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

Sprawozdanie z działalności za 2015 rok

Warszawa, marzec 2016

1. PODSTAWOWE INFORMACJE O PRODUKTACH, TOWARACH LUB USŁUGACH VICTORIA DOM SA

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki są usługi deweloperskie świadczone poprzez realizację budynków mieszkalnych wielorodzinnych w formie osiedli i pojedynczych budynków wielorodzinnych oraz domów jednorodzinnych w różnych zabudowaniach. Spółka jest uznanym na rynku warszawskim deweloperem budującym od kilkunastu lat domy jednorodzinne i wielorodzinne. Większość dotychczasowych inwestycji była realizowana we wschodniej części Warszawy (głównie w dzielnicy Białołęka). Spółka rozwija swoją działalność na terenie całej Warszawy. W 2015 roku uplasowała się na 8 miejscu pod względem sprzedanych mieszkań wśród deweloperów warszawskich

1.1 CHARAKTERYSTYKA RYNKU NA KTÓRYM DZIAŁA SPÓŁKA

Wprowadzenie

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

Warszawa zajmuje powierzchnię 517 km2 i zamieszkuje ją około 1,73 mln ludności. Prognozy Głównego Urzędu Statystycznego na najbliższe 10 lat wskazują utrzymanie poziomu mieszkańców na podobnym poziomie i przedstawione są w poniższej tabeli:

Tabela 1 Liczba mieszkańców Warszawy

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

*P – prognoza

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w Warszawie w 2015 wg GUS wyniosło 5.366 złotych i było najwyższe w Polsce. Jednocześnie Warszawa jest ośrodkiem miejskim z jednym z najniższych poziomów bezrobocia, które na koniec stycznia 2016r wyniosło 3,5% i było jednym z najniższych w Polsce.

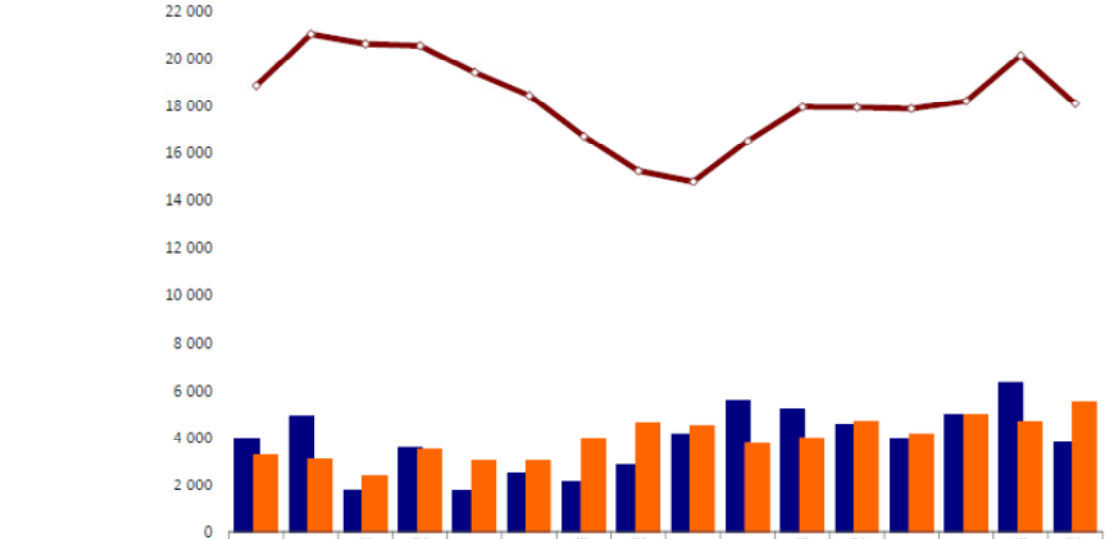
Wysoka populacja oraz wysoki poziom wynagrodzeń i niski poziom bezrobocia kreuje na rynku warszawskim bardzo duży potencjał związany z budownictwem mieszkaniowym. Przekłada się to na bogata ofertę mieszkaniową, duży potencjał sprzedażowy oraz duży potencjał wzrostu.

Rynek mieszkaniowy w Warszawie w 2015r.

Rynek warszawski, na którym Spółka koncentruje swoją działalność jest zdecydowanie największym rynkiem mieszkaniowym w Polsce. Wg danych REAS, sprzedaż mieszkań w 2015 r. na warszawskim rynku pierwotnym wyniosła 19,3 tys. lokali, co stanowi znaczny wzrost w stosunku do średniej z ostatnich kilku lat. Rok 2015 był dotychczas najlepszym rokiem w historii rynku deweloperskiego w Warszawie.

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

Wykres 1. Mieszkania sprzedane, wprowadzone i znajdujące się w ofercie rynkowej w Warszawie w okresie I kw. 2012 – IV kw. 2015.



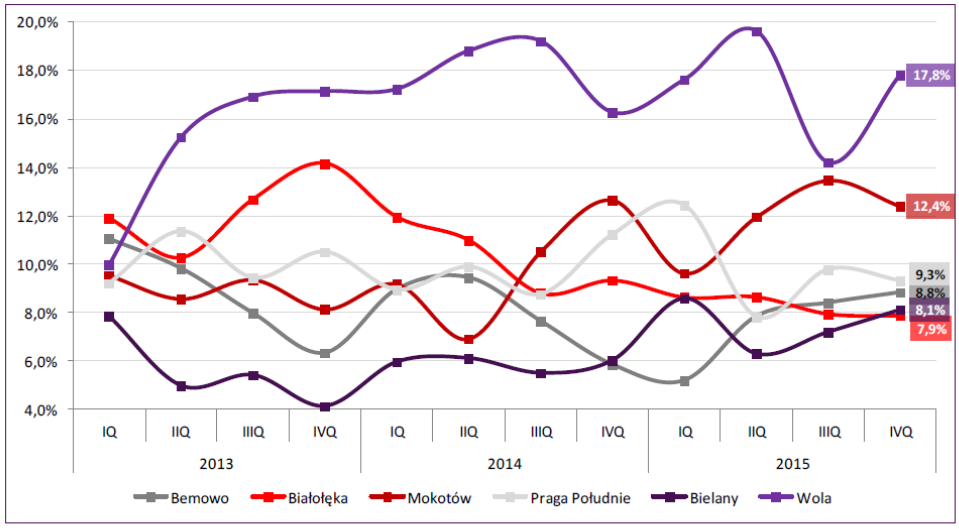
	I kw. 2012	II kw. 2012	III kw. 2012	IV kw. 2012	I kw. 2013	II kw. 2013	III kw. 2013	IV kw. 2013	I kw. 2014	II kw. 2014	III kw. 2014	IV kw. 2014	I kw. 2015	II kw. 2015	III kw. 2015	IV. kw. 2015
m. wprowadzone do sprzedaży	3 963	4 898	1 757	3 577	1 730	2 502	2 160	2 854	4 166	5 560	5 201	4 552	3 973	4 975	6 345	3 802
m. sprzedane	3 268	3 092	2 410	3 499	3 032	2 999	3 955	4 629	4 525	3 759	3 984	4 693	4 171	4 938	4 679	5 501
m. w ofercie	18 887	21 039	20 650	20 569	19 439	18 473	16 735	15 266	14 815	16 537	17 977	17 953	17 899	18 216	20 157	18 122

Źródło: REAS

Na dobre wyniki sprzedażowe w 2015r. miały wpływ różne czynniki:

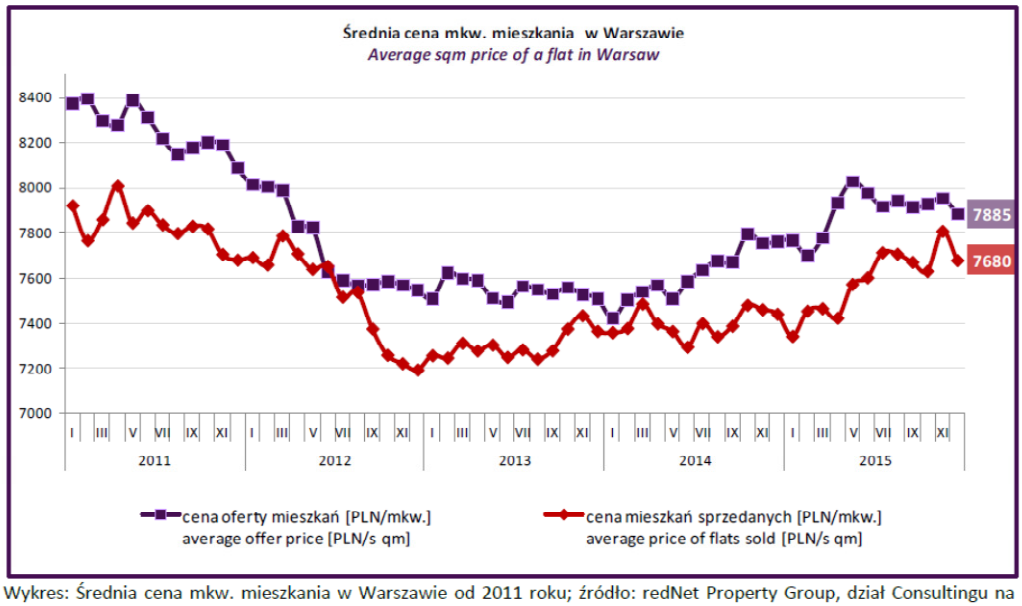
- Stymulacja sprzedaży poprzez program MdM (zgodnie z danymi BGK w IV kwartale 2015 r. złożono rekordowo wysoką liczbę 1231 wniosków o dopłatę);
- Pośrednie wsparcie sprzedaży przez program MdM – przyciąganie dzięki niskim cenom do biur sprzedaży także nabywców niekorzystających z dopłat;
- Utrzymujące się niskie stopy procentowe w połączeniu z koniecznością posiadania zwiększonego wkładu własnego od stycznia 2016 roku, a także zapowiedziami podwyższenia marży kredytów hipotecznych – spowodowały przyspieszenie decyzji zakupu mieszkania nabywców zainteresowanych skorzystaniem z kredytu hipotecznego na dotychczasowych warunkach;
- Niskie oprocentowanie depozytów oraz prognozy przewidujące utrzymywanie się takiego zjawiska w najbliższych kilkunastu miesiącach sprzyjały wysokiej aktywności nabywców dokonujących zakupu w celu późniejszego odnajęcia lokalu.
- W dalszym ciągu istotna była aktywność klientów „gotówkowych", poszukujących nieco większych i droższych mieszkań, niż te z segmentu o podstawowym standardzie, przy czym w grupie tej w większości znajdują się osoby, które traktują kredyt jako uzupełnienie przeważających środków gotówkowych, pochodzących z oszczędności.

W wyniku rozbudowy infrastruktury drogowej, handlowej i edukacyjnej pewne obszary stają się bardziej niż dotychczas atrakcyjne dla deweloperów zwłaszcza, jeżeli w parze z powyższymi zmianami idzie zwiększona dostępność gruntów pod budownictwo wielorodzinne.
Od III kwartału 2011r., do końca I kwartału 2013r. sprzedaż w stolicy zdominowana była przez Białołękę, gdzie upłynniano nawet 21% mieszkań sprzedanych w całej Warszawie. Od II kwartału 2013r. spadało znaczenie tej peryferyjnej dzielnicy, głównie na rzecz prężnie rozwijającej się Woli, która od tego czasu jest liderem pod względem liczby sprzedawanych mieszkań. W IV kwartale 2015 roku liderem w sprzedaży nadal pozostawała Wola, gdzie upłynniono 17,8% mieszkań, a więc jej udział w sprzedaży wzrósł wyraźnie względem ubiegłego kwartału.
Na drugim miejscu w rankingu pod względem sprzedaży uplasował się Mokotów, który utrzymał pozycję z III kwartału 2015r., a na trzecim miejscu znalazła się Praga Południe. Czwarte miejsce zajęło Bemowo, piąte miejsce zdobyły Bielany, natomiast szóste miejsce zajęła Białołęka.



Wykres: Udział wybranych dzielnic Warszawy w sprzedaży warszawskiej. Na wykresie przedstawiono dzielnice o największym udziale w sprzedaży Warszawy; źródło: redNet Property Group, dział Consultingu

W IV kwartale 2015r. w Warszawie obserwowano nieznaczny spadek średniej ceny oferty mieszkań względem poprzedniego kwartału, a także nieznaczny wzrost ceny mieszkań sprzedanych. Średnia cena mieszkań sprzedanych w Warszawie, w IV kwartale 2015r. ustabilizowała się na poziomie 7 680 PLN/mkw. (wzrost o 0,1% względem III kwartału 2015 r.), podczas gdy średnia cena oferty mieszkań na koniec grudnia 2015r. była od niej o 2,7% wyższa i wynosiła 7 885 PLN/mkw. (spadek o 0,4% względem września 2015r.). Nożyce cenowe pomiędzy średnią ceną oferty mieszkań a średnią ceną mieszkań sprzedanych zawęziły się. Na poniższym wykresie przedstawiono zmiany średnich cen mieszkań w Warszawie od początku 2011r.

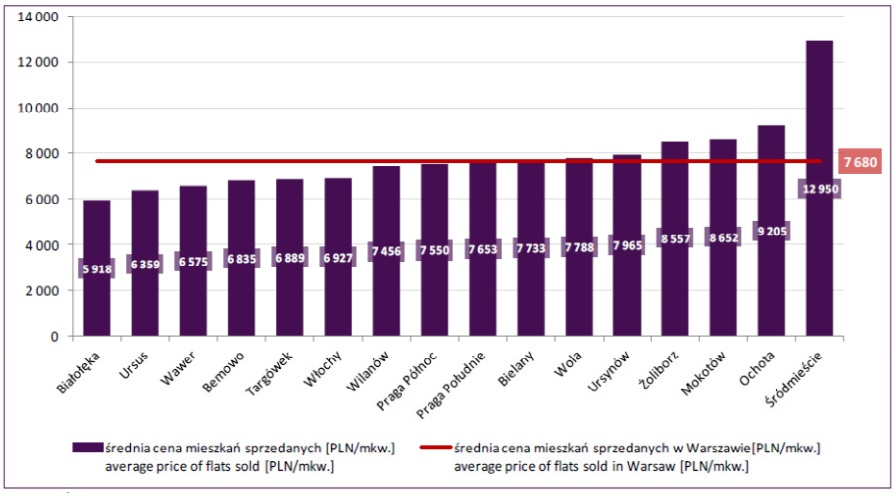


Wykres: Średnia cena mkw. mieszkania w Warszawie od 2011 roku; źródło: redNet Property Group, dział Consultingu na podstawie danych tabelaofert.pl

Ceny ofertowe mieszkań sprzedanych w Warszawie wahały się pomiędzy 4 603 PLN/mkw. w dzielnicy Białołęka do 15 500 PLN/mkw. w dzielnicy Śródmieście. W IV kwartale mieszkania w cenie poniżej 5 000 PLN/mkw. nabywcy kupowali wyłącznie na Białołęce i Wawrze. W pozostałych dzielnicach nabywano mieszkania w cenach minimalnych wahających się pomiędzy 5 500 PLN/mkw., a 9 900 PLN/mkw.

Najniższe ceny maksymalne (poniżej 8 000 PLN/mkw.) dotyczą Ursusa, Wawra oraz Białołęki. Najwyższe ceny maksymalne (powyżej 15 000 PLN/mkw.) odnotowano z kolei w Śródmieściu. Najszerszy przedział cenowy mieszkań sprzedanych odnotowano na Bielanach (6 417 – 12 868 PLN/mkw.), a najwęższy w Ursusie (5 263 – 6 990 PLN/mkw.).

W ujęciu r/r średnie ceny mieszkań sprzedanych w Warszawie wzrosły o 3,2%. Największe wzrosty średniej odnotowano na Pradze Południe, Żoliborzu, Wawrze i Białołęce. Największy spadek średniej ceny mieszkań sprzedanych odnotowano na Pradze Północ, Ursusie i Ursynowie.



Wykres: Średnia cena mieszkań sprzedanych w dzielnicach Warszawy w IV kwartale 2015 roku, Z tabeli wyłączono dzielnice gdzie liczba transakcji wg serwisu Tabela Ofert była niższa niż 30 czyli Rembertów oraz Wesołą; źródło: redNet Property Group, dział Consultingu na podstawie tabelaofert.pl

1.2 OPIS DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI NA TLE RYNKU ORAZ ZREALIZOWANE INWESTYCJE

Działalność Victoria Dom związania jest niemalże w 100% z realizacją projektów deweloperskich i sprzedażą lokali mieszkalnych i niemieszkalnych oraz domów jednorodzinnych. Wszystkie aktualnie i prowadzone w ostatnich latach projekty realizowane były w aglomeracji warszawskiej. Spółka wykorzystuje wysoki potencjał segmentu budownictwa mieszkaniowego Warszawy oraz planuje kolejne projekty na terenie całego miasta stołecznego.
Większość projektów zrealizowano w dzielnicy Białołęka, jako najbardziej rozwojowej części stolicy. Tutaj też realizowane są nowe aktualnie realizowane projekty opisane poniżej.

Przychody ze sprzedaży w ostatnich latach kształtowały się jak poniżej:

Tabela 2 Przychody Victoria Dom S.A.

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

Do końca grudnia 2015 r Spółka przekazał swoim klientom w ramach 30 zrealizowanych i zakończonych projektów 605 domów jednorodzinnych o łącznej powierzchni 90 797 m2 oraz 1188 mieszkań o łącznej powierzchni 53.841 m2.
Zrealizowane inwestycje znajdowały się na terenie całej aglomeracji warszawskiej. Mapa projektów zamieszczona jest poniżej:

Rysunek nr 1 Mapa z zaznaczeniem zrealizowanych inwestycji

Zestawienie zrealizowanych projektów znajduje się w tabeli poniżej:

Tabela 3 Zrealizowane inwestycje

Lp.	LOKALIZACJA INWESTYCJI	Liczba domów	Liczba Mieszkań	Liczba lokali	PUM domów	PUM mieszkań	PUM lokali usł.
1	Ząbki, ul. Miła	6			900		
2	Marki, ul. Zagłoby	6			900		
3	Marki, ul. Graniczna	17			2 550		
4	Warszawa, ul. Milenijna	10			1 650		
5	Warszawa, ul. Berensona	9			1 350		
6	Warszawa, ul. Kąty Grodziskie I	21			3 150		
7	Warszawa, ul. Tymotki	6			900		
8	Warszawa, ul. Majorki	2			300		
9	Warszawa, ul. Lidzbarska	1			240		
10	Warszawa, ul. Kąty Grodziskie II	13			1 950		
11	Warszawa, ul. Kąty Grodziskie III	13			1 950		
12	Warszawa, ul. Kąty Grodziskie IV	14			2 100		
13	Warszawa, ul. Lewandów I	18			2 700		
14	Warszawa, ul. Lewandów II	39			5 850		
15	Warszawa, ul. Lewandów III	60	26		9 000	1 300	
16	Warszawa, ul. Chudoby/Kroczewska	36			5 400	0	
17	Warszawa, ul. Kąty Grodziskie V	13			1 950	0	
18	Warszawa, ul. Lewandów IV	29	122		4 350	5 488	
19	Warszawa, ul. Lewandów V	22	70	1	3 300	3 136	
20	Warszawa, ul. Wilkowiecka	30			4 500	0	
21	Warszawa, ul. Wałuszewska	102	30	8	15 300	1 472	740
22	Warszawa, ul. Mehoffera I		66	2	0	3 140	200
23	Warszawa, ul. Mehoffera II		127			5 850	100
24	Warszawa, ul. Igrzyskowa		187			9 288	
25	Warszawa, ul. Skoroszewska		99	7		4 258	307
26	Warszawa, ul. Osiedle Olesin I	96			14 596		
27	Warszawa, ul. Kwiatowa Polana	24			3 448		
28	Warszawa, ul. Ceramiczna		203			9 363	
29	Warszawa, ul. Rzepichy		111			4 951	
30	Warszawa, ul. Białołęcka	18	147	2	2 463	5 605	
RAZEM		**605**	**1 188**	**20**	**90 797**	**53 851**	**1 347**

1.3 AKTUALNA OFERTA SZPRZEDAŻY SPÓŁKI

Osiedle Olesin, ul. Zdziarska

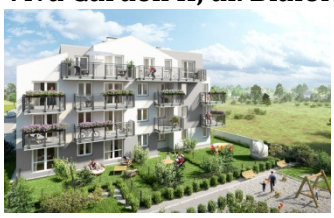
Osiedle Olesin to propozycja domów w zabudowie bliźniaczej wybudowanych w technologii tradycyjnej, o powierzchni od 133 m² do 173 m² z pojedynczym lub podwójnym garażem. Projekt powstał w zaciszu malowniczej i spokojnej części zielonej Białołęki.

Działki, na których położone są domy mają powierzchnię do 700m². W sprzedaży pozostały 2 domy o łącznej PUM około 350m².

Osiedle **Park Dworski II** **ul. Zyndrama z Myszkowic**

Kameralne osiedle domów jednorodzinnych, powstające wśród pięknych drzew - w samym sercu Białołęki Dworskiej Na terenie osiedla znajduje się 38 eleganckich, dwukondygnacyjnych domów jednorodzinnych, o powierzchni od 140 do 176m2. W sprzedaży pozostało 13 domów o łącznej PUM około 2.000 m²

Viva Garden II, ul. Białołęcka



Viva Garden II – to kontynuacja bardzo udanego projektu mieszkaniowego zlokalizowanego w atrakcyjnej, zielonej bliskiej części Białołęki. Budownictwo wielorodzinne realizowanie jest w zespole 5 budynków mieszkalnych o łącznej powierzchni 6 422m² PUM (134 mieszkania).

Osiedle pryz Parku, Targówek , ul Rembielińska

Osiedle położone jest w sąsiedztwie zrewitalizowanego Parku Bródnowskiego, który jest obecnie najatrakcyjniejszym parkiem dzielnicy Targówek - jest pięknie zaprojektowaną oazą zieleni, z trzema akwenami wodnymi, fontanną, alejkami i miejscami do rekreacji i wypoczynku. Do sprzedaży wprowadzonych zostało 127 mieszkań w trzech budynkach w najbardziej poszukiwanych metrażach: od 30 do 84 m².

Osiedle Classic **Ul. Przaśna, Warszawa**

Osiedle Classic to atrakcyjna inwestycja powstająca w pobliżu Mostu Północnego, na zielonych terenach pomiędzy ulicą Modlińską i Myśliborską. Łączy komfort mieszkania w spokojnej okolicy ze sprawnym dojazdem do centrum. 267 mieszkań zaprojektowano z myślą o rodzinach z dziećmi oraz osobach rozpoczynających samodzielne życie, które poszukują pierwszego własnego lokum. Starannie zaprojektowane, atrakcyjne rozkłady – dostosowane do panujących trendów zapewnią komfort i funkcjonalność.

Osiedle Classic III

Ul. Modlińska, Warszawa

Osiedle Classic III to kontynuacja oddawanego w III kwartale 2016r inwestycji Osiedla Classic I i II powstającego w pobliżu Mostu Północnego, na zielonych terenach pomiędzy ulicą Modlińską i Myśliborską. 116 mieszkań zaprojektowano z myślą o rodzinach z dziećmi oraz osobach rozpoczynających samodzielne życie. Dostępne metraże zaczynają się od 27m2 do 74m2. Osiedle oferuje mieszkania w rządowym programie MdM.

Osiedle Bravo

Ul. Jana Kazimierza, Warszawa

Osiedle Bravo zlokalizowane jest w najdynamiczniejszej dzielnicy Warszawy – Wola przy popularnej ulicy Jana Kazimierza. Budynek w części zachodniej posiadać będzie 5 pięter, a w części wschodniej 8, dając w sumie 167 lokali. Dostępne metraże zaczynają się od 24m2 do 64m2. Osiedle oferuje mieszkania w rządowym programie MdM.

1.4 WYBRANE DANE FINANSOWE VICTORIA DOM S.A.

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

Tabela 4 Wybrane dane finansowe Victoria Dom S.A.

Dane w mln zł	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Przychody ze sprzedaży	33,4	47,9	67,2	96,9	60,8	81,1	90,8
EBITDA	7,8	11,3	16,4	14,3	7,6	12,6	18,3
EBIT	7,5	10,4	15,4	13,3	6,6	11,5	17,3
Zysk netto	5,9	8,4	12,0	10,1	4,3	7,4	11,3
Aktywa trwałe	10,3	15,2	12,6	12,2	9,2	12,1	16,1
Aktywa obrotowe	37,7	82,7	96,1	74,9	73,9	90,8	147,1
Kapitał własny	16,6	23,0	32,0	38,2	39,9	45,1	54,3
Zobowiązania i rezerwy	31,4	74,8	76,8	49,0	43,3	57,8	109,0
Zobowiązania długoterminowe	3,1	2,9	4,0	8,4	17,0	22,4	26,1
Zobowiązania krótkoterminowe	10,4	10,7	21,3	17,6	11,5	11,5	24,8
Rozliczenia międzyokresowe	15,4	46,8	45,8	16,7	13,2	16,9	47,7

Wyniki za rok 2015. obejmują sprzedaż domów jednorodzinnych zrealizowanych na osiedlach Olesin II, Kwiatowa Polana (Wawer), Park Dworski oraz Viva Garden i oddanie do użytkowania osiedla przy ul. Białołęckiej IViva Garden) oraz Rzepichy (Ogrody Targówek) w Warszawie.

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.

2.2 RYZYKO ZWIĄZANE ZE WSPÓŁPRACĄ Z GENERALNYM WYKONAWCĄ ORAZ PODWYKONAWCAMI

W procesie realizacji projektów deweloperskich Spółka współpracuje zarówno z generalnymi wykonawcami oraz ze średnimi i małymi firmami budowlanymi, z którymi zawierane są umowy na poszczególne etapy prac budowlanych. Częściowo są to sprawdzone podmioty, z którymi Spółka współpracuje od momentu rozpoczęcia działalności, jednak dynamiczny rozwój Spółki powoduje konieczność poszukiwania i weryfikacji nowych firm wykonawczych. Istnieje ryzyko związane z terminowością realizacji prac oraz ich jakością.
Spółka w umowach z wykonawcami zastrzega zapisy dotyczące odpowiedzialności z tytułu nienależytego wykonywania prac, ich terminowości, jak również odpowiedzialności w okresie gwarancyjnym. W trakcie realizacji inwestycji Spółka nadzoruje wykonywanie umów z wykonawcami, a w szczególności kontroluje jakość i harmonogram wykonywania robót budowlanych gwarantujących wywiązywanie się Spółki z terminów zakontraktowanych z klientami. Jednak pomimo tych kontroli Spółka nie może gwarantować, że wszystkie prace zostaną wykonane prawidłowo i w terminie. Istnieje także ryzyko utraty płynności finansowej wykonawców, bądź wystąpienia innych problemów organizacyjno-finansowych, co może skutkować całkowitym zaprzestaniem wykonywania przez nich prac. W skrajnych przypadkach może zaistnieć konieczność rozwiązania umowy z wykonawcą, co może przełożyć się na opóźnienia w realizacji danego projektu. Może to wpłynąć w sposób negatywny na działalność i wyniki finansowe Spółki.
Ograniczeniem ryzyka negatywnego wpływu wykonawców robót budowlanych na wyniki finansowe Spółki jest dywersyfikacja wykonawców, obowiązujące w spółce procedury oraz zapisy umowne umożliwiające szybką ich wymianę.

2.3 RYZYKO ZWIĄZANE Z DOSTAWAMI MATERIAŁÓW BUDOWLANYCH

Na koszty projektu deweloperskiego realizowanego przez Spółkę składają się m.in. koszty zakupu gruntu, koszty prac podwykonawców oraz ceny materiałów budowlanych.
Spółka w przypadku realizacji mniejszych projektów inwestycyjnych, samodzielnie zajmuje się zapewnieniem dostaw niektórych materiałów budowlanych na potrzeby realizowanego projektu. Dostawcami są najczęściej duże hurtownie budowlane i producenci materiałów budowlanych. Spółka zawiera umowy, gwarantujące odpowiednią jakość, termin dostawy i płatności oraz cenę konkretnych materiałów na potrzeby danego projektu, zgodnie z harmonogramem jego realizacji. Nie można jednak wykluczyć ryzyka zmiany cen u jednego lub wielu dostawców, w szczególności w przypadku gdyby wystąpiły wielomiesięczne opóźnienia w realizacji danego etapu projektu deweloperskiego lub też dla dostawców, u których cena uzależniona jest silnie od kursów walut. Istnieje także ryzyko kumulacji popytu ze strony konkurentów i innych podmiotów na określone materiały budowlane na lokalnym rynku w krótkim czasie. W takim przypadku Spółka może napotkać problemy z utrzymaniem cen i / lub

dostępności materiałów w planowanym terminie. Wzrost cen materiałów podczas realizacji projektu prawie zawsze negatywnie wpływa na rentowność tego projektu. Zmiany cen materiałów budowlanych są trudne do przewidzenia, zaś ryzyko ewentualnego wzrostu cen nie zawsze można przełożyć, choćby częściowo, na ostatecznych nabywców mieszkań. Ponadto trudności z zaopatrzeniem skutkują ryzykiem opóźnienia realizacji poszczególnych projektów deweloperskich.
Opisane powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągane wyniki i sytuację finansową Spółki.
Spółka wykorzystuje konkurencję panującą na rynku dostawców materiałów budowlanych, poszerza oraz dywersyfikuje krąg tych dostawców i w ten sposób dąży do zminimalizowania powyższego czynnika ryzyka.

2.4 RYZYKO UTRATY KADRY ZARZĄDZAJĄCEJ

Działalność oraz rozwój Spółki są uzależnione od wiedzy i doświadczenia kadry zarządzającej oraz pracowników i współpracowników 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.
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 wpłynąć na działalność operacyjną i wyniki finansowe lub dalsze perspektywy rozwoju Spółki.
Zarząd Spółki wychodząc naprzeciw panującym tendencjom prowadzi nabór pracowników o wysokim stopniu przygotowania poprzez nowoczesne sposoby selekcji, organizuje szkolenia podnoszące kwalifikacje obecnie zatrudnionych oraz zwiększa atrakcyjność środowiska pracy minimalizując tym samym zagrożenie zwiększonej fluktuacji kadr.

2.5 RYZYKO WAD PRAWNYCH NIERUCHOMOSĆI 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. Dodatkowo istnieje ryzyko wywłaszczenia danej nieruchomości na rzecz Skarbu Państwa lub jednostek samorządu terytorialnego z przeznaczeniem na cele publiczne. Wadliwy tytuł prawny do nieruchomości, roszczenia reprywatyzacyjne, 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. W skrajnym przypadku czynniki powyższe mogą spowodować utratę nieruchomości.
Spółka w ramach przygotowania inwestycji szczególną uwagę przypisuje procesowi due dilligence przy nabywaniu gruntów aby minimalizować ryzyka prawne.

2.6 RYZYKO ZWIĄZANE Z ODPOWIEDZIALNOŚĆIĄ 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 w inny sposób zostać pociągnięte do odpowiedzialności. Nie można wykluczyć ryzyka, że w przyszłości na jednej lub wielu nieruchomościach użytkowanych przez Spółkę wystąpią nieprzewidziane koszty naprawy szkód lub nałożone zostaną na Spółkę kary pieniężne 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 POWYKONAWCZYMI 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 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 na zasadach ogólnych odpowiedzialności odszkodowawczej, 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 Spółka może być narażona na roszczenia ujawnione w postępowaniach sądowych, w wyniku których może zostać w szczególności zobowiązana do wypłaty odszkodowań lub może zostać zmuszona do obniżenia ceny przedmiotu sprzedaży. W przypadku niezrealizowania inwestycji w planowanym kształcie lub wcale, Spółka zmuszona byłaby wypłacić odszkodowania dla klientów.
Przedstawione powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągane wyniki i sytuację finansową Spółki.
Spółka w ramach umów z wykonawcami zatrzymuje standardowe dla branży deweloperskiej gwarancje dobrego wykonania do czasu upływu gwarancyjnego i rękojmi, aby minimalizować swoje zaangażowanie finansowe w procesy gwarancyjne z klientami.

2.8 RYZYKO ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM INWESTYCYJNYM I BRAKIEM INFRASTRUKTURY

W trakcie realizacji każdej z inwestycji deweloperskich Spółka może napotykać na protesty mieszkańców, stowarzyszeń lub organizacji. Organy administracyjne oraz przedsiębiorstwa zajmujące się zarządem i dostawą mediów (gestorzy) mogą próbować narzucić Spółce poniesienie kosztów budowy dodatkowej infrastruktury, niezwiązanej bezpośrednio z realizowanym projektem deweloperskim lub alternatywnie wyznaczać odległe terminy w przypadku realizowania budowy infrastruktury, jako zadań własnych. Ponadto podczas realizacji infrastruktury przewidzianej w projekcie deweloperskim Spółka może borykać się z trudnościami w uzyskaniu zezwoleń na dysponowanie nieruchomościami koniecznymi dla przeprowadzenia sieci mediów (energia, woda, kanalizacja, ciepło), a nawet z obstrukcją podczas postępowania formalno-prawnego ze strony gestorów mediów. Zdarzenia takie mogą

spowodować utrudnienia w trakcie postępowań administracyjnych, realizacji infrastruktury (w tym mediów) i całej inwestycji, co może doprowadzić do opóźnienia lub w skrajnym przypadku wstrzymania inwestycji lub znacznego podwyższenie kosztów danego projektu.
Przedstawione powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągane wyniki i sytuację finansową Spółki.

2.9 RYZYKO UTRATY PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ

Spółka realizuje projekty inwestycyjne o charakterze długoterminowym (powyżej roku), które cechuje długi cykl rotacji gotówki i długi okres zwrotu. W początkowym okresie realizacji projektów Spółka może nie generować istotnych wpływów gotówkowych z tytułu przedsprzedaży mieszkań. W przypadku nieterminowego spływu należności od klientów lub – w skrajnym przypadku – braku wpływów pieniężnych w wymaganej wysokości, Spółka może mieć trudności w utrzymaniu płynności finansowej. Ewentualne problemy z płynnością mogą negatywnie wpłynąć na możliwość wywiązania się przez Spółkę z jego zobowiązań, a co za tym idzie spowodować konieczność zapłaty kar lub odszkodowań. Problemy z płynnością finansową mogą również ograniczyć możliwość pozyskiwania przez Spółkę podwykonawców oraz wpłynąć na wzrost kosztów oferowanych przez nich usług.
Spółka stara się ograniczać powyższe ryzyko, systematycznie monitorując realizowane projekty zarówno pod kątem płynności finansowej, jak również zawierając umowy na dostawy materiałów i usług z odroczonymi terminami płatności. Spółka zarządza ryzykiem utraty płynności finansowej poprzez bieżące monitorowanie spływu należności oraz dokonywanie projekcji przepływów finansowych dla każdego z realizowanych projektów osobno, jak i w skali całego przedsiębiorstwa Spółki.

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

2.11 RYZYKO ZWIĄZANE Z POSTĘPOWANIEM PODWYKONAWCÓW I WYPADKAMI PRZY PRACY

Spółka przestrzega przepisów z zakresu bezpieczeństwa i higieny pracy, w tym nadzoruje zapewnienie właściwego przygotowania, oznakowania i utrzymania terenu, na którym prowadzone są przez jego podwykonawców prace budowlane. Spółka ponosi odpowiedzialność za bezpieczeństwo zarówno własnych pracowników, jak też osób trzecich przebywających na terenie budowy, na zasadzie ryzyka. Dodatkowo Spółka dąży do ograniczania powyższego ryzyka poprzez zawieranie umów ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej, z klauzulą rozszerzającą zakres ochrony także na ewentualne szkody wyrządzone przez podwykonawców.
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 pociągnie roszczenia o odszkodowanie, wnoszone 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 zyskowną realizację projektów deweloperskich. Spółka aktywnie penetruje rynek nieruchomości na rynku warszawskim i analizuje na bieżąco ofertę rynkową, co w znacznym stopniu zmniejsza ryzyko impasu w nabywaniu nowych gruntów. W przyszłości nie można wykluczyć ryzyka trudności w zaopatrzeniu Spółki w odpowiednią ilość gruntów w dobrych lokalizacjach, które zagwarantują płynną działalność i stały rozwój. Nie można w szczególności wykluczyć ryzyka koncentracji popytu na najbardziej atrakcyjnych lokalizacjach, niekorzystnych warunków handlowych, a także opóźnień lub trudności w uzyskaniu finansowania konkretnego zakupu. Nabywane przez Spółkę grunty (pomimo starannej analizy przed zakupem) mogą być obarczone wadami, w tym m.in.: geologicznymi w postaci np. braku nośności gruntu, odkryciem znalezisk archeologicznych w trakcie realizacji inwestycji czy zanieczyszczeniem gruntu. Istnieje także możliwość sprzeciwu właścicieli sąsiednich nieruchomości w trakcie procedowania warunków zabudowy i pozwolenia na budowę.
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 WARUKOWYMI 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 pozwoleniu na budowę lub niewykonanie przez Agencję Nieruchomości Rolnych lub inne podmioty prawa pierwokupu w ustawowym terminie. W przypadku nieziszczenia się warunku zawieszającego nie dochodzi do finalizacji transakcji, tzn. do zawarcia przyrzeczonej umowy sprzedaży w wykonaniu umowy.

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, a w takim przypadku Spółka byłaby 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.
Spółka w celu zminimalizowania ryzyka bada sytuację prawną każdej z nieruchomości, której zakupem jest zainteresowany we współpracy z renomowanymi pośrednikami, a do obsługi transakcji kupna korzysta z usług renomowanych kancelarii notarialnych.

2.14 RYZYKO WYNIKAJĄCE Z KONTAKÓW Z MEDIAMI

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

2.15 RYZYKO SPADKU CEN MIESZKAŃ

Wyniki finansowe Spółki będą uzależnione w szczególności od poziomu cen mieszkań w Warszawie. Wpływ na ceny nieruchomości ma m.in. zmiana popytu na oferowane lokale, zmiana sytuacji makroekonomicznej w Polsce, 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. 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 od dostępności kredytów mieszkaniowych i zdolności do ich obsługi.
Spadek dostępności tych kredytów mógłby negatywnie wpłynąć na wielkość przychodów Spółki. Zdolność kredytowa kredytobiorców może ulec zmianie na skutek wzrostu kursów walutowych w przypadku kredytów denominowanych w walutach obcych lub zmian w polityce regulacyjnej zwłaszcza mającej wpływ na ocenę zdolności kredytowej kredytobiorców przez banki oraz odpowiadającej tej ocenie polityki banków w zakresie udzielania kredytów, w tym denominowanych w walutach obcych. Zdolność kredytowa kredytobiorców może ulec zmianie na skutek zmian w zakresie minimalnego wkładu własnego określanego przez Komisję Nadzoru

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

2.18 RYZYKO KONKURENCJI

Sytuacja na rynku finansowym na przestrzeni ostatnich miesięcy charakteryzowała się ograniczeniem skłonności instytucji finansowych do udzielania zarówno kredytów hipotecznych dla klientów indywidualnych, jak i kredytów dla deweloperów. Ograniczenie popytu na nieruchomości będące skutkiem sytuacji na rynku finansowym oraz trudności deweloperów w pozyskaniu finansowania doprowadziły do wzrostu konkurencji na rynku deweloperów mieszkaniowych. Doprowadziło to do spadków cen mieszkań, co przełożyło się na spadek marż deweloperskich. Utrzymywanie się niskiej skłonności banków do finansowania zakupu nieruchomości może doprowadzić do dalszego wzrostu konkurencyjności na rynku związanego z jednoczesną presją na obniżanie cen mieszkań, a w konsekwencji na ograniczanie marż deweloperów.

2.19 RYZYKO ZWIĄZANE Z USTAWĄ O OCHRONIE PRAW NABYWY LOKALU MIESZKLNEGO LUB DOMU JEDNORODZINNEGO.

W dniu 29.04.2012 r. weszła w życie Ustawa o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego, tzw. ustawa deweloperska. Większość jej zapisów obejmuje inwestycje rozpoczęte przez deweloperów po tej dacie.
Ustawa reguluje stosunki między deweloperami a kupującymi mieszkania osobami fizycznymi. Ustawa wprowadza dla deweloperów szereg obowiązków o różnym stopniu kosztowności i uciążliwości.
Ustawa wprowadza m.in. następujące regulacje:

- umowa deweloperska musi być podpisywana w formie aktu notarialnego, a roszczenie nabywcy uwzględnione w księdze wieczystej,
- wpłaty klientów i budowana nieruchomość wyłączane są z masy upadłościowej, mogą być także gwarantowane przez ubezpieczyciela i banki,

- deweloper musi przygotować obszerny prospekt informacyjny o inwestycji, swoich dokonaniach i sytuacji finansowej,
- środki od klientów muszą być obowiązkowo wpłacane na rachunki powiernicze

.

Na wielu rozwiniętych rynkach nieruchomości powszechnie stosowane są 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 prawa do lokalu na nabywcę. Z rachunku otwartego deweloper otrzymuje środki zgodnie z postępem robót budowlanych. Dodatkowa gwarancja ma natomiast zabezpieczyć nabywcę na wypadek upadłości firmy.

Wprowadzenie na krajowym rynku mieszkaniowym obligatoryjnego stosowania rachunków powierniczych dla deweloperów powoduje konieczność uzupełnienia brakującego finansowania ze środków własnych lub poprzez finansowanie dłużne. Wiąże się to ze wzrostem kosztów Spółki, co może negatywnie przełożyć się na jego wyniki finansowe. Z drugiej strony wprowadzenie obowiązku stosowania rachunków powierniczych wpływa na zwiększenie zaufania klientów do firm deweloperskich i tym samym zwiększenie ilości sprzedawanych mieszkań.

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

2.20 RYZYKO POSTAWIENIA ZARZUTU STOSOWANIA NIEDOZWOLONYCH KLAUZUL UMOWNYCH

Ryzyko wiąże się z przepisami ustawy z dnia 16 lutego 2007 roku o ochronie konkurencji i konsumentów. Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) może nałożyć na przedsiębiorcę karę w wysokości nie większej niż 10% obrotu osiągniętego w roku obrotowym 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 bezprawne działanie przedsiębiorcy.

Ryzyko nałożenia na Spółkę kary wskazanej powyżej wynika z dwóch czynników. Po pierwsze, katalog zachowań będących praktykami naruszającymi zbiorowe interesy konsumentów nie jest zamknięty, ustawa wylicza takie praktyki tylko przykładowo. Oznacza to, że UOKiK może uznać określone zachowanie rynkowe Spółki za praktyki naruszające zbiorowe interesy konsumentów, mimo że nie jest ono wyraźnie wskazane w ustawie i nałożyć karę na Spółkę, chociażby Spółka stosowała taką praktykę nieumyślnie. Po drugie, ryzyko polega na możliwości uznania klauzul umownych zawartych we wzorcach umów, stosowanych przez Spółkę za klauzule niedozwolone. Zdecydowana większość umów zawieranych przez Spółkę to umowy z konsumentami. Zgodnie z kształtującą się linią orzecznictwa sądów, w szczególności Sądu Najwyższego, postanowienia umieszczone w rejestrze postanowień niedozwolonych należy interpretować rozszerzająco i za niedozwolone uznawać 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 może zakwalifikować określone postanowienie za niedozwolone. W celu ograniczenia niniejszego ryzyka Spółka konsultuje zapisy umów korzystając z usług niezależnych kancelarii prawnych.

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 w szczególności decyzje o warunkach zabudowy dla nieruchomości nieobjętych miejscowymi planami zagospodarowania przestrzennego oraz pozwolenia na budowę, co może wiązać się z koniecznością pozyskiwania dodatkowych dokumentów takich jak uzgodnienia, opinie, czy zgody właścicieli lub posiadaczy sąsiednich nieruchomości.
Dodatkowo w toku prowadzenia inwestycji istnieje ryzyko wstrzymania jej prowadzenia przez właściwe organy, w szczególności wskutek protestów właścicieli lub posiadaczy sąsiednich nieruchomości lub z innych przyczyn przewidzianych prawem.
Po zakończeniu procesu budowlanego konieczne jest uzyskanie pozwolenia na użytkowanie. Dodatkowo w trakcie procesu inwestycyjnego w niektórych przypadkach koniecznym jest uzyskanie decyzji o podziale nieruchomości, zaś w każdym przypadku dla obrotu wybudowanymi lokalami niezbędne jest uzyskanie zaświadczeń o samodzielności lokali. 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 pozwoleniu na użytkowanie przez uprawniony organ może przesunąć datę odbiorów lokali przez nabywców, która stanowi równocześnie datę księgowania przychodów ze sprzedaży mieszkań i lokali. Może to mieć negatywny wpływ na rozwój Spółki i osiągane przez niego wyniki finansowe.

3. PRZEWIDYWANY ROZWÓJ SPÓŁKI

Spółka zakłada kontynuowanie działalności związanej z budową domów jednorodzinnych i budynków wielorodzinnych na terenie całej aglomeracji warszawskiej.
Nabywcami nieruchomości oferowanych przez spółkę Victoria Dom są klienci indywidualni, poszukujący mieszkań o wysokim standardzie, w zacisznej lokalizacji. Liczba potencjalnych nabywców zależy od wielkości danej inwestycji może wynosić od kilkudziesięciu do kilkuset nabywców. Oferta Spółki skierowana jest na rynek lokalny (warszawski), jednak biorąc pod uwagę dane GUS Spółka w przyszłości nie wyklucza dalszej ekspansji poza granice aglomeracji warszawskiej.

4. AKTUALNA I PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA

Spóła prowadzi rentowną działalność osiągając ponadprzeciętne w branży zwroty z kapitału oraz ponadprzeciętną rentowność na poziomie netto.
Zobowiązania długoterminowe Victorii Dom S.A. na dzień 31 grudnia 2015r. wyniosły 26,1 mln zł, w tym: zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych 23,05 mln zł. Pozostałe zobowiązania długoterminowe w kwocie 3,0 mln zł stanowią zatrzymane umowne kaucje gwarancyjne.
Zobowiązania krótkoterminowe na dzień 31 grudnia 2015r. wyniosły 24,8 mln zł i składały się na nie w głównej mierze zobowiązania z tytułu dostaw i usług (stanowiły ponad 80%

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

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

Na dzień 31.12.2015r. Spółka korzystała z następujących form finansowania:

- Niezabezpieczone obligacje serii B w wysokości 8,05 mln złotych z terminem spłaty w lutym 2017r
- Niezabezpieczone obligacje serii C w wysokości 15,05 mln złotych z terminem spłaty w czerwcu 2018r

Prezes Zarządu	Wiceprezes Zarządu	Członek Zarządu
Michał Jasiński	Waldemar Wasiluk	Anna Mamcarz
.....	.....	.....

Warszawa, dnia 31 marca 2016 roku