

VICTORIA DOM S.A.  
ul. Kąty Grodziskie 105  
03-289 Warszawa



**Sprawozdanie z działalności  
za pierwsze półrocze 2017 rok  
spółki Victoria Dom SA**

Warszawa, sierpień 2017

## 1. PODSTAWOWE INFORMACJE O PRODUKTACH, TOWARACH LUB USŁUGACH VICTORIA DOM S.A.

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki są usługi deweloperskie świadczone poprzez realizację budynków mieszkalnych wielorodzinnych w formie osiedli i pojedynczych budynków wielorodzinnych oraz domów jednorodzinnych w różnych zabudowaniach. Spółka jest uznanym na rynku warszawskim deweloperem budującym od kilkunastu lat domy jednorodzinne i wielorodzinne. Większość dotychczasowych inwestycji była realizowana we wschodniej części Warszawy (głównie w dzielnicy Białoleka). Spółka rozwija swoją działalność na terenie całej Warszawy. W 2016 roku uplasowała się na 7 miejscu pod względem sprzedanych mieszkań wśród deweloperów warszawskich.

### 1.1 CHARAKTERYSTYKA RYNKU, NA KTÓRYM DZIAŁA SPÓŁKA

#### Wprowadzenie

Przychody Victoria Dom S.A. niemalże w 100% generowane są z działalności deweloperskiej w segmencie domów jednorodzinnych oraz budynków mieszkalnych wielorodzinnych w formie osiedli i pojedynczych budynków wielorodzinnych w aglomeracji warszawskiej.

Warszawa zajmuje powierzchnię 517 km<sup>2</sup> i zamieszkuje ją około 1,73 mln ludności. Prognozy Głównego Urzędu Statystycznego na najbliższe 10 lat wskazują utrzymanie poziomu mieszkańców na podobnym poziomie i przedstawione są w poniższej tabeli:

**Tabela 1 Liczba mieszkańców Warszawy wg GUS**

ROK	2002	2005	2010	2015	2016	2020*P
Ilość mieszkańców M.st. Warszawa	1688,2	1687,6	1678,1	1739,6	1753,9	1730,9

\*P – prognoza

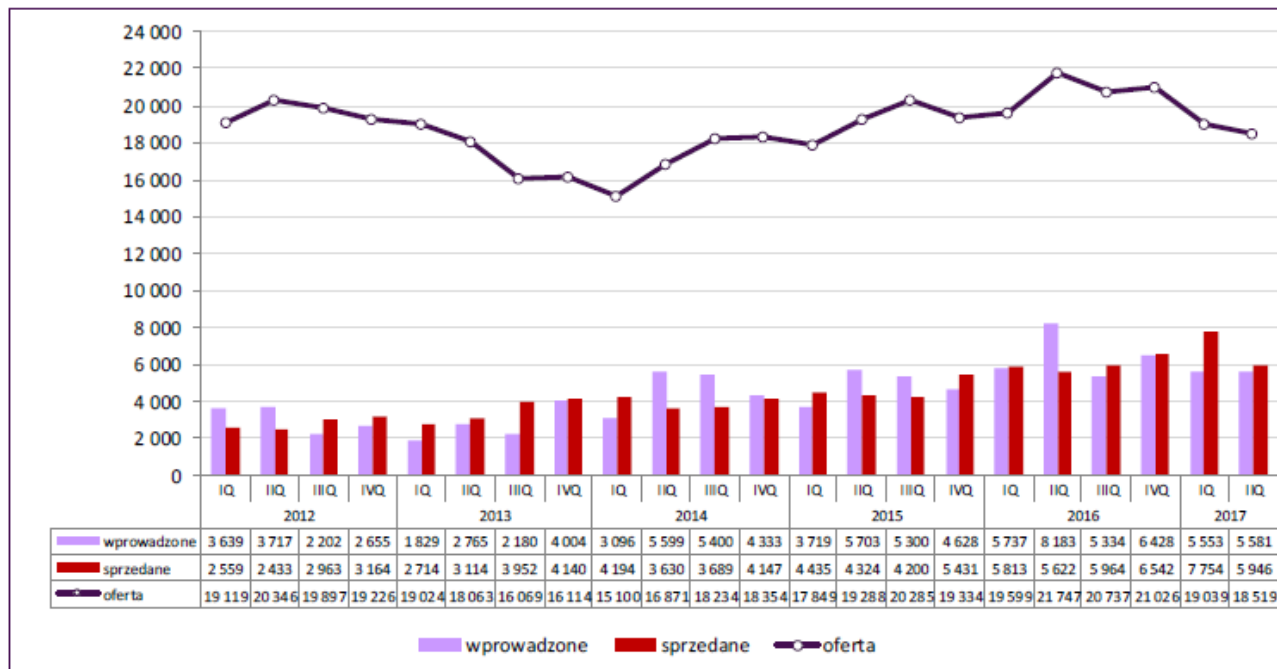
Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w Warszawie wg GUS na koniec marca 2017 r. wyniosło 6,038 złotych i było najwyższe w Polsce. Jednocześnie Warszawa jest ośrodkiem miejskim z jednym z najniższych poziomów bezrobocia, które na koniec marca 2017 r. wyniosło 2,7% i było jednym z najniższych w Polsce.

Wysoka populacja oraz wysoki poziom wynagrodzeń i niski poziom bezrobocia kreuje na rynku warszawskim bardzo duży potencjał związany z budownictwem mieszkaniowym. Przekłada się to na bogatą ofertę mieszkaniową, duży potencjał sprzedażowy oraz duży potencjał wzrostu.

#### Rynek mieszkaniowy w Warszawie w pierwszej połowie 2017 r.

Rynek warszawski, na którym Spółka koncentruje swoją działalność jest zdecydowanie największym rynkiem mieszkaniowym w Polsce. Wg danych Rednet, sprzedaż mieszkań w 1H 2017 r. na warszawskim rynku pierwotnym wyniosła 13,7 tys. lokali, co stanowi znaczny wzrost w stosunku do średniej z ostatnich kilku lat. Pierwsze półrocze 2017 r. było dotychczas najlepszym okresem 6 miesięcznej sprzedaży w historii rynku deweloperskiego w Warszawie.

Poniższy wykres ilustruje w syntetycznej formie sytuację na pierwotnym rynku mieszkaniowym w Warszawie od I kwartału 2012 r. Ukazuje on zmiany trzech kluczowych parametrów opisujących funkcjonowanie rynku: liczbę jednostek wprowadzonych do sprzedaży w nowych inwestycjach i sprzedanych w ciągu kwartału (sprzedaż brutto, czyli nie pomniejszona o mieszkania zwrócone w okresie tego kwartału przez nabywców) oraz liczbę lokali znajdujących się w ofercie na koniec kwartału.



Liczba mieszkań wprowadzonych, sprzedanych i oferta w Warszawie w poszczególnych kwartałach

Źródło Rednet

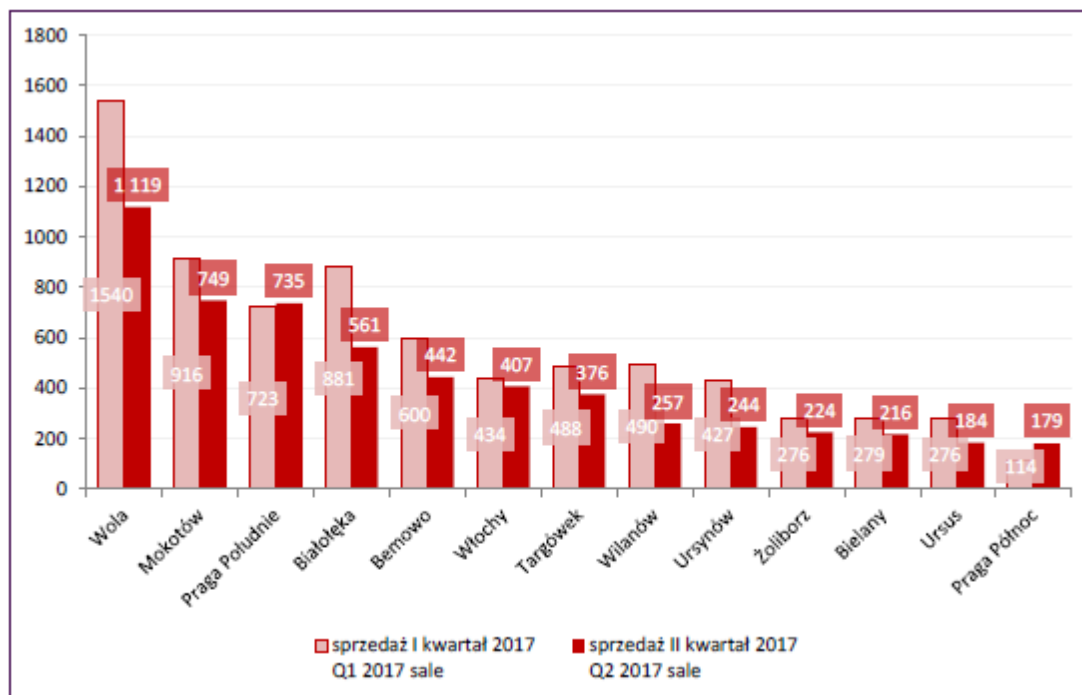
Na dobre wyniki sprzedażowe Spółki w 1H 2017r. miały wpływ różne czynniki:

- Stymulacja sprzedaży poprzez program MdM;
- Pośrednie wsparcie sprzedaży przez program MdM – przyciąganie dzięki niskim cenom do biur sprzedaży także nabywców niekorzystających z dopłat;
- Utrzymujące się niskie stopy procentowe, a także zapowiedzi podwyższenia marży kredytów hipotecznych – spowodowały przyspieszenie decyzji zakupu mieszkań przez nabywców zainteresowanych skorzystaniem z kredytu hipotecznego na dotychczasowych warunkach;
- Niskie oprocentowanie depozytów oraz prognozy przewidujące utrzymywanie się takiego zjawiska w najbliższych kilkunastu miesiącach sprzyjały wysokiej aktywności nabywców dokonujących zakupu w celu późniejszego odnajęcia lokalu;
- W dalszym ciągu istotna była aktywność klientów „gotówkowych”, poszukujących nieco większych i droższych mieszkań, niż te z segmentu o podstawowym standardzie, przy czym w grupie tej w większości znajdują się osoby, które traktują kredyt jako uzupełnienie przeważających środków gotówkowych, pochodzących z oszczędności.

W wyniku rozbudowy infrastruktury drogowej, handlowej i edukacyjnej pewne obszary stają się bardziej niż dotychczas atrakcyjne dla deweloperów zwłaszcza, jeżeli w parze z powyższymi zmianami idzie zwiększona dostępność gruntów pod budownictwo wielorodzinne.

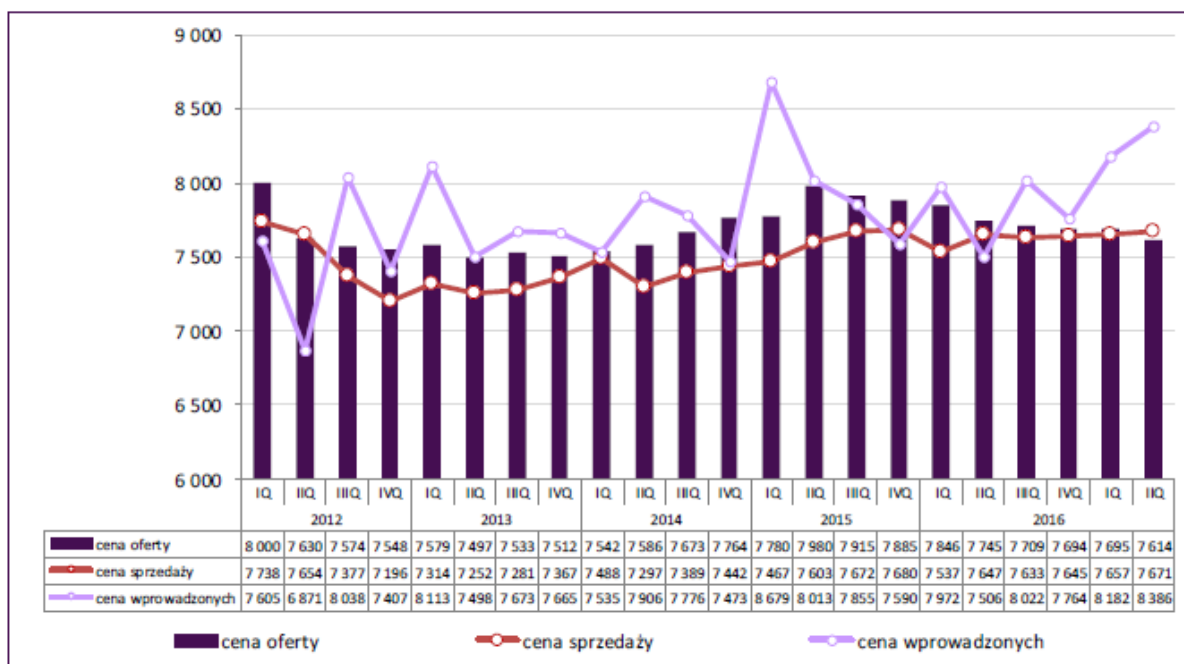
Począwszy od 2013 r. sprzedaż w stolicy zdominowana jest przez oferty z Woli, Białoleki i Mokotowa. W II kwartale 2017 r. liderem w sprzedaży nadal pozostawała Wola, gdzie upłynniono blisko 19% mieszkań.

Na drugim miejscu w rankingu pod względem sprzedaży uplasował się Mokotów, a na trzecim miejscu znalazła się pierwszy raz Praga Południe, która silnie przyciąga klientów szeroką ofertą. Czwarte miejsce zajęła Białoleka, piąte miejsce zdobyło Bemowo.



Źródło Rednet

W II kwartale 2017 r. w Warszawie obserwowano nieznaczny wzrost zarówno średniej ceny oferty mieszkań względem poprzedniego kwartału jak i ceny mieszkań sprzedanych. Średnia cena mieszkań sprzedanych w Warszawie, w II kwartale 2017 r. wg Reas ustabilizowała się na poziomie 7 671 PLN/mkw., podczas gdy średnia cena oferty mieszkań na koniec czerwca 2017 r. była od niej nieznacznie niższa i wynosiła 7 614 PLN/mkw. Nożyce cenowe pomiędzy średnią ceną oferty mieszkań a średnią ceną mieszkań sprzedanych zawężyły się. Na poniższym wykresie przedstawiono zmiany średnich cen mieszkań w Warszawie od początku 2012 r.



Średnia cena mkw. mieszkania w Warszawie – oferta, sprzedaż, wprowadzone

Źródło - Rednet

Victoria Dom S.A. systematycznie poprawia swoje wyniki sprzedaży oraz skalę działalności i za ostatnie 4 kwartały kończące się 30 czerwca 2017 zajęła 7 miejsce wśród warszawskich firm deweloperskich. Zestawienie firmy Rednet wg sprzedaży przedstawione jest poniżej

Lp.	Deweloper	Sprzedaż netto w ostatnich 4 kwartałach	Udział rynkowy
1	Dom Development	2 941	11,2%
2	Robyg	1 504	5,7%
3	J.W. Construction	897	3,4%
4	LC Corp	849	3,2%
5	Radius Projekt	802	3,1%
6	Dantex	772	2,9%
7	Victoria Dom	745	2,8%
8	Bouygues Immobilier	729	2,8%
9	Marvipol	660	2,5%
10	Unidevelopment	614	2,3%
11	Ronson	565	2,2%
12	PB Konstanty Strus	518	2,0%
13	Budimex Nieruchomości	489	1,9%
14	ATAL	475	1,8%
15	Polnord i spółki zależne	446	1,7%
16	Yareal	359	1,4%
17	Grupo Lar Real Estate	340	1,3%
18	OKAM	328	1,3%
19	Echo Investment	325	1,2%
20	Nexity	284	1,1%
21	Vantage Development	265	1,0%
22	Matexi	253	1,0%
23	APM Development	171	0,7%

Lista deweloperów z najwyższą sprzedażą w ujęciu netto w Warszawie w ostatnich 4 kwartałach

Źródło - Rednet

## 1.2 OPIS DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI NA TLE RYNKU ORAZ ZREALIZOWANE INWESTYCJE

Działalność Victoria Dom S.A. związana jest niemalże w 100% z realizacją projektów deweloperskich i sprzedażą lokali mieszkalnych i niemieskalnych oraz domów jednorodzinnych. Wszystkie aktualnie i prowadzone w ostatnich latach projekty realizowane były w aglomeracji warszawskiej. Spółka wykorzystuje wysoki potencjał segmentu budownictwa mieszkaniowego Warszawy oraz planuje kolejne projekty na terenie całego miasta stołecznego.

Dużą część projektów zrealizowano w dzielnicy Białoleka. Tutaj też realizowane są nowe projekty. W związku z dużą ekspansją Spółki w ostatnich latach Victoria Dom S.A. rozpoczęła realizację inwestycji również w innych dzielnicach Warszawy – Praga Południe, Targówek, Wola, Ursus. Spółka planuje zakupy gruntów również w innych dzielnicach stolicy.

Przychody ze sprzedaży w ostatnich latach kształtowały się jak poniżej:

**Tabela 2 Przychody jednostkowe Victoria Dom S.A.**

Dane w mln zł	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1H 2017
Przychody ze sprzedaży	33,4	47,9	67,2	96,9	60,8	81,1	90,8	167,3	28,8

Do końca grudnia 2016 r. Spółka przekazała swoim klientom w ramach 35 zrealizowanych i zakończonych projektów 665 domów jednorodzinnych o łącznej powierzchni 100 068 m<sup>2</sup> oraz 1715 mieszkań o łącznej powierzchni 78,123 m<sup>2</sup>.

Zestawienie zrealizowanych projektów znajduje się w tabeli poniżej:

**Tabela 3 Zrealizowane inwestycje od początku działalności firmy**

Lp.	LOKALIZACJA INWESTYCJI	Liczba	Liczba	Liczba	PUM	PUM	PUM
		domów	Mieszkań	lokali	domów	mieszkań	lokali usl.
1	Ząbki, ul. Miła	6			900		
2	Marki, ul. Zagłoby	6			900		
3	Marki, ul. Graniczna	17			2 550		
4	Warszawa, ul. Milenijna	10			1 650		
5	Warszawa, ul. Berensona	9			1 350		
6	Warszawa, ul. Kąty Grodziskie I	21			3 150		
7	Warszawa, ul. Tymotki	6			900		
8	Warszawa, ul. Majorcki	2			300		
9	Warszawa, ul. Lidzbarska	1			240		
10	Warszawa, ul. Kąty Grodziskie II	13			1 950		
11	Warszawa, ul. Kąty Grodziskie III	13			1 950		
12	Warszawa, ul. Kąty Grodziskie IV	14			2 100		
13	Warszawa, ul. Lewandów I	18			2 700		
14	Warszawa, ul. Lewandów II	39			5 850		
15	Warszawa, ul. Lewandów III	60	26		9 000	1 300	
16	Warszawa, ul. Chudoby/Kroczevska	36			5 400	0	
17	Warszawa, ul. Kąty Grodziskie V	13			1 950	0	
18	Warszawa, ul. Lewandów IV	29	122		4 350	5 488	
19	Warszawa, ul. Lewandów V	22	70	1	3 300	3 136	
20	Warszawa, ul. Wilkowiecka	30			4 500	0	
21	Warszawa, ul. Wąlszewska	102	30	8	15 300	1 472	740
22	Warszawa, ul. Mehoffera I		66	2	0	3 140	200
23	Warszawa, ul. Mehoffera II		127			5 850	100
24	Warszawa, ul. Igrzyskowa		187			9 288	
25	Warszawa, ul. Skoroszewska		99	7		4 258	307
26	Warszawa, ul. Osiedle Olesin I	96			14 596		
27	Warszawa, ul. Kwiatowa Polana	24			3 448		
28	Warszawa, ul. Ceramiczna		203			9 363	
29	Warszawa, ul. Rzepichy		111			4 951	
30	Warszawa, ul. Białolecka I	18	147	2	2 463	5 605	
31	Warszawa, ul. Białolecka II		134			6 426	
32	Warszawa, ul. Rembielińska		126	2		5 938	160
33	Warszawa, ul. Przaśna		267			11 908	
34	Warszawa, ul. Osiedle Olesin II	22			3 271		
35	Warszawa, ul. Zyndrama z Myszkowic	38			6 001		
<b>RAZEM</b>		<b>665</b>	<b>1 715</b>	<b>15</b>	<b>100 069</b>	<b>78 123</b>	<b>1 507</b>

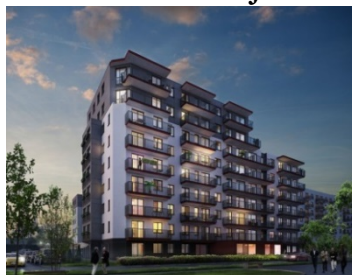
### 1.3 AKTUALNA OFERTA SPRZEDAŻY SPÓŁKI

#### Osiedle Verba – ul. Nasielska / ul. Nasielska, Praga-Południe



Osiedle Verba to nowa inwestycja zlokalizowana przy ul. Nasielskiej 23 na warszawskiej Pradze. Kameralne Osiedle Verba usytuowane jest z dala od zgiełku miasta, a jednocześnie na tyle blisko, że możliwość uczestniczenia w życiu kulturalnym stolicy jest na wyciągnięcie ręki. W budynku powstanie 136 mieszkań o zróżnicowanej powierzchni od 28 m<sup>2</sup> do 93 m<sup>2</sup>. Ponad połowa mieszkań będzie dostępna w programie Mdm.

#### Osiedle Bravo – ul. Jana Kazimierza, Wola



Osiedle Bravo zlokalizowane jest w najdynamiczniejszej dzielnicy Warszawy – Woli przy popularnej ulicy Jana Kazimierza. Dzięki dostępności wszystkich rodzajów komunikacji Wola stała się jedną z najszybciej rozwijających się dzielnic miasta. Budynek w części zachodniej posiadać będzie 5 pięter, a w części wschodniej 8, dając w sumie 167 lokali. Dostępne metraże zaczynają się od 24 m<sup>2</sup> do 64 m<sup>2</sup>. Osiedle oferuje mieszkania w rządowym programie Mdm.

#### Viva Garden III – ul. Białołęcka, Białoleka



Viva Garden III – to trzecia część bardzo udanego projektu mieszkaniowego zlokalizowanego w atrakcyjnej, zielonej bliskiej części Białoleki. Budownictwo wielorodzinne realizowane jest w zespole 3 budynków mieszkalnych, w których powstanie 91 mieszkań.

#### Viva Garden IV – ul. Białołęcka, Białoleka



Viva Garden IV – to czwarta część bardzo udanego projektu mieszkaniowego zlokalizowanego w atrakcyjnej, zielonej bliskiej części Białoleki. Budownictwo wielorodzinne realizowane jest w zespole 3 budynków mieszkalnych, w których powstanie 90 mieszkań.

#### Viva Garden V – ul. Białołęcka, Białoleka



Viva Garden V – to piąta część bardzo udanego projektu mieszkaniowego zlokalizowanego w atrakcyjnej, zielonej bliskiej części Białoleki. Budownictwo wielorodzinne realizowane jest w zespole 3 budynków mieszkalnych, w których powstanie 93 mieszkania.

#### Osiedle Classic IV – ul. Modlińska, Białoleka



Osiedle Classic IV to kontynuacja oddawanego w II kwartale 2017 r. inwestycji Osiedla Classic I i II i II powstającego w pobliżu Mostu Północnego. 111 mieszkań zaprojektowano z myślą o rodzinach z dziećmi oraz osobach rozpoczynających samodzielne życie. Dostępne metraże zaczynają się od 27 m<sup>2</sup> do 74 m<sup>2</sup>. Osiedle oferuje mieszkania w rządowym programie Mdm.



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



Osiedle Classic V to najnowszy projekt dewelopera Victoria Dom. Jeden kameralny, czteropiętrowy budynek, oferujący 100 mieszkań o powierzchni od 27 m<sup>2</sup> do 97 m<sup>2</sup>, jest połączeniem prostoty, elegancji i wysokiego standardu. Kolorystyka świetnie komponuje się z otoczeniem, dodając projektowi więcej niż nutkę elegancji. Atutem inwestycji jest także dostępność mieszkań w programie MdM.

### **Osiedle przy Parku – ul. Rembelińska, Targówek**



Osiedle położone jest w sąsiedztwie zrewitalizowanego Parku Bródnowskiego, który jest pięknie zaprojektowaną oazą zieleni, z trzema akwenami wodnymi, fontanną, alejkami i miejscami do rekreacji i wypoczynku. Do sprzedaży wprowadzonych zostało 127 mieszkań w trzech budynkach w najbardziej poszukiwanych metrażach: od 30 do 84 m<sup>2</sup>.

### **Osiedle Przystanek Praga – ul. Boremlowska, Praga Południe**



Osiedle Przystanek Praga to inwestycja zlokalizowana przy ul. Boremlowskiej 48, oferująca jedne z najciekawszych, cenowo dostępnych mieszkań w Warszawie. Łączy w sobie doskonale położenie z przyjazną i funkcjonalną architekturą oraz dostępem do bogatej infrastruktury miejskiej.

### **Osiedle Mieszko – ul. Chrzanowskiego, Praga Południe**



Osiedle Mieszko zlokalizowane jest w miejscu dawnej fabryki cukierków Mieszko przy ul. Chrzanowskiego, w centrum Grochowa; łączy w sobie doskonale położenie, bardzo dobry dostęp do komunikacji miejskiej, przyjazną i funkcjonalną architekturą oraz dostępem do bogatej infrastruktury miejskiej. Aktualnie w ofercie znajduje się 150 mieszkań w szerokim asortymencie metrażu oraz rozkładów.

#### 1.4 WYBRANE JEDNOSTKOWE DANE FINANSOWE VICTORIA DOM S.A.

Poniżej przedstawiono wybrane jednostkowe dane finansowe Spółki. Przy ich analizie należy brać pod uwagę specyfikę działalności VICTORIA DOM S.A. jako dewelopera.

Tabela 4 Wybrane dane finansowe Victoria Dom S.A.

Dane w mln zł	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1H 2017
Przychody ze sprzedaży	33,4	47,9	67,2	96,9	60,8	81,1	90,8	167,3	28,8
EBITDA	7,8	11,3	16,4	14,3	7,6	12,6	18,3	36,2	3,8
EBIT	7,5	10,4	15,4	13,3	6,6	11,5	17,3	35,1	3,2
Zysk netto	5,9	8,4	12,0	10,1	4,3	7,4	11,3	26,5	0,4
<b>Aktywa trwałe</b>	10,3	15,2	12,6	12,2	9,2	12,1	16,1	20,5	40,3
<b>Aktywa obrotowe</b>	37,7	82,7	96,1	74,9	73,9	90,8	147,1	188,3	263,5
<b>Kapitał własny</b>	16,6	23,0	32,0	38,2	39,9	45,1	54,3	77,5	70,0
<b>Zobowiązania i rezerwy w tym</b>	31,4	74,8	76,8	49,0	43,3	57,8	109,0	131,3	233,8
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	3,1	2,9	4,0	8,4	17,0	22,4	26,1	39,8	82,4
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	10,4	10,7	21,3	17,6	11,5	11,5	25,1	23,5	37,9
<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	15,4	46,8	45,8	16,7	13,2	16,9	47,7	51,2	108,4

Wyniki za 2016 r. obejmują sprzedaż domów jednorodzinnych zrealizowanych na osiedlach Olesin II, Park Dworski oraz projektów wielomieszkaniowych Viva Garden II, Osiedla Classic I i II na warszawskiej Białolece oraz Przy Parku (Targówek) w Warszawie.

Wyniki za 1H 2017 r. obejmują odbiory mieszkań z III etapu Osiedla Classic. W całym 2017 r. przewidziane są dodatkowo odbiory osiedli Classic IV, Viva Garden III i IV, Osiedla Bravo oraz Osiedla Verba.

## **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 również na inne rynki w Polsce oraz innych krajach Unii Europejskiej.

### **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 gwarantować, że wszystkie prace zostaną wykonane prawidłowo i w terminie. Istnieje także 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 Spółkę składają się m.in. koszty zakupu gruntu, koszty prac podwykonawców oraz ceny materiałów budowlanych.

Spółka w przypadku realizacji mniejszych projektów inwestycyjnych, 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 dostępności 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.

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

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.

#### **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.

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.

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.

#### **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 Spółę gruntów przed ich zakupem, nie można wykluczyć ryzyka wad prawnych nieruchomości, które mogą ujawnić się dopiero w trakcie realizacji inwestycji.

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, np. ustawa z dnia 10 kwietnia 2003 r. o szczególnych zasadach przygotowania i realizacji inwestycji w zakresie dróg publicznych (t.j. Dz.U. z 2015 r. poz. 2031, z późn. zm.), ustawa z dnia 12 lutego 2009 r. o szczególnych zasadach przygotowania i realizacji inwestycji w zakresie lotnisk użytku publicznego (t.j. Dz.U. z 2015 r. poz. 2143, z późn. zm.), ustawa z dnia 8 lipca 2010 r. o szczególnych zasadach przygotowania do realizacji inwestycji w zakresie budowli przeciwpowodziowych (t.j. Dz.U. z 2015 r. poz. 966, z późn. zm.). 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.

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 (Dz.U. Nr 50, poz. 279 ze zm.). Skuteczne uzyskanie w ten sposób tytułu prawnego do nieruchomości przez byłych właścicieli nieruchomości może doprowadzić do pozbawienia Spółki możliwości dysponowania nieruchomością objętą takimi roszczeniami.

Wadliwy tytuł prawny do nieruchomości, roszczenia reprivatyzacyjne, wadliwa podstawa nabycia itp. 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 - na zasadach ogólnych, 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 podwyższenie kosztów danego projektu.

Przedstawione powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągane 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 jego zobowiązań, a co za tym idzie spowodować konieczność zapłaty kar umownych 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 jego płynność finansową.

Spółka 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. Spółka 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.

## **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 (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.

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 częściowo w dacie przekazania mieszkań lub domów do użytkowania oraz

częściowo w dacie podpisania aktu notarialnego), co może mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Spółki.

Spółka przy planowaniu terminów wydania nieruchomości nabywcom, uwzględnia możliwość wystąpienia przestojów spowodowanych warunkami atmosferycznymi, aby uniknąć łamania zapisów umów co do terminu realizacji inwestycji.

### **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 jego 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 kc, zakładem wprawianym w ruch za pomocą sił przyrody).

Mimo dolożenia 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 Spółce 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 Spółki w odpowiednią ilość gruntów w dobrych lokalizacjach, które zagwarantują płynną działalność i stały rozwój. 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 np. braku nośności gruntu, odkryciem znalezisk 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, ograniczoną 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, zamieszczanym przez Spółkę w umowach, jest uzyskanie decyzji o warunkach zabudowy lub decyzji o pozwoleniu na budowę. W przypadku nieziszczenia się ww. lub innego warunku nie dochodzi do finalizacji transakcji, tzn. do zawarcia przyrzeczonej umowy sprzedaży w wykonaniu umowy przedwstępnej.

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, 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 np. w sprawach sporów z klientami, o których zostały poinformowane. Taka sytuacja może wpłynąć na wizerunek Spółki, co może mieć istotny negatywny wpływ na jego działalność, sytuację lub wynik finansowy.

#### **2.15 Ryzyko spadku cen mieszkań**

Wyniki finansowe Spółki będą uzależnione w szczególności od poziomu cen mieszkań w Polsce oraz na innych rynkach, na których Spółka zamierza prowadzić działalność deweloperską. 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 wpływ może mieć także dostępność oraz kształt programów rządowych wspierających zakup oraz wynajem mieszkań takich jak „Mieszkanie dla Młodych” lub „Mieszkanie Plus”. Rządowe programy wspierania budownictwa mieszkaniowego wpływają na wielkość i strukturę popytu na lokale mieszkalne, co w konsekwencji przekładać się może na ich ceny. Aktualnie realizowany program „Mieszkanie dla Młodych” najprawdopodobniej nie będzie kontynuowany po roku 2017, natomiast nowy program „Mieszkanie Plus” jest dopiero w fazie pilotażowej. Brak pewności, co do ostatecznego kształtu tego programu 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 kredytobiorców 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 kredytobiorców może 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 w krajach, na których Spółka prowadzi lub zamierza prowadzić działalność deweloperską, 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.

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

## **2.18 Ryzyko konkurencji**

Sytuacja na rynku finansowym na przestrzeni ostatnich miesięcy 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 przelożyło się na spadek marż deweloperskich. Utrzymywanie się niskiej skłonności banków do finansowania zakupu nieruchomości może doprowadzić do dalszego wzrostu konkurencyjności na rynku związanego z jednoczesną presją na obniżanie cen mieszkań, a w konsekwencji na ograniczanie marż deweloperów.

## **2.19 Ryzyko związane z Ustawą o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego**

W dniu 29 kwietnia 2012 roku weszła w życie Ustawa z dnia 16 września 2011 roku o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego, tzw. ustawa deweloperska. Większość jej zapisów obejmuje inwestycje rozpoczęte przez deweloperów po tej dacie. 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 wpisu do księgi 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 udostępnienia informacji o swojej sytuacji prawno-finansowej,
- środki pieniężne od klientów muszą być obowiązkowo wpłacane na rachunki powiernicze.

Klient dewelopera wpłaca kolejne raty płatności na specjalny rachunek, a bank przekazuje pieniądze deweloperowi po ukończeniu poszczególnych etapów budowy lub dopiero na zakończenie inwestycji. Ustawa przewiduje cztery formy przechowywania środków od klientów:

- na zamkniętym rachunku powierniczym,
- na otwartym rachunku powierniczym z gwarancją ubezpieczeniową,
- na otwartym rachunku powierniczym z gwarancją bankową,
- na otwartym rachunku powierniczym.

W przypadku zastosowania rachunku zamkniętego wypłata zdeponowanych środków następuje jednorazowo, po przeniesieniu prawa do lokalu na nabywcę. Z rachunku otwartego deweloper otrzymuje środki zgodnie z postępowaniem 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 do rozliczania prowadzonej działalności prowadzi rachunki powiernicze otwarte w PKO Banku Polskim 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. Wiąże się to ze wzrostem kosztów Spółki, co może negatywnie przełożyć się na jego wyniki finansowe.

Dodatkowo w Ustawie przewidziano obowiązek uprzedniego uzyskania decyzji o pozwoleniu na użytkowanie przed dokonaniem odbioru takiego lokalu oraz przed zawarciem umowy przenoszącej własność lokalu, co wydłuża okres obiegu gotówki i ma wpływ na bieżącą sytuację płynności Spółki.

## **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 Spółki za praktyki naruszające zbiorowe interesy konsumentów, mimo że nie jest ono wyraźnie wskazane w ustawie i nałożyć karę na Spółkę, chociażby Spółka 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 nałoży na Spółkę karę, co w konsekwencji może negatywnie 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. Co więcej, na działalność Spółki prowadzoną za granicą istotny wpływ mogą mieć przepisy obowiązujące w miejscach realizacji inwestycji.

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 (np. 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.

Dodatkowo w toku prowadzenia inwestycji istnieje ryzyko wstrzymania jej prowadzenia przez właściwe organy, np. wskutek protestów właścicieli lub posiadaczy sąsiednich nieruchomości.

Po zakończeniu procesu budowlanego konieczne jest uzyskanie pozwolenia na użytkowanie. Dodatkowo w trakcie procesu inwestycyjnego 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.

Nie można wykluczyć, że w związku z realizacją procesu inwestycyjnego uzyskanie powyższych decyzji administracyjnych np. 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 np. 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. Niekorzystnie na proces inwestycyjny realizowany przez Spółkę mogą wpływać również trudności w dostosowaniu Spółki do odmiennych niż obowiązujące na rynku polskim wymogów prawnych właściwych dla lokalizacji zagranicznych inwestycji Spółki.

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 jego 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 taksy notarialnej 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, były zgodne z obowiązującymi przepisami dotyczącymi cen transferowych oraz żeby przestrzegane były wszelkie wymogi dokumentacyjne odnoszące się do takich transakcji. 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 jego działalność, sytuację finansową i wyniki.

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

Istnieją powiązania rodzinne pomiędzy członkami Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki. Przewodniczący Rady Nadzorczej Pan Józef Jasiński oraz Członek Rady Nadzorczej Pani Krystyna Jasińska są rodzicami Prezesa Zarządu Spółki Pana Michała Jasińskiego. Jednocześnie, wszystkie ze wskazanych powyżej osób są współnikami spółki JKM sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, która jest jedynym akcjonariuszem Spółki i sprawuje bezpośrednią kontrolę nad Spółką. Dodatkowo, Prezes Zarządu Spółki pełni jednocześnie funkcję prezesa zarządu spółki JKM sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. Ponadto Pani Monika Jasińska – współnik spółki JKM Sp. z o.o. pełniąca funkcję członka zarządu spółki JKM Sp. z o.o., jest córką członków Rady Nadzorczej Spółki - Pani Krystyny Jasińskiej i Pana Józefa Jasińskiego oraz siostrą Prezesa Zarządu Spółki – Pana Michała Jasińskiego

W związku z powyższym istnieje potencjalne ryzyko wystąpienia konfliktu interesów, który mógłby polegać na kolizji pomiędzy obowiązkiem działania przez członków organów Spółki w interesie Spółki lub zachowywania niezależności, 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.

### **3. PRZEWIDYWANY 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.

Nabywcami nieruchomości oferowanych przez spółkę Victoria Dom są klienci indywidualni, poszukujący mieszkań o wysokim standardzie, w zacisznej lokalizacji. Liczba potencjalnych nabywców zależy od wielkości danej inwestycji może wynosić od kilkudziesięciu do kilkuset nabywców. Aktualna oferta Spółki skierowana jest na rynek lokalny (warszawski), jednak biorąc pod uwagę dane GUS Spółka w przyszłości nie wyklucza dalszej ekspansji poza granice aglomeracji warszawskiej.

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

Spółka nie prowadziła w 1H 2017 roku działalności w zakresie badań i rozwoju i koncentrowała się na działalności operacyjnej w zakresie budowy osiedli mieszkaniowych

### **5. UDZIAŁY WŁASNE**

Spółka w 1H 2017 roku nie nabywała i nie zbywała akcji własnych.

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

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

Zobowiązania długoterminowe Victorii Dom S.A. na dzień 30 czerwca 2017 r. wyniosły 82,4 mln zł, w tym: zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych 76,4 mln zł. Pozostałe zobowiązania długoterminowe stanowią zatrzymane umowne kaucje gwarancyjne.

Zobowiązania krótkoterminowe na dzień 30 czerwca 2017 r. wyniosły 37,9 mln zł i składały się na nie w głównej mierze zobowiązania z tytułu dostaw i usług (stanowiły ponad 60% zobowiązań

krótkoterminowych), zobowiązania z tytułu umownych kaucji gwarancyjnych w wysokości 2,4 mln PLN (stanowiły one 6% zobowiązań krótkoterminowych).

Rozliczenia międzyokresowe krótkoterminowe wynikające z prowadzącej działalności deweloperskiej i otrzymywanych zaliczek na poczet realizowanych inwestycji wyniosły na koniec czerwca 2017 r. – 108,4 mln PLN

Na dzień sporządzenia sprawozdania nie występują zagrożenia zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań. Victoria Dom S.A. ma pokrycie finansowe na spłaty zadłużenia zgodnie z harmonogramami.

W skład przedsiębiorstwa nie wchodzi wewnętrzne jednostki organizacyjne sporządzające samodzielne sprawozdania finansowe.

## **7. INSTRUMENTY FINANSOWE**

Na dzień 30.06.2017 r. Spółka korzystała z następujących form finansowania:

- Niezabezpieczone obligacje serii C w wysokości 15,0 mln złotych z terminem spłaty w czerwcu 2018 r.
- Niezabezpieczone obligacje serii D w wysokości 20,0 mln złotych z terminem spłaty w czerwcu 2020 r.
- Niezabezpieczone obligacje serii E w wysokości 6,06 mln złotych z terminem spłaty w lutym 2021 r.
- Niezabezpieczone obligacje serii F w wysokości 20,0 mln złotych z terminem spłaty w marcu 2021 r.
- Niezabezpieczone obligacje serii G w wysokości 10,0 mln złotych z terminem spłaty w czerwcu 2021 r.
- Niezabezpieczone obligacje serii H w wysokości 5,0 mln złotych z terminem spłaty w czerwcu 2021 r.

Spółka była emitentem w/w instrumentów finansowych. Wartość oprocentowania w/w instrumentów finansowych oparta jest o zmienną stawkę WIBOR oraz stałą marżę. Spółka nie dokonywała zabezpieczenia zmiennej stopy WIBOR w trakcie 2016r oraz nie stosowała rachunkowości zabezpieczeń.

## **8. WSPÓLCZYNNIKI FINANSOWE PREZENTOWANE W ZWIĄZKU Z OBOWIĄZKAMI WYNIKAJĄCYMI Z WARUNKÓW EMISJI OBLIGACJI SERII C,D,E,F,G i H W OPARCIU O DANE SKONSOLIDOWANE**

<b>Dług netto / EBITDA 12M</b>	<b>1,17 (dopuszczalna wartość &lt;4)</b>
<b>Dług netto / Aktywa operacyjne</b>	<b>0,39 (dopuszczalna wartość &lt; 0,6)</b>

Jednocześnie działając w imieniu Emitenta Victoria Dom SA z siedzibą w Warszawie i powołując się na Warunki Emisji Obligacji serii F wyemitowanych w dniu 15 marca 2017 r. w punkcie 24 – Sprawozdania Finansowe, Zarząd Victoria Dom S.A. oświadcza iż nie wystąpiły zdarzenia wymienione w pkt. 15,3 wyżej powołanych Warunków Emisji obligacji serii F.

9. **OMÓWIENIE PRZYJĘTYCH ZASAD (POLITYKI) RACHUNKOWOŚCI, W TYM METOD WYCENY AKTYWÓW I PASYWÓW (TAKŻE AMORTYZACJI, POMIARU WYNIKU FIANSOWEGO ORAZ SPOSOBU SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO W ZAKRESIE, W JAKIM USTAWA POZOSTAWIA JEDNOSTCE PRAWO WYBORU**

*Stosowane zasady rachunkowości:*

**Przychody i koszty**

Przychody i koszty są ujmowane zgodnie z zasadą memoriału, tj. w roku obrotowym, którego dotyczą, niezależnie od terminu otrzymania lub dokonania płatności.

**Przychody**

Przychody z tytułu sprzedaży nieruchomości są ujmowane w dacie przekazania lokalu / domu na podstawie protokołu odbioru. Zgodnie z Krajowym Standardem Rachunkowości nr 8 „Działalność deweloperska” spółka kwalifikuje 100% przychodów w momencie wydania nieruchomości kupującemu na podstawie podpisanego przez strony protokołu odbioru, pod warunkiem spełnienia przesłanek:

- nastąpiło podpisanie przez nabywcę odbioru nieruchomości, bądź jej części, zgodnie z umową przedwstępną i przekazanie kluczy do budynku, bądź lokalu,
- na podstawie umowy przedwstępnej, pod datą protokolarnego odbioru budynku (lokalu), przenoszone są na nabywcę wszelkie ryzyka związane z tą nieruchomością lub jej częścią oraz korzyści, jak np. możliwość adaptacji, wynajmu, itp.
- nabywca może rozpocząć użytkowanie nabytej nieruchomości lub jej części. Spółka nie jest zobowiązana (na podstawie protokołu odbioru lub innego dokumentu) do usunięcia istotnych usterek, co warunkuje wykorzystanie danej nieruchomości w okresie powyżej jednego miesiąca zgodnie z zamiarem nabywcy,
- spółka otrzymała całość lub prawie całość zapłaty za nieruchomość od nabywcy,
- po podpisaniu protokołu odbioru nie zachodzi istotne ryzyko odstąpienia nabywcy od umowy i konieczności zwrotu wpłaconych przez niego środków,
- spółka nie jest zobowiązana zgodnie z umową deweloperską / przedwstępną do wykonania innych ważnych czynności, poza zawarciem przyrzeczonej umowy sprzedaży.

Przychody ze sprzedaży towarów, materiałów ujmowane są w dniu wykonania sprzedaży tj. wydania towaru lub materiału i wystawienia faktury.

Przychody ze świadczenia usług są rozpoznawane zgodnie z zasadą memoriałową.

Przychody obejmują należne lub uzyskane kwoty ze sprzedaży, pomniejszone o podatek od towarów i usług (VAT).

**Koszty**

Koszty dotyczące materiałów budowlanych, usług, robocizny, energii i innych kosztów obciążających budowę gromadzone są na koncie 500 "Koszt wytworzenia usługi budowlanej" w podziale na analityki wyodrębniające i rozróżniające poszczególne zespoły budów. Zespół budowy to ilość wznoszonych budynków o takich samych lub zbliżonych parametrach (powierzchnia, architektura, stosowane materiały, technologia wykonania) budowanych w tym samym okresie czasu na podstawie jednego prawomocnego pozwolenia na budowę wydanego przez właściwy organ administracji. Na poszczególnych kontach analitycznych grupuje się koszty dotyczące budowy w czasie jej trwania. Z dniem podpisania protokołów zdawczo - odbiorczych budynków / lokali rozlicza się koszty budowy na konto „Wyroby gotowe”. W przypadku bloków ( lokali/ mieszkań) koszty budowy rozliczane są na metraż mieszkań, koszty domów na ilość wybudowanych obiektów. Koszty części wspólnych tj. dróg, rozliczane są na ilość lokali w blokach i domy. Koszty budów niezakończonych na koniec okresu sprawozdawczego, - pozostają na koncie "500" na następny okres sprawozdawczy. Ich wartość ustalana odrębnie na poszczególne budowy, stanowi na dzień bilansowy wartość zapasu - produkcji niezakończonych i podlega inwentaryzacji.

### Odsetki

Przychody odsetkowe są ujmowane w momencie ich naliczenia w pozycji rachunku zysków i strat - przychody finansowe.

### Rachunek przepływów pieniężnych

Rachunek przepływów pieniężnych sporządzono metodą pośrednią.

### Wartości niematerialne i prawne

Wartości niematerialne i prawne ujmuje się w księgach według cen ich nabycia lub kosztów poniesionych na ich wytworzenie i umarza się wg metody liniowej w okresie szacowanej ekonomicznej użyteczności.

Poprawność stosowanych okresów i stawek amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych jest przez jednostkę weryfikowana, powodując odpowiednią korektę dokonywanych w następnych latach odpisów amortyzacyjnych.

### Środki trwale

Wartość początkową środków trwałych ujmuje się w księgach według cen nabycia lub kosztów wytworzenia z uwzględnieniem skutków przeszacowania (aktualizacji), pomniejszonych o odpisy amortyzacyjne, a także o odpisy z tytułu trwałej utraty ich wartości. Cena nabycia i koszt wytworzenia środków trwałych oraz środków trwałych w budowie obejmuje ogół ich kosztów poniesionych przez jednostkę za okres budowy, montażu, przystosowania i ulepszenia do dnia przyjęcia do używania, w tym również koszt obsługi zobowiązań zaciągniętych w celu ich finansowania i związane z nimi różnice kursowe, pomniejszony o przychody z tego tytułu.

Wartość początkową stanowiącą cenę nabycia lub koszt wytworzenia środka trwałego powiększają koszty jego ulepszenia, polegającego na przebudowie, rozbudowie, modernizacji lub rekonstrukcji, powodującego, że wartość użytkowa tego środka po zakończeniu ulepszenia przewyższa posiadaną przy przyjęciu do używania wartość użytkową.

Środki trwale amortyzowane są metodą liniową. Rozpoczęcie amortyzacji następuje w następnym miesiącu po przyjęciu środka trwałego do używania, natomiast środki trwale niskocenne w miesiącu przyjęcia do użytkowania.

Poprawność stosowanych okresów i stawek amortyzacji środków trwałych jest przez jednostkę weryfikowana, powodując odpowiednią korektę dokonywanych w następnych latach odpisów amortyzacyjnych.

### Inwestycje

Inwestycje obejmują aktywa posiadane w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych wynikających z przyrostu wartości tych aktywów, uzyskania z nich przychodów w formie odsetek, dywidend (udziałów w zyskach) lub innych pożytków, w tym również z transakcji handlowej, a w szczególności aktywa finansowe oraz te nieruchomości i wartości niematerialne i prawne, które nie są użytkowane przez jednostkę, lecz są posiadane w celu osiągnięcia tych korzyści.

### Inwestycje w nieruchomości

Wartość początkową inwestycji w nieruchomości ujmuje się w księgach według cen nabycia lub kosztów wytworzenia z uwzględnieniem skutków przeszacowania (aktualizacji), pomniejszonych o odpisy amortyzacyjne, a także o odpisy z tytułu trwałej utraty ich wartości. Wartość początkową stanowiącą cenę nabycia lub koszt wytworzenia inwestycji w nieruchomości powiększają koszty jej ulepszenia, polegającego na przebudowie, rozbudowie, modernizacji lub rekonstrukcji i powodującego, że wartość użytkowa inwestycji w nieruchomości po zakończeniu ulepszenia przewyższa posiadaną przy przyjęciu do używania wartość użytkową. Inwestycje w nieruchomości amortyzowane są metodą liniową. Rozpoczęcie amortyzacji następuje w następnym miesiącu po przyjęciu inwestycji w nieruchomości do używania. Poprawność stosowanych okresów i stawek amortyzacji środków trwałych jest przez jednostkę weryfikowana, powodując odpowiednią korektę dokonywanych w następnych latach odpisów amortyzacyjnych.

### Inwestycje w akcje i udziały w jednostkach podporządkowanych

Akcje i udziały w jednostkach podporządkowanych zaliczone do aktywów trwałych wycenia się według ceny nabycia. W przypadku trwałej utraty wartości, nie później niż na koniec okresu sprawozdawczego, wartość udziałów i akcji pomniejsza się o odpis wyrażający trwałą utratę wartości.



### Trwała utrata wartości aktywów

Na każdy dzień bilansowy ocenia się, czy istnieją obiektywne dowody wskazujące na trwałą utratę wartości składnika bądź grupy aktywów. Jeśli takie dowody istnieją, ustala się szacowaną, możliwą do odzyskania wartość składnika aktywów i dokonuje się odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości, w kwocie równej różnicy między wartością możliwą do odzyskania i wartością bilansową. Strata wynikająca z utraty wartości jest ujmowana w rachunku zysków i strat. W przypadku, gdy skutki uprzednio dokonanego przeszacowania aktywów ujęto jako kapitał z aktualizacji wyceny, to strata pomniejsza wysokość tego kapitału, a pozostała część straty jest odnoszona na rachunek zysków i strat.

### Leasing finansowy

Spółka jako leasingobiorca

Umowy leasingu finansowego, które przenoszą na Spółkę zasadniczo całe ryzyko i korzyści wynikające z posiadania przedmiotu leasingu, ujmowane są w bilansie na dzień rozpoczęcia leasingu według niższej z następujących dwóch wartości: wartości godziwej środka trwałego stanowiącego przedmiot leasingu lub wartości bieżącej minimalnych opłat leasingowych. Opłaty leasingowe są rozdzielane pomiędzy koszty finansowe i zmniejszenia salda zobowiązania z tytułu leasingu, w sposób umożliwiający uzyskanie stałej stopy odsetek od pozostałego do spłaty zobowiązania. Koszty finansowe są ujmowane bezpośrednio w ciężar rachunku zysków i strat. Środki trwale użytkowane na mocy umów leasingu finansowego są amortyzowane przez szacowany okres użytkowania środka trwałego. Przy braku wystarczającej pewności, że spółka uzyska tytuł własności przed końcem okresu leasingu, dany składnik aktywów amortyzuje się przez krótszy z dwóch okresów: okres leasingu lub szacowany okres użytkowania. Umowy leasingowe zgodnie, z którymi leasingodawca zachowuje zasadniczo całe ryzyko i wszystkie pożytki wynikające z posiadania przedmiotu leasingu, zaliczane są do umów leasingu operacyjnego. Opłaty leasingowe z tytułu leasingu operacyjnego oraz późniejsze raty leasingowe ujmowane są jako koszty w rachunku zysków i strat metodą liniową przez okres trwania leasingu.

### Zapasy

Zapasy, na które składają się materiały, towary, produkcja niezakończona, wyroby gotowe i zaliczki na dostawy rozumiane są jako aktywa, które stanowią materiały lub surowce i półfabrykaty, przeznaczone do zużycia w procesie produkcji lub świadczenia usług, są w trakcie produkcji - przerobu przeznaczonej do sprzedaży w toku zwykłej działalności gospodarczej lub do sprzedaży. Zapasy wyceniane są według cen nabycia nie wyższych od ich cen sprzedaży netto na dzień bilansowy.

Grunty przeznaczone na sprzedaż i materiały nie przekazane do zużycia, ewidencjonowane są ilościowo - wartościowo, przy czym rozchód wycenia się metodą średniej ważonej.

Produkcja w toku stanowi poniesione nakłady związane z realizacją osiedli mieszkaniowych i koszty związane z produkcją pomocniczą.

Wyroby gotowe są to w szczególności składniki zakończonych projektów ( osiedla domów i osiedla domów wielorodzinnych). Wyceniane one są według niższej z dwóch wartości: ceny nabycia ( kosztu wytworzenia - zawierającego koszty bezpośrednie i uzasadnioną część kosztów pośrednich) lub możliwej do uzyskania ceny sprzedaży netto.

Do zapasów zaliczamy w szczególności:

- grunty przeznaczone pod realizację przedsięwzięć deweloperskich
- gotowe jednostki mieszkalne ( lokale i domy) i miejsca parkingowe stanowiące wyroby gotowe,
- nakłady stanowiące koszt wytworzenia jednostek mieszkalnych (lokali i domów) i miejsc parkingowych.

### Należności, roszczenia i zobowiązania, inne niż zaklasyfikowane jako aktywa i zobowiązania finansowe

Należności wykazuje się w kwocie wymaganej zapłaty, z zachowaniem zasady ostrożnej wyceny. Wartość należności aktualizuje się uwzględniając stopień prawdopodobieństwa ich zapłaty poprzez dokonanie odpisu aktualizującego, zaliczanego odpowiednio do pozostałych kosztów operacyjnych lub do kosztów finansowych - zależnie od rodzaju należności, której dotyczy odpis aktualizujący.

Zobowiązania ujmuje się w księgach rachunkowych w kwocie wymagającej zapłaty.

Kaucje gwarancyjne, które stanowią zabezpieczenie roszczeń wobec podwykonawców wykazywane są w pasywach jako pozostałe zobowiązania.

Należności i zobowiązania wyrażone w walutach obcych wykazuje się na dzień ich powstania według średniego kursu Narodowego Banku Polskiego ogłoszonego dla danej waluty z dnia poprzedzającego ten dzień.

Na dzień bilansowy należności i zobowiązania wyrażone w walutach obcych wycenia się po obowiązującym na ten dzień średnim kursie ogłoszonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski.

#### Rozliczenia międzyokresowe

Spółka dokonuje czynnych rozliczeń międzyokresowych kosztów, jeżeli dotyczą one przyszłych okresów sprawozdawczych. Bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów dokonywane są w wysokości prawdopodobnych zobowiązań przypadających na bieżący okres sprawozdawczy.

Podstawową działalnością spółki jest realizowanie kontraktów deweloperskich. Ich cechą charakterystyczną jest budowa mieszkań, które finansowane są z reguły przez zamawiającego w czasie trwania całego projektu poprzez wpłatę określonych umową zaliczek, a następnie po zakończeniu procesu inwestycyjnego następuje przenoszenie prawa własności na nabywcę nieruchomości. Proces realizacji takich inwestycji przekracza okres 1 roku. Zaliczki wpłacane przez nabywców z tytułu podpisania umów ewidencjonowane są w rozliczeniach międzyokresowych przychodów. Wartość wpłaconych zaliczek pozostaje na koncie rozliczeń międzyokresowych przychodów do przeniesienia / rozliczenia z tego tytułu przychodów.

#### Rezerwy na zobowiązania

Rezerwy stanowią zobowiązania, których termin wymagalności lub kwota nie są pewne.

#### Gwarancje

Rezerwy na gwarancje uznaje się, gdy produkt lub usługa zostanie sprzedana. Rezerwy tworzone są w oparciu o dane historyczne dotyczące poniesionych kosztów gwarancji.

#### Podatek dochodowy

Podatek dochodowy wykazany w rachunku zysków i strat obejmuje część bieżącą i część odroczoną.

Bieżące zobowiązanie z tytułu podatku dochodowego jest naliczane zgodnie z przepisami podatkowymi. Wykazywana w rachunku zysków i strat część odroczona stanowi różnicę pomiędzy stanem rezerw i aktywów z tytułu podatku odroczonego na koniec i na początek okresu sprawozdawczego.

Rezerwę i aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego, dotyczące operacji rozliczanych z kapitałem własnym, odnosi się na kapitał własny.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego ustala się w wysokości kwoty przewidzianej w przyszłości do odliczenia od podatku dochodowego, w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi, które spowodują w przyszłości zmniejszenie podstawy obliczenia podatku dochodowego oraz straty podatkowej możliwej do odliczenia, ustalonej przy uwzględnieniu zasady ostrożności.

Rezerwę z tytułu odroczonego podatku dochodowego tworzy się w wysokości kwoty podatku dochodowego, wymagającej w przyszłości zapłaty, w związku z występowaniem dodatnich różnic przejściowych, to jest różnic, które spowodują zwiększenie podstawy obliczenia podatku dochodowego w przyszłości.

Wysokość rezerwy i aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego ustala się przy uwzględnieniu stawek podatku dochodowego obowiązujących w roku powstania obowiązku podatkowego.

Rezerwa i aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego nie są kompensowane dla potrzeb prezentacji w sprawozdaniu finansowym.

#### Różnice kursowe

Różnice kursowe wynikające z wyceny na dzień bilansowy aktywów i pasywów wyrażonych w walutach obcych oraz powstałe w związku z zapłatą należności i zobowiązań w walutach obcych, jak również przy sprzedaży walut, zalicza się odpowiednio do przychodów lub kosztów finansowych, a w uzasadnionych przypadkach - do kosztu wytworzenia produktów lub ceny nabycia towarów, a także ceny nabycia lub kosztu wytworzenia środków trwałych, środków trwałych w budowie lub wartości niematerialnych i prawnych.

#### Instrumenty finansowe

### Klasyfikacja instrumentów finansowych

Instrumenty finansowe ujmowane są oraz wyceniane zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych. Zasady wyceny i ujawniania aktywów finansowych opisane w poniższej nocie nie dotyczą instrumentów finansowych wyłączonych z Rozporządzenia w tym w szczególności udziałów i akcji w jednostkach podporządkowanych, praw i zobowiązań wynikających z umów leasingowych i ubezpieczeniowych, należności i zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz instrumentów finansowych wyemitowanych przez Spółkę stanowiących jej instrumenty kapitałowe.

Aktywa finansowe dzieli się na:

- aktywa finansowe przeznaczone do obrotu,
- pożyczki udzielone i należności własne,
- aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności,
- aktywa finansowe dostępne do sprzedaży.

Zobowiązania finansowe dzieli się na:

- zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu,
- pozostałe zobowiązania finansowe.

### Zasady ujmowania i wyceny instrumentów finansowych

Aktywa finansowe wprowadza się do ksiąg rachunkowych na dzień zawarcia kontraktu w cenie nabycia, to jest w wartości godziwej poniesionych wydatków lub przekazanych w zamian innych składników majątkowych, zaś zobowiązania finansowe w wartości godziwej uzyskanej kwoty lub wartości otrzymanych innych składników majątkowych. Przy ustalaniu wartości godziwej na ten dzień uwzględnia się poniesione przez Spółkę koszty transakcji.

Aktywa finansowe nabyte w wyniku transakcji dokonanych na rynku regulowanym wprowadza się do ksiąg rachunkowych w dniu ich zawarcia/ rozliczenia.

### Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu

Do aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu zalicza się aktywa nabyte w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych wynikających z krótkoterminowych zmian cen oraz wahań innych czynników rynkowych albo krótkiego czasu trwania nabytego instrumentu, a także inne aktywa finansowe, bez względu na zamiary, jakimi kierowano się przy zawieraniu kontraktu, jeżeli stanowią one składnik portfela podobnych aktywów finansowych, co do którego jest duże prawdopodobieństwo realizacji w krótkim terminie zakładanych korzyści ekonomicznych.

Do aktywów finansowych lub zobowiązań finansowych przeznaczonych do obrotu zalicza się pochodne instrumenty finansowe, z wyjątkiem przypadku, gdy Spółka uznaje zawarte kontrakty za instrumenty zabezpieczające. Do zobowiązań finansowych przeznaczonych do obrotu zalicza się również zobowiązanie do dostarczenia pożyczonych papierów wartościowych oraz innych instrumentów finansowych, w przypadku zawarcia przez Spółkę umowy sprzedaży krótkiej.

Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu wycenia się w wartości godziwej, natomiast skutki okresowej wyceny, z wyłączeniem pozycji zabezpieczanych i instrumentów zabezpieczających, zalicza się odpowiednio do przychodów lub kosztów finansowych okresu sprawozdawczego, w którym nastąpiło przeszacowanie.

### Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności

Do aktywów finansowych utrzymywanych do terminu wymagalności zalicza się niezakwalifikowane do pożyczek udzielonych i należności własnych aktywa finansowe, dla których zawarte kontrakty ustalają termin wymagalności spłaty wartości nominalnej oraz określają prawo do otrzymania w ustalonych terminach korzyści ekonomicznych, na przykład oprocentowania, w stałej lub możliwej do ustalenia kwocie, pod warunkiem że Spółka zamierza i może utrzymać te aktywa do czasu, gdy staną się one wymagalne.

Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności wycenia się według zamortyzowanego kosztu przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej.

### Pożyczki udzielone i należności własne

Do pożyczek udzielonych i należności własnych zalicza się, niezależnie od terminu ich wymagalności (zapłaty), aktywa finansowe powstałe na skutek wydania bezpośrednio drugiej stronie kontraktu środków pieniężnych. Do pożyczek udzielonych i należności własnych zalicza się także obligacje i inne dłużne instrumenty finansowe nabyte w zamian za wydane bezpośrednio drugiej stronie kontraktu środki pieniężne, jeżeli z zawartego kontraktu jednoznacznie wynika, że zbywający nie utracił kontroli nad wydanymi instrumentami finansowymi.

Pożyczki udzielone i należności własne, które Spółka przeznacza do sprzedaży w krótkim terminie, zalicza się do aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu.

Do pożyczek udzielonych i należności własnych nie zalicza się nabytych pożyczek ani należności, a także wpłat dokonanych przez Spółkę celem nabycia instrumentów kapitałowych nowych emisji, również wtedy, gdy nabycie następuje w pierwszej ofercie publicznej lub w obrocie pierwotnym, a w przypadku praw do akcji - także w obrocie wtórnym.

Pożyczki udzielone i należności własne wycenia się według skorygowanej ceny nabycia, tj. zamortyzowanego kosztu przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej. Udzielone pożyczki i należności własne przeznaczone do sprzedaży w okresie do 3 miesięcy, wycenia się według wartości rynkowej lub inaczej określonej wartości godziwej.

#### Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży

Aktywa finansowe nie zakwalifikowane do powyższych kategorii zaliczane są do aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży.

Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży wycenia się w wartości godziwej zaś skutki przeszacowania zalicza się odpowiednio do przychodów lub kosztów finansowych okresu sprawozdawczego.

#### Przekwalifikowania aktywów finansowych

Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu wycenia się w wartości godziwej na dzień przekwalifikowania do innej kategorii aktywów finansowych. Wartość godziwa na dzień przekwalifikowania staje się odpowiednio nowo ustaloną ceną nabycia lub skorygowaną ceną nabycia. Zyski lub straty z przeszacowania aktywów finansowych poddanych przekwalifikowaniu ujęte do tej pory jako przychody lub koszty finansowe pozostają w rachunku zysków i strat.

Aktywa finansowe zaliczone do utrzymywanych do terminu wymagalności, na dzień przekwalifikowania ich w całości lub części do kategorii aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży, wycenia się w wartości godziwej. Skutki przeszacowania ustalone jako różnica między wynikającą z ksiąg rachunkowych wartością w skorygowanych cenach nabycia a wartością godziwą, zalicza się odpowiednio do przychodów lub kosztów finansowych okresu sprawozdawczego.

#### Zobowiązania finansowe

Zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu, w tym w szczególności instrumenty pochodne o ujemnej wartości godziwej, które nie zostały wyznaczone jako instrumenty zabezpieczające, wykazywane są w wartości godziwej, zaś zyski i straty wynikające z ich wyceny ujmowane są bezpośrednio w rachunku zysków i strat.

Zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu w okresie do 3 miesięcy, wycenia się według wartości rynkowej lub inaczej określonej wartości godziwej.

Pozostałe zobowiązania finansowe wycenia się według skorygowanej ceny nabycia, tj. zamortyzowanego kosztu przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej.

Wszystkie zobowiązania finansowe wprowadza się do ksiąg rachunkowych pod datą zawarcia kontraktu.

#### Rachunkowość zabezpieczeń

Rachunkowość zabezpieczeń jest stosowana wyłącznie, jeżeli spełnione zostały następujące wymagania:

- przed rozpoczęciem zabezpieczenia sporządzona została formalna dokumentacja,
- planowana transakcja poddawana zabezpieczeniu jest wysoce prawdopodobna, a z jej charakterystyki wynika, że jest zagrożona zmianami w przepływach pieniężnych, które mogą wpłynąć na wynik finansowy Spółki,

- efektywność zabezpieczenia może być wiarygodnie zmierzona, na podstawie wiarygodnie ustalonej wartości godziwej zabezpieczanej pozycji lub przepływów pieniężnych z nią związanych oraz wartości godziwej instrumentu zabezpieczającego,
- w okresie sprawozdawczym efektywność zabezpieczenia jest mierzona bieżąco i utrzymuje się na wysokim poziomie, a także nie różni się istotnie od założeń przyjętych w udokumentowanej strategii zarządzania ryzykiem.
- okresie sprawozdawczym efektywność zabezpieczenia jest mierzona bieżąco i utrzymuje się na wysokim poziomie, a także nie różni się istotnie od założeń przyjętych w udokumentowanej strategii zarządzania ryzykiem.
- okresie sprawozdawczym efektywność zabezpieczenia jest mierzona bieżąco i utrzymuje się na wysokim, a także nie różni się istotnie od założeń przyjętych w udokumentowanej strategii zarządzania ryzykiem.

Instrumenty pochodne nie spełniające powyższych wymagań klasyfikowane są jako instrumenty finansowe przeznaczone do obrotu.

#### Zabezpieczanie przepływów pieniężnych

W przypadku zabezpieczenia przepływów pieniężnych zyski lub straty z wyceny wartości godziwej instrumentu zabezpieczającego, lub z wyceny składnika walutowego instrumentu zabezpieczającego niebędącego instrumentem pochodnym, w części uznanej za efektywne zabezpieczenie przyszłych przepływów pieniężnych związanych z zabezpieczaną pozycją, odnosi się na kapitał z aktualizacji wyceny; bezwzględna wartość kwoty odniesionej na kapitał, to jest w pełni efektywnego zabezpieczenia, nie może być jednak wyższa od wartości godziwej skumulowanych od dnia rozpoczęcia zabezpieczania zmian przyszłych przepływów pieniężnych związanych z zabezpieczaną pozycją. Pozostałą część skutków przeszacowania instrumentu zabezpieczającego, obejmującą kwotę niestanowiącą w pełni efektywnego zabezpieczenia zalicza się do przychodów lub kosztów finansowych okresu sprawozdawczego.

Wykazane w kapitale z aktualizacji wyceny zyski lub straty z przeszacowania instrumentu zabezpieczającego zalicza się odpowiednio do przychodów lub kosztów finansowych tego okresu sprawozdawczego, w którym zabezpieczone uprawdopodobnione przyszłe zobowiązanie lub planowana transakcja powoduje powstanie przychodów lub kosztów finansowych. Jeżeli uprawdopodobnione przyszłe zobowiązanie lub planowana transakcja poddane zabezpieczeniu powodują powstanie aktywów lub zobowiązań, to na dzień wprowadzenia tych pozycji do ksiąg rachunkowych zyski lub straty z przeszacowania instrumentu zabezpieczającego ujęte do tego dnia w kapitale z aktualizacji wyceny odpisuje się i odpowiednio dolicza do ceny nabycia lub inaczej określonej wartości początkowej wprowadzonych do ksiąg rachunkowych aktywów lub zobowiązań.

W przypadku, kiedy instrument zabezpieczający wygasł, został zbyty, wypowiedziany lub wykonany, a także w przypadku gdy zabezpieczanie przestaje spełniać wymagane warunki, skumulowane do tego dnia zyski lub straty z wyceny instrumentu zabezpieczającego pozostają na kapitale z aktualizacji wyceny do dnia, kiedy uprawdopodobnione przyszłe zobowiązanie lub planowana transakcja zostaną wprowadzone do ksiąg rachunkowych. Jeżeli w ocenie Spółki planowana transakcja lub uprawdopodobnione przyszłe zobowiązanie nie będą wykonane, to skumulowane zyski lub straty z wyceny instrumentu zabezpieczającego, ujęte w kapitale z aktualizacji wyceny, zalicza się odpowiednio do przychodów lub kosztów finansowych okresu sprawozdawczego.

#### Zabezpieczanie wartości godziwej

W przypadku zabezpieczania wartości godziwej, zyski lub straty z wyceny instrumentu zabezpieczającego w wartości godziwej, lub z wyceny składnika walutowego instrumentu zabezpieczającego niebędącego instrumentem pochodnym, ujmuje się w księgach rachunkowych bieżąco, jako przychody lub koszty finansowe okresu sprawozdawczego. Skutki przeszacowania pozycji zabezpieczanej, spowodowane przez określone ryzyko poddane zabezpieczeniu, odpowiednio podwyższające lub pomniejszające wartość tej pozycji wykazaną w księgach rachunkowych, zalicza się bieżąco do przychodów lub kosztów finansowych okresu sprawozdawczego. Dotyczy to również zwiększania i zmniejszania wartości pozycji zabezpieczanych, które w innym przypadku, jako skutki przeszacowania,

byłyby odniesione na kapitał z aktualizacji wyceny, jak też pozycji wycenianych przez Spółkę w cenie nabycia.

Zabezpieczanie udziałów w aktywach netto jednostek zagranicznych

W przypadku zabezpieczania udziałów w aktywach netto jednostek zagranicznych różnice kursowe, ujemne i dodatnie, powstałe na dzień wyceny zabezpieczanych udziałów odnosi się na kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny. Natomiast zyski lub straty z wyceny wartości godziwej instrumentu zabezpieczającego, lub z wyceny składnika walutowego instrumentu zabezpieczającego niebędącego instrumentem pochodnym, w części uznanej za efektywne zabezpieczenie ryzyka zmiany kursu walut związanego z zabezpieczaną pozycją, odnosi się na kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny i rozlicza na dzień wyłączenia z ksiąg rachunkowych całości lub części zabezpieczanych udziałów, jako korektę wartości wydawanych aktywów. Bezwzględna wartość kwoty odniesionej na kapitał nie może być jednak wyższa od skumulowanych od dnia rozpoczęcia zabezpieczania różnic kursowych z wyceny zabezpieczanych udziałów. Pozostałą część skutków przeszacowania instrumentu zabezpieczającego, obejmującą kwotę niestanowiącą efektywnego zabezpieczenia zalicza się do przychodów lub kosztów finansowych okresu sprawozdawczego.

Opis metod i istotnych założeń przyjętych do ustalenia wartości godziwej aktywów i zobowiązań finansowych wycenianych w takiej wartości

Za wartość godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi stronami.

Prezes Zarządu

Michał Jasiński

.....

Wiceprezes Zarządu

Waldemar Wasiluk

.....

Członek Zarządu

Anna Mamcarz

.....

Warszawa, dnia 16 sierpnia 2017 roku