

**Załącznik nr 1 do Uchwały
Rady nadzorczej Vantage Development S.A.
Nr 7/2015 z dnia 23 kwietnia 2015 roku**

**SPRAWOZDANIE RADY NADZORCZEJ VANTAGE DEVELOPMENT S.A. ZE SPRAWOWANIA NADZORU NAD
DZIAŁALNOŚCIĄ VANTAGE DEVELOPMENT S.A. ORAZ GRUPY VANTAGE DEVELOPMENT WRAZ ZE ZWIĘZŁĄ
OCENĄ SYTUACJI SPÓŁKI I GRUPY Z UWZGLĘDNIENIEM OCENY SYSTEMU KONTROLI WEWNĘTRZNEJ
I SYSTEMU ZARZĄDZANIA RYZYKIEM ISTOTNYM DLA SPÓŁKI I GRUPY**

O ile z kontekstu nie wynika inaczej, określenia zawarte w treści niniejszego Sprawozdania Rady Nadzorczej, takie jak „Spółka”, „Vantage Development S.A.”, „Vantage Development”, „Emitent” lub inne sformułowania o podobnym znaczeniu oraz ich odmiany, odnoszą się do spółki Vantage Development S.A., natomiast „Grupa”, „Grupa Kapitałowa”, „Grupa Kapitałowa Vantage Development” lub inne sformułowania o podobnym znaczeniu oraz ich odmiany odnoszą się do Grupy Kapitałowej Vantage Development, w skład której wchodzi Vantage Development S.A. oraz podmioty podlegające konsolidacji.

1. DZIAŁALNOŚĆ RADY NADZORCZEJ W 2014 ROKU.

W okresie 2014 roku Rada Nadzorcza liczyła sześciu członków. W dniu 28 czerwca 2012 roku Zwyczajne Zgromadzenie Akcjonariuszy ustaliło, że w kadencja Członków Rady przewidziana jest na lata 2012 – 2015.

Skład osobowy i kadencje Rady Nadzorczej według stanu na dzień 31 grudnia 2014 roku.

Imię i nazwisko	Funkcja	Początek kadencji	Koniec kadencji
Grzegorz Dzik	Przewodniczący Rady Nadzorczej	28.06.2012	28.06.2015
Bogdan Dzik	Członek Rady Nadzorczej	28.06.2012	28.06.2015
Józef Biegaj	Członek Rady Nadzorczej	28.06.2012	28.06.2015
Piotr Nowjalis	Członek Rady Nadzorczej	28.06.2012	28.06.2015
Mirosław Greber	Członek Rady Nadzorczej	28.06.2012	28.06.2015
Jerzy Dobrowolski	Członek Rady Nadzorczej	28.06.2012	28.06.2015

W ramach Rady Nadzorczej Emitenta działa Komitet Audytu Rady Nadzorczej. Do zadań komitetu audytu należy w szczególności monitorowanie procesu sprawozdawczości finansowej, monitorowanie skuteczności systemów kontroli wewnętrznej, audytu wewnętrznego oraz zarządzania ryzykiem, monitorowanie wykonywania czynności rewizji finansowej, monitorowanie niezależności biegłego rewidenta i podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych.

Skład osobowy komitetu audytu według stanu na dzień 31 grudnia 2014 roku.

Imię i nazwisko	Funkcja
Piotr Nowjalis	Przewodniczący Komitetu Audytu
Józef Biegaj	Członek Komitetu Audytu
Mirosław Greber	Członek Komitetu Audytu

Poza wskazanym Komitetem Audytu w radzie nadzorczej Emitenta nie został powołany żaden inny komitet.

W 2014 roku Rada Nadzorcza odbyła trzy posiedzenia i podjęła 12 uchwał. Przedmiotem posiedzeń Rady Nadzorczej była kontrola i nadzór nad bieżącą działalnością Spółki. Rada opiniowała bieżące oraz planowane działania Spółki opierając się o dokumenty i informacje przedstawiane przez jej Zarząd. Głównymi priorytetami Rady były:

- realizacja ustawowych i statutowych obowiązków nadzoru korporacyjnego - w szczególności wspomaganie Zarządu w analizie rynku, budowie planu dalszego rozwoju, celów strategicznych Zarządu;
- analiza wyników finansowych i struktury kosztów Vantage Development S.A., jak i poszczególnych spółek Grupy Vantage.

Działania Rady Nadzorczej w roku 2014 dotyczyły m.in.:

- opiniowania i zatwierdzenia planu działalności i budżetu Grupy Vantage Development na rok 2014;
- rozliczenia systemu motywacyjnego dla Zarządu Spółki za zadania wykonane w 2013 oraz przyjęcie zadań na rok 2014;
- wyrażanie zgody na objęcie udziałów w nowotworzonych spółkach wchodzących do Grupy Kapitałowej;
- zapoznania się i oceny sprawozdań finansowych i sprawozdań z działalności Vantage Development S.A. oraz Grupy Vantage;
- opiniowania spraw przedkładanych do rozpatrzenia Walnemu Zgromadzeniu - Rada zaopiniowania porządek obrad Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Vantage Development S.A.;
- przyjęcie sprawozdania Rady Nadzorczej ze sprawowania nadzoru w 2013 roku;
- wyrażenia opinii i przyjęcie zmienionego Regulaminu Zarządu Vantage Development S.A.

2. ZWIĘŻŁA OCENA SYTUACJI SPÓŁKI I GRUPY Z UWZGLĘDNIENIEM OCENY SYSTEMU KONTROLI WEWNĘTRZNEJ I SYSTEMU ZARZĄDZANIA RYZYKIEM ISTOTNYM DLA SPÓŁKI I GRUPY

2.1. SYTUACJA FINANSOWA I RYNKOWA SPÓŁKI ORAZ GRUPY

Rada Nadzorcza pozytywnie ocenia sytuację Vantage Development S.A. i Grupy Vantage na koniec 2014 roku. Nie występują istotne ryzyka zagrażające kontynuacji działalności Spółki oraz jej Grupy.

2.2. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI:

Bilans na 31-12-2014

AKTYWA		31.12.2014	Udział w aktywach	31.12.2013	Udział w aktywach
I.	Aktywa trwałe (suma 1-7)	375 876	97,15%	326 545	90,15%
	1. Wartości niematerialne	276	0,07%	294	0,08%
	2. Rzeczowe aktywa trwałe	1 364	0,35%	861	0,24%
	3. Nieruchomości inwestycyjne niepracujące	-	0,00%	-	0,00%
	4. Udziały i akcje w jednostkach powiązanych	259 386	67,04%	241 820	66,76%
	5. Pożyczki długoterminowe	-	0,00%	6 190	1,71%
	6. Obligacje długoterminowe	114 718	29,65%	77 380	21,36%
	7. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	132	0,03%	-	0,00%
II.	Aktywa obrotowe (suma 1-6)	11 019	2,85%	35 668	9,85%
	1. Zapasy	1 862	0,48%	1 355	0,37%
	2. Pożyczki krótkoterminowe	-	0,00%	16 805	4,64%
	3. Aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy	22	0,01%	28	0,01%
	4. Należności krótkoterminowe	5 485	1,42%	4 662	1,29%
	5. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	3 606	0,93%	12 736	3,52%
	6. Rozliczenia międzyokresowe	44	0,01%	82	0,02%
Aktywa razem – suma I+II		386 895	100,00%	362 213	100,00%

Suma aktywów na 31 grudnia 2014 roku wzrosła w stosunku do wartości z 31 grudnia 2013 roku o 24 682 tys. zł. Wzrost wartości aktywów spowodowany został przez wyższy niż w roku 2013 poziom wyemitowanych obligacji wewnątrzgrupowych oraz wzrost udziałów i akcji w jednostkach powiązanych. Wzrostowa tendencja dla aktywów trwałych była w pewnym stopniu kompensowana spadkiem pozycji aktywów obrotowych. Efektem tych przeciwnych zmian były zmiany w strukturze aktywów. Nastąpił wzrost udziału aktywów trwałych z 90,15% wg stanu na 31-12-2013 do 97,15% na koniec 2014 roku oraz analogiczny spadek aktywów obrotowych z 9,85% w 2013 roku na 2,85% w roku 2014.

Majątek trwały obejmuje głównie udziały i akcje w spółkach Grupy oraz obligacje. Majątek obrotowy to przede wszystkim środki pieniężne, należności krótkoterminowe oraz nieruchomości pod realizację projektu WUWA II Nowe Żerniki.

KAPITAŁY WŁASNE I ZOBOWIĄZANIA		31.12.2014	Udział w pasywach	31.12.2013	Udział w pasywach
I.	Kapitał własny (suma 1-5)	316 732	81,87%	311 962	86,13%
	1. Kapitał podstawowy	38 713	10,01%	38 713	10,69%
	2. Kapitał zapasowy	186 386	48,17%	186 386	51,46%
	3. Pozostałe kapitały rezerwowe	6 900	1,78%	6 900	1,90%
	4. Niepodzielony wynik z lat ubiegłych	79 963	20,67%	80 662	22,27%
	5. Zysk/ strata netto za rok obrotowy	4 770	1,23%	(699)	-0,19%
II.	Zobowiązania długoterminowe (suma 1-3)	55 836	14,43%	35 452	9,79%
	1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	-	0,00%	2 476	0,68%
	2. Zobowiązania długoterminowe z tytułu leasingu	98	0,03%	-	0,00%
	3. Obligacje długoterminowe	55 738	14,41%	32 976	9,10%
III.	Zobowiązania krótkoterminowe (suma 1-4)	14 327	3,70%	14 799	4,09%
	1. Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu leasingu	28	0,01%	-	0,00%
	2. Rezerwy krótkoterminowe	1 495	0,39%	844	0,23%
	3. Obligacje krótkoterminowe	10 255	2,65%	8 093	2,23%
	4. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	2 549	0,66%	5 862	1,62%
Pasywa razem – suma I+II+III		386 895	100,00%	362 213	100,00%

Kapitał własny

Kapitał własny na 31 grudnia 2014 uległ zwiększeniu o 4 770 tys. zł w porównaniu do 31 grudnia 2013. Jest to efekt wypracowanego zysku netto za rok obrotowy. Kapitał podstawowy, kapitał zapasowy oraz pozostałe kapitały rezerwowe nie uległy zmianie. Poziom udziału kapitału własnego w źródłach finansowania Vantage utrzymuje się na zbliżonym poziomie jak w 2013, powyżej 80% (obecnie około 82%, w 2013 roku 86%) co wskazuje na bardzo bezpieczną strukturę finansowania i daje Spółce możliwość dalszego zwiększania finansowania dłużnego w celu finansowania planów rozwojowych Spółki i Grupy.

Zobowiązania

Stan zobowiązań na 31 grudnia 2014 wzrósł o 19 912 tys. zł na co największy wpływ miała przeprowadzona w 2014 roku emisja dwóch serii obligacji na łączną kwotę 36 760 tys. zł; (seria E – 13 260 tys. zł, seria F – 23 500 tys. zł) z terminem wykupu odpowiednio na czerwiec 2017 i czerwiec 2018 oraz przedterminowa spłata obligacji serii B i C.

Wskaźniki zadłużenia

W roku 2014 Spółka odnotowała pogorszenie wskaźników płynności co uwidacznia się już przy analizie struktury aktywów w której dominuje majątek trwały ponad 97% w 2014 roku, a dodatkowo nastąpił spadek udziału majątku obrotowego w stosunku do roku 2013 przy utrzymaniu podobnego poziomu zobowiązań co w poprzednim roku. Z uwagi jednak na fakt, iż płynność Emitenta jest zależna w głównej mierze od płynności Grupy (na poziomie skonsolidowanym wskaźniki płynności uległy poprawie) sytuacja finansowa Emitenta nie budzi żadnych obaw.

Dwa pierwsze wskaźniki zadłużenia pozostają na zbliżonym poziomie do tych jakie występowały w 2013 roku i określają udział kapitału obcego w przypadku wskaźnika ogólnego poziomu zadłużenia i udział kapitałów własnych w przypadku wskaźnika pokrycia aktywów kapitałem własnym w źródłach finansowania Spółki. W stosunku do roku 2013 nastąpiło zmniejszenie udziału kapitału własnego w źródłach finansowania jednak udział ten stale kształtuje się na wysokim poziomie, ponad 80% źródeł finansowania.

Zmianie uległ wskaźnik zadłużenia netto obrazujący część obcych źródeł finansowania, które nie mogą być poryte najbardziej płynnymi aktywami. Wskaźnik ten wzrósł z 2,72% w 2013 roku do 15,79% na koniec 2014 roku.

WSKAŹNIK	WZÓR	2014 r.	2013 r.
Płynności - bieżący	$\frac{\text{Aktywa obrotowe}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$	0,77	2,41
Płynności - szybki	$\frac{\text{Aktywa obrotowe - Zapasy}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$	0,64	2,32
Ogólnego poziomu zadłużenia	$\frac{\text{Zobowiązania razem}}{\text{Aktywa ogółem}} \times 100\%$	18,13%	13,87%
Pokrycia aktywów kapitałem własnym	$\frac{\text{Kapitał własny}}{\text{Aktywa ogółem}} \times 100\%$	81,87%	86,13%
Wskaźnik zadłużenia netto	$\frac{\text{zobow. - należn. - pożyczki - sr. pieniężne - wpł. klient.}}{\text{Aktywa ogółem}} \times 100$	15,79%	2,72%

Sprawozdanie z całkowitych dochodów

SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW		01.01.2014 31.12.2014	01.01.2013 - 31.12.2013	zmiana %
A.	Przychody ze sprzedaży	11 591	6 747	71,79%
B.	Koszt własny sprzedaży	(7 753)	(5 494)	41,12%
C.	Zysk brutto (strata) ze sprzedaży (A+B)	3 838	1 253	206,30%
	I. Koszty sprzedaży	(243)	(250)	-2,80%
	II. Koszty ogólnego zarządu	(4 423)	(3 451)	28,17%
D.	Zysk (strata) ze sprzedaży (C+I+II)	(828)	(2 448)	-66,18%
	I. Zysk (strata) z tytułu przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych pracujących do wartości godziwej	-	-	---
E.	Zysk (strata) ze sprzedaży po uwzględnieniu przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych pracujących (D+I)	(828)	(2 448)	-66,18%
	I. Zysk (strata) ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych	-	-	---
	II. Pozostałe przychody operacyjne	333	149	123,49%
	III. Pozostałe koszty operacyjne	(389)	(558)	-30,29%
F.	Zysk (strata) z działalności operacyjnej (E+I+II+III)	(884)	(2 857)	-69,06%
	I. Przychody finansowe	9 987	10 077	-0,89%
	1. Odsetki	7 894	6 928	13,94%
	2. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	---
	3. Aktualizacja wartości inwestycji	2 093	3 141	-33,37%
	4. Inne	-	8	-100,00%
	II. Koszty finansowe	(6 942)	(13 070)	-46,89%
	1. Odsetki	(4 420)	(3 391)	30,35%
	2. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	---
	3. Aktualizacja wartości inwestycji	(1 030)	(8 612)	-88,04%
	4. Inne	(1 492)	(1 067)	39,83%
G.	Zysk (strata) brutto (F+I+II)	2 161	(5 850)	---
	I. Podatek dochodowy (suma 1-2)	2 609	5 151	-49,35%
	1. Część bieżąca	-	-	---
	2. Część odroczone	2 609	5 151	-49,35%
H.	Zysk (strata) netto (G+I)	4 770	(699)	---

W 2014 roku Vantage Development S.A. osiągnęła przychody ze sprzedaży na poziomie 11 591 tys. zł z czego przeważającą część stanowiły przychody ze świadczenia kompleksowych usług zarządzania projektami. Nastąpił znaczący bo blisko aż o 72% wzrost przychodów w stosunku do poziomu z roku 2013. Konsekwencją wzrostu przychodów jest wzrost poziomu kosztów operacyjnych o ponad 41%. Niższy przyrost kosztów niż przychodów jest podyktowany bardziej efektywnym wykorzystaniem istniejącej struktury zatrudnienia, która w latach poprzednich była przygotowywana do zwiększania rozmiarów działalności.

Koszty ogólnego zarządu wzrosły o 28% a koszty sprzedaży zmalały o 2,8% co skutkowało wygenerowaniem straty na sprzedaży w kwocie 828 tys. zł w porównaniu do straty za 2013 rok w wysokości 2 448 tys. zł. Sam fakt realizowania strat ze sprzedaży jest związany z charakterem działalności Spółki jako podmiotu zarządzającego holdingiem. Osiągnięty przez Vantage EBIT wynosił minus 884 tys. zł.

Działalność finansowa przyniosła 9 987 tys. zł przychodu, głównie za sprawą odsetek naliczonych z tytułu pożyczek udzielonych spółkom celowym oraz objętych obligacji. Po stronie kosztów finansowych oprócz odsetek od wierzytelności wykazana została kwota 1 030 tys. zł tytułem odpisu aktualizującego wartość udziałów i akcji spółek wchodzących w skład Grupy co związane było z porządkowaniem struktury

organizacyjnej Grupy i wydzielanie jej niektórych projektów do nowych spółek co spowodowało spadek wartości spółek, z których projekty zostały wydzielone.

Zysk brutto na poziomie 2 161 tys. zł został podwojony rozwiązaniem rezerw na podatek odroczony. Ostatecznie w roku 2014 Spółka zrealizowała zysk netto na poziomie 4 770 tys. w stosunku do roku 2013 gdzie odnotowano stratę netto w kwocie 699 tys. zł.

Wskaźniki rentowności

Polepszeniu uległy wszystkie wskaźniki rentowności. Ponieważ odnotowano stratę z działalności operacyjnej dlatego rentowność tego poziomu zysku jest ujemna, jednak i tak jest to znaczna poprawa w stosunku do roku ubiegłego. Podobnie znacznie lepiej kształtuje się wskaźnik rentowności na sprzedaży oraz rentowności marży brutto.

WSKAŹNIK	WZÓR	2014 r.	2013 r.
Marża zysku brutto ze sprzedaży (w %)	$\frac{\text{Zysk brutto ze sprzedaży}}{\text{Przychody ze sprzedaży}} \times 100\%$	33,11%	18,57%
Marża zysku brutto z działalności operacyjnej (w %)	$\frac{\text{Zysk z działalności operacyjnej}}{\text{Przychody ze sprzedaży}} \times 100\%$	-7,63%	-42,34%
Marża zysku netto (w %)	$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Przychody ze sprzedaży}} \times 100\%$	41,15%	-10,36%

2.3. SYTUACJA FINANSOWA GRUPY VANTAGE:

Bilans na 31-12-2014

AKTYWA	31.12.2014	Udział w aktywach	31.12.2013	Udział w aktywach
I. Aktywa trwałe (suma 1-9)	390 982	71,2%	330 404	69,9%
1. Wartość firmy	120	0,0%	-	0,0%
2. Wartości niematerialne	292	0,1%	294	0,1%
3. Rzeczowe aktywa trwałe	1 493	0,3%	232	0,0%
4. Nieruchomości inwestycyjne pracujące	180 841	32,9%	121 931	25,8%
5. Nieruchomości inwestycyjne niepracujące	182 010	33,1%	182 849	38,7%
6. Akcje i udziały w jednostkach wycenianych metodą praw własności	16 671	3,0%	17 027	3,6%
7. Pożyczki długoterminowe	-	0,0%	128	0,0%
8. Pozostałe aktywa	1 567	0,3%	1 329	0,3%
9. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7 988	1,5%	6 614	1,4%
II. Aktywa obrotowe (suma 1-6)	158 242	28,8%	142 271	30,1%
1. Zapasy	101 007	18,4%	66 405	14,0%
2. Pożyczki krótkoterminowe	-	0,0%	2 451	0,5%
3. Aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy	22	0,0%	28	0,0%
4. Należności krótkoterminowe	21 544	3,9%	21 538	4,6%
5. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	35 171	6,4%	51 364	10,9%
6. Rozliczenia międzyokresowe	498	0,1%	485	0,1%
Aktywa razem – suma I+II	549 224	100,0%	472 675	100,0%

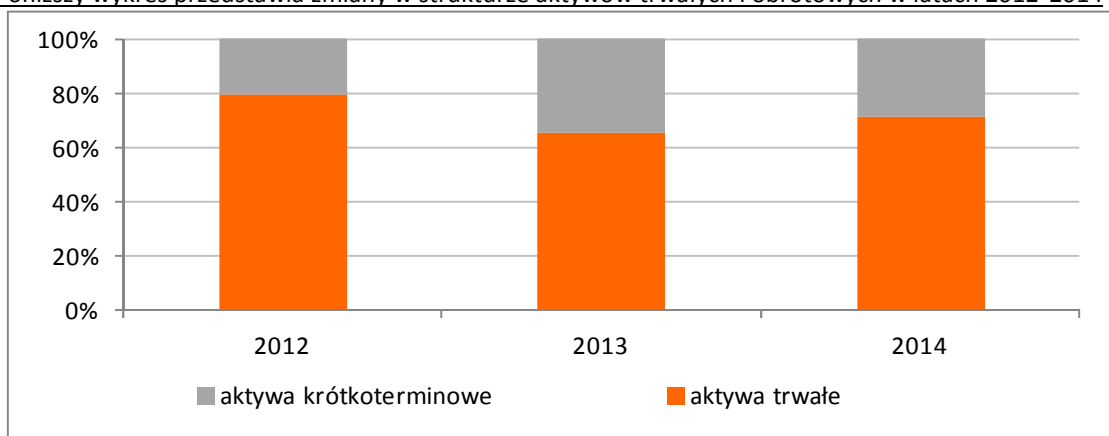
Systematyczny rozwój Vantage Development znajduje odzwierciedlenie w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Spółki. W 2014 Grupa zanotowała ponad 16-procentowy wzrost sumy

Sprawozdanie Rady Nadzorczej VANTAGE DEVELOPMENT S.A.

bilansowej, na co wpływ miało zarówno zwiększenie aktywów trwałych (o 18,3%), jak i obrotowych (o 11,2%).

Wzrost wartości aktywów trwałych był przede wszystkim efektem zwiększenia wartości nieruchomości inwestycyjnych pracujących związanego z oddaniem do eksploatacji budynku biurowego Zita B oraz zwiększenia wartości nieruchomości inwestycyjnych Grona Park, Galaktyka i kolejnego etapu obiektu Zita. Z kolei najważniejsze czynniki wpływające na zmianę aktywów obrotowych to z jednej strony zwiększenie wartości zapasów w związku z realizacją projektów mieszkaniowych Promenady, Patio House, a z drugiej - zmniejszenie środków pieniężnych będące efektem podejmowanych zakupów inwestycyjnych.

Poniższy wykres przedstawia zmiany w strukturze aktywów trwałych i obrotowych w latach 2012-2014



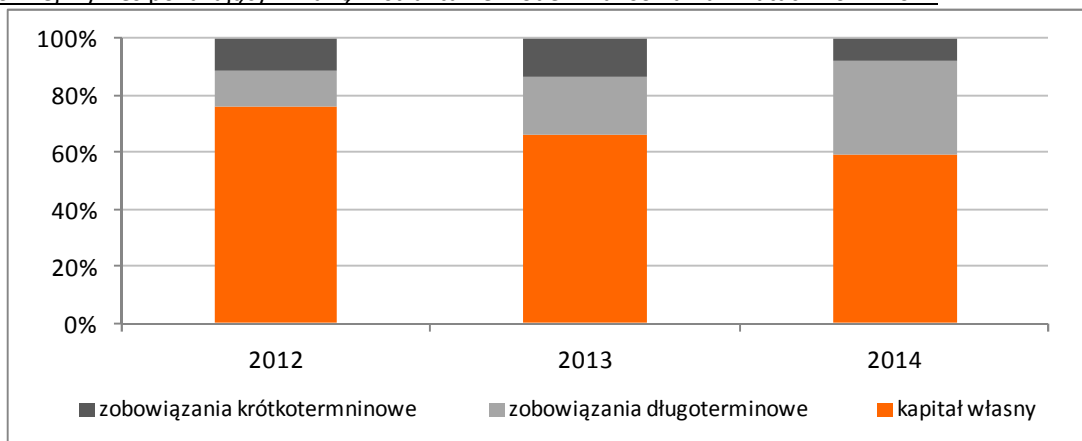
Grupa Vantage Development w 2014 roku nie zanotowała znaczących zmian w strukturze aktywów.

KAPITAŁY WŁASNE I ZOBOWIĄZANIA		31.12.2014	Udział w pasywach	31.12.2013	Udział w pasywach
I.	Kapitał własny (suma 1-2)	323 425	58,9%	315 958	66,8%
	1. Kapitał własny jednostki dominującej:	323 425	58,9%	315 958	66,8%
	1.1 Kapitał podstawowy	38 713	7,0%	38 713	8,2%
	1.2 Zyski zatrzymane	277 251	50,5%	272 600	57,7%
	1.3 Inne skumulowane całkowite dochody	(2 499)	-0,5%	(6)	0,0%
	1.4 Wynik finansowy za rok obrotowy	9 960	1,8%	4 651	1,0%
	2. Kapitały przypadające udziałowcom niesprawującym	-	0,0%	-	0,0%
II.	Zobowiązania długoterminowe (suma 1-7)	180 726	32,9%	95 842	20,3%
	1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	304	0,1%	3 439	0,7%
	2. Długoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	80 140	14,6%	57 625	12,2%
	3. Zobowiązania długoterminowe z tytułu leasingu finansowego	40 561	7,4%	-	0,0%
	4. Rezerwy długoterminowe	36	0,0%	1 008	0,2%
	5. Obligacje długoterminowe	55 738	10,1%	32 976	7,0%
	6. Przedpłaty na zakup lokali	-	0,0%	-	0,0%
	7. Pozostałe zobowiązania długoterminowe	3 947	0,7%	794	0,2%
III.	Zobowiązania krótkoterminowe (suma 1-6)	45 073	8,2%	60 875	12,9%
	1. Krótkoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	3 132	0,6%	2 592	0,5%
	2. Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu leasingu	1 751	0,3%	-	0,0%
	3. Rezerwy krótkoterminowe	1 498	0,3%	844	0,2%
	4. Obligacje krótkoterminowe	10 257	1,9%	8 093	1,7%
	5. Przedpłaty na zakup lokali	8 380	1,5%	14 463	3,1%
	6. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	20 055	3,7%	34 883	7,4%
Pasywa razem – suma I+II+III		549 224	100,0%	472 675	100,0%

Po stronie pasywów rok 2014 przyniósł znaczącą zmianę w strukturze źródeł finansowania Grupy. Pomimo nieznacznego wzrostu wartości kapitałów własnych ich udział w sumie bilansowej spadł z 67%

na 31 grudnia 2013 roku do 59% na 31 grudnia 2014 roku. Zmiana ta odzwierciedla rozwój Grupy. Systematyczny wzrost skali działalności, rosnąca wiarygodność Grupy jak również sprzyjające otoczenie makroekonomiczne (niskie stopy procentowe) spowodowały, że Vantage Development w 2014 roku w większym stopniu korzystał z zewnętrznych źródeł finansowania. Co jednak istotne, pozytywnie zmienia się struktura finansowania, Grupa zanotowała wzrost zobowiązań długoterminowych, podczas gdy zobowiązania krótkoterminowe spadły.

Poniżej wykres pokazujący zmianę w strukturze źródeł finansowania w latach 2012-2014



Na wzrost zadłużenia długoterminowego składały się:

- powstanie zobowiązań z tytułu leasingu finansowego budynku biurowego Epsilon,
- zwiększenie wartości kredytów związanych z realizowanymi obiektami biurowymi,
- zwiększenie zobowiązań w związku z emisją dwóch serii obligacji na łączną kwotę 36 760 tys. zł; (seria E – 13 260 tys. zł, seria F – 23 500 tys. zł) z terminem wykupu odpowiednio na czerwiec 2017 i czerwiec 2018.

Natomiast stan zobowiązań krótkoterminowych zmniejszył się o 15 802 tys. zł, co było spowodowane głównie spadkiem zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz zmniejszeniem salda przedpłat na zakup lokali.

Na bieżące zobowiązania, związane z realizacją zadań deweloperskich, składają się głównie zobowiązania wobec generalnych wykonawców budów. Są to:

- dla przedsięwzięcia Promenady Wrocławskie etap II i III zobowiązanie na 31 grudnia 2014 roku wobec Erbud S.A. w wysokości 6 018 tys. zł. brutto przy obrotach za rok 2014 w wysokości 50 981 tys. zł.
- dla przedsięwzięcia Centauris etap II zobowiązanie na 31 grudnia 2014 roku wobec Karmar S.A. w wysokości 1 540 tys. zł. brutto przy obrotach za rok 2014 w wysokości 1 540 tys. zł.
- dla przedsięwzięcia Zita zobowiązanie na 31 grudnia 2014 roku wobec Erbud S.A. w wysokości 2 935 tys. zł. brutto przy obrotach za rok 2014 w wysokości 27 104 tys. zł.
- dla przedsięwzięcia Grona Park zobowiązanie na 31 grudnia 2014 roku wobec Erbud S.A. w wysokości 1 085 tys. zł. brutto przy obrotach za rok 2014 w wysokości 9 493 tys. zł.
- dla przedsięwzięcia Galaktyka zobowiązanie na 31 grudnia 2014 roku wobec Erbud S.A. w wysokości 2 992 tys. zł. brutto przy obrotach za rok 2014 w wysokości 12 071 tys. zł.

Kwoty zobowiązań wynikają z uzgodnionych terminów płatności za realizację robót oraz kwot zatrzymanych na poczet należytego wykonania kontraktów.

Wskaźniki zadłużenia

Pomimo zauważalnej zmiany struktury finansowania Grupy Vantage Development, wszystkie wskaźniki zadłużenia pozostają na bardzo bezpiecznym poziomie. W roku 2014 Grupa Kapitałowa odnotowała wysoki poziom wskaźnika płynności bieżącej, co związane było z większym spadkiem zobowiązań krótkoterminowych w stosunku do wartości aktywów obrotowych. Wzrost wskaźnika płynności szybkiej jest mniejszy niż w przypadku wskaźnika płynności bieżącej za sprawą wyłączenia zapasów, które analizując strukturę aktywów możemy określić jako najmniej płynną i zarazem największą część majątku obrotowego. Poziom zadłużenia ogólnego nieznacznie wzrósł do 41% głównie za sprawą zadłużenia związanego z pozyskaniem środków z emisji obligacji przeznaczonych na realizację nowych projektów deweloperskich. Wskaźnik pokrycia aktywów kapitałem własnym zmalał adekwatnie do wzrostu wskaźnika ogólnego zadłużenia.

WSKAŹNIK	WZÓR	2014 r.	2013 r.
Płynności - bieżący	$\frac{\text{Aktywa obrotowe}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$	3,51	2,34
Płynności - szybki	$\frac{\text{Aktywa obrotowe - Zapasy}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$	1,27	1,25
Ogólnego poziomu zadłużenia	$\frac{\text{Zobowiązania razem}}{\text{Aktywa ogółem}} \times 100\%$	41,11%	33,16%
Pokrycia aktywów kapitałem własnym	$\frac{\text{Kapitał własny}}{\text{Aktywa ogółem}} \times 100\%$	58,89%	66,84%
Wskaźnik zadłużenia netto	$\frac{\text{zobow.-należn.-pożyczki-sr.pieniężne-wpł.klient.}}{\text{Aktywa ogółem}} \times 100$	29,26%	14,13%

Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW		01.01.2014 - 31.12.2014	01.01.2013 - 31.12.2013	zmiana [%]
A.	Przychody ze sprzedaży (suma I-III)	61 785	44 768	38,0%
	I. Przychody z nieruchomości inwestycyjnych pracujących	8 206	5 993	36,9%
	II. Przychody ze sprzedaży lokali	50 733	35 434	43,2%
	III. Pozostałe przychody	2 846	3 341	-14,8%
B.	Koszt własny sprzedaży (suma I-III)	(47 758)	(37 563)	27,1%
	I. Koszty utrzymania nieruchomości inwestycyjnych pracujących	(2 719)	(2 027)	34,1%
	II. Koszty wytworzenia sprzedanych lokali	(42 350)	(32 236)	31,4%
	III. Pozostałe koszty	(2 689)	(3 300)	-18,5%
C.	Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A+B)	14 027	7 205	94,7%
	I. Koszty sprzedaży	(5 024)	(2 132)	135,6%
	II. Koszty ogólnego zarządu	(5 055)	(4 818)	4,9%
D.	Zysk (strata) ze sprzedaży (C+I+II)	3 948	255	1448,2%
	I. Zysk (strata) z tytułu przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych pracujących do wartości godziwej	6 326	4 482	41,1%
E.	Zysk (strata) ze sprzedaży po uwzględnieniu przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych pracujących (D+I)	10 274	4 737	116,9%
	I. Zysk (strata) ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych	(199)		---
	II. Pozostałe przychody operacyjne	4 542	728	523,9%
	1. Aktualizacja wartości nieruchomości inwestycyjnych niepracujących	1 680	371	352,8%
	2. Inne przychody operacyjne	2 862	357	701,7%
	III. Pozostałe koszty operacyjne	(3 296)	(1 784)	84,8%
	1. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	(34)	-100,0%
	2. Aktualizacja wartości nieruchomości inwestycyjnych niepracujących	(736)	(419)	75,7%
	3. Odpisy aktualizujące aktywa	(696)	(818)	-14,9%
	4. Inne koszty operacyjne	(1 864)	(513)	263,4%
F.	Zysk (strata) z działalności operacyjnej (E+II+III)	11 321	3 681	207,6%
	I. Przychody finansowe	555	754	-26,4%
	1. Odsetki	555	745	-25,5%
	2. Inne	-	9	-100,0%
	II. Koszty finansowe	(5 536)	(4 683)	18,2%
	1. Odsetki	(3 494)	(3 026)	15,5%
	2. Aktualizacja wartości inwestycji	(6)	(6)	0,0%
	3. Inne	(2 036)	(1 651)	23,3%
	III. Udział w zysku / stracie jednostek wycenianych metodą praw	(131)	(165)	-20,6%
G.	Zysk (strata) brutto (F+II+III)	6 209	(413)	---
	I. Podatek dochodowy (suma 1-2)	3 751	5 064	-25,9%
	1. Część bieżąca	(177)	(2)	8750,0%
	2. Część odroczone	3 928	5 066	-22,5%
H.	Zysk (strata) netto (G+I)	9 960	4 651	114,1%

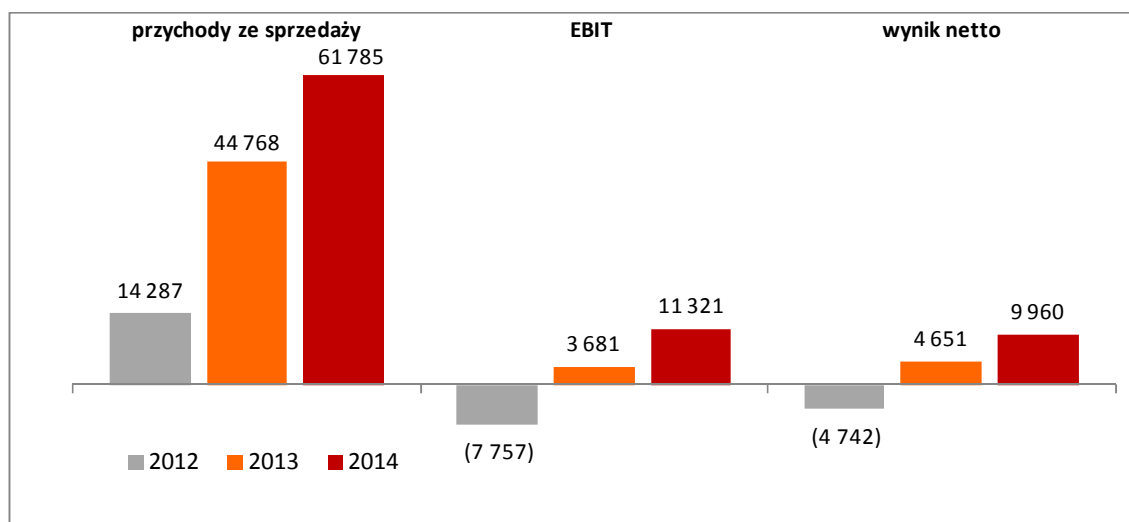
Rok 2014 Grupa Kapitałowa Vantage Development zamknęła najwyższymi w swej historii przychodami ze sprzedaży. Ich wartość osiągnęła 61 785 tys. zł, co oznacza blisko 40-procentowy wzrost w porównaniu z rokiem poprzednim. Tak znaczący wzrost przychodów był możliwy dzięki zwiększeniu wpływów zarówno ze sprzedaży mieszkań, jak i z najmu powierzchni komercyjnych. Szczegółowy opis struktury sprzedaży w 2014 roku przedstawiony został w Punkcie II niniejszego Sprawozdania.

Wzrostowi przychodów towarzyszył zdecydowanie wolniejszy (27-proc.) przyrost kosztów własnych sprzedaży spowodowany wzrostem skali działalności (niższe koszty jednostkowe). W efekcie skonsolidowany zysk ze sprzedaży zamknął się kwotą 3 948 tys. zł, wobec 255 tys. zł osiągniętych rok wcześniej. Zysk ze sprzedaży z uwzględnieniem ujawnienia wartości przeszacowań budynków biurowych Zita, Epsilon i Delta wyniósł 10 274 tys. zł. co stanowi odzwierciedlenie efektów działalności operacyjnej Grupy Kapitałowej w 2014 roku.

Na kolejnym poziomie w rachunku wyników ujęto przeszacowania wartości posiadanych nieruchomości gruntowych w związku ze zmianami sytuacji na rynku. Rozpoznano 1 680 tys. zł przychodów związanych ze wzrostem wartości niektórych gruntów oraz 1 432 tys. zł kosztów z tytułu spadku wartości pozostałych nieruchomości gruntowych (z czego 736 tys. zł dotyczyło nieruchomości inwestycyjnych niepracujących oraz 696 tys. zł gruntów wykazanych w zapasach).

Po uwzględnieniu odsetek i podatków Grupa Kapitałowa osiągnęła zysk netto w wysokości 9 960 tys. zł, co stanowi ponad dwukrotny wzrost w porównaniu z rokiem 2013, a zarazem jest najwyższym wynikiem w historii Grupy Vantage Development.

Wykres zmian przychodów oraz różnych poziomów wyniku Grupy w latach 2012-2014



Wskaźniki rentowności

Bardzo dobre wyniki roku 2014 znalazły odzwierciedlenie w wyraźnej poprawie wskaźników rentowności. Rentowność marży zysku brutto na sprzedaży wzrosła o 6,6 p.p, a rentowność zysku brutto z działalności operacyjnej zwiększyła się aż o ponad 10 p.p. Grupa Vantage Development 2014 rok zakończyła rentownością netto na poziomie 16,1%, co oznacza wzrost o 5,73p.p. w porównaniu z rokiem poprzednim.

WSKAŹNIK	WZÓR	2014 r.	2013 r.
Marża zysku brutto ze sprzedaży (w %)	$\frac{\text{Zysk brutto ze sprzedaży}}{\text{Przychody ze sprzedaży}} \times 100\%$	22,70%	16,09%
Marża zysku brutto z działalności operacyjnej (w %)	$\frac{\text{Zysk z działalności operacyjnej}}{\text{Przychody ze sprzedaży}} \times 100\%$	18,32%	8,22%
Marża zysku netto (w %)	$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Przychody ze sprzedaży}} \times 100\%$	16,12%	10,39%

2.4. SYTUACJA RYNKOWA SPÓŁKI I GRUPY:

a) Vantage Development S.A.

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki jest działalność holdingowa. Spółka jest podmiotem dominującym wobec jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej Vantage Development. Do zadań Spółki należy w szczególności podejmowanie decyzji strategicznych dotyczących rozwoju Grupy Kapitałowej, decyzji inwestycyjnych, w tym decyzji dotyczących zaangażowania kapitałowego w nowe przedsięwzięcia, nabywanie lub zbywanie akcji lub udziałów w spółkach. Spółka decyduje o rozwiązaniach w zakresie polityki rachunkowości i controllingu, koordynuje działania marketingowe jednostek zależnych, jest również odpowiedzialna za koordynowanie polityki finansowej oraz organizację finansowania działalności jednostek Grupy Kapitałowej.

Drugim istotnym przedmiotem działalności Spółki jest zarządzanie projektami deweloperskimi realizowanymi przez spółki należące do Grupy Kapitałowej oraz spoza niej. Spółka świadczy usługi m.in. w zakresie obsługi i nadzoru procesu budowlanego, prowadzenia działań sprzedażowych i marketingowych oraz pośrednictwa w pozyskaniu finansowania na realizację projektów deweloperskich. Spółka prowadzi również działalność dodatkową w zakresie najmu powierzchni.

Zgodnie ze strategią Grupy Vantage – Spółka Vantage Development S.A. jest spółką zarządzającą, nieprowadzącą bezpośredniego wykonawstwa usług dla odbiorców zewnętrznych, pełniącą rolę partnera, doradcy i integratora usług świadczonych przez spółki z Grupy Vantage na rynku.

Spółka Vantage Development S.A. nie jest uzależniona od jednego odbiorcy, mimo iż dla jednego odbiorcy przekracza 38% (Promenady II VD Sp. z o.o.) a dla dwóch innych 12% (Promenady Zita Sp. z o.o. i VD Retail II Sp. z o.o.) sumy przychodów ze sprzedaży. Odbiorcami usług są przede wszystkim spółki należące do Grupy Kapitałowej a wartość usług uzależniona jest od wielkości i etapu realizacji projektu inwestycyjnego. Po stronie dostawców największą koncentrację stanowią koszty związane z outsourcingiem usług (usługi prawne, księgowe) oraz najmu powierzchni biurowych.

Z uwagi na specyfikę działalności Spółki prezentowanie podziałów w zakresie źródeł zaopatrzenia jest nieistotne dla oceny jej działalności.

b) Grupa Vantage

Vantage Development jest jedną z wiodących polskich spółek deweloperskich. Swą działalność koncentruje na budowie i sprzedaży mieszkań oraz budowie i sprzedaży bądź najmie powierzchni komercyjnych (biurowych i usługowych). W ofercie Grupy znajdują się:

- Mieszkania o standardzie popularnym oraz podwyższonym;
- Domy jednorodzinne;
- Powierzchnie usługowe;
- Wynajem powierzchni usługowych;
- Powierzchnie handlowe;

Ponad 90% przychodów Grupy generowanych jest ze sprzedaży mieszkań i lokali usługowych oraz usług najmu i dzierżawy nieruchomości pracujących. Pozostałą część stanowią przychody z zarządzania projektami, a także przychody z wynajmu nieruchomości niepracujących (są to głównie grunty

przeznaczone pod przyszłe inwestycje mieszkaniowe i komercyjne). Szczegółową strukturę sprzedaży Grupy przedstawiają poniższe tabele.

Rodzaje przychodów	2014		2013		dynamika rdr
	Wartość [tys.zł]	Struktura [%]	Wartość [tys.zł]	Struktura [%]	
Przychody z nieruchomości inwestycyjnych pracujących	8 206	13,28%	5 993	13,39%	36,93%
Przychody ze sprzedaży lokali	50 733	82,11%	35 434	79,15%	43,18%
Pozostałe przychody	2 846	4,61%	3 341	7,46%	-14,82%
Razem przychody	61 785	100,00%	44 768	100,00%	38,01%

Rodzaje przychodów	2014		2013		dynamika rdr [na podstawie metru]
	ilość [szt.]	PU [m2]	ilość [szt.]	PU [m2]	
Przekazania mieszkań	249	11 911,89	210	10 092,00	18,03%
Przekazania domów	2	294,00	4	597,85	-50,82%
Przekazania lokali usługowych	9	641,86	3	422,26	52,01%

Konsekwentna realizacja przyjętej przez zarząd Vantage Development strategii spowodowała, że rok 2014 były rekordowy w historii Grupy – zarówno biorąc pod uwagę poziom wygenerowanych przychodów, jak i liczbę sprzedanych mieszkań.

W segmencie mieszkaniowym wzrost przychodów został osiągnięty dzięki przekazaniu Klientom lokali, których budowa rozpoczęła się w 2013 roku (wrocławskie projekty Centauris etap I i II oraz Promenady Wrocławskie etap I), jak również dzięki rozpoczętemu w IV kwartale 2014 roku oddawaniu do użytku mieszkań z zakończonego przedsięwzięcia Promenady Wrocławskie etap II. Realizowana była także sprzedaż ostatnich mieszkań nie należącego do Grupy projektu Parkowa Ostoja. Na podkreślenie zasługuje fakt, że wygenerowane w 2014 roku przychody nie odzwierciedlają w pełni aktywności Grupy, co wynika ze sposobu prezentacji wpływów ze sprzedaży mieszkań w sprawozdaniu finansowym (księgowanie przychodów następuje dopiero w momencie wydania lokali użytkownikom). Vantage Development prowadził aktywną sprzedaż lokali praktycznie we wszystkich niezamkniętych projektach, co powinno znaleźć odzwierciedlenie w wynikach Grupy w kolejnych okresach.

Na wzrost przychodów z najmu składały się wyższe wpływy z najmu powierzchni w kompleksie biurowo-usługowym Delta 44 (inwestycja została oddana do użytku w roku ubiegłym i w związku z tym generowała wpływy jedynie przez część roku kalendarzowego 2013), a także przychody z biurowca Promenady Epsilon. Dodatkowo przychody dla Grupy zaczęły generować oddane do użytku pierwszy etap projektu Promenady Zita oraz częściowo oddane do eksploatacji projekty Galaktyka i Grona Park. Warto przy tym zaznaczyć, że wpływy z nowych obiektów miały niewielki udział we wzroście przychodów z najmu Grupy, gdyż generowane były jedynie przez miesiąc i to tylko z części powierzchni. Wyjątkiem był biurowiec Zita, w którym przychód od jednego z najemców został znacząco powiększony o rozliczane w stawce najmu koszty aranżacji. Inwestycje oddane do użytku w 2014 r. w znacznie większym stopniu wpłynęły na wyniki finansowe roku obrotowego 2015.

Nazwa i lokalizacja projektu	Ilość sprzedanych mieszkań			całkowita ilość mieszkań	Ilość mieszkań w ofercie na koniec 2014	planowany termin ukończenia	udział w projekcie
	przed 2013	2013	2014				
Centauris etap II Wrocław ul. Ślężna	40	41	29	110	0	ukończono	50%
Centauris etap III Wrocław ul. Ślężna	0	0	37	103	66	4Q 2015	50%
Promenady Wrocławskie etap I Wrocław, ul. Rychalska	107	119	22	248	0	ukończono	100%
Promenady Wrocławskie etap II Wrocław, ul. Rychalska	0	13	114	222	95	ukończono	100%
Promenady Wrocławskie etap III Wrocław, ul. Rychalska	0	0	50	205	155	3Q 2015	100%
Słoneczne Sady Sadków	8	5	2	16	1	ukończono	100%
Razem	155	178	254	904	317		
Parkowa Ostoja Wrocław, ul. Mączna	45	12	6	66	3	ukończono	0%

2.5. SYSTEM KONTROLI WEWNĘTRZNEJ W SPÓŁCE I GRUPIE

a) Kontrola wewnętrzna

W roku obrotowym 2014 spółka Vantage Development S.A. stosowała zasady systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych, zgodnych i w zakresie przewidzianym dla spółek, których akcje są notowane na GPW.

Za przygotowywanie sprawozdań finansowych odpowiedzialny jest pion ekonomiczno - administracyjny kierowany przez Dyrektora Ekonomiczno Administracyjnego – Członka Zarządu Spółki.

Księgi rachunkowe poszczególnych spółek Grupy Vantage prowadzone są przez Centrum Księgowe w ramach spółki Impel Business Solutions sp. z o.o., która świadczy usługi rachunkowo-księgowe oraz kadrowo-płacowe na rzecz Vantage Development i pozostałych spółek Grupy.

Sprawozdania finansowe Vantage Development S.A. i spółek Grupy zatwierdzane są przez ich głównych księgowych, skonsolidowane sprawozdania Vantage Development S.A. zatwierdzane są przez głównego księgowego Emitenta.

Przy sporządzaniu sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych obowiązuje jednolity format narzędzia, który obowiązuje również dla wyliczania podatków (podatek dochodowy od osób prawnych i podatek VAT).

Zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa sprawozdania finansowe poddawane są odpowiednio przeglądowi lub badaniu przez niezależnego biegłego rewidenta. Przeglądowi podlega w szczególności adekwatność danych finansowych oraz zakres koniecznych ujawnień. Wyniki przeglądu lub badania prezentowane są przez audytora Zarządowi Spółki oraz Radzie Nadzorczej.

Spółka stosuje system kontroli wewnętrznej oparty o procesy sporządzania sprawozdań finansowych i raportów okresowych przygotowywanych i publikowanych zgodnie z zasadami Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim. Raportowanie odbywać się będzie w oparciu o Międzynarodowe Standardy Rachunkowości (MSR). Sprawozdania finansowe i raporty okresowe po zakończeniu przeglądu lub badania biegłego rewidenta przekazywane będą Zarządowi

Spółki do ich zatwierdzenia. Zatwierdzone dokumenty podlegają publikacji zgodnie z obowiązującymi przepisami.

b) Sporządzanie sprawozdań finansowych

i. Podstawa sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Sprawozdanie finansowe zostało przygotowane zgodnie z:

- Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”) w kształcie zatwierdzonym przez UE. MSSF obejmują standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości („RMSR”) oraz Komisję ds. Interpretacji Sprawozdawczości Finansowej („KIMSF”),
- Ustawą o rachunkowości z dnia 29.09.1994 r. (Dz. U. 2013, poz. 330, z późniejszymi zmianami), w zakresie nieuregulowanym Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej

ii. Format skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe składa się z:

- skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej,
- skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów,
- skonsolidowanego sprawozdania ze zmian w kapitale własnym,
- skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych,
- wybranych danych objaśniających.

Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone w tysiącach polskich złotych. Polski złoty jest walutą funkcjonalną.

iii. Okres objęty sprawozdaniem i danymi porównywalnymi dla skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje okres 12 miesięcy tj. od dnia 1 stycznia 2014 roku do dnia 31 grudnia 2014 roku.

Dla danych prezentowanych w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej oraz skonsolidowanych pozycjach pozabilansowych zaprezentowano porównywalne dane finansowe na dzień 31 grudnia 2013 roku.

Dla danych prezentowanych w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów, sprawozdaniu ze zmian w kapitale własnym oraz w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych zaprezentowano porównywalne dane finansowe za okres od 1 stycznia 2013 roku do 31 grudnia 2013 roku.

iv. Założenie kontynuacji działalności Emitenta oraz jego Grupy Kapitałowej

Sprawozdanie finansowe Grupy oraz Emitenta zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej w okresie co najmniej 12 miesięcy po dniu bilansowym. Zarząd Spółki dominującej nie stwierdza na dzień podpisania sprawozdania finansowego istnienia faktów i okoliczności, które wskazywałyby na zagrożenia dla możliwości kontynuacji działalności przez Emitenta lub jego spółek zależnych w okresie 12 miesięcy po dniu bilansowym na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia przez nią dotychczasowej działalności.

v. Przyjęte zasady (polityka) rachunkowości i metody obliczeniowe

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), w kształcie zatwierdzonym przez Unię Europejską (UE).

Grupa analizuje zmiany MSR pod kątem działalności wszystkich Spółek z Grupy Kapitałowej i dokonuje aktualizacji zasad (polityki) rachunkowości zgodnie ze zmianami w MSSF/MSR.

vi. Standardy i interpretacje zastosowane po raz pierwszy

W okresie objętym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupa przyjęła wszystkie nowe i zaktualizowane standardy oraz interpretacje, wydane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości i Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowych Standardów Rachunkowości oraz zatwierdzone do stosowania w Unii Europejskiej (UE), mające zastosowanie do prowadzonej przez nią działalności i obowiązujące w rocznych okresach sprawozdawczych od 1 stycznia 2014 roku.

vii. Zasady sporządzania sprawozdania jednostkowego

Jednostkowe sprawozdania finansowe jednostek powiązanych objętych konsolidacją zostały sporządzone zgodnie z Ustawą o rachunkowości, a następnie na potrzebę sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego przekształcone i doprowadzone do zasad rachunkowości, jakie stosuje jednostka dominująca. Ponadto w przypadku spółek, których rok obrotowy jest inny niż rok obrotowy Grupy, sporządzono odrębne dane finansowe za okres zgodny z rokiem obrotowym jednostki dominującej. Szczegółowe zasady rachunkowości stosowane przez Grupę zostały opisane w Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym.

2.6. SYSTEM ZARZĄDZANIA RYZYKIEM ISTOTNYM DLA SPÓŁKI I GRUPY

Za zarządzanie ryzykiem istotnym dla Spółki Vantage S.A. oraz Grupy odpowiedzialny jest Zarząd Vantage Development, natomiast na poziomie poszczególnych spółek z Grupy Vantage – ich Zarządy.

W ramach Vantage Development S.A. został zdiagnozowany, główny obszary ryzyka w prowadzonej działalności związany z koncentracją świadczenia usług jedynie na rzecz spółek z Grupy Vantage

Spółka świadczy usługi jedynie na rzecz spółek z Grupy Vantage, których podstawowym przedmiotem działalności jest działalność deweloperska. W związku z tym Spółka narażona jest pośrednio na ryzyka związane z wykonywaniem działalności deweloperskiej. Spółki z Grupy Vantage, w większości ze Spółką łączą umowy o zarządzanie projektami deweloperskimi. Tym samym Spółka poprzez swoje działania, dzięki doświadczeniu i znajomości rynku stara się minimalizować ryzyka związane z wykonywaniem działalności deweloperskiej.

Natomiast w ramach Vantage Development S.A. i Grupy Vantage zostały zdiagnozowane wspólne dla Vantage Development i Grupy następujące, główne obszary istotnego ryzyka w prowadzonej działalności:

a) Ryzyko związane z koncentracją świadczenia usług jedynie na rzecz spółek z Grupy Vantage

Spółka Vantage Development S.A. świadczy usługi głównie na rzecz spółek z Grupy Vantage, których podstawowym przedmiotem działalności jest działalność deweloperska. W związku z tym Spółka narażona jest pośrednio na ryzyka związane z wykonywaniem działalności deweloperskiej. Spółki z Grupy Vantage w większości ze Spółką łączą umowy o zarządzanie projektami deweloperskimi. Tym

samym Spółka poprzez swoje działania, dzięki doświadczeniu i znajomości rynku stara się minimalizować ryzyka związane z wykonywaniem działalności deweloperskiej.

b) Ryzyko związane z sytuacją ekonomiczną w kraju

Sytuacja finansowa branży deweloperskiej w Polsce, a więc i sytuacja finansowa Spółki, jest ściśle związana z wieloma czynnikami ekonomicznymi, takimi jak zmiany PKB, wysokość stóp procentowych, bezrobocie, inflacja. Wszystkie przyszłe niekorzystne zmiany jednego lub więcej z powyższych czynników mogą doprowadzić do spadku popytu na nowe domy i mieszkania oraz nieruchomości komercyjne, a także wzrostu kosztów obsługi zadłużenia, co w efekcie mogłoby mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Spółki.

c) Ryzyko związane z nieterminowymi zapłatami

W związku z ewentualnymi opóźnieniami płatności przez kontrahentów istnieje ryzyko, że w związku z koniecznością wykorzystania obcych źródeł finansowania mogą wzrosnąć koszty finansowe, co mogłoby mieć negatywny wpływ na sytuację Spółki.

d) Ryzyko związane ze zrealizowaniem zabezpieczeń na aktywach Spółki

Spółka stanowiła na rzecz banków kredytuujących projekty deweloperskie zabezpieczenia, między innymi w postaci zastawów rejestrowych na udziałach i akcjach w spółkach z Grupy Vantage oraz hipotek na nieruchomościach będących własnością bądź w użytkowaniu wieczystym Spółki. Spółka zwraca uwagę na fakt, iż pomimo że w chwili obecnej zobowiązania spłacane są terminowo, Spółka nie może zagwarantować, iż w przyszłości spłaty będą realizowane przez Spółkę w terminie. W konsekwencji banki mogą być uprawnione do zaspokojenia swoich wierzytelności przez wykonanie uprawnień związanych z ustanowionymi zabezpieczeniami na obciążonych składnikach majątkowych. Stan taki mógłby utrudnić Spółce możliwość prowadzenia działalności na zakładanym poziomie, co w konsekwencji może mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Spółki.

e) Ryzyko związane z zawieraniem transakcji z podmiotami powiązanymi

W toku prowadzonej działalności Spółka i inne podmioty z Grupy Vantage zawierają wiele transakcji z podmiotami powiązanymi, w tym podmiotami powiązanymi ze Spółką kapitałowo oraz podmiotami zależnymi od głównych akcjonariuszy. Transakcje te zapewniają efektywne prowadzenie działalności gospodarczej w ramach Grupy Vantage i obejmują, między innymi, wzajemne świadczenie usług, przenoszenie aktywów, kompensatę wzajemnych należności oraz inne transakcje, w tym mające na celu optymalizację podatkową działalności Grupy Vantage. Z uwagi na przepisy podatkowe dotyczące warunków transakcji zawieranych przez podmioty powiązane, w tym w szczególności stosowanych w tych transakcjach cen (ceny transferowe) oraz wymogów dokumentacyjnych odnoszących się do takich transakcji, nie można wykluczyć, iż Grupa może być przedmiotem kontroli i innych czynności sprawdzających podejmowanych przez organy podatkowe w powyższym zakresie. Ryzyko, jakie się w związku z tym pojawia dla Spółki oraz podmiotów z Grupy Vantage, związane jest z brakiem rozróżnienia w polskim prawie podatkowym, a także w praktyce działania organów podatkowych i sądów administracyjnych, koncepcji „planowania podatkowego” rozumianego jako podejmowanie działań mieszczących się w granicach prawa, mających na celu zmniejszenie obciążeń podatkowych, od działania na granicy prawa bądź to wykraczającego poza ramy prawne mającego na celu tylko i wyłącznie omijanie przepisów podatkowych. Ewentualne zakwestionowanie przez organy podatkowe transakcji realizowanych z udziałem podmiotów powiązanych, w tym ich warunków cenowych, terminów płatności, celowości lub innych warunków takich transakcji, włączając w to także transakcje związane z realizacją praw z akcji Spółki, może mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Spółki.

f) Ryzyko cen nieruchomości mieszkaniowych oraz cen gruntów

Wyniki finansowe oraz poziom marż realizowanych przez Grupę zależy w dużym stopniu od cen nieruchomości mieszkaniowych w Polsce, a przede wszystkim we Wrocławiu. W przypadku znaczącego spadku cen Grupa może zanotować obniżenie wyniku finansowego na skutek przeszacowania wartości nieruchomości inwestycyjnych oraz spadek marży na działalności deweloperskiej. W celu zabezpieczenia odpowiedniej ilości gruntu pod przyszłe mieszkaniowe projekty deweloperskie Grupa posiada tzw. bank ziemi. Załamanie się cen gruntów wpłynęłoby na obniżenie się wartości gruntów już posiadanych przez Spółkę i konieczność realizacji projektów przy uwzględnieniu wyższych kosztów gruntu w stosunku do firm konkurencyjnych realizujących projekty na gruntach nabywanych na bieżąco w cenach rynkowych. Tym samym Grupa realizowałaby relatywnie niższe marże na projektach prowadzonych z wykorzystaniem gruntu nabytego po wyższych cenach.

g) Ryzyka związane z realizacją projektów deweloperskich, komercyjnych i handlowych

Projekty deweloperskie realizowane przez Grupę, wymagają znacznych nakładów w fazie przygotowania, a następnie budowy. Z uwagi na wysokie zapotrzebowanie kapitałowe, takie projekty są, ze swej istoty, obciążone określonymi ryzykami. Wystąpienie któregośkolwiek z ryzyk związanych z działalnością deweloperską może spowodować opóźnienia w realizacji projektu deweloperskiego, wzrost kosztów lub utratę przychodów z takiego projektu, zablokowanie środków zainwestowanych w kupno gruntu, a w niektórych przypadkach brak możliwości zakończenia projektu deweloperskiego. Wystąpienie każdej z powyższych okoliczności może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe Grupy.

h) Ryzyko związane z cyklicznością na rynku nieruchomości

Rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce charakteryzuje cykliczność. W związku z tym liczba corocznie oddawanych nowych mieszkań zmienia się z roku na rok w zależności, między innymi, od: ogólnych czynników makroekonomicznych w Polsce, zmian demograficznych w danych obszarach miejskich, dostępności finansowania oraz cen mieszkań już istniejących i nowych. Zazwyczaj skutkiem zwiększonego popytu jest wzrost marży deweloperów oraz wzrost liczby nowych projektów. Ze względu na czas trwania procesu inwestycyjnego, istnieje ryzyko, że po ukończeniu projektu rynek będzie nasycony i deweloper nie będzie w stanie sprzedać mieszkań bez obniżenia marży zysku. Cykliczność rynku może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, płynność, sytuację finansową, wyniki lub perspektywy Grupy.

3. PODSUMOWANIE

W ocenie Rady Nadzorczej Emitent znajduje się obecnie w dobrej sytuacji finansowej. Dostępne środki oraz bezpieczne wskaźniki zadłużenia umożliwiające pozyskanie nowych źródeł finansowania, zapewniają Emitentowi i jego Grupie możliwość realizacji kolejnych projektów inwestycyjnych. Zgodnie z założeniami będą one finansowane ze środków własnych Spółki oraz spółek z Grupy, jak również z kredytów bankowych czy emisji dłużnych papierów wartościowych.

W roku 2014 w Spółce i w spółkach z Grupy nie wystąpiły zdarzenia istotne dla oceny sytuacji finansowej, które mogłyby negatywnie wpłynąć na możliwość realizacji zamierzeń inwestycyjnych w kolejnych okresach.

W ocenie Rady Nadzorczej Spółka i Grupa posiada wystarczający potencjał do kontynuacji bądź rozpoczęcia nowych inwestycji deweloperskich. W zakresie planowanych zamierzeń inwestycyjnych Spółka i Grupa posiada wystarczający kapitał do rozpoczęcia planowanych projektów.

Rada Nadzorcza biorąc pod uwagę podjęte przez Zarząd Spółki w 2014 roku działania oraz perspektywy Vantage Development S.A. i jego Grupy kapitałowej na rok 2015, ocenia jej sytuację jako zrównoważoną finansowo.

Rada Nadzorcza pozytywnie ocenia obowiązujący w Spółce system kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem. W opinii Rady Nadzorczej system ten obejmuje wszystkie istotne dla Spółki ryzyka.

Grzegorz Dzik - _____

Józef Biegaj - _____

Bogdan Dzik - _____

Piotr Nowjalis - _____

Mirosław Greber - _____

Jerzy Dobrowolski - _____