



## Sprawozdanie z działalności Spółki za I półrocze 2020 roku

Warszawa, październik 2020 r.

## 1. PODSTAWOWE INFORMACJE O PRODUKTACH VICTORIA DOM SA

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki są usługi deweloperskie. Spółka świadczy je od ponad 20 lat poprzez realizację budynków mieszkalnych wielorodzinnych w formie osiedli oraz domów jednorodzinnych w różnych konfiguracjach. Pierwotnie realizowała je we wschodniej części Warszawy, głównie w dzielnicy Białoleka, jednak od kilku lat działa na terenie całej Warszawy. Pomimo wprowadzonego stanu epidemiologicznego Spółka utrzymała w I połowie 2020 roku swoją pozycję w rankingu warszawskich deweloperów zajmując 2. miejsce pod względem sprzedanych mieszkań.

### 1.1 CHARAKTERYSTYKA RYNKU NA KTÓRYM DZIAŁA SPÓŁKA

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

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

ROK	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2025*P
Ilość mieszkańców M. st. Warszawa (w tysiącach)	1 697,6	1 720,4	1 744,4	1 753,9	1 763,8	1 778,0	1 790,7	1 823,3

\*P – prognoza

Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w Warszawie w czerwcu 2020 r. wyniosło wg GUS 6 506 złotych i było o 1,4% wyższe niż przed rokiem. Jednocześnie Warszawa jest ośrodkiem miejskim z jednym z najniższych poziomów bezrobocia, które od kilku lat utrzymuje się na poziomie poniżej 2%. Na koniec czerwca 2019 r. stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 1,7% i była w konsekwencji epidemii Covid wyższa niż przed rokiem (1,4%). Analogicznie w skali kraju bezrobocie wynosiło 6,1% (5,3% w połowie 2019 roku).

Rosnąca populacja oraz wysoki poziom wynagrodzeń, przy niskim bezrobociu tworzą od wielu lat doskonale warunki rozwoju budownictwa mieszkaniowego na rynku warszawskim. Przekłada się to na bogatą ofertę mieszkaniową oraz duży potencjał sprzedażowy. Jednakże w sytuacji epidemiologicznej I połowy 2020 roku liczba mieszkań których budowę rozpoczęto była niższa o 36% niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

#### Rynek mieszkaniowy w Warszawie

Sprzedaż mieszkań na warszawskim rynku pierwotnym, największym w Polsce, w I półroczu 2020 znacząco zmniejszyła się w stosunku do roku poprzedniego w wyniku wprowadzonych w 2. kwartale ograniczeń związanych z epidemią oraz pogorszenia się nastrojów społecznych. Ilość mieszkań sprzedanych w okresie styczeń – czerwiec 2020 r. wyniosła 7 881 lokali netto (odliczając rezygnacje z podpisanych wcześniej umów deweloperskich) wobec 11 779 lokali w analogicznym okresie roku poprzedniego oraz 13 700 lokali w tym okresie w rekordowym 2017 roku. Rekordowo niska sprzedaż w 2. kwartale (najniższa od 2010 roku) była ponad dwukrotnie mniejsza niż w każdym innym kwartale ostatnich 4 lat. Zanotowany spadek popytu, potęgowany wprowadzonymi restrykcjami kredytowymi, będzie łagodzony tanimi kredytami i stabilizacją sytuacji epidemiologicznej. Z kolei ograniczona podaż nowych mieszkań, przynajmniej do momentu poprawy koniunktury gospodarczej, będzie stabilizować obecny poziom cen.

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

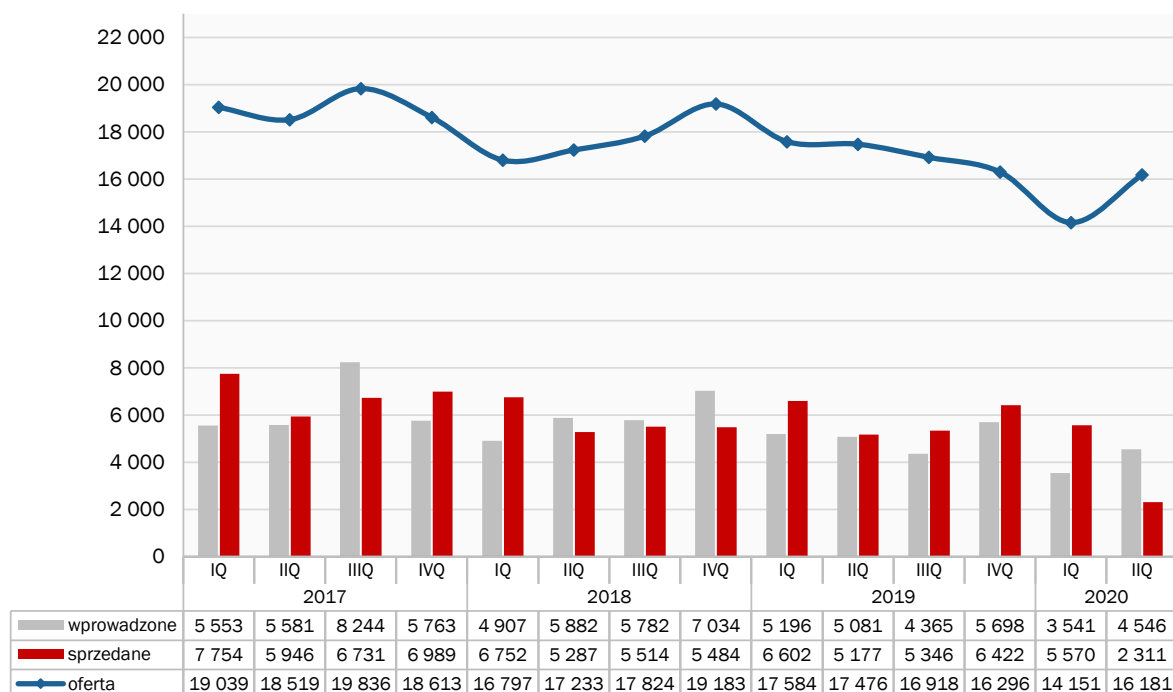
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	I poł.2020
13 920	15 660	18 390	23 941	27 420	23 037	23 547	7 881

*Opracowanie własne na podstawie danych redNet*

Przedstawione dalej dane rynkowe przygotowano na podstawie monitoringu mieszkań, prowadzonego przez firmę redNet. Poniższy wykres przedstawia sytuację na rynku mieszkaniowym w Warszawie w okresie ostatnich ponad 4 lat. Ukazuje on zmiany trzech kluczowych parametrów opisujących funkcjonowanie rynku: liczbę jednostek wprowadzonych do sprzedaży w nowych inwestycjach, liczbę jednostek sprzedanych w ciągu kwartału (sprzedaż netto) oraz liczbę lokali pozostających w ofercie na koniec okresu. Widoczny w tym okresie trend malejącej liczby lokali pozostających w ofercie wynika ze spowolnienia procesu wprowadzania nowych inwestycji oraz ograniczonej liczby lokalizacji dostępnych do zabudowy.

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

I kwartał 2017 - II kwartał 2020



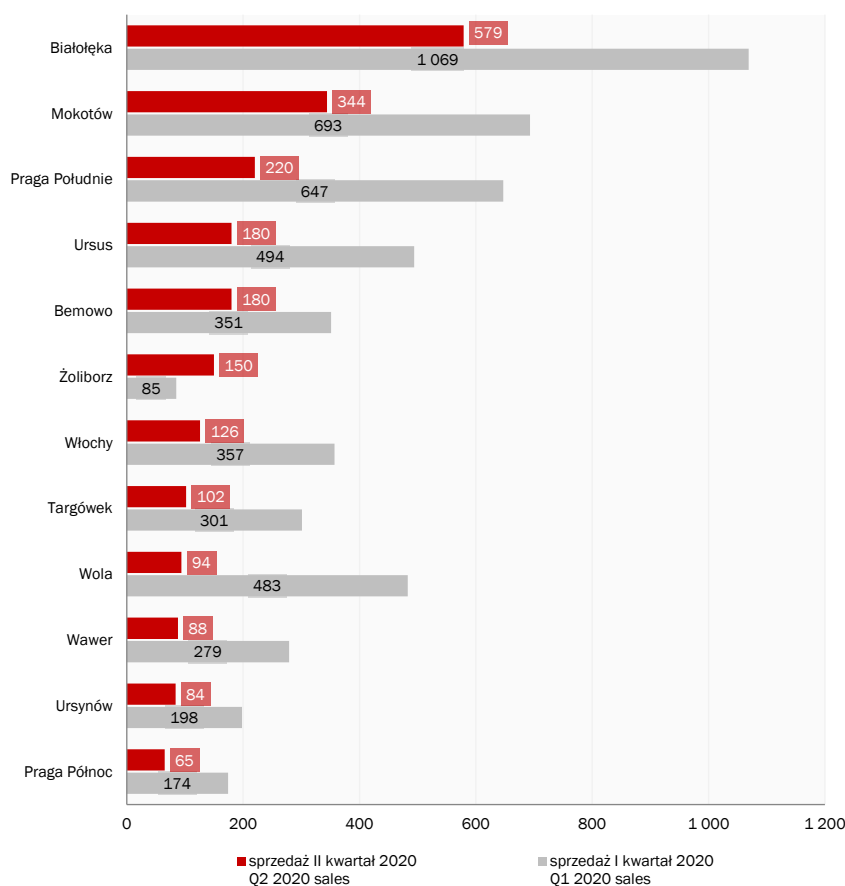
Jednym ze wskaźników opisujących tempo sprzedaży mieszkań oraz relację popytu i podaży jest czas potrzebny do wyprzedania bieżącej oferty. W I połowie 2020 roku widzimy całkowitą zmienność nastrojów. Najniższa od wielu lat liczba mieszkań pozostających w ofercie zanotowana na koniec 1. kwartału 2020 r., przy wciąż wysokiej sprzedaży za ostatnie 12 miesięcy, spowodowała skrócenie czasu potrzebnego do całkowitej wyprzedania do rekordowo niskiego poziomu 2,5 kwartałów z początku 2018 r.. najbardziej nagrzanego okresu koniunktury minionej dekady. Jednak skokowy spadek liczby sprzedaży i pozostawienie w ofercie więcej mieszkań w 2. kwartale spowodowały wydłużenie się wskaźnika wyprzedania do 3,3 kwartałów, najgorszego wyniku w analizowanym okresie.

Słabsze wyniki sprzedażowe w ostatnich dwóch latach, wynikające z ciągłego wzrostu cen oferowanych mieszkań, pochodnej cen gruntów i generalnego wykonawstwa, zostały pogłębione w obliczu pogorszenia się sytuacji makroekonomicznej wywołanej epidemią koronawirusa. Z kolei trudności we wprowadzaniu nowych inwestycji spowodowane problemami z pozyskiwaniem terenów inwestycyjnych, decyzji

administracyjnych i wykonawców, zostały wzmocnione celowym opóźnieniem startu nowych inwestycji w celu obserwacji rozwoju sytuacji rynkowej, w tym dostępnością pracowników oraz materiałów budowlanych oraz ich cen.

Od wielu lat sprzedaż w stolicy zdominowana jest przez oferty czterech dzielnic: Woli, Mokotowa, Białoleki oraz Pragi Południe, każda powyżej 10% udziału w rynku warszawskim. Od połowy 2019 r., po 6 latach przerwy, liderem sprzedaży ponownie jest Białoleka, dzielnica w której przez wiele lat Spółka skupiała swoją działalność. Jej udział w warszawskiej sprzedaży bardzo wyraźnie powiększył się z 16,7% mieszkań w 2019 r. do 20,9% w I półroczu 2020 r. i był wyraźnie wyższy od udziału kolejnych dwóch dzielnic (między 11% a 13%). Kolejną pozycję zajmuje Ursus, gdzie Spółka realizuje obecnie kilka dużych projektów deweloperskich. Udział tej dzielnicy od połowy 2018 r. zwiększa się wyraźnie zbliżając do 10%, a w I połowie 2020 r. wyprzedziła Wolę. Pozostałe duże dzielnice, tj. Włochy, Bemowo, Ursynów, Targówek i Praga Północ, każda poniżej 6%, tradycyjnie walczyły między sobą i z Ursusem o piątą pozycję w rankingu dzielnic.

### Sprzedaż w podziale na dzielnice I i II kwartał 2020



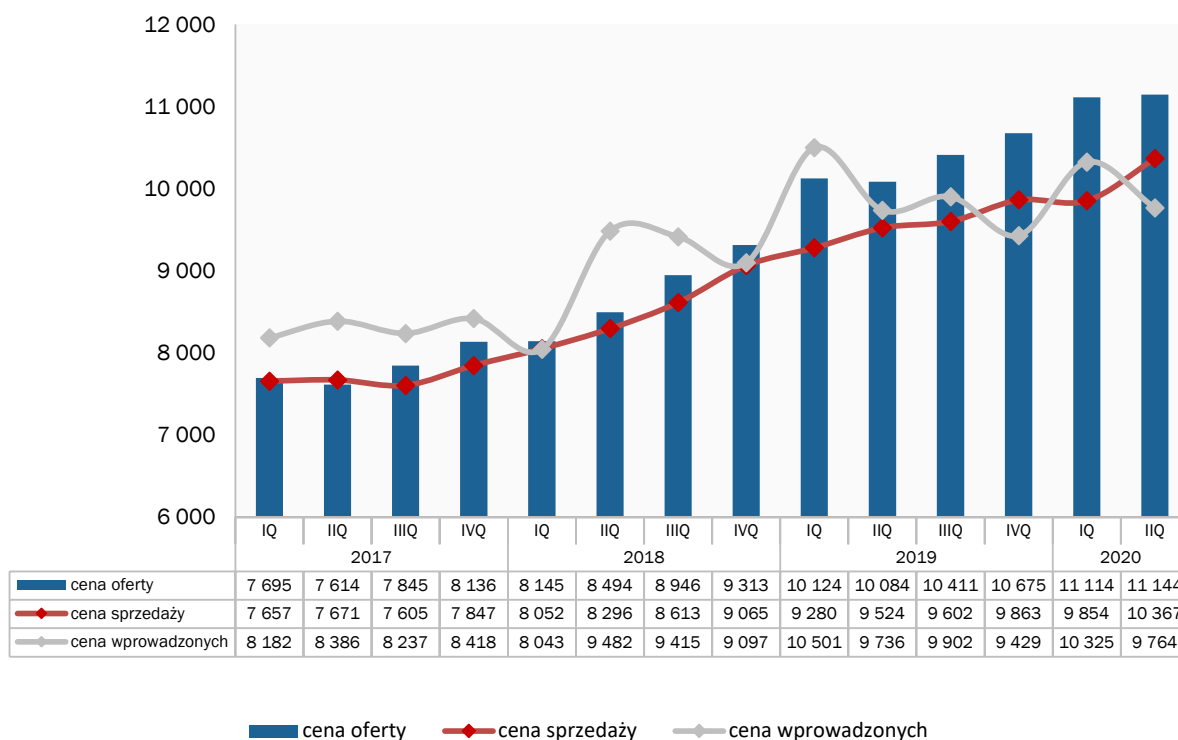
\* Na wykresie pominięto dzielnice, na terenie których sprzedano w ostatnim kwartale poniżej 50 mieszkań

W wyniku rozbudowy infrastruktury drogowej, handlowej i edukacyjnej pewne obszary stają się bardziej niż dotychczas atrakcyjne dla deweloperów zwłaszcza, jeżeli w parze z tymi zmianami idzie zwiększona dostępność gruntów pod budownictwo wielorodzinne. Bardzo dobra rozbudowa dzielnic Białoleka i Wola pozwoliła im przez wiele lat prowadzić w rankingu liderów. Jednak pojawiające się co pewien czas zmiany w planach zagospodarowania miasta, odwracają kolejność na korzyść bardziej rozwiniętych już dzielnic, jak miało to miejsce w 2018 roku w przypadku Mokotowa.

Pomimo spadku ilości sprzedanych mieszkań, na skutek dobrej koniunktury i kurczącej się podaży, ich cena stale rośnie. W I półroczu 2020 r. średnia cena mieszkań sprzedanych w Warszawie po raz pierwszy przekroczyła poziom 10 tysięcy złotych i wyniosła 10 367 zł/m<sup>2</sup>, tj. 5% więcej niż na pod koniec 2019 r., a 8,8% powyżej ceny sprzed roku. Dla nowo oferowanych mieszkań widoczne jest już silne wyhamowanie trendu wzrostowego ich ceny. Wiąże się to z wprowadzaniem na rynek nowych inwestycji z niższymi od średniej cenami (m.in. wzrost ofert mieszkaniowych na Białoleńcu). Duża różnica pomiędzy cenami w ofercie a średnią ceną transakcyjną wynika z ogólnie dłuższego okresu wyprzedzania drogich mieszkań, głównie na Woli i Ursynowie, które w ostatnim kwartale jednak sprzedawały się lepiej niż tańsze oferty porównując do poprzednich okresów. Spadek cen mieszkań wprowadzonych do oferty w 2. kwartale znacznie poniżej średniej ceny wszystkich mieszkań pozostających w ofercie i ceny sprzedaży wynika ze zwiększenia oferty tańszych mieszkań głównie na Białoleńcu, Bemowie i w Ursusie.

### Średnie ceny mieszkań w ofercie, sprzedanych i nowowprowadzonych

I kwartał 2017 - II kwartał 2020



## 1.2 DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI NA TLE RYNKU ORAZ ZREALIZOWANE INWESTYCJE

Działalność Spółki związania jest niemalże w 100% z realizacją projektów deweloperskich i sprzedażą lokali mieszkalnych, usługowych oraz domów jednorodzinnych w aglomeracji warszawskiej. Spółka wykorzystuje wysoki potencjał segmentu budownictwa mieszkaniowego na Białolece, jak również w innych dzielnicach Warszawy – na Woli, Targówku, Pradze Południe, Ochocie oraz Ursusie. Roczne przychody ze sprzedaży w okresie ostatnich 5 lat wzrosły pięciokrotnie. Średnioroczne tempo wzrostu wyniosło około 40% i jest najwyższe w grupie czołowych polskich deweloperów.

**Tabela 3. Przychody Spółki**

Dane w mln zł	2015	2016	2017	2018	2019	1H 2020
Przychody ze sprzedaży	90,8	167,3	232,1	236,5	439,4	61,7
<i>zmiana w stosunku do roku poprzedniego</i>	<b>12%</b>	<b>84%</b>	<b>39%</b>	<b>2%</b>	<b>86%</b>	*

*Dane własne*

\* W I połowie 2020 roku Spółka uzyskała przychody w wysokości ponad 61 mln zł, co stanowi 14% rocznej sprzedaży ubiegłego roku. Tradycyjnie jednak Spółka dokonuje przekazania zakończonych inwestycji w II połowie roku – w 2019 r. przychody w okresie lipiec – grudzień stanowiły 97% sprzedaży rocznej, natomiast w 2018 r. odpowiednio 96%. Przychody za cały rok, biorąc pod uwagę ilość sprzedanych w roku ubiegłym mieszkań, które będą gotowe do odbioru w roku bieżącym, wzrosną w tempie podobnym jak w poprzednich latach.

Spółka systematycznie poprawia swoje wyniki sprzedaży oraz zwiększa udział rynkowy. W rankingu redNet w 2019 r. zajęła 2. miejsce wśród warszawskich firm deweloperskich podpisując po raz pierwszy blisko 1600 umów deweloperskich. Udział Spółki w rynku wzrósł w ostatnich dwóch latach ponad dwukrotnie z 3,2% w 2017 r. do 7,2% w 2019 r.

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

Developer	I połowa 2020		zmiana udziału w 2020	2019		Miejsce w 2019
	Sprzedaż netto	Udział w rynku		Sprzedaż netto	Udział w rynku	
Dom Development	1041	13%	3,3%	2336	9,9%	1
<b>Victoria Dom</b>	<b>675</b>	<b>8,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1692</b>	<b>7,2%</b>	<b>2</b>
Budimex Nieruchomości	335	4,3%	1,4%	680	2,9%	5
Robyg	311	3,9%	-1,4%	1263	5,4%	3
Nexity	250	3,2%	0,7%	575	2,4%	8
Unidevelopment	218	2,8%	0,8%	461	2,0%	12
Ronson	215	2,7%	1,0%	418	1,8%	15
ATAL	184	2,3%	-0,2%	602	2,6%	6
Echo Investment	165	2,1%	-0,1%	522	2,2%	10
Marvipol	161	2,0%	-1,7%	884	3,8%	4
Bouygues Immobilier	156	2,0%	0,6%	324	1,4%	17
Arche	149	1,9%	0,2%	410	1,7%	16

*Opracowanie własne na podstawie danych redNet*

W 2019 roku Spółka ukończyła realizację 11 inwestycji: Osiedle Classic VII i VIII, Viva Garden 7, 8 i 9, Mieszko 2 i 3, Nova Ochota, Moja Ochota, Variant Praga oraz Ursus Factory 2. W okresie ponad 20-letniej działalności Spółka przekazała swoim klientom, w ramach 61 projektów inwestycyjnych: 665 domów

jednorodzinnych, 4.492 mieszkania oraz 52 lokale usługowe (o łącznej powierzchni ponad 300 tys. m<sup>2</sup>). W 2019 roku powierzchnia użytkowa zrealizowanych mieszkań wyniosła rekordowo 59.174 m<sup>2</sup>.

**Tabela 5. Zrealizowane inwestycje od początku działalności Spółki**

LOKALIZACJA INWESTYCJI NAZWA OSIEDLA	ROK realizacji	Liczba inwestycji	Liczba			PUM		
			domów	mieszkań	lokali usl.	Domów	mieszkań	lokali usl.
ZĄBKI, ul. Miła, MARKI, ul. Zagłoby, Graniczna	przed 2007	3	29			4 350		
BIAŁOLEKA ul. Milenijna, Berensona, Tymotki, Majorki, Lidzbarska	przed 2007	5	28			4 440		
BIAŁOLEKA, ul. Chudoby/Kroczevska	2007	1	36			5 400		
BIAŁOLEKA, ul. Kąty Grodzkie <b>Osiedle Kąty Grodzkie I – V</b>	do 2008	5	74			11 100		
BIAŁOLEKA, ul. Lewandów <b>Osiedle Lewandów I – V</b>	2006-2009	5	168	218	1	25 200	9 924	
BIAŁOLEKA, ul. Wilkowiecka	2010	1	30			4 500		
BIAŁOLEKA, ul. Igrzyskowa	2012	1		187			9 288	
BIAŁOLEKA, ul. Mehoffera, Talarowa <b>Osiedle Mehoffera I – II</b>	2011, 2013	2		193	2		8 990	200
WŁOCHY, ul. Skoryszewska – <b>Osiedle Kaskada Skorysze</b>	2013	1		99	7		4 258	307
WAWER, Os. Kwiatowa Polana	2013	1	24			3 448		
BIAŁOLEKA, ul. Ceramiczna – <b>Osiedle Ogrody Victorii</b>	2014	1		203			9 363	
TARGÓWEK, ul. Rzepichy – <b>Osiedle Ogrody Targówek</b>	2015	1		111			4 951	
BIAŁOLEKA, <b>Osiedle Olesin</b>	2014-2015	2	118			17 482		
BIAŁOLEKA, ul. Waluszevska, Zyndrama z Myszkowic, Os. <b>Park Dworski</b>	2010, 2016	2	140	30	8	19 595	1 472	740
TARGÓWEK, ul. Rembelska – <b>Osiedle Przy Parku</b>	2016	1		126	2		5 938	160
BIAŁOLEKA, ul. Białolecka – <b>Osiedle VIVA GARDEN 1 – 9</b>	2015-2019	9	18	917	5	2 463	41 901	281
WOLA, ul. Jana Kazimierza – <b>Osiedle BRAVO</b>	2017	1		167	4		7 426	227
BIAŁOLEKA, ul. Modlińska, Przaśna- <b>Osiedle CLASSIC I – VIII</b>	2016-2019	8		846	1		38 624	55
PRAGA POŁUDNIE, ul. Nasielska - <b>Osiedle VERBA</b>	2017	1		136	1		6 738	101
PRAGA POŁUDNIE, ul. Chrzanowskiego <b>Osiedle Mieszko 1 - 3</b>	2018-2019	3		324	7		14 908	418
URSUS, ul. Traktorzystów – <b>Osiedle Ursus Factory 1-2</b>	2018-2019	2		278	5		4 925	228
PRAGA POŁUDNIE, ul. Boremłowska <b>Osiedle Przystanek Praga</b>	2018	1		185	5		8 397	188
OCHOTA, <b>Nova Ochota</b>	2019	1		140			6 632	
OCHOTA, ul. Równoległa <b>Moja Ochota</b>	2019	1		177	2		8 086	81
PRAGA POŁUDNIE, <b>Variant Praga 1</b>	2019	1		155	2		12 106	96
<b>RAZEM</b>		<b>60</b>	<b>665</b>	<b>4 492</b>	<b>52</b>	<b>97 978</b>	<b>206 377</b>	<b>3 080</b>
w tym: zrealizowane w 2018 r.		7	0	780	18	0	35 964	910
w 2019 r.		11	0	1 289	6	0	59 174	229

Źródło własne Spółki



### 1.3 AKTUALNA OFERTA SPRZEDAŻY SPÓŁKI

Spółka w swojej ofercie na koniec czerwca 2020 r. posiadała 503 lokale w ramach prowadzonych 17 inwestycji w 7 lokalizacjach. Większość dostępnych do sprzedaży mieszkań dotyczy nowo wprowadzonych w I półroczu b.r. 4 inwestycji, które powiększyły ofertę o około 550 lokali.

#### Osiedle Viva Garden – ul. Białoleńska, Białoleńka



Viva Garden 10, 11 i 12 to kontynuacja rozpoczętego w 2015r. projektu mieszkaniowego zlokalizowanego w atrakcyjnej części Białoleńki. W ramach zakończonych już dziewięciu etapów osiedla oddanych zostało ponad 900 mieszkań. Budownictwo wielorodzinne realizowane jest w zespole 3-4 budynków mieszkalnych, w których powstaje średnio 100 mieszkań w ramach każdego kolejnego etapu budowy. Dwa z obecnie realizowanych etapów planowane są do oddania w IV kwartale 2020 r.

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



Classic IX, XI i XII to kontynuacja, oddanych w latach 2016-2019, wcześniejszych etapów Osiedla Classic, powstającego na bliskim Tarchominie w pobliżu Mostu Północnego. Obecna oferta zwiększy pod koniec b.r. ilość mieszkań na osiedlu o kolejne 200. Zaprojektowano je z myślą o rodzinach z dziećmi oraz osobach rozpoczynających samodzielne życie. Dostępne metraże zaczynają się od 27 m<sup>2</sup>. Inwestycja zlokalizowana jest pośród terenów zielonych, w pobliżu dobrze rozwiniętej infrastruktury.

#### Osiedle Variant Praga – ul. Szpacza, Praga Południe



Osiedle Variant Praga 2 to dalsza część inwestycji rozpoczętej w ubiegłym roku, która powstaje w dobrze skomunikowanej okolicy ulicy Marsa. Bliskość stacji SKM pozwala dotrzeć do centrum miasta w 17 minut. W ramach drugiej części oddanych zostanie ponad 80 lokali o zróżnicowanej powierzchni mieszczącej od jednego do czterech ustawnych pokoi.

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



Nowa inwestycja zlokalizowana w sąsiedztwie wcześniejszej, obejmować będzie kilka etapów. Obecnie realizowane 3, 4 i 5 oferują łącznie ponad 500 mieszkań o zróżnicowanym metrażu. Każde lokum posiada balkon lub ogródek. W pobliżu na obszarze 5ha znajdować się będzie nowoczesny EKOpark, z ścieżkami, placami zabaw i plenerowymi siłowniami. Doskonała komunikacja zarówno dla dojazdu do centrum miasta, jak i wyjazdu na obwodnicę. Planowane oddanie do użytkowania w 2020r.



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



Miasteczko Nova Ochota to kluczowa inwestycja Spółki, która realizowana będzie wieloetapowo przez kilka lat. Na terenie osiedla znajdować się będzie pełna infrastruktura, oraz tereny rekreacyjne, w tym własny kort tenisowy. Inwestycja znajduje się w pobliżu przystanków komunikacji miejskiej oraz stacji WKD Warszawa Raków. W ramach obecnych trzech etapów zaoferowanych zostało prawie 500 mieszkań, z czego większość do oddania w 2020 r.

### **Osiedle Metro Połczyńska – ul. Kopalniana, Bemowo**



Nowa inwestycja, pierwsza na Bemowie, realizowana w dwóch etapach, to przede wszystkim bliskość terenów zielonych – malowniczego Lasu Bemowskiego, Parku Górczewska oraz Kampinoskiego Parku Narodowego. W okolicy zaplanowana jest stacja II linii metra Metro Połczyńska. Osiedle składać się będzie z niemal 250 mieszkań o dużej rozpiętości metraży – od ok. 25 m<sup>2</sup> po ponad 85 m<sup>2</sup> z antresolą. Oddanie do użytkowania planowane jest na 2020r.

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



Nowa inwestycja realizowana w dwóch etapach, to przede wszystkim bliskość terenów rekreacyjnych na rodzinne spacerki, oraz dobra infrastruktura – handlowa i komunikacyjna, w tym dojazd nad Zalew Zegrzyński. W ramach obu etapów zaoferowano 180 lokali, z których każdy posiada własny taras, balkon lub ogródek – szeroki wachlarz dostępnych metraży od 28 m<sup>2</sup> do nawet 126 m<sup>2</sup>. Oddanie do użytkowania planowane jest na 2020r.

## 1.4 WYBRANE DANE FINANSOWE SPÓŁKI

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

Tabela 6. Wybrane dane finansowe Spółki

Dane w mln zł	2015	2016	2017	2018	2019	I poł. 2020
Przychody ze sprzedaży	90,8	167,3	232,1	236,5	439,4	61,7
EBITDA	18,3	36,2	56,3	59,0	119,7	7,3
EBIT	17,3	35,1	55,0	57,4	118,0	4,9
Zysk netto	<b>11,3</b>	<b>26,5</b>	<b>38,7</b>	<b>46,7</b>	<b>87,9</b>	<b>0,02</b>
Aktywa trwałe	16,1	20,5	67,0	68,6	102,3	104,1
Aktywa obrotowe	147,1	188,3	244,1	343,1	513,0	675,2
Kapitał własny	<b>54,3</b>	<b>77,5</b>	<b>108,3</b>	<b>144,0</b>	<b>218,4</b>	<b>192,9</b>
Zobowiązania i rezerwy w tym	109,0	131,3	202,8	267,7	396,9	586,3
Zobowiązania długoterminowe	26,1	39,8	88,4	119,8	155,4	203,7
Zobowiązania krótkoterminowe	25,1	23,5	41,3	42,2	67,9	96,6
Rozliczenia międzyokresowe	47,7	51,2	41,1	76,2	97,6	248,1

Źródło własne Spółki

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

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

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

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

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

Ponadto istotnym ryzykiem jest wzrost kosztów realizacji inwestycji, wynikający z podwyżek cen materiałów budowlanych oraz wyższego kosztu siły roboczej, jaki może być efektem deficytu pracowników budowy. Spółka ogranicza ryzyko zmienności tych kosztów kontraktując stałe ceny, co z kolei powoduje przesunięcie tego ryzyka na wykonawców. Może to generować ryzyko utraty płynności finansowej wykonawców, bądź wystąpienia innych problemów organizacyjno-finansowych, co może skutkować całkowitym zaprzestaniem wykonywania przez nich prac. W skrajnych przypadkach może zaistnieć konieczność rozwiązania umowy z wykonawcą, co może przelożyć 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. W przypadku realizacji mniejszych projektów inwestycyjnych Spółka samodzielnie zajmuje się zapewnieniem dostaw niektórych materiałów budowlanych na potrzeby realizowanego projektu. Dostawcami są najczęściej duże hurtownie budowlane i producenci materiałów budowlanych. Spółka zawiera umowy, gwarantujące odpowiednią jakość, termin dostawy i płatności oraz cenę konkretnych materiałów na potrzeby danego projektu, zgodnie z harmonogramem jego realizacji. Nie można jednak wykluczyć ryzyka zmiany cen u jednego lub wielu dostawców, w szczególności w przypadku gdyby wystąpiły wielomiesięczne opóźnienia w realizacji danego etapu projektu deweloperskiego lub też dla dostawców, u których cena uzależniona jest silnie od kursów walut. Istnieje także ryzyko kumulacji popytu ze strony konkurentów i innych podmiotów na określone materiały budowlane na lokalnym rynku w krótkim czasie. W takim przypadku Spółka może napotkać problemy z utrzymaniem cen i / lub dostępnością materiałów w planowanym terminie. Wzrost cen materiałów podczas realizacji projektu prawie zawsze negatywnie wpływa na rentowność tego projektu. Zmiany

cen materiałów budowlanych są trudne do przewidzenia, zaś ryzyko ewentualnego wzrostu cen nie zawsze można przełożyć, choćby częściowo, na ostatecznych nabywców mieszkań. Ponadto trudności z zaopatrzeniem skutkują ryzykiem opóźnienia realizacji poszczególnych projektów deweloperskich.

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

## **2.4 Ryzyko utraty kadry zarządzającej**

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

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

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

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

Dodatkowo istnieje ryzyko wywłaszczenia danej nieruchomości na rzecz Skarbu Państwa lub jednostek samorządu terytorialnego z przeznaczeniem na cele publiczne. Wywłaszczenie nieruchomości może być dokonane, jeśli cele publiczne nie mogą być zrealizowane w inny sposób niż poprzez pozbawienie albo ograniczenie praw do nieruchomości, a prawa te nie mogą być nabyte w drodze umowy. W ostatnich latach wzrasta liczba aktów prawnych, które przewidują szczególne tryby wywłaszczenia, często ułatwiające przejmowanie nieruchomości przez podmioty publiczne, m.in. ustawa z dnia 10 kwietnia 2003r. o szczególnych zasadach przygotowania i realizacji inwestycji w zakresie dróg publicznych, ustawa z dnia 12 lutego 2009 r. o szczególnych zasadach przygotowania i realizacji inwestycji w zakresie lotnisk użytku publicznego, ustawa z dnia 8 lipca 2010r. o szczególnych zasadach przygotowania do realizacji inwestycji w zakresie budowli przeciwpowodziowych. W przypadku wywłaszczenia, właścicielowi przysługuje odszkodowanie,



które zazwyczaj zrelatywizowane jest do wartości wywłaszczanej nieruchomości i nie uwzględnia zysków, które właściciel mógłby uzyskać, gdyby nieruchomość zagospodarował w określony sposób. Wadliwy tytuł prawny do nieruchomości, roszczenia reprivatyzacyjne, wadliwa podstawa nabycia m.in. mogą opóźnić lub uniemożliwić realizację opracowanego projektu deweloperskiego, co może w istotny sposób wpłynąć na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Spółki, zaś w skrajnym przypadku utratę nieruchomości.

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

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

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

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

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

W trakcie realizacji każdej z inwestycji deweloperskich Spółka może napotykać na protesty mieszkańców, stowarzyszeń lub organizacji. Organy administracyjne oraz przedsiębiorstwa zajmujące się zarządem i dostawą mediów (gestorzy) mogą próbować narzucić Spółce poniesienie kosztów budowy dodatkowej infrastruktury, niezwiązanej bezpośrednio z realizowanym projektem deweloperskim lub alternatywnie wyznaczać odległe terminy w przypadku realizowania budowy infrastruktury jako zadań własnych. Ponadto podczas realizacji infrastruktury przewidzianej w projekcie deweloperskim Spółka może borykać się z trudnościami w uzyskaniu zezwoleń na dysponowanie nieruchomościami koniecznymi dla przeprowadzenia sieci mediów (energia, woda, kanalizacja, ciepło), a nawet z obstrukcją podczas postępowania formalno-prawnego ze strony gestorów mediów. Zdarzenia takie mogą spowodować utrudnienia w trakcie postępowań administracyjnych, realizacji infrastruktury (w tym mediów) i całej inwestycji, co może doprowadzić do opóźnienia lub w skrajnym przypadku wstrzymania inwestycji lub znacznego 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 splywu należności od klientów lub – w skrajnym przypadku – braku wpływów pieniężnych w wymaganej wysokości, Spółka może mieć trudności w utrzymaniu płynności finansowej. Ewentualne problemy z płynnością mogą negatywnie wpłynąć na możliwość wywiązania się przez Spółkę z jej zobowiązań, a co za tym idzie spowodować konieczność zapłaty kar lub odszkodowań. Problemy z płynnością finansową mogą również ograniczyć możliwość pozyskiwania przez Spółkę podwykonawców oraz wpłynąć na wzrost kosztów oferowanych przez nich usług. Na Spółce, jako deweloperze, ciąży ponadto obowiązek stosowania w relacjach z klientami rachunków powierniczych co powoduje konieczność uzupełnienia brakującego finansowania (przekazywanego przez bank deweloperowi dopiero po zakończeniu określonego etapu inwestycji) ze środków własnych lub poprzez finansowanie dłużne, jak również konieczność ponoszenia opłat za usługi świadczone przez bank. Wiąże się to ze wzrostem kosztów Spółki, co może mieć negatywny wpływ na jej płynność finansową.

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

## 2.10 Ryzyko wystąpienia niekorzystnych warunków atmosferycznych

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

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

## 2.11 Ryzyko związane z wypadkami przy pracy

Spółka przestrzega przepisów z zakresu bezpieczeństwa i higieny pracy, w tym nadzoruje zapewnienie właściwego przygotowania, oznakowania i utrzymania terenu, na którym prowadzone są przez jej podwykonawców prace budowlane. Spółka ponosi odpowiedzialność za bezpieczeństwo zarówno własnych pracowników, jak też osób trzecich przebywających na terenie budowy, na zasadzie ryzyka (jest bowiem, w rozumieniu kodeksu cywilnego, zakładem wprawianym w ruch za pomocą sił przyrody). Mimo 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 podmiotom Spółki z roszczeniami o odszkodowanie przez pracowników lub osoby trzecie lub też, że spowoduje wzrost kosztów lub opóźnienie w prowadzeniu prac budowlanych.

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

## 2.12 Ryzyko związane z pozyskiwaniem gruntów pod projekty deweloperskie

Dalszy dynamiczny rozwój Spółki zależy w dużej mierze od możliwości odnawiania banku gruntów – regularnego pozyskiwania nieruchomości gruntowych w atrakcyjnych z punktu widzenia klientów lokalizacjach, o parametrach umożliwiających odpowiednio sprawną i zyskową realizację projektów deweloperskich. Spółka aktywnie penetruje rynek nieruchomości na rynku warszawskim oraz innych lokalnych rynkach, na których może w przyszłości prowadzić projekty deweloperskie i analizuje na bieżąco ofertę rynkową. W przyszłości nie można jednak wykluczyć ryzyka trudności w zaopatrzeniu w odpowiednią ilość gruntów w dobrych lokalizacjach, które zagwarantują płynną działalność i stały rozwój Spółki. Nie można w szczególności wykluczyć ryzyka koncentracji popytu na najbardziej atrakcyjnych lokalizacjach, niekorzystnych warunków handlowych, a także opóźnień lub trudności w uzyskaniu finansowania konkretnego zakupu. Nabywane przez Spółkę grunty (pomimo starannej analizy przed zakupem) mogą być obciążone wadami, w tym m.in.: geologicznymi w postaci m.in. braku nośności gruntu, odkryciem 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, ograniczona dostępność terenów z odpowiednią infrastrukturą i odpowiednim przeznaczeniem w miejscowym planie zagospodarowania przestrzennego lub studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego.

Wymienione czynniki mogą spowolnić lub ograniczyć przyszły rozwój Spółki, co może w sposób negatywny wpłynąć na skalę działalności, wyniki i sytuację finansową Spółki.

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

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

lub umowy przenoszącej własność nieruchomości na Spółkę w wykonaniu wcześniejszej warunkowej umowy sprzedaży.

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

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

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

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

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

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

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

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

## **2.17 Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną**

Poziom przychodów Spółki uzależniony jest od zamożności ludności, która zmienia się w zależności od koniunktury gospodarczej, w tym: dynamiki wzrostu gospodarczego, poziomu bezrobocia, konsumpcji indywidualnej, wskaźników optymizmu konsumentów, poziomu kursu euro wobec złotego oraz polityki fiskalnej państwa. Poziom przychodów Spółki uzależniony jest także od dostępności kredytów mieszkaniowych dla klientów indywidualnych. Dobra koniunktura gospodarcza zwiększa siłę nabywczą ludności, chęć poprawy warunków mieszkaniowych oraz skłonność do finansowania zakupu mieszkania kredytem i dostępność takiego finansowania. Przeciwnie, kryzys finansowy na rynkach światowych oraz następujący po nim kryzys długu zmusił banki do zaostrzenia polityki kredytowej (z uwagi na własną ocenę ryzyka oraz zaostrzone wymogi instytucji regulujących i nadzorujących rynek), pociągając za sobą zauważalne ograniczenie popytu na mieszkania, zmianę cen i marż oraz zmianę preferencji klientów na początku obecnej dekady. Istnieje ryzyko, że w przypadku osłabienia lub ponownego pogorszenia koniunktury gospodarczej nastąpią widoczne wcześniej wahania popytu na nowe mieszkania, w tym oferowane przez Spółkę, co wpłynie negatywnie na jej perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową.

## **2.18 Ryzyko konkurencji**

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

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

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

- umowa deweloperska zawierana z nabywcą wymaga formy aktu notarialnego, a roszczenie nabywcy o wybudowanie budynku, wyodrębnienie lokalu mieszkalnego i przeniesienie prawa własności tego lokalu oraz praw niezbędnych do korzystania z lokalu na nabywcę wymaga uwzględnienia w księdze wieczystej,



- wpłaty klientów mogą być objęte przez dewelopera gwarancją bankową lub ubezpieczeniową, umożliwiającą zwrot wpłaconych środków w przypadku ogłoszenia upadłości dewelopera, albo odstąpienia przez nabywcę od umowy deweloperskiej,
- deweloper zobowiązany jest do przygotowania prospektu informacyjnego o inwestycji oraz udostępnić informacje o swojej sytuacji prawno-finansowej,
- przewidziano obowiązek uprzedniego uzyskania decyzji o pozwoleniu na użytkowanie przed dokonaniem odbioru oraz przed zawarciem umowy przenoszącej własność lokalu,
- środki od klientów muszą być obowiązkowo wpłacane na rachunki powiernicze.

Klient dewelopera wpłaca kolejne raty na specjalny rachunek, a bank przekazuje pieniądze deweloperowi po ukończeniu poszczególnych etapów budowy lub dopiero na zakończenie inwestycji. W przypadku zastosowania rachunku zamkniętego wypłata zdeponowanych środków następuje jednorazowo, po przeniesieniu praw do lokali na nabywców. Z rachunku otwartego deweloper otrzymuje środki zgodnie z 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 prowadzi rachunki powiernicze otwarte w PKO BP oraz Banku Spółdzielczym w Ostrowi Mazowieckiej. Obowiązek stosowania rachunków powierniczych dla deweloperów powoduje konieczność uzupełnienia brakującego finansowania ze środków własnych lub poprzez finansowanie dłużne oraz konieczność ponoszenia opłat za usługi świadczone przez bank. Proces ten wydłuża okres obiegu gotówki, co wiąże się ze wzrostem kosztów Spółki i może negatywnie przełożyć się na bieżącą sytuację płynności Spółki oraz jej wyniki finansowe.

## 2.20 Ryzyko postawienia zarzutu stosowania niedozwolonych klauzul umownych

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



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

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

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

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

Obowiązujące w Rzeczypospolitej Polskiej przepisy prawa, w tym przepisy prawa podatkowego, charakteryzują się relatywnie dużą zmiennością. Istotnym ryzykiem jest również znaczna rozbieżność w zakresie interpretacji przepisów, w tym przepisów podatkowych. W zakresie prawa podatkowego ryzyko wystąpienia negatywnych konsekwencji jest spowodowane możliwością m.in. wzrostu stawek podatków, którym podlega Spółka. Dotyczy to w szczególności stawek podatku dochodowego od osób prawnych, podatku od nieruchomości oraz podatku od towarów i usług. Znaczące ryzyko dla działalności Spółki stanowią również zmiany prawa administracyjnego, w szczególności w zakresie prawa budowlanego, które mogą zwiększać koszty realizacji poszczególnych inwestycji lub wręcz uniemożliwiać ich realizację. W przypadku nowych przepisów prawa budzących wątpliwości interpretacyjne, może pojawić się stan niepewności co do

obowiązującego stanu prawnego i wynikających z tego skutków, co z kolei może pociągnąć za sobą czasowe wstrzymanie działalności Spółki lub realizacji jej inwestycji w obawie przed niekorzystnymi skutkami stosowania niejasnych regulacji. Dodatkowo, negatywne konsekwencje mogą także wynikać ze zmian zachodzących w prawie pracy i prawie ubezpieczeń społecznych, regulacjach dotyczących wynagrodzenia notariusza (tzw. taksa notarialna) oraz prawie ochrony środowiska, które mogą wiązać się z koniecznością ponoszenia przez Spółkę dodatkowych kosztów. Zmiany w zakresie interpretacji, stosowania prawa, jak i same zmiany przepisów prawa, w tym prawa podatkowego, mogą mieć istotny, negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki lub perspektywy Spółki.

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

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

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

Istnieją powiązania rodzinne pomiędzy członkami Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki. 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 Victoria Dom Holding 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 Victoria Dom Holding sp. z o.o. Ponadto, Pani Monika Jasińska – współnik spółki Victoria Dom Holding sp. z o.o., pełniąca funkcję członka jej zarządu, 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 jej interesie 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.

## 2.25 Ryzyko związane z pandemią COVID-19

W związku z rozprzestrzenieniem się wirusa COVID-19 w Polsce oraz na świecie sytuacja finansowa Spółki oraz jej wyniki w krótko- i średnioterminowej perspektywie mogą ulec pogorszeniu na skutek utrudnień związanych z realizacją projektów deweloperskich, spowolnieniem procesu wydawania mieszkań w zakończonych inwestycjach, jak również odstępowania klientów od zawartych już umów z obawy co do obecnej i przyszłej sytuacji gospodarczej. Zarząd Spółki ocenia, że wprowadzone ograniczenia wynikające z ogłoszenia stanu epidemii w Polsce nie będą miały istotnego wpływu na wyniki bieżącego roku, biorąc pod uwagę że większość planowanych odbiorów lokali zaplanowana jest na drugą połowę roku oraz obecny stan wyprzedza oferty w prowadzonych inwestycjach wynosi ponad 80% lokali.

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

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

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

## 3. PRZEWIDYWANY DALSZY ROZWÓJ SPÓŁKI

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

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

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

Spółka nie prowadziła w 2020 roku działalności w zakresie badań i rozwoju, a koncentrowała się na działalności operacyjnej w zakresie budowy osiedli mieszkaniowych.

#### **5. UDZIAŁY WŁASNE**

W trakcie 2020 roku Spółka nie nabywała i nie zbywała akcji własnych.

#### **6. POSIADANE ODDZIAŁY**

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

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

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

Na dzień 30 czerwca 2020 r. rozliczenia międzyokresowe wynikające z prowadzącej działalności deweloperskiej i otrzymywanych zaliczek na poczet realizowanych inwestycji wyniosły 248,1 mln zł, z czego krótkoterminowe 203 mln zł (17,6 mln zł mniej niż przed rokiem).

Zobowiązania krótkoterminowe Spółki na dzień 30 czerwca 2020 r. wyniosły 96,6 mln zł (wzrost o 45,3 mln zł) i wynikały w głównej mierze z tytułu dostaw i usług (63%) oraz zaciągniętych kredytów (18%).

Natomiast zobowiązania długoterminowe wyniosły 203,7 mln zł (wzrost o 43,4 mln zł), w tym: zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych (56%), zaciągniętych kredytów (19%) i leasingu (16%). Kwota 17,9 mln zł innych zobowiązań długoterminowych dotyczy zatrzymanych umownie kaucji gwarancyjnych od wykonawców robót budowlanych i innych dostawców.

Na dzień sporządzenia sprawozdania nie występuje zagrożenie utraty zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań. Spółka posiada pokrycie finansowe na spłaty zadłużenia zgodnie z harmonogramami.

#### **8. INSTRUMENTY FINANSOWE**

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

Spółka jest również emitentem obligacji notowanych na ASO Catalyst Obligacje oraz kredyty bankowe są głównym źródłem jej finansowania zewnętrznego. Na dzień 30 czerwca 2020 r. aktywne były następujące serie obligacji:

- seria D w kwocie pozostającej do spłaty 20,0 mln złotych z terminem wykupu w marcu 2022r.
- seria E w kwocie pozostającej do wykupu 6,06 mln złotych z terminem wykupu w lutym 2021r.
- seria F w kwocie pozostającej do wykupu 10,0 mln złotych z terminem wykupu w marcu 2023r.
- seria I w kwocie pozostającej do wykupu 20,0 mln złotych z terminem wykupu w październiku 2021r.
- seria J w kwocie pozostającej do wykupu 20,0 mln złotych z terminem wykupu w grudniu 2021r.
- seria K w kwocie pozostającej do wykupu 19,4 mln złotych z terminem wykupu w czerwcu 2022r.
- seria L w kwocie pozostającej do wykupu 6,0 mln złotych z terminem wykupu w czerwcu 2022r.
- seria M w kwocie pozostającej do wykupu 10,0 mln złotych z terminem wykupu w listopadzie 2022r.
- seria N w kwocie pozostającej do wykupu 10,5 mln złotych z terminem wykupu w marcu 2023r

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

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

Poniżej prezentowane są współczynniki finansowe długu netto wyliczone w oparciu o dane finansowe Spółki jako emitenta na dzień 30 czerwca 2020 r.:

- Dług Netto / EBITDA 12M 0,52 (dopuszczalna wartość <4)
- Dług Netto / Aktywa Operacyjne 0,36 (dopuszczalna wartość < 0,6)

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

1. Warunki Emisji Obligacji serii D z dnia 9 czerwca 2016 r. w punkcie 23 – Sprawozdania Finansowe
2. Warunki Emisji Obligacji serii F z dnia 15 marca 2017 r. w punkcie 24 – Sprawozdania Finansowe
3. Warunki Emisji Obligacji serii I z dnia 13 października 2017 r. w punkcie 23 – Sprawozdania Finansowe
4. Warunki Emisji Obligacji serii J z dnia 21 maja 2018 r. w punkcie 15 – Sprawozdania Finansowe,

Zarząd Victoria Dom S.A. oświadcza, iż nie wystąpiły zdarzenia wymienione w pkt. 15.3 Warunków Emisji Obligacji powołanych w punktach 1,2 oraz 3, ani w pkt. 9.3 Warunków Emisji Obligacji powołanych w punkcie 4 powyżej.

Warszawa, dnia 29 października 2020 roku

.....  
Michał Jasiński  
Prezes Zarządu

.....  
Waldemar Wasiluk  
Wiceprezes Zarządu

.....  
Anna Piotrowska  
Członek Zarządu

.....  
Bożena Subda  
Członek Zarządu