



CALATRAVA CAPITAL

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
Z DZIAŁALNOŚCI
GRUPY KAPITAŁOWEJ
CALATRAVA CAPITAL**

za okres rozpoczęty 1 stycznia 2014 r. a zakończony 31 grudnia 2014 r. z danymi porównywalnymi

za okres rozpoczęty 1 stycznia 2013 r. a zakończony 31 grudnia 2013 r.

sporządzone według MSR i MSSF

SPIS TREŚCI

PREZENTACJA GRUPY KAPITAŁOWEJ CALATRAVA CAPITAL.....	3
I. INFORMACJE OKREŚLONE W PRZEPISACH O RACHUNKOWOŚCI	5
II. OMÓWIENIE PODSTAWOWYCH WIELKOŚCI EKONOMICZNO FINANSOWYCH GRUPY KAPITAŁOWEJ	5
III. ISTOTNE CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻEŃ.....	7
IV. OPIS PODSTAWOWYCH CECH, STOSOWANYCH W SPÓŁCE SYSTEMÓW KONTROLI WEWNĘTRZNEJ I ZARZĄDZANIA RYZYKIEM W ODNIESIENIU DO PROCESU SPORZĄDZANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH ..	10
V. INFORMACJA O WSZCZĘCIU POSTĘPOWAŃ DOTYCZĄCYCH ZOBOWIĄZAŃ LUB WIERZYTELNOŚCI	10
VI. INFORMACJE O DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ	11
VII. POZOSTAŁE INFORMACJE I OBJAŚNIENIA	17
VIII. WYKAZ NAJWAŻNIEJSZYCH ZDARZEŃ I OPIS DOKONAŃ PRZED I PO DNIU BILANSOWYM	19

PREZENTACJA GRUPY KAPITAŁOWEJ CALATRAVA CAPITAL

CALATRAVA CAPITAL S.A. jest spółką dominującą Grupy Kapitałowej w skład której na dzień bilansowy wchodzi następujące spółki zależne:

- CALATRAVA CAPITAL FUND (CY) Ltd z siedzibą w Larnace na Cyprze (100%),
- VICTORIA REAL ESTATE Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (100%),
- FCB 27 Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (100%),
- PROJEKT WOLUMEN Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (100%),

Akcje / udziały w innych jednostkach na dzień bilansowy:

- noteboki.pl S.A. z siedzibą w Poznaniu (33,79%),
- INVAR PC MEDIA Sp. z o.o. z siedzibą w Sieradzu (24,80%),
- Pod Fortem 2 Sp. z o.o. (14%)

Grupa Kapitałowa CALATRAVA CAPITAL na dzień bilansowy posiadała 60,53% akcji spółki GENESIS ENERGY S.A., które przeznaczone są do obrotu, z czego 52,17% akcji znajdowało się w spółce zależnej CALATRAVA CAPITAL FUND Ltd.

Grupa Kapitałowa CALATRAVA CAPITAL na dzień bilansowy posiadała 0,36% akcji spółki MSX Resources S.A.

Grupa Kapitałowa CALATRAVA CAPITAL na dzień bilansowy posiadała 10.896.824 akcji spółki SILVA CAPITAL GROUP S.A. stanowiących 7,71% udziału w kapitale spółki, z czego Emitent posiada akcje stanowiące 7,35% udziału w kapitale spółki.

W dniu 23 stycznia 2014 roku Emitent nabył 22.408 udziałów spółki Pod Fortem - 2 Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie. Udziały stanowiły 100% udziału w kapitale podstawowym tej spółki oraz uprawniały do wykonywania 100% głosów na Zgromadzeniu Wspólników tej spółki. W dniu 9 kwietnia 2014 roku, 19.271 udziałów spółki Pod Fortem - 2 Sp. z o.o., które stanowią 86% kapitału podstawowego tej spółki, zostały przejęte przez Obligatariusza Emitenta w wykonaniu porozumienia z dnia 23 stycznia 2013 roku.

W dniu 30 stycznia 2014 roku Emitent zbył 2.750 udziałów spółki I&B Consulting Sp. z o.o. z siedzibą w Sieradzu. Udziały stanowią 100% udziału w kapitale podstawowym tej spółki oraz uprawniają do wykonywania 100% głosów na Walnym Zgromadzeniu tej spółki.

Udziały zostały zbyte za cenę 1,8 mln PLN, przy czym umowa przewiduje, że w przypadku spełnienia się warunków dotyczących wysokości zysku netto za rok 2014 oraz 2015, Emitent uzyska tytułem ceny dodatkowo kwotę 1mln PLN.

W dniu 24 października 2014 roku Spółka zbyła 383 udziały spółki Invar Consulting sp. z o.o. z siedzibą w Sieradzu. Udziały stanowią 95,75% udziału w kapitale podstawowym tej spółki oraz uprawniają do wykonywania 95,75% głosów na Walnym Zgromadzeniu tej spółki.

Udziały w kapitale i głosach na WZ w Grupie Kapitałowej na dzień 31 grudnia 2014 r.	Udziałowiec/Akcjonariusz		
	Grupa Kapitałowa	Calatrava Capital S.A.	Calatrava Capital Fund Ltd.
SPÓŁKI ZALEŻNE			
VICTORIA REAL ESTATE Sp. z o.o.	100%	100%	
FCB 27 Sp. z o.o.	100%	100%	
Projekt Wolumen Sp. z o.o.	100%	100%	
CALATRAVA CAPITAL FUND (CY) Ltd	100%	100%	
AKCJE W JEDNOSTKACH STOWARZYSZONYCH NA DZIEŃ BILANSOWY:			
notebooki.pl Sp. z o.o.	33,79%	33,79%	
INVAR PC MEDIA Sp. z o.o.	24,80%	24,80%	
AKTYWA PRZEZNACZONE DO SPRZEDAŻY			
GENESIS ENERGY S.A.	60,53%	8,36%	52,17%
AKTYWA POZOSTAŁE			
Silva S.A.	7,71%	7,36%	0,35%
Pod Fotrem 2 Sp. z o.o.	14%	14%	

Grupa Kapitałowa CALATRAVA CAPITAL w 2014 roku prowadziła działalność usługową, handlową i wytwórczą w następujących dziedzinach:

- projektowanie oraz wdrażanie zintegrowanych systemów informatycznych wspomagających zarządzanie przedsiębiorstwami przemysłowymi, handlowymi i usługowymi oraz integracją systemową i sprzętową w oparciu o urządzenia aktywne i ich oprogramowanie (MS Dynamics AX, system XAL, BPM),
- audyt legalności oprogramowania,
- projektowanie oraz wdrażanie rozwiązań mobilnych, systemów do obsługi kodów kreskowych, systemów do zarządzania sieciami sprzedaży (MS Dynamics RMS.), jednostanowiskowych systemów sprzedaży detalicznej (kasy fiskalne), systemów sprzedaży hurtowej i obsługi magazynów, wyposażenia placówek handlowych,
- dostarczanie i instalacja: sprzętu komputerowego,
- doradztwo organizacyjne, ekonomiczne przed wdrażaniem zintegrowanych systemów informatycznych wspomagających zarządzanie przedsiębiorstwami przemysłowymi, handlowymi i usługowymi oraz opracowywanie strategii działania, biznes planów i analiz przedwdrożeniowych,
- usługi szkoleniowe w zakresie prowadzonej działalności,
- usługi związane z nieruchomościami,
- usługi handlu detalicznego i hurtowego,
- import oraz eksport usług i towarów,
- działalność finansowa i inwestycyjna,

CALATRAVA CAPITAL S.A. jako spółka dominująca Grupy Kapitałowej w roku 2014 prowadziła głównie działalność finansową i inwestycyjną oraz świadczyła usługi związane z zarządzaniem nieruchomościami.

Spółka dominująca sprawuje nadzór właścicielski w oparciu o prawa wynikające z posiadanych większościowych pakietów udziałów (akcji) w spółkach zależnych.

Prezentowany raport finansowy został sporządzony za okres od 01.01.2014 roku do 31.12.2014 roku oraz okres porównywalny od 01.01.2013 roku do 31.12.2013 roku. Sprawozdanie finansowe i wszystkie dane objaśniające zostały podane w tysiącach złotych chyba, że wskazano inaczej.

Sprawozdania Spółek zależnych tj. CALATRAVA CAPITAL FUND (CY) Ltd, VICTORIA REAL ESTATE Sp. z o.o., FCB 27 Sp. z o.o. oraz PROJEKT WOLUMEN Sp. z o.o. podlegały konsolidacji metodą pełną.

Spółka Genesis Energy S.A. nie podlega konsolidacji z uwagi na zakwalifikowanie akcji tej spółki jako przeznaczone do obrotu. Sprawozdania finansowe spółek notebooki.pl S.A. oraz spółki INVAR PC MEDIA Sp. z o.o. podlegały konsolidacji metodą praw własności.

Zarząd Spółki dominującej

Zarząd Spółki dominującej działa w składzie jednoosobowym. Funkcję Prezesa Zarządu od dnia 22 kwietnia 2013 roku do chwili obecnej pełni Pan Piotr Stefańczyk.

Rada Nadzorcza Spółki dominującej

Na dzień bilansowy i dzień sporządzenia sprawozdania skład Rady Nadzorczej jest następujący:

Pan Tomasz Pańczyk	– Przewodniczący Rady Nadzorczej,
Pan Grzegorz Malejczyk	– Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej,
Pani Agnieszka Kowalczevska	– Sekretarz Rady Nadzorczej
Pan Piotr Kozłowski	– Członek Rady Nadzorczej,
Pan Dariusz Makowiecki	– Członek Rady Nadzorczej,

W okresie sprawozdawczym nie nastąpiły zmiany w składzie Rady Nadzorczej.

I. INFORMACJE OKREŚLONE W PRZEPISACH O RACHUNKOWOŚCI

Sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej na dzień 31 grudnia 2014 roku przygotowano przy zastosowaniu zasad wyceny aktywów i pasywów oraz wyniku finansowego obowiązujących na dzień bilansowy zgodnie z zasadami (polityką) rachunkowości, wynikającymi z Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej oraz związanych z nimi interpretacji ogłoszonych w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej, a w zakresie nieuregulowanym w tych Standardach – stosownie do wymogów ustawy o rachunkowości i wydanych na jej podstawie przepisów wykonawczych oraz określonymi w powyższej ustawie zasadami rachunkowości a także zgodnie z przepisami Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej sporządzone zostało na podstawie sprawozdań finansowych przedstawionych przez Spółkę dominującą i spółki Grupy Kapitałowej przy założeniu kontynuacji działalności Spółek i nie zawierają one korekt dotyczących odmiennych zasad wyceny i klasyfikacji aktywów i pasywów, które mogłyby okazać się konieczne, gdyby Spółki nie były w stanie kontynuować swojej działalności gospodarczej w okresie 12 miesięcy po dniu bilansowym.

II. OMÓWIENIE PODSTAWOWYCH WIELKOŚCI EKONOMICZNO FINANSOWYCH GRUPY KAPITAŁOWEJ

1. **Przychody z tytułu działalności inwestycyjnej**, będącej obecnie podstawową działalnością Emitenta oraz CALATRAVA CAPITAL FUND, wyniosły 31.472 tys. PLN i wynikały przede wszystkim ze zbycia papierów wartościowych w kwocie 30.240 tys. PLN, pozostała kwota przychodów wynika z naliczonych odsetek oraz z aktualizacji portfela.
2. **Zysk z działalności inwestycyjnej**, prezentowany w nocie 36 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego jako „Działalność inwestycyjna” wyniósł 5.877 tys. PLN w porównaniu ze stratą w kwocie 20.539 tys. PLN w roku poprzednim.
3. **Przychody** Grupy Kapitałowej ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów za 2014 rok wyniosły 670 tys. PLN w stosunku do 8.076 tys. PLN w roku ubiegłym. Przychody okresu sprawozdawczego to przede wszystkim przychody z tytułu najmu nieruchomości Emitenta. Istotny wpływ na zmianę wartości

przychodów ma zmiana struktury Grupy Kapitałowej, w tym w szczególności zbycie udziałów Spółce I&B CONSULTING Sp. z o.o. Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 178 tys. PLN, przy czym rentowność sprzedaży brutto wyniosła 27% w stosunku do 20% w okresie porównywalnym.

4. **Koszty ogólnego zarządu** wyniosły 1.639 tys. PLN i w stosunku do 2.919 w roku ubiegłym i są o 44% niższe w porównaniu z rokiem ubiegłym, jest to już kolejny rok, gdzie Grupa zdecydowanie obniża koszty swojej działalności.
5. **Zysk z działalności operacyjnej** wyniósł 3.602 tys. PLN wobec straty 7.660 tys. PLN w roku ubiegłym.
6. **Strata netto przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej** wykazana przez Grupę Kapitałową w 2014 roku wyniosła 11,75 mln PLN, wobec 11,55 mln PLN straty w roku 2013. Na wynik roku sprawozdawczego główny wpływ miało przede wszystkim zdarzenie o charakterze jednorazowym tj. niekorzystny dla Spółki wynik postępowania w sprawie o ustalenie zapisów ksiąg wieczystych ze stanem faktycznym, w wyniku czego Spółka utraciła nieruchomości, co zaskutkowało wykazaniem kosztu z tytułu aktualizacji przedmiotowego aktywa w kwocie 11.802 mln PLN. Druga istotna pozycja kosztów, to rezerwy na odsetki z tytułu zobowiązań przeterminowanych w kwocie 4.859 tys. PLN.
7. Wartość **kapitałów własnych Grupy Kapitałowej** przypadających na właścicieli jednostki dominującej na dzień 31 grudnia 2014 roku wyniosła 3.451 tys. PLN w porównaniu z 18.132 tys. PLN w 2013 roku. Taki poziom kapitałów własnych wynika ze straty netto wykazanej w roku sprawozdawczym.

8. Główne wskaźniki

	Za okres od 1.01.2014 do 31.12.2014	Za okres od 1.01.2013 do 31.12.2013
EBIT	-6.199	-14 128

Wskaźniki rentowności	Za okres 12 miesięcy zakończone 31.12.2014	Za okres 12 miesięcy zakończone 31.12.2013
Rentowność sprzedaży brutto	27%	20%
Rentowność działalności operacyjnej	11%	-7%
Rentowność zysku netto	-37%	-17%
Rentowność majątku (ROA)	-23%	-16%

Wskaźniki płynności	31.12.2014	31.12.2013
Stopa zadłużenia	0,93	0,84
Stopień pokrycia majątku kapitałem własnym	0,07	0,16
Wskaźnik płynności	0,80	0,66
Wskaźnik podwyższonej płynności	0,80	0,66

Rok 2014 jest kolejnym rokiem prowadzonej restrukturyzacji Grupy Kapitałowej. Bieżące działania skoncentrowane są przede wszystkim na obniżeniu poziomu zobowiązań Grupy, co ma odzwierciedlenie w sprawozdaniu finansowym – spadek wartości zobowiązań oraz zmniejszanie wartości majątku Grupy, który posłużył właśnie do rozliczenia części zobowiązań. Jednakże do momentu odzyskania stabilności finansowej w szczególności przez Spółkę Dominującą, Grupa ma bardzo utrudniony dostęp do źródeł finansowania i tym samym nie podejmuje nowych przedsięwzięć inwestycyjnych, które zasadniczo powinny być głównym źródłem przychodów Grupy (działalność inwestycyjna). Dodatkowo wystąpiły również

zdarzenia o charakterze jednorazowym opisane powyżej, które miały niekorzystny wpływ na wyniki wykazane przez Spółkę Dominującą.

Grupa wypracowała zysk z działalności operacyjnej, a wskaźnik rentowności zysku operacyjnego jest zdecydowanie wyższy niż w roku poprzednim. Jednak z uwagi na poziom kosztów finansowych, na pozostałych poziomach działalności Grupa wykazała stratę netto i tym samym pozostałe wskaźniki rentowności przyjmują wartości ujemne.

Na korzystniejszym poziomie do roku poprzedniego ukształtowały się natomiast wskaźniki płynności zarówno bieżącej jak i podwyższonej - z uwagi na brak zapasów oba te wskaźniki są sobie równe.

Główne czynniki mające wpływ na kształtowanie się podstawowych wielkości w sprawozdaniu finansowym za pierwsze półrocze 2014 roku, zostały omówione punktach 1-7 powyżej.

Wynik EBIT za okres od 1 stycznia 2014 do 31 grudnia 2014 wyniósł (-) 6.199 mln PLN w porównaniu do (-)14.128 mln PLN w analogicznym okresie roku ubiegłego.

Wskaźnik stopy zadłużenia na dzień 31 grudnia 2014 roku jest mniej korzystny niż w porównywalnym okresie roku poprzedniego. Nastąpiło co prawda istotne obniżenie poziomu zadłużenia spółki, jednak z uwagi na utratę nieruchomości o istotnej wartości i tym samym znaczne obniżenie wartości aktywów, wartość wskaźnika ogólnego zadłużenia uległa pogorszeniu. Wskaźnik pokrycia majątku kapitałem własnym z uwagi na wykazaną stratę jest również mniej korzystny niż w okresie porównywalnym.

Metodologia obliczania wskaźników finansowych:

- RENTOWNOŚĆ DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ = zysk z działalności operacyjnej z uwzględnieniem działalności inwestycyjnej / przychody z działalności inwestycyjnej, ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług
- RENTOWNOŚĆ SPRZEDAŻY NETTO = zysk netto / przychody ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz działalności inwestycyjnej
- ROA = zysk netto / aktywa ogółem
- ROE = zysk netto / kapitały własne
- EBIT = zysk Brutto skorygowany o odsetki zapłacone
- WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI BIEŻĄCEJ = aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe
- WSKAŹNIK PODWYŻSZONEJ PŁYNNOŚCI = (aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe
- WSKAŹNIK OGÓLNEGO ZADŁUŻENIA = zobowiązania ogółem / aktywa ogółem
- Stopień pokrycia majątku kapitałem własnym = kapitały własne ogółem / aktywa razem;

III. ISTOTNE CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROZEŃ

Opisane poniżej czynniki ryzyka według oceny Emitenta wyczerpują znane i przewidywane zagrożenia na dzień sporządzenia Sprawozdania. W przyszłości mogą jednak pojawić się nowe ryzyka trudne do przewidzenia (np. wynikające z uwarunkowań losowych), jak również może ulec zmianie ranga ryzyka dla działalności Emitenta.

Przedstawiając czynniki ryzyka w poniższej kolejności, nie kierowano się oceną ich ważności dla Emitenta.

Ryzyko kursu walutowego

Działalność Grupy skoncentrowana jest głównie na rynku krajowym, a transakcje przeprowadzane są w PLN. Transakcje pomiędzy podmiotami w grupie realizowane są także w PLN. U Emitenta nie występuje

istotny wpływ zmiany kursu walutowego na wyniki i kapitały Emitenta, z tego też względu nie zaprezentowano analizy wrażliwości na ten czynnik ryzyka.

Emitent oraz Spółki Grupy Kapitałowej dokonują transakcji kupna i sprzedaży w walutach obcych, jednakże udział tych transakcji w całości kosztów i przychodów są nieistotne.

Calatrava Capital Fund Ltd., spółka zależna od Emitenta, przeprowadza transakcje kupna/sprzedaży aktywów finansowych w PLN, natomiast koszty administracyjne dokonywane są w walucie obcej i kształtują się na rocznym poziomie ok. 30 tys. EUR.

Ryzyko zmiany przepisów prawnych oraz ich interpretacji i stosowania

W Polsce relatywnie często dokonywane są zmiany przepisów prawa podatkowego, co podnosi ryzyko wprowadzenia rozwiązań mniej korzystnych dla Grupy oraz jej klientów, które pośrednio lub bezpośrednio wpłyną na warunki i efekty funkcjonowania Spółki. Dodatkowo w związku z niejednorodnymi praktykami organów administracji państwowej i orzecznictwa sądowego pojawia się czynnik ryzyka obciążenia dodatkowymi kosztami w przypadku przyjęcia przez Grupę Kapitałową odmiennej interpretacji niż stanowisko organów administracji państwowej.

Ryzyko związane z uzależnieniem od głównych odbiorców

Ryzyko związane z uzależnieniem od głównych odbiorców nie występuje u Emitenta i w spółkach Grupy Kapitałowej.

W związku z nową polityką zarządu należności wątpliwe co do ich spłaty podlegają odpisowi aktualizacyjnemu, co w konsekwencji ma swoje odzwierciedlenie w wyniku Emitenta. Z racji dokonywanych transakcji o wysokim nominale istnieje ryzyko, że w krótkiej perspektywie czasowej poszczególni odbiorcy mogą mieć istotniejsze znaczenie w całej strukturze odbiorców, jednakże w długiej perspektywie nie występuje uzależnienie od głównych odbiorców.

W związku z przeprowadzaniem transakcji nierezydentami (np. podmioty prawa cypryjskiego), trudniejsza jest weryfikacja finansowa takich podmiotów.

Ryzyko zmiany stopy procentowej

Grupa narażona jest na ryzyko stóp procentowych, ponieważ korzysta z finansowania zewnętrznego, którego koszt oparty jest zarówno o stałe jak i zmienne stopy procentowe. Emitent zarządza tym ryzykiem utrzymując odpowiednią strukturę zadłużenia z uwagi na sposób jego oprocentowania.

Działalność zabezpieczająca podlega regularnej ocenie w celu dostosowania do bieżącej sytuacji stóp procentowych i określonej gotowości poniesienia ryzyka oraz dla zapewnienia optymalnej strategii zabezpieczeń.

Na dzień bilansowy Grupa nie posiadała zobowiązań opartych na zmiennych stopach procentowych.

Ryzyko zmiany kursów notowanych aktywów finansowych

Grupa narażona jest na ryzyko zmiany wyceny aktywów finansowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych. Z racji profilu działalności Emitenta oraz CALATRAVA CAPITAL FUND (CY) LTD część aktywów finansowych stanowią akcje podmiotów notowanych na rynkach publicznych. Duża zmienność notowań może istotnie wpłynąć na jej wyniki finansowe.

Analiza wrażliwości na zmianę notowań aktywów notowanych na rynkach finansowych

Wpływ zmiany notowanych aktywów finansowych na wynik finansowy brutto		
	Wzrost kursu o:	Wpływ łączny
Notowane aktywa finansowe	+/-10%	261
Razem		261

Analiza została sporządzona na bazie posiadanych na dzień bilansowy przez Grupę akcji MSX RESOURCES S.A. S.A. i Genesis Energy S.A. oraz Silva Capital Group S.A.

Bazując na wycenie aktywów notowanych na rynkach publicznych według kursów zamknięcia na dzień 30 grudnia 2014 roku, Grupa Kapitałowa w przypadku zmiany kursów posiadanych aktywów o 10% odnotowałaby dodatkowy zysk lub stratę brutto w wysokości 261 tys. PLN.

Ryzyko związane z ewentualną utratą płynności finansowej

Ryzyko płynności jest to ryzyko wystąpienia trudności w spełnieniu przez Spółki obowiązków związanych ze zobowiązaniami finansowymi, które wydane są w drodze wydania środków pieniężnych lub innych aktywów finansowych. Zarządzanie płynnością przez Grupę polega na zapewnianiu, w możliwie najwyższym stopniu, aby Spółki posiadały płynność wystarczającą do regulowania wymaganych zobowiązań, zarówno w normalnej jak i kryzysowej sytuacji, bez narażenia na niedopuszczalne straty lub podważenie reputacji Spółki.

Ostateczną odpowiedzialność za zarządzanie ryzykiem płynności ponosi Zarząd Spółki.

Ujawnienia dotyczące struktury i klasy zobowiązań wraz z ich wiekowaniem zawarte są w „Dodatkowych informacjach i objaśnieniach do sprawozdania finansowego za rok 2013”.

Głównym źródłem pozyskiwania środków w celu zapewnienia płynności realizowanej działalności operacyjnej i inwestycyjnej, oprócz wypracowanych środków własnych, są dłużne papiery wartościowe w tym obligacje. Utrata tego źródła finansowania może istotnie wpłynąć na płynność finansową Grupy i jej zdolność do realizacji inwestycji. Z uwagi na obecną sytuację gospodarczą, rynek obligacji korporacyjnych stał się mało płynny i tym samym, bardzo utrudniony jest dostęp do tego źródła finansowania. Spółka Dominująca, w bieżącym roku przystąpiła do restrukturyzacji wewnętrznej całej Grupy Kapitałowej w celu zmiany struktury bilansu tj. poprawy płynności poszczególnych składników aktywów oraz obniżenie poziomu obecnego zadłużenia poprzez spłatę zdecydowanej części zobowiązań posiadanych aktywami o niskiej płynności, co pozwoli na ochronę ich wartości, która w przypadku wymuszonej sprzedaży byłaby znacznie zaniżona.

Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe jest to ryzyko poniesienia straty finansowej przez Spółkę w sytuacji kiedy klient lub druga strona kontraktu o instrument finansowy nie spełni obowiązków wynikających z umowy. Ryzyko kredytowe związane jest przede wszystkim z należnościami oraz inwestycjami w papiery wartościowe.

Emitent stosuje zasadę dokonywania transakcji z kontrahentami o znacznej wiarygodności kredytowej; w razie potrzeby uzyskując stosowne zabezpieczenie jako narzędzie redukcji ryzyka strat finansowych z tytułu niedotrzymania warunków umowy.

Ujawnienia dotyczące struktury i klas należności wraz z ich wiekowaniem zawarte są w nocie 8 „Dodatkowych informacji i objaśnień do skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok 2014”.

Ryzyko związane z realizacją postanowień układu sądowego

W dniu 16 kwietnia 2002 r. Sąd Rejonowy dla Łodzi Śródmieścia w Łodzi zatwierdził układ zawarty przez Emitenta z jego wierzycielami cywilnoprawnymi. Zgodnie z warunkami układu wobec I grupy wierzycieli, po okresie 12 miesięcznej karencji zostały zrealizowane dwie kwartalne płatności dla wierzytelności poniżej 5.000 zł. Wobec II grupy wierzycieli Emitent po okresie 24 miesięcznej karencji był zobowiązany do rozpoczęcia spłaty zobowiązań, rozłożonych na 32 kwartalne, równe, nieoprocentowane raty. Od lipca 2004 roku spółka zgodnie z postanowieniami sądu spłaca zobowiązania. Z uwagi na to, że płatności do wszystkich aktywnych wierzycieli zostały już uregulowane, w roku 2014 nie zostały dokonane żadne nowe płatności związane z układem, w przypadku niepowodzenia w dotarciu do pozostałych wierzycieli układowych, kwota należnych świadczeń zostanie przekazana do depozytu sądowego.

Ryzyko utraty koncesji, certyfikatów, akredytacji i innych uprawnień posiadanych przez spółki i pracowników

Do realizacji niektórych usług oferowanych przez Grupę Kapitałową niezbędne jest posiadanie przez Spółki Grupy określonych koncesji, certyfikatów lub akredytacji. Określone uprawnienia zawodowe powinni posiadać także zatrudnieni pracownicy. Istnieje możliwość utraty poszczególnych koncesji i certyfikatów oraz akredytacji przez Spółki oraz uprawnień posiadanych przez pracowników. Pracownicy posiadający określone uprawnienia mogą rozwiązać umowę o pracę. W sytuacji, gdy są to zdarzenia jednostkowe, nie

stanowi to większego ryzyka dla wyników Spółki. W przypadku wystąpienia tego problemu w większej skali, może to spowodować konieczność czasowego lub stałego ograniczenia oferty, co może spowodować obniżenie przychodów poszczególnych spółek, co będzie miało wpływ również na wyniki Emitenta. Ryzyko to dotyczy spółek z Grupy o charakterze projektowo-usługowym oraz produkcyjno-handlowym.

Ryzyko wzrostu konkurencji

Grupa Kapitałowa prowadzi działalność na konkurencyjnych rynkach. Działają na nim podmioty istniejące od wielu lat oraz pojawiają się wciąż nowe firmy. Duża konkurencja powoduje, że osiągnięte marże mogą mieć tendencje spadkowe, co może niekorzystnie wpłynąć na rentowność Emitenta i jego spółek zależnych. Pogorszenie wyników spółek zależnych może wpłynąć negatywnie na ich wycenę i tym samym konieczność dokonania odpisów aktualizujących wartość długoterminowych aktywów finansowych CALATRAVA CAPITAL S.A. i CALATRAVA CAPITAL FUND Ltd.

Ryzyko związane ze wzrostem kosztu pozyskania nowych, znaczących klientów

Zarząd Spółki dominującej dąży do wykorzystania efektów synergii oraz cross-sellingu w Grupie, mając na celu obniżenie kosztu pozyskania znaczących klientów. Jednocześnie jednak, na skutek rosnącej konkurencji na rynku, przewidywać można wzrost kosztów związanych z pozyskiwaniem nowych, znaczących klientów, niezbędny dla osiągnięcia zakładanych celów strategicznych.

Ryzyko związane z koniunkturą gospodarczą w Polsce

Na realizację założonych przez Grupę Kapitałową celów strategicznych i osiągnięte przez nią wyniki finansowe wpływają niezależne od Grupy czynniki makroekonomiczne. Im lepsza koniunktura tym większy popyt na usługi i produkty oparte i wykorzystujące nowoczesne technologie. Osłabienie koniunktury gospodarczej może wpłynąć na ograniczenie inwestycji i popytu, a w efekcie także przełożyć się na spadek poziomu sprzedaży i obniżenie rentowności spółek Grupy Kapitałowej. Z punktu widzenia Emitenta Grupy Kapitałowej może to niekorzystnie wpłynąć na wycenę jego aktywów finansowych oraz koszt pozyskania finansowania zewnętrznego. Jest to powiązane z ryzykiem zmiany kursów notowanych aktywów finansowych.

IV. Opis podstawowych cech, stosowanych w spółce systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych

Odpowiedzialność za sporządzanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego ponosi Zarząd Emitenta. Sprawozdanie finansowe, przygotowywane jest zgodnie z przepisami prawa oraz obowiązującą w Grupie Kapitałowej polityką rachunkowości przez Głównego Księgowego Emitenta, a następnie jest ono ostatecznie kontrolowane przez Zarząd Emitenta. Sprawozdanie finansowe poddawane jest badaniu przez niezależnego biegłego rewidenta, wybieranego przez Radę Nadzorczą Spółki.

W Grupie Kapitałowej została ustanowiona kontrola funkcjonalna, która zdaniem Zarządu Emitenta w pełni zaspakaja zarządzanie ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych.

V. Informacja o wszczęciu postępowań dotyczących zobowiązań lub wierzytelności

W 2014 roku nie wszczęto przed sądem lub organem administracyjnym postępowań dotyczących zobowiązań lub wierzytelności Emitenta i spółek zależnych, których łączna wartość stanowiłaby 10 % jej kapitałów własnych.

VI. Informacje o działalności Grupy Kapitałowej

1. INFORMACJE O PODSTAWOWYCH PRODUKTACH, TOWARACH I USŁUGACH ORAZ RYNKACH ZBYTU

Lp.	Przychody netto ze sprzedaży produktów Struktura rzeczowa – rodzaje działalności	01.01.2014 31.12.2014	01.01.2013 31.12.2013
1	- przychody ze sprzedaży usług	669	3 894
2	Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem	669	3 894

Lp.	Przychody netto ze sprzedaży produktów Struktura terytorialna	01.01.2014 31.12.2014	01.01.2013 31.12.2013
1	a) kraj	669	3 894
2	Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem	669	3 894

Lp.	Przychody netto ze sprzedaży towarów Struktura rzeczowa – rodzaje działalności	01.01.2014 31.12.2014	01.01.2013 31.12.2013
1	- akcesoria komputerowe i biurowe	1	4 182
2	Przychody netto ze sprzedaży towarów, razem	1	4 182

Lp.	Przychody netto ze sprzedaży towarów Struktura terytorialna	01.01.2014 31.12.2014	01.01.2013 31.12.2013
1	a) kraj	1	4 182
2	Przychody netto ze sprzedaży towarów, razem	1	4 182

2. INFORMACJE O ISTOTNYCH TRANSAKCJACH ZAWARTYCH PRZEZ EMITENTA LUB JEDNOSTKI OD NIEGO ZALEŻNEJ Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE

Grupa Kapitałowa nie przeprowadzała transakcji z podmiotami powiązаныmi na warunkach innych niż rynkowe.

3. ZACIĄGNIĘTE KREDYTY, POŻYCZKI, PORĘCZENIA I GWARANCJE

Wartość kredytów i pożyczek w Grupie Kapitałowej pozostałych do spłaty na dzień bilansowy wynosi 4.133 tys. PLN. W roku sprawozdawczym spłacono 34 tys. PLN tytułem pożyczek i kredytów. Szczegółowe zestawienie udzielonych pożyczek długo i krótkoterminowych zamieszczano w notach objaśniających do poszczególnych pozycji skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej.

4. OBJAŚNIENIE RÓŻNIC POMIĘDZY WYNIKAMI FINANSOWYMI A WCZEŚNIEJ PUBLIKOWANYMI PROGNOZAMI WYNIKÓW

Grupa Kapitałowa Calatrava Capital nie publikowała prognoz na 2014 rok. Różnice pomiędzy wynikami Sprawozdania finansowego za czwarty kwartał 2014 r., a wynikami ostatecznymi zaprezentowane są w Skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

5. OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI ORAZ MOŻLIWOŚCI REALIZACJI ZAMIERZEŃ INWESTYCYJNYCH

Bieżąca działalność Grupy Kapitałowej jest finansowana ze środków z działalności operacyjnej w połączeniu z finansowaniem zewnętrznym.

W roku 2014 Grupa pozyskiwała środki finansowe z działalności operacyjnej oraz z emisji obligacji i z tytułu zaciągniętych pożyczek. Środki te są wykorzystywane na restrukturyzację Grupy i jej rozwój.

Wartość aktywów Grupy jest określona według wartości godziwej i wskazuje, że Grupa ma wystarczające zasoby majątkowe na spłatę swoich zobowiązań.

Grupa przewiduje w dalszej kolejności inwestycje w pozyskanie nowych projektów i rozwój.

Szczegółowa analiza sytuacji finansowej została przedstawiona w notcie dotyczącej kontynuacji działalności w punkcie 7 poniżej.

6. OCENA CZYNNIKÓW I NIETYPOWYCH ZDARZEŃ MAJĄCYCH WPŁYW NA WYNIK Z DZIAŁALNOŚCI ZA ROK OBROTOWY

Zmienność rynków finansowych istotnie wpłynęła na działalność Grupy Kapitałowej zarówno w roku 2013 jak i 2014 oraz ograniczyła możliwości pozyskiwania kapitału zewnętrznego, jak również wpłynęła na jego koszt.

7. KONTYNUACJA DZIAŁALNOŚCI

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok 2014 zostało sporządzone przy założeniu kontynuacji działalności gospodarczej Emitenta i spółek Grupy Kapitałowej w dającej się przewidzieć przyszłości tj. w okresie co najmniej 12 miesięcy po dniu bilansowym, czyli po 31 grudnia 2014 roku pomimo istnienia niżej opisanych faktów i okoliczności, które wskazywałyby na niepewności i zagrożenia dla możliwości kontynuacji działalności przez Grupę Kapitałową w okresie co najmniej 12 miesięcy po dniu bilansowym na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia przez spółki Grupy Kapitałowej dotychczasowej działalności.

Niepewności i zagrożenia co do kontynuacji działalności

Skonsolidowany Bilans (skonsolidowane roczne sprawozdanie z sytuacji finansowej) sporządzony przez Zarząd Spółki Dominującej na dzień 31 grudnia 2014 roku wykazuje w ujęciu łącznym tj. za rok bieżący oraz zatrzymane wyniki z lat ubiegłych, łączne skumulowane straty w kwocie 311.813 mln PLN, które przekraczając sumę kapitałów zapasowego i rezerwowych oraz jedną trzecią kapitału zakładowego. Ponadto przepływy z działalności operacyjnej w 2014 roku były ujemne i wyniosły 432 tys. PLN, a zobowiązania bieżące na dzień 31 grudnia 2014 roku przewyższają aktywa obrotowe o kwotę 8,9 mln PLN. Grupa za rok 2014 wykazała stratę w kwocie 11,75 mln PLN. Rok 2014 był kolejnym trudnym okresem dla Spółki z uwagi na duże ryzyko związane z prowadzoną restrukturyzacją i bardzo ograniczonym dostępem do źródeł finansowania.

Prowadzone działania zmierzające do poprawy sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej

Analizując i biorąc pod uwagę powyższe niepewności Zarząd Emitenta oraz spółki należące do Grupy odstąpiły jednak od wprowadzenia do sprawozdania finansowego korekt, które byłyby konieczne gdyby założenie kontynuacji działalności gospodarczej przez te Spółki nie było zasadne. Zarządy poszczególnych spółek należących do Grupy nie zamierzają likwidować spółek, nie zamierzają też podejmować działań zmierzających do zaniechania działalności gospodarczej.

Najistotniejsze znaczenie dla wyników finansowych osiąganych przez Grupę mają wyniki Spółki Dominującej. Podstawowym rodzajem prowadzonej od lat działalności Emitenta jest działalność

inwestycyjna, dlatego też Emitent nie posiada trwałych źródeł dochodu zapewniających stałe i regularne przepływy pieniężne. Działalność Spółki Dominującej ma charakter projektowy polegający na nabywaniu i późniejszej odsprzedaży udziałów oraz akcji w różnych podmiotach. W 2014 roku Spółka Dominująca nie zamknęła żadnych istotnych projektów, skupiała się przede wszystkim na działaniach ukierunkowanych na odzyskanie stabilności finansowej w tym w szczególności obniżenie poziomu zadłużenia, przede wszystkim regulując zobowiązania poprzez przekazanie aktywów. Część przedmiotowych aktywów z uwagi na oszacowane ryzyko z nimi związane, były wcześniej objęte odpisami aktualizującymi. Kwota zobowiązań Grupy Kapitałowej w 2014 roku według stanu na dzień bilansowy 31 grudnia 2014 roku została obniżona w stosunku do stanu na dzień 31 grudnia 2014 roku o 48,38 mln PLN tj. o 54%. Po dniu bilansowym Spółka Dominująca dokonała wykupu obligacji o wartości nominalnej 2,9 mln PLN (kwota wraz z odsetkami to 3,44 mln PLN).

Kolejnym elementem restrukturyzacji zobowiązań jest propozycja ich zamiany na akcje Emitenta. W tym celu Calatrava Capital S.A. zwołała Walne Zgromadzenie celem obniżenia wartości kapitału podstawowego Spółki poprzez pokrycie kapitałem podstawowym strat z okresów poprzednich i tym samym obniżenia wartości nominalnej każdej akcji z 50,00 PLN do 1,00 PLN. W efekcie, po zarejestrowaniu przedmiotowych zmian w KRS, wartość nominalna akcji Spółki będzie zbliżona do ich wartości rynkowej. Walne Zgromadzenie w dniu 21 kwietnia 2015 r. podjęło stosowne uchwały w tym zakresie. Tego samego dnia Walne Zgromadzenie uchwaliło również warunkowe podniesienie kapitału podstawowego o kwotę nie wyższą niż 10.000.000,00 PLN oraz upoważniło zarząd Spółki do podniesienia kapitału podstawowego w ramach kapitału docelowego o kwotę nie wyższą niż 3.750.000,00 PLN. Spółka zamierza zaoferować nowe akcje swoim wierzycielom. Spółkę uzyskała już deklaracje wierzycieli zainteresowanych taką formą rozliczenia co do wierzytelności o w kwocie ok. 9,5 mln PLN.

Do 2011 roku włącznie zarówno Grupa Kapitałowa jak i Sam Emitent były rentowne i posiadały dostęp do źródeł finansowania, a sytuacja w jakiej znalazła się Spółka Dominująca w 2012 roku w ocenie Zarządu jest sytuacją przejściową, na co wskazują efekty działań restrukturyzacyjnych podejmowanych przez Zarząd celem redukcji aktualnego zadłużenia i zmierzających do naprawy zaistniałej sytuacji, zwłaszcza w odniesieniu do zabezpieczenia spłaty zobowiązań. Głównym elementem budującym łączną kwotę zobowiązań Emitenta są zobowiązania z tytułu emisji obligacji. Emitent prowadzi działania w celu dokonania spłaty zobowiązań z tytułu emisji obligacji aktywami stanowiącymi ich zabezpieczenie, w tym nieruchomościami inwestycyjnymi stanowiącymi aktywa trwałe Spółki. Przyjęte rozwiązanie chroni z jednej strony Emitenta przed koniecznością akceptowania zaniżonych cen w sytuacji wymuszonej sprzedaży aktywów, a z drugiej strony pozwala obligatariuszom uzyskać spłatę obligacji i dodatkowo skorzystać w okresie średnioterminowym na wzroście wartości przejmowanych aktywów. Powyższe rozwiązanie wydaje się korzystne dla wszystkich stron.

W efekcie przeprowadzonych już działań Zarząd Spółki od 1 stycznia 2014 roku do dnia publikacji niniejszego sprawozdania finansowego uzyskał następujące, wymierne efekty:

Spółka dokonała spłaty obligacji w ujęciu netto (wartość spłaty pomniejszona o dokonane emisje) o łącznej wartości nominalnej 40,6 mln PLN. Spółka w wyniku podjętych działań, „odzyskała” w ten sposób część wartości aktywów, na które zostały dokonane odpisy z tytułu aktualizacji wartości we wcześniejszych okresach poprzez uregulowanie tymi aktywami wyższych zobowiązań wobec obligatariuszy Spółki.

Po przeprowadzeniu szczegółowej analizy w zakresie bieżącej i oczekiwanej rentowności posiadanych projektów oraz przeanalizowaniu możliwości spłaty pozostałych zobowiązań, a także uzyskaniu dostępu do potencjalnych alternatywnych źródeł finansowania, Zarząd Spółki uznał, że przyjęcie przez Spółkę zasady kontynuacji działalności do sporządzenia niniejszego sprawozdania jest zasadne, pomimo istnienia pewnych (i opisanych powyżej) niepewności z tym związanych.

Wnioski co do kontynuacji dalszej działalności operacyjnej Emitenta

W 2014 roku Grupa wykazała co prawda stratę w kwocie 11,75 mln PLN, jednak kapitały własne w sprawozdaniu skonsolidowanym są dodatnie, dodatnie są również kapitały własne Spółki Dominującej i wynoszą 550 tys. PLN. Pragniemy jednocześnie zwrócić uwagę, że kwota 9,12 mln PLN jest tak zwaną „stratą papierową” i wynika z wyceny portfela, a nie faktycznie zrealizowanej straty. W ocenie Zarządu

Spółki działania przedstawione powyżej dają podstawę do stwierdzenia, że sytuacja Spółki i tym samym Grupy Kapitałowej będzie ulegać stopniowej poprawie, pomimo w dalszym ciągu istnienia okoliczności wskazujących na niepewności co do kontynuowania działalności gospodarczej przez Emitenta, w szczególności w okresie najbliższych 12 miesięcy od daty sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego. Stąd też sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez Spółkę w dającej się przewidzieć przyszłości.

Jednocześnie Zarząd Spółki Dominującej oświadcza, że w związku z faktem, iż łączna kwota wyniku netto okresu sprawozdawczego oraz niepokrytych strat z lat ubiegłych, przekroczyła sumę kapitałów zapasowego i rezerwowych oraz jedną trzecią kapitału zakładowego; to **Zarząd Spółki zgodnie z wymogami art. 397 ksh zwoła bez zbędnej zwłoki Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki celem podjęcia uchwały o dalszym istnieniu Spółki i prowadzeniu jej dalszej działalności operacyjnej.**

Zarząd Spółki dominującej, oświadcza również, że Walne Zgromadzenie zostanie zwołane bez zbędnej zwłoki również w spółkach zależnych w których na dzień bilansowy wystąpiła łączna strata w kwocie przewyższającej sumę kapitałów zapasowego i rezerwowych oraz połowę kapitału podstawowego, co spowodowało wystąpienie ujemnych kapitałów własnych, gdyż taka sytuacja wymaga zgodnie z art. 233 Ksh zwołania Walnego Zgromadzenia Wspólników; taka sytuacja dotyczy spółki:

Nazwa Spółki	kapitał własny na 31.12.2014 r. wykazany w sprawozdaniu finansowym	kapitał własny dozwolony zgodnie z KSH	różnica
Projekt Wolumen Sp. z o.o.	-706	1 282	1 988

Zarząd Emitenta oświadcza, że pomimo iż przedstawiona powyżej wysokości kapitałów własnych w sprawozdaniu finansowym Projekt Wolumen Sp. z o.o. będącego podstawą sporządzenia sprawozdania skonsolidowanego Grupy Kapitałowej Calatrava Capital wskazuje na zagrożenie kontynuacji działalności tego podmiotu zgodnie z art. 233 ksh, to sprawozdanie finansowe na dzień 31 grudnia 2014 roku zostało sporządzone przy założeniu kontynuacji działalności w dającym się przewidzieć okresie, nie krótszym jednak niż 12 miesięcy.

Powyższe spółki zgodnie z oświadczeniami złożonymi w swoich sprawozdaniach finansowych za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2014 roku, a będących podstawą publikowanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Emitenta, oświadczyły że bez zbędnej zwłoki zwołają Walne Zgromadzenia w celu podjęcia uchwały o dalszym ich istnieniu. Zarządy tych spółek złożyły oświadczenia, że sporządziły swoje sprawozdania przy założeniu kontynuacji działalności w dającym się przewidzieć okresie nie krótszym niż 12 miesięcy, zarządy tych spółek dążą do kontynuowania działalności i zamierzają osiągać zyski z realizacji nowych projektów.

Główną wartością spółki Projekt Wolumen Sp. z o.o. jest zwarta przez spółkę długoterminowa umowa dzierżawy gruntu budowlanego w Warszawie. Zarząd spółki wiąże dalszą działalność i wzrost wartości spółki z realizacją inwestycji na przedmiotowym gruncie.

Spółka zależna Victoria Real Estate Sp. z o.o. posiada kapitały własne w wysokości 1.154 tys. PLN; nie wystąpiły też zagrożenia kodeksowe zgodnie z art. 233 ksh. Spółka posiada nieruchomość gruntową finansowaną kredytem, który został wypowiedzianym przez podmiot finansujący, przy czym wartość rynkowa nieruchomości zdecydowanie przekracza wartość zobowiązania pozostałego do spłaty. Zarząd spółki prowadzi działania w celu pozyskania nabywcy i sfinalizowania transakcji.

Czas trwania działalności poszczególnych jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej nie jest ograniczony.

Sprawozdania finansowe jednostek podporządkowanych sporządzone zostały za ten sam okres sprawozdawczy co sprawozdanie finansowe Jednostki Dominującej, przy zastosowaniu spójnych zasad rachunkowości.

Rokiem obrotowym Spółki dominującej oraz spółek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej jest rok kalendarzowy.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone za okres od 1.01.2014 r. do 31.12.2014 r. Sprawozdania Spółek zależnych tj. CALATRAVA CAPITAL FUND (CY) Ltd, VICTORIA REAL ESTATE Sp. z o.o., FCB 27 Sp. z o.o. oraz PROJEKT WOLUMEN Sp. z o.o. podlegały konsolidacji metodą pełną. Spółka Genesis Energy S.A. nie podlega konsolidacji z uwagi na zakwalifikowanie akcji tej spółki jako przeznaczone do obrotu. Sprawozdania finansowe spółek notebooki.pl S.A. oraz spółki INVAR PC MEDIA Sp. z o.o. podlegały konsolidacji metodą praw własności.

8. CHARAKTERYSTYKA WEWNĘTRZNYCH I ZEWNĘTRZNYCH CZYNNIKÓW ISTOTNYCH DLA ROZWOJU GRUPY KAPITAŁOWEJ ORAZ PERSPEKTYWY ROZWOJU DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ

Istotny wpływ na wyniki mają i będą miały następujące czynniki:

- a. wyniki i kondycja spółek portfelowych objętych konsolidacją,
- b. upublicznienie i urealnienie wyceny spółek zależnych,
- c. przeprowadzenie nowych akwizycji,
- d. koniunktura giełdowa rzutuująca na wycenę CALATRAVA CAPITAL S.A, oraz jej spółek zależnych,
- e. koniunktura gospodarcza i klimat inwestycyjny w Polsce i regionie,
- f. współpraca z innymi podmiotami finansowymi,
- g. końcowy efekt podjętych działań w zakresie restrukturyzacji długu.

8. ZMIANY ZASAD ZARZĄDZANIA PRZEDSIĘBIORSTWEM EMITENTA I JEGO GRUPĄ KAPITAŁOWĄ

W wyniku zmiany strategii i zakresu działalności Spółki istotnie zmieniło się postrzeganie i klasyfikacja majątku przedsiębiorstwa i jego inwestycji. Spółka dominująca koncentruje swoje działania na maksymalnym wykorzystaniu swojego majątku w celu zwiększenia wartości rynkowej Spółki i jej spółek portfelowych. Część akwizycji przeprowadzonych przez Spółkę dominującą, w związku z nowym profilem działalności, jest przeznaczona do dalszej odsprzedaży w perspektywie krótko lub średnio-okresowej.

Nowa strategia Emitenta koncentruje jego działalność przede wszystkim w obszarze dającym się scharakteryzować jako „hedge fund” oraz „distressed assets fund” (tj. inwestycje z dużym dyskontem do wyceny rynkowej, wynikającym m.in. z konieczności podejmowania bardzo szybkiej decyzji inwestycyjnej czy konieczności przeprowadzenia restrukturyzacji).

Emitent podjął działania mające na celu uproszczenie struktury Grupy, polegające na ograniczeniu ilości spółek Spółki poprzez likwidację (sprzedaż, łączenie) spółek, które prowadzą działalność w ograniczonym zakresie, o niskim poziomie rentowności i braku wyraźnego wyodrębnienia formalnego i organizacyjnego podmiotów odpowiadających za realizację założeń strategii Grupy.

9. WYNAGRODZENIA CZŁONKÓW ZARZĄDU I RADY NADZORCZEJ

Informacje o wypłaconych w 2014 roku wynagrodzeniach zostały wymienione i opisane w dodatkowych notach i informacjach objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

10. ZESTAWIENIE STANU POSIADANIA AKCJI EMITENTA PRZEZ CZŁONKÓW ZARZĄDÓW I RAD NADZORCZYCH SPÓŁEK GRUPY KAPITAŁOWEJ

- Pan Piotr Stefańczyk - Prezes Zarządu nie posiadał i obecnie nie posiada Akcji Emitenta.
- Pan Tomasz Pańczyk - Przewodniczący Rady Nadzorczej, nie posiadał i obecnie nie posiada Akcji Emitenta.
- Pozostali członkowie Rady Nadzorczej, nie posiadali i obecnie nie posiadają Akcji Emitenta.

11. ZNACZĄCY AKCJONARIUSZE SPÓŁKI DOMINUJĄCEJ

Według informacji posiadanych przez Spółkę na dzień bilansowy tj. na dzień 31 grudnia 2014 roku oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania akcjonariuszami posiadającymi powyżej 5% ogólnej liczby głosów oraz powyżej 5% udziału w kapitale Spółki są:

Imię i nazwisko/Nazwa	Liczba posiadanych akcji (w szt.)	% ogólnej liczby akcji	% głosów na Walnym Zgromadzeniu
Paweł Narkiewicz	907.291	18,15	18,15
NEW EUROPE ALPHA - FUND MANAGEMENT SP. Z O.O. S.K.A.	591.998	11,84	11,84
Dariusz Wiśniewski	582.375	11,65	11,65
Pozostali	2.918.336	58,36	58,36

W okresie pomiędzy dniem bilansowym, a dniem publikacji, do Spółki wpłynęły poniższe zawiadomienia dotyczące zmian w akcjonariacie Spółki:

- w dniu 20 marca 2015 roku Spółka otrzymała zawiadomienie od Pani Danuty Rączkowskiej o przekroczeniu progu 5% ogólnej liczby głosów w Spółce. Zawiadamiająca poinformowała iż w dniu 19 marca 2015 roku nabyła bezpośrednio 251.441 akcji Spółki Calatrava Capital S.A. stanowiących 5,03% udziału w kapitale zakładowym oraz uprawniających do oddania 251.441 głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, stanowiących 5,03% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.
- w dniu 22 kwietnia 2015 roku Spółka otrzymała zawiadomienie od Pani Danuty Rączkowskiej o obniżeniu zaangażowania w ogólnej liczbie głosów Emitenta poniżej progu 5%. Zawiadamiająca poinformowała iż w wyniku transakcji zawartych w dniu 17 kwietnia 2015 roku zbyła na rynku regulowanym bezpośrednio 155.073 akcji Spółki Calatrava Capital S.A. stanowiących 3,01% udziału w kapitale zakładowym oraz uprawniających do oddania 155.073 głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, stanowiących 3,01% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

Spółka, na podstawie przeprowadzonej analizy dokonała oceny powiązań zgodnie z MSR 24 i zarząd Spółki oświadcza, że zgodnie z najlepszą wiedzą, Spółka w roku obrotowym nie przeprowadzała transakcji z podmiotami powiązanymi w rozumieniu MSR 24.

12. INFORMACJE O ZNANYCH EMITENTOWI UMOWACH, W WYNIKU KTÓRYCH MOGĄ NASTĄPIĆ ZMIANY W PROPORCJACH POSIADANYCH AKCJI PRZEZ DOTYCHCZASOWYCH AKCJONARIUSZY

Emitent nie posiada żadnych informacji o umowach, w wyniku których mogą nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy

13. INFORMACJE O UMOWIE Z PODMIOTEM UPRAWNIONYM DO BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH I JEGO WYNAGRODZENIU

Rada Nadzorcza Calatrava Capital S.A. uchwałą z dnia 11 czerwca 2014 roku wybrała firmę BGGM AUDYT Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Ratuszowej 11, do przeprowadzenia:

- przeglądu sprawozdania finansowego Calatrava Capital S.A. na dzień 30.06.2014 r.;
- przeglądu skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Calatrava Capital na dzień 30.06.2014 r.;
- badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego GK Calatrava Capital na dzień 31.12.2014 r.;
- badania sprawozdania finansowego Spółki Calatrava Capital S.A. na dzień 31.12.2014 r.

Wynagrodzenie w kwocie netto wynikające z umów za wykonanie powyższych czynności wynosi 30 tys. PLN (kwota wynagrodzenia zostanie powiększona o podatek VAT).

VII. Pozostałe informacje i objaśnienia

1. STRUKTURA AKTYWÓW I PASYWÓW

AKTYWA

W strukturze aktywów Grupy Kapitałowej aktywa trwałe stanowią 30% sumy bilansowej, na którą składają się głównie nieruchomości inwestycyjne.

Wartość aktywów trwałych według stanu na dzień bilansowy była niższa niż w okresie porównywalnym o 35.863 tys. PLN i na dzień 31 grudnia 2014 roku wynosiła 15.468 tys. PLN w stosunku do 51.331 tys. PLN na dzień 31 grudnia 2013 roku. Zmiana ta jest przede wszystkim efektem dwóch czynników: zmiany struktury Grupy Kapitałowej oraz niekorzystnego dla Spółki Dominującej wyroku w sprawie o ustalenie treści księgi wieczystej z rzeczywistym stanem prawnym. Sąd wyrokiem z dnia 17 kwietnia 2014 roku postanowił o wykreśleniu Emitenta w dziale drugim księgi wieczystej jako właściciela nieruchomości i wpisaniu w to miejsce strony pozywającej, w związku z czym Spółka utraciła przedmiotową nieruchomość.

Wartość aktywów obrotowych na dzień 31 grudnia 2014 roku wynosiła 36.060 tys. PLN w stosunku do 62.838 tys. PLN na dzień 31 grudnia 2013 roku, co jest ściśle związane z działaniami prowadzonymi w związku restrukturyzacją finansową Spółki Dominującej tj. spłata zobowiązań poprzez przekazanie aktywów (w tym np. należności, udziały w spółkach) oraz w efekcie dokonanych odpisów aktualizujących wartość aktywów finansowych. Drugim czynnikiem mającym istotny wpływ na wysokość aktywów obrotowych są zmiany w strukturze Grupy Kapitałowej.

PASYWA

Wartość pasywów Grupy Kapitałowej na dzień bilansowy wynosi 51,5 mln PLN i jest o 62,6 mln PLN niższa niż w roku 2013. Na spadek wartości pasywów składają się przede wszystkim:

- spadek kapitałów własnych o 14,7 mln PLN, którego główną przyczyną to strata netto na poziomie 11,75 mln PLN,
- spadek zobowiązań o kwotę 47,96 mln PLN, których szczegółowa prezentacja została dokonana w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Kapitały własne stanowią 7% pasywów, a zobowiązania wraz z rezerwami na zobowiązania stanowią 93% pasywów w tym zobowiązania krótkoterminowe stanowią 87% sumy pasywów.

2. WAŻNIEJSZE ZDARZENIA MAJĄCE ZNACZĄCY WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ I WYNIKI GRUPY KAPITAŁOWEJ W ROKU OBROTOWYM

W roku obrotowym Spółka Dominująca skupia się przede wszystkim na restrukturyzacji finansowej Emitenta i porządkowaniu grupy kapitałowej.

3. ORGANIZACJA GRUPY KAPITAŁOWEJ

Opis Grupy Kapitałowej przedstawiono w niniejszym Sprawozdaniu w części „Prezentacja Grupy Kapitałowej Calatrava Capital”.

4. CHARAKTERYSTYKA POLITYKI W ZAKRESIE KIERUNKÓW ROZWOJU GRUPY KAPITAŁOWEJ

Zarówno Spółka jak i Grupa Kapitałowa są w trakcie przeprowadzania wewnętrznej restrukturyzacji, co diametralnie wpływa na obecną politykę działania jak i politykę w zakresie kierunków rozwoju Grupy Kapitałowej. Działania podejmowane przez Zarząd Emitenta jak i upatrywane dalsze kierunki rozwoju, zostały omówione w przedstawione w punkcie VII. „Informacje o działalności Spółki” podpunkt 7 „Kontynuacja działalności”.

5. ISTOTNE POZYCJE POZABILANSOWE

Pozycje dotyczące zobowiązań pozabilansowych Grupy Kapitałowej zostały szczegółowo wykazane w nocy 27 skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2014 rok.

VIII. WYKAZ NAJWAŻNIEJSZYCH ZDARZEŃ I OPIS DOKONAŃ PRZED I PO DNIU BILANSOWYM

Zamieszczone poniżej informacje dotyczą okresu od 1 stycznia 2014 roku do dnia publikacji sprawozdania finansowego.

1. Ze względu na wysoką zmienność kursu, akcje spółki Calatrava Capital S.A. zostały zakwalifikowane do segmentu rynku „Lista Alertów”. Spółka wypełniając obowiązki określone przez Zarząd GPW w Warszawie opracowała program naprawczy, mający na celu ograniczenie bardzo wysokiej zmienności kursu akcji, by w następstwie jego realizacji opuścić segment rynku regulowanego oznaczonego jako Lista Alertów. Program został opublikowany raportem bieżącym nr 42/2013 w dniu 30 września 2013 roku. W dniu 24 stycznia 2014 roku Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie XII Wydział Gospodarczy KRS, dokonał rejestracji zmian Statutu Spółki zgodnie z uchwałami podjętymi przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie z dnia 18 grudnia 2013 roku, w tym zarejestrowana została zmiana wartości nominalnej akcji z 0,50 PLN na 50,00 PLN oraz zmiana łącznej liczby akcji z 500 mln na 5 mln. W dniu 18 lutego 2014 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie podjął Uchwałę nr 190/2014 w sprawie zawieszenia na Głównym Rynku GPW obrotu akcjami spółki Calatrava Capital S.A., w związku z przeprowadzaniem procesu scalania akcji Spółki, od dnia 24 lutego 2014 roku do dnia 11 marca 2014 roku (włącznie). Notowania zostały wznowione w dniu 12 marca 2014 roku.
2. W dniu 23 stycznia 2014 roku Emitent zawarł porozumienia regulujące zasady spłaty obligacji serii: A1, A3, A4, AA, B1 oraz AE (dalej „Obligacje”) o łącznej wartości nominalnej 27,5 mln PLN. Zgodnie z przedmiotowym porozumieniem Emitent ustanowił dodatkowe zabezpieczenia przedmiotowych Obligacji oraz obligacji serii AD na rzecz Obligatariuszy poprzez ustanowienie zastawu na udziałach posiadanych spółek. Strony postanowiły jednocześnie, że Emitent dokona wykupu Obligacji do dnia 15 marca 2014 roku. Po tym terminie wierzytelność z tytułu przedmiotowych obligacji zostanie zaspokojona środkami pieniężnymi lub poprzez przejęcie zabezpieczeń ustanowionych dla tych serii obligacji. Do dnia publikacji w pełni spłacone i tym samym umorzone zostały następujące serie obligacji: AA, A3, A4.
3. W dniu 23 stycznia 2014 roku Emitent nabył 22.408 udziałów spółki Pod Fortem - 2 Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie (kod: 30-389), ul. BARTLA nr 19 B, lok. 1 U, wpisanej do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieście w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000268423. Udziały stanowią 100% udziału w kapitale podstawowym tej spółki oraz uprawniają do wykonywania 100% głosów na Walnym Zgromadzeniu tej spółki (dalej „Udziały”). Udziały zostały nabyte na podstawie umowy datio in solutum, w ramach spłaty wierzytelności na rzecz Emitenta przez spółkę CEC PROPERTY GROUP LIMITED. Wartość nabycia Udziałów została określona przez Strony na kwotę 16.218.500,00 PLN.
4. W dniu 30 stycznia 2014 roku Emitent zbył 2.750 udziałów spółki I&B Consulting Sp. z o.o. z siedzibą w Sieradzu, wpisanej do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieście w Łodzi, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000143637. Udziały stanowią 100% udziału w kapitale podstawowym tej spółki oraz uprawniają do wykonywania 100% głosów na Walnym Zgromadzeniu tej spółki (dalej „Udziały”). Udziały zostały zbyte na podstawie umowy datio in solutum, w ramach spłaty przez Emitenta zobowiązań z tytułu wykupu obligacji serii E2 oraz E3 o łącznej wartości nominalnej 1.665.000,00 PLN na rzecz obligatariusza. Wartość Udziałów została określona przez Strony na kwotę 1.799.505,21 PLN (słownie: jeden milion siedemset dziewięćdziesiąt dziewięć tysięcy pięćset pięć złotych i 21/100).

5. W dniu 17 lutego 2014 roku Emitent nabył krótkoterminowe obligacje korporacyjne wyemitowane przez spółkę Sanchoria Investments Limited o łącznej wartości nominalnej 6,84 mln PLN. Obligacje zostały nabyte na podstawie umowy datio in solutum, w zamian za wierzytelności o analogicznej wartości. W ocenie Emitenta powyższa transakcja poprawi płynność aktywów Spółki oraz pozwoli na realizowanie dodatkowych korzyści z tytułu odsetek od przedmiotowych obligacji.
6. W dniu 21 lutego 2014 roku Emitent nabył krótkoterminowe obligacje korporacyjne wyemitowane przez spółkę Brasvsville Trading and Investments LTD o łącznej wartości nominalnej 7,8 mln PLN. Obligacje zostały nabyte na podstawie umowy datio in solutum, w zamian za wierzytelności o analogicznej wartości. W ocenie Emitenta powyższa transakcja poprawi płynność aktywów Spółki oraz pozwoli na realizowanie dodatkowych korzyści z tytułu odsetek od przedmiotowych obligacji. Wartość powyższych transakcji przekracza 10% kapitałów własnych Emitenta.
7. W dniu 10 marca 2014 roku Emitent dokonał emisji 23.108 obligacji zwykłych na okaziciela wydanych w formie odcinka zbiorowego, o wartości nominalnej 100,00 PLN każda oraz o łącznej wartości nominalnej 2.310.800,00 PLN i terminie wykupu 10 marca 2016 roku. W dniu 10 marca Emitent dokonał również wykupu 21 obligacji krótkoterminowych serii E1 o wartości nominalnej 50.000,00 PLN każda i o łącznej wartości nominalnej 1.050.000,00 PLN. Łączna kwota wykupu obejmująca wartość nominalną obligacji oraz naliczone odsetki wyniosła 1,2 mln PLN.
8. W dniu 2 kwietnia 2014 roku Spółka otrzymała od Obligatariusza rozliczenie środków uzyskanych w wyniku zbycia części aktywów stanowiących zabezpieczenie obligacji objętych porozumieniami z dnia 30 grudnia 2013 roku oraz 23 stycznia 2014 roku. W wyniku przeprowadzenia powyższych operacji CALATRAVA CAPITAL S.A. spłaciła w całości obligacje serii AF o wartości nominalnej 1,5 mln PLN oraz dokonała wykupu obligacji serii AD o wartości nominalnej 1,8 mln PLN i obligacji serii AE o wartości nominalnej 169 tys PLN.
9. W dniu 9 kwietnia 2014 roku, w związku z porozumieniem z dnia 23 stycznia 2014 roku, o którym Spółka informowała raportem bieżącym nr 3/2014, Spółka otrzymała oświadczenie Obligatariusza o przejęciu na własność przedmiotu zastawu tj. wszystkich udziałów spółki pod firmą Pod Fortem - 2 Sp. z o.o. stanowiących zabezpieczenie obligacji serii AA, A3 oraz A4, w liczbie 19.271 udziałów, które stanowią 86% kapitału podstawowego tej spółki, stanowiącego zabezpieczenie obligacji serii AA, A3, A4.
10. W dniu 16 kwietnia 2014 Emitent dokonał spłaty obligacji o łącznej wartości nominalnej 8 mln PLN. Spłata nastąpiła na podstawie porozumienia o potrąceniu wzajemnych wierzytelności.
11. Spółka otrzymała informację o wydaniu przez Sąd Rejonowy w Pruszkowie Wydział I Cywilny wyroku w sprawie o ustalenie treści księgi wieczystej z rzeczywistym stanem prawnym. Sąd postanowił wyrokiem z dnia 17 kwietnia 2014 roku o wykreśleniu Emitenta w dziale drugim księgi wieczystej jako właściciela nieruchomości i wpisaniu w to miejsce strony pozwywającej, sąd zasądził również pokrycie przez Emitenta kosztów procesu w kwocie łącznej 110 tys. PLN. Wyrok jest prawomocny. Sprawa dotyczy nieruchomości położonej w Ołtarzewie dla której prowadzona jest księga wieczysta o numerze WA1P/000046433/5.
12. Walne Zgromadzenie w dniu 21 kwietnia 2015 roku podjęło uchwałę o pokryciu strat lat ubiegłych kapitałem podstawowym i postanowiło obniżeniu kapitału podstawowego Spółki z 250.000.000 PLN do 5.000.000 PLN poprzez obniżenie wartości nominalnej każdej akcji z 50,00 PLN do 1,00 PLN.
13. Walne Zgromadzenie w dniu 21 kwietnia 2015 roku uchwaliło kapitał warunkowy w wysokości nie wyższej niż 10.000.000 PLN oraz umocowało zarząd Spółki do podniesienia kapitału podstawowego Spółki w ramach kapitału docelowego o kwotę nie wyższą niż 3.750.000 PLN.
14. Spółka w dniu 24 kwietnia 2015 roku spłaty obligacji o wartości nominalnej 2,9 mln PLN, łączna wartość wykupu obejmująca wartość nominalną oraz odsetki wynosi 3,4 mln PLN. Spłata nastąpiła na podstawie umowy datio in solutum poprzez przekazanie w miejsce świadczenia pieniężnego obligacji korporacyjnych wyemitowanych przez Sanchoria Investment LTD o wartości łącznej obejmującej wartość nominalną wraz z odsetkami w kwocie 3,4 mln PLN.

15. Na dzień 30 kwietnia 2015 kursy rynkowe akcji spółek, które posiada Emitent przedstawia się następująco:

Spółka	Kurs na 30.04.2015	Kurs na 31.12.2015	Różnice kursów pomiędzy dniem bilansowym a dniem publikacji	Ryzyko Zysku/(straty)
GENESIS ENERGY S.A.	0,01	0,01	0,00	0,00
SILVA GRUPA KAPITAŁOWA S.A.	0,01	0,01	0,00	0,00
MSX Resources S.A.	0,90	1,80	0,89	30,94
			Razem	30,94

16. Akcje spółki MSX Resources S.A. notowane są na rynku podstawowym GPW, natomiast akcje spółek GENESIS ENERGY S.A. i SILVA GRUPA KAPITAŁOWA S.A. notowane są na rynku NewConnect.

Zarząd Spółki

Prezes Zarządu



Piotr Stefańczyk

Warszawa, dnia 30.04.2015 r.