



**WOLFS**  
DEVELOPMENT

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU  
Z DZIAŁALNOŚCI  
WOLFS DEVELOPMENT S.A.  
ZA 2018 ROKU  
(01.01.2018 r. - 31.12.2018 r.)**

CHORZÓW,

30 MAJA 2019

## SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI W 2018 ROKU

### Podstawowa prawna sporządzenia sprawozdania z działalności jednostki

Niniejsze Sprawozdanie Zarządu z działalności WOLFS DEVELOPMENT za 2018 r. zostało sporządzone na podstawie art. 49 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. 1994 nr 121 poz. 591 z późn. zm.).

### Podstawowe informacje o spółce

WOLFS DEVELOPMENT S.A. (wcześniej WOLFS TECHNOLOGY FUND S.A.) od początku istnienia związana była z polskim rynkiem reklamy. Firma świadczyła usługi m.in. z zakresu przygotowania do druku, oklejania pojazdów, systemów wystawienniczych i reklamy wizualnej, druku laserowego, fotografii reklamowej, projektowania graficznego również witryn internetowych.

W związku ze zbyciem w dniu 04.10.2017 r. kontrolnego pakietu 3.000.000 akcji imiennych serii A przez Pana Tomasza Mola na rzecz Pana Leszka Forytty, Spółka weszła w nowy etap rozwoju i przede wszystkim rozszerzenia profilu działalności spółki o rynek obrotu i zarządzania nieruchomościami oraz nowych technologii.

Pierwszym etapem realizacji poszerzonej strategii rozwoju Spółki było podjęcie w dniu 19.01.2018 r. przez Akcjonariuszy Spółki uchwały w przedmiocie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki to jest do kwoty 631.602,70 zł. Emisja akcji serii D została przeprowadzona w drodze subskrypcji prywatnej poprzez zaoferowanie WOLFS CORPORATION S.A. z siedzibą w Chorzowie łącznie 2.727.500 sztuk akcji zwykłych imiennych serii D, o wartości nominalnej 0,10 zł każda, o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 272.750,00 zł i cenie emisyjnej 2,00 zł każda, tj. za łączną cenę emisyjną 5.455.00,00 zł za wszystkie akcje, w zamian za wniesienie przez w/w spółkę wkładu niepieniężnego, poprzez przeniesienie własności zorganizowanej części przedsiębiorstwa spółki WOLFS CORPORATION S.A. z siedzibą w Chorzowie. W skład wniesionego przedsiębiorstwa wchodzi pięć nieruchomości położonych w Katowicach i Chorzowie. (vide: raport bieżący nr 1/2018, nr 3/2018, nr 4/2018 opublikowane w dniu 19.01.2018 r.).

Następnie Spółka dokonała nabycia na cele inwestycyjne nieruchomości położonej w Gdyni, na której realizowana będzie budowa apartamentów z przeznaczeniem na sprzedaż i wynajem (vide: raport bieżących nr 7/2018 z dnia 26.01.2018 r.).

Ponadto, w dniu 16.04.2018 r. NWZA Emitenta podjęło m.in. uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji prywatnej akcji serii E na okaziciela (vide: raport EBI nr 10/2018 z dnia 17.04.2018 r.). Subskrypcja zamknięta została w dniu 16.07.2018 r. (raport EBI nr 20/2018 z dnia 26.07.2018 r.), a w jej ramach przydzielonych zostało 7.543.092 sztuk akcji serii E. Cena emisyjna akcji na okaziciela serii E została ustalona na poziomie 2,00 zł (słownie: dwa złote) każda. Akcje zwykłe na okaziciela serii E zostały objęte za gotówkę. Wraz z objęciem akcji przez nowych Akcjonariuszy, Emitent dokonał nabycia od nowych Akcjonariuszy łącznie 1.836.398 akcji spółki Wolfs Fundusz Private Equity S.A. z siedzibą w Katowicach, ul. Graniczna 29, 40-017 Katowice, KRS 0000618128. Cena nabycia wyniosła 8 zł za 1 o sztukę akcji. Wobec powyższego, w odniesieniu 7.345.592 akcji nowej emisji E, o łącznej cenie emisyjnej wynoszącej 14.691.184 zł, cena ich zakupu została potrącona z ceną zakupu przez Emitenta akcji spółki Wolfs Fundusz Private Equity, w wyniku zawarcia stosownych umów kompensaty. Nabycie akcji spółki Wolfs Fundusz Private Equity S.A. z siedzibą w Katowicach dokonane zostało w związku z zamiarem dokonania transakcjami nabycia nieruchomości od tejże spółki oraz prowadzonym przez tę spółkę skupem akcji własnych. Sprzedaż nieruchomości przez spółkę Wolfs Fundusz Private Equity S.A. z siedzibą w Katowicach na rzecz Emitenta ma nastąpić w III i IV kwartale bieżącego roku. Rejestracja podwyższenia kapitału do kwoty 1.385.911,90 zł dokonana została postanowieniem sądu rejestrowego z dnia 28.09.2018r. tak więc kapitał spółki uległ zwiększeniu o kwotę 754.309,20 zł.

**Tabela 1 – Podstawowe dane Emitenta**

<b>Firma:</b>	Wolfs Development
<b>Forma prawna:</b>	Spółka Akcyjna
<b>Siedziba:</b>	Chorzów
<b>Adres:</b>	ul. Armii Krajowej 9A/223 41-506 Chorzów
<b>Telefon:</b>	032 254 97 73
<b>Faks:</b>	032 254 97 73
<b>Adres poczty elektronicznej:</b>	<a href="mailto:office@wolfstechfund.com">office@wolfstechfund.com</a>
<b>Adres strony internetowej:</b>	<a href="http://wolfstechfund.com">http://wolfstechfund.com</a>
<b>NIP:</b>	6342773530
<b>REGON:</b>	241852386
<b>KRS:</b>	0000379636

Źródło: Emitent

WOLFS DEVELOPMENT S.A. od 2017 roku, w którym to Spółka dokonała zmiany profilu działalności – zbyła dotychczasowe przedsiębiorstwo i nabyła w dniu 19.01.2018r. zorganizowaną część przedsiębiorstwa od spółki Wolfs Corporation S.A. w skład której wchodziło 5 nieruchomości z przeznaczeniem na wynajem powierzchni biurowych i lokali mieszkalnych jak również dokonała transakcji nabycia nieruchomości inwestycyjnych w Gdyni z przeznaczeniem na działalność deweloperską. Obecnie na nieruchomościach tych realizowane są inwestycje budowlane z przeznaczeniem do komercjalizacji (apartamenty na sprzedaż i wynajem). Tym samym Spółka weszła w segment rynku nieruchomości –obrotu, wynajmu, zarządzania.

## Zarząd Spółki

### ZARZĄD

Imię i nazwisko	Stanowisko	Kadencja	
		Od	Do
Leszek Forytta	Prezes Zarządu	10.08.2018 r.	09.08.2023 r.

Źródło: Emitent

W okresie od dnia 10.08.2018r. funkcję Prezesa Zarządu Emitenta pełnił Pan Michał Krzyżanowski, który złożył rezygnację z pełnienia funkcji. W dniu 10.08.2018r. Rada Nadzorcza powołała do zarządu Pana Leszka Foryttę (raport EBI nr24/2018).

### Leszek Forytta

Leszek Forytta jest ekspertem w dziedzinie pozyskiwania kapitału oraz doświadczonym przedsiębiorcą z pasją do rynków kapitałowych. Founder giełdowego funduszu nieruchomości Wolfs Technology Fund S.A. (dawniej Graphic S.A.). Od dwudziestu lat działa na rynkach kapitałowych w Polsce i za granicą. Od 2000 roku, samodzielnie bądź z partnerami uczestniczył w 30 emisjach obligacji IPO. Aktywny i doświadczony inwestor giełdowy. Jest jednym ze współtwórców i współdziałowców funduszu Carpathia Capital - budował nim rynek Aero, dedykowany małym i średnim przedsiębiorstwom, będący rumuńskim odpowiednikiem polskiego NewConnect. Jest członkiem Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych oraz konsultantem spółek giełdowych i autoryzowanych doradców rynku NewConnect w zakresie pozyskiwania strategicznych inwestorów oraz planowania IPO.

### RADA NADZORCZA

Imię i nazwisko	Stanowisko	Kadencja	
		Od	Do
Robert Stawiarski	Członek Rady Nadzorczej	04.10.2017 r.	03.10.2022 r.
Tadeusz Pawliszewski	Członek Rady Nadzorczej	04.10.2017 r.	03.10.2022 r.
Joanna Lipińska	Członek Rady Nadzorczej	02.10.2018 r.	03.10.2022 r.
Anna Urbaniak	Członek Rady Nadzorczej	04.10.2017 r.	03.10.2022 r.
Robert Ostarek	Członek Rady Nadzorczej	04.10.2017 r.	03.10.2022 r.

Źródło: Emitent

### Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Spółki

---

Rok 2017 był rokiem istotnych zmian w strukturze akcjonariatu, składzie organów spółki, zmianie przedmiotu jej działalności. W dniu 04.10.2017r. pakiet akcji imienny serii A zbyty został na rzecz nowego głównego Akcjonariusza – Pana Leszka Forytta, co zapoczątkował dalsze zamiany tak w strukturze organizacyjnej spółki jak i profilu działalności Spółki.

Spółka zbyła dotychczasowe przedsiębiorstwo i nabyła w dniu 19.01.2018r. zorganizowaną część przedsiębiorstwa od spółki Wolfs Corporation S.A. w skład której wchodzi 5 nieruchomości z przeznaczeniem na wynajem powierzchni biurowych i lokali mieszkalnych. Tym samym Spółka weszła w segment rynku nieruchomości –obrotu, wynajmu, zarządzania.

### Przewidywany rozwój jednostki

---

#### Remonty i renowacja posiadanych budynków oraz komercjalizacja powierzchni najmu

Spółka planuje sukcesywnie remontować i podnosić standard wykończenia posiadanych budynków w celu najmu znajdujących się w nich lokali – biurowych, usługowych, mieszkalnych.

#### Działalność deweloperska

Spółka podjęła się również inwestycji w zakup i wybudowanie budynków z lokalami mieszkalnymi (apartamentami) przeznaczonymi na sprzedaż i wynajem. Inwestycje realizowane będą w atrakcyjnych lokalizacjach w Gdyni. Rozpoczęcie realizacji pierwszych inwestycji planowane jest na I półrocze bieżącego roku.

### Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju

---

W roku obrotowym 2018 Emitent nie prowadził prac badawczych lub rozwojowych.

### Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa Emitenta

---

Wartość aktywów razem na dzień 31.12.2018r. wyniosła ok. 26,5 mln. zł, co oznacza prawie 23-sto krotny wzrost ich wartości w stosunku do 2017 r. gdy wartość ta wynosiła ok. 1,26 mln zł. Należy zaznaczyć, iż w skład w/w aktywów wchodziły aktywa trwałe (ok. 18,26 mln zł) oraz aktywa obrotowe (ok. 5,4 mln zł). Na aktywa trwałe składają się: m.in. rzeczowe aktywa trwałe (lokale, nieruchomości ok. 5,59 mln zł), inwestycje długoterminowe (długoterminowe aktywa finansowe – ok. 12,6 mln zł). Na aktywa obrotowe składają się m.in.: zapasy – ok. 3,06 zł, należności krótkoterminowe ok. 2,22 mln zł.

Rok 2018 Spółka zakończyła zyskiem w wysokości ok. 76,7 tys. zł. Spółka osiągnęła ok. 4,6 mln zł przychodów ze sprzedaży, przy kosztach działalności operacyjnej na poziomie ok. 4,44 mln zł. Porównując powyższe dane do roku poprzedniego, w który to okresie Spółka odnotowała stratę równą ok. 108 tys. zł, stwierdzić należy, że wynik Spółki polepszeniu. Na oceny wynik finansowy wpływ mają trwające obecnie inwestycje deweloperskie związanych ze zwiększonymi nakładami finansowymi kierowanymi na ukończenie inwestycji. Zakończenie części inwestycji budowlanych i rozpoczęcie ich komercjalizacji planowane jest na bieżący rok, Spółka prognozuje więc znaczny wzrost przychodów i poprawę wyniku finansowego w bieżącym roku kalendarzowym.

Bieżący dochód Emitent osiąga z tytułu najmu powierzchni biurowych oraz lokali mieszkalnych oraz w związku z realizacją zawartych w poprzednim kwartale umów w zakresie zarządzania nieruchomościami i doradztwa na rzecz podmiotów zewnętrznych (m.in. raporty ESPI z dnia 29.01.2018 r. nr 8/2018, z dnia 20.02.2018r. nr 9/2018 oraz z dnia 28.02.2018 r. nr 12/2018).

W bieżącym roku Spółka planuje ukończenie części z inwestycji budowlanych i rozpoczęcie

ich komercjalizacji.

## Nabycie udziałów (akcji) własnych

---

W 2018 roku spółka nabyła 1.271.396 akcji własnych celem ich odsprzedaży.

## Udziały (akcje) w innych podmiotach

---

Spółka posiada akcje w podmiotach nie notowanych na rynku regulowanym, w tym między innymi akcje spółki Wolfs Fundusz Private Equity S.A. W opinii zarządu spółki nie nastąpiła utrata wartości tych akcji, a spółka planuje w przyszłości osiągnąć korzyści ekonomiczne związane z przyrostem ich wartości oraz wpływem do jednostki innych środków związanych z ich posiadaniem.

Cena nabycia akcji Wolfs Fundusz Private Equity S.A. wynika ze sporządzonej analizy wartości rynkowej spółki z uwzględnieniem prognoz dotyczących wzrostu jej wartości w związku z prowadzoną działalnością gospodarczą oraz przyjętymi kierunkami rozwoju działalności spółki.

## Posiadane przez Emitenta oddziały (zakłady)

---

Spółka nie posiada oddziałów ani zakładów.

## Informacje o instrumentach finansowych w zakresie związanego z nimi ryzyka

---

### **Ryzyko związane z celami strategicznymi**

Spółka w swojej strategii rozwoju zakłada przede wszystkim inwestowanie w nieruchomości, zarządzanie i najem nieruchomości, a także działalność deweloperską

### **Ryzyko działalności inwestycyjnej**

Nieruchomości jako dobra ekonomiczne odznaczają się specyfiką, na którą składają się cechy fizyczne, ekonomiczne i instytucjonalno-prawne. Niektóre z nich mają istotny wpływ na decyzje inwestycyjne oraz na efektywność finansowania działalności inwestycyjnej i deweloperskiej.

Decyzje inwestycyjne na rynku nieruchomości odznaczają się pewną specyfiką wynikającą ze specyfiki nieruchomości i rynku nieruchomości (Sitek 2010), jak:

– wysoka kapitałochłonność,

- wysoki udział kapitału obcego,
- długi okres realizacji inwestycji,
- długi kres użytkowania (długowieczność obiektów),
- mała płynność nieruchomości i wysokie koszty transakcji,
- mała przejrzystość rynku nieruchomości.

Cechy te stanowią źródło zalet i wad inwestowania na rynku nieruchomości. Ryzyko w działalności inwestycyjnej jest miarą szerszej rozumianego ryzyka gospodarczego. Pojęcie ryzyka zazwyczaj ogranicza się nie tylko do możliwości poniesienia straty, ale jest również szansą osiągnięcia zysku (Korombel 2007; Marcinek 2006).

Ryzyko „jest funkcją liczby i jakości dysponowanych informacji o procesach gospodarczych, społeczno-politycznych oraz stopnia zmienności konfliktowości wewnętrznych i zewnętrznych warunków działania” (Dobbins i in. 1992). Ryzyko oznacza więc prawdopodobieństwo nieuzyskania zwrotu oczekiwanego przez inwestora i jest to decydujące na etapie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Wszystkie wymienione uprzednio rodzaje ryzyka są znaczące dla rynku nieruchomości. Niektóre z nich stanowią przejaw zalet, jak:

- długi okres użytkowania, wynikający z trwałości nieruchomości stwarza możliwość zabezpieczenia i osiągnięcia dochodu w długim okresie czasu,
- trwałość w połączeniu z wysoką kapitałochłonnością i długim okresem realizacji inwestycji sprzyja ochronie ulokowanego kapitału przed inflacją,
- trwałość w połączeniu z wysoką kapitałochłonnością stwarza również możliwość odmrożenia kapitału poprzez sprzedaż bądź zaciągnięcie kredytu, którego formą zabezpieczenia jest hipoteka na nieruchomości oraz wad nieruchomości jako obiektu inwestowania:
- mała płynność,

A także wysoka kapitałochłonność powodują długi okres zwrotu wyłożonego kapitału (Kucharska-Stasiak 2006).

Jednak uczestnicy rynku nieruchomości napotykają dodatkowe źródła ryzyka jak:

- ryzyko prawne; jest ono związane z nieuregulowanym stanem prawnym nieruchomości, z niedoskonałością instytucji ksiąg wieczystych oraz wynika ze zmian w otoczeniu prawnym (plany zagospodarowania przestrzennego, ochrona środowiska, system podatkowy),
- ryzyko otoczenia, wynikające ze zmian w otoczeniu i sąsiedztwie nieruchomości,
- ryzyko zarządzania, wynikające z konieczności obsługi lokat w nieruchomości.

Wszystkie źródła ryzyka wpływają na poziom ryzyka stanowiący jedno z kryteriów decyzyjnych inwestora. [...]



Dla rynku nieruchomości szacuje się umiarkowany poziom ryzyka. [...]

Kluczem do podejmowania decyzji inwestycyjnych jest dostrzeżenie związku między ryzykiem a zwrotem. Zwrot z nieruchomości można wyrazić przez:

- stopę dochodu (stopę kapitalizacji) jako roczny ustabilizowany dochód operacyjny netto do ceny nabycia nieruchomości. Stopa kapitalizacji odwzorowuje ryzyko lokalizacji, ekonomiczne, polityczne, osiągnięcie dochodu ze względu na stan techniczny, standard, kubaturę, ryzyko najemcy, ryzyko zarządcy itp.,
- stopę rentowności (stopę dyskontową). Stopa dyskontowa – inaczej stopa zwrotu – zrównuje wszystkie korzyści z nieruchomości ze zdyskontowanymi wydatkami (łącznie z wydatkiem na zakup nieruchomości).

Zależność pomiędzy ryzykiem a zwrotem wyrażonym przez wskaźniki dochodów względnych z akcji, obligacji i nieruchomości wskazuje, że górna granica zwrotu z nieruchomości wyznaczona jest przez zwroty z akcji, dolna natomiast – z obligacji skarbowych.

*[Źródło: Sitek M. (2014), Ryzyko inwestowania – deweloperskie inwestycje mieszkaniowe, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 804, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 67, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 241–254; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).]*

### **Ryzyko deweloperskich inwestycji mieszkaniowych**

Według raportu opracowanego przez Goodman International Limited (2009) – globalnej grupy zarządzającej nieruchomościami logistycznymi – i zastosowanego po raz pierwszy w raporcie wskaźnika Goodman Global Risk Indicator (GGRI), ryzyko inwestycji w nieruchomości w Polsce jest na średnim poziomie i w najbliższych latach powinno się zmniejszać. Jednak inwestycje deweloperskie zalicza się do najbardziej ryzykownych działań przedsiębiorczych, ponieważ wymagają one relatywnie wysokiego zaangażowania kapitału dla wytworzenia produktów, które są bardzo mało mobilne w odniesieniu do czasu i miejsca.

W dodatku z reguły adresowane są one do relatywnie niewielkiego rynku, na którym przyszły popyt jest bardzo niepewny. W budownictwie realizowanym na sprzedaż ryzykiem mogą być objęte bezpośrednio oba podmioty, tj. inwestorzy (przyszli lokatorzy, nabywcy mieszkań) oraz firma deweloperska. W przypadku, gdy firma deweloperska dokonuje naboru i sprzedaje domy (mieszkania) po ich wybudowaniu, praktycznie tylko ona ponosi ryzyko.

Przy realizacji inwestycji na rynku mieszkaniowym należy wyróżnić trzy grupy ryzyka: ryzyko systematyczne (polityczne, ekonomiczne, pogodowe), projektu (techniczno--technologiczne, rynkowe, personalne, finansowania) oraz ryzyko systemu (finansowe, instytucjonalne, podwykonawców i dostawców) (Siemińska 2007). Dominującym ryzykiem na rynku nieruchomości mieszkaniowych jest ryzyko projektu, bowiem jest to ryzyko, na które deweloper ma największy wpływ oraz możliwość jego ograniczenia.

Uwzględniając przedkładane przez różnych autorów klasyfikacje ryzyk (Marcinek 2001; Jajuga 2004; Czerkas 2003; Bryx, Matkowski 2001) należy podkreślić, że jednak dwoma głównymi kategoriami ryzyka występującego w procesie finansowania inwestycji w nieruchomości są: ryzyko makroekonomiczne – jako wynik działania całego rynku lub gospodarki oraz niezależne od realizacji konkretnej inwestycji i ryzyko mikroekonomiczne (specyficzne), charakterystyczne dla określonego przedsięwzięcia.

Ryzyko oznacza więc prawdopodobieństwo niezyskania zwrotu oczekiwanego przez inwestora. I to jest decydujące na etapie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Wysokie wartości dochodów względnych na rynku nieruchomości (tab. 3) oraz wysokie stopy zwrotu sprzyjały inwestowaniu. Prowadziło to do wzrostu cen i spadku stóp zwrotu. Inwestorzy uważali, że ryzyko inwestowania w Polsce znacznie zmalało. Sugerowało to, że spadek stóp zwrotu oznacza spadek ryzyka inwestowania.

Przeprowadzono badania ankietowe poziomu ryzyka inwestycyjnego deweloperskich inwestycji mieszkaniowych w 2000 roku (Sopiński 2000), 2006 roku (Kucharska-Stasiak 2006), 2010 roku (Sitek 2010) oraz w III kwartale 2010 roku (Borowska 2011).

*[Źródło: Sitek M. (2014), Ryzyko inwestowania – deweloperskie inwestycje mieszkaniowe, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 804, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 67, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 241–254; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).]*

### **Ryzyko inwestowania – deweloperskie inwestycje mieszkaniowe**

Badania z 2000 roku przeprowadzone w Polsce wśród zakładów ubezpieczeń wykazały, że około 80% ankietowanych nie dokonywało pomiarów ryzyka, a jedynie 20% przeprowadzało ocenę ryzyka.

W 2006 roku inwestorzy, pracownicy firm międzynarodowych obsługujący rynek nieruchomości, rzeczoznawcy, pośrednicy, a także doradcy, odpowiadając na ankietę przeprowadzoną przez Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) uznali, że ryzyko inwestowania w nieruchomości jest niższe niż w akcje. W przypadku obligacji 57% uznało że jest ono wyższe, 21% – że jest podobne, a 12% – że niższe.

Z grupy ankietowanych 64% uznało jedynie intuicyjny pomiar ryzyka, nie stosując żadnych jego miar. Żaden z ankietowanych nie wymienił podstawowych miar ryzyka, jak odchylenie standardowe, wariancja czy kowariancja.

Ponadto 64% respondentów stwierdziło, że stopy zwrotu dobrze odwzorowują poziom ryzyka, przy czym 57%, że ich spadek oznacza spadek ryzyka, 58% uważało, że w ciągu najbliższych lat poziom ryzyka inwestycyjnego na rynku nieruchomości pozostanie na tym samym poziomie, 21% respondentów uważało, że spadnie. Również 21% respondentów uważało, że ryzyko wzrośnie.

Badania ankietowe oraz wywiady bezpośrednie grupy deweloperów w 2010 roku pod kątem najważniejszych determinantów określających zasady inwestowania i finansowania deweloperskich projektów mieszkaniowych wykazały, że respondenci jedynie intuicyjnie szacowali poziom ryzyka w celu negocjacji marży banku, którą uzależniali od ryzyka ponoszonego przez bank.

Natomiast badania ankietowe oraz wywiad bezpośredni, przeprowadzone w III kwartale 2010 roku wśród firm deweloperskich realizujących projekty na terenie województwa śląskiego w celu poznania opinii deweloperów na temat barier rozwoju budownictwa mieszkaniowego jednoznacznie wykazały, że deweloperzy (94% z n = 57 ankietowanych deweloperów) przywiązywali bardzo dużą wagę do szczegółowego audytu opartego na badaniu popytu, na podstawie którego podejmowali decyzje o kształcie inwestycji. Zdaniem deweloperów nie jest możliwym podejmowanie jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych bez monitorowania popytu, bowiem działania takie stanowią podstawę wszelkich inwestycyjnych procesów decyzyjnych. 64% deweloperów przyznało, że w przypadku informacji dotyczących kształtowania preferencji klientów na pierwotnym rynku nieruchomości mieszkaniowych opierało się wyłącznie na internetowych raportach firm konsultingowych oraz firm monitorujących rynek. 21% realizowało tego typu badania najczęściej przy pomocy komórek badawczych w ramach prowadzonej własnej działalności, a pozostałe 15% deweloperów wykonywało tego typu badania we współpracy ze szkołami wyższymi. Uzyskane wyniki wskazują, że zmiana stóp

zwrotu odwzorowuje ryzyko inwestycyjne – ich wzrost jest proporcjonalny do wzrostu poziomu ryzyka, a spadek – do jego obniżenia.

Danemu poziomowi rozwoju rynku odpowiada odpowiedni poziom ryzyka inwestycyjnego, odwzorowany w stopie zwrotu. Żeby spadek stóp zwrotu okazał się trwały, muszą zajść zmiany prowadzące do obniżenia ryzyka niesystematycznego oraz ryzyka systematycznego, zwanego rynkowym. Szczególnie duży udział w poziomie ryzyka przypada ryzyku rynku nieruchomości. Ponieważ w Polsce rynek nieruchomości jest mało przejrzysty, o małej liczbie dostępnych informacji, dużej dynamice warunków działania, jego efektywność jest bardzo niska.

Niskie ceny transakcyjne oraz stawki czynszu słabo odwzorowują zmiany w otoczeniu, zwiększając ryzyko inwestycyjne. Spadek stóp zwrotu oznacza, że inwestorzy mają pozytywne oczekiwania co do perspektyw rozwoju rynku nieruchomości. Jednak duża część inwestorów uważa, że ryzyko inwestowania na polskim rynku nieruchomości obecnie jest niskie i pozostanie stałe w ciągu najbliższych kilku lat.

*[Źródło: Sitek M. (2014), Ryzyko inwestowania – deweloperskie inwestycje mieszkaniowe, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 804, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 67, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 241–254; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).]*

### **Ryzyko odejścia kluczowych członków kierownictwa i trudności związane z pozyskaniem nowej wykwalifikowanej kadry**

Działalność Emitenta jest w dużym stopniu uzależniona od wiedzy, umiejętności i doświadczenia kluczowych pracowników oraz kadry zarządzającej. W przypadku utraty członków kadry zarządzającej lub innych kluczowych pracowników, którzy dysponują kompetencjami stanowiącymi o skuteczności i efektywności działania przedsiębiorstwa, istnieje ryzyko utraty istotnych klientów oraz pogorszenia kondycji finansowej lub trudności w realizacji poszczególnych elementów strategii rozwoju Emitenta.

W celu minimalizacji tego ryzyka, Emitent realizuje długofalową politykę zatrudnienia dostosowaną do specyfiki działalności oraz stosuje system motywacyjny, który zawiera system premii uznaniowych nagradzając pracowników za sumienność i staranność wykonywanej pracy oraz premii miesięcznych, których wysokość uzależniona jest od poziomu wypracowanego przez Spółkę zysku netto za dany miesiąc. Działania te mają na celu powiązanie korzyści kluczowych pracowników z rozwojem Emitenta.

### **Ryzyko związane z regulacjami prawnymi (polskimi i unijnymi)**

Otoczenie prawne Emitenta oraz interpretacja i praktyka stosowania przepisów prawnych ulegają częstym zmianom, które zwłaszcza w odniesieniu do prawa podatkowego mogą wpływać na działalność Emitenta. Spółki charakteryzuje się wysoką dynamiką zmian, przede wszystkim w kontekście dostosowywania prawa krajowego do standardów Unii Europejskiej. W związku z prowadzoną polityką legislacyjną niejednokrotnie pojawiają się wątpliwości interpretacyjne danych zmian. Niejednoznaczność przepisów może rodzić ryzyko nałożenia kar administracyjnych lub finansowych w przypadku przyjęcia niewłaściwej wykładni prawnej.

W celu minimalizacji powyższego ryzyka Emitent przeprowadza audyty wewnętrzne, ukierunkowane na zgodność z bieżącymi regulacjami prawnymi.

### **Ryzyko związane z interpretacją przepisów podatkowych**

Emitent, podobnie jak wszystkie podmioty gospodarcze, jest narażony na nieprecyzyjne zapisy w uregulowaniach prawno-podatkowych, które mogą spowodować powstanie rozbieżności interpretacyjnych, w szczególności w odniesieniu do operacji związanych z podatkiem dochodowym i podatkiem VAT w ramach prowadzonej przez Spółkę działalności. W związku z powyższym istnieje ryzyko, iż mimo stosowania przez Emitenta aktualnych standardów rachunkowości, interpretacja Urzędu Skarbowego odpowiedniego dla Emitenta może różnić się od przyjętej przez Spółkę, co w konsekwencji może wpłynąć na nałożenie na Emitenta kary finansowej, która może mieć istotny negatywny wpływ na wyniki finansowe Emitenta.

### **Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną Polski**

Rozwój Emitenta jest ściśle skorelowany z ogólną sytuacją gospodarczą Polski, na terenie której Emitent oferuje swoje usługi i będących jednocześnie głównym rejonem aktywności gospodarczej klientów Emitenta. Do głównych czynników o charakterze ogólnogospodarczym, wpływających na działalność Emitenta, można zaliczyć: poziom PKB Polski, poziom średniego wynagrodzenia brutto, poziom inflacji, poziom inwestycji podmiotów gospodarczych, stopień zadłużenia jednostek gospodarczych i gospodarstw domowych. Istnieje ryzyko, że spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego, spadek poziomu inwestycji przedsiębiorstw czy wzrost zadłużenia jednostek gospodarczych może mieć negatywny wpływ na działalność oraz sytuację finansową Spółki, poprzez obniżenie popytu na usługi Emitenta, co w konsekwencji może przełożyć się na pogorszenie wyników finansowych Spółki.

### **Ryzyko zdarzeń losowych**

Spółka jest narażona na ryzyko związane ze zdarzeniami losowymi, takimi jak powódź, pożar, kradzież. W celu minimalizacji wskazanego ryzyka spółka posiada ubezpieczenie od odpowiedzialności cywilnej.

**Przyjęte przez jednostkę cele i metody zarządzania ryzykiem finansowym, łącznie z metodami zabezpieczania istotnych rodzajów planowanych transakcji, dla których stosowana jest rachunkowość zabezpieczeń.**

---

W roku obrotowym 2018 Spółka nie zawierała kontraktów dotyczących instrumentów finansowych, ani nie zaciągała zobowiązań denominowanych w walucie obcej. W związku z powyższym nie stosowano rachunkowości zabezpieczeń.

**Stosowanie ładu korporacyjnego w przypadku jednostek, których papiery wartościowe zostały dopuszczone do obrotu na jednym z rynków regulowanych Europejskiego Obszaru Gospodarczego**

---

Papiery wartościowe Emitenta nie zostały dopuszczone do obrotu na żadnym z rynków regulowanych Europejskiego Obszaru Gospodarczego, w związku z powyższym Emitent nie jest zobowiązany do stosowania zasad ładu korporacyjnego przeznaczonych dla tych przedsiębiorstw.