



**Sprawozdanie z działalności Spółki  
za 2018 rok**

Warszawa, kwiecień 2019r.

## 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. Większość dotychczasowych inwestycji była realizowana we wschodniej części Warszawy, głównie w dzielnicy Białoleka, jednak obecny rozwój Spółki obejmuje teren całej Warszawy. W 2018 roku Spółka umocniła się na 3 miejscu pod względem sprzedanych mieszkań wśród deweloperów warszawskich.

### 1.1 CHARAKTERYSTYKA RYNKU NA KTÓRYM DZIAŁA SPÓŁKA

#### Wprowadzenie

Przychody Spółki niemalże w 100% generowane są z działalności deweloperskiej w aglomeracji warszawskiej. 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 10 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*W	2020*P	2025*P
Ilość mieszkańców								
M. st. Warszawa	1 697,6	1 720,4	1 744,4	1 753,9	1 763,8	1 769,5	1 790,7	1 823,3

\*S – dane na 30.06.2018 ; \*P – prognoza

Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w Warszawie w grudniu 2018r. wyniosło wg GUS 6 453 złotych i było o 4% wyższe niż przed rokiem. Jednocześnie Warszawa jest ośrodkiem miejskim z jednym z najniższych poziomów bezrobocia, które na koniec 2018r. spadło do 1.5%, wobec 2,0% w roku poprzednim.

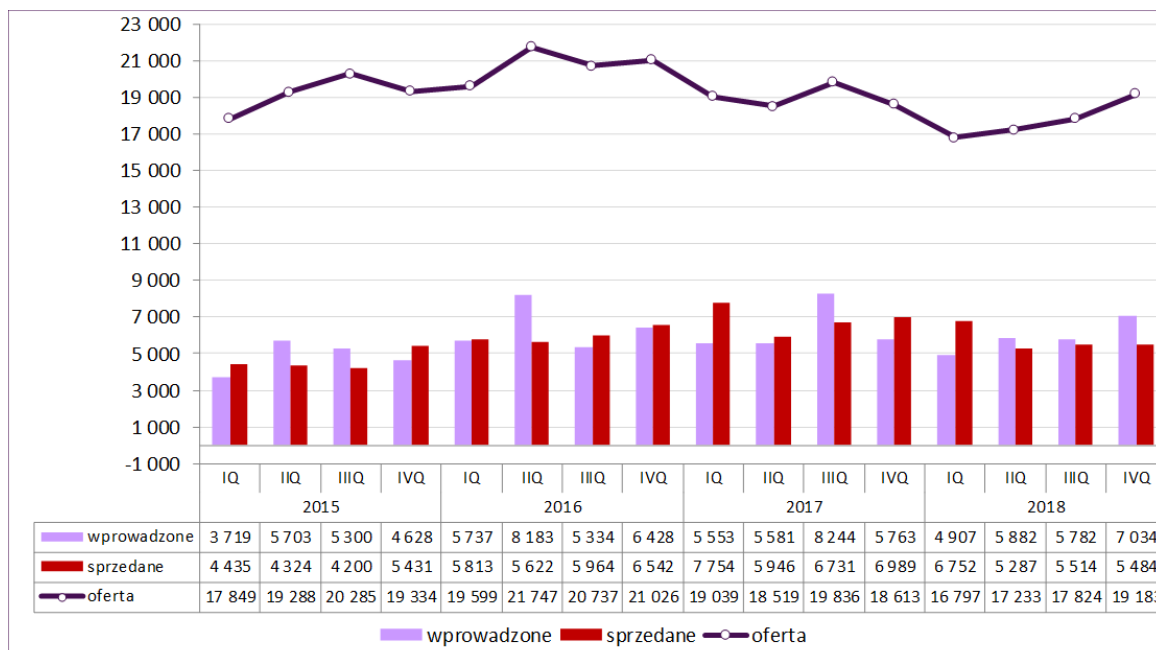
Rosnąca populacja oraz wysoki poziom wynagrodzeń, przy niskim bezrobociu tworzą doskonale warunki dalszego rozwoju budownictwa mieszkaniowego na rynku warszawskim . Przekłada się to na bogatą ofertę mieszkaniową oraz duży potencjał sprzedażowy.

#### Rynek mieszkaniowy w Warszawie w 2018r.

Sprzedaż mieszkań na warszawskim rynku pierwotnym, największym w Polsce, w 2018 r. zmalała o 16% w stosunku do rekordowego roku poprzedniego i wyniosła 23 tys. lokali. Pomimo spadku, sprzedaż nowych mieszkań była wciąż wyższa niż w latach wcześniejszych i znacznie przekroczyła średnią liczbę sprzedanych mieszkań z ostatnich kilku lat w Warszawie. Utrzymująca się stosunkowo wysoka sprzedaż ma związek z ogólnie dobrą sytuacją w polskiej gospodarce – wzrostem PKB, umiarkowaną inflacją, jak również niskim bezrobociem i rosnącymi wynagrodzeniami.

Poniższą analizę przygotowano na podstawie monitoringu mieszkań, prowadzonego przez firmę redNet. Pierwszy wykres przedstawia sytuację na rynku mieszkaniowym w Warszawie w okresie ostatnich 4 lat. Ukazuje on zmiany trzech kluczowych parametrów opisujących funkcjonowanie rynku: liczbę jednostek wprowadzonych do sprzedaży w nowych inwestycjach i sprzedanych w ciągu kwartału (sprzedaż netto) oraz liczbę lokali pozostających w ofercie na koniec kwartału. Odwrócenie trendu spadkowego liczby oferowanych mieszkań w II kwartale wynika ze spowolnienia procesu wprowadzania nowych inwestycji oraz spadku liczby sprzedanych lokali. Rosnąca na nowo oferta mieszkań, przy niższym popycie spowodowała, że czas potrzebny do wyprzedania bieżącej oferty odbił z rekordowego poziomu 2,5 kwartałów na początku roku do 3,3 kwartałów na koniec 2018 r.

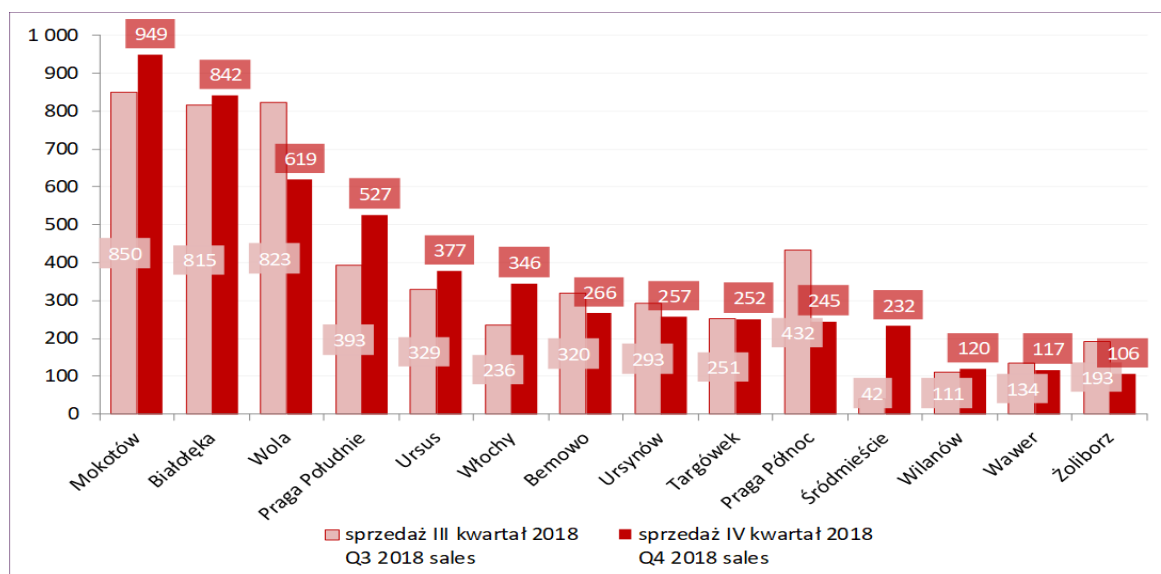




Liczba mieszkań wprowadzonych, sprzedanych i oferta w Warszawie w poszczególnych kwartałach

Na słabsze wyniki sprzedażowe w 2018r., największy wpływ miały czynniki osłabiające popyt, jak duży wzrost ceny oferowanych mieszkań związany ze wzrostem cen gruntów i generalnego wykonawstwa, zakończenie programu MDM czy perspektywa pogorszenia sytuacji makroekonomicznej. Z kolei trudności we wprowadzaniu nowych inwestycji wiążą się z problemami z pozyskiwaniem terenów inwestycyjnych, decyzji administracyjnych i wykonawców, idące w parze z rosnącymi płacami pracowników, podwyżkami cen materiałów budowlanych oraz ich dostępnością.

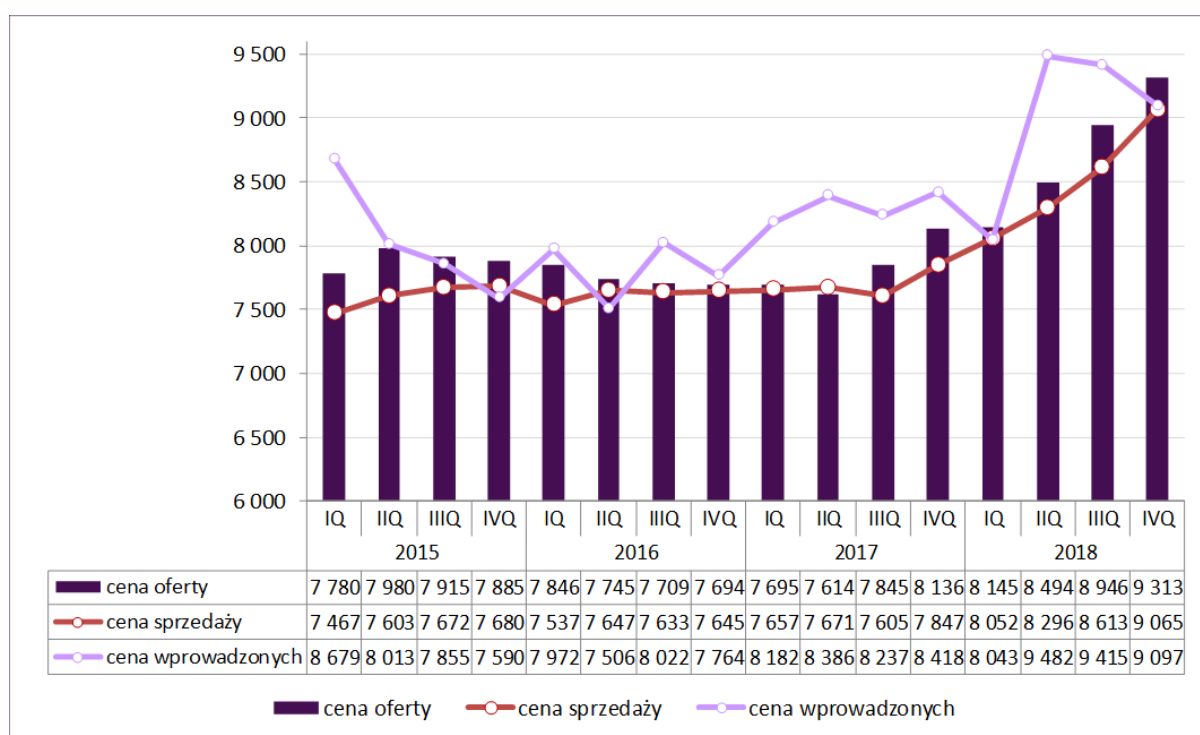
Od wielu lat sprzedaż w stolicy zdominowana jest przez oferty z Woli, Białoleki, Mokotowa oraz Pragi Południe, każda powyżej 10% udziału w rynku warszawskim. W 2018r. na czoło sprzedaży wysunął się Mokotów, wyprzedzając wieloletniego lidera, Wolę – każde utrzymując wysoki udział, odpowiednio 15.5% i 14.3% mieszkań. Kolejne pozycje zajmują Ursus, Włochy, Bemowo, Targówek, Ursynów i Praga Północ, każde w okolicach 5% - 6%, które tradycyjnie walczą między sobą o piątą pozycję w rankingu dzielnic.



Liczba mieszkań sprzedanych w dzielnicach Warszawy (netto) w III i IV kw. 2018 r. Na wykresie pominięto dzielnice, na terenie których sprzedano poniżej 100 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, pozwalają zmienić pozycje na korzyść nawet rozwiniętych już dzielnic, jak to miało miejsce w przypadku Mokotowa.

Pomimo spadku ilości sprzedanych w 2018r. mieszkań, ich cena stale rosła. W IV kwartale 2018r. średnia cena mieszkań sprzedanych w Warszawie przekroczyła 9 tysięcy złotych za metr kwadratowy wyznaczając nowy rekord na poziomie 9 065 zł/m<sup>2</sup>, tj. 15,5% (ponad 1200 zł/m<sup>2</sup>) powyżej ceny sprzed roku. Powodem wzrostu ceny oferowanych mieszkań są: wprowadzenie do oferty droższych, bardziej luksusowych inwestycji, wzrost kosztów wykonawstwa oraz cen gruntów, jak również wciąż ograniczona oferta. Dramatycznie zwiększenie się ceny nowych mieszkań, wprowadzanych do sprzedaży w II kwartale, zostało wyhamowane, zrównując ich cenę ze średnią ceną transakcyjną. Poniżej przedstawiono zmiany średnich cen mieszkań w Warszawie od początku 2015r.



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



## 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. Większość projektów zrealizowana była początkowo w dzielnicy Białoleka. Obecnie Spółka wykorzystuje wysoki potencjał segmentu budownictwa mieszkaniowego również w innych dzielnicach Warszawy – na Woli, Targówku, Pradze Południe, Ochocie oraz Ursusie. Roczne przychody ze sprzedaży w okresie ostatnich 5 latach wzrosły czterokrotnie. Średnioroczne tempo wzrostu wynosiło 40% w okresie 2013 – 2017. Obniżenie tego tempa wzrostu w roku 2018 było wciąż bardzo dobrym osiągnięciem na tle rynku i konkurencji.

**Tabela 2. Przychody Spółki**

Dane w mln zł	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Przychody ze sprzedaży	60,8	81,1	90,8	167,3	232,1	236,5

Spółka systematycznie poprawia swoje wyniki sprzedaży oraz zwiększa udział rynkowy. W rankingu redNet w 2018r. ponownie zajęła 3. miejsce wśród warszawskich firm deweloperskich podpisując po raz pierwszy ponad 1050 umów deweloperskich. Jako jedna z niewielu, Spółka zwiększyła skalę swojej działalności w ubiegłym roku, zwiększając ilość sprzedanych mieszkań o 21,6% oraz zwiększając swój udział w rynku z 3,2% do 4,6%.

**Tabela 3. Ilość sprzedanych mieszkań i udział w rynku warszawskim**

Deweloper	Sprzedaż netto w 2018 roku	Udział rynkowy	Sprzedaż netto w 2017 roku	Udział rynkowy	zmiana 18/17 %
Dom Development	2429	10,5%	3116	11,4%	-22,0%
Robyg	1323	5,7%	1840	6,7%	-28,1%
<b>Victoria Dom</b>	<b>1051</b>	<b>4,6%</b>	<b>864</b>	<b>3,2%</b>	<b>21,6%</b>
Marvipol	813	3,5%	805	2,9%	1,0%
Budimex Nieruchomości	791	3,4%	429	1,6%	84,4%
J.W. Construction	642	2,8%	656	2,4%	-2,1%
Radius Projekt	624	2,7%	809	3,0%	-22,9%
LC Corp	609	2,6%	826	3,0%	-26,3%
Bouygues Immobilier	552	2,4%	725	2,7%	-23,9%
Ronson	441	1,9%	574	2,1%	-23,2%
Unidevelopment	429	1,9%	475	1,7%	-9,7%
ATAL	425	1,8%	536	2,0%	-20,7%
Nexity	366	1,6%	391	1,4%	-6,4%
Yareal	321	1,4%	412	1,5%	-22,1%
PB Konstanty Strus	320	1,4%	401	1,5%	-20,2%
Grupo Lar Real Estate	314	1,4%	481	1,8%	-34,7%
Echo Investment	311	1,4%	336	1,2%	-7,4%
OKAM	293	1,3%	528	1,9%	-44,5%
APM Development	287	1,2%	215	0,8%	33,5%
Dantex	278	1,2%	907	3,3%	-69,3%
Polnord i spółki zależne	243	1,1%	382	1,4%	-36,4%
Matexi	212	0,9%	274	1,0%	-22,6%
Vantage Development	99	0,4%	310	1,1%	-68,1%



W 2018 roku Spółka ukończyła realizację 7 inwestycji: Osiedle Classic V i VI, Viva Garden V i VI, Mieszko I, Ursus Factory oraz Przystanek Praga. W okresie ponad 20-letniej działalności Spółka przekazała swoim klientom, w ramach 50 projektów inwestycyjnych: 665 domów jednorodzinnych, 3.203 mieszkania oraz 48 lokale usługowe (o łącznej powierzchni 250 tys. m<sup>2</sup>). W ubiegłym roku powierzchnia użytkowa zrealizowanych mieszkań wyniosła rekordowo 35.997 m<sup>2</sup>. Zestawienie zrealizowanych projektów przedstawiano w tabeli poniżej:

**Tabela 3. Zrealizowane inwestycje od początku działalności Spółki**

LOKALIZACJA INWESTYCJI NAZWA OSIEDLA	ROK realizacji	Liczba inwestycji	Liczba			PUM		
			domów	mieszkań	lokali usl.	domów	mieszkań	lokali usl.
ZABKI, 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			17 867		
BIAŁOLEKA, ul. Waluszevska, Zyndrama z Myszkowic, Os. <b>Park Dworski</b>	2010, 2016	2	140	30	8	21 301	1 472	740
TARGÓWEK, ul. Rembelska – <b>Osiedle Przy Parku</b>	2016	1		126	2		5 938	160
BIAŁOLEKA, ul. Białoleka – <b>Osiedle VIVA GARDEN I – VI</b>	2015-2018	6	18	658	4	2 463	29 891	254
WOLA, ul. Jana Kazimierza – <b>Osiedle BRAVO</b>	2017	1		167	4		7 426	227
BIAŁOLEKA, ul. Modlińska, Przaśna- <b>Osiedle CLASSIC I – VI</b>	2016-2018	6		640	1		28 874	55
PRAGA POŁUDNIE, ul. Nasielska - <b>Osiedle VERBA</b>	2017	1		136	1		6 738	101
PRAGA POŁUDNIE, ul. Chrzanowskiego <b>Osiedle Mieszko I</b>	2018	1		150	6		6 799	392
URSUS, ul. Traktorzystów – <b>Osiedle Ursus Factory</b>	2018	1		100	5		4 925	228
PRAGA POŁUDNIE, ul. Boremlowska <b>Osiedle Przystanek Praga</b>	2018	1		185	5		8 397	188
<b>RAZEM</b>		<b>50</b>	<b>665</b>	<b>3 203</b>	<b>48</b>	<b>100 069</b>	<b>147 236</b>	<b>2 790</b>
w tym: zrealizowane w 2017r.		6	0	704	7	0	33 192	455
w 2018r.		7	0	780	18	0	35 997	910

Źródło własne Spółki



### 1.3 AKTUALNA OFERTA SPRZEDAŻY SPÓŁKI

W swojej ofercie Spółka posiada aktualnie 17 inwestycji w 8 lokalizacjach z łączną ilością niemal 2000 mieszkań, z czego ponad połowa planowana jest do przekazania klientom do użytkowania przed końcem 2019 roku. Kolejne 9 inwestycji w obecnych i nowych lokalizacjach zostanie rozpoczętych, a około 1000 mieszkań zaoferowanych do sprzedaży w trakcie bieżącego roku.

#### Osiedle Viva Garden – ul. Białolecka, Białoleka



Viva Garden VII, VIII, IX i XII to kontynuacja rozpoczętego w 2015r. projektu mieszkaniowego zlokalizowanego w atrakcyjnej części Białoleki. W ramach zakończonych już sześciu etapów tego osiedla oddanych zostało blisko 700 mieszkań. Budownictwo wielorodzinne realizowane jest w zespole 3-4 budynków mieszkalnych, w których powstaje średnio 100 mieszkań w ramach każdego kolejnego etapu budowy. Trzy z obecnie realizowanych etapów planowane są do oddania w IV kwartale 2019r.

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



Classic VII, VIII i IX to kontynuacja, oddanych w latach 2016-2018, 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 Mieszko – ul. Chrzanowskiego, Praga Południe



Osiedle Mieszko II, III i IV to kontynuacja 1. etapu inwestycji zlokalizowanej w miejscu dawnej fabryki słodczy w centrum Grochowa. Łączy w sobie doskonale położenie, funkcjonalną architekturę oraz dobry dostęp do bogatej infrastruktury miejskiej. W ramach obecnych etapów w ofercie znajduje się ponad 280 mieszkań w szerokim asortymencie metrażu oraz rozkładów. Dwa etapy zakończone będą pod koniec 2019r.

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



Osiedle Variant Praga 1 i 2 to nowa inwestycja, która powstaje w dobrze skomunikowanej okolicy ulicy Marsa. Bliskość stacji SKM pozwala dotrzeć do centrum miasta w 17 minut. Stacja Gocławek znajduje się 5 minut pieszo od osiedla. 240 lokali o zróżnicowanej powierzchni zaprojektowano tak, by na stosunkowo małych metrażach mieściło się od jednego do czterech funkcjonalnych i ustawnych pokoi. Planowane zakończenie 1. etapu inwestycji wyznaczono na koniec 2019r.



### Osiedle Ursus Factory – ul. Traktorzystów, Ursus



Osiedle Ursus Factory 2 to drugi etap rozpoczętej w ubiegłym roku inwestycji, która leży w pobliżu stacji SKM, do której prowadzi nowoczesne przejście podziemne. Doskonała lokalizacja pozwala w 15 minut dojechać do centrum miasta, a bliskość tras S2 i S8 umożliwia szybki i wygodny przejazd na drugą stronę Warszawy. W ramach obecnego etapu zaoferowanych zostało 178 mieszkań, które planowane są do przekazania w 4. kwartale 2019r.

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



Nowa inwestycja zlokalizowana w sąsiedztwie wcześniejszej, obejmować będzie kilka etapów. Obecny w dwubryłowym budynku oferowanych jest 175 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.

### Osiedle Nova Ochota – ul. Flisa, Ochota



Osiedle Nova Ochota łączy doskonale położenie z przyjazną, funkcjonalną architekturą. Inwestycja znajduje się w pobliżu przystanków komunikacji miejskiej oraz 1,5 km od stacji WKD Warszawa Raków, skąd w kilkanaście minut można dojechać do centrum miasta. W ramach inwestycji w dwóch budynkach zaoferowanych zostanie 140 mieszkań, planowanych do oddania w 2019r.

### Osiedle Moja Ochota – ul. Równoległa, Ochota



Moja Ochota to nowe osiedle w otoczeniu zieleni, bliskości Parku Szczyliwickiego i wielu sklepów. Idealna oferta dla osób, które cenią sobie spokój, obecność niezbędnej infrastruktury oraz przystępność cenową. W jej sąsiedztwie znajdują się stacja WKD Raków i stacja PKP Aleje Jerozolimskie. W ramach inwestycji oddanych będzie 177 mieszkań o powierzchni od 26 do 82 m<sup>2</sup>, usytuowanych na 6 kondygnacjach. Zakończenie budowy planowane jest na koniec 2019r.

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



Nowa inwestycja, pierwsza na Bemowie, to przede wszystkim bliskość terenów zielonych – Kampinoskiego Parku Narodowego, malowniczego Lasu Bemowskiego czy Parku Górczewska. Mieszkania na Bemowie to dobry wybór dla osób ceniących sobie dobre połączenie z resztą miasta – w najbliższej okolicy zaplanowana jest stacja II linii metra Metro Połczyńska. Osiedle składać się będzie z 123 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.





## 1.4 WYBRANE DANE FINANSOWE SPÓŁKI

Spółka od kilku lat odnotowuje bardzo dobre wyniki finansowe. Duży wzrost sprzedaży oraz zysku netto w okresie ostatnich trzech 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.

Poniziej przedstawiono wybrane dane finansowe Spółki, które odzwierciedlają specyfikę jej działalności.

Tabela 4. Wybrane dane finansowe Spółki

Dane w mln zł	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Przychody ze sprzedaży	60,8	81,1	90,8	167,3	232,1	236,5
EBITDA	7,6	12,6	18,3	36,2	56,3	59,0
EBIT	6,6	11,5	17,3	35,1	55,0	57,4
Zysk netto	<b>4,3</b>	<b>7,4</b>	<b>11,3</b>	<b>26,5</b>	<b>38,7</b>	<b>46,7</b>
Aktywa trwałe	9,2	12,1	16,1	20,5	67,0	68,6
Aktywa obrotowe	73,9	90,8	147,1	188,3	244,1	343,1
Kapitał własny	<b>39,9</b>	<b>45,1</b>	<b>54,3</b>	<b>77,5</b>	<b>108,3</b>	<b>144,0</b>
Zobowiązania i rezerwy w tym	43,3	57,8	109,0	131,3	202,8	267,7
Zobowiązania długoterminowe	17,0	22,4	26,1	39,8	88,4	119,8
Zobowiązania krótkoterminowe	11,5	11,5	25,1	23,5	41,3	42,2
Rozliczenia międzyokresowe	13,2	16,9	47,7	51,2	41,1	76,2

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 przelożyć, 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, 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, np. ustawa z dnia 10 kwietnia 2003r. o szczególnych zasadach przygotowania i realizacji inwestycji w zakresie dróg publicznych, ustawa z dnia 12 lutego 2009r. 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 budowy 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 itp. mogą opóźnić lub uniemożliwić realizację opracowanego projektu deweloperskiego, co może w istotny sposób wpłynąć na perspektywy rozwoju, osiągane 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, osiągane 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, osiągane wyniki i sytuację finansową Spółki.



## 2.9 Ryzyko utraty płynności finansowej

Spółka realizuje projekty inwestycyjne o charakterze długoterminowym (powyżej roku), które cechuje długi cykl rotacji gotówki i długi okres zwrotu. W początkowym okresie realizacji projektów Spółka może nie generować istotnych wpływów gotówkowych z tytułu przedsprzedaży mieszkań. W przypadku nieterminowego spływu należności od klientów lub – w skrajnym przypadku – braku wpływów pieniężnych w wymaganej wysokości, Spółka może mieć trudności w utrzymaniu płynności finansowej. Ewentualne problemy z płynnością mogą negatywnie wpłynąć na możliwość wywiązania się przez Spółkę z 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 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 osiągane nadwyżki z tytułu przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej przeznacza 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 przestoju 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 np. braku nośności gruntu, odkryciem złóż archeologicznych w trakcie realizacji inwestycji czy zanieczyszczeniem gruntu. Istnieje także możliwość sprzeciwu właścicieli sąsiednich nieruchomości w trakcie procedowania warunków zabudowy i pozwolenia na budowę. Proces pozyskiwania gruntów napotyka niekiedy na takie trudności, jak brak miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego, czasochłonny proces uzyskiwania pozwoleń administracyjnych, ograniczona dostępność terenów z odpowiednią infrastrukturą i odpowiednim przeznaczeniem w miejscowym planie zagospodarowania przestrzennego lub studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego.

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

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

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



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

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

Spółka, realizując swoje projekty deweloperskie, pozostaje w stałych relacjach z mediami, z którymi współpracuje w zakresie organizowania kampanii reklamowych, promocji artykułów sponsorowanych i odpowiedzi na interwencje klientów. Nie można wykluczyć dokonania przez media pomyłki w prezentacji materiałów przekazywanych przez Spółkę. Media mogą przeinaczyć lub w sposób nieobiektywny przedstawić stanowisko Spółki np. w sprawach sporów z klientami, o których zostały poinformowane. Taka sytuacja może wpłynąć na wizerunek Spółki, co może mieć istotny negatywny wpływ na 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 wpływ może mieć także dostępność oraz kształt programów rządowych wspierających zakup oraz wynajem mieszkań takich jak „Mieszkanie dla Młodych” lub „Mieszkanie Plus”. Rządowe programy wspierania budownictwa mieszkaniowego wpływają na wielkość i strukturę popytu na lokale mieszkalne, co w konsekwencji przekładać się może na ich ceny. Program „Mieszkanie dla Młodych” który pozytywnie wpływał na rynek deweloperski w poprzednich latach nie będzie już kontynuowany, natomiast nowy program „Mieszkanie Plus” jest dopiero w fazie pilotażowej. Brak pewności, co do ostatecznego kształtu tego programu niesie za sobą ryzyko, że jego realizacja może obniżyć ceny mieszkań. W przypadku spadku cen rynkowych Spółka może nie być w stanie sprzedać oferowanych mieszkań po zaplanowanych cenach w określonym czasie.

Może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki oraz perspektywy rozwoju Spółki.

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

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



Zdolność kredytowa 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. Ustawa przewiduje cztery formy przechowywania środki od klientów:

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

W przypadku zastosowania rachunku zamkniętego wypłata zdeponowanych środków następuje jednorazowo, po przeniesieniu 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 (np. poprzez lokalizację na sąsiednich nieruchomościach inwestycji ograniczających, choćby w sposób faktyczny, sposób korzystania z nabytej nieruchomości), zmianami przepisów prawa dotyczących zagospodarowania nieruchomości, czy też obciążeniem nabytej nieruchomości służebnościami na rzecz sąsiednich nieruchomości (zwłaszcza w postaci służebności drogi koniecznej). Może to utrudnić, opóźnić lub nawet uniemożliwić realizację planowanej inwestycji. 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, np. 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 np. w postaci decyzji o warunkach zabudowy, decyzji środowiskowej, decyzji o pozwoleniu na budowę lub decyzji o pozwoleniu na użytkowanie nie będzie możliwe w zakładanym terminie lub też nie będzie możliwe w ogóle wskutek np. niespełnienia przez Spółkę wymagań niezbędnych do uzyskania powyższych decyzji. Uzyskiwanie stosownych aktów administracyjnych wiąże się z często długotrwałymi postępowaniami administracyjnymi, co powoduje powstanie ryzyka braku możliwości zakończenia poszczególnych faz inwestycji w zakładanych przez Spółkę terminach. W szczególności opóźnienie w wydaniu decyzji o pozwolenie na użytkowanie przez uprawniony organ może przesunąć datę podpisywania protokołów przekazania lokali mieszkalnych i niemieszkalnych czy miejsc parkingowych, która stanowi równocześnie datę księgowania przychodów ze sprzedaży mieszkań i lokali. Powyższe czynniki mogą mieć negatywny wpływ na rozwój Spółki i osiągane 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, były zgodne z obowiązującymi przepisami dotyczącymi cen transferowych oraz żeby przestrzegane były wszelkie wymogi dokumentacyjne odnoszące się do takich transakcji. Niemniej jednak, ze względu na szczególny charakter transakcji z podmiotami powiązаныmi, złożoność przepisów prawnych regulujących metody badania stosowanych cen oraz ciężące 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 i 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. (dawniej JKM sp. z o.o.) z siedzibą w Warszawie, która jest jedynym akcjonariuszem Spółki i sprawuje bezpośrednią kontrolę nad Spółką. Dodatkowo, Prezes Zarządu Spółki pełni jednocześnie funkcję prezesa zarządu spółki Victoria Dom Holding sp. z o.o. Ponadto, Pani Monika Jasińska – współnik spółki Victoria Dom Holding sp. z o.o., pełniąc 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 spółek Spółki w interesie poszczególnych Spółek 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 wszystkich spółek Spółki. Istnieje zatem hipotetyczne ryzyko, że w sytuacji wystąpienia konfliktu interesów, konflikt ten zostanie rozstrzygnięty na niekorzyść 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.

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

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

Spółka nie prowadziła w 2018 roku działalności w zakresie badań i rozwoju, a koncentrowała się na działalności operacyjnej w zakresie budowy osiedli mieszkaniowych.

### **5. UDZIAŁY WŁASNE**

W trakcie 2018 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 ponadprzeciętną rentowność na poziomie netto.

Na dzień 31 grudnia 2018 r. rozliczenia międzyokresowe wynikające z prowadzącej działalności deweloperskiej i otrzymywanych zaliczek na poczet realizowanych inwestycji wyniosły 76,2 mln zł, z czego krótkoterminowe 27 mln zł (13 mln zł więcej niż na dzień 31 grudnia 2017r.). Zobowiązania krótkoterminowe Spółki na dzień 31 grudnia 2018r. wyniosły 42,2 mln zł i wynikały w głównej mierze z tytułu dostaw i usług (69%) oraz podatków i ubezpieczeń (19%). Natomiast zobowiązania długoterminowe wyniosły 119,8 mln zł, w tym: zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych 101,1 mln zł (84%). Kwota inne zobowiązania długoterminowe dotyczy zatrzymanych umownie kaucji gwarancyjnych od wykonawców robót budowlanych (8%) i innych dostawców (7%).

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 emitentem obligacji notowanych na ASO Catalyst, które są głównym źródłem jej finansowania zewnętrznego. Na dzień 31 grudnia 2018r. aktywne były następujące serie obligacji:

- seria D w wysokości 20,0 mln złotych z terminem spłaty w czerwcu 2020r.
- seria E w wysokości 6,06 mln złotych z terminem spłaty w lutym 2021r.
- seria F w wysokości 20,0 mln złotych z terminem spłaty w marcu 2021r.
- seria G w wysokości 10,0 mln złotych z terminem spłaty w czerwcu 2021r.
- seria H w wysokości 5,0 mln złotych z terminem spłaty w czerwcu 2021r.
- seria I w wysokości 20,0 mln złotych z terminem spłaty w październiku 2021r.
- seria J w wysokości 20,0 mln złotych z terminem spłaty w grudniu 2021r.

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 emitent na dzień 31 grudnia 2018r., w związku z obowiązkami wynikającymi z warunków emisji obligacji:

- Dług Netto / EBITDA 12M 0,8 (dopuszczalna wartość <4)
- Dług Netto / Aktywa Operacyjne 0,3 (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 F z dnia 15 marca 2017r. w punkcie 24 – Sprawozdania Finansowe,
  2. Warunki Emisji Obligacji serii I z dnia 13 października 2017r. w punkcie 23 – Sprawozdania Finansowe,
  3. Warunki Emisji Obligacji serii J z dnia 21 maja 2018r. 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 oraz 2, ani w pkt. 9.3 Warunków Emisji Obligacji powołanych w punkcie 3 powyżej.

Warszawa, dnia 15 kwietnia 2019 roku

Michał Jasiński  
*Prezes Zarządu*

Waldemar Wasiluk  
*Wiceprezes Zarządu*

Anna Mamcarz  
*Członek Zarządu*

