

VISTULA GROUP

Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej VISTULA GROUP za I półrocze 2014 r.

VISTULA

WÓLCZANKA

W.KRUK
1840

DENICLER
MILANO



Spis treści

1. Informacje ogólne	3
1.1. Nazwa, siedziba, przedmiot działalności.....	3
1.2. Kontynuacja działalności.....	3
1.3. Skład Zarządu i Rady Nadzorczej Vistula Group S.A.....	3
1.4. Zatwierdzenie sprawozdania finansowego.....	4
2. ZASADY SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	4
3. Kapitał akcyjny i akcjonariusze	4
3.1. 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.	4
3.2. Zmiany w strukturze własności znacznych pakietów akcji Spółki od dnia przekazania ostatniego skonsolidowanego raportu kwartalnego za I kwartał 2014 r.	5
3.3. Stan oraz zmiany w stanie posiadania akcji Vistula Group S.A. i uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące	6
3.4. Pozostałe informacje o transakcjach na akcjach Emitenta dokonanych przez osoby powiązane z osobami obowiązanymi do złożenia zawiadomienia na podstawie art. 160 Ustawy o obrocie	7
4. Wynagrodzenia Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki za okres I półroczu 2014 r.	7
5. Segmenty działalności Grupy	9
5.1. Podstawowe obszary działalności Grupy	9
5.2. Kanały sprzedaży	11
6. Istotne wydarzenia w okresie I półroczu 2014 (a także po dniu bilansowym do daty publikacji niniejszego sprawozdania)	12
6.1. Istotne zdarzenia w I półroczu 2014 r.	12
6.2. Znaczące zdarzenia po dacie bilansowej	13
6.3. Analiza przychodów Grupy	13
6.4. Podstawowe dane finansowe Grupy Vistula	14
6.5. Analiza rentowności działalności Grupy	16
6.6. Struktura i charakterystyka bilansu	17
7. Planowane działania rozwojowe	20
8. Istotne czynniki ryzyka	21
9. Transakcje z podmiotami powiązanymi	24
10. Zaciągnięte kredyty	25
11. Udzielone pożyczki	25
12. Udzielone poręczenia kredytu lub pożyczki oraz udzielone gwarancje	25
13. Zarządzanie zasobami finansowymi	26
14. Postępowania toczące się przed sądem lub organem administracji publicznej	26
15. Prognozy finansowe	26
16. Oświadczenia Zarządu	26

1. Informacje ogólne

1.1. Nazwa, siedziba, przedmiot działalności

Nazwa Grupy	GRUPA Kapitałowa VISTULA GROUP
Podmiot dominujący	VISTULA GROUP S.A.
Siedziba	ul. Pilotów 10, 31-462 Kraków
KRS	0000047082 Spółka została zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla Krakowa Śródmieścia, XI Wydział Gospodarczy KRS
Przedmiot działalności (wg. PKD)	- sprzedaż detaliczna odzieży prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach (PKD 47.71.Z) - sprzedaż detaliczna zegarków, zegarków 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)
Czas trwania Emitenta jest nieoznaczony	

1.2. 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 2014 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.

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

Zarząd

Na dzień 30 czerwca 2014 r. skład Zarządu Spółki był następujący:

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

Do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania z działalności Grupy skład Zarządu nie uległ zmianie.

Rada Nadzorcza

Na dzień 30 czerwca 2014 r. skład Rady Nadzorczej Spółki był następujący:

- 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

Kształt Grupy Kapitałowej

Podmiotem dominującym Grupy Kapitałowej Vistula Group (dalej „Grupa”) jest spółka Vistula Group S.A. z siedzibą w Krakowie (dalej „Spółka” lub „Emitent”).

Poniżej przedstawiono schemat Grupy Kapitałowej Vistula Group (podmioty konsolidowane w ramach Vistula Group):



Zmiany w Grupie Kapitałowej w I półroczu 2014 r.

- **8 kwietnia 2014 r.** – zawarcie umowy przeniesienia własności 100% akcji w kapitale zakładowym spółki W.KRUK S.A. (nabycie)
- **16 kwietnia 2014 r.** – zarejestrowanie w KRS spółki zależnej VG Property Sp. z o.o.

Zarys historii korporacyjnej Spółki



Do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania z działalności Grupy skład Rady Nadzorczej nie uległ zmianie.

1.4. Zatwierdzenie sprawozdania finansowego

Niniejsze sprawozdanie Zarządu z działalności zostało zatwierdzone do publikacji oraz podpisane przez Zarząd Jednostki Dominującej w dniu 28 sierpnia 2014 r.

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.2014.133-j.t.).

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za I półrocze 2014 roku 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 2013, poz. 330, 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 2014 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 następnym (ujęcie prospektywne), jeśli korekta dotyczy zarówno okresu bieżącego jak i okresów następnym.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone jest za okres I półrocza 2014 roku, w którym nie miało miejsca połączenie spółek.

Przyjęte w 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.

3. Kapitał akcyjny i akcjonariusze

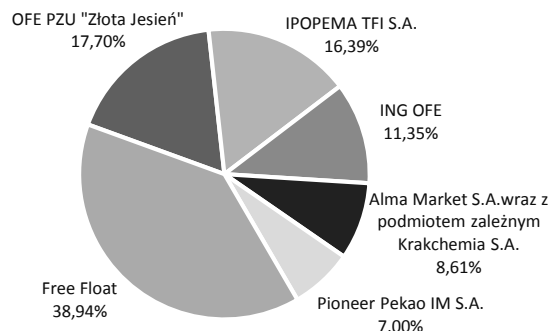
3.1. Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Vistula Group S.A. na dzień przekazania skonsolidowanego raportu półrocznego oraz wskazanie zmian w strukturze własności znacznych pakietów akcji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

Struktura własności kapitału zakładowego, zgodnie z posiadanymi przez Spółkę informacjami na dzień przekazania skonsolidowanego raportu półrocznego za I półrocze 2014 roku w dniu 28.08.2014 r.

Kapitał zakładowy Vistula Group S.A. dzieli się na 173.861.625 akcji zwykłych na okaziciela, co daje łącznie 173.861.625 głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Vistula Group S.A.

Poniższa tabela zawiera informacje dotyczące Akcjonariuszy, którzy zgodnie z wiedzą Spółki posiadają bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne, co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

Udział w kapitale i głosach Vistula Group S.A.



Nazwa akcjonariusza	Liczba posiadanych akcji (w szt.)	Udział w kapitale zakładowym (w %)	Liczba głosów na WZ (w szt.)	Udział w ogólnej liczbie głosów na WZ (w %)
1 OFE PZU "Złota Jesień" ¹	30 767 268	17,70%	30 767 268	17,70%
2 IPOPEMA TFI S.A. ²	28 500 000	16,39%	28 500 000	16,39%
3 ING OFE ³	19 741 206	11,35%	19 741 206	11,35%
4 Alma Market S.A. wraz z podmiotem zależnym Krakchemia S.A. ⁴	14 974 589	8,61%	14 974 589	8,61%
5 Pioneer Pekao IM S.A. ⁵	12 170 314	7,00%	12 170 314	7,00%
6 Free Float	67 708 248	38,94	67 708 248	38,94
RAZEM	173 861 625		173 861 625	

¹ informacja podana według stanu na dzień 31.12.2013 uzyskana na podstawie prospektu informacyjnego Otwartego Funduszu Emerytalnego PZU „Złota Jesień” za rok 2013

² informacja podana na podstawie ostatniego zawiadomienia otrzymanego przez Spółkę na podstawie art. 69 ust. 1 pkt 1) Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych

³ informacja podana według stanu na dzień 31.12.2013 uzyskana na podstawie prospektu informacyjnego ING Otwartego Funduszu Emerytalnego za rok 2013

⁴ informacja podana na podstawie ostatniego zawiadomienia otrzymanego przez Spółkę na podstawie art. 69 ust. 1 pkt 2 oraz art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych

⁵ dotyczy akcji zarejestrowanych łącznie na Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Spółki w dniu 18.06.2014 roku przez poniższe subfundusze działające w ramach Pioneer Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, którego portfelem inwestycyjnym zarządza Pioneer Pekao Investment Management S.A.:

Pioneer FIO Subf. Pioneer Akcji – Aktywna Selekcja
Pioneer FIO Subf. Pioneer Akcji Polskich
Pioneer FIO Subf. Pioneer Dynamicznych Spółek,
Pioneer FIO Subf. Pioneer Zrównoważony
Pioneer FIO Subf. Stabilnego Inwestowania

3.2. Zmiany w strukturze własności znacznych pakietów akcji Spółki od dnia przekazania ostatniego skonsolidowanego raportu kwartalnego za I kwartał 2014 r.

a) Otwarty Fundusz Emerytalny PZU „Złota Jesień”

Otwarty Fundusz Emerytalny PZU „Złota Jesień”	Liczba posiadanych akcji (w szt.)	Udział w kapitale zakładowym (w%)	Liczba głosów na WZ	Udział w ogólnej liczbie głosów na WZ (w %)
stan podany na podstawie informacji Spółki na dzień przekazania ostatniego skonsolidowanego raportu kwartalnego za I kwartał 2014 roku	34 321 341	19,74%	34 321 341	19,74%
stan podany na podstawie informacji Spółki na dzień przekazania skonsolidowanego raportu półrocznego za I półrocze 2014 roku	30 767 268	17,70%	30 767 268	17,70%

b) ING Otwarty Fundusz Emerytalny

ING Otwarty Fundusz Emerytalny	Liczba posiadanych akcji (w szt.)	Udział w kapitale zakładowym (w%)	Liczba głosów na WZA	Udział w ogólnej liczbie głosów na WZA (w %)
stan podany na podstawie informacji Spółki na dzień przekazania ostatniego skonsolidowanego raportu kwartalnego za I kwartał 2014 roku	19 689 864	11,33	19 689 864	11,33
stan podany na podstawie informacji Spółki na dzień przekazania skonsolidowanego raportu półrocznego za I półrocze 2014 roku	19 741 206	11,35	19 741 206	11,35

c) Pioneer Pekao Investment Management S.A.

Pioneer Pekao Investment Management 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 podany na podstawie informacji Spółki na dzień przekazania ostatniego skonsolidowanego raportu kwartalnego za I kwartał 2014 roku*	9 244 728	5,32	9 244 728	5,32
stan podany na podstawie informacji Spółki na dzień przekazania skonsolidowanego raportu półrocznego za I półrocze 2014 roku**	12 170 314	7,00	12 170 314	7,00

*dotyczy akcji wchodzących w skład portfeli wszystkich klientów Pioneer Pekao Investment Management S.A. („PPIM”), zarządzanych w ramach wykonywania przez PPIM usługi zarządzania portfelem instrumentów finansowych. Podgrupę wszystkich portfeli klientów PPIM stanowił portfel należący do Pioneer Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, który zgodnie z informacjami posiadanymi przez Emitenta, był akcjonariuszem posiadającym 5,04% udziału w kapitale zakładowym oraz ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki

** dotyczy akcji zarejestrowanych łącznie na Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Spółki w dniu 18.06.2014 roku przez poniższe subfundusze działające w ramach Pioneer Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, którego portfelem inwestycyjnym zarządza Pioneer Pekao Investment Management S.A.:

Pioneer FIO Subf. Pioneer Akcji – Aktywna Selekcja
Pioneer FIO Subf. Pioneer Akcji Polskich
Pioneer FIO Subf. Pioneer Dynamicznych Spółek,
Pioneer FIO Subf. Pioneer Zrównoważony
Pioneer FIO Subf. Stabilnego Inwestowania

3.3. Stan oraz zmiany w stanie posiadania akcji Vistula Group S.A. i uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące

Akcje i opcje na akcje Spółki znajdujące się w posiadaniu osób zarządzających

	Liczba akcji posiadanych na początku okresu	Liczba akcji posiadanych na końcu okresu	Zmiana
Grzegorz Pilch (Prezes Zarządu)	240 001	240 001	Brak
Mateusz Żmijewski (Wiceprezes Zarządu)	351 962	351 962	Brak

Warranty subskrypcyjne

	Seria warrantów	Liczba warrantów subskrypcyjnych na początek okresu	Liczba warrantów subskrypcyjnych na koniec okresu	Zmiana
Grzegorz Pilch (Prezes Zarządu)	Seria C	430 620	430 620	-
	Seria D	0	224 023	+ 224 023
Mateusz Żmijewski (Wiceprezes Zarządu)	Seria C	231 022	231 022	-
	Seria D	0	117 906	+ 117 906
Radosław Jakociuk (Wiceprezes Zarządu)	Seria C	0	0	nd.
	Seria D	0	94 762	+ 94 762

Akcje i opcje na akcje Spółki znajdujące się w posiadaniu osób nadzorujących

Według stanu na dzień przekazania raportu półrocznego za I półrocze 2014 roku osoby nadzorujące nie posiadały bezpośrednio akcji Vistula Group S.A.

VISTULA

the men's world

3.4. Pozostałe informacje o transakcjach na akcjach Emitenta dokonanych przez osoby powiązane z osobami obowiązanyymi do złożenia zawiadomienia na podstawie art. 160 Ustawy o obrocie

	Ip.	Data	kupno / sprzedaż	Wolumen	Cena	Nr raportu ESPI
Transakcje dokonane przez podmioty blisko związane z osobą obowiązana, w których osoba obowiązana pełniła funkcję członka RN (na podstawie art. 160 Ustawy o obrocie)	1	24 lutego 2014	sprzedaż	2 581 169	1,80	RB 6/2014
	2	30 lipca 2014	kupno	1 000 000	1,90	RB 20/2014
	3	4 sierpnia 2014	kupno	1 000 000	2,00	RB 20/2014

4. Wynagrodzenia Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki za okres I półrocza 2014 r.

Zarząd	Funkcje sprawowane w organach Emitenta	Wynagrodzenie (dane w tys. zł)		Łączne wynagrodzenie ramach Vistula Group
		Z tytułu funkcji w organach Emitenta	Z tytułu funkcji w organach spółek zależnych od Emitenta	
Grzegorz Pilch	(Prezes Zarządu)	354	6	360
Radosław Jakociuk	(Wiceprezes Zarządu)	180	6	186
Mateusz Żmijewski	(Wiceprezes Zarządu)	186	6	192
Razem		720	18	738

Rada Nadzorcza	Funkcje sprawowane w organach Emitenta	Wynagrodzenie (dane w tys. zł)		Łączne wynagrodzenie ramach Vistula Group
		Z tytułu funkcji w organach Emitenta	Z tytułu funkcji w organach spółek zależnych od Emitenta	
Jerzy Mazgaj	Przewodniczący Rady Nadzorczej	101	60	161
Ilona Malik	Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej	51	nd.	51
Michał Mierzejewski	Członek Rady Nadzorczej	51	nd.	51
Artur Jędrzejewski	Członek Rady Nadzorczej	51	nd.	51
Mirosław Panek	Członek Rady Nadzorczej	51	nd.	51
Grzegorz Wójtowicz	Członek Rady Nadzorczej	51	nd.	51
Razem		356	60	416

Program motywacyjny

W Grupie funkcjonuje program motywacyjny oparty na opcjach na akcje Spółki.

Warranty serii C – uprawniające do objęcia Akcji serii J

Na podstawie Uchwały Nr 27/06/2009 ZWZ Spółki z dnia 29 czerwca 2009 r. 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 – wyemitowano 5.437.000 warrantów subskrypcyjnych serii C uprawniających do objęcia Akcji na okaziciela serii J.

Uchwalono, iż program motywacyjny będzie trwał 3 lata począwszy od roku 2009 i zostanie podzielony na trzy roczne okresy 2009, 2010 i 2011, które będą oceniane i rozpatrywane niezależnie. Na 1 warrant serii C przypada 1 Akcja Emitenta serii J.

Wykonanie praw z Warrantów może nastąpić nie później do dnia 31 grudnia 2014 r.

Warranty serii D – uprawniające do objęcia Akcji serii L

Na podstawie Uchwały Nr 23/04/2012 ZWZ Spółki z dnia 23 kwietnia 2012 r. 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 - wyemitowano 4.000.000 Warrantów serii D uprawniających do objęcia akcji nowej emisji serii L.

Uchwalono, iż program motywacyjny będzie trwał 3 lata (2012, 2013, 2014) – które są oceniane i rozpatrywane niezależnie. Na 1 warrant serii D przypada 1 Akcja Emitenta serii L.

W tabeli zaprezentowano podstawowe warunki programu motywacyjnego przyjętego przez ZWZ z dnia 23 kwietnia 2012 r.

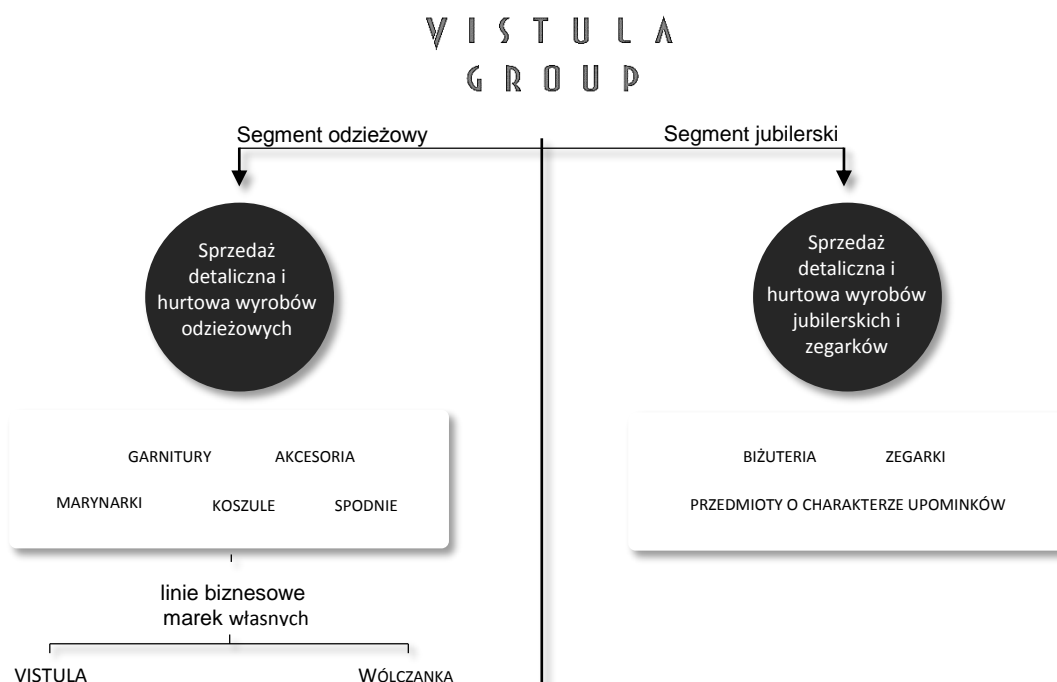
Kryteria	2012	2013	2014	Wpływ na liczbę warrantów
min kurs akcji Spółki (średnia z ostatniego miesiąca roku)	1,30	1,60	2,00	30%
min EBITDA (dane skonsolidowane)	43 mln zł	51 mln zł	57 mln zł	35%
min Zysk netto (dane skonsolidowane)	10 mln zł	18 mln zł	20 mln zł	35%

5. Segmenty działalności Grupy

5.1. Podstawowe obszary działalności Grupy

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. Obecnie buduje sprzedaż w oparciu o marki Vistula, Lantier, Vistula Red, Vesari, Wólczanka, Lambert, W.KRUK, KRUK FASHION oraz Deni Cler (za pośrednictwem spółki zależnej). Grupa jest w posiadaniu tych marek od początku ich istnienia (za wyjątkiem marki Deni Cler). W I półroczu 2014 r. podjęto decyzję o wydzieleniu działalności jubilerskiej poprzez przeniesienie majątku związanego z marką W.KRUK do osobnej spółki zależnej od Emitenta (szczegółowe informacje przedstawiono w pkt. 6 niniejszego sprawozdania zarządu „Istotne wydarzenia w okresie I półrocza 2014, a także po dniu bilansowym do daty publikacji niniejszego sprawozdania”).

Na schemacie poniżej przedstawiono podział działalności Grupy wg. segmentów działalności:



Czołowe marki własne linii biznesowej Vistula:

V I S T U L A 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.



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.

V I S T U L A R E D Jest marką wprowadzoną w 2009 roku, którą sygnowane są produkty typu fashion & smart casual. Produkty marki Vistula Red charakteryzują się wysoką jakością oraz wzornictwem zgodnym ze światowymi trendami mody. Marka skierowana do klientów młodszych, poszukujących odważniejszych i bardziej casualowych stylizacji.

Marki własne w segmencie jubilerskim:



Zakres działalności Spółki w zakresie marki W.KRUK obejmuje zarówno projektowanie, wytwarzanie jak i 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. Każdego roku pod marką W.KRUK wprowadzane są na rynek nowe autorskie kolekcje biżuterii.

Głównym rynkiem zbytu marki W.KRUK pozostaje 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 ta 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 marki W.KRUK.

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 oraz wyroby komplementarne. Marka Vesari kierowana jest do odbiorców hurtowych, sprzedających w swoich sklepach odzież różnych producentów. Odzież tej marki przeznaczona jest dla klientów poszukujących wyrobów tańszych, przy jednoczesnym utrzymaniu parametrów jakościowych.

Czołowe marki własne linii biznesowej Wólczanka:

WÓLCZANKA

Jest marką istniejącą od 1948 roku. Ofertę tej marki stanowią koszule męskie a od sezonu JZ 14 również damskie zarówno formalne jak i typu casual.

LAMBERT

Jest ekskluzywną, marką koszulową. Produktami sygnowanymi tą marką są koszule wykonane z najwyższej jakości tkanin, których wzornictwo podąża za najnowszymi trendami światowej mody..

Pozostałe marki własne w segmencie odzieżowym:

DENI CLER

Odzież tej marki skierowana jest do wyższego segmentu rynku mody damskiej. 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. z siedzibą 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.

Grupa Vistula Group systematycznie poszerza asortyment artykułów komplementarnych w swoich salonach firmowych obejmujący między innymi ofertę produktów smart casual, 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 w okresie I półroczu 2014 roku zlokalizowana była głównie w zakładzie zarządzanym przez spółkę zależną Wólczanka Production 3 Sp. z o.o. w Ostrowcu Świętokrzyskim – zakład prowadzi produkcję koszul. Wólczanka Production 3 Sp. z o.o. zajmuje się realizacją zleceń dla Vistula Group S.A. oraz podmiotów spoza Grupy Vistula Group. Po stracie w poprzednim roku głównego kontraktu eksportowego zakład przeszedł gruntowną restrukturyzację, w ramach której ograniczono koszty działalności i dostosowano wielkość produkcji do nowo pozyskanych kontraktów przerobowych.

Działalność produkcyjna

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.

Pozostałe marki oferowane w segmencie jubilerskim


ROLEX

 **TAGHeuer**
SWISS MADE SINCE 1860


GIORGIO ARMANI

MAURICE LACROIX
Manufacture Horlogère Suisse

GUCCI


LONGINES



RADO
SWITZERLAND


CERTINA
SWISS TIME MAKER 1888


BURBERRY
LONDON


TISSOT

IWC
Schaffhausen

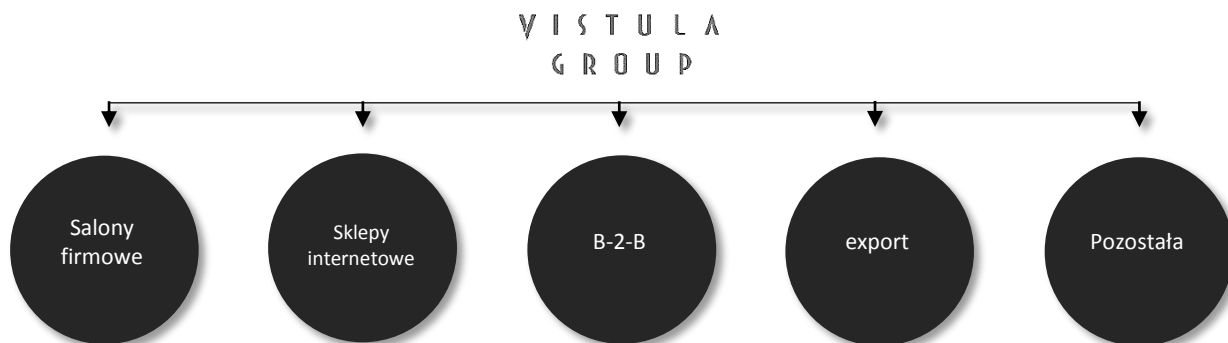

MICHAEL KORS

Sprzedawane w salonach W.KRUK zegarki renomowanych marek zajmują silną pozycję na polskim rynku, a wartość ich sprzedaży systematycznie wzrasta.

W kwietniu 2014 roku została zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym spółka w 100% zależna od Vistula Group S.A. - pod firmą VG Property Sp. z o.o., która zakupiła nieruchomości i ruchomości produkcyjne w Ostrowcu Świętokrzyskim i które nadal są wykorzystywane przez spółkę Wólczanka Production 3 Sp. z o.o. Poza własnym zakładem Spółka dominująca współpracuje ze sprawdzonymi producentami niezależnymi, którzy gwarantują zapewnienie usług szycia i konfekcjonowania na najwyższym poziomie oraz oferują konkurencyjne warunki cenowe.

5.2. Kanały sprzedaży

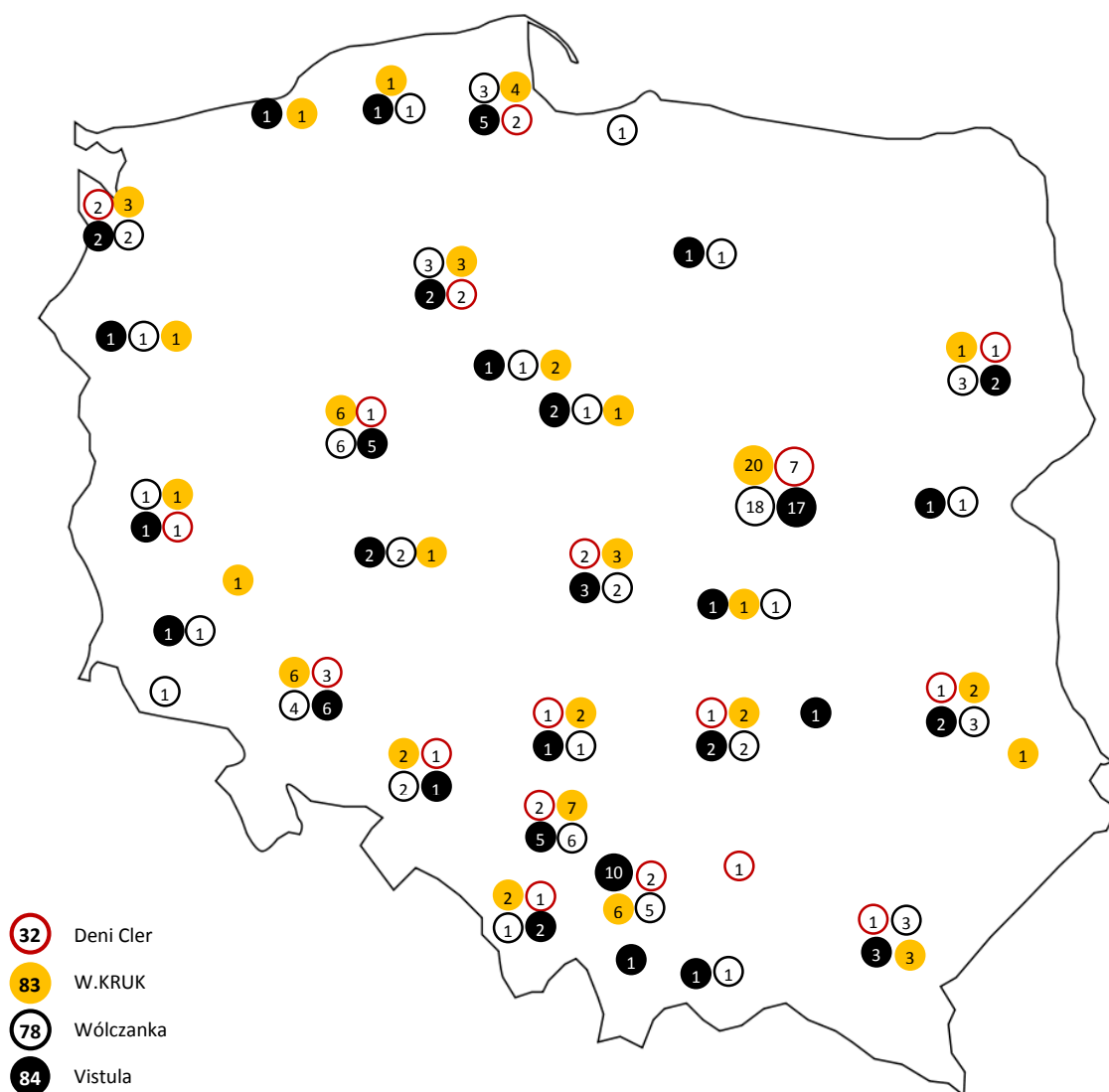
Sprzedaż prowadzona przez Grupę Vistula dokonywana jest w następujących kanałach:



Salony firmowe Grupy

Na dzień opublikowania niniejszego raportu dominująca część sprzedaży realizowana jest za pośrednictwem detalicznej sieci salonów firmowych poszczególnych marek należących do Grupy. Grupa Kapitałowa posiada sieć sprzedaży detalicznej, liczącą ponad 270 lokalizacji. Grupa 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.

Na rysunku poniżej zaprezentowano rozmieszczenie i liczbę salonów firmowych Grupy na dzień publikacji niniejszego raportu wg. poszczególnych marek.



VISTULA

the men's world

6. Istotne wydarzenia w okresie I półrocza 2014 (a także po dniu bilansowym do daty publikacji niniejszego sprawozdania)

6.1. Istotne zdarzenia w I półroczu 2014 r.

Nabycie przez istotnego akcjonariusza Spółki znaczącego pakietu jej akcji

W dniu 24 lutego 2014 r. Spółka otrzymała od IPOPEMA TFI S.A. z siedzibą w Warszawie, informację przekazaną na podstawie przepisów art. 69 ust. 1 pkt 1) Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej, że w wyniku nabycia przez IPOPEMA 2 FIZ Aktywów Niepublicznych („Fundusz”) akcji Spółki, udział niniejszego Funduszu w ogólnej liczbie głosów Spółki przekroczył próg 15%.

Przed ww. zdarzeniem Fundusz posiadał 25.519.999 akcji, stanowiących 14,68% kapitału zakładowego Spółki, dających 25.519.999 głosów, co stanowiło 14,68% w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Po dokonaniu transakcji Fundusz posiadał łącznie 28.500.000 akcji, co stanowi 16,39% kapitału zakładowego Spółki i daje 28.500.000 głosów oraz 16,39% w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

Rozpoczęcie procesu wydzielenia działalności jubilerskiej pod marką W.KRUK

- a) **Zgoda WZ na zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa Spółki związanej z marką W.KRUK na rzecz spółki zależnej od Emitenta**

W dniu 18 czerwca 2014 r. ZWZ Spółki podjęło uchwałę nr 15/06/2014 w sprawie zgody na zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa Spółki związanej z marką W.KRUK

na rzecz spółki zależnej od Emitenta, w której Spółka posiada 100% akcji w kapitale zakładowym.

Zgodnie z Uchwałą ZWZ Spółki działając na podstawie art. 393 pkt. 3 KSH, wyraziło zgodę na zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa Spółki, tj. części działalności operacyjnej Spółki związanej z branżą jubilerską prowadzoną pod marką „W.KRUK” do spółki zależnej, w której Spółka posiada 100% akcji w kapitale zakładowym tj. spółki pod nazwą W.KRUK SA z siedzibą w Krakowie („Spółka Zależna”) w zamian za objęcie akcji w podwyższonym kapitale zakładowym Spółki Zależnej. Zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa Spółki nastąpi w postaci wyodrębnionego organizacyjnie zespołu składników materialnych i niematerialnych, poprzez wniesienie zorganizowanej części przedsiębiorstwa Spółki jako wkładu niepieniężnego lub w innej formie ustalonej przez Zarząd Spółki. Zorganizowana część przedsiębiorstwa zostanie zbyta na podstawie wartości rynkowej ustalonej przez Zarząd Spółki i zaakceptowanej przez Radę Nadzorczą Spółki. Wykonanie Uchwały, w szczególności ustalenie terminu, w którym nastąpi zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa Spółki oraz dokonanie wszelkich czynności faktycznych i prawnych, jakie okażą się niezbędne do wykonania niniejszej uchwały powierzono Zarządowi Spółki.

- b) **Uchwała Zarządu w sprawie wyodrębnienia części działalności operacyjnej Spółki związanej z branżą jubilerską**

W dniu 31 lipca 2014 roku Zarząd Vistula Group S.A. podjął uchwałę w sprawie wyodrębnienia z dniem 1 sierpnia 2014

roku w strukturze organizacyjnej spółki Vistula Group S.A. w Krakowie („Spółka”) jednostki organizacyjnej W.KRUK tj. części działalności operacyjnej Spółki związanej z branżą jubilerską prowadzoną pod marką W.KRUK („Uchwała”). Realizacja Uchwały obejmować będzie przeprowadzenie reorganizacji wewnętrznej Spółki. Reorganizacja polegać będzie na formalnym wyodrębnieniu w działalności gospodarczej Spółki obszaru działalności, której przedmiotem będzie działalność dystrybucyjno-handlowa w zakresie produktów jubilerskich produkowanych oraz towarów jubilerskich lub zegarków oraz akcesoriów zakupywanych i sprzedawanych przez Spółkę w sieci salonów jubilerskich W.KRUK oraz poza tą siecią. Na mocy postanowień Uchwały począwszy od dnia 1 sierpnia 2014 roku następuje w Spółce wyodrębnienie jednostki

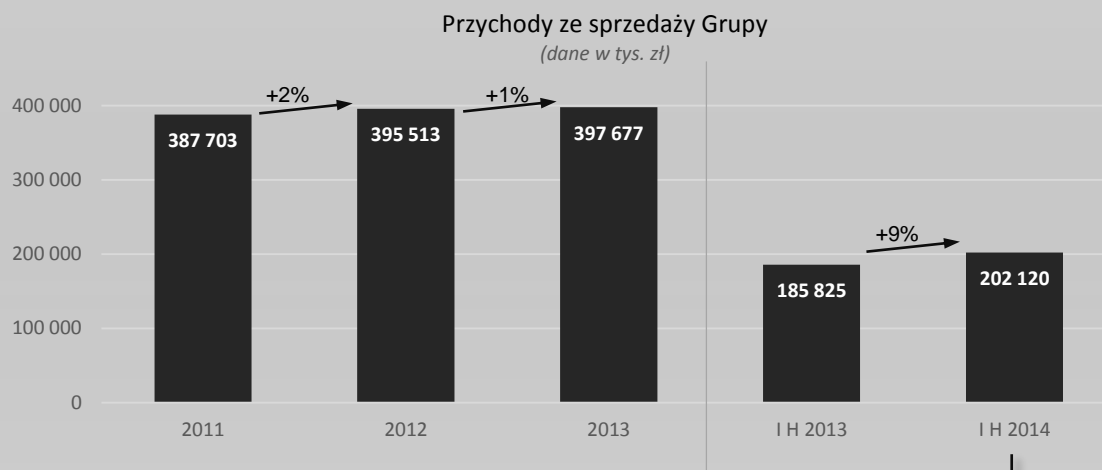
organizacyjnej W.KRUK tj. części działalności operacyjnej Spółki związanej z branżą jubilerską prowadzonej pod marką W.KRUK („Jednostka W.KRUK”), która będzie stanowić organizacyjnie i finansowo wyodrębniony w Spółce zespół składników materialnych i niematerialnych, w tym zobowiązań, przeznaczonych do realizacji określonych zadań gospodarczych w obszarze segmentu jubilerskiego Spółki.

6.2. Znaczące zdarzenia po dacie bilansowej

Po dacie bilansowej do dnia przekazania niniejszego raportu nie nastąpiły żadne istotne zdarzenia mogące mieć wpływ na wyniki i sytuację ekonomiczno-finansową Grupy.

6.3. Analiza przychodów Grupy

Skonsolidowane wyniki finansowe Grupy Kapitałowej Vistula Group za I półrocze 2014 r. uwzględniają wyniki podmiotu dominującego Vistula Group S.A. oraz wyniki podmiotów zależnych (w tym również DCG S.A.). W okresie I półrocza 2014 r. oraz w okresie porównywalnym nie nastąpiły zmiany w zasadach zarządzania przedsiębiorstwem Grupy.

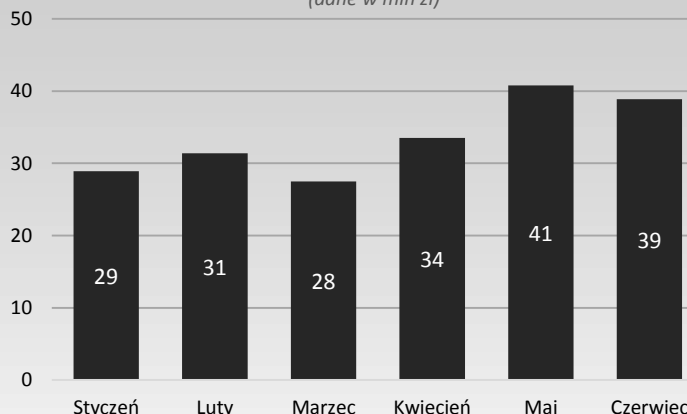


Grupa Vistula od kilku lat regularnie odnotowuje dodatnią dynamikę wzrostu przychodów. Okres I półrocza 2014 r. był pod tym względem szczególnie dobry, gdyż dynamika przychodów (w stosunku do analogicznego okresu w roku poprzednim osiągnęła poziom ok. 9%).

Pozwala to optymistycznie spoglądać na wyniki całego 2014 r., szczególnie, że II półrocze jest z reguły istotnie lepsze od pierwszego.

Zarząd Spółki pragnie zauważyć, iż w każdym miesiącu I H 2014 r., wartość przychodów przewyższała przychody za analogiczny okres w roku 2013 r.

Skonsolidowane przychody Grupy wg miesięcy za I H 2014 r.
(dane w mln zł)



Dynamika przychód w poszczególnych miesiącach 2014 w stosunku do 2013

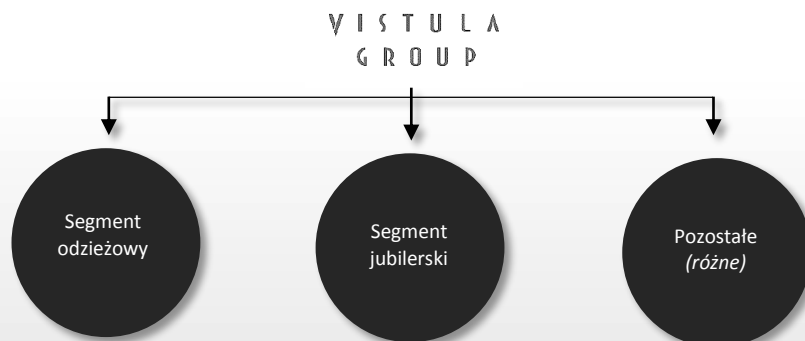
Miesiąc	Styczeń	Luty	Marzec	Kwiecień	Maj	Czerwiec
Dynamika (%)	+6,9%	+9,4	+0,7%	+7,4	+11,2%	+12,9%

Sezonowość 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 Emitenta realizuje przychody w oparciu o następujące segmenty działalności:



Powierzchnia sklepowa

Grupa Vistula prowadzi działania mające na celu sukcesywny wzrost wyników z poszczególnych segmentów. W tym celu rozwija jest przede wszystkim sieć sprzedaży.

Na koniec I półrocza 2014 roku powierzchnia sprzedaży sieci detalicznej wynosiła 25,4 tys. m². i była wyższa o 4,8% od powierzchni w analogicznym okresie roku poprzedniego oraz 1,6% od stanu na koniec 2013 r.

Wzrost powierzchni w stosunku do końca I półrocza 2013 r. w segmencie odzieżowym wyniósł 5,8% natomiast w segmencie jubilerskim 2,3%,



6.4. Podstawowe dane finansowe Grupy Vistula

Pozycja	I H 2014	I H 2013
Przychody ze sprzedaży	202 120	185 825
EBIT	13 194	10 459
EBIT D/A	18 734	16 195
Wynik finansowy netto	6 012	4 416

Przychody ze sprzedaży

W I półroczu 2014 roku przychody ze sprzedaży Grupy wyniosły 202,1 mln PLN zł i były o 16,3 mln PLN (8,8%) wyższe niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

I półrocze 2014 r. (dane w tys. zł)	Segment Odzieżowy	Segment jubilerski	Nieprzypisane	Razem
Sprzedaż na rzecz klientów zewnętrznych	125 644	75 721	755	202 120
Marża brutto	66 552	40 318	624	107 494
Koszty operacyjne segmentu	44 097	26 997	23 917	95 011
Pozostałe przychody i koszty operacyjne			711	711
Przychody i koszty finansowe			-5 157	-5 157
Podatek			2 025	2 025
Wynik netto	22 455	13 321	-29 764	6 012

I półrocze 2013 (dane w tys. zł)	Segment Odzieżowy	Segment Jubilerski	Nieprzypisane	Razem
Sprzedaż na rzecz klientów zewnętrznych	115 812	69 741	272	185 825
Marża brutto	62 760	35 143	576	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	21 149	8 682	-25 415	4 416

Segment odzieżowy

Przychody ze sprzedaży segmentu odzieżowego w I półroczu 2014 roku wyniosły 125,6 mln PLN i były o 9,8 mln PLN (tj. o 8,5 %) wyższe od przychodów osiągniętych w I półroczu 2013 roku. W zakresie II kwartału 2014 roku przychody segmentu odzieżowego wyniosły 71,9 mln PLN i były o 6,7 mln PLN (tj. o 10,2%) wyższe niż przychody osiągnięte w II kwartale 2013 roku. Powyższy wzrost sprzedaży związany jest ze wzrostem detalicznej sprzedaży w salonach Vistula: +6,8 mln PLN (tj. o 12%), oraz Wólczanka: + 1,9 mln PLN (tj. o 8,5%). Przychody marki Deni Cler w I półroczu 2014 roku kształtowały się na poziomie 17,5 mln PLN i były o 10% niższe niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. W I półroczu 2014 roku istotnemu zwiększeniu uległy przychody ze sprzedaży usług przerobowych realizowanych w spółce zależnej Wólczanka Production 3 Sp. z o.o. łączna wartość usług przerobu uszlachetniającego w I połowie 2014 roku wyniosła 9,6 mln PLN w stosunku do 7,0 mln PLN w roku 2013. Opiswane zmiany w strukturze i wartości sprzedaży pozwoliły na wygenerowanie marży brutto segmentu na poziomie 66,6 mln PLN tj. 3,8 mln PLN więcej niż w roku 2013. W samym II kwartale 2014 roku marża brutto segmentu odzieżowego wyniosła 39,9 mln PLN (55,5%) w stosunku do 36,7 mln PLN (56,2%) w II kwartale 2013 roku. Dzięki wzrostowi sprzedaży, wynik operacyjny segmentu odzieżowego w I półroczu 2014 wyniósł 22,5 mln PLN i był o 1,3 mln PLN (tj. o 6,2%) wyższy od wyników osiągniętych w analogicznym okresie roku poprzedniego. Dla samego II kwartału 2014 roku wynik segmentu odzieżowego wyniósł 17,2 mln PLN i był o 2,1 mln PLN (tj. o 13,6%) wyższy od wyników II kwartału 2013 roku.

Segment jubilerski

W I półroczu roku 2014 przychody Grupy w segmencie jubilerskim wyniosły 75,7 mln PLN i były o 6,0 mln PLN (8,6%) wyższe od przychodów osiągniętych w I półroczu 2013 roku. W okresie II kwartału 2014 roku przychody segmentu jubilerskiego wyniosły 41,7 mln PLN i były wyższe o 4,7 mln PLN (12,7%) od osiągniętych w analogicznym okresie roku poprzedniego. Kolejnym istotnym czynnikiem mającym wpływ na wyniki tego segmentu był poziom osiągniętej marży, która w ujęciu procentowym wzrosła do poziomu 53,2%. W samym II kwartale 2014 roku poziom marży brutto segmentu jubilerskiego wyniósł 53,8% w stosunku do 52,1% w II kwartale 2013 roku. Wzrost marży spowodowany był wzrostem sprzedaży biżuterii złotej oraz srebrnej w stosunku do sprzedaży zegarków, na sprzedaży których osiągnięte są niższe marże procentowe.

W związku z powyższymi tendencjami wynik operacyjny segmentu jubilerskiego w I półroczu 2014 roku wyniósł 13,3 mln PLN i w stosunku do 8,7 mln PLN w roku 2013. W samym II kwartale 2014 roku wynik operacyjny segmentu jubilerskiego wyniósł 9,0 mln PLN i był wyższy o 2,8 mln PLN (tj. o 45%) od wyniku wypracowanego w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Koszty ogólnego zarządu i koszty sprzedaży

Koszty ogólnego zarządu w okresie I półroczu 2014 roku wyniosły 20,3 mln PLN, w stosunku do 19,5 mln PLN w analogicznym okresie roku 2013. Jednocześnie ich udział w sprzedaży ogółem spadł do poziomu 10% w stosunku do 10,5% w I połowie 2013 roku.

Koszty sprzedaży w I półroczu 2014 roku wyniosły 74,7 mln PLN i były wyższe o 7,9 mln PLN w stosunku do kosztów poniesionych w analogicznym okresie roku 2013. Należy jednak zwrócić uwagę iż w I połowie 2013 spółka dominująca odzyskała uprzednio odpisaną należność. Skutkowało to zmniejszeniem kosztów sprzedaży w tym okresie o kwotę ok. 4,3 mln PLN

Wynik operacyjny.

W I półroczu 2014 roku Grupa osiągnęła zysk na działalności operacyjnej w wysokości 13,2 mln w stosunku do 10,5 mln PLN w I połowie roku 2013 roku.

Przychody i Koszty finansowe

Koszty finansowe w I półroczu 2014 roku wyniosły 5,2 mln PLN i były o 4,0 mln PLN (tj. o 43,3%) niższe niż koszty poniesione w I półroczu 2013 roku. Dla celów porównawczych zwracamy uwagę iż w związku z wyceną kredytów długoterminowych w skorygowanej cenie nabycia w przychodach finansowych I półrocza 2013 roku ujęto kwotę 3,7 mln PLN.

Spadek kosztów finansowych w I półroczu 2014 r. w stosunku do I półrocza 2013 r. wynikał głównie z przeprowadzonych w sierpniu 2013 transakcji związanych z restrukturyzacją zadłużenia. Transakcje te polegały głównie na spłacie dotychczasowego zadłużenia środkami pochodzącymi z emisji obligacji serii D (140 mln zł), emisji akcji serii M (32 mln zł) oraz środkami własnymi Spółki dominującej. Na skutek powyższych operacji poziom zadłużenia odsetkowego Spółki dominującej uległ obniżeniu o ponad 80 mln zł.

W wyniku restrukturyzacji zadłużenia znacznemu spadkowi uległy koszty z tytułu odsetek, które za I półrocze 2013 r. wyniosły 5.327 tys. zł, natomiast za I półrocze 2014 r. wyniosły zaledwie 257 tys. zł.

Najistotniejszą pozycją kosztów finansowych za I półrocze 2014 r. były odsetki od wyemitowanych obligacji, które w analizowanym okresie wyniosły 3,7 mln zł (co stanowiło 70% wszystkich kosztów finansowych w analizowanym okresie). Dla porównania w I półroczu 2013 r. koszty z tytułu odsetek od obligacji wyniosły 1,6 mln zł (co stanowiło 17% kosztów finansowych tamtego okresu).

Pozostałe pozycje kosztów finansowych nie wykazały istotnych wartości.

Obligacje serii D

Na dzień opublikowania niniejszego sprawozdania Spółka dominująca posiada wyemitowanych 140.000 obligacji serii D na łączną kwotę 129,5 mln zł. Obligacje są Obligacjami kuponowymi, amortyzowanymi, oprocentowanymi. Szczegółowe informacje dotyczące warunków emisji Obligacji serii D oraz terminów i warunków ich wykupu przedstawiono w raporcie bieżącym nr 12/2013. 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.

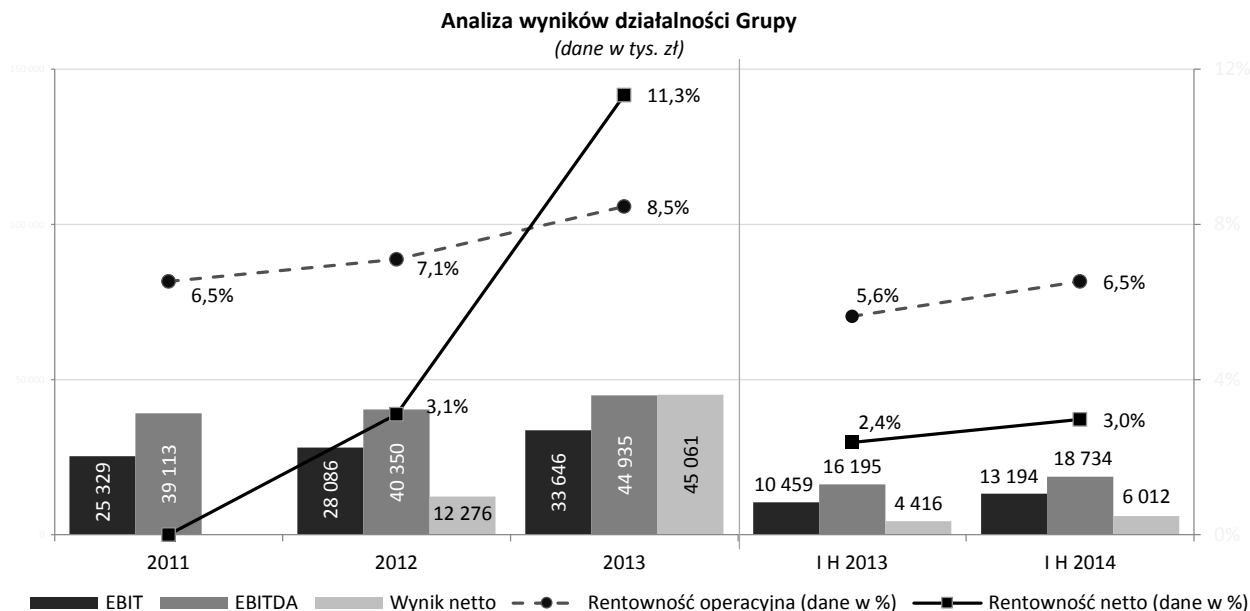
Szczegółowe informacje dotyczące warunków emisji Obligacji serii D oraz terminów i warunków ich wykupu przedstawiono w raporcie bieżącym nr 12/2013.

6.5. Analiza rentowności działalności Grupy

Grupa w I półroczu 2014 r. odnotowała poprawę wskaźników rentowności, w tym zarówno na poziomie operacyjnym (wzrost z 5,6% na koniec I H 2013 r. do 6,5% na koniec I H 2014 r.), jak i rentowności netto (wzrost z 2,4% na koniec I H 2013 r. do 3,0% na koniec I H 2014 r.). Zarząd Emitenta przypomina, iż wysoki poziom wskaźników rentowności za rok 2013 wynikał z niestandardowych czynników jakim były przeprowadzone w sierpniu 2013 transakcje związane z restrukturyzacją zadłużenia. W ramach wykonania szeregu porozumień zawartych z Bankiem BNP Paribas Polska S.A., BNP Paribas Fortis S.A. N.V., Fortis Lease Sp. z o.o. oraz Raport 5 Niestandardyzowanym Sekurytyzacyjnym Funduszem Zamkniętym Spółka dominująca dokonała całkowitej spłaty swoich zobowiązań wobec wspomnianych wyżej wierzycieli uzyskując redukcję zadłużenia na poziomie ponad 50 mln zł brutto. Ponadto w ramach konsolidacji zadłużenia, w III kwartale 2013 r. Spółka dokonała również przedterminowego wykupu obligacji serii C. Wszystkie transakcje zostały sfinansowane środkami

pochodzącymi z emisji obligacji serii D (140 mln zł), emisji akcji serii M (32 mln zł) oraz środkami własnymi Spółki dominującej. Na skutek powyższych operacji poziom zadłużenia finansowego Spółki dominującej uległ obniżeniu o ponad 80 mln zł.

Na wykresie poniżej zostały zaprezentowane podstawowe wyniki działalności Grupy wraz ze wskaźnikami rentowności operacyjnej i marży netto



6.6. Struktura i charakterystyka bilansu

BILANS GRUPY	I H 2014		R 2013		I H 2013	
	wartość (tys. zł)	udział (%)	wartość (tys. zł)	udział (%)	wartość (tys. zł)	udział (%)
Aktywa trwałe, w tym:	421 143	67,5%	421 778	67,4%	429 528	69,2%
<i>Wartości niematerialne</i>	359 241	57,6%	359 362	57,4%	359 473	57,9%
<i>Rzeczowe aktywa trwałe</i>	51 076	8,2%	49 468	7,9%	48 003	7,7%
Aktywa obrotowe, w tym:	202 502	32,5%	204 154	32,6%	191 311	30,8%
<i>Zapasy</i>	171 081	27,4%	171 150	27,3%	156 174	25,2%
<i>Należności</i>	19 616	3,1%	14 180	2,3%	23 257	3,7%
<i>Inwestycje krótkoterminowe (w tym środki pieniężne)</i>	10 339	1,7%	18 212	2,9%	10 440	1,7%
Aktywa razem	623 645		625 932		620 839	
Kapitał własny przypisany do jednostki dominującej w tym:	416 114	66,7%	410 191	65,6%	337 720	54,4%
<i>Kapitał podstawowy</i>	37 003	5,9%	37 003	5,9%	29 003	4,7%
<i>Wynik finansowy roku bieżącego</i>	6 012	1,0%	45 061	7,2%	4 416	0,7%
Zobowiązania i rezerwy długoterminowe	120 428	19,3%	120 428	19,3%	159 415	23,7%
<i>Kredyty i pożyczki długoterminowe</i>	-	-	-	-	144 866	23,3%
<i>z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych (obligacje)</i>	119 000	19,1%	119 000	19,0%	-	-
Zobowiązania i rezerwy krótkoterminowe, w tym:	87 103	14,0%	95 313	15,3%	123 704	19,9%
<i>z tytułu dostaw i usług</i>	60 415	9,7%	73 186	11,7%	53 899	8,7%
<i>Kredyty i pożyczki krótkoterminowe</i>	10 218	1,6%	6 813	1,1%	6 749	1,1%
<i>z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych (obligacje)</i>	10 500	1,7%	10 500	1,7%	50 000	8,1%
Pasywa razem	623 645		624 932		620 839	

V I S T U L A

the men's world



Aktywa

W wartości aktywów w analizowanym okresie I półrocza 2014 r. nie nastąpiły żadne znaczące zmiany. W strukturze aktywów aktywa trwałe stanowiły na koniec I półrocza 2014 r. 67,5% łącznej wartości aktywów (co jest wielkością porównywalną z poziomem zarejestrowanym na koniec analogicznego okresu w roku poprzednim). Najistotniejszym składnikiem aktywów trwałych są wartości niematerialne i prawne, w tym szczególnie wartości firmy, która obejmuje przede wszystkim wartości powstałe w wyniku połączeń z dwoma jednostkami gospodarczymi (Wólczanka S.A. oraz W.KRUK S.A.). W ramach wartości niematerialnych i prawnych istotną kategorię stanowią „Inne wartości niematerialne”, która obejmuje przede wszystkim znaki towarowe Grupy Emitenta.

Średni poziom zapasów w okresie I półrocza 2014 r. wyniósł ok 170 mln zł. Wzrost wielkości zapasów koresponduje ze wzrostem przychodów ze sprzedaży Grupy (taka sama dynamika wzrostu). Niemniej należy zwrócić uwagę na fakt, iż zapasy systematycznie zwiększają swój udział w aktywach Grupy. Należności i inwestycje krótkoterminowe nie wykazały na dzień 30 czerwca 2014 r. istotnych wielkości.

Pasywa

W strukturze pasywów nastąpiły znaczące zmiany – co jest szczególnie widoczne przy porównaniu stanu pasywów na koniec I półrocza 2013 r. oraz I półrocza 2014 r. W II półroczu 2013 r. podjęto działania prowadzące do restrukturyzacji źródeł finansowania działalności Grupy Vistula Group. W sierpniu 2013 przeprowadzono transakcje związane z restrukturyzacją zadłużenia. W ramach wykonania szeregu porozumień zawartych z Bankiem BNP Paribas Polska S.A., BNP Paribas Fortis S.A. N.V., Fortis Lease Sp. z o.o. oraz Raport 5 Niestandaryzowanym Sekurytyzacyjnym Funduszem Zamkniętym Spółka dominująca dokonała całkowitej spłaty swoich zobowiązań wobec wspomnianych wyżej wierzycieli uzyskując redukcję zadłużenia na poziomie ponad 50 mln zł brutto. Ponadto w ramach konsolidacji zadłużenia, w III kwartale 2013 r. Spółka dokonała również przedterminowego wykupu obligacji serii C. Wszystkie transakcje zostały sfinansowane środkami pochodzącymi z emisji obligacji serii D (140 mln zł), emisji akcji serii M (32 mln zł) oraz środkami własnymi Spółki dominującej.

Na skutek powyższych operacji poziom zadłużenia finansowego Spółki dominującej uległ obniżeniu o ponad 80 mln zł, a udział kapitału własnego w finansowaniu działalności zwiększył się z 54,5% na dzień 30 czerwca 2013 r. do poziomu 66,7% na dzień 30 czerwca 2014 r. Tym samym można uznać, że od I półrocza 2014 r. Spółka spełnia **złotą regułę bilansową**, zgodnie z którą składniki majątku trwałego finansowane są kapitałem własnym. Świadczy to m.in. o stosowaniu przez Zarząd Spółki bardzo bezpiecznej polityki finansowej.

Udział środków zewnętrznych w finansowaniu działalności Grupy Kapitałowej Emitenta wyniósł na dzień 30 czerwca 2014 r. 33,3% (na koniec 2013 r. udział ten wynosił 45,6%). W efekcie przeprowadzonej w II półroczu 2013 r. restrukturyzacji istotnym zewnętrznym źródłem finansowania działalności stały się środki pozyskane z emisji Obligacji serii D (wielkość emisji wyniosła 140 mln zł). Obligacje są 5 letnie, przy czym częściowy wykup Obligacji przez Emitenta nastąpi w rocznych ratach (Emitentowi przysługuje prawo do wcześniejszego wykupu wszystkich Obligacji w celu ich umorzenia). Udział zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji w łącznej wielkości pasywów wyniósł na koniec I półrocza 2014 r. blisko 21%.

Wielkość zobowiązań z tytułu dostaw i usług znajduje się na poziomie porównywalnym z wartościami z poprzednich okresów. Na koniec I półrocza 2014 r. zobowiązania z tytułu dostaw i usług wyniosły 60,4 mln zł, co stanowiło 9,7% wartości pasywów.

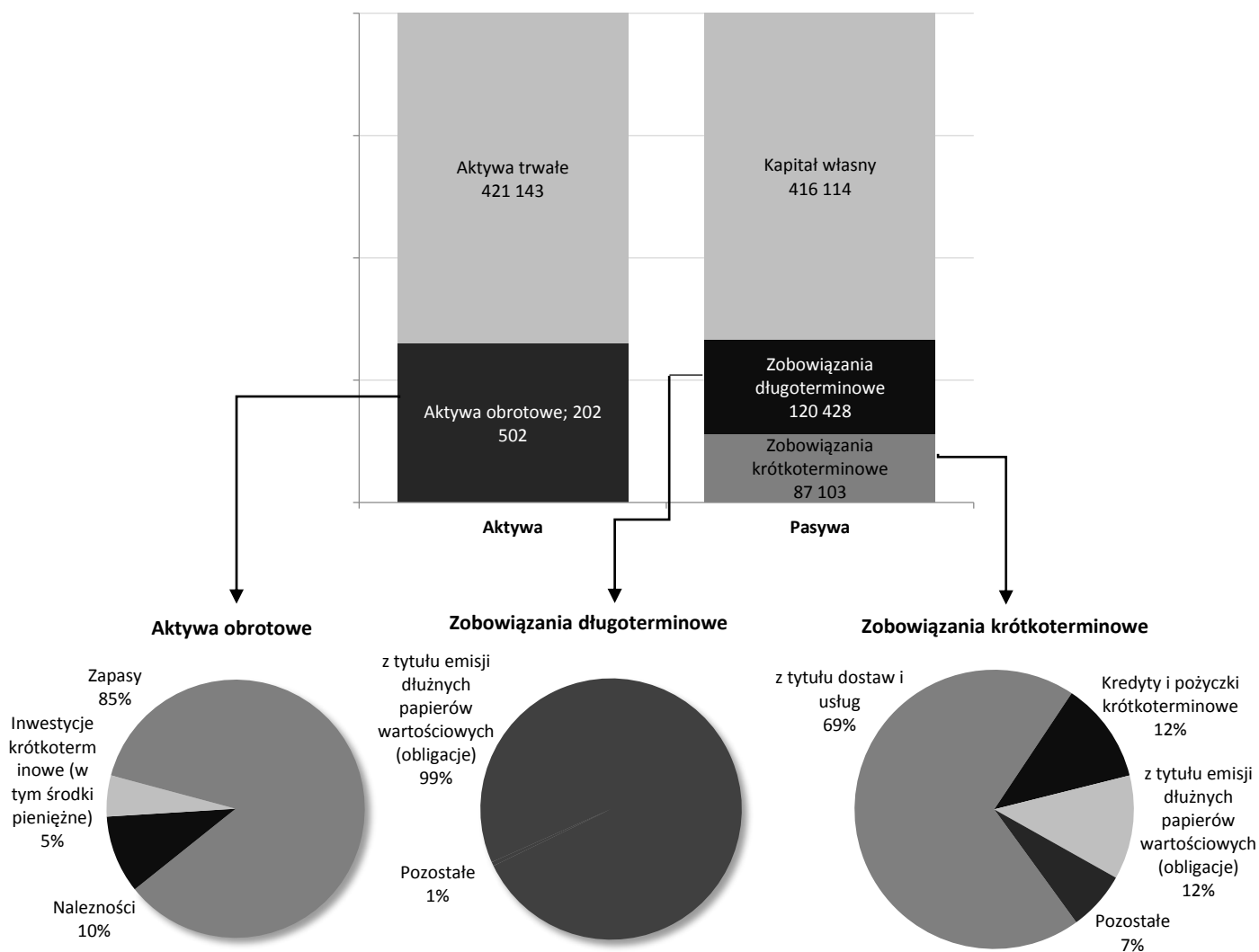
Na koniec I półrocza 2014 r. łączny udział kredytów bankowych w finansowaniu działalności Spółki nie przekraczał 2%.

Podstawowe wskaźniki	I H 2014	2013	I H 2013
Stopa zadłużenia	0,33	0,35	0,46
Kapitał Obrotowy Netto (KON)	115 399	108 841	67 607
Wskaźnik płynności	2,3	2,1	1,5
Wskaźnik podwyższonej płynności	0,4	0,3	0,3

W wyniku przeprowadzonej restrukturyzacji znaczącej poprawie uległy wskaźniki ekonomiczno – finansowe Emitenta. Choć większość wskaźników osiągnęła swoje optymalne poziomy już na koniec 2013 r., niemniej w I półroczu 2014 r. odnotowano dalszą poprawę tych parameterów. Szczególnie znaczącej poprawie uległ (w stosunku do poziomu z dnia 30 czerwca 2013 r.) wskaźnik płynności, który wzrósł z 1,5 na koniec I półrocza 2013 do 2,3 na koniec I półrocza 2014 r.

Na schemacie poniżej zaprezentowano strukturę bilansów z uwzględnieniem najważniejszych elementów składowych aktywów i pasywów.

Analiza bilansu na koniec I H 2014



Istotne pozycje pozabilansowe

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

7. Planowane działania rozwojowe

Stabilne warunki rozwoju marek detalicznych Grupy Kapitałowej Vistula Group S.A., oparte na długoterminowym modelu finansowania, bazującym wyłącznie na emisji pięcioletnich obligacji serii D o łącznej wartości nominalnej 140 mln zł, pozwalają oczekiwać stałego wzrostu ich efektywności w obszarze sprzedaży i realizowanej marży. Dotyczy to w szczególności segmentu jubilerskiego, który od drugiego kwartału ubiegłego roku wykazuje systematyczny wzrost zysku operacyjnego. Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami, działając na podstawie odpowiednich uchwał Rady Nadzorczej



W.KRUK
OD 1840 NA ZAWSZE

oraz Walnego Zgromadzenia Spółki, poczynszy o III kwartału podjęte zostały działania mające na celu wyodrębnienie segmentu jubilerskiego ze struktury Vistula Group S.A. w postaci zorganizowanej części przedsiębiorstwa. Efektem powyższych działań było podjęcie decyzji o przeprowadzeniu reorganizacji wewnętrznej Spółki Vistula Group S.A., która polegać będzie na formalnym podzieleniu działalności gospodarczej Spółki na dotychczas wyodrębnione dwie sfery działalności operacyjnej, tj.: (i) działalność dystrybucyjno-handlowa w zakresie oferty marek Vistula, Wólczanka, Lantier oraz Lambert w sieci salonów odzieżowych tych marek oraz poza tą siecią oraz (ii) działalność dystrybucyjno-handlowa w zakresie produktów oraz towarów jubilerskich, zegarków oraz akcesoriów sprzedawanych przez Vistula Group S.A. w sieci salonów jubilerskich W.KRUK oraz poza tą siecią. W związku z powyższym Zarząd Vistula Group S.A. podjął uchwałę o wyodrębnieniu w Spółce poczynszy od dnia 1 sierpnia 2014 roku jednostki organizacyjnej W.KRUK tj. części działalności operacyjnej Spółki związanej z branżą jubilerską prowadzonej pod marką W.KRUK (dalej: „Jednostka W.KRUK”), która będzie stanowić organizacyjnie i finansowo wyodrębniony w Spółce zespół składników materialnych i niematerialnych, w tym zobowiązań, przeznaczonych do realizacji określonych zadań gospodarczych w obszarze segmentu jubilerskiego Spółki. Jednostka W.KRUK będzie prowadzić działalność, której przedmiotem będzie działalność dystrybucyjno-handlowa w zakresie produktów jubilerskich produkowanych oraz towarów jubilerskich lub zegarków oraz akcesoriów zakupywanych i sprzedawanych przez Spółkę w sieci salonów jubilerskich W.KRUK oraz poza tą siecią, obejmująca również wszelkie czynności związane ze wsparciem sprzedaży oraz marketing. W dalszej kolejności planowane jest dokonanie zbycia jednostki W.KRUK jako zorganizowanej części przedsiębiorstwa do celowo powołanej spółki zależnej W.KRUK S.A. z siedzibą w Krakowie oraz przeprowadzenie nowej publicznej emisji akcji i wprowadzenie spółki W.KRUK S.A. na warszawską giełdę w celu pozyskania dodatkowego finansowania umożliwiającego przyspieszenie rozwoju W.KRUK S.A. głównie w obszarze rozbudowy sieci sprzedaży oraz zwiększenia zatowarowania. Po przeprowadzeniu nowej emisji akcji, Spółka dominująca zachowa większościowy udział w kapitale W.KRUK S.A.

Grupa Kapitałowa konsekwentnie powiększa krajową sieć sprzedaży detalicznej swoich głównych marek. W I półroczu 2014 zostało otwartych 7 salonów własnych. W drugim półroczu planowane jest uruchomienie kolejnych 8 salonów. Rozwój projektu franczyzowego marek Vistula i Wólczanka w miastach poniżej 100.000 mieszkańców, w których dotychczas oferta Grupy nie była dostępna, przyniósł uruchomienie w I półroczu 4 nowych lokalizacji. Równocześnie Spółka stopniowo realizuje projekt modernizacji i odnowienia kluczowych salonów w segmencie jubilerskim oraz fashion. Od początku roku prace te przeprowadzono w 12 salonach marki Vistula oraz w 2 salonach marki W.KRUK.

W ramach projektu zmiany struktury własnościowej aktywów niezwiązanych bezpośrednio ze sprzedażą detaliczną Spółki, w kwietniu 2014 roku została zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym spółka w 100% zależna od Vistula Group S.A. – pod firmą VG Property Sp. z o.o., która zakupiła nieruchomości i ruchomości produkcyjne wykorzystywane dotychczas przez inny z podmiotów zależnych tj. spółkę Wólczanka Production 3 Sp. z o.o. w Ostrowcu Świętokrzyskim do realizacji kontraktów szycia przerobowego koszul i bluzek dla odbiorców zewnętrznych jak i na potrzeby własne Grupy Kapitałowej.

Na odnotowanie zasługują obserwowane w ostatnich miesiącach pierwsze pozytywne efekty działań restrukturyzacyjnych prowadzonych w spółce DCG S.A., zarządzającej marką Deni Cler Milano. Wyniki drugiego kwartału nie obrazują jeszcze poprawy wyników w ujęciu rok do roku, natomiast tendencje notowane w ostatnich miesiącach wskazują na możliwość ich

poprawy w kolejnych okresach. Poprawa wyników DCG S.A. zmniejszająca stratę wygenerowaną w pierwszym półroczu bieżącego roku, oczekiwana jest w związku z wprowadzeniem do salonów nowej kolekcji jesień-zima 2014, czyli na przełomie III i IV kwartału 2014 roku.

Poprzez zapewnienie dynamicznego wsparcia marketingowego na polu reklamy prasowej, outdoorowej oraz w Internecie, a także poprzez organizację specjalnego pokazu mody w Warszawie promującego najnowszą kolekcję na sezon Jesień-Zima 2014/2015 Grupa Kapitałowa będzie dążyć do umocnienia posiadanych pozycji swoich marek.

8. Istotne czynniki ryzyka

Poniżej przedstawiono skrót najważniejszych czynników ryzyka, które mogą mieć wpływ na wyniki i sytuację ekonomiczno – finansową Emitenta. Wymienione niżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Grupy Kapitałowej.

Ryzyko gospodarcze związane z sytuacją makroekonomiczną

Poziom przychodów Grupy Kapitałowej Emitenta uzależniony jest od koniunktury gospodarczej, w tym: dynamiki wzrostu gospodarczego, poziomu bezrobocia, poziomu dochodów i zadłużenia gospodarstw domowych, konsumpcji indywidualnej, wskaźników optymizmu konsumentów, poziomu kursu euro wobec złotego, stóp procentowych oraz polityki fiskalnej państwa.

Istnieje ryzyko, że w przypadku osłabienia lub ponownego pogorszenia koniunktury gospodarczej nastąpią wahania popytu na produkty, oferowane przez Grupę, co wpłynie negatywnie na osiągnięte wyniki i sytuację finansową.

Ryzyko związane z niestabilnością polskiego systemu prawnego, w tym podatkowego

Potencjalnym ryzykiem dla działalności Grupy Kapitałowej, 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 przedsiębiorstw, w szczególności w branży Grupy, 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 Grupy. 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.

Brakiem stabilności charakteryzuje się prawo podatkowe, którego przepisy bywają często zmieniane, wielokrotnie na niekorzyść podatników. Zmiany opodatkowania działalności gospodarczej w zakresie podatku dochodowego, podatku od towarów i usług lub innych podatków mogą wpłynąć negatywnie na prowadzoną przez Emitenta działalność i poziom dochodów. Interpretacje organów podatkowych

również ulegają zmianom, są zastępowane innymi lub też pozostają ze sobą w sprzeczności. Powoduje to brak pewności co do sposobu zastosowania prawa przez organy podatkowe w różnorodnych, często skomplikowanych stanach faktycznych, występujących w obrocie gospodarczym. Grupa narażona jest również na ryzyko związane z możliwością zmian interpretacji przepisów prawa podatkowego, wydawanych przez organy podatkowe.

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

Ryzyko związane z przyjęciem niewłaściwej strategii

Spółka posiada strategię rozwoju, której podstawowe założenia zostały przedstawione w pkt. 7 niniejszego raportu. Istnieje ryzyko, że strategia Grupy 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.

Istnieje ryzyko, że Grupa nie będzie w stanie uruchomić zaplanowanej nowej powierzchni sprzedaży, uruchomienie opóźni się czy też nowe lokalizacje nie osiągną zakładanych wyników sprzedażowych.

Ryzyko zmiany gustów nabywców

Istnieje ryzyko, że poszczególne kolekcje lub część oferty Grupy 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.

Ryzyko związane z zawartymi umowami najmu

Działalność Grupy oparta jest w dominującej części na sprzedaży detalicznej towarów za pośrednictwem własnej sieci salonów. Nie można wykluczyć ryzyka utraty jednej lub kilku lokalizacji, np. w związku z zamiarem unowocześnień



WÓLCZANKA

całego centrum handlowego czy zmianą polityki cenowej wynajmującego. Nie można wykluczyć ryzyka wypowiedzenia umowy najmu w przypadku, gdy Grupa naruszy postanowienia umowy najmu albo nieprzedłużenia umowy najmu w lokalizacjach wykazujących najwyższą rentowność dla Grupy lub przynoszących satysfakcjonujące wyniki finansowe. Istnieje ryzyko, że warunki najmu, zaproponowane Grupie 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.

Ryzyko związane z zarządzaniem zapasami

Zarządzanie zapasami wyrobów gotowych i towarów należy do istotnych czynników, mających wpływ na wyniki sprzedaży w branży Grupy Kapitałowej. 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 trudnozbawalnych (produkty sezonowe, „modowe”, nietrafione kolekcje).

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

Ryzyko kursowe

Grupa uzyskuje przychody zasadniczo w PLN, natomiast ponosi istotne koszty w euro i dolarze amerykańskim, co powoduje narażenie wyniku finansowego na ryzyko kursowe. W okresach osłabiania się PLN w stosunku do głównych walut rozliczeniowych Grupa ponosi wyższe koszty z tytułu księgowania różnic kursowych.

W walutach innych niż PLN Grupa ponosi koszty (a) zakupu materiałów do produkcji (tkaniny, dodatki, surowce jubilerskie), biżuterii, zegarków i asortymentów uzupełniających w segmencie odzieżowym (buty, dzianiny, akcesoria skórzane i pozostałe) oraz (b) wynikające z umów najmu powierzchni handlowych.

Grupa Kapitałowa uzyskuje pewne niewielkie przychody w euro (usługa szycia), co zmniejsza łączną ekspozycję walutową. Jednakże w związku z ograniczeniem produkcji przerobowej wielkość tych przychodów zmniejsza się systematycznie, a ich przewidywany poziom może być nieistotny w stosunku do skali działalności Grupy.

Grupa nie stosuje obecnie żadnych instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem kursowym, ale rozważa ich wprowadzenie, zwłaszcza w połączeniu z zabezpieczeniem cen surowców, w szczególności złota.

Ryzyko wzrostu cen surowców i kosztów wytworzenia u dostawców

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, znajdujących się w ofercie Grupy Kapitałowej.

Ponadto Grupa Kapitałowa nabywa akcesoria odzieżowe oraz biżuterię i luksusowe zegarki. Grupa Kapitałowa, 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.



W. KRUK
OD 1840 NA ZAWSZE

Ryzyko kosztu usług obcych

Znaczący udział w kosztach działalności mają usługi obce. Na usługi te 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. Grupa kupuje także szereg usług typowych (np.: reklamowe, telekomunikacyjne, prawne, doradcze itp.).

Nie można wykluczyć ryzyka pogorszenia warunków handlowych jednej lub wielu usług obcych, kupowanych przez Grupę Kapitałową, w szczególności kosztów najmu.

Ryzyko stóp procentowych

Grupa posiadała na dzień 30.06.2014 r. zobowiązania w wysokości 129.500 tys. zł. z tytułu emisji obligacji. W związku z tym Grupa jest narażona na ryzyko stopy procentowej z tytułu zmiany wyceny długu opartego na zmiennej stopie procentowej. Wzrost poziomu stóp procentowych może zwiększyć koszt finansowania, a tym samym obniżyć rentowność Grupy.

Ryzyko utraty płynności finansowej

Grupa posiada zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji. W konsekwencji ustanowione zostały zabezpieczenia obejmujące istotną część majątku. 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), w Grupie mogą pojawić się trudności w utrzymaniu płynności finansowej.

Ryzyko realizacji zabezpieczeń i utraty przedmiotów zabezpieczenia

W związku z emisją Obligacji serii D, ale także z umowami kredytowymi i innymi, zawartymi z wieloma podmiotami Grupa ustanowiła liczne zabezpieczenia na całości swojego

majątku, zarówno na nieruchomościach, jak i rzeczach ruchomych, zapasach i znakach towarowych. Suma zabezpieczeń przekracza wartość bilansową majątku Grupy.

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

Ryzyko związane z dokonywaniem transakcji z podmiotami powiązаныmi

Spółka Dominująca zawiera i będzie zawierała transakcje z podmiotami powiązаныmi, w szczególności ze spółką produkcyjną i spółką odpowiadającą za segment odzieży damskiej. Transakcje z podmiotami powiązаныmi 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 Spółki dominującej transakcje z podmiotami powiązаныmi zawierane są i będą na warunkach rynkowych. Istnieje ryzyko, że organy podatkowe zakwestionują rynkowość warunków wybranej transakcji z podmiotem powiązаныm, co mogłoby powodować konieczności zapłaty dodatkowego podatku wraz z odsetkami za zwłokę.

Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu

Spółka dominująca charakteryzuje się rozproszonym akcjonariatem, gdzie największy akcjonariusz nie przekracza 20% głosów na WZ, a pięciu znaczących akcjonariuszy posiada łącznie 61,06% głosów na WZ. Większość z

wymienionych akcjonariuszy posiada akcje Spółki dominującej 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 Spółki dominującej. 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 Grupy.

Ryzyko związane z postępowaniem antymonopolowym dotyczącym cen detalicznych zegarków

Spółka dominująca jest stroną postępowania antymonopolowego prowadzonego przez Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów w Warszawie w sprawie zawarcia porozumienia ograniczającego konkurencję na krajowym rynku detalicznej sprzedaży zegarków, polegającego na ustaleniu minimalnych detalicznych cen sprzedaży zegarków. Zgodnie z art. 6 ust. 1 pkt 1) i art. 106 ust. 1 ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów, Prezes wymienionego Urzędu, w razie stwierdzenia zawarcia porozumienia ograniczającego konkurencję, może nałożyć na spółkę w drodze decyzji karę pieniężną w wysokości nie większej niż 10 % przychodu osiągniętego w roku rozliczeniowym poprzedzającym rok nałożenia kary.

9. Transakcje z podmiotami powiązanymi

Dane w tys. zł	Sprzedaż produktów, towarów, materiałów i usług			Zakup produktów, towarów, materiałów i usług			Kwoty należne od podmiotów powiązanych		Kwoty należne podmiotom powiązanym			
	I H 2014	2013	I H 2013	I H 2014	2013	I H 2013	Saldo na 30.06.2014	Saldo na 31.12.2013	Saldo na 30.06.2013	Saldo na 30.06.2014	Saldo na 31.12.2013	Saldo Na 30.06.2013
Vipo	-	-	-	-	-	-	538	532	586	-	-	-
Young	-	-	-	-	-	-	121	119	131	-	-	-
Vistula Market Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	1 983	1 983	1 983	-	-	-
Vicon Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	495	495	495	-	-	-
Andre Renard Sp. z o. o.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
WLC Production 3 Sp. z o. o.	577	848	423	1 364	7 090	4 889	61	101	-	54	-	632
Fleet Management GmbH	-	-	-	-	-	-	-	-	105	-	-	-
DCG SA	3	18	2	-	-	100	33	65	53	10	-	-
VG Property Sp. z o.o.	13	-	-	15	-	-	-	-	-	8	-	-
W.KRUK S.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Razem	593	866	425	1 379	7 090	4 989	3 231	3 295	3 353	72	-	632
Saldo odpisów aktualizujących							- 3 136	- 3 129	- 3 300			
Kwoty należne od podmiotów powiązanych netto							95	166	53			

Koszty sprzedanych produktów, towarów i usług wyniosły 300 tys. zł. (2013 rok 388 tys. zł.; I półrocze 2013 roku 202 tys. zł.) Przychody finansowe wyniosły 0 tys. zł. (rok 2013: 0 tys. zł.; I półrocze 2013: 0 tys. zł.), a koszty finansowe wyniosły 252 tys. zł. (rok 2013; 0 tys. zł.; I półrocze 2013: 0 tys. zł.).

Pozostałe przychody operacyjne wyniosły 5.745 tys. zł. (2013 rok 0 tys. zł.; I półrocze 2013 roku 0 tys. zł.), a pozostałe koszty operacyjne wyniosły 4.162 tys. zł. (2013 rok 0 tys. zł.; I półrocze 2013 roku 0 tys. zł.).

DENI CLER

MILANO

Sprzedaż towarów podmiotom powiązanim dokonana była po cenach wynikających z cennika Spółki. Zakupy były dokonywane po zdyskontowanych cenach rynkowych, aby odzwierciedlić ilość towarów zakupionych i związki pomiędzy stronami.

Należności z tytułu udzielonych pożyczek od podmiotów powiązanych na 30.06.2014 roku wynoszą 2.928 tys. zł. (na 31.12.2013 roku 1.322 tys. zł.; na 30.06.2013r. 332 tys. zł.), należności te zostały objęte odpisami aktualizującymi na 30.06.2014 roku w wysokości 323 tys. zł. (na 31.12.2013 roku: 322 tys. zł.; na 30.06.2013 roku: 332 tys. zł.).

Pozostałe należności od podmiotów powiązanych na 30.06.2014 roku wynoszą 10.407 tys. zł. (na 31.12.2013 roku 4.300 tys. zł.; na 30.06.2013 roku 4.300 tys. zł.), należności te zostały objęte odpisami aktualizującymi na 30.06.2014 roku w wysokości 4.300 tys. zł. (na 31.12.2013 roku: 4.300 tys. zł.; na 30.06.2013 roku: 4.300 tys. zł.).

Należności nie są zabezpieczone a ich spłata ma nastąpić gotówką za wyjątkiem należności z tytułu sprzedaży środków trwałych do spółki VG Property Sp. z o.o., które są zabezpieczone hipoteką umowną do kwoty 8.500 tys. zł. Na dzień 30.06.2013 roku odpisy aktualizujące wartość należności od podmiotów powiązanych łącznie wyniosły 7.760 tys. zł. (na 31.12.2013 roku 7.752 tys. zł.; na 30.06.2013 roku 7.932 tys. zł.). W I półroczu 2014 roku odpisów aktualizujących utworzono na kwotę 8 tys. zł, a rozwiązano na kwotę 0 tys. zł.

W I półroczu 2014 roku Spółka dominująca nie udzielała poręczeń spółkom zależnym.

10. Zaciągnięte kredyty

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

11. Udzielone pożyczki

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

12. 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.

13. 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.

14. Postępowania toczące się przed 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.

15. Prognozy finansowe

Vistula Group S.A. nie podawała do publicznej wiadomości prognozy wyników finansowych na 2014 rok.

16. 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
Prezes Zarządu

Radosław Jakociuk
Wiceprezes Zarządu

Mateusz Żmijewski
Wiceprezes Zarządu

.....

.....

.....

Kraków, dnia 28 sierpnia 2014 r.