

VISTULA GROUP

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ VISTULA GROUP
SPÓŁKA AKCYJNA W I PÓŁROCZU 2013 ROKU.



VISTULA
the men's world

vistula.pl

WÓLCZANKA

wolczanka.com.pl



W.KRUK
1 8 4 0

wkruk.pl

DENI CLER
MILANO

denicler.pl



Kraków, 29 sierpnia 2013 roku.

1. INFORMACJE OGÓLNE

1.1 Nazwa, siedziba, przedmiot działalności

Vistula Group Spółka Akcyjna (dalej również jako „Spółka dominująca” lub „Emitent”) z siedzibą w Krakowie, ul. Starowiślna 48, kod: 31-035.

Spółka została zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla Krakowa Śródmieścia, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego (KRS) pod numerem KRS 0000047082.

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki wg Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD) jest:

- sprzedaż detaliczna odzieży prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach (PKD 47.71.Z)
- sprzedaż detaliczna zegarków, zegarów i biżuterii prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach (PKD 47.77.Z)
- produkcja pozostałej odzieży wierzchniej (PKD 14.13.Z)
- produkcja wyrobów jubilerskich i podobnych (PKD 32.12.Z)

Za datę powstania samodzielnego przedsiębiorstwa, którego następcą prawnym jest Spółka Vistula Group S.A. można uznać 10 października 1948 roku - data wydania zarządzenia Ministra Przemysłu i Handlu w sprawie utworzenia przedsiębiorstwa państwowego pod nazwą „Krakowskie Zakłady Przemysłu Odzieżowego”. W dniu 30 kwietnia 1991 roku zostało zarejestrowane przez Sąd Rejonowy dla Krakowa Śródmieścia w Krakowie, V Wydział Gospodarczy przekształcenie przedsiębiorstwa państwowego w Jednoosobową Spółkę Skarbu Państwa. Spółka jest jedną z pierwszych firm, które zadebiutowały na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Debiut giełdowy Vistula Group S.A. miał miejsce 30 września 1993 roku.

Czas trwania Emitenta jest nieoznaczony.

1.2 Skład Zarządu i Rady Nadzorczej Vistula Group S.A.

Zarząd

Na dzień 30 czerwca 2013 roku skład Zarządu był następujący:

- | | |
|---------------------|--------------------|
| - Grzegorz Pilch | Prezes Zarządu |
| - Radosław Jakociuk | Wiceprezes Zarządu |
| - Mateusz Żmijewski | Wiceprezes Zarządu |

W okresie od 30 czerwca 2013 roku do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego skład Zarządu nie uległ zmianie.

Rada Nadzorcza

Na dzień 30 czerwca 2013 roku skład Rady Nadzorczej Spółki przedstawiał się następująco:

- | | |
|----------------------------|------------------------------------|
| - Jerzy Mazgaj | Przewodniczący Rady Nadzorczej |
| - Ilona Malik | Wiceprzewodnicząca Rady Nadzorczej |
| - Michał Mierzejewski | Członek Rady Nadzorczej |
| - Artur Piotr Jędrzejewski | Członek Rady Nadzorczej |
| - Mirosław Panek | Członek Rady Nadzorczej |
| - Grzegorz Wójtowicz | Członek Rady Nadzorczej |

W okresie od 30 czerwca 2013 roku do dnia zatwierdzenia niniejszego raportu skład Rady Nadzorczej nie uległ zmianie.

1.3 Zatwierdzenie sprawozdania finansowego

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone do publikacji oraz podpisane przez Zarząd Jednostki Dominującej w dniu 29 sierpnia 2013 roku.

1.4 Kontynuacja działalności

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Vistula Group S.A. (dalej również jako „Grupa Kapitałowa” lub „Grupa Vistula Group”) zostało sporządzone przy założeniu kontynuacji działalności gospodarczej przez spółki Grupy Kapitałowej w niezmienionej formie i zakresie przez okres co najmniej 12 miesięcy od dnia, na który sporządzono sprawozdanie finansowe, tj. 30 czerwca 2013 roku. W opinii Zarządu Jednostki Dominującej na dzień zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie istnieją przesłanki i okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuacji działalności przez Spółki Grupy Kapitałowej w dającej się przewidzieć przyszłości.

2. ZASADY SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Podstawę sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego stanowi rozporządzenie 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 roku, nr 33, poz. 259 z późn. zm.).

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za I półrocze 2013 sporządzone zostało zgodnie z zasadami Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) w wersji zatwierdzonej przez Unię Europejską (UE), a w zakresie nieuregulowanym powyższymi standardami zgodnie z wymogami ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2009 nr 152 poz. 1223 z późniejszymi zmianami) i wydanych na jej podstawie przepisów wykonawczych.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone w oparciu o koncepcję wartości godziwej za wyjątkiem pozycji rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych wycenianych według cen nabycia lub kosztów poniesionych na ich wytworzenie z uwzględnieniem ewentualnych odpisów amortyzacyjnych oraz odpisów z tytułu utraty wartości.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za I półrocze 2013 roku sporządzone zostało w złotych polskich z zaokrągleniem do pełnych tysięcy (tys. zł.).

Sporządzenie sprawozdania zgodnie z MSSF wymaga od Zarządu Spółki dominującej dokonania szacunków, ocen oraz przyjęcia założeń, które mają wpływ na stosowane zasady rachunkowości oraz na prezentowane kwoty aktywów i pasywów oraz kosztów i przychodów. Szacunki i założenia są dokonywane na bazie dostępnych danych historycznych a także w oparciu o inne czynniki uważane w danych warunkach za właściwe. Wyniki tych działań tworzą podstawę do dokonywania szacunków w odniesieniu do wartości bilansowych aktywów i pasywów, których nie można jednoznacznie określić na podstawie innych źródeł. Zasadność powyższych szacunków i założeń jest weryfikowana na bieżąco.

Korekty dotyczące szacunków są ujmowane w okresie, w którym dokonano zmian w przyjętych szacunkach, pod warunkiem, że korekta dotyczy tylko tego okresu lub w okresie, w którym dokonano zmian i w okresach następnych (ujęcie prospektywne), jeśli korekta dotyczy zarówno okresu bieżącego jak i okresów następnych.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone jest za okres I półrocza 2013 roku, w którym nie miało miejsca połączenie spółek.

Przyjęte w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym zasady (polityka) rachunkowości stosowane były w sposób ciągły i są one zgodne z zasadami rachunkowości stosowanymi w ostatnim rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Segmenty działalności

Grupa Vistula Group specjalizuje się w projektowaniu oraz sprzedaży detalicznej markowej odzieży męskiej i damskiej pozycjonowanej w średnim i wyższym segmencie rynku oraz luksusowej biżuterii i zegarków. W związku z powyższym Grupa Vistula Group rozpoznaje dwa podstawowe segmenty działalności – sprzedaż detaliczna i hurtowa wyrobów odzieżowych oraz sprzedaż detaliczna i hurtowa wyrobów jubilerskich i zegarków.

Segment odzieżowy

Grupa Vistula Group koncentruje się przede wszystkim na projektowaniu, produkcji oraz sprzedaży detalicznej klasycznej odzieży męskiej takiej jak garnitury, marynarki, spodnie, koszule oraz akcesoria. Podstawową ofertę stanowi formalna i nieformalna kolekcja mody męskiej pod markami własnymi. Grupa Vistula Group posiada wykształcone kompetencje w zakresie kreacji oraz dystrybucji kolekcji formalnych oraz smart casual. Grupa Vistula Group poprzez swoje czołowe marki pozycjonowana jest w segmencie odzieży markowej średniej i wyższej klasy. Odzież ta wykonana z wysokiej jakości tkanin posiada wiele walorów użytkowych i jest jednocześnie bardzo konkurencyjna pod względem cenowym wobec zachodnioeuropejskich producentów.

Czołowe marki własne linii biznesowej Vistula stanowią:

Vistula – na polskim rynku od 1967 roku, jest podstawową formalną linią mody męskiej. Marka Vistula posiada szeroką ofertę garniturów, marynarek, spodni i koszul oraz innych akcesoriów komplementarnych.

Lantier – marka wprowadzona na rynek w 1998 roku. Produkty sprzedawane pod marką kojarzone są z odzieżą pochodzącą z rynku francuskiego. Wprowadzenie marki Lantier miało na celu poszerzenie oferty Spółki o produkty skierowane do najbardziej wymagających klientów, wykorzystujące najnowsze trendy mody światowej i najlepszej jakości materiały. Oprócz oferty garniturów klasycznych kolekcje marki Lantier, podobnie jak kolekcje marki Vistula, obejmują także dzianiny, koszule, kurtki, płaszcze oraz szeroki zakres artykułów komplementarnych.

Vistula Red – jest marką, którą sygnowane są produkty typu fashion & smart casual. Produkty marki Vistula Red charakteryzują się wysoką jakością oraz wzornictwem zgodnym ze światowymi trendami mody.

Vesari – marka wprowadzona w 2002 roku. Vesari jest tradycyjną marką mody męskiej, której produkty inspirowane są włoskim stylem i elegancją. W ramach oferty tej marki sprzedawane są kolekcje garniturów. Marka Vesari kierowana jest do odbiorców hurtowych, sprzedających w swoich sklepach odzież różnych producentów. Odzież tej marki przeznaczona jest dla klientów poszukujących wyrobów tańszych, a zarazem dobrej jakości, będącej wynikiem zastosowania sprawdzonych na rynku tkanin i dodatków pochodzących od mniej znanych dostawców.

Czołowe marki własne linii biznesowej Wólczanka stanowią:

Wólczanka – jest marką istniejącą od 1948 roku. Ofertę tej marki stanowią męskie koszule formalne i typu casual.

Lambert – jest ekskluzywną, wydzieloną linią Wólczanki. Produktami sygnowanymi tą marką są formalne koszule męskie wysokiej jakości.

Grupa Vistula Group systematycznie poszerza asortyment artykułów komplementarnych w swoich salonach firmowych obejmujący między innymi ekskluzywną galanterię skórzaną oraz obuwie. Oferowane akcesoria są aktualnie jedną z najszybciej rosnących kategorii towarowych i zarazem cechują się wysoką marżą handlową.

Własna działalność produkcyjna w części odzieżowej zlokalizowana jest głównie w zakładzie zarządzanym przez spółkę zależną Wólczanka Production 3 Sp. z o.o. w Ostrowcu Świętokrzyskim – zakład prowadzi produkcję koszul. Jego zdolności produkcyjne wynoszą około 550 tysięcy sztuk odzieży rocznie. Wólczanka Production 3 Sp. z o.o. zajmuje się realizacją zleceń dla Vistula Group S.A. oraz podmiotów spoza Grupy Vistula Group. W pozostałym zakresie Grupa współpracuje ze sprawdzonymi producentami niezależnymi, którzy gwarantują zapewnienie usług szycia i konfekcjonowania na najwyższym poziomie oraz oferują konkurencyjne warunki cenowe.

Deni Cler – odzież tej marki skierowana jest do wysokiego segmentu rynku modowego. Produkty tej marki zostały wprowadzone na polski rynek na początku lat 90-tych. Oferta sygnowana znakiem Deni Cler szyta jest z włoskich tkanin, również większość wykorzystywanych dodatków jest pochodzenia włoskiego. Materiały, które są wykorzystywane do produkcji ubrań tej marki to przede wszystkim kaszmir i wełna z jedwabiem. Asortyment marki obejmuje głównie: spódnice, żakiety, spodnie, bluzki, płaszcze i sukienki. Właścicielem wywodzącej się z Mediolanu marki Deni Cler jest spółka zależna DCG S.A. w Warszawie, która została przejęta przez W.KRUK S.A. w 2000 roku. Podstawowa działalność DCG S.A. skupia się na projektowaniu, produkcji i dystrybucji ekskluzywnej odzieży damskiej.

Segment jubilerski

Zakres działalności marki W.KRUK obejmuje projektowanie, wytwarzanie oraz sprzedaż detaliczną markowych produktów luksusowych takich jak biżuteria, zegarki oraz przedmioty o charakterze upominków.

W. KRUK jest marką o jednej z najwyższej rozpoznawalności w porównaniu do innych przedsiębiorstw działających na rynku jubilerskim w Polsce. Co roku pod marką W.KRUK wprowadzane są na rynek nowe autorskie kolekcje biżuterii. W ostatnich latach głównym rynkiem zbytu marki W.KRUK pozostawała Polska.

Oferta W.KRUK obejmuje biżuterię ze złota i platyny, w ramach której podstawową kategorię produktów stanowi biżuteria z brylantami i kamieniami naturalnymi.

Pod marką W.KRUK sprzedawana jest także biżuteria wykonana ze srebra oraz innych metali. Asortyment tej marki jest uzupełniony ponadto o upominki i akcesoria, np. spinki, breloki do kluczy itp.

Oprócz klasycznej biżuterii, W.KRUK oferuje kolekcje pod marką KRUK Fashion podążające za aktualnymi trendami w modzie. Marka KRUK Fashion została wprowadzona na rynek w 2001 roku i przełamała stereotypy panujące na polskim rynku jubilerskim. Marka KRUK Fashion ma charakter nowatorski, co oznacza, że oprócz realizacji celu biznesowego jej zadaniem jest wzmocnienie wizerunku marki W.KRUK.

Przynajmniej kilkukrotnie w roku wprowadzane są na rynek unikatowe kolekcje wizerunkowe, projektowane i wykonywane w pracowni W.KRUK. Zastosowanie nowatorskich rozwiązań w zakresie doboru materiałów i formy wyróżnia w ten sposób markę na rynku polskim.

Poprzez wyselekcjonowane salony jubilerskie marki W.KRUK odbywa się także dystrybucja luksusowych szwajcarskich zegarków takich marek jak Rolex (Vistula Group S.A. jest wyłącznym sieciowym dystrybutorem tej marki w Polsce), IWC, Omega, Tag Heuer, Breitling, Maurice Lacroix, Longines, Rado, Tissot, Certina, Atlantic, Frederique Constant, a także marek modowych: Gucci, D&G, Armani, oraz Burberry. Sprzedawane w salonach W.KRUK zegarki renomowanych marek zajmują silną pozycję na polskim rynku, a wartość ich sprzedaży systematycznie wzrasta.

W zakresie segmentów geograficznych całość działalności Grupy Kapitałowej realizowana jest w Rzeczypospolitej Polskiej.

3. KAPITAŁ AKCYJNY I AKCJONARIUSZE

Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Vistula Group S.A. na dzień przekazania skonsolidowanego raportu półrocznego oraz wskazanie zmian w strukturze własności znacznych pakietów akcji Vistula Group S.A. w okresie od przekazania ostatniego skonsolidowanego raportu kwartalnego.

1) Struktura własności kapitału zakładowego, zgodnie z posiadanymi przez Spółkę informacjami na dzień przekazania skonsolidowanego raportu półrocznego za I półrocze 2013 roku w dniu 29.08.2013 r.

Na dzień przekazania skonsolidowanego raportu półrocznego za I półrocze 2013 roku kapitał zakładowy Vistula Group S.A. dzieli się na 133.861.625 akcji zwykłych na okaziciela, co daje łącznie 133.861.625 głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Vistula Group S.A.

Lp.	Nazwa akcjonariusza	Liczba posiadanych akcji (w szt.)	Udział w kapitale zakładowym (w %)	Liczba głosów na WZA	Udział w ogólnej liczbie głosów na WZA (w %)
1	Otwarty Fundusz Emerytalny PZU „Złota Jesień”	26 321 341	19,66	26 321 341	19,66
2	ING Otwarty Fundusz Emerytalny	15 189 864	11,35	15 189 864	11,35
3	ALMA MARKET S.A. wraz z podmiotem zależnym KRAKCHEMIA S.A.	14 974 589	11,19	14 974 589	11,19
4	WK INVESTMENT Wojciech Kruk Spółka Komandytowo Akcyjna, EK INVESTMENT Wojciech Kruk Spółka Komandytowo Akcyjna, ECK INVESTMENT Spółka Cywilna Ewa Kruk, Ewa Kruk – Cieślík, Wojciech Henryk Kruk, Wojciech Kruk	10 379 359	7,75	10 379 359	7,75
5	IPOPEMA 2 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych	6 719 999	5,02	6 719 999	5,02

2) Zmiany w strukturze własności znacznych pakietów akcji Spółki od dnia przekazania ostatniego skonsolidowanego raportu kwartalnego za I kwartał 2013 roku

a)

Otwarty Fundusz Emerytalny PZU „Złota Jesień”	Liczba posiadanych akcji (w szt.)	Udział w kapitale zakładowym (w %)	Liczba głosów na WZA	Udział w ogólnej liczbie głosów na WZA (w %)
Stan na dzień przekazania ostatniego skonsolidowanego raportu kwartalnego za I kwartał 2013 roku	26 246 859	19,61	26 246 859	19,61

Stan na dzień przekazania skonsolidowanego raportu półrocznego za I półrocze 2013 roku	26 321 341	19,66	26 321 341	19,66
--	------------	-------	------------	-------

b)

ALMA MARKET S.A. wraz z podmiotem zależnym KRAKCHEMIA S.A.	Liczba posiadanych akcji (w szt.)	Udział w kapitale zakładowym (w%)	Liczba głosów na WZA	Udział w ogólnej liczbie głosów na WZA (w %)
Stan na dzień przekazania ostatniego skonsolidowanego raportu kwartalnego za I kwartał 2013 roku	14 974 070	11,19	14 974 070	11,19
Stan na dzień przekazania skonsolidowanego raportu półrocznego za I półrocze 2013 roku	14 974 589	11,19	14 974 589	11,19

3) Zestawienie stanu posiadania akcji Vistula Group S.A. i uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące na dzień przekazania skonsolidowanego raportu półrocznego za I półrocze 2013 roku wraz ze wskazaniem zmian w stanie ich posiadania w okresie od przekazania ostatniego skonsolidowanego raportu kwartalnego zgodnie z informacjami posiadanymi przez Spółkę.

a) akcje Spółki posiadane przez osoby zarządzające

Zarząd Spółki	Liczba akcji posiadanych w dniu przekazania skonsolidowanego raportu półrocznego za I półrocze 2013r.	Liczba akcji posiadanych w dniu przekazania skonsolidowanego raportu kwartalnego za I kwartał 2013r.
Grzegorz Pilch – Prezes Zarządu	240 001	240 001
Mateusz Żmijewski – Wiceprezes Zarządu	351 962	351 962

b) warranty subskrypcyjne serii C posiadane przez osoby zarządzające uprawniające do objęcia akcji nowej emisji serii J, wyemitowane przez Spółkę na podstawie uchwały Nr 27/06/2009 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Vistula Group S.A. z dnia 29.06.2009 roku w sprawie przyjęcia założeń programu motywacyjnego dla członków Zarządu Spółki, kluczowych menedżerów lub innych osób o istotnym znaczeniu dla Spółki (oraz spółek z jej grupy kapitałowej), emisji warrantów subskrypcyjnych z wyłączeniem prawa poboru, warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji nowych akcji z wyłączeniem prawa poboru, zmiany statutu Spółki, upoważnienia zarządu Spółki do zawarcia umowy o rejestrację akcji nowej emisji w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. i upoważnienia zarządu Spółki do podjęcia wszelkich stosownych działań w celu dopuszczenia akcji nowej emisji do obrotu na rynku regulowanym

Zarząd Spółki	Liczba warrantów subskrypcyjnych serii C posiadanych w dniu przekazania skonsolidowanego raportu półrocznego za I półrocze 2013 r.	Liczba warrantów subskrypcyjnych serii C posiadanych w dniu przekazania skonsolidowanego raportu kwartalnego za I kwartał 2013 r.
Grzegorz Pilch – Prezes Zarządu	430.620	430.620
Mateusz Żmijewski – Wiceprezes Zarządu	231.022	231.022

c) według stanu na dzień przekazania skonsolidowanego raportu półrocznego za I półrocze 2013 roku osoby nadzorujące nie posiadały bezpośrednio akcji Vistula Group S.A.

4. WYNAGRODZENIA ZARZĄDU I RADY NADZORCZEJ ZA OKRES I PÓŁROCZA 2013 ROKU

Zarząd

Grzegorz Pilch	- Prezes Zarządu	354 tys. zł.
Radosław Jakociuk	- Wiceprezes Zarządu	150 tys. zł.
Mateusz Żmijewski	- Wiceprezes Zarządu	186 tys. zł.
Razem		690 tys. zł.

Rada Nadzorcza

Jerzy Mazgaj	- Przewodniczący Rady Nadzorczej	95 tys. zł.
Ilona Malik	- Wiceprzewodnicząca Rady Nadzorczej	48 tys. zł.
Michał Mierzejewski	- Członek Rady Nadzorczej	48 tys. zł.
Artur Jędrzejewski	- Członek Rady Nadzorczej	48 tys. zł.
Mirosław Panek	- Członek Rady Nadzorczej	48 tys. zł.
Grzegorz Wójtowicz	- Członek Rady Nadzorczej	48 tys. zł.
Razem	-	335 tys. zł.

Osoby zarządzające i nadzorujące pobierały wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach spółek zależnych.

Wynagrodzenia te łącznie za I półrocze 2013 rok wyniosły 78 tys. zł., w tym:

Jerzy Mazgaj	-	60 tys. zł.
Grzegorz Pilch	-	6 tys. zł.
Radosław Jakociuk	-	6 tys. zł.
Mateusz Żmijewski	-	6 tys. zł.

W Grupie funkcjonuje program motywacyjny oparty na opcjach na akcje Spółki, szczegółowe informacje na temat programu i jego warunków znajdują się w nocie 39 sprawozdania finansowego. Osobom zarządzającym przysługują świadczenia określone w umowach o pracę.

5. ISTOTNE WYDARZENIA W OKRESIE I PÓŁROCZA 2013 ROKU I PO DNIU BILANSOWYM

Znaczące wydarzenia w okresie pierwszego półrocza 2013 roku i po dniu bilansowym, o których Spółka dominująca informowała w raportach bieżących:

1) W dniu 18.02.2013 roku w raporcie bieżącym nr 4/2013 Spółka dominująca poinformowała, iż w związku z pkt. 2 "Warunków emisji 500 obligacji imiennych serii C spółki pod firmą Vistula Group Spółka Akcyjna", zgodnie z którym Spółka zastrzegła możliwość późniejszego zabezpieczenia zobowiązań wynikających z emisji obligacji serii C, po dojdzie ich emisji do skutku, Spółka otrzymała informację o postanowieniu Sądu Rejonowego dla Krakowa Śródmieścia w Krakowie, Wydział VII Gospodarczy Rejestru Zastawów z dnia 5 lutego 2013 roku o dokonaniu wpisu w Rejestrze Zastawów zastawu rejestrowego na rzecz obligatariuszy, którzy nabyli 500 obligacji imiennych serii C Emitenta o wartości nominalnej i cenie jednostkowej 100.000 zł, o łącznej wartości nominalnej 50.000.000 zł (dalej "Obligatariusze"). Przedmiotowy zastaw rejestrowy został ustanowiony na znaczących aktywach Emitenta w postaci zbioru rzeczy ruchomych o zmiennym składzie, tj. na zapasach towarów handlowych z branży jubilerskiej będących własnością Emitenta, znajdujących się w magazynach i sklepach prowadzonych pod marką "W.KRUK", których szacunkowa wartość netto na dzień zawarcia umowy zastawu rejestrowego wynosi

50.000.000 zł. Zastaw rejestrowy ustanowiony został na podstawie umowy zastawu rejestrowego zawartej pomiędzy Obligatariuszami (Zastawnik) oraz Emitentem (Zastawca) w celu udzielenia zabezpieczenia fakultatywnego zobowiązań Emitenta wobec Obligatariuszy wynikających z emisji obligacji imiennych serii C do najwyższej sumy zabezpieczenia wynoszącej 50.000.000 zł

2) W dniu 28.06.2013 roku w raporcie bieżącym nr 9/2013 Spółka dominująca poinformowała o treści uchwał podjętych przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki dominującej w dniu 28 czerwca 2013 roku, w tym między innymi o treści Uchwały nr 17/06/2013 w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji nowych akcji serii M z wyłączeniem prawa poboru akcji serii M, w sprawie zmiany statutu Spółki i upoważnienia Rady Nadzorczej Spółki do przyjęcia tekstu jednolitego statutu Spółki, przewidującej w celu dofinansowania Spółki podwyższenie kapitału zakładowego Spółki z kwoty 29.003.265 zł do kwoty nie wyższej niż 37.003.265 zł, tj. o kwotę nie wyższą niż 8.000.000,00 zł, poprzez emisję nie więcej niż 40.000.000 akcji zwykłych na okaziciela Serii M ("Akcje Serii M") o wartości nominalnej 0,20 zł (dwadzieścia groszy) każda. Emisja Akcji Serii M nastąpi w drodze subskrypcji prywatnej w rozumieniu art. 431 § 2 pkt 1 Kodeksu spółek handlowych, przeprowadzonej w drodze oferty skierowanej wyłącznie do wybranych przez Zarząd podmiotów. Cena emisyjna Akcji Serii M wynosić będzie 0,80 (osiemdziesiąt groszy) za akcję. Akcje Serii M nie będą miały formy dokumentów i będą podlegały dematerializacji zgodnie z postanowieniami ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Wszystkie Akcje Serii M będą przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Ostateczny termin zawarcia umów o objęcie Akcji Serii M ustalony został na dzień 31 grudnia 2013 roku;

3) W dniu 26.07.2013 roku w raporcie bieżącym nr 11/2013 Spółka dominująca poinformowała, o podpisaniu w dniu 25 lipca 2013 r. z Raport 5 Niestandaryzowanym Sekurytyzacyjnym Funduszem Inwestycyjnym Zamkniętym z siedzibą w Krakowie („Fundusz”) znaczącej umowy - warunkowej ugody, na mocy której pod warunkami zawieszającymi, którymi są:

- nabycie przez Fundusz poniżej wymienionych wierzytelności przysługujących wierzycielom wobec Spółki; i
- zapłata kwoty 114.902 tys. złotych w terminie do dnia 14 sierpnia 2013 r.

Fundusz umarza pozostałą część poniżej wymienionych wierzytelności.

Powyższa znacząca umowa dotyczy następujących wierzytelności:

1. Umowy o kredyt nieodnawialny Nr WAR/2001/06/292/CB z dnia 31 sierpnia 2006 r., z późn. zm. pomiędzy BNP Paribas Bank Polska S.A. (poprzednio Fortis Bank Polska S.A.) oraz Spółką, których wartość bilansowa na dzień 30 czerwca 2013 r. wynosi: 6.456 tys. złotych;
2. Umowy o linię odnawialną nr WAR/2001/08/172/CB z dnia 8 maja 2008 r., z późn. zm. pomiędzy BNP Paribas Bank Polska S.A. (poprzednio Fortis Bank Polska S.A.) oraz Spółką, których wartość bilansowa na dzień 30 czerwca 2013 r. wynosi: 125.357 tys. złotych
3. Umowy o kredyt nieodnawialny nr 015052-471-01 (nowy numer umowy kredytowej 06446015052001) z dnia 27 czerwca 2008 r. z późn. zm., pomiędzy BNP Paribas Fortis S.A./N.V. (poprzednio Fortis Bank S.A./N.V.) oraz Spółką, których wartość bilansowa na dzień 30 czerwca 2013 r. wynosi: 23.083 tys. złotych.

Ponadto Spółka dominująca zawarła w dniu 26 lipca 2013 r. warunkowe ugody:

1. z wierzycielem Fortis Lease Polska sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, na mocy której pod warunkiem zawieszającym, którym jest zapłata kwoty: 1.869 tys. złotych w terminie do dnia 14 sierpnia 2013 r., wierzyciel ten umarza pozostałą część wierzytelności przysługującej wobec Spółki wynikającej z tytułu poręczeń wekslowych udzielonych przez Spółkę za zobowiązania spółki zależnej, których saldo na dzień 30 czerwca 2013 r. wynosi: 2.967 tys. złotych.
2. z wierzycielem BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie, na mocy której pod warunkiem zawieszającym, którym jest zapłata kwoty 500 tys. złotych w terminie do dnia 14 sierpnia 2013 r., wierzyciel ten umarza pozostałą część wierzytelności przysługującej wobec Spółki wynikającej z tytułu poręczenia zo-

bowiązań kredytowych udzielonych przez Spółkę za zobowiązania spółki zależnej, których saldo na dzień 30 czerwca 2013 r. wynosi: 11.237 tys. złotych.

Wszystkie powyższe umowy zawierają postanowienie uzależniające ich skuteczność od wykonania pozostałych wyżej wymienionych umów. Spółka dominująca zamierza pozyskać finansowanie dla celów powyższych transakcji ze środków pochodzących z emisji nowych akcji serii M, oraz ze środków pochodzących z planowanej emisji obligacji serii D o wartości nominalnej do 140.000 tys. złotych.

4) W dniu 8.08.2013 roku w raporcie bieżącym nr 12/2013 Spółka dominująca („Emitent”) poinformowała, iż w dniu 7 sierpnia 2013 roku Zarząd Emitenta podjął uchwałę nr 01/08/2013 w sprawie emisji obligacji serii D przez Spółkę Vistula Group S.A. (dalej : „Uchwała 1”) oraz uchwałę nr 02/08/2013 w sprawie ustanowienia zabezpieczeń wykupu obligacji serii D emitowanych przez spółkę Vistula Group S.A. (dalej : „Uchwała 2”). Cel emisji obligacji serii D (dalej: „Obligacje”) jest oznaczony w rozumieniu Ustawy z dnia 29 czerwca 1995 roku o obligacjach (tekst jednolity Dz. U. 2001 Nr 120 poz. 1300 ze zm. dalej: „Ustawa”). Na podstawie Uchwały 1 postanowiono, że środki uzyskane w wyniku emisji Obligacji zostaną przeznaczone na:

(a) zapłatę kwoty spłaty w celu umorzenia następujących wierzytelności:

(i) obligacji serii C wyemitowanych przez Emitenta na podstawie „Warunków Emisji 500 obligacji imiennych serii C Spółki Pod Firmą Vistula Group Spółka Akcyjna” z dnia 17 grudnia 2012 r. stanowiących załącznik do Uchwały Zarządu Vistula Group S.A. nr 3/12/2012 z dnia 17 grudnia 2012 r. z późn. zm.;

(ii) z umowy o kredyt nieodnawialny Nr WAR/2001/06/292/CB z dnia 31 sierpnia 2006 r., pomiędzy BNP Paribas Bank Polska S.A. (poprzednio Fortis Bank Polska S.A.) oraz Vistula Group S.A. (poprzednio Vistula S.A.);

(iii) z umowy o linię odnawialną nr WAR/2001/08/172/CB z dnia 8 maja 2008 r., pomiędzy BNP Paribas Bank Polska S.A. (poprzednio Fortis Bank Polska S.A.) oraz Vistula Group S.A. (poprzednio Vistula & Wólczanka S.A.), z późn. zmianami, w szczególności ze zmianami wynikającymi z Umowy Zmieniającej Umowy Kredytowe oraz Umowę Poręczenia z dnia 28 lipca 2009 r., z zm.;

(iv) z umowy o kredyt nieodnawialny nr 015052-471-01 (nowy numer umowy kredytowej 06446015052001) z dnia 27 czerwca 2008 r., pomiędzy Vistula Group S.A. oraz BNP Paribas Fortis S.A./N.V. (poprzednio Fortis Bank S.A./N.V.) z późn. zmianami, w szczególności ze zmianami wynikającymi z Umowy Zmieniającej Umowy Kredytowe oraz Umowę Poręczenia z dnia 28 lipca 2009 r., z zm.;

(v) z umowy poręczenia z dnia 18 stycznia 2007 r., pomiędzy Vistula Group S.A. oraz BNP Paribas Bank Polska S.A. z późniejszymi zmianami odnoszącej się do poręczenia kredytu odnawialnego nr WAR/3012/07/41/CB udzielonego spółce zależnej - na podstawie ugody z BNP Paribas Bank Polska S.A.;

(vi) z porozumienia z dnia 23 listopada 2009 r. pomiędzy Vistula Group SA oraz z Fortis Lease Polska Sp. z o.o. regulującego warunki spłaty poręczenia wekslowego udzielonego przez Vistulę na zabezpieczenie zobowiązań leasingowych spółki zależnej - na podstawie ugody z Fortis Lease Polska Sp. z o.o., (b) po spełnieniu wszystkich świadczeń opisanych w punkcie (a) powyżej, pozostałe środki mogą zostać przeznaczone na finansowanie bieżącej działalności gospodarczej Emitenta.

Obligacje są obligacjami na okaziciela i nie mają formy dokumentu. Obligacje są Obligacjami kuponowymi, amortyzowanymi, oprocentowanymi oraz niezabezpieczonymi na dzień emisji Obligacji tj. 13 sierpnia 2013 roku. Na podstawie Uchwały 1, w trybie art. 9 pkt 3 Ustawy, zostało wyemitowanych do 140.000 (słownie: sto czterdzieści tysięcy) sztuk Obligacji, każda o wartości nominalnej 1.000 PLN (słownie: jeden tysiąc złotych) każda, o numerach od 1 do 140.000. Łączna wartość nominalna wszystkich emitowanych Obligacji wynosi do 140.000.000 PLN (słownie: sto czterdzieści milionów złotych). Cena emisyjna za jedną Obligację wynosi 1.000 PLN (słownie: jeden tysiąc złotych). Łączna cena emisyjna wszystkich emitowanych Obligacji wynosi 140.000.000 PLN (słownie: sto czterdzieści milionów złotych). Obligatariuszom przysługiwać będzie prawo do odsetek wynikających z oprocentowania Obligacji za dany okres odsetkowy. Obligacje oprocentowane są według zmiennej stopy procentowej równej stawce WIBOR 6M z drugiego dnia roboczego przed pierwszym dniem danego okresu odsetkowego dla którego dana stopa procentowa będzie ustalona, powiększonej o marżę. Odsetki naliczane będą w okresach

półrocznych od dnia przydziału Obligacji, który nastąpi w dniu 13 sierpnia 2013 roku do dnia wykupu obligacji, tj. do dnia 13 sierpnia 2018 roku, przy czym pierwszy okres odsetkowy jest krótszy i kończy się 30 grudnia 2013 roku, a ostatni okres odsetkowy jest dłuższy i kończy się 13 sierpnia 2018 roku. Warunki wykupu Obligacji zostały opisane w raporcie Emitenta nr 12/2013. Obligatariuszom nie będą przysługiwać żadne świadczenia niepieniężne. 8. Obligacje nie są zabezpieczone w rozumieniu Ustawy. Na zabezpieczenie Obligacji nie zostało ustanowione żadne prawo rzeczowe. Emitent zobowiązany jest jednak natomiast do ustanowienia późniejszego zabezpieczenia zobowiązań wynikających z emisji Obligacji, po dojściu emisji Obligacji do skutku, w drodze: ustanowienia zastawu na znakach towarowych Emitenta: Vistula, Wólczanka, W.KRUK oraz zastawu na zbiorze rzeczy ruchomych w postaci towarów handlowych stanowiących całość gospodarczą chociażby ich skład był zmienny będących własnością Emitenta, znajdujących się w sklepach i magazynach Emitenta w terminie do 90 dni od dnia emisji Obligacji oraz złożenia w terminie 7 dni roboczych od dnia emisji Obligacji osobno każdemu z Obligatariuszy przez Emitenta skutecznego i ważnego oświadczenia o poddaniu się osobno na rzecz każdego z Obligatariuszy rygorowi egzekucji w trybie art. 777 par. 1 pkt. 5) k.p.c. co do zapłaty wszystkich zobowiązań pieniężnych Spółki z tytułu emisji Obligacji.

5) W dniu 9.08.2013 roku w raporcie bieżącym nr 13/2013 Spółka dominująca („Emitent”) poinformowała, iż w dniu 9 sierpnia 2013 r. Zarząd Spółki podjął uchwałę nr 03/08/2013 w sprawie przedterminowego wykupu Obligacji serii C w całości celem umorzenia zgodnie z punktem 19 "Warunków Emisji 500 Obligacji Imiennych Serii C Spółki Pod Firmą Vistula Group Spółka Akcyjna" z dnia 17 grudnia 2012 r. stanowiących załącznik do Uchwały Zarządu Vistula Group S.A. nr 3/12/2012 z dnia 17 grudnia 2012 r. Przedterminowym wykupem zostały objęte wszystkie Obligacje Spółki serii C (dalej: "Obligacje"), tj. 500 Obligacji o wartości nominalnej 100.000,00 (sto tysięcy) złotych każda, o łącznej wartości nominalnej 50.000.000,00 (pięćdziesiąt milionów) złotych; Dniem wykupu dla przedterminowego wykupu Obligacji wyznaczono dzień 16 sierpnia 2013 roku. Wykup został dokonany według wartości nominalnej Obligacji. Odsetki będą naliczane do dnia wcześniejszego wykupu i będą płatne w dniu 19 sierpnia 2013 roku.

6) W dniu 13.08.2013 roku w raporcie bieżącym nr 14/2013 Spółka dominująca („Emitent”) poinformowała, że emisja akcji zwykłych na okaziciela serii M, o wartości nominalnej 0,20 zł każda i cenie emisyjnej wynoszącej 0,80 zł za jedną akcję serii M, emitowanych na podstawie uchwały nr 17/06/2013 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 28 czerwca 2013 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki - doszła do skutku, tj. w ramach subskrypcji prywatnej w rozumieniu art. 431 § 2 pkt 1 Kodeksu spółek handlowych przeprowadzonej w drodze oferty skierowanej wyłącznie do wybranych przez Zarząd Emitenta podmiotów, zostało należycie subskrybowanych i opłaconych 40.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii M. Zarząd Emitenta poinformował jednocześnie, iż bez zbędnej zwłoki podejmie wszelkie czynności prawne i faktyczne konieczne dla ubiegania się o dopuszczenie wszystkich akcji serii M do obrotu na rynku regulowanym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., w tym w szczególności czynności związane ze złożeniem i zatwierdzeniem prospektu emisyjnego w Komisji Nadzoru Finansowego.

7) W dniu 13.08.2013 roku w raporcie bieżącym nr 15/2013 Spółka dominująca poinformowała, że w dniu 13 sierpnia 2013 roku emisja obligacji serii D doszła do skutku i w tym dniu Spółka dokonała ich przydziału. Spółka zaoferowała 140.000 (sto czterdzieści tysięcy) obligacji serii D o łącznej wartości nominalnej 140.000.000 (sto czterdzieści milionów) złotych. Wszystkie zaoferowane obligacje serii D zostały objęte i opłacone.

8) W dniu 13.08.2013 roku w raporcie bieżącym nr 16/2013 Spółka dominująca poinformowała, że w dniu 13 sierpnia 2013 roku spełniły się warunki zawieszające zawarcia znaczącej umowy - warunkowej ugody z dnia 25 lipca 2013 roku zawartej pomiędzy Spółką i Raport 5 Niestandaryzowanym Sekurytyzacyjnym Funduszem Inwestycyjnym Zamkniętym z siedzibą w Krakowie ("Fundusz"), o której Spółka informowała w raporcie bieżącym nr 11/2013 z dnia 26 lipca 2013 roku. Spełnienie się warunków zawieszających nastąpiło w wyniku:

1. nabycia przez Fundusz poniżej wymienionych wierzytelności przysługujących wierzycielom wobec Spółki;

a) wierzytelności z tytułu Umowy o kredyt nieodnawialny Nr WAR/2001/06/292/CB z dnia 31 sierpnia 2006 r., z późn. zm. pomiędzy BNP Paribas Bank Polska S.A. (poprzednio Fortis Bank Polska S.A.) oraz Spółką, których wartość bilansowa na dzień 30 czerwca 2013 r. wynosi: 6.456 tys. złotych;

b) wierzytelności z tytułu Umowy o linię odnawialną nr WAR/2001/08/172/CB z dnia 8 maja 2008 r., z późn. zm. pomiędzy BNP Paribas Bank Polska S.A. (poprzednio Fortis Bank Polska S.A.) oraz Spółką, których wartość bilansowa na dzień 30 czerwca 2013 r. wynosi: 125.357 tys. złotych

c) wierzytelności z tytułu Umowy o kredyt nieodnawialny nr 015052-471-01 (nowy numer umowy kredytowej 06446015052001) z dnia 27 czerwca 2008 r. z późn. zm., pomiędzy BNP Paribas Fortis S.A./N.V. (poprzednio Fortis Bank S.A./N.V.) oraz Spółką, których wartość bilansowa na dzień 30 czerwca 2013 r. wynosi: 23.083 tys. złotych;

oraz

2. zapłaty kwoty 114.902 tys. złotych.

W związku ze spełnieniem się warunków zawieszających znacząca umowa - warunkowa ugoda zawarta pomiędzy Spółką i Funduszem z dniem 13 sierpnia 2013 r. wywołała skutki prawne.

6. WYNIKI FINANSOWE GRUPY VISTULA GROUP ZA I PÓŁROCZE 2013 ROKU

Skonsolidowane wyniki finansowe Grupy Kapitałowej Vistula Group za I półrocze 2013 roku uwzględniają wyniki podmiotu dominującego Vistula Group S.A. oraz wyniki podmiotów zależnych. W okresie I półrocza 2013 roku oraz w okresie porównywalnym nie nastąpiły zmiany w zasadach zarządzania przedsiębiorstwem Grupy Kapitałowej.

Na koniec I półrocza 2013 roku powierzchnia sprzedaży sieci detalicznej wynosiła 24,1 tys. m². i była porównywalna z powierzchnią w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Powierzchnia sklepowa (stan na koniec okresu):

	'000 m ²	
	30.06.2013	30.06.2012
Segment odzieżowy	17,3	16,9
Segment jubilerski	6,8	7,0
Ogółem detal	24,1	23,9

Podstawowe dane finansowe Grupy Vistula

Pozycja	I H 2013	I H 2012
Przychody ze sprzedaży	185 825	187 483
EBIT	10 459	12 509
EBIT D/A	16 195	18 749
Wynik finansowy netto	4 416	2 300

Przychody ze sprzedaży

W I półroczu 2013 roku przychody ze sprzedaży Grupy wyniosły 185,8 mln PLN zł i były o 1,7 mln PLN (0,9%) niższe niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Rok bieżący 2013	w tys. zł			
	Segment odzieżowy	Segment jubilerski	Nieprzypisane	Razem
Sprzedaż na rzecz klientów zewnętrznych	112 219	69 741	3 865	185 825
Marża brutto	61 175	35 144	2 160	98 479
Koszty operacyjne segmentu	41 611	26 461	18 256	86 328
Pozostałe przychody i koszty operacyjne			(1 692)	(1 692)
Przychody i koszty finansowe			(5 283)	(5 283)
Podatek			760	760
Wynik netto	19 564	8 682	(23 831)	4 416

Rok poprzedni 2012	w tys. zł			
	Segment odzieżowy	Segment jubilerski	Nieprzypisane	Razem
Sprzedaż na rzecz klientów zewnętrznych	114 184	70 814	2 485	187 483
Marża brutto	59 072	34 433	1 911	95 416
Koszty operacyjne segmentu	40 403	25 717	23 052	89 172
Pozostałe przychody i koszty operacyjne			6 265	6 265
Przychody i koszty finansowe			(9 368)	(9 368)
Podatek			841	841
Wynik netto	18 669	8 716	(25 085)	2 300

Segment odzieżowy

Przychody ze sprzedaży segmentu odzieżowego w I półroczu 2013 roku wyniosły 112,2 mln PLN i były o 2,0 mln PLN (tj. o 1,7 %) niższe od przychodów osiągniętych w I półroczu 2012 roku. W zakresie II kwartału 2013 roku przychody segmentu odzieżowego wyniosły 62,9 mln PLN i były o 2,3 mln PLN (tj. o 3,8%) wyższe niż przychody osiągnięte w II kwartale 2012 roku. Powyższy wzrost sprzedaży związany jest ze wzrostem detalicznej sprzedaży w salonach Vistula: +3,4 mln PLN (tj. o 12%), oraz Wólczanka: + 1,1 mln PLN (tj. o 10,0%). Przychody marki Deni Cler w II kwartale 2013 roku kształtowały się na poziomie 9,5 mln PLN i były o 1% wyższe niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. W II kwartale 2013 roku obniżeniu uległy przychody ze sprzedaży poza siecią detaliczną: wartość usług przerobu uszlachetniającego oraz wartość sprzedaży hurtowej zmniejszyły się o 2,3 mln PLN. Opisywane zmiany w strukturze sprzedaży sprzyjały znacząco poprawie poziomu marży brutto, który to wskaźnik dla I półrocza 2013 roku wyniósł 54,5% w stosunku do 51,7% w I półroczu 2012 roku. W samym II kwartale 2013 roku marża brutto segmentu odzieżowego wyniosła 57,2% w stosunku do 54,8% w II kwartale 2012 roku. Dzięki wzrostowi sprzedaży w II kwartale 2013 roku oraz wyższej marży brutto na sprzedaży, wynik operacyjny segmentu odzieżowego w I półroczu 2013 wyniósł 19,6 mln PLN i był o 0,9 mln PLN (tj. o 4,8%) wyż-

szy od wyników osiągniętych w analogicznym okresie roku poprzedniego. Dla samego II kwartału 2013 roku wynik segmentu odzieżowego wyniósł 14,5 mln PLN i był o 1,6 mln PLN (tj. o 12,2%) wyższy od wyników II kwartału 2012 roku.

Segment jubilerski

W I półroczu roku 2013 przychody Grupy w segmencie jubilerskim wyniosły 69,7 mln PLN i były o 1,1 mln PLN (1,5%) niższe od przychodów osiągniętych w I półroczu 2012 roku. W okresie II kwartału 2013 roku przychody segmentu jubilerskiego wyniosły 37,0 mln PLN i były na poziomie przychodów osiągniętych w analogicznym okresie roku poprzedniego. Istotnym czynnikiem mającym wpływ na wyniki tego segmentu był poziom osiągniętej marży, która w ujęciu procentowym wzrosła do poziomu 50,4%. W samym II kwartale 2013 roku poziom marży brutto segmentu jubilerskiego wyniósł 52,1% w stosunku do 50% w II kwartale 2012 roku. Wzrost marży spowodowany był niższymi cenami zakupu towarów oraz wyższym udziałem w sprzedaży biżuterii złotej oraz srebrnej w stosunku do udziału zegarków, na sprzedaży których osiągane są niższe marże procentowe.

W związku z powyższymi tendencjami wynik operacyjny segmentu jubilerskiego w I półroczu 2013 roku wyniósł 8,7 mln PLN i był porównywalny z wynikiem osiągniętym w I półroczu 2012 roku. W samym II kwartale 2013 roku wynik segmentu operacyjnego wyniósł 6,2 mln PLN i był wyższy o 0,9 mln PLN (tj. o 16,7%) od wyniku wypracowanego w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Koszty ogólnego zarządu i koszty sprzedaży

Koszty ogólnego zarządu w okresie I półrocza 2013 roku wyniosły 19,5 mln PLN, w stosunku do 19,8 mln PLN w analogicznym okresie roku 2012 co stanowi spadek o 1,5 %.

Koszty sprzedaży w I półroczu 2013 roku wyniosły 66,8 mln PLN i były niższe o 2,6 mln PLN (3,8%) w stosunku do kosztów poniesionych w analogicznym okresie roku 2012.

Wynik operacyjny.

W I półroczu 2013 roku Grupa osiągnęła zysk na działalności operacyjnej w wysokości 10,5 mln w stosunku do 12,5 mln PLN w I połowie roku 2012 roku. Poza działalnością operacyjną wpływ na wynik operacyjny miały również operacje związane z odzyskaniem uprzednio odpisanych należności szczegółowo ujętych w nocie 20 do sprawozdania finansowego. Dla celów porównawczych zwracamy uwagę na transakcje sprzedaży majątku Spółki w II kwartale 2012 roku, które zwiększyły wynik operacyjny o 6,4 mln PLN

Przychody i Koszty finansowe

Koszty finansowe w I półroczu 2013 roku wyniosły 9,2 mln PLN i były o 1,6 mln PLN (tj. o 14,7%) niższe niż koszty poniesione w I półroczu 2012 roku. W związku z wyceną kredytów długoterminowych w skorygowanej cenie nabycia w przychodach finansowych I półrocza 2013 roku ujęto kwotę 3,7 mln PLN. Wyniki I półrocza 2012 roku zawierają w sobie zysk ze sprzedaży jednego z podmiotów zależnych w kwocie 1,0 mln PLN.

Struktura i charakterystyka bilansu

Bilans

	w tys. zł		Udział %	
	półrocze / 2013	półrocze / 2012	półrocze / 2013	półrocze / 2012
Aktywa				
Aktywa trwałe	429 528	431 457	69%	69%
w tym: Rzeczowe aktywa trwałe	48 003	52 461	8%	8%

Aktywa obrotowe	191 311	189 884	31%	31%
w tym: Zapasy	156 174	152 726	25%	25%
w tym: Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	23 257	22 633	4%	4%
w tym: Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	10 440	12 972	2%	2%
Aktywa razem	620 839	621 341	100%	100%
Pasywa				
Kapitał własny przypisany do podmiotu dominującego	337 720	305 590	54%	49%
w tym: Wynik finansowy roku bieżącego	4 416	2 300	1%	0%
Zobowiązania i rezerwy długoterminowe razem	159 415	171 926	26%	28%
w tym: Kredyty i pożyczki długoterminowe	144 866	156 092	23%	25%
Zobowiązania i rezerwy krótkoterminowe razem	123 704	143 825	20%	23%
w tym: Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	53 899	49 758	9%	8%
w tym: Kredyty i pożyczki krótkoterminowe	13 052	34 675	2%	6%
w tym: Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych (obligacji)	50 000	50 000	8%	8%
Pasywa razem	620 839	621 341	100%	100%

Wskaźniki	półrocze / 2013	półrocze / 2012
stopa zadłużenia	0,46	0,51
wskaźnik płynności	1,64	1,41
wskaźnik podwyższonej płynności	0,30	0,28

W strukturze aktywów nie nastąpiły istotne zmiany na przestrzeni porównywalnych okresów.

Spadek wartości aktywów trwałych jest przede wszystkim efektem amortyzacji majątku, natomiast niewielki wzrost stanu zapasów skorelowany jest z rozwojem sieci sprzedaży. W strukturze pasywów w porównaniu do okresu pierwszego półrocza 2012 r. istotne zmiany nastąpiły w obszarze kapitałów własnych oraz zobowiązań kredytowych długo i krótkoterminowych. Wzrost kapitałów własnych nastąpił przede wszystkim w efekcie emisji akcji serii K, która zrealizowana została przez Spółkę w II połowie 2012 r. oraz przeznaczeniu zysku wypracowanego w roku 2012 na kapitał zapasowy Spółki. Spadek zobowiązań w obszarze kredytowania zarówno długo jak i krótkoterminowego jest efektem realizacji harmonogramów spłat posiadanych umów kredytowych, jakie miały miejsce na przestrzeni porównywalnych okresów.

W porównywalnych okresach zanotowano poprawę w obrębie wskaźników zadłużenia oraz płynności, których wartość największy wpływ miały przede wszystkim emisja akcji serii K oraz zysk wypracowany w ubiegłym roku obrotowym.

Szczegółowy opis poszczególnych składników bilansu zawarty został w notach do sprawozdania finansowego.

Istotne pozycje pozabilansowe

Istotne pozycje pozabilansowe wskazane zostały w Notach Nr 37 oraz 37a do sprawozdania finansowego.

Istotne czynniki ryzyka i zagrożeń

Ryzyko gospodarcze związane z wielkością popytu konsumpcyjnego i z sytuacją makroekonomiczną

Rozwój Grupy Kapitałowej bezpośrednio uzależniony jest od wielkości popytu konsumpcyjnego, który jest kształtowany m.in. przez dochody i poziom zadłużenia gospodarstw domowych, stopę bezrobocia, poziom stóp procentowych, wskaźnik nastrojów konsumenckich.

Istnieje ryzyko, że w przypadku przedłużającego się pogorszenia koniunktury gospodarczej nastąpią wahania popytu na produkty, oferowane przez Grupę Kapitałową, co wpłynie negatywnie na jego perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową.

Ryzyko związane z przyjęciem niewłaściwej strategii

Strategia Grupy Kapitałowej zakłada przede wszystkim koncentrację zasobów na zarządzaniu markami własnymi odzieży i biżuterii oraz siecią sprzedaży detalicznej dedykowanej dla posiadanych marek. Grupa Kapitałowa koncentruje się na kliencie detalicznym, rozwijając sieć firmowych salonów i stoisk poszczególnych linii biznesowych, a także sklepy internetowe dla głównych marek. Istnieje ryzyko, że strategia Grupy Kapitałowej lub jej poszczególne elementy okaże się niedostosowana do zmieniających się oczekiwań klientów lub warunków rynkowych. Istnieje ryzyko, że realizacja strategii opóźni się lub niektóre elementy nie będą zrealizowane lub nie dadzą zakładanych wyników. Wymienione powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową.

Ryzyko zmiany gustów nabywców

Emitent działa w branży, w której podejmowanie decyzji o zakupie uzależnione jest od szeregu subiektywnych czynników, takich jak trendy w modzie, zmiany preferencji indywidualnych, pozycja i postrzeganie różnych marek. Emitent dwukrotnie w ciągu roku proponuje klientom nową sezonową kolekcję odzieży i kilkakrotnie w ciągu roku nową kolekcję biżuterii, uzupełniając klasyczną ofertę podstawową. Emitent zapoznaje się z najnowszymi trendami na pokazach mody, targach biżuterii, targach tkanin i targach dodatków. Dana kolekcja przygotowywana jest przez projektantów Emitenta w kilku wariantach każdego z asortymentów, prezentowana (prototypy, próbki) i oceniana. Kierownicy salonów i regionalni managerowie sprzedaży uczestniczą w prezentacji wzorów poszczególnych kolekcji, wskazując modele, które ich zdaniem będą się cieszyć największym zainteresowaniem klientów. Następnie dyrektor marki wraz z zespołem podejmuje decyzję o ostatecznym kształcie i wielkości kolekcji. Istnieje ryzyko, że poszczególne kolekcje lub część oferty Emitenta mimo podejmowanych starań będą odbiegać od preferencji klientów w danym sezonie, co może spowodować problemy ze zbytem, konieczność obniżenia cen sprzedaży lub dokonania odpisu wartości części zapasu. Opisane powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Emitenta.

Ryzyko związane z zarządzaniem i rozwojem własnej sieci detalicznej

W ramach przyjętych założeń strategicznych Grupa Kapitałowa aktywnie zarządza siecią sprzedaży detalicznej. Grupa Kapitałowa systematycznie pozyskuje wysokiej jakości powierzchnie handlowe, likwiduje lub wymienia salony, które trwale utraciły zdolność generowania zysku operacyjnego, a także realizuje inwestycje odtworzeniowe, głównie w kluczowych i najbardziej dochodowych lokalizacjach.

Istnieje ryzyko, że Grupa Kapitałowa nie będzie w stanie uruchomić zaplanowanej nowej powierzchni sprzedaży, uruchomienie opóźni się czy też nowe lokalizacje nie osiągną zakładanych wyników sprzedażowych. Opisany czynnik może mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową.

Ryzyko związane z zawartymi umowami najmu

Emitent posiada sieć sprzedaży detalicznej, liczącą ponad 260 lokalizacji. Emitent jest właścicielem tylko 2 z zarządzanych lokalizacji, z pozostałych korzysta na podstawie średnio/długoterminowych umów najmu zawieranych na okres zasadniczo 5 lat, , niewielka część umów zawarta jest na czas nieokreślony. Większość z lokali znajduje się w nowoczesnych wielkopowierzchniowych centrach handlowych.

Nie można jednakże wykluczyć ryzyka utraty jednej lub kilku lokalizacji, np. w związku z zamiarem unowocześnienia całego centrum handlowego czy zmianą polityki cenowej wynajmującego. Nie można wykluczyć ryzyka wypowiedzenia umowy najmu w przypadku, gdy Emitent naruszy postanowienia umowy najmu albo nieprzedłużenia umowy najmu w lokalizacjach wykazujących najwyższą rentowność dla Emitenta lub przynoszących satysfakcjonujące wyniki finansowe. Istnieje ryzyko, że warunki najmu, zaproponowane Emitentowi na kolejny okres mogą niekorzystnie odbiegać od warunków dotychczasowych w danej lokalizacji.

Utrata istniejących lokalizacji może spowodować, że konieczne będzie czasowe ograniczenie działalności na danym obszarze lub też pozyskanie atrakcyjnych lokalizacji będzie wiązało się ze zwiększonymi kosztami.

Powyższe czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Emitenta.

Ryzyko związane z zapewnieniem harmonijnych dostaw asortymentu

Grupa Kapitałowa współpracuje w jednym sezonie z około 200 dostawcami różnego rodzaju surowców oraz gotowych asortymentów odzieży, biżuterii i dodatków. Specyfiką branży jest zamawianie poszczególnych pozycji kolekcji na sezon wiosenno-letni lub zimowo-jesienny ze znacznym wyprzedzeniem, wynoszącym od kilku do nawet kilkunastu miesięcy (w zależności od asortymentu).

Nie można wykluczyć ryzyka opóźnienia lub niedostarczenia asortymentu zamówionego u poszczególnego dostawcy, co powodowałoby powstanie luk w asortymencie proponowanym klientom, a w konsekwencji utratę części planowanych przychodów ze sprzedaży. Wymienione powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową.

Ryzyko związane z zarządzaniem zapasami

Zarządzanie zapasami wyrobów gotowych i towarów należy do istotnych czynników, mających wpływ na wyniki sprzedaży. Z jednej strony poziom zapasów powinien ułatwiać podjęcie decyzji zakupowej w trakcie oferowania danej kolekcji sezonowej, co prowadzi do wzrostu zapasu w każdym punkcie sprzedaży. Z drugiej – wyższy poziom zapasów generuje dodatkowe zapotrzebowanie na kapitał obrotowy oraz może prowadzić do nagromadzenia zapasów trudnozbywalnych (produkty sezonowe, „modowe”, nietrafione kolekcje).

Niewłaściwe zarządzanie zapasami stanowi ryzyko dla cen, marż i koniecznego poziomu kapitału obrotowego, przez co może negatywnie wpłynąć na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Grupy Kapitałowej.

Ryzyko związane ze znakami towarowymi

Grupa Kapitałowa opiera swój rozwój na zarządzaniu własnymi markami odzieżowymi oraz jubilerskimi. Ponadto Grupa prowadzi sprzedaż towarów objętych chronionymi znakami towarowymi innych producentów (luksusowe zegarki najbardziej znanych światowych marek).

Nie można wykluczyć ryzyka naruszania chronionych znaków towarowych przez osoby trzecie, a także powstania uszczerbku na wizerunku i dobrym imieniu Grupy, czy obniżenia przychodów i marż w związku z takimi naruszeniami. Nie można wykluczyć ryzyka utraty kontroli nad którymś ze znaków towarowych. Wszelkie naruszenia w zakresie znaków towarowych mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową.

Ryzyko związane z pogorszeniem wizerunku

Grupa Kapitałowa oferuje produkty pod 9 markami własnymi oraz luksusowe zegarki około 15 marek światowych producentów.

Nie można wykluczyć ryzyka pogorszenia wizerunku poszczególnych marek w wyniku różnego rodzaju czynników zależnych od Emitenta lub zewnętrznych (np. dotyczących marek obcych, obecnych w ofercie Emitenta lub negatywnych kampanii innych podmiotów).

Ryzyko związane z personelem

Model biznesowy przyjęty przez Grupę Kapitałową powoduje, iż bardzo istotnym aktywem są zasoby ludzkie. Grupa rozwija się w oparciu o wiedzę i umiejętności, a także lojalność i zaangażowanie swoich kluczowych pracowników. Nie można wykluczyć ryzyka utraty kluczowych pracowników, trudności z pozyskaniem i wyszkoleniem ich następców o odpowiedniej wiedzy i kwalifikacjach, nadmiernego poziomu rotacji wśród personelu saloonów i stoisk firmowych. Nie można wykluczyć, że utrata kluczowych pracowników na rzecz firm konkurencyjnych spowodowałaby także zwiększenie presji konkurencyjnej na Grupę Kapitałową (z uwagi na udostępnienie wypracowanej stylistyki, wiedzy czy know-how). Przedstawione czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową.

Ryzyko związane z nasileniem się konkurencji

Zarówno polski rynek odzieży, jak i biżuterii, są bardzo rozdrobnione, działają na nich tysiące producentów i dystrybutorów. Ryzyko związane z działalnością podmiotów konkurencyjnych dotyczy zwłaszcza następujących obszarów:

- konkurencji podmiotów z Dalekiego Wschodu,
- konkurencji ze strony krajów dalekowschodnich oraz innych krajów o niskim koszcie siły roboczej (Rumunia, Ukraina) w zakresie rynku przerobów usługowych,
- konkurencji ze strony nowych marek zachodnich wchodzących na rynek polski,
- konkurencji marek działających obecnie na polskim rynku

Nasilenie się konkurencji może negatywnie wpłynąć na perspektywy rozwoju, wyniki finansowe i sytuację Grupy Kapitałowej.

Ryzyko związane z sezonowością sprzedaży

Handel detaliczny zarówno w sektorze fashion jak i w branży jubilerskiej cechuje się znaczącą sezonowością sprzedaży. Dla rynku odzieżowego najkorzystniejszym okresem z punktu widzenia generowanego wyniku finansowego jest okres II i IV kwartału, natomiast w zakresie branży jubilerskiej to okres IV kwartału (zwłaszcza miesiąc grudzień). Spółki należące do Grupy Kapitałowej, jak inne przedsiębiorstwa z branży, obserwują konieczność wcześniejszego gromadzenia surowców do produkcji oraz zapasu produktów i towarów przed każdym sezonem sprzedaży. Powoduje to znaczne zaangażowanie kapitału obrotowego, ciągłą konieczność doskonalenia procesu zamówień i dostaw, a także zmienność sprzedaży i wyników finansowych w poszczególnych okresach sprawozdawczych (kwartałach).

Grupa Kapitałowa może mieć trudności ze zbytym sezonowych elementów kolekcji (które z uwagi na trendy mody mogą znacząco utracić na wartości w kolejnym sezonie), co może powodować spadek marż i utworzenie odpisów aktualizujących wartość zapasów. Opisane czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągane wyniki i sytuację finansową.

Ryzyko związane z utratą wartości aktywów

Istotną pozycję aktywów Grupy stanowią wartości niematerialne w postaci wartości znaków towarowych oraz wartości firmy, związane z przejęciami innych podmiotów gospodarczych w latach 2006-2008. Grupa corocznie zgodnie z zasadami MSSF dokonuje testu na utratę wartości ww. aktywów. W przypadku gdyby powyższy test wykazał konieczność utworzenia odpisów z tytułu trwałej utraty wartości kwota ta obciąży wyniki finansowe Grupy.

Ryzyko kursowe

Grupa narażona jest na ryzyko walutowe z tytułu zawieranych transakcji. Ryzyko takie powstaje w wyniku dokonywania przez jednostkę operacyjną sprzedaży lub zakupów w walutach innych niż waluta sprawozdawcza. Ponadto grupa posiada podpisane umowy najmu powierzchni handlowych, gdzie zarówno czynsze jak i inne opłaty uiszczane na rzecz wynajmujących przeliczane są według aktualnie obowiązujących kursów PLN/EUR. Za 1 półrocze 2013 roku szacunkowa kwota ekspozycji walutowej Grupy, z uwzględnieniem czynszów denominowanych w EUR to 12,0 mln EUR oraz 4,3 mln USD.

Ryzyko wzrostu cen surowców i kosztów wytworzenia u dostawców

Grupa Kapitałowa wytwarza we własnym zakresie tylko część asortymentu, dla pozostałej części zleca wykonanie z powierzonych materiałów lub kupuje u producentów. Grupa Kapitałowa zaopatruje się w importowane materiały do produkcji, w szczególności wysokogatunkowe tkaniny i dodatki krawieckie oraz złoto, srebro, brylanty i inne kamienie szlachetne. Koszt ww. surowców jest istotnym czynnikiem, mającym wpływ na koszt wytworzenia poszczególnych produktów będących w ofercie grupy Kapitałowej. Grupa w szczególności w segmencie jubilerskim jest uzależniona od cen metali szlachetnych w tym głównie złota i srebra, których to ceny determinują ceny zakupu towarów dokonywanych przez Grupę. Istnieje istotne ryzyko że przy wzroście cen surowców i jednoczesnym ograniczeniu popytu konsumpcyjnego nie będzie możliwe utrzymanie odpowiedniego poziomu marż.

Ponadto Emitent nabywa akcesoria odzieżowe oraz biżuterię i luksusowe zegarki. Emitent, mając na uwadze wymaganą jakość, aktywnie poszukuje najbardziej optymalnych usługodawców i dostawców. Istnieje istotne ryzyko, że przy dalszym wzroście cen surowców czy kosztów wytworzenia u dostawców / usługodawców, przy małych możliwościach zmiany cen, nie będzie możliwe utrzymanie odpowiednich dla danego typu asortymentu marż.

Ryzyko kosztu usług obcych

Specyfika działalności Emitenta powoduje, iż znaczący udział w kosztach działalności mają koszty usług obcych. Na usługi obce składają się przede wszystkim czynsze i inne opłaty z tytułu umów najmu powierzchni handlowych, koszty związane z usługą szycia oraz koszty związane z transportem oraz logistyką. Emitent kupuje także szereg usług typowych takich jak: reklamowe, telekomunikacyjne, prawne, doradcze itp. Nie można wykluczyć ryzyka pogorszenia warunków handlowych jednej lub wielu usług obcych, kupowanych przez Emitenta, w szczególności kosztów najmu.

Ryzyko stóp procentowych

Grupa posiadała na dzień 30.06.2013 r. zobowiązania w wysokości 157 918 tys. zł. z tytułu zaciągniętych kredytów oraz 50 000 tys. zł. z tytułu obligacji. Grupa jest narażona na ryzyko stopy procentowej z tytułu zmiany wyceny zaciągniętych kredytów, pożyczek oraz lokat bankowych oprocentowanych zmiennymi stopami procentowymi, szczególnie istotne w przypadku dużej zmienności rynkowych stóp procentowych (np. w warunkach znacznej niepewności czy kryzysu na rynkach finansowych). Wzrost poziomu stóp procentowych może również zwiększyć koszt finansowania, a tym samym obniżyć rentowność Grupy. Wymieniony powyżej czynnik może mieć istotny negatywny wpływ na perspektywę rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową.

Ryzyko utraty płynności finansowej

Grupa Kapitałowa posiada szereg zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji, porozumień oraz umów kredytowych. W konsekwencji zaciągnięcia powyższych zobowiązań ustanowione zostały liczne zabezpieczenia obejmujące istotne składniki majątku Emitenta. Obsługa powyższych zobowiązań odbywa się przede wszystkim przy wykorzystaniu bieżących wpływów z działalności.

W skrajnym przypadku gwałtownego, równoczesnego spadku popytu oraz wzrostu kosztów (szczególnie w sytuacji głębokiego osłabienia złotego), u Emitenta mogą pojawić się trudności w utrzymaniu płynności finansowej. Ewentualne problemy z płynnością mogą negatywnie wpłynąć na możliwość wywiązywania się przez Grupę Kapitałową z harmonogramów spłat ujętych w zawartych umowach. To w konsekwencji może skutkować żądaniami wcześniejszego wykupu wyemitowanych obligacji, oraz wypowiedzeniem umów kredytowych, żądaniami zwrotu pożyczonych środków, przejęciem składników majątku będących zabezpieczeniem spłaty kredytów, czy też koniecznością zapłaty kar wynikających z zawartych umów.

Emitent stara się ograniczać powyższe ryzyko aktywnie zarządzając siecią sprzedaży oraz monitorując poziom kosztów związanych z działalnością w celu maksymalizacji osiąganych przepływów. Zarządzanie ryzykiem płynności finansowej odbywa się poprzez bieżące monitorowanie stanów majątku obrotowego, wpływów osiąganych z działalności detalicznej, spływu należności, stanu zobowiązań i kontrolę harmonogramów płatności oraz systematyczną projekcję przepływów finansowych w skali całego przedsiębiorstwa.

Ryzyko związane z Obligacjami serii D

Istnieje ryzyko wystąpienia opóźnienia w dokonywaniu częściowego wykupu poszczególnych rat obligacji serii D, a w szczególności końcowej kwoty wykupu w kwocie 90 mln zł, płatnej 13.08.2018 r. Nie można również wykluczyć ryzyka, że nie dojdzie do uplasowania nowej emisji obligacji, lub też wartość środków pieniężnych pozyskanych z nowej emisji obligacji lub z bieżącej działalności operacyjnej będzie niższa niż niezbędna do wykupu Obligacji serii D w terminie. Istnieje ryzyko, że w takiej sytuacji Emitent nie będzie w stanie pozyskać innego finansowania i dokonać wykupu obligacji. Ponadto w związku z emisją obligacji serii D Emitent zawarł umowę emisyjną z Alior Bank SA z siedzibą w Warszawie. Zarówno warunki emisji obligacji serii D, jak i umowa emisyjna, zawierają szereg tzw. przypadków naruszenia warunków emisji obligacji (kovenanty), tj. szczegółowych i restrykcyjnych klauzul zobowiązujących Emitenta (np. w zakresie płatności kwot, ustanowienia zabezpieczenia, utrzymywania pewnych parametrów finansowych w określonych granicach pod groźbą konieczności uzupełnienia zabezpieczenia lub żądania przedterminowego wykupu.). Kovenanty zawarte w umowie emisyjnej oraz w warunkach emisji regulują szeroki zakres działalności Emitenta, co może znacznie utrudnić lub uniemożliwić racjonalną i prawidłową reakcję Emitenta na zmianę warunków rynkowych. Przypadki naruszenia regulują w szczególności (z ustanowionymi wyjątkami) poziom zadłużenia w stosunku do EBITDA i kapitałów własnych, poziom gotówki, konieczność przeglądów sprawozdań kwartalnych, zakazują wypłaty dywidendy, zaciągania zadłużenia, ustanawiania zabezpieczeń, zbywania aktywów, zobowiązują do udzielania szeregu dodatkowych informacji, działania zgodnie z prawem, przestrzegania postanowień innych umów, dotyczących zadłużenia, ograniczają też znacznie możliwość zmian biznesowych i organizacyjnych w Grupie Emitenta.

Istnieje ryzyko, że w przypadku pogorszenia się koniunktury gospodarczej i osłabienia popytu konsumpcyjnego realizacja niektórych kowenantów może być zagrożona, co powoduje ryzyko żądania przedterminowego wykupu obligacji serii D przez obligatariuszy.

Ryzyko realizacji zabezpieczeń i utraty przedmiotów zabezpieczenia

Emitent ustanowił liczne zabezpieczenia na znaczących składnikach swojego majątku zarówno na rzeczach ruchomych, zapasach i znakach towarowych, z uwagi na emisję Obligacji serii D, a także zawarte umowy kredytowe z wieloma podmiotami. Emitent wielokrotnie negocjował ustalenie bardziej korzystnych warunków finansowania, m.in. poprzez zmianę wierzycieli finansujących, harmonogramu płatności, terminu spłat. Wierzyciele współpracują z Emitentem w celu zachowania możliwości generowania przez niego środków na spłatę zobowiązań w toku normalnej działalności gospodarczej Emitenta.

Istnieje jednak ryzyko niedotrzymania terminów lub innych warunków emisji obligacji serii D oraz warunków umów kredytowych. Opóźnienia w realizacji powyższych zobowiązań mogą skutkować natychmiastowym wypowiedzeniem całości lub części finansowania, a następnie przejęciem składników majątku Emitenta przez wierzyciela w celu zaspokojenia się z przedmiotu zabezpieczenia. Utrata istotnych składników majątku może prowadzić do znacznych utrudnień w prowadzeniu działalności gospodarczej Emitenta lub nawet całkowitego zablokowania możliwości prowadzenia działalności, osiągania przychodów i zysków.

Ryzyko związane z dokonywaniem transakcji z podmiotami powiązanymi

Emitent zawierał i będzie zawierał transakcje z podmiotami powiązanymi, w szczególności ze spółką produkcyjną i spółką odpowiadającą za segment odzieży damskiej. Transakcje z podmiotami powiązanymi mogą stanowić przedmiot badania organów podatkowych w celu stwierdzenia, czy były one zawierane na warunkach rynkowych i czy wobec tego podmiot prawidłowo ustalił zobowiązania podatkowe. W ocenie Zarządu Emitenta transakcje z podmiotami powiązanymi zawierane są i będą na warunkach rynkowych.

Istnieje ryzyko, że organy podatkowe zakwestionują rynkowość warunków wybranej transakcji z podmiotem powiązanym, co mogłoby powodować konieczności zapłaty dodatkowego podatku wraz z odsetkami za zwłokę. Wymieniony czynnik może mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, wyniki i sytuację finansową Emitenta.

Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu

Podmiot dominujący charakteryzuje się rozproszonym akcjonariatem, gdzie największy akcjonariusz nie przekracza 20% głosów na WZ, a pięciu znaczących akcjonariuszy posiada łącznie 54,97% głosów na WZ. Większość z wymienionych akcjonariuszy posiada akcje Podmiotu dominującego od kilku lat, uczestniczą oni w kształtowaniu działalności Grupy Kapitałowej poprzez reprezentantów w Radzie Nadzorczej.

Nie można jednakże wykluczyć ryzyka, iż jeden lub kilku ze znaczących akcjonariuszy zmniejszy stan posiadania swoich akcji lub zakończy inwestowanie w akcje Podmiotu dominującego. Nie można wykluczyć, że podejmowanie istotnych z punktu widzenia Grupy Kapitałowej decyzji dotyczących jej strategii i działalności operacyjnej zostanie opóźnione lub wręcz zablokowane. Nie można wykluczyć, iż mimo dotychczasowej współpracy interesy znaczących akcjonariuszy będą rozbieżne / sprzeczne. Wymienione powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, wyniki i sytuację finansową.

Ryzyko związane z niestabilnością polskiego systemu prawnego, w tym podatkowego

Potencjalnym ryzykiem dla działalności Emitenta, tak jak wszystkich podmiotów działających w obrocie gospodarczym, może być zmienność przepisów prawa oraz jego interpretacji. Zmiany prawa handlowego, przepisów podatkowych, prawa pracy i ubezpieczeń społecznych oraz innych przepisów regulujących działalność przedsię-

biorstw, w szczególności w branży Emitenta, pociągają za sobą poważne ryzyko w prowadzeniu działalności gospodarczej i mogą utrudniać lub uniemożliwiać realizację planowanych działań operacyjnych i prognoz finansowych. W dalszej kolejności zmiany prawa mogą prowadzić do pogorszenia kondycji i wyników finansowych Emitenta. Nowe regulacje prawne mogą potencjalnie rodzić pewne ryzyko związane z problemami interpretacyjnymi, brakiem praktyki orzeczniczej, niekorzystnymi interpretacjami przyjmowanymi przez sądy lub organy administracji publicznej itp.

Opisane powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Emitenta.

Rynki zbytu

Grupa Kapitałowa oferuje swoje produkty głównie odbiorcom detalicznym poprzez sieć salonów firmowych. Dominującym rynkiem zbytu dla spółek z Grupy Kapitałowej Emitenta jest rynek krajowy.

Źródła zaopatrzenia

Do produkcji na rynek krajowy Emitent wykorzystywał w I półroczu 2013 roku głównie surowce pochodzenia zagranicznego. Krajowe źródła zaopatrzenia surowców wykorzystywanych do produkcji wyrobów stanowiły mniejszość. Źródła zaopatrzenia tkanin, oraz wyrobów jubilerskich i dodatków były zdywersyfikowane – żaden z dostawców nie przekroczył progu 10% udziału w dostawach ogółem.

Powiązania organizacyjne lub kapitałowe

Powiązania organizacyjne lub kapitałowe przedstawione zostały w Nocie Nr 15 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Transakcje z podmiotami powiązanymi

Transakcje z podmiotami powiązanymi przedstawione zostały w Nocie Nr 42 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Zaciągnięte kredyty

Informacje o zaciągniętych kredytach zawarte zostały w Nocie Nr 22 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Udzielone pożyczki

Informacje o udzielonych pożyczkach zawarte zostały w Nocie Nr 20a do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Postępowania toczące się przez sądem lub organem administracji publicznej

Informacje o postępowaniach toczących się przed sądem lub organem administracji publicznej zawarte zostały w punkcie Nr 7 informacji i objaśnień do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Udzielone poręczenia kredytu lub pożyczki oraz udzielone gwarancje

Informacje o udzielonych poręczeniach kredytu lub pożyczki oraz udzielonych gwarancjach zawarte zostały w punkcie Nr 9 informacji i objaśnień do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Zarządzanie zasobami finansowymi

W wyniku budżetowego zarządzania zasobami finansowymi Grupa Kapitałowa posiada zdolność wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań. W ocenie Zarządu Spółki dominującej nie występują zagrożenia w zakresie obsługi i spłat zaciągniętych zobowiązań.

Realizacja publikowanych prognoz

Vistula Group S.A. nie podawała do publicznej wiadomości prognozy wyników finansowych na 2013 rok.

7. PLANOWANE DZIAŁANIA ROZWOJOWE

W założeniach krótkoterminowych główny priorytet działań Zarządu w okresie III kwartału 2013 roku to przeprowadzenie gruntownej restrukturyzacji zobowiązań finansowych podmiotu dominującego. Podstawowe cele tych działań dotyczą znaczącego obniżenia zadłużenia ze szczególnym uwzględnieniem krótkoterminowych zobowiązań finansowych, których poziom na dzień 30 czerwca 2013 roku wynosił 63,1 mln PLN. Bieżąca struktura finansowania jest bezpośrednią konsekwencją transakcji zakupu pakietu dominującego akcji W.KRUK w maju 2008 roku, kiedy to Spółka wydatkowała kwotę 300 mln PLN w celu zakupu 66% akcji W.KRUK S.A. oraz zakupu udziałów w Galerii Centrum SA w 2007 roku, co wiązało się z koniecznością przejęcia przez Spółkę szeregu dodatkowych zobowiązań oraz powstaniem poręczeń. Aktualna na koniec czerwca struktura finansowania obejmuje długoterminowe kredyty inwestycyjne w bankach BNP Paribas Bank Polska S.A. oraz BNP Paribas Fortis SA/N.V., poręczenia za upadłą Galerią Centrum oraz obligacje serii C, których termin wykupu przypada na grudzień 2013 roku. Łączna, nominalna wartość zobowiązań z powyższych tytułów na dzień 30 czerwca 2013 roku wynosiła ok. 221 mln PLN. W ramach podjętych działań restrukturyzacyjnych Spółka w dniach 25 i 26 lipca podpisała szereg warunkowych umów z podmiotami finansującym, które w przypadku zapłaty do dnia 14 sierpnia 2013 roku kwot w nich wyrażonych gwarantowały istotną redukcję zobowiązań. Poza własnymi środkami, na spłatę zobowiązań Spółka zamierzała przeznaczyć kwoty uzyskane z nowej emisji obligacji serii D oraz emisji akcji serii M.

Nowy, docelowy model finansowania zakłada emisję 140 tys. długoterminowych, pięcioletnich obligacji serii D o łącznej wartości nominalnej 140 mln PLN a zadłużenie to ma być jedynym długoterminowym finansowaniem posiadanym przez Spółkę (nie licząc limitów obrotowych związanych z bieżącą działalnością). Jednocześnie, w celu dalszego obniżania zadłużenia, obligacje serii D będą częściowo wykupywane w okresie trwania programu w kwotach po 10 mln PLN rocznie. Pierwsza spłata z tego tytułu nastąpi w grudniu 2013 roku.

W dniu 13 sierpnia 2013 roku Spółka poinformowała o dojściu do skutku emisji obligacji serii D, emisji akcji serii M oraz spełnieniu się warunków zawieszających umów restrukturyzacyjnych. Skutkiem tego poziom zadłużenia uległ zmniejszeniu o ponad 80 mln PLN, w czym zawarta jest nominalna redukcja zobowiązań w wysokości ponad 50 mln zł wynikająca z porozumienia z Grupą BNP i Funduszem Sekurytyzacyjnym oraz spłata pozostałej części z środków pozyskanych z ww. emisji akcji i obligacji. Cała operacja wpłynie pozytywnie na przyszłe wyniki finansowe Spółki, a jej efekty będą widoczne już w sprawozdaniu finansowym za III kwartał 2013 roku. Poziom zadłużenia długoterminowego w kwocie 140 mln PLN w ocenie Zarządu oddala znacząco ryzyko zagrożeń dla bieżącej działalności Spółki a w dalszej perspektywie umożliwia budowanie odważniejszych planów rozwojowych dla posiadanych marek detalicznych.

Zgodnie z informacjami zawartymi w raporcie okresowym Spółki za I kwartał 2013 roku w zakresie bieżącej działalności Grupa Kapitałowa Vistula Group S.A. będzie się koncentrować na działaniach zmierzających do zwiększenia przychodów ze sprzedaży oraz poprawienia efektywności funkcjonującej sieci detalicznej w celu zrekomensowania ujemnej dynamiki przychodów zanotowanej w pierwszym kwartale w związku ze spadkiem przychodów z eksportu przerobowego oraz sprzedaży hurtowej. Będziemy dążyć do osiągnięcia i utrzymania dwucyfrowego

wej dynamiki sprzedaży w sieci detalicznej w segmencie męskim reprezentowanym przez marki Vistula i Wólczańska. W kanale hurtowym segmentu odzieżowego będziemy zabiegać o ograniczenie skutków spadku sprzedaży do kontrahentów niezależnych poprzez rozwój sprzedaży do firm i instytucji w ramach realizacji kontraktów i dostaw B2B, zwiększenie udziału Grupy Kapitałowej w rynku zamówień publicznych oraz dzięki wprowadzeniu nowych form sprzedaży agencyjnej.

Dla osiągnięcia istotnej poprawy marży uzyskiwanej w segmencie jubilerskim, zamierzamy maksymalnie wykorzystać aktualną tendencję w spadku cen złota na rynkach światowych, co ma szczególne znaczenie w sytuacji gdy ponad połowę struktury asortymentowej sprzedaży marki W.KRUK stanowi biżuteria złota, a rozliczenia następują według cen kruszcu z dnia dostawy, a nie zamówienia. Tendencja wzrostu osiągniętej marży znalazła potwierdzenie w drugim kwartale bieżącego roku kiedy to marża brutto segmentu jubilerskiego uległa zwiększeniu do poziomu 52,1% z 50% w analogicznym okresie roku poprzedniego. W roku 2013 planowane jest utrzymanie poziomu zapasów w segmencie jubilerskim na poziomie ok. 15% wyższym niż w roku 2012.

Podstawowymi środkami służącymi do realizacji powyższych celów, tak jak dotychczas, będzie konsekwentna i zrównoważona rozbudowa sieci detalicznej, dalsze doskonalenie oferty asortymentowej pod względem jakościowym i wzorniczym oraz systematyczna praca nad podnoszeniem jakości obsługi klienta.

W zakresie działań rozwojowych Grupy Kapitałowej, w całym 2013 roku planowane jest uruchomienie 21 nowych salonów i stoisk firmowych o łącznej powierzchni 1,2 tys. m². W okresie od początku bieżącego roku do dnia publikacji niniejszego sprawozdania otwarte zostały nowe salony i stoiska firmowe o łącznej powierzchni 0,3 tys. m². W tym samym okresie Spółka zmniejszyła powierzchnie handlowe w nierentownych lokalizacjach o ok. 0,7 tys. m². Inwestycje w rozwój własnej sieci handlowej, podobnie jak w latach ubiegłych, będą finansowane ze środków pochodzących z działalności operacyjnej.

W celu zwiększenia dostępności oferty produktowej w powiązaniu z wykorzystaniem nowoczesnych narzędzi marketingowych w komunikacji z klientem indywidualnym, Vistula Group S.A. dynamicznie zwiększa udział sklepów internetowych marek Vistula, Wólczańska i W. KRUK w przychodach ogółem. W planach do końca bieżącego roku założono dalsze zwiększanie wolumenu produktów sprzedawanych w ofercie online oraz stałe doskonalenie szaty graficznej i funkcjonalności witryn sklepów internetowych. Grupa Kapitałowa będzie także prowadzić działania w zakresie tradycyjnych form wsparcia marketingowego sprzedaży poprzez reklamę prasową oraz kampanię outdoorową.

W związku ze znanymi powszechnie konsekwencjami globalnych tendencji w przenoszeniu usług konfekcjonowania odzieży poza rynek europejski w celu zmniejszenia kosztów produkcji, kontynuowane będą działania zmierzające do ograniczenia własnego potencjału produkcyjnego i całkowitego outsourcingu procesu produkcyjnego poza struktury Grupy Kapitałowej do końca 2013 roku. Dlatego też, w roku bieżącym Vistula Group S.A. planuje przeprowadzenie transakcji sprzedaży nieruchomości i aktywów wchodzących w skład zakładu w Ostrowcu Świętokrzyskim, który realizuje jeszcze produkcję koszul na zlecenie Vistula Group S.A. na potrzeby rynku krajowego oraz wykonuje usługi w zakresie przerobu uszlachetniającego na zlecenie kontrahentów eksportowych. Według wstępnych założeń wartość planowanej transakcji nie wpłynie istotnie na wynik finansowy Spółki.

Pomimo trudnych warunków makroekonomicznych efektywna realizacja powyższych działań rozwojowych, w połączeniu ze stałym dążeniem do utrzymania dyscypliny w strukturze kosztów, powinny umożliwić osiągnięcie w roku bieżącym jednocyfrowego wzrostu przychodów.

8. OŚWIADCZENIA ZARZĄDU

Zarząd oświadcza, że wedle jego najlepszej wiedzy 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 oraz że sprawozdanie finansowe zawiera prawdziwy obraz rozwoju i sytuacji oraz osiągnięć emitenta w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń.

Zarząd oświadcza, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący przeglądu sprawozdania finansowego został wybrany zgodnie z przepisami prawa oraz że podmiot ten oraz biegli rewidenci dokonujący tego przeglądu spełniali warunki do wyrażenia bezstronnego i niezależnego raportu z przeglądu zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi.

Grzegorz Pilch

Radosław Jakociuk

Mateusz Żmijewski

.....
Prezes Zarządu

.....
Wiceprezes Zarządu

.....
Wiceprezes Zarządu

Kraków, dnia 29 sierpnia 2013 roku