



## Sprawozdanie Zarządu za I półrocze 2021 roku

Warszawa, sierpień 2021 r.

## 1. PODSTAWOWE INFORMACJE O PRODUKTACH VICTORIA DOM SA

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki są usługi deweloperskie. Spółka świadczy je od ponad 20 lat poprzez realizację budynków mieszkalnych wielorodzinnych w formie osiedli oraz domów jednorodzinnych w różnych konfiguracjach. Pierwotnie realizowała je we wschodniej części Warszawy, głównie w dzielnicy Białołęka, jednak od kilku lat działa na terenie całej Warszawy oraz rozpoczęła ekspansję poza Warszawę, realizując od IV kwartału 2020 swój pierwszy projekt w Krakowie. Spółka po II kwartale 2021 roku została największym deweloperem w rankingu warszawskich deweloperów pod względem sprzedanych mieszkań.

### 1.1 CHARAKTERYSTYKA RYNKU NA KTÓRYM DZIAŁA SPÓŁKA

Warszawa zajmuje powierzchnię 517 km<sup>2</sup> i zamieszkuje ją około 1,8 mln ludności. Liczba mieszkańców stolicy od ponad dekady systematycznie zwiększa się w tempie kilku tysięcy osób rocznie. Prognozy Głównego Urzędu Statystycznego na najbliższe 5 lat wskazują dalszy wzrost liczby mieszkańców na podobnym poziomie, zgodnie z poniższą tabelą:

**Tabela 1. Liczba mieszkańców Warszawy na koniec roku wg GUS**

ROK	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2025*P
Ilość mieszkańców M. st. Warszawa (w tysiącach)	1 697,6	1 720,4	1 744,4	1 753,9	1 763,8	1 778,0	1 790,7	1 834

\*P – prognoza

Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w Warszawie w czerwcu 2021 r. wyniosło wg GUS 6 359 złotych. Jednocześnie Warszawa jest ośrodkiem miejskim z jednym z najniższych poziomów bezrobocia, które od kilku lat utrzymuje się na poziomie poniżej 2%. Na koniec czerwca 2021 r. stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 1,6%. Analogicznie w skali kraju bezrobocie wynosiło 6,0%.

Rosnąca populacja oraz wysoki poziom wynagrodzeń, przy niskim bezrobociu tworzą od wielu lat doskonałe warunki dalszego rozwoju budownictwa mieszkaniowego na rynku warszawskim. Przekłada się to na bogatą ofertę mieszkaniową oraz duży potencjał sprzedażowy. Pomimo sytuacji epidemiologicznej liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto w okresie styczeń - czerwiec 2021 roku, była wyższa o 56% niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

### Rynek mieszkaniowy w Warszawie

Sprzedaż mieszkań na warszawskim rynku pierwotnym, największym w Polsce, w 1. półroczu 2021 znacząco zwiększyła się w stosunku do roku poprzedniego (wzrost o 62%), jako efekt niskiej bazy wynikającej z wprowadzonych w II kwartale 2020 r. ograniczeń związanych z epidemią oraz polepszenia się nastrojów społecznych. Ilość mieszkań sprzedanych w okresie styczeń – czerwiec 2021 r. wyniosła 12 802 lokale netto (odliczając rezygnacje z podpisanych wcześniej umów deweloperskich) wobec 7 881 lokali w analogicznym okresie roku poprzedniego. Polepszenie się nastrojów oraz odbicie w gospodarce po okresie spowolnienia w II i III kwartale 2020 r., jak również poluzowanie polityki kredytowej banków, było głównymi czynnikami popytowymi. Rosnące ceny mieszkań (wobec pełzającej inflacji i luźnej polityki banku centralnego) oraz brak alternatyw do bezpiecznego lokowania oszczędności powodował przesuwanie oszczędności klientów inwestycyjnych z lokat bankowych w kierunku nieruchomości mieszkaniowych. Dodatkowo ograniczona podaż nowych mieszkań oraz duży popyt windują aktualny poziom cen, który w długim okresie może być ograniczeniem wzrostu rynku.

**Tabela 2. Liczba mieszkań sprzedanych na rynku pierwotnym w Warszawie**

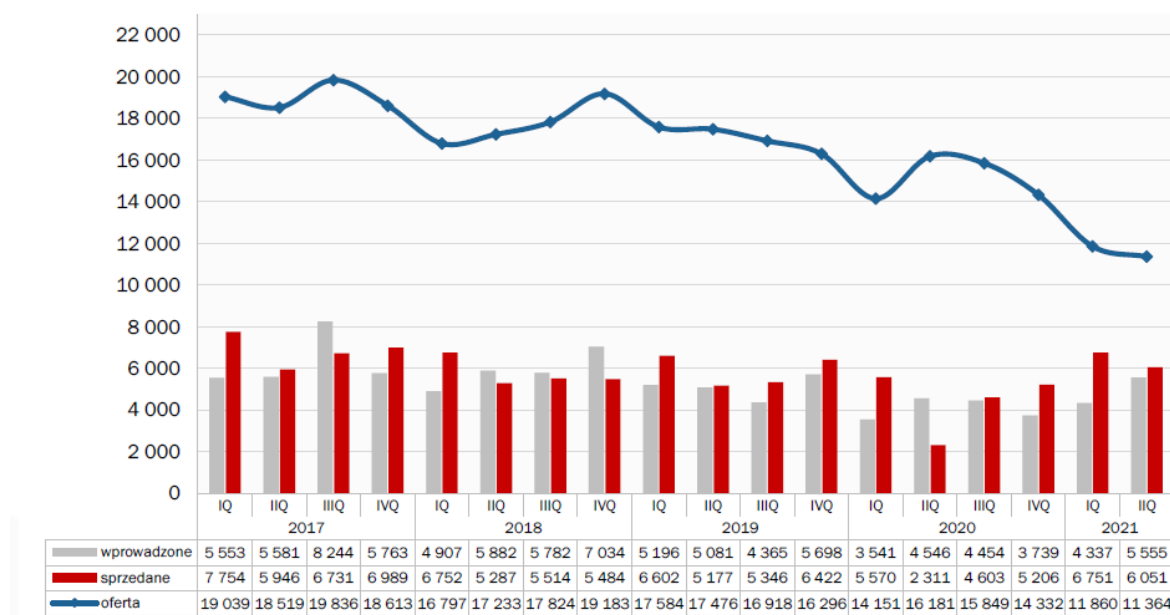
2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	I poł.2021
15 660	18 390	23 941	27 420	23 037	23 547	17 690	12 802

Opracowanie własne na podstawie danych redNet

Przedstawione dalej dane rynkowe przygotowano na podstawie monitoringu mieszkań, prowadzonego przez firmę redNet. Poniższy wykres przedstawia sytuację na rynku mieszkaniowym w Warszawie w okresie ostatnich 5 lat. Ukazuje on zmiany trzech kluczowych parametrów opisujących funkcjonowanie rynku: liczbę jednostek wprowadzonych do sprzedaży w nowych inwestycjach, liczbę jednostek sprzedanych w ciągu kwartału (sprzedaż netto) oraz liczbę lokali pozostających w ofercie na koniec okresu. Widoczny w tym okresie trend malejącej liczby lokali pozostających w ofercie wynika ze spowolnienia procesu wprowadzania nowych inwestycji oraz ograniczonej liczby lokalizacji dostępnych do zabudowy.

**Liczba mieszkań wprowadzonych, sprzedanych i oferta w Warszawie**

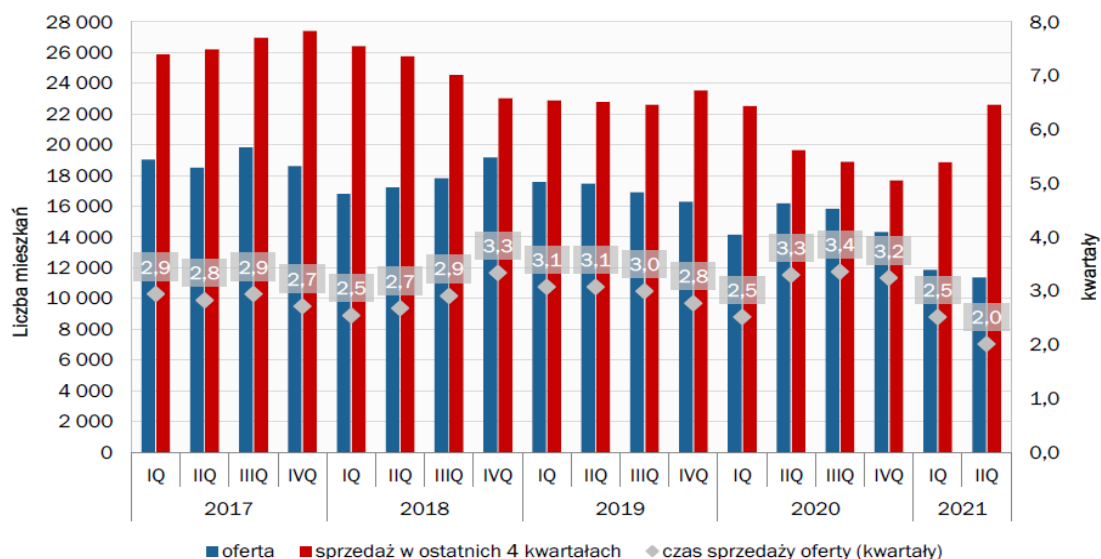
I kwartał 2017 - II kwartał 2021



Opracowanie własne na podstawie danych redNet

Jednym ze wskaźników opisujących tempo sprzedaży mieszkań oraz relację popytu i podaży jest czas potrzebny do wyprzedania bieżącej oferty. Duży popyt oraz ograniczona podaż mieszkań wprowadzonych na rynek w 1. półroczu 2021 r. skutkowałam najniższym od wielu lat wskaźnikiem czasu potrzebnego do wyprzedania oferty – 2 kwartały.

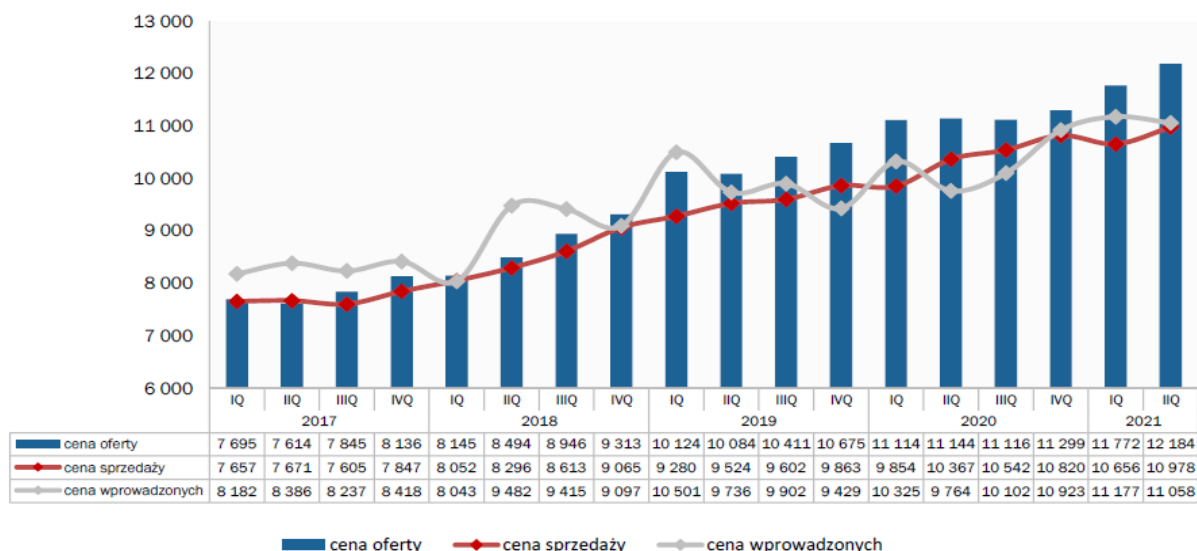
Czas potrzebny do wyprzedania bieżącej oferty w kwartałach  
I kwartał 2017 – II kwartał 2021



Opracowanie własne na podstawie danych redNet

Silny popyt, ograniczona podaż oraz rosnące koszty wykonawstwa i materiałów budowlanych skutkują silnym wzrostem cen widocznym od 2018 r. W 1. półroczu 2021 r. średnia cena mieszkań sprzedanych w Warszawie dochodziła do około 11 000 zł/m<sup>2</sup>, tj. 5% więcej niż na pod koniec 2020 r. Ceny nowo oferowanych mieszkań ponownie zaczęły rosnąć, co wiąże się z wprowadzaniem na rynek nowych inwestycji z wyższymi kosztami wykonawstwa budowlanych na coraz droższych gruntach. Aktualna sytuacja gospodarcza wskazywać może, iż ceny będą dalej rosnąć w ciągu najbliższych lat.

Średnie ceny mieszkań w ofercie, sprzedanych i nowowprowadzonych  
I kwartał 2017 – II kwartał 2021



## 1.2 DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI NA TLE RYNKU

Przychody Spółki nadal związane są niemalże w 100% z realizacją projektów deweloperskich i sprzedażą lokali mieszkalnych, usługowych oraz domów jednorodzinnych w aglomeracji warszawskiej. Spółka wykorzystuje wysoki potencjał segmentu budownictwa mieszkaniowego na Białołęce, jak również w innych dzielnicach Warszawy. Roczne przychody ze sprzedaży w okresie ostatnich 5 lat wzrosły pięciokrotnie. Średnioroczne tempo wzrostu wyniosło około 40% i jest najwyższe w grupie czołowych polskich deweloperów.

**Tabela 3. Przychody Spółki**

Dane w mln zł	2015	2016	2017	2018	2019	2020	1.P 2021
Przychody ze sprzedaży	90,8	167,3	232,1	236,5	439,4	461,7	50,2
<i>zmiana w stosunku do roku poprzedniego</i>		84%	39%	2%	86%	5%	*

*Dane własne*

\* w 1. połowie 2021 r. Spółka uzyskała przychody w wysokości ponad 50 mln zł, co stanowi 11% sprzedaży całego ubiegłego roku. Tradycyjnie jednak Spółka dokonuje przekazania zakończonych inwestycji w 2. połowie roku – w 2020 r. przychody w okresie lipiec – grudzień stanowiły 87% sprzedaży rocznej, natomiast w 2019 r. odpowiednio 97%. Przychody za cały rok, biorąc pod uwagę ilość mieszkań sprzedanych w roku ubiegłym, które będą gotowe do odbioru w roku bieżącym, wzrosną w tempie podobnym do lat ubiegłych.

Spółka systematycznie poprawia swoje wyniki sprzedaży oraz zwiększa udział rynkowy. W rankingu redNet w II kwartale 2021 r. zajęła 1. miejsce wśród warszawskich firm deweloperskich podpisując 459 umów deweloperskich oraz płatnych umów rezerwacyjnych.

**Tabela 4. Ilość sprzedanych mieszkań i udział w rynku warszawskim**

Lista deweloperów z najwyższą liczbą sprzedanych lokali w Warszawie w II kwartale 2021 roku

Lp.	Deweloper	Sprzedaż netto	
		II kwartał 2021	Udział rynkowy
1	Victoria Dom	459	7,6%
2	Robyg	457	7,6%
3	Dom Development	380	6,3%
4	PB Konstanty Strus	212	3,5%
5	Yareal	173	2,9%
6	Echo Investment	173	2,9%
7	Ronson	169	2,8%
8	ECO CLASSIC	165	2,7%
9	OKAM	158	2,6%
10	Nexity	158	2,6%
11	Spravia (d. Budimex Nieruchomości)	155	2,6%
12	Skanska	130	2,1%
13	Polski Holding Nieruchomości	129	2,1%
14	YIT Development	125	2,1%
15	Matexi	121	2,0%
16	Dantex	118	2,0%
17	Bouygues Immobilier	106	1,8%
18	Aurec Home	102	1,7%
19	Home Invest	100	1,7%
20	ATAL	99	1,6%

*Opracowanie własne na podstawie danych redNet*

### 1.3 AKTUALNA OFERTA SPRZEDAŻY SPÓŁKI

Spółka w swojej ofercie na koniec czerwca 2021 r. posiadała ponad 800 lokale w ramach prowadzonych 15 inwestycji w 8 lokalizacjach. Większość dostępnych do sprzedaży mieszkań dotyczy nowo wprowadzonych ofert w I i II kwartale b.r.

#### Osiedle Nova Sfera – ul. Marywilska, Białołęka / Targówek



Nova Sfera to nowy projekt deweloperski wprowadzony do sprzedaży w II kwartale 2021r., zlokalizowany na pograniczu Białołęki i Targówka w bezpośrednim sąsiedztwie budowanej stacji metra oraz stacji kolejki Warszawa Trasa Toruńska. W ramach 3 etapów osiedla zostanie oddanych ok. 700 mieszkań. Budownictwo wielorodzinne realizowane jest w zespole kilkunastu kameralnych budynków, w których powstaje średnio 80 mieszkań. I etap który jest w budowie planowany jest do

oddania w IV kwartale 2021 r.

#### Osiedle Classic – ul. Modlińska, Białołęka



Classic XI, XII i XIV to kontynuacja wieloetapowej inwestycji realizowanej od roku 2016 na bliskim Tarchominie w pobliżu Mostu Północnego. Dotychczas Spółka ukończyła budowę 10 etapów, a kolejne 3 – liczące 433 lokale - są w realizacji, z czego dwa zostaną ukończone w IV kwartale 2021r. Inwestycja zlokalizowana jest wśród terenów zielonych, w pobliżu dobrze rozwiniętej infrastruktury.

#### Osiedle Młoda Wawa, Praga Południe



Osiedle Młoda Wawa to dalsza część inwestycji rozpoczętej w 2018 roku (Variant Praga), która powstaje w dobrze skomunikowanej okolicy ulicy Marsa. Bliskość stacji SKM pozwala dotrzeć do centrum miasta w 17 minut. W ramach drugiej części oddanych zostanie ponad 151 lokali o zróżnicowanej powierzchni mieszczącej od jednego do czterech ustawnych pokoi.

#### Osiedle Ursus Factory – ul. Posag 7 Panien, Ursus



Nowa inwestycja zlokalizowana w sąsiedztwie wcześniejszej, obejmować będzie kilka etapów. Obecnie realizowane 3, 4, 5, 6 i 7 oferują łącznie ponad 1,000 mieszkań o zróżnicowanym metrażu. Każde lokum posiada balkon lub ogródek. W pobliżu na obszarze 5ha znajdować się będzie nowoczesny EKOpark, z ścieżkami, placami zabaw i plenerowymi siłowniami. Doskonała komunikacja zarówno dla dojazdu do centrum miasta, jak i wyjazdu na obwodnicę.

### **Miasteczko Nova Ochota – ul. Łopuszańska, Ochota**



Miasteczko Nova Ochota to kluczowa inwestycja Spółki, która realizowana będzie wieloetapowo przez kilka lat. Na terenie osiedla znajdować się będzie pełna infrastruktura, oraz tereny rekreacyjne, w tym własny kort tenisowy. Inwestycja znajduje się w pobliżu przystanków komunikacji miejskiej oraz stacji WKD Warszawa Raków. W ramach obecnych trzech etapów zaoferowanych zostało prawie 500 mieszkań, z czego większość do oddania w 2021 r.

### **Osiedle Moja Ochota 2 – ul. Szybka, Włochy**



Osiedle Moja Ochota 2 to kontynuacja zrealizowanego już projektu przy ul. Szybkiej. W ofercie znajduje się ponad 110 mieszkań o dużej rozpiętości metraży – od ok. 25 m<sup>2</sup> po ponad 85 m<sup>2</sup>. Osiedle jest dobrze skomunikowane z centrum Warszawy i znajduje się w dynamicznie rozwijającej się dzielnicy Rakowa która przeobraża się z części przemysłowej na funkcjonalną i ładną dzielnicę mieszkaniową. Oddanie do użytkowania planowane jest na IV kwartał 2021 r.

### **Przystanek Tarchomin – ul. Winorośli, Tarchomin**



Nowa inwestycja realizowana w czterech etapach, z których 2 są już oddane klientom, to przede wszystkim bliskość terenów rekreacyjnych na rodzinne spacerunki, oraz dobra infrastruktura – handlowa i komunikacyjna, w tym dojazd nad Zalew Zegrzyński. W ramach kolejnych dwóch etapów zaoferowano ponad 200 lokali, z których każdy posiada własny taras, balkon lub ogródek – szeroki wachlarz dostępnych metraży od 28 m<sup>2</sup> do nawet 126 m<sup>2</sup>. Oddanie do użytkowania planowane jest na 2021r.

## 1.4 WYBRANE DANE FINANSOWE SPÓŁKI

Spółka od kilku lat odnotowuje bardzo dobre wyniki finansowe. Duży wzrost sprzedaży oraz zysku netto w okresie ostatnich pięciu lat jest rezultatem rozszerzenia oferty w kilku dodatkowych dzielnicach i dynamicznej sprzedaży tych projektów. Spółka planuje dalszy wzrost skali swojej działalności wykorzystując posiadany bank ziemi.

Tabela 5. Wybrane dane finansowe Spółki

Dane w mln zł	2016	2017	2018	2019	2020	I poł. 2021
Przychody ze sprzedaży	167,3	232,1	236,5	439,4	461,7	50,1
EBITDA	36,2	56,3	59,0	119,9	124,5	-0,5
EBIT	35,1	55,0	57,4	118,0	118,3	-4,4
Zysk netto	<b>26,5</b>	<b>38,7</b>	<b>46,7</b>	<b>87,9</b>	<b>87,5</b>	<b>-7,5</b>
Aktywa trwałe	20,5	67,0	68,6	102,4	157,6	180,9
Aktywa obrotowe	188,3	244,1	343,1	527,3	707,3	847,4
Kapitał własny	<b>77,5</b>	<b>108,3</b>	<b>144,0</b>	<b>218,4</b>	<b>280,4</b>	<b>246,9</b>
Zobowiązania i rezerwy w tym	131,3	202,8	267,7	411,2	584,6	781,4
Zobowiązania długoterminowe	39,8	88,4	119,8	155,4	208,3	258,0
Zobowiązania krótkoterminowe	23,5	41,3	42,2	82,2	131,3	106,9
Rozliczenia międzyokresowe	51,2	41,1	76,2	97,6	159,4	359,1

Źródło własne Spółki



## **2. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM W JAKIM SPÓŁKA PROWADZI DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNĄ**

### **2.1 Ryzyko związane z koncentracją działalności Spółki na rynku warszawskim**

Spółka koncentruje swoją działalność na rynku warszawskim i w najbliższej perspektywie większość przychodów i zysków realizowanych przez Spółkę będzie pochodziło z projektów realizowanych na terenie Warszawy. Ewentualne pogorszenie koniunktury na warszawskim rynku budownictwa mieszkaniowego może mieć istotny negatywny wpływ na poziom generowanych przychodów i zysków oraz dalszy rozwój Spółki. W celu rozproszenia ryzyka koncentracji działalności na jednym rynku Spółka rozważa wejście na inne rynki w Polsce.

### **2.2 Ryzyko związane ze współpracą z generalnym wykonawcą oraz podwykonawcami**

W procesie realizacji projektów deweloperskich Spółka współpracuje zarówno z generalnymi wykonawcami oraz ze średnimi i małymi firmami budowlanymi, z którymi zawierane są umowy na poszczególne etapy prac budowlanych. Częściowo są to sprawdzone podmioty, z którymi Spółka współpracuje od momentu rozpoczęcia działalności, jednak dynamiczny rozwój Spółki powoduje konieczność poszukiwania i weryfikacji nowych firm wykonawczych. Istnieje ryzyko związane z terminowością realizacji prac oraz ich jakością. Spółka w umowach z wykonawcami zastrzega zapisy dotyczące odpowiedzialności z tytułu nienależytego wykonywania prac, ich terminowości, jak również odpowiedzialności w okresie gwarancyjnym. W trakcie realizacji inwestycji Spółka nadzoruje wykonywanie umów z wykonawcami, a w szczególności kontroluje jakość i harmonogram wykonywania robót budowlanych gwarantujących wywiązywanie się Spółki z terminów zakontraktowanych z klientami. Jednak pomimo tych kontroli Spółka nie może zapewnić, że wszystkie prace zostaną wykonane prawidłowo i w terminie.

Ponadto istotnym ryzykiem jest wzrost kosztów realizacji inwestycji, wynikający z podwyżek cen materiałów budowlanych oraz wyższego kosztu siły roboczej jaki może być efektem deficytu pracowników budowy. Spółka ogranicza ryzyko zmienności tych kosztów kontraktując stałe ceny, co z kolei powoduje przesunięcie tego ryzyka na wykonawców. Może to generować ryzyko utraty płynności finansowej wykonawców, bądź wystąpienia innych problemów organizacyjno-finansowych, co może skutkować całkowitym zaprzestaniem wykonywania przez nich prac. W skrajnych przypadkach może zaistnieć konieczność rozwiązania umowy z wykonawcą, co może przełożyć się na opóźnienia w realizacji danego projektu. Może to wpłynąć w sposób negatywny na działalność i wyniki finansowe Spółki.

### **2.3 Ryzyko związane z dostawami materiałów budowlanych**

Na koszty projektu deweloperskiego realizowanego przez Spółki składają się m.in. koszty zakupu gruntu, koszty prac podwykonawców oraz ceny materiałów budowlanych. W przypadku realizacji mniejszych projektów inwestycyjnych Spółka samodzielnie zajmuje się zapewnieniem dostaw niektórych materiałów budowlanych na potrzeby realizowanego projektu. Dostawcami są najczęściej duże hurtownie budowlane i producenci materiałów budowlanych. Spółka zawiera umowy, gwarantujące odpowiednią jakość, termin dostawy i płatności oraz cenę konkretnych materiałów na potrzeby danego projektu, zgodnie z harmonogramem jego realizacji. Nie można jednak wykluczyć ryzyka zmiany cen u jednego lub wielu dostawców, w szczególności w przypadku gdyby wystąpiły wielomiesięczne opóźnienia w realizacji danego etapu projektu deweloperskiego lub też dla dostawców, u których cena

uzależniona jest silnie od kursów walut. Istnieje także ryzyko kumulacji popytu ze strony konkurentów i innych podmiotów na określone materiały budowlane na lokalnym rynku w krótkim czasie. W takim przypadku Spółka może napotkać problemy z utrzymaniem cen i / lub dostępnością materiałów w planowanym terminie. Wzrost cen materiałów podczas realizacji projektu prawie zawsze negatywnie wpływa na rentowność tego projektu. Zmiany cen materiałów budowlanych są trudne do przewidzenia, zaś ryzyko ewentualnego wzrostu cen nie zawsze można przełożyć, choćby częściowo, na ostatecznych nabywców mieszkań. Ponadto trudności z zaopatrzeniem skutkują ryzykiem opóźnienia realizacji poszczególnych projektów deweloperskich.

Spółka wykorzystuje konkurencję panującą na rynku dostawców materiałów budowlanych, poszerza oraz dywersyfikuje krąg tych dostawców i w ten sposób dąży do zminimalizowania powyższego czynnika ryzyka. Opisane powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Spółki.

## **2.4 Ryzyko utraty kadry zarządzającej**

Działalność oraz rozwój Spółki są uzależnione od wiedzy i doświadczenia kadry zarządzającej oraz pracowników Spółki. Istotnym czynnikiem wpływającym na działalność i wyniki Spółki jest utrzymanie oraz zwiększenie profesjonalnej kadry pracowniczej. Kadra zarządzająca oraz kluczowi pracownicy posiadają szeroką wiedzę i doświadczenie, w tym w zakresie wypracowanego przez Spółkę know-how oraz różnego rodzaju wzorców i standardów działania, przyczyniając się bezpośrednio do osiągniętych wyników w zakresie pozyskiwania i realizacji zarówno bieżących, jak i nowych projektów deweloperskich. Zarząd Spółki wychodząc naprzeciw panującym tendencjom prowadzi nabór pracowników o wysokim stopniu przygotowania poprzez nowoczesne sposoby selekcji, organizuje szkolenia podnoszące kwalifikacje obecnie zatrudnionych oraz zwiększa atrakcyjność środowiska pracy minimalizując tym samym zagrożenie zwiększonej fluktuacji kadr.

W związku z intensywnym rozwojem Spółki i specyfiką rynku istnieje ryzyko znacznego zwiększenia kosztów związanych z zatrudnieniem pracowników, ryzyko niedoboru wykwalifikowanej kadry pracowniczej na danym rynku, a także ryzyko odejścia kluczowych pracowników, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność operacyjną i wyniki finansowe lub dalsze perspektywy rozwoju Spółki.

## **2.5 Ryzyko wad prawnych nieruchomości i ryzyko wywłaszczeniowe**

Bieżąca działalność oraz perspektywy rozwoju Spółki zależą w dużej mierze od jakości posiadanych obecnie i pozyskiwanych w przyszłości nieruchomości gruntowych, przeznaczonych na realizację projektów deweloperskich. Mimo każdorazowego starannego, sformalizowanego badania przez Spółkę gruntów przed ich zakupem, nie można wykluczyć ryzyka wad prawnych nieruchomości, które mogą ujawnić się dopiero w trakcie realizacji inwestycji. Spółka, jako podmiot realizujący projekty deweloperskie w aglomeracji warszawskiej, w związku z pozyskiwaniem niezbędnych w tym celu nieruchomości, narażona jest na potencjalne roszczenia następców prawnych byłych właścicieli, wynikające z roszczeń w stosunku do nieruchomości położonych na obszarze miasta stołecznego Warszawy, objętych postanowieniami Dekretu o własności i użytkowaniu gruntów na obszarze m.st. Warszawy z 26 października 1945 roku. Skuteczne uzyskanie w ten sposób tytułu prawnego do nieruchomości przez byłych właścicieli nieruchomości może doprowadzić do pozbawienia Spółki możliwości dysponowania nieruchomością objętą takimi roszczeniami.

Dodatkowo istnieje ryzyko wywłaszczenia danej nieruchomości na rzecz Skarbu Państwa lub jednostek samorządu terytorialnego z przeznaczeniem na cele publiczne. Wywłaszczenie nieruchomości może być dokonane, jeśli cele publiczne nie mogą być zrealizowane w inny sposób niż poprzez pozbawienie albo ograniczenie praw do nieruchomości, a prawa te nie mogą być nabyte w drodze umowy. W ostatnich latach wzrasta liczba aktów prawnych, które przewidują szczególne tryby wywłaszczenia, często ułatwiające przejmowanie nieruchomości przez podmioty publiczne, m.in. ustawa z dnia 10 kwietnia 2003r. o szczególnych zasadach przygotowania i realizacji inwestycji w zakresie dróg publicznych, ustawa z dnia 12 lutego 2009 r. o szczególnych zasadach przygotowania i realizacji inwestycji w zakresie lotnisk użytku publicznego, ustawa z dnia 8 lipca 2010r. o szczególnych zasadach przygotowania do realizacji inwestycji w zakresie budowli przeciwpowodziowych. W przypadku wywłaszczenia, właścicielowi przysługuje odszkodowanie, które zazwyczaj zrelatywizowane jest do wartości wywłaszczanej nieruchomości i nie uwzględnia zysków, które właściciel mógłby uzyskać, gdyby nieruchomość zagospodarował w określony sposób. Wadliwy tytuł prawny do nieruchomości, roszczenia reprivatyzacyjne, wadliwa podstawa nabycia m.in. mogą opóźnić lub uniemożliwić realizację opracowanego projektu deweloperskiego, co może w istotny sposób wpłynąć na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Spółki, zaś w skrajnym przypadku utratę nieruchomości.

## **2.6 Ryzyko związane z odpowiedzialnością z tytułu ochrony środowiska**

Spółka posiada zapas nieruchomości gruntowych i systematycznie nabywa kolejne grunty w celu zabezpieczenia ciągłości działalności operacyjnej. Zgodnie z polskim prawem podmioty użytkujące grunty, na których znajdują się substancje niebezpieczne lub inne zanieczyszczenia, mogą zostać zobowiązane do oczyszczenia gruntów lub zapłaty kar z tytułu ich zanieczyszczenia lub zadośćuczynienia roszczeniom odszkodowawczym. Nie można wykluczyć ryzyka, że w przyszłości na jednej lub wielu nieruchomościach użytkowanych przez Spółkę wystąpią nieprzewidziane koszty naprawy szkód, nałożone zostaną na Spółkę kary pieniężne lub obowiązek zapłaty odszkodowań w związku z zanieczyszczeniami środowiska naturalnego, co może mieć negatywny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową lub perspektywy rozwoju Spółki.

## **2.7 Ryzyko związane z wadami projektowymi, technologiami, gwarancjami podwykonawczymi oraz odpowiedzialnością wynikającą z tytułu sprzedaży nieruchomości**

Spółka decyduje o kształcie każdego projektu deweloperskiego i w zależności od potrzeb dobiera zespół podwykonawców, mający zapewnić sprawną, terminową i zgodną z projektem budowlanym realizację. Zarówno w trakcie, jak i po wykonaniu inwestycji istnieje jednak ryzyko wynikające z wad projektowych oraz zastosowanej technologii budowy. Przyjęcie niewłaściwej technologii może mieć również wpływ na termin realizacji inwestycji lub zwiększyć jej koszty. W okresie rękojmi, a także po jej upływie, Spółka zobowiązana jest do usuwania wad wynikających z niewłaściwego wykonawstwa lub wad ukrytych, które nie zostały przez Spółkę zidentyfikowane podczas odbioru robót od podwykonawców. Z tego tytułu, w związku z dochodzeniem roszczeń przez właścicieli lokali przed sądami powszechnymi, Spółka może zostać w szczególności zobowiązana do obniżenia ceny przedmiotu sprzedaży, usunięcia stwierdzonych wad, a nawet może ponieść odpowiedzialność odszkodowawczą na zasadach ogólnych. Dodatkowym zagrożeniem w związku z odpowiedzialnością z tytułu rękojmi jest możliwość skorzystania z prawa odstąpienia od umowy przez kupujących (nabywców lokali).

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

## **2.8 Ryzyko związane z otoczeniem inwestycyjnym i brakiem infrastruktury**

W trakcie realizacji każdej z inwestycji deweloperskich Spółka może napotykać na protesty mieszkańców, stowarzyszeń lub organizacji. Organy administracyjne oraz przedsiębiorstwa zajmujące się zarządem i dostawą mediów (gestorzy) mogą próbować narzucić Spółce poniesienie kosztów budowy dodatkowej infrastruktury, niezwiązanej bezpośrednio z realizowanym projektem deweloperskim lub alternatywnie wyznaczać odległe terminy w przypadku realizowania budowy infrastruktury jako zadań własnych. Ponadto podczas realizacji infrastruktury przewidzianej w projekcie deweloperskim Spółka może borykać się z trudnościami w uzyskaniu zezwoleń na dysponowanie nieruchomościami koniecznymi dla przeprowadzenia sieci mediów (energia, woda, kanalizacja, ciepło), a nawet z obstrukcją podczas postępowania formalno-prawnego ze strony gestorów mediów. Zdarzenia takie mogą spowodować utrudnienia w trakcie postępowań administracyjnych, realizacji infrastruktury (w tym mediów) i całej inwestycji, co może doprowadzić do opóźnienia lub w skrajnym przypadku wstrzymania inwestycji lub znacznego podwyższenia kosztów danego projektu. Przedstawione powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Spółki.

## **2.9 Ryzyko utraty płynności finansowej**

Spółka realizuje projekty inwestycyjne o charakterze długoterminowym (powyżej roku), które cechuje długi cykl rotacji gotówki i długi okres zwrotu. W początkowym okresie realizacji projektów Spółka może nie generować istotnych wpływów gotówkowych z tytułu przedsprzedaży mieszkań. W przypadku nieterminowego spływu należności od klientów lub – w skrajnym przypadku – braku wpływów pieniężnych w wymaganej wysokości, Spółka może mieć trudności w utrzymaniu płynności finansowej. Ewentualne problemy z płynnością mogą negatywnie wpłynąć na możliwość wywiązania się przez Spółkę z jej zobowiązań, a co za tym idzie spowodować konieczność zapłaty kar lub odszkodowań. Problemy z płynnością finansową mogą również ograniczyć możliwość pozyskiwania przez Spółkę podwykonawców oraz wpłynąć na wzrost kosztów oferowanych przez nich usług. Na Spółce, jako deweloperze, ciąży ponadto obowiązek stosowania w relacjach z klientami rachunków powierniczych co powoduje konieczność uzupełnienia brakującego finansowania (przekazywanego przez bank deweloperowi dopiero po zakończeniu określonego etapu inwestycji) ze środków własnych lub poprzez finansowanie dłużne, jak również konieczność ponoszenia opłat za usługi świadczone przez bank. Wiąże się to ze wzrostem kosztów Spółki, co może mieć negatywny wpływ na jej płynność finansową.

Spółkę stara się ograniczać powyższe ryzyko, systematycznie monitorując realizowane projekty zarówno pod kątem płynności finansowej, jak również zawierając umowy na dostawy materiałów i usług z odroczonej terminami płatności. Spółkę zarządza ryzykiem utraty płynności finansowej poprzez bieżące monitorowanie spływu należności oraz dokonywanie projekcji przepływów finansowych dla każdego z realizowanych projektów osobno, jak i w skali całego przedsiębiorstwa Spółki. W przeszłości Spółka nie miała problemów z płynnością finansową, a osiągnięte nadwyżki z tytułu przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej przeznaczane na działalność finansową, w tym wspierając rozwój grupy kapitałowej na rynkach europejskich.

## 2.10 Ryzyko wystąpienia niekorzystnych warunków atmosferycznych

Działalność w branży deweloperskiej charakteryzuje się zauważalną wrażliwością na panujące warunki pogodowe. Spółka przy opracowywaniu harmonogramu realizacji projektów deweloperskich i budżetowaniu wyników finansowych zakłada typowe warunki atmosferyczne dla danych pór roku. Zazwyczaj najlepsze warunki do prowadzenia prac budowlanych istnieją w miesiącach letnich, natomiast znacznie pogarszają się w miesiącach zimowych, szczególnie podczas zalegania pokrywy śnieżnej i występowania mrozu (często w ramach niektórych etapów prowadzenie prac budowlanych przy projekcie deweloperskim zazwyczaj nie jest możliwe w okresie od grudnia do lutego). Również niestandardowe w danych okresach zjawiska pogodowe, w tym okresy ulewnych deszczy latem lub bardzo niskie temperatury ujemne w miesiącach zimowych zazwyczaj uniemożliwiają prowadzenie prac budowlanych i mogą utrudnić prace wykończeniowe. Spółka przy planowaniu terminów wydania nieruchomości nabywcom, uwzględnia możliwość wystąpienia przestojów spowodowanych warunkami atmosferycznymi, aby uniknąć łamania zapisów umów co do terminu realizacji inwestycji.

Nie można wykluczyć ryzyka, że nietypowe lub skrajnie niekorzystne warunki pogodowe przedłużą proces budowy i opóźnią termin przekazania mieszkań klientom, a w efekcie opóźnią termin księgowania przychodów w rachunku wyników Spółki (rozliczenie przychodów z danego projektu deweloperskiego następuje w dacie przekazania mieszkań lub domów do użytkowania), co może mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Spółki.

## 2.11 Ryzyko związane z wypadkami przy pracy

Spółka przestrzega przepisów z zakresu bezpieczeństwa i higieny pracy, w tym nadzoruje zapewnienie właściwego przygotowania, oznakowania i utrzymania terenu, na którym prowadzone są przez jej podwykonawców prace budowlane. Spółka ponosi odpowiedzialność za bezpieczeństwo zarówno własnych pracowników, jak też osób trzecich przebywających na terenie budowy, na zasadzie ryzyka (jest bowiem, w rozumieniu kodeksu cywilnego, zakładem wprawianym w ruch za pomocą sił przyrody). Mimo dołożenia należytej staranności, co do przygotowania i prowadzenia prac budowlanych nie można wykluczyć ryzyka wystąpienia wypadku, w którym zostanie uszkodzone lub zniszczone mienie lub też wystąpi uszczerbek na zdrowiu pracownika lub osoby trzeciej. Nie można wykluczyć ryzyka, iż taki wypadek spowoduje wystąpienie przeciwko podmiotom Spółki z roszczeniami o odszkodowanie przez pracowników lub osoby trzecie lub też, że spowoduje wzrost kosztów lub opóźnienie w prowadzeniu prac budowlanych.

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

## 2.12 Ryzyko związane z pozyskiwaniem gruntów pod projekty deweloperskie

Dalszy dynamiczny rozwój Spółki zależy w dużej mierze od możliwości odnawiania banku gruntów – regularnego pozyskiwania nieruchomości gruntowych w atrakcyjnych z punktu widzenia klientów lokalizacjach, o parametrach umożliwiających odpowiednio sprawną i zyskową realizację projektów deweloperskich. Spółka aktywnie penetruje rynek nieruchomości na rynku warszawskim oraz innych lokalnych rynkach, na których może w

przyszłości prowadzić projekty deweloperskie i analizuje na bieżąco ofertę rynkową. W przyszłości nie można jednak wykluczyć ryzyka trudności w zaopatrzeniu w odpowiednią ilość gruntów w dobrych lokalizacjach, które zagwarantują płynną działalność i stały rozwój Spółki. Nie można w szczególności wykluczyć ryzyka koncentracji popytu na najbardziej atrakcyjnych lokalizacjach, niekorzystnych warunków handlowych, a także opóźnień lub trudności w uzyskaniu finansowania konkretnego zakupu. Nabywane przez Spółkę grunty (pomimo starannej analizy przed zakupem) mogą być obciążone wadami, w tym m.in.: geologicznymi w postaci m.in. braku nośności gruntu, odkryciem złóż archeologicznych w trakcie realizacji inwestycji czy zanieczyszczeniem gruntu. Istnieje także możliwość sprzeciwu właścicieli sąsiednich nieruchomości w trakcie procedowania warunków zabudowy i pozwolenia na budowę. Proces pozyskiwania gruntów napotyka niekiedy na takie trudności, jak brak miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego, czasochłonny proces uzyskiwania pozwoleń administracyjnych, ograniczona dostępność terenów z odpowiednią infrastrukturą i odpowiednim przeznaczeniem w miejscowym planie zagospodarowania przestrzennego lub studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego. Wymienione czynniki mogą spowolnić lub ograniczyć przyszły rozwój Spółki, co może w sposób negatywny wpłynąć na skalę działalności, wyniki i sytuację finansową Spółki.

### **2.13 Ryzyko związane z umowami przedwstępnymi i warunkowymi umowami zakupu gruntów**

Spółka realizuje inwestycje deweloperskie na nabywanych przez siebie nieruchomościach. Planowanie przyszłych inwestycji wiąże się z zawieraniem szeregu przedwstępnych umów sprzedaży lub warunkowych umów zobowiązujących do sprzedaży, na mocy których Spółka ma nabyć nieruchomość w przyszłości. Częstym warunkiem zawieszającym, zamieszczanym przez Spółkę w umowach, jest uzyskanie decyzji o warunkach zabudowy lub niewykonanie przez Krajowy Ośrodek Wsparcia Rolnictwa (wcześniej Agencję Nieruchomości Rolnych) lub inne podmioty prawa pierwokupu w ustawowym terminie, ewentualnie uzyskanie decyzji o pozwoleniu na budowę. W przypadku nieziszczenia się ww. lub innego warunku zawieszającego nie dochodzi do finalizacji transakcji, tzn. do zawarcia przyrzeczonej umowy sprzedaży w wykonaniu umowy przedwstępnej lub umowy przenoszącej własność nieruchomości na Spółkę w wykonaniu wcześniejszej warunkowej umowy sprzedaży.

Brak możliwości skutecznego nabycia wybranego wcześniej gruntu uniemożliwi lub znacznie odroczy w czasie proces inwestycyjny (i planowane przychody ze sprzedaży), gdyż Spółka musi poszukiwać innej nieruchomości o korzystnej lokalizacji i od początku przeprowadzić proces oceny, zakupu, projektowania oraz uzyskiwania niezbędnych decyzji administracyjnych. Również w przypadku ziszczenia się warunków zawieszających, bądź nawet w przypadku zawarcia umowy przedwstępnej bezwarunkowej, Spółka nie ma pewności, czy nabędzie własność nieruchomości. Sprzedający mogą bowiem, z przyczyn od Spółki niezależnych, odmówić zawarcia przyrzeczonej umowy sprzedaży lub umowy przenoszącej własność, a w takim przypadku Spółka będzie zmuszona dochodzić zawarcia stosownej umowy na drodze sądowej, co może znacząco opóźnić rozpoczęcie procesu budowlanego na danej nieruchomości. Przedstawione powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Spółki.

## **2.14 Ryzyko wynikające z kontaktów z mediami**

Spółka, realizując swoje projekty deweloperskie, pozostaje w stałych relacjach z mediami, z którymi współpracuje w zakresie organizowania kampanii reklamowych, promocji artykułów sponsorowanych i odpowiedzi na interwencje klientów. Nie można wykluczyć dokonania przez media pomyłki w prezentacji materiałów przekazywanych przez Spółkę. Media mogą przeinaczyć lub w sposób nieobiektywny przedstawić stanowisko Spółki m.in. w sprawach sporów z klientami, o których zostały poinformowane. Taka sytuacja może wpłynąć na wizerunek Spółki, co może mieć istotny negatywny wpływ na jej działalność, sytuację lub wynik finansowy.

## **2.15 Ryzyko spadku cen mieszkań**

Wyniki finansowe Spółki będą uzależnione w szczególności od poziomu cen mieszkań w Polsce. Wpływ na ceny nieruchomości ma m.in. zmiana popytu na oferowane lokale, zmiana sytuacji makroekonomicznej, dostępność źródeł finansowania dla klientów w tym w szczególności kredytów hipotecznych, podaż lokali na określonym obszarze oraz zmiany w oczekiwaniach nabywców, co do standardu, lokalizacji lub wyposażenia danego lokalu. Na ceny mieszkań oraz wielkość i strukturę popytu na lokale wpływ może mieć także dostępność oraz kształt programów rządowych wspierających zakup oraz wynajem mieszkań, takich jak „Mieszkanie Plus”. Brak jasności co do ostatecznego kształtu tego programu, jak również pewności jego skuteczności, niesie za sobą ryzyko, że jego realizacja może obniżyć ceny mieszkań. W przypadku spadku cen rynkowych Spółka może nie być w stanie sprzedać oferowanych mieszkań po zaplanowanych cenach w określonym czasie. Może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki oraz perspektywy rozwoju Spółki.

## **2.16. Ryzyko zmniejszenia dostępności kredytów mieszkaniowych**

Kryzys finansowy i spowolnienie gospodarcze mogą negatywnie wpływać na płynność i sytuację finansową nabywców mieszkań, co z kolei może skutkować osłabieniem popytu na mieszkania oferowane przez Spółkę. Popyt na rynku mieszkaniowym jest w znacznym stopniu uzależniony także od dostępności kredytów mieszkaniowych i zdolności do ich obsługi. Spółka współpracuje również z profesjonalnymi firmami zajmującymi się pozyskiwaniem kredytów hipotecznych dla nabywców mieszkań, aby ułatwić proces kredytowania nabywców mieszkań od Spółki. Spadek dostępności tych kredytów mógłby negatywnie wpłynąć na wielkość przychodów Spółki.

Zdolność kredytowa nabywców może ulec zmianie na skutek wzrostu kursów walutowych w przypadku kredytów denominowanych w walutach obcych lub zmian w polityce regulacyjnej, zwłaszcza mającej wpływ na ocenę zdolności kredytowej kredytobiorców przez banki oraz odpowiadającej tej ocenie polityki banków w zakresie udzielania kredytów, w tym denominowanych w walutach obcych. Zdolność kredytowa może również ulec zmianie na skutek zmian w zakresie minimalnego wkładu własnego określanego przez Komisję Nadzoru Finansowego lub innych instytucji regulacyjnych w zakresie rekomendacji dla banków kredytujących. Mogłoby to spowodować istotne obniżenie popytu na nowe mieszkania i mieć negatywny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową oraz perspektywy rozwoju Spółki.

## 2.17 Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną

Poziom przychodów Spółki uzależniony jest od zamożności ludności, która zmienia się w zależności od koniunktury gospodarczej, w tym: dynamiki wzrostu gospodarczego, poziomu bezrobocia, konsumpcji indywidualnej, wskaźników optymizmu konsumentów, poziomu kursu euro wobec złotego oraz polityki fiskalnej państwa. Poziom przychodów Spółki uzależniony jest także od dostępności kredytów mieszkaniowych dla klientów indywidualnych. Dobra koniunktura gospodarcza zwiększa siłę nabywczą ludności, chęć poprawy warunków mieszkaniowych oraz skłonność do finansowania zakupu mieszkania kredytem i dostępność takiego finansowania. Przeciwnie, kryzys finansowy na rynkach światowych oraz następujący po nim kryzys długu zmusił banki do zaostrzenia polityki kredytowej (z uwagi na własną ocenę ryzyka oraz zaostrzone wymogi instytucji regulujących i nadzorujących rynek), pociągając za sobą zauważalne ograniczenie popytu na mieszkania, zmianę cen i marż oraz zmianę preferencji klientów na początku obecnej dekady.

Istnieje ryzyko, że w przypadku osłabienia lub ponownego pogorszenia koniunktury gospodarczej nastąpią widoczne wcześniej wahania popytu na nowe mieszkania, w tym oferowane przez Spółkę, co wpłynie negatywnie na jej perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową.

## 2.18 Ryzyko konkurencji

Sytuacja na rynku finansowym na przestrzeni kryzysu finansowego w latach 2007-2011 charakteryzowała się ograniczeniem skłonności instytucji finansowych do udzielania zarówno kredytów hipotecznych dla klientów indywidualnych, jak i kredytów dla deweloperów. Ograniczenie popytu na nieruchomości będące skutkiem sytuacji na rynku finansowym oraz trudności deweloperów w pozyskaniu finansowania doprowadziły do wzrostu konkurencji na rynku deweloperów mieszkaniowych. Doprowadziło to do spadków cen mieszkań, co przełożyło się na spadek marż deweloperskich. Utrzymywanie się niskiej skłonności banków do finansowania zakupu nieruchomości w przyszłości może doprowadzić do wzrostu konkurencyjności na rynku, która może być związana z jednoczesną presją na obniżanie cen mieszkań, a w konsekwencji na ograniczanie marż deweloperów.

## 2.19 Ryzyko związane z ustawą o ochronie praw nabywców mieszkań

W dniu 29 kwietnia 2012r. weszła w życie ustawa z dnia 16 września 2011 roku o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego, tzw. ustawa deweloperska. Ustawa reguluje stosunki między deweloperami a kupującymi mieszkania osobami fizycznymi. Ustawa wprowadza dla deweloperów szereg obowiązków i ograniczeń o różnym stopniu kosztowności i uciążliwości, w tym, m.in.:

- umowa deweloperska zawierana z nabywcą wymaga formy aktu notarialnego, a roszczenie nabywcy o wybudowanie budynku, wyodrębnienie lokalu mieszkalnego i przeniesienie prawa własności tego lokalu oraz praw niezbędnych do korzystania z lokalu na nabywcę wymaga uwzględnienia w księdze wieczystej,
- wpłaty klientów mogą być objęte przez dewelopera gwarancją bankową lub ubezpieczeniową, umożliwiającą zwrot wpłaconych środków w przypadku ogłoszenia upadłości dewelopera, albo odstąpienia przez nabywcę od umowy deweloperskiej,
- deweloper zobowiązany jest do przygotowania prospektu informacyjnego o inwestycji oraz udostępnić informacje o swojej sytuacji prawno-finansowej,



- przewidziano obowiązek uprzedniego uzyskania decyzji o pozwoleniu na użytkowanie przed dokonaniem odbioru oraz przed zawarciem umowy przenoszącej własność lokalu,
- środki od klientów muszą być obowiązkowo wpłacane na rachunki powiernicze.

Klient dewelopera wpłaca kolejne raty na specjalny rachunek, a bank przekazuje pieniądze deweloperowi po ukończeniu poszczególnych etapów budowy lub dopiero na zakończenie inwestycji. W przypadku zastosowania rachunku zamkniętego wypłata zdeponowanych środków następuje jednorazowo, po przeniesieniu praw do lokali na nabywców. Z rachunku otwartego deweloper otrzymuje środki zgodnie z postępem robót budowlanych. Deweloper ma prawo dysponować środkami wypłacanymi z otwartego mieszkaniowego rachunku powierniczego, wyłącznie w celu realizacji przedsięwzięcia deweloperskiego, dla którego prowadzony jest ten rachunek. Dodatkowa gwarancja ma natomiast zabezpieczyć nabywcę na wypadek upadłości firmy. Spółka prowadzi rachunki powiernicze otwarte w PKO BP oraz Banku Spółdzielczym w Ostrowi Mazowieckiej. Obowiązek stosowania rachunków powierniczych dla deweloperów powoduje konieczność uzupełnienia brakującego finansowania ze środków własnych lub poprzez finansowanie dłużne oraz konieczność ponoszenia opłat za usługi świadczone przez bank. Proces ten wydłuża okres obiegu gotówki, co wiąże się ze wzrostem kosztów Spółki i może negatywnie przełożyć się na bieżącą sytuację płynności Spółki oraz jej wyniki finansowe.

## **2.20 Ryzyko postawienia zarzutu stosowania niedozwolonych klauzul umownych**

Ryzyko wiąże się z przepisami ustawy z dnia 16 lutego 2007 roku o ochronie konkurencji i konsumentów. Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) może nałożyć na przedsiębiorcę karę w wysokości nie większej niż 10% obrotu osiągniętego w roku rozliczeniowym poprzedzającym rok nałożenia kary, jeżeli przedsiębiorca ten, chociażby nieumyślnie, dopuścił się praktyki naruszającej zbiorowe interesy konsumentów. Przez praktykę naruszającą zbiorowe interesy konsumentów rozumie się godzące w nie sprzeczne z prawem lub dobrymi obyczajami zachowanie przedsiębiorcy. Ryzyko nałożenia na Spółkę kary wskazanej powyżej wynika z dwóch czynników. Po pierwsze, katalog zachowań będących praktykami naruszającymi zbiorowe interesy konsumentów nie jest zamknięty, ustawa wylicza takie praktyki tylko przykładowo. Oznacza to, że UOKiK może uznać określone zachowanie rynkowe podmiotów Spółki i za praktyki naruszające zbiorowe interesy konsumentów, mimo że nie jest ono wyraźnie wskazane w ustawie i nałożyć karę na Spółkę, chociażby stosowała taką praktykę nieumyślnie. Po drugie, ryzyko polega na możliwości uznania klauzul umownych zawartych we wzorcach umów, stosowanych przez Spółkę za klauzule niedozwolone. Zdecydowana większość umów zawieranych przez Spółkę to umowy z konsumentami. Postanowienia umieszczone w rejestrze postanowień niedozwolonych interpretowane są rozszerzająco i za niedozwolone uznaje się nie tylko postanowienia o brzmieniu pokrywającym się z postanowieniem figurującym w tym rejestrze, lecz także postanowienia podobne. Zakres podobieństwa postanowienia umownego stosowanego przez przedsiębiorcę do postanowienia wpisanego do rejestru może decydować o uznaniu danego postanowienia za niedozwolone. Nawet jeśli w ocenie Spółki postanowienia umowne stosowane przez niego w umowach z konsumentami nie są podobne do postanowień wpisanych do rejestru, istnieje ryzyko, iż UOKiK zakwalifikuje określone postanowienie za niedozwolone i na tej podstawie nałożyć na Spółkę karę, co w konsekwencji może negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Spółki.

## 2.21 Ryzyko związane z postępowaniem administracyjnym w zakresie prawa zagospodarowania nieruchomości oraz prawa budowlanego

Działalność Spółki w zakresie inwestycji budowlanych wiąże się z koniecznością uzyskania stosownych decyzji i zezwoleń administracyjnych. Spółka musi uzyskiwać decyzje dotyczące chociażby ustalenia sposobu przeznaczenia nieruchomości, na której ma zostać zrealizowany określony projekt inwestycyjny, określenia środowiskowych warunków realizacji przedsięwzięcia, zatwierdzenia projektu budowlanego przedłożonego przez inwestora i udzielenia zgody na realizację inwestycji na jego podstawie, w tym decyzji o warunkach zabudowy dla nieruchomości nieobjętych miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego oraz pozwolenia na budowę. Proces inwestycyjny może wiązać się z koniecznością dokonania dodatkowych uzgodnień, uzyskania opinii, czy zgody właścicieli lub posiadaczy sąsiednich nieruchomości. Może to utrudnić realizację projektu deweloperskiego. Dodatkowo zasady zagospodarowywania nieruchomości mogą podlegać okresowym zmianom. Stąd nie można wykluczyć, iż po nabyciu określonej nieruchomości przez Spółkę sposób jej dopuszczalnego zagospodarowania zostanie zmieniony lub ograniczony. Wystąpienie takiej okoliczności może być wynikiem m.in. zmiany miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego, zmian otoczenia nieruchomości (m.in. poprzez lokalizację na sąsiednich nieruchomościach inwestycji ograniczających, choćby w sposób faktyczny, sposób korzystania z nabytej nieruchomości), zmianami przepisów prawa dotyczących zagospodarowania nieruchomości, czy też obciążeniem nabytej nieruchomości służebnościami na rzecz sąsiednich nieruchomości (zwłaszcza w postaci służebności drogi koniecznej). Może to utrudnić, opóźnić lub nawet uniemożliwić realizację planowanej inwestycji. W niektórych przypadkach koniecznym jest uzyskanie decyzji o podziale nieruchomości, zaś w każdym przypadku dla obrotu wybudowanymi lokalami niezbędne jest uzyskanie zaświadczeń o samodzielności lokali. Ponadto, w toku prowadzenia inwestycji istnieje ryzyko wstrzymania jej przez właściwe organy, m.in. wskutek protestów właścicieli lub posiadaczy sąsiednich nieruchomości. Po zakończeniu procesu budowlanego konieczne jest uzyskanie pozwolenia na użytkowanie.

Nie można wykluczyć, że w związku z realizacją procesu inwestycyjnego uzyskanie powyższych decyzji administracyjnych m.in. w postaci decyzji o warunkach zabudowy, decyzji środowiskowej, decyzji o pozwoleniu na budowę lub decyzji o pozwoleniu na użytkowanie nie będzie możliwe w zakładanym terminie lub też nie będzie możliwe w ogóle wskutek m.in. niespełnienia przez Spółkę wymagań niezbędnych do uzyskania powyższych decyzji. Uzyskiwanie stosownych aktów administracyjnych wiąże się z często długotrwałymi postępowaniami administracyjnymi, co powoduje powstanie ryzyka braku możliwości zakończenia poszczególnych faz inwestycji w zakładanych przez Spółkę terminach. W szczególności opóźnienie w wydaniu decyzji o pozwolenie na użytkowanie przez uprawniony organ może przesunąć datę podpisywania protokołów przekazania lokali mieszkalnych i niemieszkalnych czy miejsc parkingowych, która stanowi równocześnie datę księgowania przychodów ze sprzedaży mieszkań i lokali. Powyższe czynniki mogą mieć negatywny wpływ na rozwój Spółki i osiągnięte przez niego wyniki finansowe.

## **2.22 Ryzyko związane z interpretacją, stosowaniem i zmianami przepisów prawa, w tym prawa podatkowego**

Obowiązujące w Rzeczypospolitej Polskiej przepisy prawa, w tym przepisy prawa podatkowego, charakteryzują się relatywnie dużą zmiennością. Istotnym ryzykiem jest również znaczna rozbieżność w zakresie interpretacji przepisów, w tym przepisów podatkowych. W zakresie prawa podatkowego ryzyko wystąpienia negatywnych konsekwencji jest spowodowane możliwością m.in. wzrostu stawek podatków, którym podlega Spółka. Dotyczy to w szczególności stawek podatku dochodowego od osób prawnych, podatku od nieruchomości oraz podatku od towarów i usług. Znaczące ryzyko dla działalności Spółki stanowią również zmiany prawa administracyjnego, w szczególności w zakresie prawa budowlanego, które mogą zwiększać koszty realizacji poszczególnych inwestycji lub wręcz uniemożliwiać ich realizację. W przypadku nowych przepisów prawa budzących wątpliwości interpretacyjne, może pojawić się stan niepewności co do obowiązującego stanu prawnego i wynikających z tego skutków, co z kolei może pociągnąć za sobą czasowe wstrzymanie działalności Spółki lub realizacji jej inwestycji w obawie przed niekorzystnymi skutkami stosowania niejasnych regulacji. Dodatkowo, negatywne konsekwencje mogą także wynikać ze zmian zachodzących w prawie pracy i prawie ubezpieczeń społecznych, regulacjach dotyczących wynagrodzenia notariusza (tzw. taksa notarialna) oraz prawie ochrony środowiska, które mogą wiązać się z koniecznością ponoszenia przez Spółkę dodatkowych kosztów. Zmiany w zakresie interpretacji, stosowania prawa, jak i same zmiany przepisów prawa, w tym prawa podatkowego, mogą mieć istotny, negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki lub perspektywy Spółki.

## **2.23 Ryzyko związane z dokonywaniem transakcji ze spółkami powiązаныmi**

Spółka zawiera i będzie w przyszłości zawierać transakcje z podmiotami powiązаныmi. Zawierając i realizując transakcje z podmiotami powiązаныmi, Spółka dba w szczególności o zapewnienie, aby transakcje te przeprowadzane były na warunkach rynkowych oraz przestrzegane były wszelkie wymogi dokumentacyjne odnoszące się do takich transakcji, , zgodnie z obowiązującymi przepisami dotyczącymi cen transferowych. Niemniej jednak, ze względu na szczególny charakter transakcji z podmiotami powiązаныmi, złożoność przepisów prawnych regulujących metody badania stosowanych cen oraz ciążące na podatnikach obowiązki dokumentacyjne, jak też mogące istnieć trudności w zidentyfikowaniu porównywalnych transakcji do celów odniesień, nie można wykluczyć, że Spółka zostanie poddana analizie przez organy podatkowe, w tym organy kontroli skarbowej. Ewentualne zakwestionowanie metod określenia warunków rynkowych w zakresie powyższych transakcji oraz zgodności z przepisami prawa prowadzonej dokumentacji cen transferowych może spowodować powstanie po stronie Spółki dodatkowych zobowiązań podatkowych. Jeśli niekorzystne decyzje organów podatkowych dotyczyłyby znacznej części transakcji Spółki, mogłoby to mieć istotny negatywny wpływ na jej działalność, sytuację finansową i wyniki.

## **2.24 Ryzyko związane z konfliktem interesów pomiędzy obowiązkami członków organów spółek Spółki, a ich prywatnymi interesami lub innymi obowiązkami**

Istnieją powiązania rodzinne pomiędzy członkami Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki. Przewodnicząca Rady Nadzorczej Pan Krystyna Jasińska jest żoną Członka Zarządu Spółki Pana Józefa Jasińskiego. Oboje są też rodzicami Prezesa Zarządu Spółki Pana Michała Jasińskiego,

głównego udziałowca spółki dominującej Victoria Dom Holding sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. Dodatkowo, Prezes Zarządu Spółki pełni jednocześnie funkcję prezesa zarządu spółki Victoria Dom Holding sp. z o.o., w której członkiem zarządu jest również jego siostra Pani Monika Jasińska. Wszystkie te osoby są współnikami spółki dominującej. W związku z powyższym istnieje potencjalne ryzyko wystąpienia konfliktu interesów, który mógłby polegać na kolizji pomiędzy obowiązkiem działania przez członków organów Spółki w jej interesie lub interesie wszystkich współników, a obowiązkiem działania w interesie innego podmiotu, zobowiązaniami rodzinnymi lub interesami osobistymi. Interesy tych osób lub podmiotów nie muszą być tożsame z interesami Spółki. Istnieje zatem hipotetyczne ryzyko, że w sytuacji wystąpienia konfliktu interesów, konflikt ten zostanie rozstrzygnięty na niekorzyść Spółki.

## **2.25 Ryzyko związane z pandemią COVID-19**

W związku z trwającym stanem epidemii wirusa COVID-19 w Polsce oraz na świecie sytuacja finansowa Spółki oraz jej wyniki w krótko- i średnioterminowej perspektywie mogą ulec pogorszeniu na skutek utrudnień związanych z realizacją projektów deweloperskich, opóźnieniami postępowań administracyjnych, jak również spowolnieniem procesu wydawania mieszkań w zakończonych inwestycjach. Biorąc pod uwagę obecny, wysoki stan zakontraktowania mieszkań w prowadzonych inwestycjach, planowanych do przekazania w bieżącym roku, Zarząd Spółki ocenia, że wprowadzone ograniczenia wynikające z ogłoszenia stanu epidemii w Polsce nie będą miały istotnego wpływu na wyniki Spółki.

Istnieje jednak poważne zagrożenie, że na skutek sytuacji pandemii nastąpi globalne spowolnienie gospodarcze, które może wpłynąć na obniżenie się popytu na mieszkania, spadek dostępności finansowania mieszkań dla klientów i zakupu ziemi przez deweloperów w ramach kredytów bankowych, jak również ograniczenie możliwości emisji obligacji, co przełoży się może na konieczność rewizji planów rozwojowych Spółki i skalę jej działania. W średniej i długiej perspektywie – ograniczenie przemieszczania się oraz obawy z tym związane mogą wpłynąć na istotne zmniejszenie popytu na mieszkania nabywane w celu wynajmu. Ogólne pogorszenie się sytuacji gospodarczej spowodować może problemy finansowe najemców oraz rezygnację z zawierania kolejnych umów przez obecnych klientów Spółki.

Zarząd Spółki podjął działania mające na celu zapewnienie podtrzymania działalności w stopniu jak najmniej ograniczonym zaistniałą sytuacją, przy jednoczesnym wprowadzeniu procesów wewnętrznych mających zapewnić bezpieczeństwo klientów, kontrahentów oraz pracowników. Zarząd na bieżąco analizuje przepływy środków pieniężnych oraz zadłużenie Spółki, uwzględniając wpływ epidemii koronawirusa na działalność Spółki oraz jej potrzeby finansowe. W ocenie Zarządu sytuacja płynnościowa Spółki oraz jej zadłużenia utrzymują się na bezpiecznym poziomie. Ponadto, Zarząd na bieżąco monitoruje rozwój wydarzeń w celu podjęcia stosownych działań zmierzających do zabezpieczenia interesów wszystkich interesariuszy, poprzez re negocjację obecnych umów z dostawcami oraz zaoferowanie odpowiednich warunków zakupu mieszkań klientom.

Spółka podkreśla, iż z uwagi na dynamicznie zmieniające się okoliczności, nie jest w stanie w wiarygodny sposób oszacować rozmiar wpływu epidemii na sytuację operacyjną i finansową Spółki.

### **3. PRZEWIDYWANY DALSZY ROZWÓJ SPÓŁKI**

Spółka zakłada kontynuowanie działalności związanej z budową domów jednorodzinnych i budynków wielorodzinnych na terenie całej aglomeracji warszawskiej oraz wyjście na inne rynki nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce.

Nabywcami nieruchomości oferowanych przez Spółkę są klienci indywidualni, poszukujący mieszkań o dobrym standardzie, w zacisznej lokalizacji. Liczba potencjalnych nabywców zależy od wielkości danej inwestycji i może wynosić od kilkudziesięciu do kilkuset nabywców. Aktualna oferta obejmuje wyłącznie rynek warszawski oraz krakowski, jednak w przyszłości Spółka rozwijać będzie ofertę w oparciu o inne aglomeracje miejskie w celu dalszej ekspansji poza granice Warszawy.

### **4. WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU**

Spółka nie prowadziła w 2021 roku działalności w zakresie badań i rozwoju, a koncentrowała się na działalności operacyjnej w zakresie budowy osiedli mieszkaniowych.

### **5. UDZIAŁY WŁASNE**

W trakcie 2021 roku Spółka nie nabywała i nie zbywała akcji własnych.

### **6. POSIADANE ODDZIAŁY**

Spółka nie posiada wewnętrznych jednostek organizacyjnych (oddziałów), które sporządzają samodzielne sprawozdania finansowe.

### **7. AKTUALNA I PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA**

Spółka prowadzi rentowną działalność osiągając ponadprzeciętne w branży zwroty z kapitału oraz wysoką rentowność na poziomie netto.

Na dzień 30 czerwca 2021 r. rozliczenia międzyokresowe wynikające z prowadzącej działalności deweloperskiej i otrzymywanych zaliczek na poczet realizowanych inwestycji wyniosły 359,1 mln zł, (111 mln zł więcej niż przed rokiem), co będzie miało odzwierciedlenie w wynikach bieżącego roku. Zobowiązania krótkoterminowe Spółki na dzień 30 czerwca 2021 r. wyniosły 106,9 mln zł (wzrost o 10 mln zł) i wynikały w głównej mierze z tytułu dostaw i usług (35%) oraz kredytów i dłużnych papierów wartościowych przypadających do spłaty w ciągu 12 miesięcy (37%). Zobowiązania długoterminowe wyniosły 258,0 mln zł (wzrost o 54 mln zł), w tym z tytułu: emisji dłużnych papierów wartościowych (stanowiące 65% tych zobowiązań), zaciągniętych kredytów (15%) i leasingu (11%). Inne zobowiązania długoterminowe w kwocie 22,3 mln zł dotyczą zatrzymanych umownie kaucji gwarancyjnych od wykonawców robót budowlanych i innych dostawców.

Na dzień sporządzenia sprawozdania nie występuje zagrożenie utraty zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, a Spółka posiada pokrycie finansowe na terminową spłatę zadłużenia.

## 8. INSTRUMENTY FINANSOWE

Spółka posiada aktywne instrumenty finansowe / inwestycje w postaci nabytych obligacji przeznaczonych do zbycia oraz udzielonych pożyczek do spółek powiązanych, które oprocentowane są według stałej stopy procentowej. Instrumenty te nie są zabezpieczone przed ryzykiem kredytowym.

Spółka jest również emitentem obligacji plasowanych prywatnie oraz notowanych na ASO Catalyst. Obligacje oraz kredyty bankowe są głównym źródłem jej finansowania zewnętrznego. Na dzień 30 czerwca 2021 r. aktywne były następujące serie obligacji:

- seria D w kwocie pozostającej do wykupu 10,0 mln złotych z terminem wykupu w marcu 2025 r.
- seria F w kwocie pozostającej do wykupu 10,0 mln złotych z terminem wykupu w marcu 2023 r.
- seria I w kwocie pozostającej do wykupu 10,0 mln złotych z terminem wykupu w grudniu 2023 r.
- seria K/L w kwocie do wykupu 26,0 mln złotych z terminem wykupu w czerwcu 2022 r.
- seria M w kwocie do wykupu 10,0 mln złotych z terminem wykupu w listopadzie 2022 r.
- seria N w kwocie do wykupu 10,5 mln złotych z terminem wykupu w marcu 2023 r.
- seria O w kwocie pozostającej do wykupu 11,0 mln złotych z terminem wykupu w lipcu 2023 r.
- seria P w kwocie do wykupu 43,1 mln złotych z terminem wykupu w październiku 2023 r.
- seria R w kwocie pozostającej do wykupu 25,0 mln złotych z terminem wykupu w maju 2024 r.
- seria S w kwocie pozostającej do wykupu 50,0 mln złotych z terminem wykupu w czerwcu 2024 r.

Wartość oprocentowania w/w instrumentów finansowych oparta jest o zmienną stawkę WIBOR oraz stałą marżę, lub posiada oprocentowanie stałe (serie N i O). Spółka nie dokonywała zabezpieczeń przed ryzykiem zmiany cen, stopy procentowej, ani płynności. Nie stosowała również rachunkowości zabezpieczeń, ani nie prowadziła działań w celu szacowania i formalnego zarządzania ryzykiem finansowym.

## 9. WSPÓŁCZYNNIKI FINANSOWE PREZENTOWANE W ZWIĄZKU Z OBOWIĄZKAMI WYNIKAJĄCYMI Z WARUNKÓW EMISJI OBLIGACJI

Poniżej prezentowane są współczynniki finansowe długu netto wyliczone w oparciu o dane finansowe Spółki jako emitenta na dzień 30 czerwca 2021 r.:

- |                                  |                                   |
|----------------------------------|-----------------------------------|
| • Dług Netto / EBITDA 12M        | 1,32 (dopuszczalna wartość <4)    |
| • Dług Netto / Aktywa Operacyjne | 0,53 (dopuszczalna wartość < 0,6) |
| • Dług Netto / Kapitał Własny    | 0,61 (dopuszczalna wartość < 0,8) |

Działając w imieniu emitenta Victoria Dom SA z siedzibą w Warszawie i powołując się na:

1. Warunki Emisji Obligacji serii D z dnia 9 czerwca 2016 r. w punkcie 23 – Sprawozdania Finansowe,
2. Warunki Emisji Obligacji serii F z dnia 15 marca 2017 r. w punkcie 24 – Sprawozdania Finansowe,
3. Warunki Emisji Obligacji serii I z dnia 13 października 2017 r. w punkcie 23 – Sprawozdania Finansowe,
4. Warunki Emisji Obligacji serii R z dnia 17 maja 2021 r. w punkcie 23 – Sprawozdania Finansowe,

Zarząd Victoria Dom S.A. oświadcza, iż nie wystąpiły zdarzenia wymienione w pkt. 15.3 Warunków Emisji wyżej wymienionych Obligacji.

Warszawa, dnia 12 sierpnia 2021 roku

Prezes Zarządu  
Michał Jasiński

Wiceprezes Zarządu  
Waldemar Wasiluk

Członek Zarządu  
Józef Jasiński

Członek Zarządu  
Anna Piotrowska

Członek Zarządu  
Bożena Subda