



Sprawozdanie z działalności Spółki za 2020 rok

Warszawa, maj 2021 r.

1. PODSTAWOWE INFORMACJE O PRODUKTACH VICTORIA DOM SA

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

1.1 CHARAKTERYSTYKA RYNKU NA KTÓRYM DZIAŁA SPÓŁKA

Warszawa zajmuje powierzchnię 517 km² 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 15 lat wskazują dalszy wzrost liczby mieszkańców na podobnym poziomie, zgodnie z poniższą tabelą:

Tabela 1. Liczba mieszkańców Warszawy na koniec roku wg GUS

2005	2010	2015	2019	VI 2020	2025*P	2035*P
1 697,6	1 720,4	1 744,4	1 790,7	1 793,6	1 834	1 880

*P – prognoza

Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w Warszawie w grudniu 2020 r. wyniosło wg GUS 7 056 złotych i było o 4,3% 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% - pomimo, że na koniec 2020 r. wzrosło do 1,8% z 1,3% przed rokiem.

Rosnąca populacja oraz wysoki poziom wynagrodzeń, przy niskim bezrobociu tworzą doskonałe warunki dalszego rozwoju budownictwa mieszkaniowego na rynku warszawskim. Przekłada się to na bogatą ofertę mieszkaniową oraz duży potencjał sprzedażowy.

Rynek mieszkaniowy w Warszawie

Sprzedaż mieszkań na warszawskim rynku pierwotnym, największym w Polsce, w 2020 roku znacznie spadła w stosunku do roku poprzedniego i wyniosła 17,7 tys. lokali (-25% r/r). Głównym powodem tego spadku była pandemia koronawirusa, która przełożyła się na zmniejszony popyt na mieszkania oraz problemy z uzupełnianiem podaży lokali przez deweloperów (m.in. przez ograniczenia w działaniu administracji publicznej przy wydawaniu pozwoleń na budowę).

Tabela 2. Liczba mieszkań sprzedanych na rynku pierwotnym w Warszawie

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
13 920	15 660	18 390	23 941	27 420	23 037	23 547	17 690

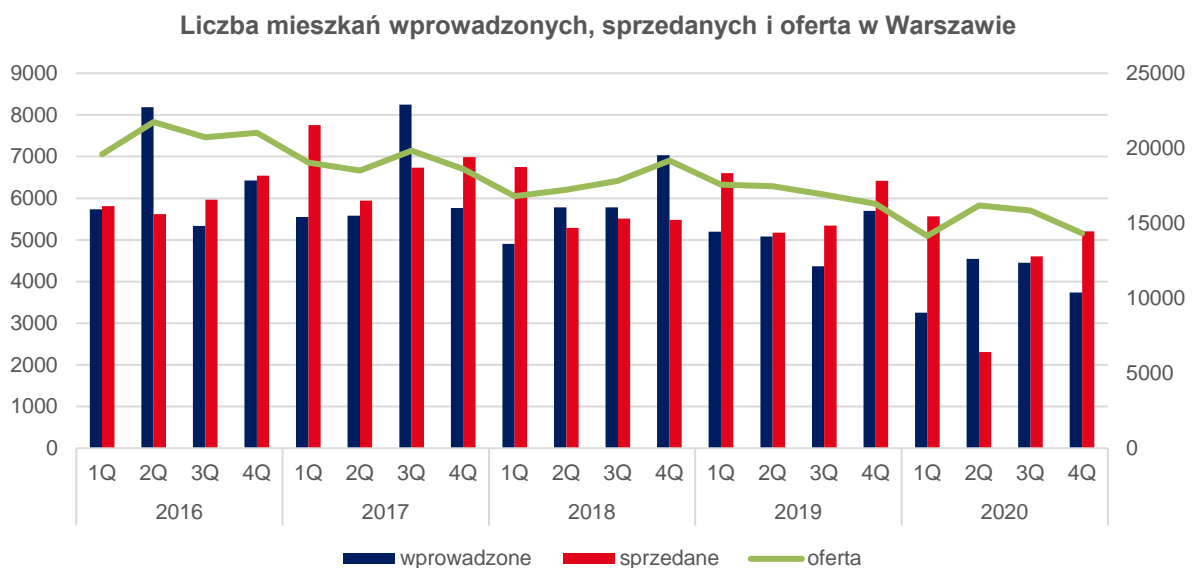
Opracowanie własne na podstawie danych redNet

Przedstawione dalej dane rynkowe przygotowano na podstawie monitoringu mieszkań, prowadzonego przez firmę redNet.

Poniższy wykres przedstawia sytuację na rynku mieszkaniowym w Warszawie w okresie ostatnich 5 lat. Ukazuje on zmiany trzech kluczowych parametrów opisujących funkcjonowanie rynku:

- liczbę jednostek wprowadzonych do sprzedaży w nowych inwestycjach,
- liczbę jednostek sprzedanych w ciągu kwartału (sprzedaż netto)
- liczbę lokali pozostających w ofercie na koniec okresu.

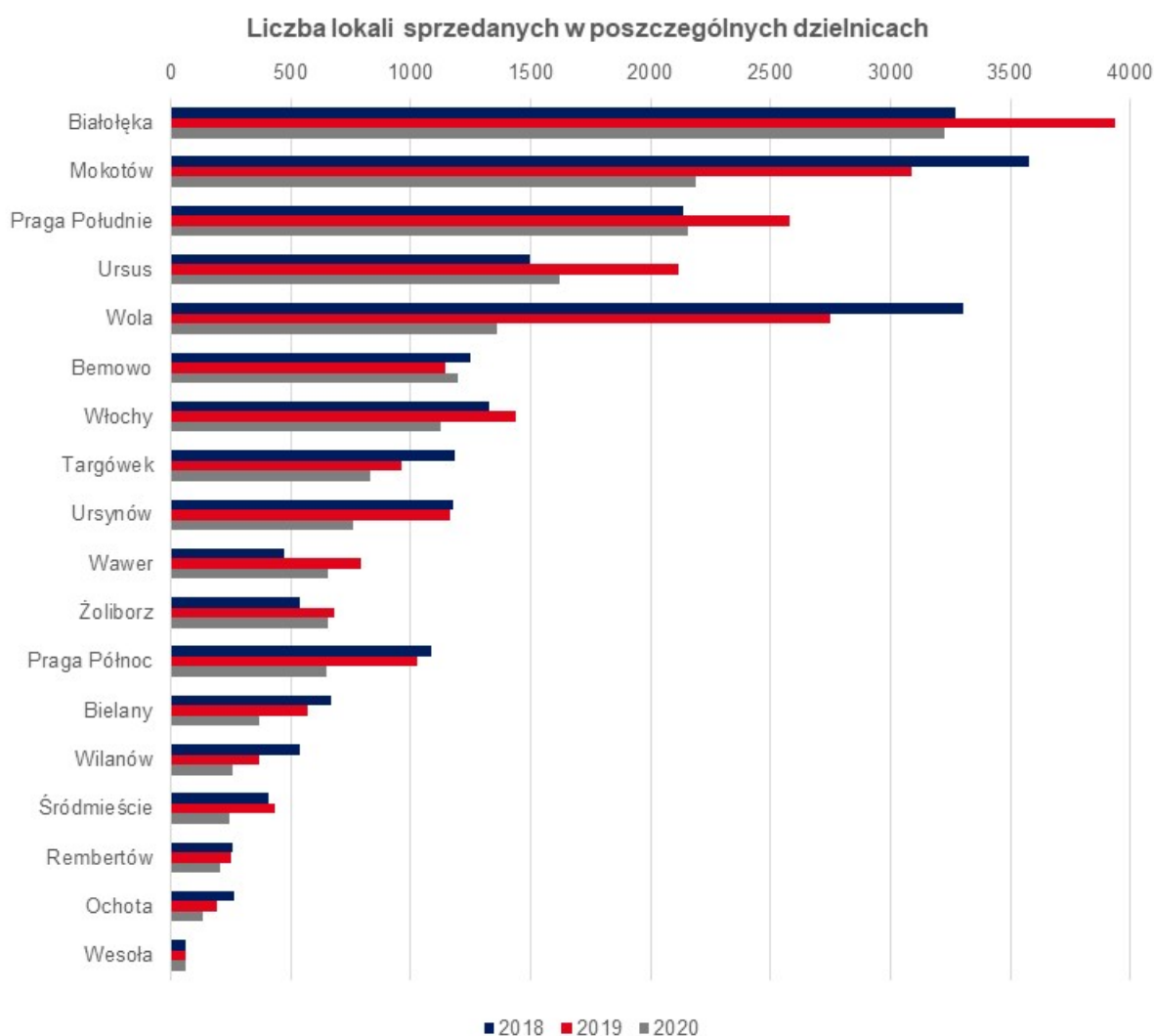
Widoczny od trend malejącej liczby lokali pozostających w ofercie wynika ze spowolnienia procesu wprowadzania nowych inwestycji oraz ograniczonej liczby lokalizacji dostępnych do zabudowy.



Oferta w analizowanym okresie podlegała wahaniom od 14 151 mieszkań na koniec 1Q 2020 roku do 21 026 mieszkań na koniec 2Q 2016 roku. 1 kwartał 2020 r. przyniósł spadek sprzedaży, która osiągnęła poziom 5,6 tys. mieszkań. 2 kwartał 2020 r. przyniósł znaczny spadek sprzedaży (2,3 tys. lokali). Liczba sprzedanych mieszkań w porównaniu do kwartału poprzedniego zmalała ponad dwukrotnie, na co wpływ miała pandemia koronawirusa. Wraz ze zniesieniem lockdownu i otwarciem biur sprzedaży nastąpiło ożywienie na rynku mieszkaniowym i wzrost zainteresowania zakupem lokali w 3Q 2020 roku. Sprzedaż odnotowana w 3 kwartale 2020 była prawie dwukrotnie wyższa od wyniku z poprzedniego kwartału (4,6 tys. lokali). W 4Q 2020 r. sprzedaż przekroczyła 5,2 tys. mieszkań.

Jednym ze wskaźników opisujących tempo sprzedaży mieszkań oraz relację popytu i podaży jest czas potrzebny do wyprzedania się bieżącej oferty. Biorąc pod uwagę wielkość oferty na koniec 4 kwartału 2020 roku oraz tempo sprzedaży mieszkań z ostatnich czterech kwartałów, w minionym kwartale czas potrzebny do wyprzedania oferty wyniósł 3,2 kwartału, co jest jednym z najgorszych wyników w analizowanym okresie.

Od wielu lat sprzedaż w stolicy zdominowana jest przez oferty czterech dzielnic: Woli, Mokotowa, Białołęki oraz Pragi Południe. W 2020 r. liderem sprzedaży była ponownie Białołęka, dzielnica w której przez wiele lat Spółka skupiała swoją działalność. Udział tej dzielnicy wyniósł 18,2% mieszkań i był wyraźnie wyższy od drugiego w zestawieniu Mokotowa (12,4%). Na podium znalazła się Praga Południe z udziałem 12,2%. 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%, tym samym oddalając się od pozostałych dzielnic, tj. Włochów, Bemowa, Ursynowa, Targówka i Pragi Północ, każda poniżej 7%, które tradycyjnie walczyły między sobą o kolejne pozycje w rankingu dzielnic. W minionym roku spadła pozycja Woli, której udział wyniósł 7,7% (spadek o 4 p.p. w porównaniu z poprzednim rokiem).



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 Białołęka 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 (pomimo pandemii koronawirusa) i kurczącej się podaży, ich cena sprzedaży stale rośnie. W 2020 r. średnia cena mieszkań sprzedanych w Warszawie wyznaczyła nowy rekord na poziomie 10 820 zł/m², tj. 9,7% (blisko 1 000 zł/m²) powyżej ceny sprzed roku. Dla nowo oferowanych mieszkań w minionym roku widoczne było do 3Q 2020 r. silne wyhamowanie trendu wzrostowego ich ceny, co wiązało się z wprowadzaniem na rynek nowych inwestycji z niższymi od średniej cenami (m.in. wzrost ofert mieszkaniowych na Białołęce). W 4Q 2020 r. na rynek trafiły droższe mieszkania w wyniku czego średnia cena mieszkań wprowadzonych istotnie wzrosła do ponad 10 900 zł/m² (+15,8% r/r).



1.2 DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI NA TLE RYNKU

Działalność Spółki związana jest niemalże w 100% z realizacją projektów deweloperskich i sprzedażą lokali mieszkalnych, usługowych oraz domów jednorodzinnych w aglomeracji warszawskiej. Większość projektów zrealizowana była początkowo w dzielnicy Białołęka. Obecnie Spółka wykorzystuje wysoki potencjał segmentu budownictwa mieszkaniowego również w innych dzielnicach Warszawy – na Pradze Południe 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	2020
Przychody ze sprzedaży	90,8	167,3	232,1	236,5	439,4	461,7
<i>zmiana w stosunku do roku poprzedniego</i>	12%	84%	39%	2%	86%	5%

Źródło własne Spółki

Victoria Dom jest jednym z liderów na warszawskim rynku nieruchomości i regularnie pojawia się na szczytach rankingów najaktywniejszych deweloperów. Do jej głównych konkurentów pod względem ilości sprzedawanych mieszkań należą Dom Development i Robyng. Victoria Dom plasuje się na 2 miejscu pod względem liczby sprzedanych mieszkań, a jej udział w 2020 r. wyniósł 7,2%. Pozycja spółki na rynku warszawskim z roku na rok coraz bardziej się wzmacnia. W 2017 r. jej udział w rynku wynosił 3,2%, (3 pozycja wśród najlepiej sprzedających deweloperów w Warszawie). Kolejne lata przynosiły coraz większe sukcesy i Victoria Dom zwiększała udział w rynku do poziomu 4,6% w 2018 roku oraz do 7,2% w 2019.

Tabela 4. Ilość sprzedanych mieszkań i udział w rynku warszawskim

L.p.	Deweloper	Sprzedaż netto	Udział rynkowy	Sprzedaż netto	Udział rynkowy
		w 2020 r.	w 2020 r.	w 2019 r.	w 2019 r.
1	Dom Development	2 309	13,1%	2 336	9,9%
2	Victoria Dom	1 269	7,2%	1 692	7,2%
3	Robyng	853	4,8%	1 263	5,4%
4	Budimex Nieruchomości	673	3,8%	680	2,9%
5	Nexity	620	3,5%	575	2,4%
6	Ronson	519	2,9%	418	1,8%
7	Unidevelopment	486	2,7%	461	2,0%
8	Echo Investment	428	2,4%	522	2,2%
9	ATAL	394	2,2%	602	2,6%
10	Arche	358	2,0%	410	1,7%
11	Bouygues Immobilier	349	2,0%	324	1,4%
12	Marvipol	334	1,9%	884	3,8%
13	Skanska	308	1,7%	508	2,2%
14	Home Invest	306	1,7%	b/d	b/d
15	Dantex	304	1,7%	456	1,9%
16	PB Konstanty Strus	294	1,7%	323	1,4%
17	Yareal	287	1,6%	b/d	b/d
18	Develia	267	1,5%	547	2,3%
19	YIT Development	208	1,2%	b/d	b/d
20	Matexi	205	1,2%	b/d	b/d

1.3 ZREALIZOWANE INWESTYCJE

W 2020 roku Spółka ukończyła realizację 11 inwestycji: Osiedle Classic IX i X, Viva Garden 11 i 12, Mieszko 4, Połczyńska 1 i 2, Przystanek Tarchomin, Variant Praga II, Ursus Factory 3 oraz Miasteczko Nova Ochota. W okresie ponad 20-letniej działalności Spółka przekazała swoim klientom, w ramach 71 projektów inwestycyjnych: 665 domów jednorodzinnych, 5.770 mieszkań oraz 115 lokali usługowych (o łącznej powierzchni użytkowej ponad 365 tys. m²). W 2020 roku powierzchnia wybudowanych mieszkań wyniosła rekordowo 60.961 m² PUM.

W tabeli przedstawiono projekty deweloperskie zakończone w podziale na dzielnice według stanu na koniec 2020 r. Biorąc pod uwagę obecną strukturę projektów w realizacji oraz planowany harmonogram rozpoczynania nowych projektów udział Białołęki będzie się systematycznie zmniejszać w przyszłości.

Tabela 5. Zrealizowane inwestycje od początku działalności Spółki

Dzielnica	Liczba inwestycji	Liczba mieszkań	PUM	Struktura
Białołęka	47	3 725	235 038	64,3%
Praga Południe	8	1 005	48 741	13,3%
Ursus	3	458	16 865	4,6%
Ochota	2	319	14 799	4,0%
Bemowo	2	333	12 325	3,4%
Włochy	2	247	11 215	3,1%
Targówek	2	239	11 049	3,0%
Wola	1	171	7 653	2,1%
Ząbki / Marki	3	29	4 350	1,2%
Wawer	1	24	3 448	0,9%
RAZEM	71	6 550	365 483	100,0%

Źródło własne Spółki

1.4 AKTUALNA OFERTA SPRZEDAŻY SPÓŁKI

Spółka na dzień 31 marca 2021 r. prowadziła budowę i sprzedaż 1917 lokali na 14 inwestycjach w 7 lokalizacjach w Warszawie, o łącznej powierzchni 89,4 tys. m², oraz realizowała swój pierwszy projekt w krakowskich Mistrzejowicach, składający się z 147 lokali i powierzchni 7,4 tys. m².

Z projektów w realizacji z terminem ukończenia w 2021 r., w ramach których powstają 1 462 lokale (69,8 tys. m² PUM) na dzień 31 marca 2021 r. zostało zakontraktowanych 1 265 lokali (87%). Krótki opis tych projektów przedstawiono dalej.

Viva Garden



Projekt Viva Garden jest wieloetapową inwestycją realizowaną na warszawskiej Białołęce przy ul. Białołęckiej. Dotychczas Spółka ukończyła budowę 11 etapów, które zostały sprzedane blisko w 100%. Na dzień 31.03.2021 r. Spółka jest w trakcie realizacji 1 etapu (81 lokali), z czego 99% było sprzedanych. Planowany termin ukończenia to 4Q 2021 r.

Spółka posiada jeszcze grunt pod realizację etapów XIII-XIV liczących łącznie 209 lokali.

Osiedle Classic



Osiedle Classic jest wieloetapową inwestycją realizowaną na Białołęce przy ul. Modlińskiej. Dotychczas Spółka ukończyła budowę 10 etapów, które zostały sprzedane w 100%. Na dzień 31.03.2021 r. Spółka była w trakcie realizacji kolejnych 3 etapów liczących łącznie 433 lokali, z czego na 31.03.2021 r. sprzedanych było ok. 85%. Budowa etapów XI i XII ma zostać ukończona w 4Q 2021 r., a etapu XIV w 2Q 2022.

Ursus Factory



Projekt Ursus Factory jest wieloetapową inwestycją realizowaną na warszawskim Ursusie przy ul. Traktorzystów / Posąg 7 Panien. Projekt znajduje się w pobliżu stacji SKM, a bliskość tras S2 i S8 umożliwia szybki przejazd na drugą stronę Warszawy. Spółka jest w trakcie budowy 3 etapów na łącznie 621 lokali. Etap IV, który będzie zakończony w 2Q 2021 na dzień 31.03.2021 r. był wyprzedany w 96%, a etapy V i VI (ukończenie 4Q 2021 r. oraz 3Q 2022 r.) sprzedane były w 96% i 46%. Spółka posiada jeszcze grunt pod realizację etapów VII-IX, na których możliwe jest do wybudowania ok. 264 mieszkań.

Miasteczko Nova Ochota



Miasteczko Nova Ochota to położone przy ul. Łopuszańskiej osiedle Spółki. Inwestycja będzie w pełni samowystarczalnym „miasteczkiem w mieście” łączącym nowoczesną architekturę i dogodną lokalizację. Atutem jest bliskie położenie przystanków komunikacji miejskiej i stacja kolei WKD gwarantuje szybkie dotarcie do Centrum. W ramach inwestycji oddanych będzie 1400 mieszkań w 10 etapach. Na dzień 31.03.2021 trwała budowa czterech etapów (539 lokali), do ukończenia w 4Q 2021 r. oraz 4Q 2022, a poziom sprzedaży wyniósł 87%.

Metro Połczyńska



Metro Połczyńska to nowa inwestycja, pierwsza na Bemowie Spółki, która będzie oferować dobre połączenie z resztą miasta – w najbliższej okolicy zaplanowana jest stacja II linii metra Metro Połczyńska. Pierwsze dwa etap osiedla, zostały ukończone w 4Q 2020 r. i składały z 276 mieszkań. Trzeci etap z 21 mieszkaniami, do ukończenia w 4Q 2021 r. sprzedany był w 95% wg stanu na 31.03.2021 r. łącznie w ramach projektu powstanie 297 mieszkań w 3 etapach.

Przystanek Tarchomin



Przystanek Tarchomin znajduje się na warszawskiej Białołęce w pobliżu przystanków komunikacji miejskiej oraz zaledwie 25 minut drogi nad Zalew Zegrzyński. W ramach inwestycji w czterech etapach zaoferowanych zostanie 327 mieszkań. Na dzień 31.03.2021 r. trwa budowa drugiego etapu (111 lokali), który planowany do oddania w 2Q 2021 r. Poziom jego sprzedaży na 31.03.2021 r. wyniósł 95%. Spółka posiada grunt pod budowę dwóch kolejnych etapów na łącznie 144 lokale.

Viva Piast



Viva Piast to pierwszy projekt Spółki w Krakowie. Inwestycja jest zlokalizowana 15 minut od centrum przy ul. Piasta Kołodzieja w krakowskich Mistrzejowicach. Projekt stanowi 9-kondygnacyjny budynek obejmujący 147 lokali.

Start budowy rozpoczął się w 3Q 2020, a oddanie do użytkowania planowane jest na 4Q 2021 r. Na dzień 31.03.2021 etap sprzedany był w 29%. Łącznie w ramach projektu powstanie ponad 700 mieszkań w kilku etapach.

Tabela 6. Projekty w realizacji planowane do zakończenia budowy w 2021 r.

Nazwa projektu	Rozpoczęcie budowy	Planowane zakończenie budowy	PUM (m ²)	Liczba lokali	Liczba lokali sprzedanych na 31.03.21	Szacowany przychód ze sprzedaży
Ursus Factory IV, Ursus	4Q 2019	2Q 2021	5 180	114	109	40,3
Przystanek Tarchomin 2 Winorośli	4Q 2019	2Q 2021	5 698	111	105	43,0
Miasteczko Nova Ochota 2	2Q 2020	4Q 2021	7 841	167	155	74,0
Miasteczko Nova Ochota 3	2Q 2020	4Q 2021	8 104	169	149	70,5
Miasteczko Nova Ochota 4	3Q 2020	4Q 2021	5 617	123	108	52,6
Ursus Factory V, Ursus	2Q 2020	4Q 2021	10 730	231	221	82,4
Viva Garden X, Białołęka	2Q 2020	4Q 2021	3 787	81	80	28,4
Classic XI, Tarchomin	1Q 2020	4Q 2021	7 033	141	133	52,4
Classic XII, Tarchomin	3Q 2020	4Q 2021	7 443	157	143	58,8
Metro Połczyńska 3 Bemowo	3Q 2020	4Q 2021	899	21	20	9,4
Viva Piast, Kraków	3Q 2020	4Q 2021	7 427	147	42	52,8
Suma			69 759	1 462	1 265	564,6

Źródło własne Spółki

1.5 WYBRANE DANE FINANSOWE SPÓŁKI

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

Tabela 7. Wybrane dane finansowe Spółki

Dane w mln zł	2015	2016	2017	2018	2019 ¹	2020
Przychody ze sprzedaży	90,8	167,3	232,1	236,5	439,4	461,7
EBITDA	18,3	36,2	56,3	59,0	119,9	124,5
EBIT	17,3	35,1	55,0	57,4	118,0	118,3
Zysk netto	11,3	26,5	38,7	46,7	87,9	87,5
Aktywa trwałe	16,1	20,5	67,0	68,6	102,4	157,6
Aktywa obrotowe	147,1	188,3	244,1	343,1	527,3	707,3
Kapitał własny	54,3	77,5	108,3	144,0	218,4	280,4
Zobowiązania i rezerwy w tym	109,0	131,3	202,8	267,7	411,2	584,6
Zobowiązania długoterminowe	26,1	39,8	88,4	119,8	155,4	208,3
Zobowiązania krótkoterminowe	25,1	23,5	41,3	42,2	82,2	131,3
Rozliczenia międzyokresowe	47,7	51,2	41,1	76,2	97,6	159,4

Źródło własne Spółki; ¹ - dane skorygowane

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

2.1 Ryzyko związane z koncentracją działalności Spółki na rynku warszawskim

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

2.2 Ryzyko związane ze współpracą z generalnym wykonawcą oraz podwykonawcami

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

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

2.3 Ryzyko związane z dostawami materiałów budowlanych

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

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

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

2.4 Ryzyko utraty kadry zarządzającej

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

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

2.5 Ryzyko wad prawnych nieruchomości i ryzyko wywłaszczeniowe

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

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

2.6 Ryzyko związane z odpowiedzialnością z tytułu ochrony środowiska

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

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

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

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

2.8 Ryzyko związane z otoczeniem inwestycyjnym i brakiem infrastruktury

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

2.9 Ryzyko utraty płynności finansowej

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

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

2.10 Ryzyko wystąpienia niekorzystnych warunków atmosferycznych

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

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

2.11 Ryzyko związane z wypadkami przy pracy

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

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

2.12 Ryzyko związane z pozyskiwaniem gruntów pod projekty deweloperskie

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

przyszłości prowadzić projekty deweloperskie i analizuje na bieżąco ofertę rynkową. W przyszłości nie można jednak wykluczyć ryzyka trudności w zaopatrzeniu w odpowiednią ilość gruntów w dobrych lokalizacjach, które zagwarantują płynną działalność i stały rozwój Spółki. Nie można w szczególności wykluczyć ryzyka koncentracji popytu na najbardziej atrakcyjnych lokalizacjach, niekorzystnych warunków handlowych, a także opóźnień lub trudności w uzyskaniu finansowania konkretnego zakupu. Nabywane przez Spółkę grunty (pomimo starannej analizy przed zakupem) mogą być obciążone wadami, w tym m.in.: geologicznymi w postaci m.in. braku nośności gruntu, odkryciem 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 przełożyło się na spadek marż deweloperskich. Utrzymywanie się niskiej skłonności banków do finansowania zakupu nieruchomości w przyszłości może doprowadzić do wzrostu konkurencyjności na rynku, która może być związana z jednoczesną presją na obniżanie cen mieszkań, a w konsekwencji na ograniczanie marż deweloperów.

2.19 Ryzyko związane z ustawą o ochronie praw nabywców mieszkań

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

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

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

Klient dewelopera wpłaca kolejne raty na specjalny rachunek, a bank przekazuje pieniądze deweloperowi po ukończeniu poszczególnych etapów budowy lub dopiero na zakończenie inwestycji. W przypadku zastosowania rachunku zamkniętego wypłata zdeponowanych środków następuje jednorazowo, po przeniesieniu praw do lokali na nabywców. Z rachunku otwartego deweloper otrzymuje środki zgodnie z 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 powiązаныmi

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

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

Istnieją powiązania rodzinne pomiędzy członkami Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki. Przewodniczący Rady Nadzorczej Pani Krystyna Jasińska jest żoną Członka Zarządu Spółki Pana Józefa Jasińskiego. Oboje są rodzicami Prezesa Zarządu Spółki Pana Michała Jasińskiego oraz

innego Członka Rady Nadzorczej Pani Moniki Jasińskiej. Jednocześnie, wszystkie ze wskazanych osób są razem współnikami i właścicielami 100% udziałów spółki Victoria Dom Holding sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, która jest jedynym akcjonariuszem Spółki i sprawuje nad nią bezpośrednią kontrolę. Dodatkowo, Prezes Zarządu Spółki pełni jednocześnie funkcję prezesa zarządu spółki Victoria Dom Holding sp. z o.o., a Pani Monika Jasińska pełni funkcję członka jej zarządu. 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 trwającym stanem epidemii wirusa COVID-19 w Polsce oraz na świecie sytuacja finansowa Spółki oraz jej wyniki w krótko- i średnioterminowej perspektywie mogą ulec pogorszeniu na skutek utrudnień związanych z realizacją projektów deweloperskich, spowolnieniem procesu wydawania mieszkań w zakończonych inwestycjach, jak również opóźnieniami postępowań administracyjnych. Biorąc pod uwagę obecny stan zakontraktowania mieszkań wynoszący około 90% w obecnie prowadzonych inwestycjach planowanych do przekazania w bieżącym roku, Zarząd Spółki ocenia, że wprowadzone ograniczenia wynikające z ogłoszenia stanu epidemii nie będą miały istotnego wpływu na wyniki Spółki.

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

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

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

3. PRZEWIDYWANY DALSZY ROZWÓJ SPÓŁKI

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

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

4. WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU

Spółka nie prowadziła w 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 31 grudnia 2020 r. rozliczenia międzyokresowe wynikające z prowadzącej działalności deweloperskiej i otrzymywanych zaliczek na poczet realizowanych inwestycji wyniosły 159 mln zł, z czego krótkoterminowe 102 mln zł (52 mln zł więcej niż przed rokiem).

Zobowiązania krótkoterminowe Spółki na dzień 31 grudnia 2020 r. wyniosły 131 mln zł i wynikały w głównej mierze z tytułu dostaw i usług (31%) oraz zobowiązań z tytułu emisji obligacji przypadających do spłaty w ciągu 12 miesięcy (29%). Natomiast zobowiązania długoterminowe wyniosły 208 mln zł, w tym z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych podlegających spłacie w okresie dłuższym niż 1 rok (62%).

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 31 grudnia 2020 r. aktywne były następujące serie obligacji:

- seria D w wysokości 20,0 mln złotych z terminem spłaty w **marcu 2022r.**¹
- seria E w wysokości 6,06 mln złotych z terminem spłaty w **lutym 2021r.**²
- seria F w wysokości 10,0 mln złotych z terminem spłaty w marcu 2023r.
- seria I w wysokości 10,0 mln złotych z terminem spłaty w grudniu 2023r.
- seria J w wysokości 20,0 mln złotych z terminem spłaty w **grudniu 2021r.**¹
- seria KL w wysokości 26,03 mln złotych z terminem spłaty w czerwcu 2022r.
- seria M w wysokości 10,0 mln złotych z terminem spłaty w listopadzie 2022r.
- seria N w wysokości 10,52 mln złotych z terminem spłaty w maju 2023r.
- seria O w wysokości 11,0 mln złotych z terminem spłaty w lipcu 2023r.
- seria P w wysokości 43,06 mln złotych z terminem spłaty w październiku 2023r.

¹ – w kwietniu 2021 r. nastąpił przedterminowy, częściowy wykup obligacji serii D w wysokości 10 mln zł oraz całościowy wykup obligacji serii J w wysokości 20 mln zł.

² – w lutym 2021 r. obligacje serii E zostały wykupione w terminie

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

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

Poniżej prezentowane są współczynniki finansowe długu netto wyliczone w oparciu o dane finansowe Spółki jako emitenta na dzień 31 grudnia 2020 r.:

- | | |
|----------------------------------|-----------------------------------|
| • Dług Netto / EBITDA 12M | 0,33 (dopuszczalna wartość <4) |
| • Dług Netto / Aktywa Operacyjne | 0,17 (dopuszczalna wartość < 0,6) |
| • Dług Netto / Kapitał Własny | 0,15 (dopuszczalna wartość < 1,0) |

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 14 maja 2020 roku

.....
Michał Jasiński	Waldemar Wasiluk	Józef Jasiński	Anna Piotrowska	Bożena Subda
Prezes Zarządu	Wiceprezes Zarządu	Członek Zarządu	Członek Zarządu	Członek Zarządu