 tys. PLN) w porównaniu z (-956 tys. PLN) w analogicznym okresie 2015 roku.

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

### Kluczowe czynniki wpływające na wyniki działalności

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

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

### Czynniki makroekonomiczne i inne czynniki gospodarcze

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

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

### Rynek nieruchomości

Przychody Grupy z tytułu wynajmu i sprzedaży nieruchomości stanowiły niemal 90% całości osiągniętych przychodów na działalności kontynuowanej. Należy zwrócić uwagę na fakt, iż działalność związana z segmentem nieruchomości jest dochodowa i stabilna.

Odnosnie przychodów z wynajmu to są one uwarunkowane w dużym stopniu stawką czynszu za m<sup>2</sup> i powierzchnią wynajmu.

Wysokość czynszu, jaki może zażądać Grupa, w dużej mierze zależy od lokalizacji nieruchomości oraz od lokalnych trendów rynkowych i stanu gospodarki kraju. Na przychody Grupy z wynajmu powierzchni komercyjnych wpływa głównie zmiana wskaźnika powierzchni niewynajętej oraz możliwości Grupy w zakresie podnoszenia czynszów.

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

### Wycena nieruchomości

Wyniki działalności Grupy w dużym stopniu zależą od zmian cen na rynkach nieruchomości. Grupa aktualizuje wartość swoich nieruchomości co najmniej dwa razy do roku. Zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych ujmuje się następnie jako zysk lub stratę z aktualizacji wartości aktywów w rachunku zysków i strat.



Na wycenę nieruchomości Grupy mają wpływ trzy zasadnicze czynniki. Pierwszy to przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, drugi to stopy dyskonta i stopy kapitalizacji wynikające z rynkowych stóp procentowych i premii za ryzyko mających zastosowanie do działalności Grupy, a trzeci to poziom komercjalizacji posiadanych obiektów. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej zależą przede wszystkim od bieżących przychodów z wynajmu brutto za metr kwadratowy, stopnia powierzchni niewynajętej, łącznej wielkości portfela, kosztów utrzymania i kosztów administracyjnych oraz kosztów działalności operacyjnej. Na stopy kapitalizacji i dyskonta mają wpływ obowiązujące stopy procentowe i wysokość premii za ryzyko. Gdy rosną stopy dyskontowe i stopy kapitalizacji, spada wartość rynkowa, i vice versa. Nawet małe zmiany jednego lub kilku z tych czynników mogą mieć znaczący wpływ na wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnych Grupy i wyniki jej działalności. Ponadto wycena gruntów przeznaczonych pod zabudowę Grupy zależy również od postępu prac budowlanych oraz przewidywanego harmonogramu inwestycji. Nieruchomości inwestycyjne są zwykle wyceniane przez niezależnych rzeczoznawców przy zastosowaniu rezydualnej metody wyceny nieruchomości lub metody porównawczej. Wyżej wymienione istotne czynniki dotyczą obu tych metod.

### Dostępność finansowania

Na rynkach europejskich spółki deweloperskie, w tym spółki Grupy, zazwyczaj finansują inwestycje dotyczące nieruchomości kredytami bankowymi, pożyczkami od swoich spółek holdingowych albo emisją papierów dłużnych. Dostępność i koszty uzyskania finansowania mają istotne znaczenie przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych Grupy a tym samym dla jej perspektyw rozwojowych, a także dla jej możliwości spłaty aktualnego zadłużenia. Ponadto dostępność i koszt finansowania mogą mieć wpływ na dynamikę sprzedaży i zysk netto Grupy. Głównym źródłem finansowania podstawowej działalności Grupy, poza środkami pozyskanymi ze sprzedaży aktywów obrotowych, są kredyty bankowe oraz kapitał pozyskany poprzez refinansowanie tworzonych obiektów nieruchomości inwestycyjnych.

### Wpływ zmian stopy procentowej

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

### Regulacje w zakresie cen transferowych

W dniu 18 lipca 2013 r. weszła w życie nowelizacja rozporządzenia ministra finansów, dotyczącego cen transferowych, dostosowująca polskie przepisy wykonawcze do Wytycznych OECD z 2010 r. Nowelizacja wprowadziła szerokie zmiany przepisów obowiązujących organy podatkowe, co pociągnęło za sobą nowe wymogi w zakresie dokumentacji podatkowej dla podatników. Ponadto nowe przepisy miały zastosowanie do wszystkich postępowań rozpoczętych po ich wejściu w życie – także tych dotyczących ubiegłych lat podatkowych, co oznacza ryzyko, że organy podatkowe będą mogły żądać od Grupy Emitenta, dokumentacji podatkowej zgodnej z nowymi wymaganiami. W szczególności nowe regulacje wprowadziły zasady badania „restrukturyzacji” między podmiotami powiązаныmi, tj. badania, czy przesunięcia istotnych ekonomicznie funkcji, aktywów lub ryzyk dokonywane są na warunkach rynkowych, a także zmianę hierarchii przy wyborze metod szacowania dochodu oraz nowe procedury stosowane przez organy podatkowe w analizie porównywalności. Kolejne nowe regulacje, powodujące zmianę podejścia organów podatkowych do analizy dokumentacji podatkowej, w tym cen transferowych i restrukturyzacji,



wiążą się z ryzykiem zwiększenia kosztów prowadzenia dokumentacji podatkowej, a w wątpliwych przypadkach z ryzykiem zakwestionowania przez organy kontroli transakcji za lata poprzednie i ponownej kalkulacji podatku dochodowego wraz z odsetkami. Ponadto z uwagi na wejście w życie od dnia 1 stycznia 2014 r., przepisów opodatkowujących spółki komandytowo-akcyjne, zwiększa się ryzyko skutków uchybień w prowadzonej dokumentacji podatkowej dla wyniku finansowego Grupy Kapitałowej.

### Zdarzenia i czynniki o charakterze nietypowym

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

### Wpływ zmian w strukturze Grupy na wynik finansowy

Na koniec trzeciego kwartału 2016 roku zaprezentowano dane finansowe w ujęciu działalności kontynuowanej i zaniechanej.

### Inne istotne informacje

W dniu 21 kwietnia 2015 roku odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie spółki "Dyskont Czerwona Torebka" spółka akcyjna. Podczas zgromadzenia podjęto uchwałę o rozwiązaniu spółki "Dyskont Czerwona Torebka" S.A. i przeprowadzeniu postępowania likwidacyjnego.

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

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

W dniu 8 maja 2015 roku doszło do podpisania ostatecznej umowy sprzedaży Małpka S.A.

W dniu 27 listopada 2015 roku Zarząd spółki „Czerwona Torebka” S.A., uzyskał informację, iż spółka zależna działająca pod firmą Magus S.A. (dawniej Merlin.pl S.A.) z siedzibą w Poznaniu oraz spółka działająca pod firmą Topmall Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, podpisały umowę współpracy, której przedmiotem jest dzierżawa znaku towarowego merlin.pl udostępnionego przez Magus S.A. na rzecz Topmall Sp. z o.o. w celu prowadzenia przez Topmall Sp. z o.o. własnego sklepu internetowego pod domeną internetową merlin.pl.

Spółka Magus złożyła w grudniu 2015 roku wniosek o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu, na podstawie którego Sąd Rejonowy Poznań-Stare Miasto w Poznaniu, XI Wydział Gospodarczy do Spraw Upadłościowych i Restrukturyzacyjnych wydał w dniu 30 maja 2016 postanowienie o ogłoszeniu upadłości z możliwością zawarcia układu z wierzycielami.

W dniu 15 kwietnia 2016 Spółka "Czerwona Torebka" S.A. wyemitowała 930 obligacji na okaziciela w ramach serii B o łącznej wartości nominalnej 9.300.000 złotych. Obligacje nie posiadają formy dokumentu, a wartość nominalna jednej obligacji na dzień emisji wynosi 10.000 złotych. Wartość emisyjna obligacji jest równa ich wartości nominalnej na dzień emisji. Przydziału 930 obligacji serii B o łącznej wartości nominalnej 9.300.000 złotych dokonał stosowną uchwałą zarząd Spółki w dniu 13 kwietnia 2016 roku. Dniem emisji obligacji jest 15 kwietnia 2016 r. Dniem ostatecznego wykupu obligacji jest 31 marca 2019 r., o ile nie nastąpi wcześniejszy wykup obligacji, zgodnie z warunkami emisji obligacji. Co do zasady, kwota wykupu obligacji będzie wypłacana przez Spółkę w ratach, w dniach wypłaty odsetek oraz w dniu ostatecznego wykupu obligacji.

Emisja obligacji nastąpiła w trybie art. 33 pkt 2 Ustawy o Obligacjach. Obligacje są zabezpieczone hipoteką na nieruchomości gruntowej położonej w miejscowości Gwiazdowo, gmina Kostrzyn, powiat poznański, o łącznej powierzchni 64,0503 hektara, dla której Sąd Rejonowy we Wrześni prowadzi księgę wieczystą numer PO1F/00023906/2. Obligacje są rejestrowane w ewidencji, w rozumieniu art. 8 ust. 1 Ustawy o Obligacjach, prowadzonej przez Ipopema Securities Spółkę Akcyjną z siedzibą w Warszawie wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 230737.



W dniu 27 kwietnia 2016 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę, na podstawie której zatwierdzone zostało rozszerzenie zakresu prowadzonej działalności gospodarczej o model działania polegający na wdrożeniu projektu z zakresu biznesów typu "FinTech". W celu realizacji projektu powołana została nowa spółka, "Syngrapha" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, w której 100% udziałów objęła spółka Czerwona Torebka S.A. Z uwagi na to, iż rosnąca konkurencja na rynku FinTech powoduje zwiększenie zapotrzebowania na środki finansowe niezbędne do realizacji projektów w tym segmencie, Zarząd Czerwona Torebka S.A. biorąc pod uwagę możliwości inwestycyjne Grupy podjął decyzję o wstrzymaniu planowanej działalności - sprzedając w dniu 14 czerwca 2016 roku całość udziałów w Syngrapha sp. z o.o.

## Czynniki mające wpływ na rozwój Grupy

### Przegląd działalności Grupy

W okresie 9 miesięcy 2016 roku Grupa koncentrowała się na następujących obszarach działalności:

- Segment Nieruchomości – skupiający następujące typy działalności operacyjnej:
  - Wynajem - polegający na dostarczaniu wystandaryzowanych powierzchni handlowych na wynajem i administrowanie nimi,
  - Działalność Deweloperską - zajmującą się realizacją i sprzedażą obiektów handlowych,
  - Pośrednictwo - zajmujący się pośrednictwem na rynku nieruchomości,
  - Grunty - 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 wydzierzawiany w celu uzyskania bieżących przychodów czynszowych w toku procesu uszlachetniania.

### Przewidywany rozwój

Ze wspomnianych powyżej obszarów działalności Grupa zamierza główny nacisk położyć na:

- A. Wynajem i Administrowanie – Grupa posiada obecnie ok. 39 tys. m<sup>2</sup> powierzchni przeznaczonej na wynajem. Atrakcyjne lokalizacje, powierzchnie handlowo-usługowe jak i magazynowe wpisują się bardzo dobrze w obecne trendy rynkowe. Grupa zamierza również kontynuować usługi administrowania posiadanymi powierzchniami.
- B. Grunty – posiadane zasoby w wysokości ok. 300 ha banku ziemskiego obejmujące zarówno grunty przekształcone na działki budowlane, działki dedykowane pod usługi magazynowe i produkcyjne oraz grunty przeznaczone do przekształcenia w naturalny sposób pozwalają również w tym sektorze upatrywać przyszłość Grupy. Większość lokalizacji posiada bardzo dobre połączenia komunikacyjne, które stanowią podstawowy warunek determinujący zarówno wybór miejsca przez klienta detalicznego, jak i dla wyboru lokalizacji dla działalności komercyjnej, takiej jak parki logistyczne czy zakłady produkcyjne.

## Przewidywana sytuacja finansowa

Grupa przewiduje, iż działalność w powyższych obszarach wymaga odpowiedniego kapitału obrotowego. Główne źródło dochodów mają stanowić sprzedaż nieruchomości komercyjnych i gruntowych oraz wpływy z najmu i administrowania obiektami komercyjnymi.

### Strategia rozwoju

- A. W zakresie Wynajmu i Administracji - przewiduje optymalizację kosztów administracji i funkcjonowania w poszczególnych obiektach. Powyższe działania będą połączone z osiąganiem wysokich stawek czynszowych odpowiadającym standardom oferowanych nieruchomości, jak i realiom rynkowym.
- B. W zakresie Gruntów – Grupa zamierza skupić się na sprzedaży gruntów przekształconych pod projekty magazynowe, produkcyjne i mieszkaniowe.

## Czynniki mające wpływ na wyniki finansowe w perspektywie kolejnego kwartału

Istnieje szereg czynników, które mogą wpłynąć na działalność Grupy w 2016 roku, a w szczególności są to:

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

### Przyszła płynność i zasoby kapitałowe

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

- obsługi zadłużenia,
- realizacji procesu przekształcania gruntów przeznaczonych do sprzedaży.

### Czynniki ryzyka

#### Istotne zmiany w zakresie czynników ryzyka

W trzecim kwartale 2016 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

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

- 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 osiągnięcia ujemnego wyniku finansowego w okresie restrukturyzacji segmentu handlowego

Działalność Grupy Czerwona Torebka koncentruje się na operacjach związanych z szeroko pojętym rynkiem handlu i usług, w tym na nieruchomościach dla handlu i usług i na handlu detalicznym. W 2015 r. Grupa Emitenta podjęła decyzję w sprawie złożenia wniosku o upadłość spółki Magus S.A. (dawniej Merlin.pl S.A.) prowadzącej do zawarcia układu z wierzycielami. Działanie to jest elementem restrukturyzacji w spółce, która ma zapewnić dalsze funkcjonowanie marki na rynku. Wynik na działalności Magus S.A. prezentowany jest w działalności zaniechanej Grupy.

## Ryzyko związane z nowymi regulacjami w zakresie cen transferowych

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

## Czynniki ryzyka związane z działalnością Grupy

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

## Ryzyko operacyjne związane z prowadzoną działalnością

Podmioty z Grupy Emitenta prowadzą działalność w ramach grupy segmentów związanych z nieruchomościami. W ramach poszczególnych segmentów podmioty z Grupy są narażone na specyficzne rodzaje ryzyka operacyjnego. W przypadku segmentów związanych z nieruchomościami, ich wynajmem i sprzedażą, podmioty z Grupy narażone są na wahania stawek czynszowych występujące w poszczególnych regionach kraju jak i zbyt dużą konkurencją cenową wywołaną przez lokalnych deweloperów.

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

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

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



### Ryzyko niepowodzenia strategii Emitenta

Istnieje ryzyko iż realizowana przez Emitenta koncepcja biznesowa w obszarze Nieruchomości nie zostanie na szeroką skalę zaakceptowana przez rynek, tj. zarówno przez nabywców, najemców, jak i konsumentów, co może skutkować nieosiągnięciem przez Emitenta oczekiwanych wyników finansowych w tym obszarze.

### Ryzyko związane ze zdolnością wypłaty dywidendy

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

### Ryzyko związane z możliwością utraty aktywów trwałych

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

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

### Ryzyko związane z możliwymi kosztami wynikającymi z posiadania nieruchomości gruntowych

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

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

### Ryzyko procesu oceny inwestycji

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

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

Poniżej przedstawiono cztery zidentyfikowane przez Grupę ryzyka cząstkowe, których realizacja wybiórcza lub łączna może spowodować obniżenie wartości czynszów z najmu 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 ww. ryzyka może wpłynąć również na istotne pogorszenie się płynności.

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

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

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

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

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

### Ryzyko spadku wartości godziwej nieruchomości

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

- Spadek cen nieruchomości w wyniku wzrostu tzw. stopy kapitalizacji rynku nieruchomości. W przypadku utrzymującego się obniżenia cen na rynku nieruchomości, w szczególności obiektów usługowo-handlowych oraz gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową, Spółka będzie zobowiązana do rozpoznania aktualizacji wyceny do wartości godziwej – w tym wypadku skutkującej stratą z aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych.
- Niepełna komercjalizacja powierzchni. Biorąc pod uwagę, że umowy na najem powierzchni w obiektach Czerwona Torebka będą zawierane na czas określony, istnieje ryzyko braku możliwości odnowienia umów, zarówno ze względu na brak takiej woli ze strony dotychczasowych najemców, jak i niemożność pozyskania nowych najemców.
- Brak możliwości utrzymania stawek z najmu zgodnych z biznesplanem poszczególnych obiektów. Istnieje ryzyko, że po wygaśnięciu umów zawieranych na etapie pierwszej komercjalizacji obiektów, Grupa nie będzie mogła zawrzeć nowych umów ze stawkami najmu założonymi w biznesplanach poszczególnych obiektów. Ponadto skokowy spadek wartości nieruchomości inwestycyjnych Grupy Emitenta, ujmowanych w aktywach trwałych bilansu, może zaistnieć w efekcie sprzedaży przez Grupę Emitenta znacznej liczby wyodrębnionych lokali / pakietów lokali z równoczesnym zawarciem długoterminowych umów ich wynajmu od kupującego / kupujących. Natomiast pozyskane tą drogą dodatkowe wpływy pieniężne zostaną przeznaczone na dalszą intensywną ekspansję oraz przejścia.



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

### Ryzyko niemożności pozyskania finansowania dłużnego w oczekiwanych wartościach

Mając na uwadze, że dla inwestycji planowanych przyjęto określoną strukturę finansowania kapitał własny vs. kapitał obcy, istnieje ryzyko związane z niemożnością pozyskania finansowania zewnętrznego w wartościach niezbędnych dla realizacji strategii. Może ono wynikać zarówno ze zmniejszenia skłonności banków do finansowania inwestycji w branży handlowej i usługowej, przekładającego się na redukcję udziału finansowania długiem w finansowaniu ogółem.

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

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

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

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

W konsekwencji zastosowanej techniki konsolidacyjnej, skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej nie zawiera efektów wyceny lokat FIZ w SKA. Ewentualne zastrzeżenia biegłych rewidentów reprezentujących podmioty uprawnione do badania sprawozdań statutowych Funduszu nie wpływają na prawidłowość danych skonsolidowanych Emitenta. Fakt zamieszczenia zastrzeżeń w sprawozdaniach FIZ tworzy jedynie ryzyko reputacji dla Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych, które może wpłynąć na perspektywy rozwoju Emitenta.

## Informacje uzupełniające

### Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników finansowych

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

### Informacje o dywidendzie

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

### Zmiany w organach zarządzających spółką Czerwona Torebka

W pierwszych trzech kwartałach 2016 roku nie doszło do zmian w organach zarządzających Spółki.

W skład Zarządu na dzień publikacji sprawozdania wchodzi następujące osoby:

Prezes Zarządu – Maciej Szturemski

Członek Zarządu – Tomasz Jurga

## Zmiany w Radzie Nadzorczej Grupy Czerwona Torebka

W pierwszych trzech kwartałach 2016 roku nie doszło do zmian w składzie Rady Nadzorczej.

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

Przewodniczący Rady Nadzorczej – Mariusz Świtalski

Członek Rady Nadzorczej – Mateusz Świtalski

Członek Rady Nadzorczej - Krystian Czarnota

Członek Rady Nadzorczej – Henryk Jaskuła

Członek Rady Nadzorczej – Wiesław Michalski

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

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

Zarząd	liczba akcji lub uprawnień wg stanu na 30 wrzesień 2016	liczba akcji lub uprawnień wg stanu na 30 wrzesień 2015
Tomasz Jurga	19 136	19 136
Maciej Szturemski	-	-
<b>Rada Nadzorcza</b>		
Mariusz Świtalski (bezpośrednio i pośrednio)	36 341 188	36 341 188
Mateusz Świtalski	21 786 991	21 786 991
Krystian Czarnota	95 679	95 679
Wiesław Michalski	9 568	9 568
Henryk Jaskuła	70 000	70 000



## Informacje o poręczeniach i gwarancjach

Na dzień 30 września 2016 roku Grupa Kapitałowa posiada:

Spółka udzielająca	Podmiot, dla którego udzielane jest poręczenie	Podmiot, na rzecz którego udzielane jest poręczenie	Umowa	Kwota poręczenia
CT SA	Małpka	SGB Bank S.A.	umowa kredytowa nr FCB/05/2014/00z 31.03.2014 r.	poręczenie do 20.000.000 zł
CT SA	Małpka	SGB Bank S.A.	umowa kredytowa nr FCB/04/2014/00 z 31.03.2014 r.	poręczenie do 8.000.000 zł
CT SA	Małpka	Europejski Fundusz Leasingowy S.A.	umowa leasingu 2569/CR/14	gwarancja "Czerwona Torebka" S.A. do kwoty 8.600.000 zł
CT SA	Małpka		umowa leasingu 2570/CR/14	
CT SA	Małpka		umowa leasingu 2580/CR/14	
CT SA	Małpka		umowa leasingu 2581/CR/14	
CT SA	Małpka		umowa leasingu 2590/CR/14	
CT SA	Małpka		umowa leasingu 2594/CR/14	
CT SA	Małpka	IBM Polska Sp. z o.o.	umowa nr PLI02140G	poręczenie do kwoty 253.709 zł
CT SA	Małpka		umowa nr PLI0514C	poręczenie do kwoty 691.455 zł
CT SA	Małpka		umowa nr PL091404	poręczenie do kwoty 812.465 zł
CT SA	Małpka		umowa nr PL021404	poręczenie do kwoty 598.911 zł
CT SA	Małpka		umowa nr PL051403	poręczenie do kwoty 603.985 zł

CT SA	15CT	Alior Bank S.A. z siedzibą w Warszawie	umowa kredytowa z 9.01.2013 r. zawarta przez spółkę "Piętnasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" sp.k.; Umowa poręczenia z 22.01.2013 r. zawarta przez spółkę "Czerwona Torebka" S.A.	poręczenie do kwoty 133.000.000 zł
20 CT	15CT	Alior Bank S.A. z siedzibą w Warszawie	umowa kredytowa z 9.01.2013 r. zawarta przez spółkę "Piętnasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" sp.k.; Umowa poręczenia z 22.01.2013 r. zawarta przez spółkę "Czerwona Torebka" S.A.	poręczenie do kwoty 133.000.000 zł
CT SA	8CT	Raiffeisen Bank S.A. z siedzibą w Warszawie	umowa kredytowa nr CRD/36165/11 z 9.01.2013 r. zawarta przez spółkę "Ósma - Czerwona Torebka spółka akcyjna" sp.k.; Umowa poręczenia z 22.01.2013 r. zawarta przez spółkę "Czerwona Torebka" S.A.	gwarancja korporacyjna spłaty zobowiązań do kwoty 17.000.000 zł (udzielona 25.05.2015 r.)
CT SA	13CT	mBank hipoteczny S.A. (dawniej: BRE Bank hipoteczny)	umowa kredytu nr 10/0079 z 27.01.2011 r. zawarta przez "Trzynasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" sp.k.	Jednym z zabezpieczeń umowy kredytu jest warunkowa umowa przeniesienia praw i obowiązków komplementariusza spółki "Trzynasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" sp.k. zawarta z bankiem przez "Czerwona Torebka" S.A

CT SA	13CT	mBank hipoteczny S.A. (dawniej: BRE Bank hipoteczny)	umowa kredytu nr 12/0012 z 28.05.2012 r. zawarta przez "Trzynasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" sp.k.	Jednym z zabezpieczeń umowy kredytu jest warunkowa umowa przeniesienia praw i obowiązków komplementariusza spółki "Trzynasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" sp.k. zawarta z bankiem przez "Czerwona Torebka" S.A
4 CT	13CT	mBank hipoteczny S.A. (dawniej: BRE Bank hipoteczny)	umowa kredytu nr 10/0079 z 27.01.2011 r. zawarta przez "Trzynasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" sp.k.	poręczenie 4 CT SA Sp.k. do kwoty 1.140.000 zł
2 CT	13CT	mBank hipoteczny S.A. (dawniej: BRE Bank hipoteczny)	umowa kredytu nr 12/0012 z 28.05.2012 r. zawarta przez "Trzynasta - Czerwona Torebka spółka akcyjna" sp.k.	poręczenie 2 CT SA Sp.k. do kwoty 257.000 zł
CT SA	3CT	MLP Poznań Zachód spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w organizacji z siedzibą w Pruszkowie	umowa pożyczki z dnia 24.10.2014r	do kwoty 20.729.455 zł
CT SA	MAGUS S.A.	Alior Bank S.A. z siedzibą w Warszawie	oświadczenie poręczyciela z 27.09.2013r	poręczenie do 54.000.000 zł

CT SA	MAGUS S.A.	Ogólnopolski System dystrybucji Wydawnictw- Azymut Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie	oświadczenie poręczyciela weksla z 12.08.2014r	do kwoty 1.800.000 zł
CT SA	MAGUS S.A.	SGB Leasing z siedzibą w Poznaniu	umowa poręczenia zawarta 10.04.2014 r	2.390.000 zł
Enaville Investments S.A.	1CT; 5CT	AAW II sp. zo.o.	umowa poręczenia zawarta 13.04.2016r.	poręczenie pod warunkiem zawieszającym do kwoty 2.000.000 zł





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

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

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

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

### Osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju

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

### Oddziały Spółki


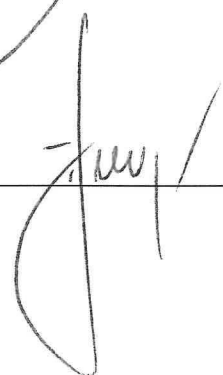
Spółka nie posiada ani nie posiadała żadnych oddziałów, czy zakładów.

### Oświadczenie Zarządu

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

- kwartalne skrócone sprawozdanie finansowe i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową emitenta oraz jego wynik finansowy (a w przypadku funduszu — wynik z operacji);
- sprawozdanie z działalności emitenta za trzeci kwartał 2016 roku zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji emitenta, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyk.

PODPISY CZŁONKÓW ZARZĄDU

Stanowisko	Imię i nazwisko	Data	Podpis
Prezes Zarządu	Maciej Szturemski	14 listopada 2016	 <hr/>
Członek Zarządu	Tomasz Jurga	14 listopada 2016	 <hr/>

