

**Załącznik nr 1 do Uchwały
Rady nadzorczej Vantage Development S.A.
Nr 3/2016 z dnia 28 kwietnia 2016 roku**

**SPRAWOZDANIE RADY NADZORCZEJ VANTAGE DEVELOPMENT S.A. ZE
SPRAWOWANIA NADZORU NAD DZIAŁALNOŚCIĄ VANTAGE DEVELOPMENT
S.A. ORAZ GRUPY VANTAGE DEVELOPMENT WRAZ Z OCENĄ SYTUACJI SPÓŁKI
I GRUPY, Z UWZGLĘDNIENIEM OCENY SYSTEMÓW KONTROLI WEWNĘTRZNEJ,
ZARZĄDZANIA RYZYKIEM, COMPLIANCE ORAZ FUNKCJI AUDYTU
WEWNĘTRZNEGO**

Za okres 01.01.2015 – 31.12.2015



/MIESZKANIA / BIURA / OBIEKTY HANDLOWE /

Wrocław, 28.04.2016 r.

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

1. DZIAŁALNOŚĆ RADY NADZORCZEJ W 2015 ROKU.

Rada Nadzorcza działa w oparciu o przepisy Kodeksu spółek handlowych, Statut oraz Regulamin Rady Nadzorczej Vantage Development S.A. Zgodnie z postanowieniami (§ 15 i następne Statutu Spółki Rada Nadzorcza składa się z od trzech do ośmiu członków, z zastrzeżeniem, że od dnia dematerializacji Akcji Emitenta Rada Nadzorcza składa się od pięciu do ośmiu członków. Liczbę członków Rady Nadzorczej w tych granicach określa Walne Zgromadzenie. Członkowie Rady Nadzorczej są powoływani (na okres wspólnej, trzyletniej kadencji) i odwoływani przez Walne Zgromadzenie. Walne Zgromadzenie, dokonując wyboru członków Rady Nadzorczej, wyznacza także przewodniczącego Rady Nadzorczej.

Rada Nadzorcza działa kolegialnie. Posiedzenia Rady Nadzorczej zwołuje Przewodniczący Rady Nadzorczej lub Członek Rady Nadzorczej wskazany przez Przewodniczącego, Rada Nadzorcza odbywa posiedzenia co najmniej raz na kwartał. Dla ważności uchwały Rady Nadzorczej wymagane jest zaproszenie wszystkich członków, doręczone co najmniej na siedem dni przed wyznaczoną datą posiedzenia oraz obecność na posiedzeniu co najmniej połowy składu Rady Nadzorczej. Rada Nadzorcza podejmuje uchwały bezwzględną większością głosów. W przypadku równej liczby głosów decyduje głos Przewodniczącego Rady Nadzorczej. Członkowie Rady Nadzorczej mogą brać udział w podejmowaniu uchwał Rady, oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego Członka Rady Nadzorczej lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość. Rada Nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością Spółki we wszystkich dziedzinach jego działania

W okresie 2015 roku Rada Nadzorcza liczyła sześciu członków. W dniu 25 czerwca 2015 roku Zwyczajne Zgromadzenie Akcjonariuszy ustaliło, że kadencja Członków Rady przewidziana jest na lata 2015 – 2018.

W ramach Rady Nadzorczej funkcjonuje dwóch niezależnych Członków Rady. Rada Nadzorcza monitoruje utrzymanie statusu Niezależnych Członków Rady Nadzorczej poprzez Spółkę, która odbiera od Członków Rady oświadczenia przy powoływaniu na dane stanowisko oraz bieżącego informowania Spółki i Rady nadzorczej przez niezależnych Członków o utrzymaniu statusu niezależnego Członka Rady Nadzorczej.

Skład osobowy i kadencje Rady Nadzorczej według stanu na dzień 31 grudnia 2015 roku.

Imię i nazwisko	Funkcja	Początek kadencji	Koniec kadencji
Grzegorz Dzik	Przewodniczący Rady Nadzorczej	25.06.2015	25.06.2018
Bogdan Dzik	Członek Rady Nadzorczej	25.06.2015	25.06.2018
Józef Biegaj	Członek Rady Nadzorczej	25.06.2015	25.06.2018
Jakub Dzik	Członek Rady Nadzorczej	25.06.2015	25.06.2018
Marek Kowalski	Członek Rady Nadzorczej	25.06.2015	25.06.2018
Marek Pasztetnik	Członek Rady Nadzorczej	25.06.2015	25.06.2018

Do dnia 25 czerwca 2015 roku, tj. do dnia wyboru przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Emitenta nowej Rady Nadzorczej, w skład Rady Nadzorczej wchodziły następujące osoby:

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

W ramach Rady Nadzorczej Emitenta działa Komitet Audytu Rady Nadzorczej. Komitet audytu został powołany, zgodnie z przepisem art. 86 Ustawy o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym. Do zadań komitetu audytu należy w szczególności monitorowanie procesu sprawozdawczości finansowej, monitorowanie skuteczności systemów kontroli wewnętrznej, audytu wewnętrznego oraz zarządzania ryzykiem, monitorowanie wykonywania czynności rewizji finansowej, monitorowanie niezależności biegłego rewidenta i podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych. Komitet audytu rekomenduje radzie nadzorczej podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych do przeprowadzenia czynności rewizji finansowej jednostki. Komitet audytu działa na podstawie przepisów prawa oraz przyjętego przez Radę Nadzorczą Regulaminu Funkcjonowania Komitetu Audytu. Przewodniczący Komitetu Audytu Rady Nadzorczej Emitenta nie spełnia kryteriów niezależności, o których mowa w zasadzie, głównie w związku z faktem, powiązań z akcjonariuszem posiadającym powyżej 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta, Członek Komitetu Audytu nie spełnia kryteriów niezależności, o których mowa, gdyż pełni on swoją funkcję w Radzie Nadzorczej Emitenta dłużej niż trzy kadencje. Według Rady Nadzorczej fakty te nie wpływają negatywnie na skuteczność monitorowania przez Komitet Audytu realizowanych w ramach Spółki funkcji kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, compliance, audytu wewnętrznego oraz wydawania przez jej członków bezstronnych opinii i sądów.

Skład osobowy komitetu audytu według stanu na dzień 31 grudnia 2015 roku.

Imię i nazwisko	Funkcja
Jakub Dzik	Przewodniczący Komitetu Audytu
Józef Biegaj	Członek Komitetu Audytu
Marek Kowalski	Członek Komitetu Audytu

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

W 2015 roku Rada Nadzorcza odbyła trzy posiedzenia i podjęła 17 uchwał. Przedmiotem posiedzeń Rady Nadzorczej była kontrola i nadzór nad bieżącą działalnością Spółki. Rada opiniowała bieżące oraz planowane działania Spółki opierając się o dokumenty i informacje przedstawiane przez jej Zarząd.

Głównymi priorytetami Rady były:

- realizacja ustawowych i statutowych obowiązków nadzoru korporacyjnego - w szczególności wspomaganie Zarządu w analizie rynku, budowie planu dalszego rozwoju, celów strategicznych Zarządu;

- analiza wyników finansowych i struktury kosztów Vantage Development S.A., jak i poszczególnych spółek Grupy Vantage.

Działania Rady Nadzorczej w roku 2015 dotyczyły m.in.:

- opiniowania i zatwierdzenia planu działalności i budżetu Grupy Vantage Development na rok 2015;
- rozliczenia systemu motywacyjnego dla Zarządu Spółki za zadania wykonane w 2014 oraz przyjęcie zadań na rok 2015;
- zatwierdzenia Strategii Grupy Vantage na lata 2015 – 2017;
- przyjęcia regulaminu i harmonogramu działań powołanego Komitetu Audytu;
- opiniowania spraw przedkładanych do rozpatrzenia Walnemu Zgromadzeniu - Rada zaopiniowania porządek obrad Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Vantage Development S.A.;
- przyjęcia sprawozdania Rady Nadzorczej ze sprawowania nadzoru w 2014 roku;
- wyboru biegłego rewidenta na lata 2015 – 2016;
- ustalenia wynagrodzenia Członków Zarządu Spółki;
- zatwierdzenia zmienionego Regulaminu Zarządu Spółki;

2. OCENA SYTUACJI SPÓŁKI I GRUPY, Z UWZGLĘDNIENIEM OCENY SYSTEMÓW KONTROLI WEWNĘTRZNEJ, ZARZĄDZANIA RYZYKIEM, COMPLIANCE ORAZ FUNKCJI AUDYTU WEWNĘTRZNEGO

2.1. SYTUACJA RYNKOWA SPÓŁKI ORAZ GRUPY

Działalność Grupy skoncentrowana jest głównie na rynku wrocławskim. W 2015 roku Grupa weszła na rynek warszawski, uruchamiając swoją pierwszą inwestycję w prestiżowej dzielnicy Warszawy - Mokotowie.

Dotychczas Grupa wybudowała ponad 1 100 lokali mieszkalnych o powierzchni użytkowej ponad 61 tys. m² oraz ponad 32 tys. m² powierzchni komercyjnej. Grupa posiada duży bank ziemi, którego znacząca większość znajduje się w ścisłym centrum Wrocławia. Bank ten pozwala na wybudowanie nieruchomości o powierzchni użytkowej ok. 182 tys. m², z których około 60% stanowią będą lokale mieszkalne.

Emitent działa zgodnie z przyjętą przez Zarząd strategią zwiększanie wartości Grupa Vantage, która ma być osiągnięta poprzez:

- zwiększanie sprzedaży powierzchni mieszkaniowych realizowane poprzez:
 - utrzymanie pozycji lidera na rynku wrocławskim,
 - uruchomienie w 2016 roku projektów w Warszawie a w perspektywie dwóch lat osiągnięcie sprzedaży ilości mieszkań analogicznej jak we Wrocławiu,
- utrzymanie sprzedaży najmu powierzchni biurowych we Wrocławiu na poziomie około 7 tys. m² rocznie w oparciu o posiadany banki ziemi

2.2. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI:

Bilans na 31-12-2015

AKTYWA		31.12.2015	udział	31.12.2014	udział
I.	Aktywa trwałe (suma 1-7)	458 840	95,31%	375 876	97,15%
1.	Wartości niematerialne	186	0,04%	276	0,07%
2.	Rzeczowe aktywa trwałe	1 247	0,26%	1 364	0,35%
3.	Należności długoterminowe	121	0,03%	-	0,00%
4.	Udziały i akcje w jednostkach powiązanych	73 075	15,18%	259 386	67,04%
5.	Pożyczki długoterminowe	378 842	78,68%	-	0,00%

Sprawozdanie Rady Nadzorczej VANTAGE DEVELOPMENT S.A.

6.	Obligacje długoterminowe	-	0,00%	114 718	29,65%
7.	Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	5 369	1,12%	132	0,03%
II.	Aktywa obrotowe (suma 1-6)	22 604	4,69%	11 019	2,85%
1.	Zapasy	78	0,02%	1 862	0,48%
2.	Pożyczki krótkoterminowe	-	0,00%	-	0,00%
3.	Aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy	31	0,01%	22	0,01%
4.	Należności krótkoterminowe	6 076	1,26%	5 485	1,42%
5.	Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	16 361	3,39%	3 606	0,93%
6.	Rozliczenia międzyokresowe	58	0,01%	44	0,01%
Aktywa razem – suma I+II		481 444	100,00%	386 895	100,00%

Suma aktywów na 31 grudnia 2015 roku wzrosła w stosunku do wartości z 31 grudnia 2014 roku o 94 549 tys. zł. Wzrost wartości aktywów spowodowany został przez radykalny wzrost salda udzielonych pożyczek długoterminowych kompensowany w znacznym stopniu przez spadek posiadanych przez spółkę obligacji długoterminowych oraz spadek udziałów w jednostkach powiązanych. Na wzrost sumy bilansowej miało wpływ także zwiększenie aktywów obrotowych spowodowane wzrostem salda środków pieniężnych uzyskanych z emisji obligacji przez spółkę. Powyższe zmiany nie miały istotnego wpływu na strukturę aktywów. Nastąpił około dwu procentowy wzrost aktywów obrotowych przy analogicznym spadku aktywów trwałych. Majątek trwały obejmuje głównie udziały w jednostkach powiązanych oraz pożyczki udzielone do spółek Grupy z przeznaczeniem na realizację prowadzonych projektów. Majątek obrotowy to przede wszystkim środki pieniężne.

KAPITAŁY WŁASNE I ZOBOWIĄZANIA		31.12.2015	udział	31.12.2014	udział
I.	Kapitał własny (suma 1-5)	318 736	66,20%	316 732	81,87%
1.	Kapitał podstawowy	38 713	8,04%	38 713	10,01%
2.	Kapitał zapasowy	191 156	39,70%	186 386	48,17%
3.	Pozostałe kapitały rezerwowe	6 900	1,43%	6 900	1,78%
4.	Niepodzielony wynik z lat ubiegłych	79 963	16,61%	79 963	20,67%
5.	Zysk/ strata netto za rok obrotowy	2 004	0,42%	4 770	1,23%
II.	Zobowiązania długoterminowe (suma 1-4)	158 215	32,86%	55 836	14,43%
1.	Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	-	0,00%	-	0,00%
2.	Obligacje długoterminowe	158 147	32,85%	55 738	14,41%
3.	Długoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	-	0,00%	-	0,00%
4.	Zobowiązania długoterminowe z tytułu leasingu finansowego	68	0,01%	98	0,03%
III.	Zobowiązania krótkoterminowe (suma 1-4)	4 493	0,94%	14 327	3,70%
1.	Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu leasingu finansowego	30	0,01%	28	0,01%
2.	Rezerwy krótkoterminowe	1 768	0,37%	1 495	0,39%
3.	Obligacje krótkoterminowe	678	0,14%	10 257	2,65%
4.	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	2 017	0,42%	2 547	0,66%
Pasywa razem – suma I+II+III		481 444	100,00%	386 895	100,00%

Kapitał własny

Kapitał własny na 31 grudnia 2015 uległ zwiększeniu o 2 004 tys. zł w porównaniu do 31 grudnia 2014. Jest to efekt wypracowanego zysku netto za rok obrotowy. Kapitał podstawowy nie uległ zmianie natomiast kapitał zapasowy zwiększył się o zysk wypracowany w roku ubiegłym. Poziom udział kapitału własnego w źródłach finansowania spółki Vantage uległ zmniejszeniu i obecnie stanowi ponad 66% wobec niecałych 82% na koniec 2014 roku. Zmniejszenie udziału kapitału własnego w źródłach

finansowania spółki jest spowodowane znaczącym zwiększeniem finansowania dłużnego, którego przeznaczeniem jest rozwój Spółki i Grupy.

Zobowiązania

Stan zobowiązań na 31 grudnia 2015 wzrósł o 92 545 tys. zł. Istotne i korzystne dla Spółki jest to, że wzrost zobowiązań nastąpił głównie w związku ze zwiększeniem zobowiązań długoterminowych, wzrost o 102 379 tys. zł przy spadku zobowiązań krótkoterminowych o 9 834 tys. zł. Przyczyną zwiększenia zadłużenia była przeprowadzona w 2015 roku emisja pięciu serii obligacji na łączną kwotę 69 530 tys. zł; (seria G – 10 000 tys. zł, seria H – 24 530 tys. zł, seria I – 10 000 tys. zł, seria K – 10 000 tys. zł, seria L – 15 000 tys. zł) z terminami wykupu na 2018 i 2019 rok.

Wskaźniki zadłużenia

W roku 2015 znacznemu polepszeniu uległy wskaźniki płynności, co odzwierciedla prowadzoną politykę zmierzającą do większego zaangażowania długoterminowego kapitału obcego w źródłach finansowania Spółki. Spadek zobowiązań krótkoterminowych przy jednoczesnym wzroście aktywów obrotowych w stosunku do roku ubiegłego skutkował radykalnym wzrostem wskaźników płynności. Niewielka różnica pomiędzy wskaźnikiem płynności bieżącej a wskaźnikiem płynności szybkiej świadczy o niewielkim udziale zapasów w aktywach Spółki. Płynności Emitenta nie należy analizować jako pojedynczej spółki, w oderwaniu od Grupy gdyż to właśnie ta spółka zapewnia finansowanie przedsięwzięć realizowanych w ramach Grupy. Wysoki poziom płynności w Spółce świadczy o zabezpieczeniu finansowania projektów Grupy, których realizacja ma się rozpocząć w niedalekiej przyszłości. Z uwagi na powyższe sytuacja finansowa Emitenta nie budzi żadnych obaw.

Wskaźniki zadłużenia określają udział kapitału obcego w przypadku wskaźnika ogólnego poziomu zadłużenia i udział kapitałów własnych w przypadku wskaźnika pokrycia aktywów kapitałem własnym w aktywach ogółem. Wskaźnik ogólnego poziomu zadłużenia wzrósł w stosunku do wartości jakie osiągał w 2014 roku co było związane ze zwiększeniem zadłużenia w związku z emisją obligacji. Analogicznie do wzrostu wskaźnika ogólnego poziomu zadłużenia zmniejszeniu uległ wskaźnik pokrycia aktywów wkładem własnym. Obecnie zobowiązania stanowią ponad 33% wartości aktywów ogółem.

Zmianie uległ wskaźnik zadłużenia netto obrazujący część obcych źródeł finansowania, które nie mogą być pokryte najbardziej płynnymi aktywami. Wskaźnik ten wzrósł z 15,79% w 2014 roku do 29,16% na koniec 2015 roku.

WSKAŹNIK	WZÓR	2015 r.	2014 r.
Płynności – bieżący	Aktywa obrotowe / Zobowiązania krótkoterminowe	5,03	0,77
Płynności – szybki	(Aktywa obrotowe - Zapasy) / Zobowiązania krótkoterminowe	5,01	0,64
Ogólnego poziomu zadłużenia	Zobowiązania razem / Aktywa ogółem *100%	33,80%	18,13%
Pokrycia aktywów kapitałem własnym	Kapitał własny / Aktywa ogółem *100%	66,20%	81,87%
Wskaźnik zadłużenia netto	(zobow.-należn.-pożyczki-sr.pieniężne-wpł.klient.) / Aktywa ogółem *100%	29,12%	15,76%

Sprawozdanie z całkowitych dochodów

SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW		01.01.2015	01.01.2014	zmiana
		31.12.2015	31.12.2014	[%]
A.	Przychody ze sprzedaży	13 878	11 591	19,73%
B.	Koszt własny sprzedaży	(11 136)	(7 753)	43,63%
C.	Zysk brutto (strata) ze sprzedaży (A+B)	2 742	3 838	-28,56%
	I. Koszty sprzedaży	(613)	(243)	152,26%
	II. Koszty ogólnego zarządu	(4 005)	(4 423)	-9,45%
D.	Zysk (strata) ze sprzedaży (C+II)	(1 876)	(828)	126,57%
	I. Zysk (strata) z tytułu przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych pracujących do wartości godziwej	-	-	---
E.	Zysk (strata) ze sprzedaży po uwzględnieniu przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych pracujących (D+I)	(1 876)	(828)	126,57%
	I. Zysk (strata) ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych	-	-	---
	II. Pozostałe przychody operacyjne	166	333	-50,15%
	III. Pozostałe koszty operacyjne	(461)	(389)	18,51%
F.	Zysk (strata) z działalności operacyjnej (E+II+III)	(2 171)	(884)	145,59%
	I. Przychody finansowe	20 716	9 987	107,43%
	1. Dywidendy i udziały w zyskach	1 517	-	---
	2. Odsetki	11 452	7 894	45,07%
	3. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	---
	4. Aktualizacja wartości inwestycji	3 476	2 093	66,08%
	5. Inne	4 271	-	---
	II. Koszty finansowe	(21 777)	(6 942)	213,70%
	1. Odsetki	(7 524)	(4 420)	70,23%
	2. Strata ze zbycia inwestycji	(97)	-	---
	3. Aktualizacja wartości inwestycji	(10 534)	(1 030)	922,72%
	4. Inne	(3 622)	(1 492)	142,76%
G.	Zysk (strata) brutto (F+II)	(3 232)	2 161	-249,56%
	I. Podatek dochodowy (suma 1-2)	5 236	2 609	100,69%
	1. Część bieżąca	-	-	---
	2. Część odroczone	5 236	2 609	100,69%
H.	Zysk (strata) netto (G+I)	2 004	4 770	-57,99%

W 2015 roku spółka Vantage Development S.A. osiągnęła przychody ze sprzedaży na poziomie 13 878 tys. zł z czego przeważającą część stanowiły przychody ze świadczenia kompleksowych usług zarządzania projektami. Nastąpiło zwiększenie o 19,73% przychodów w stosunku do poziomu z roku 2014. Przeważająca część przychodów to przychody uzyskiwane od jednostek powiązanych.

Wraz ze wzrostem przychodów Spółka odnotowała wzrost kosztów operacyjnych o 43,63%. Wyższy wzrost kosztów niż przychodów był podyktowany przesunięciami w czasie rozpoczęcia realizacji projektów podczas gdy struktury organizacyjne, a co za tym idzie koszty były już dostosowane do realizacji (zarządzania) dużo większą liczbą projektów. W kolejnych latach powinno nastąpić zwiększenie przychodów w stosunku do lat ubiegłych, natomiast koszty powinny pozostać na zbliżonym poziomie.

Nastąpił wzrost kosztów sprzedaży o 370 tys. zł natomiast koszty ogólnego zarządu uległy zmniejszeniu o 418 tys. zł. w stosunku do roku ubiegłego co skutkowało wygenerowaniem straty na sprzedaży w kwocie -1 876 tys. zł. W porównaniu do roku ubiegłego jest to zmniejszeniem wartości wyniku. Kolejny poziom wyniku – EBIT osiąga poziom -2 171 tys. zł. który również jest niższy od ubiegłorocznego. Działalność finansowa przyniosła 20 716 tys. zł przychodu, głównie za sprawą odsetek naliczonych z tytułu pożyczek udzielonych spółkom celowym oraz objętych obligacji. Po stronie kosztów finansowych na kwotę 21 777 tys. zł złożyły się głównie koszty odsetek od wyemitowanych obligacji oraz odpisy aktualizujące wartość udziałów i akcji spółek wchodzących w skład Grupy co związane było

z porządkiem struktury organizacyjnej Grupy i wydzielenie jej niektórych projektów do nowych spółek co spowodowało spadek wartości spółek, z których projekty zostały wydzielone. Strata brutto na poziomie –3 232 tys. zł została zredukowana dzięki rozwiązaniu rezerw na podatek odroczoney. Ostatecznie w roku 2015 Spółka zrealizowała zysk netto na poziomie 2 004 tys. w stosunku do roku 2014 gdzie odnotowano zysk netto w kwocie 4 770 tys. zł.

Wskaźniki rentowności

Ze względu na nieproporcjonalnie wyższe koszty wytworzenia, co zostało wyjaśnione powyżej, zmniejszeniu uległy wszystkie wskaźniki rentowności. Wskaźnik zysku brutto ze sprzedaży uległ zmniejszeniu o 13,35% osiągając poziom 19,76%. W związku ze stratą z działalności operacyjnej, rentowność tego poziomu zysku jest ujemna i wynosiła -15,64%. Wskaźnika rentowności zysku netto wyniósł 14,44%.

Wskaźnik	Wzór	2015 r.	2014 r.
Marża zysku brutto ze sprzedaży (w %)	Zysk brutto ze sprzedaży / Przychody ze sprzedaży *100%	19,76%	33,11%
Marża zysku brutto z działalności operacyjnej (w %)	Zysk z działalności operacyjnej / Przychody ze sprzedaży *100%	-15,64%	-7,63%
Marża zysku netto (w %)	Zysk netto / Przychody ze sprzedaży *100%	14,44%	41,15%

2.3. SYTUACJA FINANSOWA GRUPY VANTAGE:

Bilans Skonsolidowany Grupy Vantage Development na 31 grudnia 2015 r., Aktywa

AKTYWA		31.12.2015	udział	31.12.2014	udział
I.	Aktywa trwałe (suma 1-9)	411 435	65,09%	390 982	71,19%
1.	Wartość firmy	-	0,00%	120	0,02%
2.	Wartości niematerialne	227	0,04%	292	0,05%
3.	Rzeczowe aktywa trwałe	1 469	0,23%	1 493	0,27%
4.	Nieruchomości inwestycyjne pracujące	239 616	37,91%	180 841	32,93%
5.	Nieruchomości inwestycyjne niepracujące	135 130	21,38%	182 010	33,14%
6.	Akcje i udziały w jednostkach wycenianych metodą praw własności	17 433	2,76%	16 671	3,04%
7.	Pożyczki długoterminowe	30	0,00%	-	0,00%
8.	Pozostałe aktywa	2 859	0,45%	1 567	0,29%
9.	Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	14 671	2,32%	7 988	1,45%
II.	Aktywa obrotowe (suma 1-6)	220 705	34,92%	158 242	28,81%
1.	Zapasy	149 048	23,58%	101 007	18,39%
2.	Pożyczki krótkoterminowe	1 017	0,16%	-	0,00%
3.	Aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy	31	0,00%	22	0,00%
4.	Należności krótkoterminowe	10 511	1,66%	21 544	3,92%
5.	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	59 008	9,34%	35 171	6,40%
6.	Rozliczenia międzyokresowe	1 090	0,17%	498	0,09%
Aktywa razem – suma I+II		632 140	100,00%	549 224	100,00%

Sprawozdanie Rady Nadzorczej VANTAGE DEVELOPMENT S.A.

Systematyczny rozwój Vantage Development znajduje odzwierciedlenie w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Spółki. W 2015 Grupa zanotowała ponad 15-procentowy wzrost sumy bilansowej, na co wpływ miało zarówno zwiększenie aktywów obrotowych (o 39,5%) i trwałych (o 5,2%). Dużo większy wzrost aktywów obrotowych niż aktywów trwałych spowodował zmiany w strukturze majątku. Zmniejszył się udział majątku trwałego natomiast zwiększeniu uległ udział majątku obrotowego w sumie bilansowej.

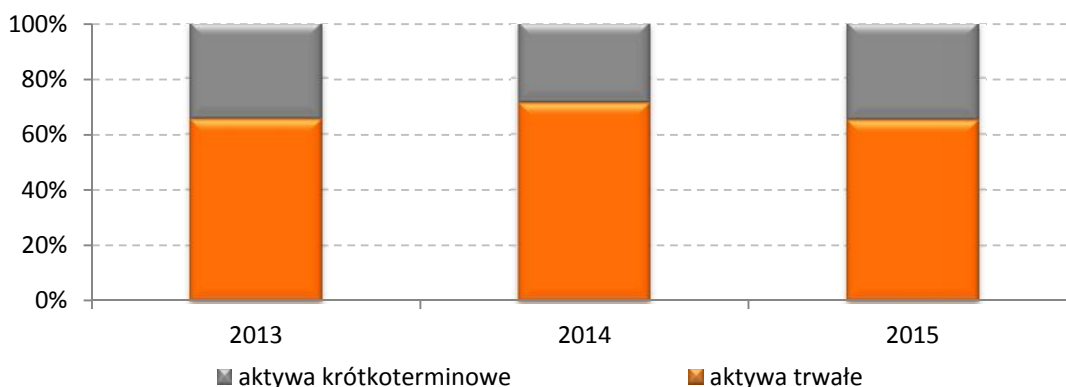
Wzrost wartości aktywów trwałych był przede wszystkim efektem zwiększenia wartości nieruchomości inwestycyjnych pracujących co wiązało się z oddaniem do eksploatacji budynku biurowego Zita C oraz kompleksów handlowo-biurowych Grona Park i Galaktyka. Na wzrost wartości aktywów trwałych miał także wpływ przyrost wartości, związany z realizowaną budową ostatniego etapu biurowca Zita. Należy zaznaczyć, że na prezentowaną w bilansie wartość posiadanych przez Grupę obiektów biurowych istotny wpływ ma ich wycena. Przyjęta metodologia wyceny – metoda dochodowa – powoduje, że wartość nieruchomości jest ściśle zależna od wysokości stawek najmu jakie są uzyskiwane na rynku. Przy dużej podaży powierzchni biurowych oferowanych do wynajmu coraz trudniej o uzyskanie najemców, którzy by zaakceptowali pierwotnie zakładane przez inwestora stawki wynajmu. Natomiast niższy przychód z wynajmu powoduje obniżenie wartości wyceny nieruchomości.

Na uwagę zasługuje pozycja aktywów trwałych - nieruchomości inwestycyjne niepracujące, która jest drugą pod względem wartości pozycją aktywów trwałych po nieruchomościach inwestycyjnych pracujących. Jest to wartość posiadanych przez Grupę gruntów, których przeznaczeniem jest realizacja nowych przedsięwzięć deweloperskich. W porównaniu do roku ubiegłego wielkość nieruchomości inwestycyjnych niepracujących zmalała, co odzwierciedla aktywność Grupy i przenoszenie wartości nieruchomości z pozycji nieruchomości inwestycyjnych niepracujących do nieruchomości inwestycyjnych pracujących jeżeli mamy do czynienia z obiektem komercyjnym bądź do pozycji zapasów jeżeli mamy do czynienia z gruntem przeznaczonym na realizację projektu mieszkaniowego.

Wśród pozycji aktywów obrotowych największy wpływ na ich wzrost ma pozycja zapasów, w której obok przyrostu wartości realizowanych projektów, znaczącą część stanowią grunty, na których będą realizowane przyszłe przedsięwzięcia mieszkaniowe.

Najważniejsze czynniki wpływające na zmianę aktywów obrotowych to z jednej strony zwiększenie wartości zapasów w związku z realizacją projektów mieszkaniowych Promenady, Patio House, Dąbrowskiego 40, zwiększenie zapasów w wyniku zakupu nowych gruntów pod przyszłe projekty, zwiększenie wartości środków pieniężnych związane z wpływami ze sprzedaży lokali oraz wpływem środków pozyskanych na finansowanie działalności. Z drugiej strony zmniejszenie należności krótkoterminowych, które było znacznie mniejsze niż przyrost wartości zapasów i środków pieniężnych.

Poniższy wykres przedstawia zmiany w strukturze aktywów trwałych i obrotowych w latach 2013-2015



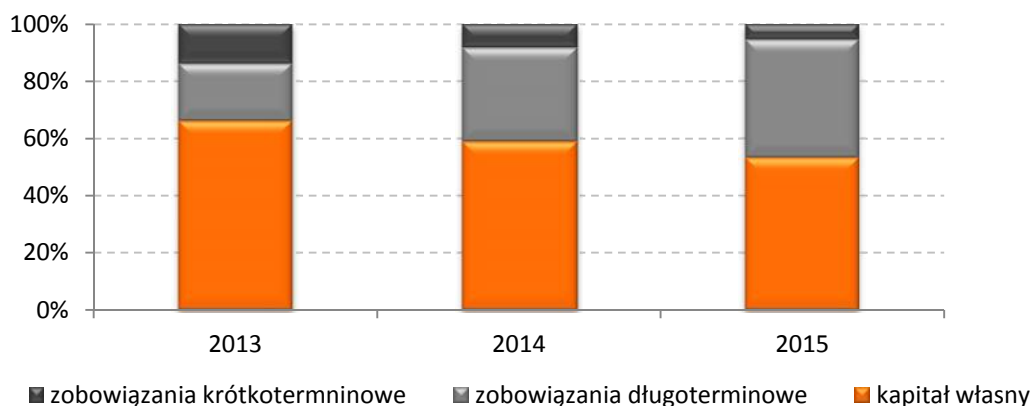
Grupa Vantage Development w 2015 roku nie zanotowała znaczących zmian w strukturze aktywów.

Bilans Skonsolidowany Grupy Vantage Development na 31 grudnia 2015 r., Pasywa

KAPITAŁY WŁASNE I ZOBOWIĄZANIA		31.12.2015	udział	31.12.2014	udział
I.	Kapitał własny (suma 1-2)	337 438	53,38%	323 425	58,89%
1.	Kapitał własny jednostki dominującej:	337 438	53,38%	323 425	58,89%
1.1	Kapitał podstawowy	38 713	6,12%	38 713	7,05%
1.2	Zyski zatrzymane	287 211	45,43%	277 251	50,48%
1.3	Inne skumulowane całkowite dochody	(483)	-0,08%	(2 499)	-0,46%
1.4	Wynik finansowy za rok obrotowy	11 997	1,90%	9 960	1,81%
2.	Kapitały przypadające udziałowcom niesprawującym kontroli	-	0,00%	-	0,00%
II.	Zobowiązania długoterminowe (suma 1-7)	260 746	41,25%	180 726	32,91%
1.	Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	4 438	0,70%	304	0,06%
2.	Długoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	92 164	14,58%	80 140	14,59%
3.	Zobowiązania długoterminowe z tytułu leasingu finansowego	38 750	6,13%	40 561	7,39%
4.	Rezerwy długoterminowe	938	0,15%	36	0,01%
5.	Obligacje długoterminowe	104 708	16,56%	55 738	10,15%
6.	Przedpłaty na zakup lokali	14 150	2,24%	-	0,00%
7.	Pozostałe zobowiązania długoterminowe	5 598	0,89%	3 947	0,72%
III.	Zobowiązania krótkoterminowe (suma 1-6)	33 956	5,37%	45 073	8,21%
1.	Krótkoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	3 877	0,61%	3 132	0,57%
2.	Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu leasingu finansowego	1 804	0,29%	1 751	0,32%
3.	Rezerwy krótkoterminowe	1 768	0,28%	1 498	0,27%
4.	Obligacje krótkoterminowe	678	0,11%	10 257	1,87%
5.	Przedpłaty na zakup lokali	6 832	1,08%	8 380	1,53%
6.	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	18 997	3,01%	20 055	3,65%
Pasywa razem – suma I+II+III		632 140	100,00%	549 224	100,00%

Rozwój Grupy finansowany jest głównie poprzez emisje obligacji. Wśród źródeł finansowania właśnie ta pozycja zobowiązań długoterminowych odnotowała największy wzrost w stosunku do końca 2014 roku – o ponad 87,9% z 55,7 mln zł na koniec 2014 roku do 104,7 mln zł na dzień 31 grudnia 2015. Zmieniło to strukturę źródeł finansowania działalności Grupy Vantage. Na koniec 2015 roku zobowiązania długoterminowe stanowiły 41,2% źródeł finansowania Grupy, podczas gdy na koniec 2014 roku stanowiły 32,9%. Dług netto (zobowiązania z tytułu leasingu, kredytów i wyemitowanych obligacji pomniejszone o stan środków pieniężnych i ich ekwiwalentów) wyniósł 183 mln zł, a wskaźnik długu netto do kapitałów własnych wyniósł 0,54 (wobec 0,48 na koniec 2014 roku). W opinii Rady struktura pasywów Grupy jest dopasowana do realizowanych przez nią projektów (aktywów), a stan środków pieniężnych pozwala na dalszy rozwój.

**Poniżej wykres pokazujący zmianę
w strukturze źródeł finansowania w latach 2013-2015**



Na wzrost zadłużenia długoterminowego składały się głównie:

- zwiększenie wartości kredytów związanych z realizowanymi obiektami komercyjnymi,
- zwiększenie zobowiązań w związku z emisją obligacji na łączną kwotę 39 630 tys. zł; (emisje: seria G – 10 000 tys. zł, seria H – 24 530 tys. zł, seria I – 10 000 tys. zł, seria K – 10 000 tys. zł, seria L – 15 000 tys. zł; wykup: seria A – 9 900 tys. zł, seria D – 20 000 tys. zł),
- zwiększenie wysokości przedpłat na lokale prezentowane w bilansie jako zobowiązanie do momentu przekazania lokalu klientowi.

Zmniejszenie stanu zobowiązań krótkoterminowych było spowodowane głównie spadkiem salda obligacji krótkoterminowych o terminie wykupu poniżej 12 miesięcy, spadkiem zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz zmniejszeniem salda przedpłat na zakup lokali.

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

- dla przedsięwzięcia Promenady Wrocławskie etap II i III zobowiązanie na 31 grudnia 2015 roku wobec Erbud S.A. w wysokości 39 tys. zł. brutto przy obrotach za rok 2015 w wysokości 13 630 tys. zł.
- dla przedsięwzięcia Promenady Wrocławskie etap IV zobowiązanie na 31 grudnia 2015 roku wobec Aldesa Construcciones S.A. w wysokości 310 tys. zł. brutto przy obrotach za rok 2015 w wysokości 6 704 tys. zł.
- dla przedsięwzięcia Centauris etap III-V zobowiązanie na 31 grudnia 2015 roku wobec Karmar S.A. w wysokości 3 351 tys. zł. brutto przy obrotach za rok 2015 w wysokości 34 527 tys. zł.
- dla przedsięwzięcia Promenady Zita zobowiązanie na 31 grudnia 2015 roku wobec Erbud S.A. w wysokości 9 347 tys. zł. brutto przy obrotach za rok 2015 w wysokości 46 939 tys. zł.
- dla przedsięwzięcia Patio House zobowiązanie na 31 grudnia 2015 roku wobec Firma Budowlana Antczak Marek sp. z o.o. w wysokości 369 tys. zł. brutto przy obrotach za rok 2015 w wysokości 8 080 tys. zł.
- dla przedsięwzięcia Dąbrowskiego 40 zobowiązanie na 31 grudnia 2015 roku wobec Erbud S.A. w wysokości 1 820 tys. zł. brutto przy obrotach za rok 2015 w wysokości 7 200 tys. zł.

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

Skonsolidowane sprawozdanie Grupy Kapitałowej Vantage Development S.A. z całkowitych dochodów za 12 miesięcy 2015 roku

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	01.01.2015 -	01.01.2014 -	Zmiana
--	--------------	--------------	--------

Sprawozdanie Rady Nadzorczej VANTAGE DEVELOPMENT S.A.

		31.12.2015	31.12.2014	[%]
A.	Przychody ze sprzedaży (suma I-III)	95 374	61 785	54,36%
I.	Przychody z nieruchomości inwestycyjnych pracujących	12 261	8 206	49,42%
II.	Przychody ze sprzedaży lokali	79 850	50 733	57,39%
III.	Pozostałe przychody	3 263	2 846	14,65%
B.	Koszt własny sprzedaży (suma I-III)	(70 507)	(47 758)	47,63%
I.	Koszty utrzymania nieruchomości inwestycyjnych pracujących	(3 898)	(2 719)	43,36%
II.	Koszty wytworzenia sprzedanych lokali	(63 702)	(42 350)	50,42%
III.	Pozostałe koszty	(2 907)	(2 689)	8,11%
C.	Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A+B)	24 867	14 027	77,28%
I.	Koszty sprzedaży	(6 173)	(5 024)	22,87%
II.	Koszty ogólnego zarządu	(6 789)	(5 055)	34,30%
D.	Zysk (strata) ze sprzedaży (C+I+II)	11 905	3 948	198,91%
I.	Zysk (strata) z tytułu przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych pracujących do wartości godziwej	5 601	6 326	-11,46%
E.	Zysk (strata) ze sprzedaży po uwzględnieniu przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych pracujących (D+I)	17 506	10 274	69,38%
I.	Zysk (strata) ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych	-	(199)	-100,00%
II.	Pozostałe przychody operacyjne	2 626	4 542	-42,18%
	1. Aktualizacja wartości nieruchomości inwestycyjnych niepracujących	1 272	1 680	-24,29%
	2. Inne przychody operacyjne	1 354	2 862	-52,69%
III.	Pozostałe koszty operacyjne	(3 354)	(3 296)	1,76%
	1. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	---
	2. Aktualizacja wartości nieruchomości inwestycyjnych niepracujących	(1 587)	(736)	115,63%
	3. Odpisy aktualizujące aktywa	(120)	(696)	-82,76%
	4. Inne koszty operacyjne	(1 647)	(1 864)	-11,64%
F.	Zysk (strata) z działalności operacyjnej (E+I+II+III)	16 778	11 321	48,20%
I.	Przychody finansowe	679	555	22,34%
	1. Odsetki	670	555	20,72%
	2. Aktualizacja wartości inwestycji	9	-	---
	3. Inne	-	-	---
II.	Koszty finansowe	(9 072)	(5 536)	63,87%
	1. Odsetki	(5 560)	(3 494)	59,13%
	2. Aktualizacja wartości inwestycji	-	(6)	-100,00%
	3. Inne	(3 512)	(2 036)	72,50%
III.	Udział w zysku / stracie jednostek wycenianych metodą praw własności	762	(131)	---
G.	Zysk (strata) brutto (F+I+II+III)	9 147	6 209	45,64%
I.	Podatek dochodowy (suma 1-2)	2 850	3 751	-24,02%
	1. Część bieżąca	(173)	(177)	-2,26%
	2. Część odroczone	3 023	3 928	-23,04%
H.	Zysk (strata) netto (G+I)	11 997	9 960	20,45%

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 2015 roku wyniosły 95,3 mln zł i były rekordowe w historii Grupy Vantage. Odnotowano dynamiczny wzrost przychodów w stosunku do bardzo dobrego 2014 roku o 54,3%. Tak znaczący wzrost był przede wszystkim efektem wyższych wpływów osiągniętych ze sprzedaży mieszkań jak i wzrostu wpływów uzyskiwanych z najmu powierzchni w obiektach komercyjnych. Wzrost przychodów z tytułu operacji przekazywania lokali (pozwalającego na zaksięgowanie przychodów ze sprzedaży) w stosunku do 2014 roku wynosił 29 117 tys. zł (+57,39%) natomiast wzrost przychodów z tytułu najmu powierzchni komercyjnych wynosił 4 055 tys. zł (+49,2%). Szczegółowy opis struktury sprzedaży w 2015 roku przedstawiony został w punkcie II niniejszego sprawozdania.

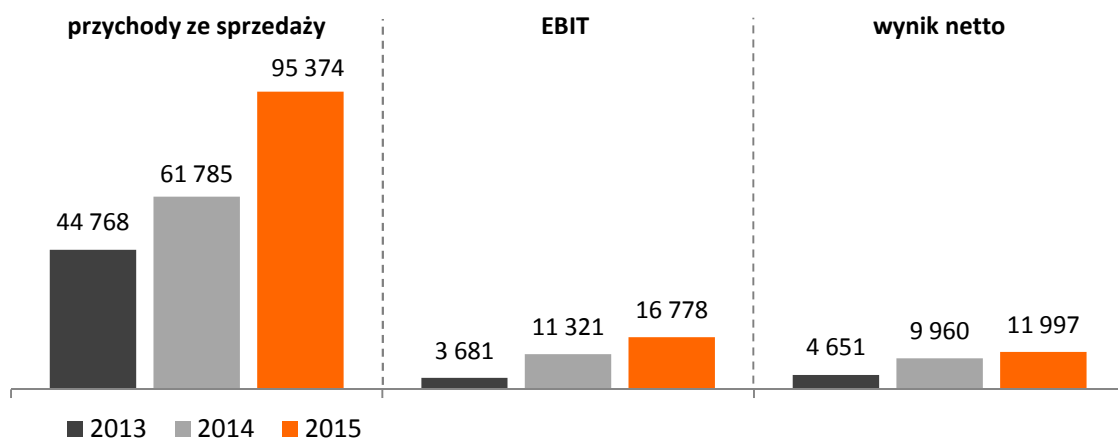
Wzrostowi przychodów towarzyszył wolniejszy przyrost kosztów własnych sprzedaży odpowiednio kosztów sprzedaży lokali 50,42% i kosztów utrzymania nieruchomości komercyjnych 43,36%. Powodem niższego wzrostu kosztów wytworzenia niż wzrostu przychodów jest wzrost skali działalności. Po uwzględnieniu kosztów sprzedaży i kosztów ogólnego zarządu skonsolidowany zysk brutto ze sprzedaży za 2015 rok wzrósł o 198,9% r/r, i zamknął się kwotą 11 801 tys. zł, wobec 3 948 tys. zł osiągniętych rok wcześniej.

Zysk ze sprzedaży z uwzględnieniem ujawnienia wartości przeszacowań obiektów komercyjnych wyniósł 17 506 tys. zł. wobec 10 274 w 2014 roku. Efektem działalności operacyjnej Grupy Kapitałowej jest ponad 69% wzrost wyniku operacyjnego w stosunku do roku poprzedniego.

Na kolejnym poziomie w rachunku wyników ujęto przeszacowania wartości posiadanych nieruchomości gruntowych w związku ze zmianami sytuacji na rynku. Rozpoznano 1 272 tys. zł przychodów związanych ze wzrostem wartości niepracujących gruntów oraz 1 587 tys. zł kosztów z tytułu spadku wartości pozostałych nieruchomości inwestycyjnych niepracujących.

Po uwzględnieniu odsetek i podatków Grupa Kapitałowa osiągnęła 45,64% wzrost zysku netto do 11 997 tys. zł, w porównaniu do 9 960 tys. zł w roku 2014.

Wykres zmian przychodów oraz różnych poziomów wyniku Grupy w latach 2013-2015



Wskaźniki płynności i Wskaźniki zadłużenia

Pomimo zauważalnej zmiany struktury finansowania Grupy Vantage Development, wszystkie wskaźniki zadłużenia pozostają na bardzo bezpiecznym poziomie. W roku 2015 Grupa Kapitałowa odnotowała wysoki poziom wskaźnika płynności bieżącej, co związane było z większym spadkiem zobowiązań krótkoterminowych w stosunku do wartości aktywów obrotowych. Wzrost wskaźnika płynności szybkiej jest mniejszy niż w przypadku wskaźnika płynności bieżącej za sprawą wyłączenia zapasów, które analizując strukturę aktywów możemy określić jako najmniej płynną i zarazem największą część majątku obrotowego Grupy. Poziom zadłużenia ogólnego wzrósł do 46% głównie po emisji obligacji przeznaczonych na realizację nowych projektów deweloperskich. Wskaźnik pokrycia aktywów kapitałem własnym zmalał adekwatnie do wzrostu wskaźnika ogólnego zadłużenia. Wartości powyższych wskaźników wskazują, że grupa Vantage w coraz większym stopniu finansuje swoją działalność kapitałem obcym zachowując bezpieczny margines zadłużenia. Jednocześnie pozytywnym elementem jest przeniesienie struktury zadłużenia w kierunku zadłużenia długoterminowego.

WSKAŹNIK	WZÓR	2015 r.	2014 r.
----------	------	---------	---------

Płynności - bieżący	Aktywa obrotowe / Zobowiązania krótkoterminowe	6,50	3,51
Płynności - szybki	(Aktywa obrotowe - Zapasy) / Zobowiązania krótkoterminowe	2,11	1,27
Ogólnego poziomu zadłużenia	Zobowiązania razem / Aktywa ogółem *100%	46,62%	41,11%
Pokrycia aktywów kapitałem własnym	Kapitał własny / Aktywa ogółem *100%	53,38%	58,89%
Wskaźnik zadłużenia netto	(zobow.-należn.-pożyczki-sr.pieniężne-wpł.klient.) / Aktywa ogółem *100%	32,14%	29,26%

Wskaźniki rentowności Grupy Kapitałowej Vantage Development S.A.

WSKAŹNIK	WZÓR	2013 r.	2014 r.	2015 r.
Marża zysku brutto ze sprzedaży (w %)	Zysk brutto ze sprzedaży / Przychody ze sprzedaży *100%	16,09%	22,70%	26,07%
Marża zysku brutto z działalności operacyjnej (w %)	Zysk z działalności operacyjnej / Przychody ze sprzedaży *100%	8,22%	18,32%	17,59%
Marża zysku netto (w %)	Zysk netto / Przychody ze sprzedaży *100%	10,39%	16,12%	12,58%

Zwiększenie wielkości działalności oraz poprawa jej efektywności w 2015 roku znalazły odzwierciedlenie w wyraźnej poprawie wskaźników rentowności. Marża zysku brutto ze sprzedaży wzrosła o 3,4 p.p. Nastąpiło jednocześnie niewielkie zmniejszenie rentowności zysku brutto z działalności operacyjnej o około 0,7 p.p. Zmniejszenie rentowności na tym poziomie było spowodowane głównie wielkością przeszacowań wartości nieruchomości, które przy zdecydowanie niższych przychodach w roku 2014, mocniej przełożyło się na wynik brutto z działalności operacyjnej. Grupa Vantage Development 2015 rok zakończyła rentownością netto na poziomie 12,58%, co oznacza zmniejszenie o 3,5 p.p. w porównaniu z rokiem poprzednim, spowodowane zwiększeniem kosztów finansowych w związku ze zwiększeniem poziomu finansowania działalności Grupy kapitałem obcym.

Rentowność sprzedaży w 2015 roku

Projekt	Przychody	Struktura przychodów	Koszty	Marża bezpośrednia na sprzedaży	
	tys. zł	%	tys. zł	tys. zł	%
Promenady Wrocławskie etap I	2 104	3%	1 559	544	25,9%
Promenady Wrocławskie etap II	30 092	38%	23 564	6 528	21,7%
Promenady Wrocławskie etap III	43 531	55%	33 188	10 343	23,8%
Patio House	2 889	4%	2 185	704	24,4%
Słoneczne Sady	778	1%	761	17	2,2%

wyniki razem	79 393	100%	61 257	18 136	22,8%
Centauris II*	394	0%	374	20	5,0%
Centauris III*	11 561	15%	9 585	1 976	17,1%

* uwzględniono 50% wartości inwestycji, zgodnie z udziałem Grupy Kapitałowej Vantage Development w projekcie

Zestawienie rentowności projektów, narastająco

Projekt	Przychody	Struktura przychodów	Koszty	Marża bezpośrednia na sprzedaży	
	tys. zł	%	tys. zł	tys. zł	%
Promenady Wrocławskie etap II	52 268	48%	41 247	11 021	21,1%
Promenady Wrocławskie etap III	43 531	40%	33 188	10 343	23,8%
Patio House	2 889	3%	2 185	704	24,4%
Słoneczne Sady	9 547	9%	10 723	(1 176)	-12,3%
wyniki razem	108 234	100%	87 343	20 892	19,3%
Centauris II*	18 064	100%	16 489	1 575	8,7%
Centauris III*	11 561	15%	9 585	1 976	17,1%

* uwzględniono 50% wartości inwestycji, zgodnie z udziałem Grupy Kapitałowej Vantage Development w projekcie

W powyższym zestawieniu wyróżnia się negatywnie rentowność projektu Słoneczne Sady. Projekt ten pierwotnie zakładał realizację osiedla domów jednorodzinnych obejmującego ponad 100 obiektów w podwrocławskiej miejscowości Sadków. W latach 2009-2010 Grupa zrealizowała I etap inwestycji obejmujący 16 domów. Rynek domów jednorodzinnych realizowanych przez deweloperów okazał się jednak zbyt mało interesujący dla nabywców. Grupa prowadziła sprzedaż zrealizowanych domów do 2015 roku kiedy to zawarto ostatnią transakcję. Długi okres sprzedaży oraz konieczność kilkukrotnego dostosowania cen do rynku wpłynęła na negatywną rentowność tego projektu. Ostatecznie Grupa zrezygnowała z dalszych działań na rynku domów jednorodzinnych.

2.4. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA SPÓŁKI I GRUPY:

a) Vantage Development S.A.

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

Drugim istotnym przedmiotem działalności Spółki jest zarządzanie projektami deweloperskimi realizowanymi przez spółki należące do Grupy Kapitałowej oraz spoza niej. Spółka świadczy usługi m.in.

Sprawozdanie Rady Nadzorczej VANTAGE DEVELOPMENT S.A.

w zakresie obsługi i nadzoru procesu budowlanego, prowadzenia działań sprzedażowych i marketingowych oraz pośrednictwa w pozyskaniu finansowania na realizację projektów deweloperskich. Spółka prowadzi również działalność dodatkową w zakresie najmu powierzchni.

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

Informacje o rynkach zbytu

Zgodnie z założeniami statutowymi Spółka prowadzi usługi dotyczące zarządzania strategicznego oraz doradztwa w zakresie prowadzonych projektów deweloperskich przez spółki projektowe z Grupy.

Spółka Vantage Development S.A. nie jest uzależniona od jednego odbiorcy, mimo iż dla jednego odbiorcy przekracza 34% (Promenady II VD spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.) a dla dwóch innych razem 26% (Promenady Zita sp. z o.o. 15% i Promenady IV VD spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. 11%) sumy przychodów ze sprzedaży. Odbiorcami usług są przede wszystkim spółki należące do Grupy Kapitałowej a wartość usług uzależniona jest od wielkości i etapu realizacji projektu inwestycyjnego. Po stronie dostawców największą koncentrację stanowią koszty związane z outsourcingiem usług (usługi doradcze, usługi prawne, księgowe) oraz koszty najmu powierzchni biurowych.

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

b) Grupa Vantage

Grupa Vantage Development prowadzi swoją działalność deweloperską w dwóch podstawowych segmentach: mieszkaniowym i komercyjnym.

Segment mieszkaniowy

W segmencie mieszkaniowym Grupa realizuje projekty obejmujące mieszkania o standardzie popularnym oraz podwyższonym, lokale usługowe realizowane uzupełniająco w ramach budynków mieszkalnych. Obecnie do najważniejszych projektów realizowanych przez Grupę Vantage Development należą projekty Promenady Wrocławskie oraz Osiedle Centauris.

Zgodnie z przyjętą strategią, w 2014 r. Vantage Development podjęła działania zmierzające do wejścia na największy w kraju rynek warszawski. Grupa sfinalizowała umowę kupna nieruchomości pod projekt mieszkaniowy w Warszawie i rozpoczęła przygotowania do jego realizacji. W 2015 roku działania te były kontynuowane, przygotowano również dwie transakcje nabycia kolejnych gruntów z przeznaczeniem na zabudowę mieszkaniową, które sfinalizowano na początku roku 2016.

Najważniejsze parametry segmentu mieszkaniowego:

- w 2015 roku Grupa prowadziła 5 projektów obejmujących 9 etapów w różnych fazach realizacji i sprzedaży,
- w 2016 roku Grupa planuje wprowadzić do oferty oraz rozpocząć realizację 8 nowych projektów uzupełniając ofertę realizowanych wcześniej projektów wieloetapowych obejmujących ponad 1 100 lokali,

- na koniec 2015 w ofercie Grupy znajdowało się 376 lokali w porównaniu do 380 lokali na koniec roku 2014,
- za sprzedaż 613 lokali Grupa zdobyła pozycję lidera sprzedaży na rynku mieszkaniowym we Wrocławiu, którą zamierza utrzymać w przyszłości.

Segment komercyjny

W segmencie komercyjnym Grupa realizuje projekty biurowe i usługowe – największy z nich to Promenady Business Park we Wrocławiu, a także projekty handlowe Galaktyka we Wrocławiu oraz Grona Park w Zielonej Górze.

Najważniejsze parametry segmentu komercyjnego:

- na koniec 2015 roku Grupa miała w portfelu ok. 24 900 m² wynajętej powierzchni biurowej i handlowej,
- oferta powierzchni do wynajmu wynosiła 17 992 m², w tym 7 803 m² powierzchni gotowej oraz 10 189 m² powierzchni w realizacji, z możliwością przekazania jej najemcom w III kwartale 2016 roku,
- Grupa jest jednym z czterech deweloperów we Wrocławiu wprowadzających regularnie do oferty nowe powierzchnie komercyjne.

Podstawowe produkty, towary i usługi

Sprzedaż lokali mieszkalnych i usługowych w okresie objętym raportem była głównym źródłem przychodów Grupy, odpowiadając za 84% przychodów. Przychody z nieruchomości inwestycyjnych pracujących (przychody z wynajmu powierzchni w nieruchomościach komercyjnych należących do Grupy) odpowiadały w 2015 r. za 13% sprzedaży. Pozostałą część przychodów uzyskano z zarządzania projektami, a także przychody z wynajmu nieruchomości niepracujących (głównie gruntów przeznaczonych pod przyszłe inwestycje mieszkaniowe i komercyjne).

Szczegółową strukturę sprzedaży Grupy przedstawiają poniższe tabele.

Rodzaje przychodów	2015		2014		Dynamika rdr
	Wartość [tys.zł]	Struktura [%]	Wartość [tys.zł]	Struktura [%]	
Przychody z nieruchomości inwestycyjnych pracujących	12 261	13%	8 206	13%	53%
Przychody ze sprzedaży lokali*	79 850	84%	50 733	82%	57%
Pozostałe przychody	3 263	3%	2 846	5%	17%
Razem przychody	95 374	100%	61 785	100%	55%

*zgodnie z Polityką Rachunkowości przychody ze sprzedaży rozpoznawane są w momencie wydania lokalu klientom, kwota przychodów ze sprzedaży lokali nie jest zatem równoznaczna z wartością umów sprzedaży zawartych w danym okresie sprawozdawczym.

Rodzaje przychodów	2015	2014	Dynamika
--------------------	------	------	----------

	ilość [szt.]	PU [m2]	ilość [szt.]	PU [m2]	rdr [na podstawie metrażu]
Przekazania mieszkań	349	17 000	249	11 912	43%
Przekazania domów	2	378	2	294	29%
Przekazania lokali usługowych	5	753	9	642	17%

Rok 2015 był kolejnym po roku 2014 okresem, w którym Grupa dynamicznie zwiększyła sprzedaż, wypracowując rekordowy poziom przychodów oraz rekordową liczbę zawartych umów sprzedaży lokali mieszkalnych i usługowych.

Segment mieszkaniowy odnotował wzrost przychodów za sprawą kontynuacji przekazania lokali w inwestycji Promenady Wrocławskie etap II, a także rozpoczęcia przekazania lokali dla przedsięwzięć Promenady Wrocławskie etap III, Centauris etap III oraz Patio House. Ponadto w analizowanym okresie kończono przekazania lokali powstałych w projekcie Promenady Wrocławskie etap I, a także zakończono proces przekazywania domów z projektu Słoneczne Sady. Łącznie w 2015 r. Grupa przekazała nabywcom 356 lokali mieszkalnych i usługowych, o 37% więcej niż w 2014 r.

2015 r. przyniósł skokowy wzrost liczby zawartych umów sprzedaży mieszkań i lokali usługowych. W analizowanym okresie Grupa Vantage zawarła umowy na sprzedaż 613 lokali, stając się tym samym liderem sprzedaży na rosnącym wrocławskim rynku mieszkaniowym.

Projekt	Liczba lokali w projekcie (z lokalami usługowymi)	Liczba lokali mieszkaniowych sprzedanych umową przedwstępną	Liczba lokali usługowych sprzedanych umową przedwstępną	Liczba lokali pozostałych do sprzedaży	Liczba przekazanych lokali mieszkaniowych	Liczba przekazanych lokali usługowych	Liczba lokali pozostałych do przekazania
Centauris etap II	110	-	-	-	2	-	-
Centauris etap III	103	56	-	47	63	-	30
Centauris etap IV-V	136	84	-	52	-	-	-
Promenady Wrocławskie etap I	256	(1)	2	3	-	2	2
Promenady Wrocławskie etap II	224	85	1	10	97	1	20
Promenady Wrocławskie etap III	207	143	2	15	176	2	17
Promenady Wrocławskie etap IV	331	76	-	255	-	-	-
Dąbrowskiego 40	133	106	27	-	-	-	-
Patio House	61	31	-	30	11	-	20
Słoneczne Sady	18	1	-	-	2	-	-
RAZEM	1 579	581	32	412	351	5	89

Drugi z podstawowych segmentów działalności Grupy – segment wynajmu nieruchomości komercyjnych, również odnotował w 2015 r. dynamiczny, 49% wzrost sprzedaży. Kluczowy wpływ na wzrost sprzedaży segmentu miało zakończenie realizacji i rozpoczęcie wynajmu powierzchni w parkach handlowo-biurowych Galaktyka i Grona Park, jak również wzrost przychodów z wynajmu powierzchni w budynkach biurowych Promenady Epsilon, Promenady Zita B oraz Delta 44.

2.5. SYSTEM KONTROLI WEWNĘTRZNEJ W SPÓŁCE I GRUPIE

W Spółce Prezes Zarządu odpowiada za zarządzanie ryzykiem, audyt wewnętrzny i compliance. Przy wykonywaniu wskazanych zadań Prezes Zarządu opiera się o informacje dostarczane przez Członka Zarządu, doradców wewnętrznych oraz audytorów zewnętrznych. Jednocześnie Prezes Zarządu posiada możliwość bieżącego bezpośredniego raportowania do Rady Nadzorczej Emitenta oraz powołanego Komitetu Audytu. W ocenie Rady Nadzorczej takie zorganizowanie kwestii zarządzania, audytem wewnętrznym i compliance nie wpływa negatywnie na skuteczność monitorowania tych ryzyk.

Rada nadzorcza monitoruje skuteczność systemów i funkcji kontroli wewnętrznej, w oparciu między innymi o sprawozdania okresowo dostarczane przez Zarząd Spółki, jak również dokonuje corocznej oceny skuteczności funkcjonowania tych systemów i funkcji. Rada Nadzorcza jednocześnie dokonuje oceny sposobu wypełniania przez Spółkę obowiązków informacyjnych dotyczących stosowania zasad ładu korporacyjnego, określonych w Regulaminie Giełdy oraz przepisach dotyczących informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych.

a) Systemy kontroli wewnętrznej

W roku obrotowym 2015 spółka Vantage Development S.A. stosowała zasady systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych, zgodnych i w zakresie przewidzianym dla spółek, których akcje są notowane na GPW.

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

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

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

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

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

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

b) Sporządzanie sprawozdań finansowych

Podstawa sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Sprawozdanie finansowe zostało przygotowane zgodnie z:

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

Format skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe składa się z:

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

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

Okres objęty sprawozdaniem i danymi porównywalnymi dla skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje okres 12 miesięcy tj. od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku.

Dla danych prezentowanych w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej oraz skonsolidowanych pozycjach pozabilansowych zaprezentowano porównywalne dane finansowe na dzień 31 grudnia 2014 roku.

Dla danych prezentowanych w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów, sprawozdaniu ze zmian w kapitale własnym oraz w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych zaprezentowano porównywalne dane finansowe za okres od 1 stycznia 2014 roku do 31 grudnia 2014 roku.

Założenie kontynuacji działalności Emitenta oraz jego Grupy Kapitałowej

Sprawozdanie finansowe Grupy oraz Emitenta zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej w okresie co najmniej 12 miesięcy po dniu bilansowym. Zarząd Spółki dominującej nie stwierdza na dzień podpisania sprawozdania finansowego istnienia faktów i okoliczności, które wskazywałyby na zagrożenia dla możliwości kontynuacji działalności przez Emitenta

lub jego spółek zależnych w okresie 12 miesięcy po dniu bilansowym na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia przez nią dotychczasowej działalności.

Przyjęte zasady (polityka) rachunkowości i metody obliczeniowe

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

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

Standardy i interpretacje zastosowane po raz pierwszy

W okresie objętym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupa przyjęła wszystkie nowe i zaktualizowane standardy oraz interpretacje, wydane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości i Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowych Standardów Rachunkowości oraz zatwierdzone do stosowania w Unii Europejskiej (UE), mające zastosowanie do prowadzonej przez nią działalności i obowiązujące w rocznych okresach sprawozdawczych od 1 stycznia 2015 roku:

Zmiany wynikające z przeglądu MSSF 2011-2013 obejmujące:

- **Zmiany do MSSF 3 Połączenia przedsięwzięć**
Zmiany wyjaśniają, że nie tylko wspólne przedsięwzięcia, ale również wspólne ustalenia umowne pozostają poza zakresem MSSF 3. Wyjątek ten stosuje się jedynie do sporządzania sprawozdania finansowego wspólnego ustalenia umownego. Zmiana ta stosowana jest prospektywnie. Zastosowanie tych zmian nie miało wpływu na sytuację finansową ani na wyniki działalności Grupy.
- **Zmiany do MSSF 13 Wycena według wartości godziwej**
Zmiany wyjaśniają, że wyjątek dotyczący portfela inwestycyjnego ma zastosowanie nie tylko do aktywów finansowych i zobowiązań finansowych, ale także do innych umów objętych MSR 39. Zmiany stosuje się prospektywnie. Zastosowanie tych zmian nie miało wpływu na sytuację finansową ani na wyniki działalności Grupy.
- **Zmiany do MSR 40 Nieruchomości inwestycyjne**
Opis dodatkowych usług opisany w MSR 40 rozróżnia nieruchomości inwestycyjne od nieruchomości zajmowanych przez właściciela (to jest od rzeczowych aktywów trwałych). Zmiana stosowana jest prospektywnie i wyjaśnia, że to MSSF 3, a nie definicja dodatkowych usług zawarta w MSR 40, używany jest do określenia czy transakcja jest nabyciem aktywa czy też przedsięwzięcia. Zastosowanie tych zmian nie miało wpływu na sytuację finansową ani na wyniki działalności Grupy.
- **KIMSF 21 Opłaty publiczne**
Interpretacja wyjaśnia, że jednostka ujmuje zobowiązanie z tytułu opłaty publicznej w momencie, gdy nastąpi zdarzenie obligujące, czyli działanie, które wywołuje konieczność uiszczenia opłaty zgodnie z przepisami. W przypadku opłat należnych po przekroczeniu minimalnego progu, jednostka nie rozpoznaje zobowiązania do momentu, gdy zostanie osiągnięty ten próg. KIMSF 21 stosowany jest retrospektywnie. Zastosowanie tych zmian nie miało wpływu na sytuację finansową ani na wyniki działalności Grupy.

Grupa nie zdecydowała się na wcześniejsze zastosowanie żadnego innego standardu, interpretacji lub zmiany, która została opublikowana, lecz nie weszła dotychczas w życie w świetle przepisów Unii Europejskiej.

Zasady sporządzania sprawozdania jednostkowego

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

Zasady (polityka) rachunkowości zastosowane do sporządzenia skróconych sprawozdań finansowych są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzaniu rocznego sprawozdania finansowego Grupy i Spółki za rok zakończony 31 grudnia 2014 roku.

2.6. SYSTEM ZARZĄDZANIA RYZYKIEM ISTOTNYM DLA SPÓŁKI I GRUPY

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

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

Czynniki istotne dla rozwoju Spółki jak i Grupy są tożsame i dotyczą całej Grupy. Vantage Development S.A. koordynuje i nadzoruje działania całej Grupy Vantage i w ramach istotnych czynników rozwoju zwraca uwagę na:

CZYNNIKI ZEWNĘTRZNE:

- a) Dynamika popytu i podaży produktów mieszkaniowych w Polsce,
- b) Dynamika popytu i podaży powierzchni biurowych w Polsce,
- c) Dynamika w pozyskiwaniu nowych atrakcyjnych nieruchomości,

CZYNNIKI WEWNĘTRZNE:

- a) bank ziemi umożliwiający samodzielną realizację projektów w perspektywie kolejnych 4 lat. Doskonałe i zróżnicowane lokalizacje na terenie Wrocławia, kształtowanie i budowanie publicznej przestrzeni.
- b) bezpieczny i efektywny model biznesowy (koncentracja na zarządzaniu procesem deweloperskim oraz sprzedaży i marketingu z wykorzystaniem zewnętrznych usług: projektantów, generalnych wykonawców oraz zarządców nieruchomości),
- c) doświadczona kadra menadżerska, realizująca z sukcesem projekty Grupy,
- d) innowacyjne i atrakcyjne projekty, tworzone przez najlepsze pracownie architektoniczne.

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

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

Spółka Vantage Development S.A. świadczy usługi głównie na rzecz spółek z Grupy Vantage, których podstawowym przedmiotem działalności jest działalność deweloperska. W związku z tym Spółka narażona jest pośrednio na ryzyka związane z wykonywaniem działalności deweloperskiej. Spółki

z Grupy Vantage w większości ze Spółką łączą umowy o zarządzanie projektami deweloperskimi. Tym samym Spółka poprzez swoje działania, dzięki doświadczeniu i znajomości rynku stara się minimalizować ryzyka związane z wykonywaniem działalności deweloperskiej.

b) Ryzyko związane z sytuacją ekonomiczną w kraju

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

c) Ryzyko związane z nieterminowymi zapłatami

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

d) Ryzyko związane ze zrealizowaniem zabezpieczeń na aktywach Spółki

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

e) Ryzyko związane z zawieraniem transakcji z podmiotami powiązanymi

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

płatności, celowości lub innych warunków takich transakcji, włączając w to także transakcje związane z realizacją praw z akcji Spółki, może mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Spółki.

f) Ryzyko cen nieruchomości mieszkaniowych oraz cen gruntów

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

g) Ryzyko związane ograniczoną liczbą Generalnych Wykonawców i ich sytuacją finansową

Realizacja projektów deweloperskich przez Grupę odbywa przy udziale generalnego wykonawstwa, które jest skoncentrowane w dwóch firmach wykonawczych. Terminowość wykonawstwa jak i kondycja finansowa generalnych wykonawców mają bezpośredni wpływ na osiągnięte przez Grupę wyniki finansowe. Grupa ogranicza powyższe ryzyko poprzez zmożoną okresową kontrolę prowadzonych projektów, pod kątem terminowości i jakości wykonawstwa, co pozwala na podjęcie szybkiego reagowania w sytuacjach kryzysowych. Wieloletnia i pozytywnie oceniana przez Grupę współpraca z generalnymi wykonawcami, wpływa na rozszerzanie współpracy na kolejnych projektach deweloperskich.

h) Ryzyko związane z realizacją projektów deweloperskich, komercyjnych i handlowych

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

i) Ryzyko związane z cyklicznością na rynku nieruchomości

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

3. ZAKRES, W JAKIM EMITENT ODSTĄPIŁ OD POSTANOWIEŃ ZBIORU ZASAD ŁADU KORPORACYJNEGO W ROKU 2015 ORAZ ZAKRES, W JAKIM EMITENT ODSTĄPIŁ OD POSTANOWIEŃ ZBIORU ZASAD ŁADU KORPORACYJNEGO DO STOSOWANIA W ROKU 2016

Zarząd Spółki przyjął do stosowania zasady ładu korporacyjnego określone w dokumencie "Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW" z wyłączeniem:

- a) zasady oznaczonej numerem 1 w części I, w zakresie dotyczącym umożliwienia transmitowania obrad walnego zgromadzenia z wykorzystaniem sieci Internet, rejestrowania przebiegu obrad i upubliczniania go na korporacyjnej stronie Emitenta. Emitent nie przewiduje transmitowania obrad walnego zgromadzenia z wykorzystaniem sieci Internet i upublicznienia go na swojej stronie internetowej. Emitent uznaje nowoczesne metody komunikacji, przy czym wykorzystuje je w pełni adekwatnie do istniejącego zapotrzebowania, wymagań rynku oraz istniejącej struktury akcjonariatu Emitenta. W ocenie Emitenta dokumentowanie oraz przebieg dotychczasowych walnych zgromadzeń w sposób pełny i wystarczający zapewnia akcjonariuszom udział w tych zgromadzeniach, jak również ochronę praw przysługujących akcjonariuszom w tym zakresie.
- b) zasady oznaczonej numerem 5 w części I, dotyczącej posiadania polityki wynagrodzeń oraz zasad jej ustalania. Emitent nie planuje wprowadzić polityki wynagrodzeń oraz zasad jej ustalania, dotyczących wynagrodzeń członków organów nadzorujących i zarządzających. Jednakże mając na uwadze umacnianie transparentności Emitenta oraz wzmocnienie ochrony praw akcjonariuszy, w przypadku znaczącej zmiany w składzie organów zarządzających i nadzorujących lub znacznym poszerzeniem składów tych organów Emitent podejmie działania zmierzające do przyjęcia odpowiedniej polityki wynagrodzeń oraz zasad jej ustalania.
- c) zasady oznaczonej numerem 12 w części I, dotyczącej zapewnienia możliwości udziału w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Emitent nie przewiduje możliwości zapewnienia akcjonariuszom udziału w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, polegającym na transmisji obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym, dwustronnej komunikacji w czasie rzeczywistym, w ramach której akcjonariusze mogą wypowiadać się w toku obrad walnego zgromadzenia przebywając w miejscu innym niż miejsce obrad, albo wykonywaniu osobiście lub przez pełnomocnika prawa głosu w toku walnego zgromadzenia. Wyłączenie wymienionej zasady związane jest to w znacznym stopniu z zagrożenia bezpieczeństwa przepływu informacji podczas takiej komunikacji. Ponadto istnieje realne ryzyko zaistnienia nieprawidłowości w poprawnej i właściwej identyfikacji uczestników walnego zgromadzenia. Emitent zgodnie z aktami korporacyjnymi zapewnia akcjonariuszom transparentną i łatwo dostępną informację dotyczącą walnych zgromadzeń. Jednakże Emitent nie wyklucza możliwości stosowania powyższej zasady w przyszłości, w przypadku znacznej zmiany struktury akcjonariatu oraz wprowadzeniu odpowiednich środków ochrony.
- d) zasady oznaczonej numerem 1 w części II, dotyczącej zamieszczania na korporacyjnej stronie internetowej Emitenta pytań akcjonariuszy dotyczących spraw objętych porządkiem obrad walnego zgromadzenia, zadawanych przed i w trakcie walnego zgromadzenia, wraz z odpowiedziami na zadawane pytania. Emitent nie będzie zamieszczać na stronie internetowej pytań akcjonariuszy dotyczących spraw objętych porządkiem obrad, zadawanych przed i w trakcie walnego zgromadzenia i odpowiedzi na nie. Przebieg obrad zgromadzeń Spółki jest protokołowany wedle ścisłych zasad przez notariusza, stąd Emitent wyklucza potrzebę prowadzenia takiego zapisu przebiegu obrad walnego zgromadzeń, który zawierałby wszystkie

wypowiedzi i pytania akcjonariuszy. Emitent zgodnie z obowiązującymi zasadami informacyjnymi umieszcza na korporacyjnej stronie internetowej informacje dotyczące walnego zgromadzenia.

- e) zasady oznaczonej numerem 2 w części II, dotyczącej zapewnienia funkcjonowania swojej strony internetowej w języku angielskim w pełnym zakresie określonym w zasadzie numer 1 pkt 1 w części II. Emitent będzie prowadził korporacyjną stronę internetową w języku angielskim, jednakże rezygnuje z zamieszczania na niej wszystkich informacji w języku angielskim. Biorąc pod uwagę zakres terytorialny i specyfikę działalności Emitenta oraz strukturę akcjonariatu w ocenie Emitenta nie istnieje potrzeba realizacji wskazanej zasady, w szczególności w zakresie dokonywania tłumaczeń raportów bieżących i okresowych. Emitent zakłada, że w przypadku zmiany struktury akcjonariatu oraz zmiany zakresu i specyfiki działalności podejmie wszelkie działania w celu stosowania wskazanej zasady.
- f) Stosowania w pełnym zakresie zasady oznaczonej numerem 8 w części III. Wymieniona zasada dotyczy stosowania w Spółce Załącznika nr 1 do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r., w zakresie zadań i funkcjonowania komitetów działających w radzie nadzorczej. W radzie nadzorczej działa Komitet Audytu w rozumieniu przepisu art. 86 ust. 1 ustawy z dnia 7 maja 2009 roku o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym. Komitet Audytu spełnia Cechy Wspólne opisane w Załączniku nr 1 do wskazanego Zalecenia Komisji Europejskiej, z wyjątkiem Cechy oznaczonej 1.2. zatytułowanej "Skład". Powodem wyłączenia wskazanej Cechy jest fakt, że rada nadzorcza składa się jedynie z sześciu członków, a tylko jeden spośród tych członków spełnia równocześnie warunki niezależności i posiadania kwalifikacji w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej. Poza wskazanym Komitetem Audytu w radzie nadzorczej Emitenta nie został powołany żaden inny komitet. Jeżeli w przyszłości powstaną inne komitety w ramach rady nadzorczej, Emitent podejmie działania w celu stosowania Załącznika nr 1 do wskazanego Zalecenia Komisji Europejskiej.
- g) zasady oznaczonej numerem 10 w części IV, dotyczącej zapewnienia akcjonariuszom możliwości udziału w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Emitent nie przewiduje możliwości zapewnienia akcjonariuszom udziału w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, polegającym na transmisji obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym, dwustronnej komunikacji w czasie rzeczywistym, w ramach której akcjonariusze mogą wypowiadać się w toku obrad walnego zgromadzenia przebywając w miejscu innym niż miejsce obrad, albo wykonywaniu osobiście lub przez pełnomocnika prawa głosu w toku walnego zgromadzenia. Wyłączenie wymienionej zasady związane jest to w znacznym stopniu z zagrożenia bezpieczeństwa przepływu informacji podczas takiej komunikacji. Ponadto istnieje realne ryzyko zaistnienia nieprawidłowości w poprawnej i właściwej identyfikacji uczestników walnego zgromadzenia. Emitent zgodnie z aktami korporacyjnymi zapewnia akcjonariuszom transparentną i łatwo dostępną informację dotyczącą walnych zgromadzeń. Jednakże Emitent nie wyklucza możliwości stosowania powyższej zasady w przyszłości, w przypadku znacznej zmiany struktury akcjonariatu oraz wprowadzeniu odpowiednich środków ochrony.

Według aktualnego stanu stosowania Dobrych Praktyk Spółka nie stosuje 3 rekomendacji: IV.R.2., VI.R.1., VI.R.2.

Według aktualnego stanu stosowania Dobrych Praktyk Spółka nie stosuje 15 zasad szczegółowych: I.Z.1.11., I.Z.1.15., I.Z.1.16., I.Z.1.20., II.Z.2., II.Z.7., II.Z.8., II.Z.10.4., III.Z.3., III.Z.4., IV.Z.2., IV.Z.3., V.Z.5., V.Z.6., VI.Z.4.

4. SAMOOCENA DZIAŁANIA RADY NADZORCZEJ I KOMITETU AUDYTU

W ocenie Rady Nadzorczej działania Rady Nadzorczej w roku 2015 były wystarczające do skutecznego monitorowania systemów i funkcji, kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, compliance oraz funkcji audytu wewnętrznego. Rada Nadzorcza odbyła wystarczającą ilość posiedzeń pozwalających na właściwe wykonywanie swoich obowiązków nadzorczych. Przewodniczący Rady Nadzorczej oraz Członkowie Rady Nadzorczej w roku 2015 odbywali spotkania, na których Prezes Zarządu okresowo dostarczał informacje o systemach i funkcjach kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem oraz compliance.

U Emitenta działa Komitet Audytu, który w ocenie Rady Nadzorczej w wystarczającym zakresie dokonuje audytu oraz monitoruje skuteczność systemów i funkcji, o których mowa w ustępie powyżej. Rada Nadzorcza oceniając skuteczność działania Komitetu Audytu nie przewiduje potrzeby wyodrębnienia Komitetu Audytu poza Radę Nadzorczą.

5. OCENA EMITENTA

W ocenie Rady Nadzorczej Emitent znajduje się obecnie w dobrej sytuacji finansowej. Dostępne środki finansowe oraz bezpieczne wskaźniki zadłużenia umożliwiają pozyskanie nowych źródeł finansowania, co zapewni Grupie możliwość realizacji kolejnych projektów deweloperskich.

W roku 2015 w Spółce i w spółkach z Grupy nie wystąpiły zdarzenia istotne dla oceny sytuacji finansowej, które mogłyby negatywnie wpłynąć na możliwość realizacji zamierzeń inwestycyjnych w kolejnych okresach.

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

Rada Nadzorcza biorąc pod uwagę podjęte przez Zarząd Spółki w 2015 roku działania oraz perspektywy Vantage Development S.A. i jego Grupy kapitałowej na rok 2016, ocenia jej sytuację jako zrównoważoną i stabilną finansowo oraz operacyjnie.

Rada Nadzorcza pozytywnie ocenia sposób wypełniania przez Zarząd Emitenta obowiązków informacyjnych dotyczących stosowania zasad ładu korporacyjnego, określonych w Regulaminie Giełdy oraz przepisach dotyczących informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych.

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

Grzegorz Dzik - _____

Józef Biegaj - _____

Bogdan Dzik - _____

Jakub Dzik - _____

Marek Kowalski - _____

Marek Pasztetnik - _____