

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



**Sprawozdanie z działalności
za pierwsze półrocze 2015 roku**

Warszawa, wrzesień 2015

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

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki są usługi deweloperskie świadczone poprzez realizację budynków mieszkalnych 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.

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 w formie osiedli i pojedynczych budynków wielorodzinnych w aglomeracji warszawskiej.

Warszawa zajmuje powierzchnię 517 km² i zamieszkuje ją około 1,75 mln ludności. Prognozy Głównego Urzędu Statystycznego na najbliższe lata wskazują wzrost poziomu ludności w aglomeracji warszawskiej i przedstawione są w poniższej tabeli:

Tabela 1 Liczba mieszkańców Warszawy

ROK	2002	2005	2010	2014	2020*P	2030*P
Ilość mieszkańców M. st. Warszawa	1688,2	1687,6	1678,1	1735,4	1.748.0	1.755,5

*P – prognoza

za raportem GUS z 3 marca 2015: *Prognoza ludności dla województwa mazowieckiego na lata 2014–2050*

Przeciętne wynagrodzenie w Warszawie w lipcu 2015 wg GUS wyniosło 5.567 złotych i było najwyższe w Polsce. Jednocześnie Warszawa jest ośrodkiem miejskim z jednym z najniższych poziomów bezrobocia, które na koniec lipca 2015 r. wyniosło 3,9% 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 bogatą ofertę mieszkaniową, duży potencjał sprzedażowy oraz duży potencjał wzrostu.

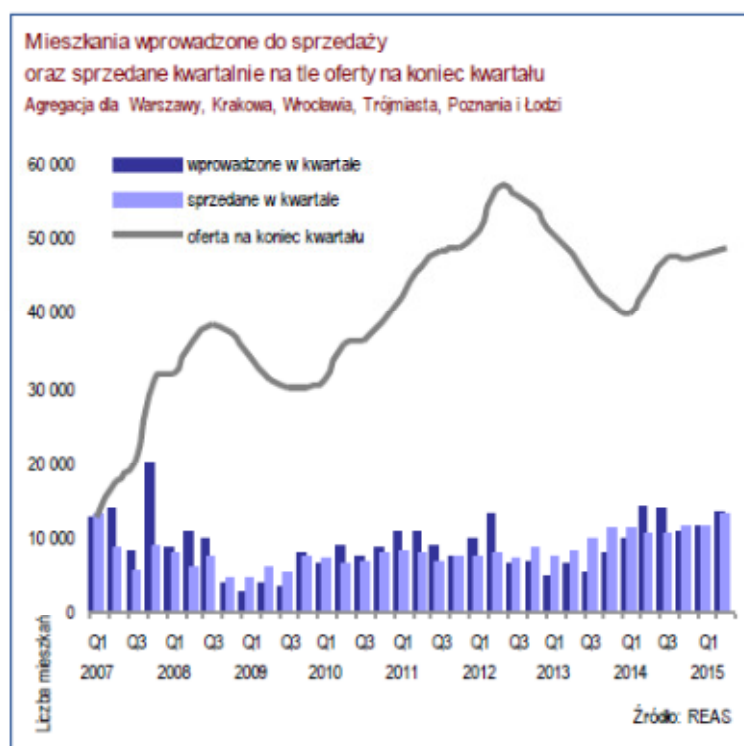
Rynek mieszkaniowy w II kwartale 2015r

Drugi kwartał 2015 roku przyniósł kolejny rekord pod względem liczby mieszkań sprzedanych na sześciu największych rynkach w Polsce. Liczba transakcji wzrosła w porównaniu z poprzednim kwartałem o blisko 11%. Jednocześnie liczba lokali wprowadzonych do sprzedaży była tylko nieco wyższa od sprzedanych, dzięki czemu oferta wzrosła jedynie o 1,5%. A zatem, pomimo tego, że rynek jest silnie konkurencyjny, firmy deweloperskie trafnie dopasowują się do wyjątkowo wysokiego popytu.

Dodatkowo parlament dokonał zasadniczej zmiany w programie Mieszkanie dla Młodych, rozszerzając jego działanie o wspieranie zakupu mieszkań na rynku wtórnym.

Podaż

W okresie od kwietnia do czerwca 2015 roku liczba mieszkań wprowadzonych do sprzedaży wyraźnie wzrosła w porównaniu z poprzednim kwartałem, osiągając poziom podobny do tego z II i III kwartału 2014 roku - rekordowych dotychczas pod tym względem. Zgodnie z wynikami monitoringu REAS w sześciu aglomeracjach o największej skali obrotów na rynku pierwotnym (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań i Łódź) w badanym okresie do sprzedaży wprowadzono około 13,2 tys. mieszkań, o 17% więcej niż w poprzednim kwartale i o 6% mniej niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Łącznie w ostatnich czterech kwartałach wprowadzono do sprzedaży na tych rynkach blisko 48,5 tys. lokali. Więcej mieszkań pojawiło się w sprzedaży w kolejnych czterech kwartałach tylko w rekordowym pod tym względem 2007 roku.



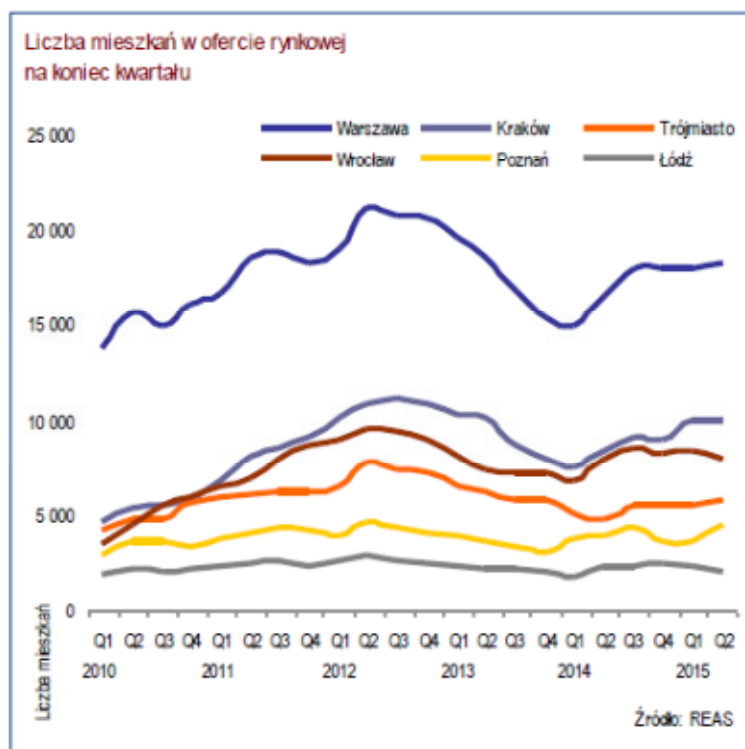
Wykres nr 1: Mieszkania wprowadzone do oferty, sprzedaż oraz oferta w sześciu głównych aglomeracjach Polski od 2007 roku. Źródło: REAS

Wysoka liczba wprowadzeń spotkała się z równie wysoką sprzedażą. W konsekwencji oferta w ciągu kwartału wzrosła tylko o ok. 700 lokali i wyniosła na koniec czerwca niecałe 48,5 tys. mieszkań. Jednak w poszczególnych miastach zmiany liczby lokali w ofercie kształtowały się odmiennie.

Nieomal idealne zrównoważenie sprzedaży i nowej podaży odnotowano w Krakowie i Warszawie, gdzie oferta pozostała na poziomie podobnym, jak w poprzednim kwartale.

Wśród lokali znajdujących się w sprzedaży na koniec II kwartału 2015 roku, mieszkania oddane w 2014 r. (ok. 3,2 tys.) stanowiły ok. 6,7% oferty, zaś mieszkania oddane do użytku przed 2014 rokiem około 7,1%. Jedną czwartą oferty, czyli prawie 12,3 tys. lokali stanowiły mieszkania oddane lub planowane do oddania w bieżącym roku. Największa część oferty - 46,4% - to lokale, których budowa zakończy się w roku 2016. Takich mieszkań było w badanym okresie 22,5 tys. i liczba ta wzrosła nieco w ciągu kwartału. Wzrosła także wyraźnie oferta z lokalami o terminie oddania w 2017 roku, ale z pewnością będzie się ona jeszcze dalej zwiększać w kolejnych kwartałach.

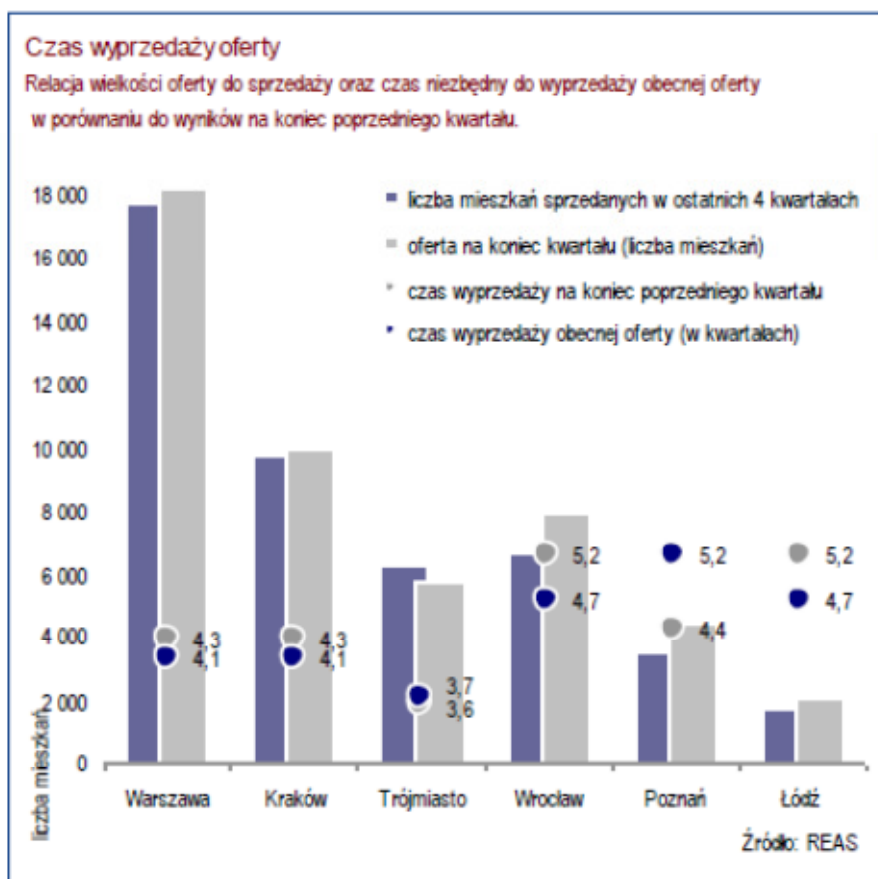
W sumie można nadal mówić o zrównoważonej ofercie i dobrym poziomie sprzedaży – lokale w budynkach, których budowę zakończono, stanowiły łącznie ok. 19,7 % oferty. Liczba gotowych, niesprzedanych mieszkań we wszystkich sześciu miastach zmniejszyła się w II kwartale 2015 roku w porównaniu z poprzednim o ponad 1000, czyli o 9,4%. Na koniec czerwca takich mieszkań było łącznie około 9,8 tysiąca. Największy spadek liczby gotowych niesprzedanych mieszkań miał miejsce w Krakowie. Na koniec czerwca wyniosła ona nieco ponad 2,2 tys., o ponad 500 mniej niż kwartał wcześniej, a ich udział w całej ofercie zmalał do 22,2%. Liczba mieszkań gotowych zmalała także znacząco w Trójmieście (o 18,8%), Łodzi (o 8,2%) i Warszawie (o 7,9%), natomiast wzrosła we Wrocławiu (o 6%). W Poznaniu pozostała na nieomal tym samym poziomie.



Wykres nr 2: Liczba mieszkań w ofercie rynkowej na koniec 2 kwartału 2015r, Źródło Reas

Popyt i ceny

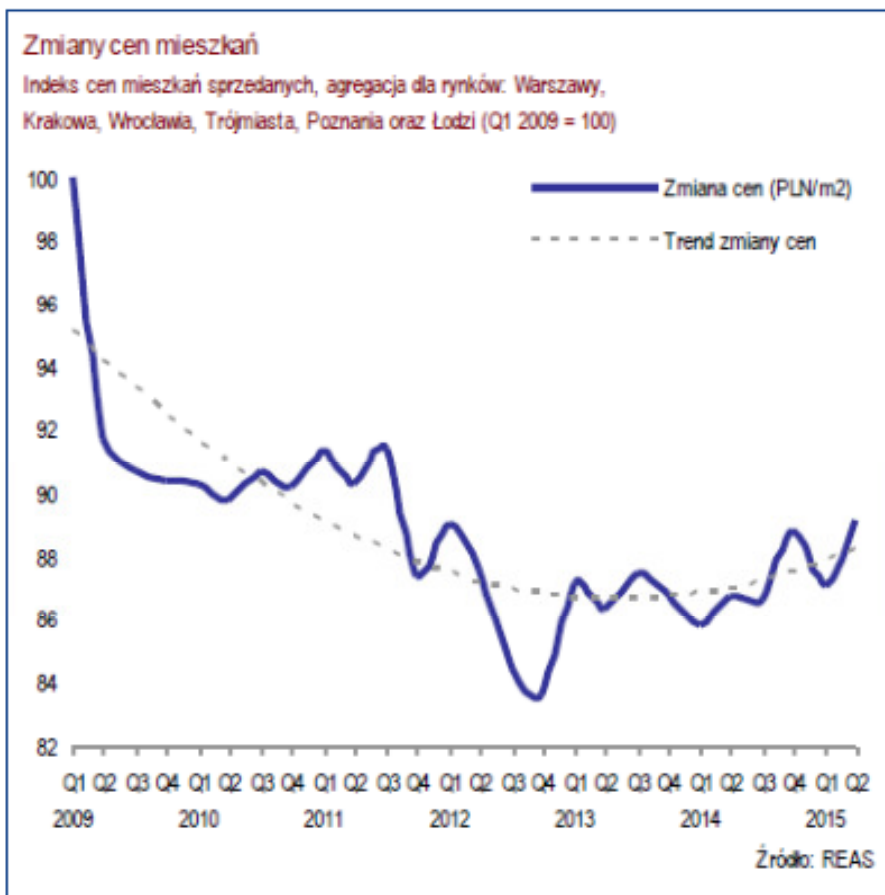
W II kwartale 2015 roku liczba transakcji liczona łącznie dla sześciu rynków kolejny raz w okresie kilku ostatnich kwartałów osiągnęła rekordowy poziom i wyniosła ponad 12,7 tys. mieszkań. Dzięki temu w ostatnich czterech kwartałach, czyli od czerwca 2014 roku, sprzedano na rynkach 6 największych aglomeracji 45,8 tys. lokali. To o ponad 27% więcej, niż w rekordowych dotychczas latach 2007 i 2013, w których sprzedano po około 36 tys. mieszkań. Dodatkowo, pomimo najniższych stóp procentowych w historii polskiego rynku mieszkaniowego, wolumen nowo udzielanych kredytów hipotecznych nie rośnie, a według ostatnich danych BIK nawet nieco zmalał w porównaniu z pierwszym półroczem ubiegłego roku z czego wnioskować można iż spora, dotychczas niespotykana na rynku nieruchomości mieszkaniowych, liczba transakcji realizowana jest za gotówkę i celach inwestycyjnego najmu. Okres teoretycznej wyprzedazy oferty, czyli czas potrzebny do wyprzedania wszystkich mieszkań w ofercie przy utrzymaniu obecnego tempa sprzedaży, nie zmienił się znacząco. W Warszawie obecna oferta sprzedawałaby się nieco dłużej niż rok.



Wykres 3 Czas wyprzedaży oferty mieszkaniowej Źródło: Reas

Spojrzenie na indeks zmiany cen dla wszystkich miast, uwzględniający różnice w liczbie lokali na poszczególnych rynkach, wskazuje na niewielki wzrost cen mieszkań znajdujących się w ofercie, trzeci już kwartał z rzędu. Jest to wynikiem nałożenia się dwóch zjawisk: podnoszenia cen najszybszych mieszkań, dzięki wzrostowi limitów cen w ramach programu MDM, a także uzupełnianiu przez deweloperów wyprzedanej oferty mieszkań o podwyższonym standardzie. Zmiany przeciętnej ceny lokali dostępnych w ofercie na koniec kwartału w Warszawie w przeciągu ostatnich kwartałów wyniosły +/-2%.

Trzeba podkreślić, że skala wsparcia rynku przez program MDM nadal rośnie. W II kwartale liczba wniosków o dopłaty składanych w ramach programu Mieszkanie dla Młodych, zgodnie z danymi BGK, wzrosła w porównaniu z kwartałem poprzednim. W Warszawie jako jedynym miejscu wśród sześciu największych aglomeracji miał miejsce spadek wsparcia finansowania mieszkań w programie MDM (o 7%), ale łącznie we 6 największych aglomeracjach w II półroczu 2015 złożono o ponad 54% więcej wniosków, niż w analogicznym okresie rok wcześniej. W sumie w II kwartale niemal co piąty nabywca nowego mieszkania skorzystał z dopłaty z programu MDM.



Wykres 4 Zmiana cen mieszkań Źródło: Reas

Okres bardzo dobrej sprzedaży na rynku deweloperskim trwa już blisko dwa lata. Nic więc dziwnego, że na rynek wprowadzane są nowe inwestycje. Znacząca część z nich została przygotowana z myślą o nabywcach korzystających z programu MdM, a liczba nabywców korzystających z dopłat w 2015 wyraźnie wzrosła w porównaniu z poprzednim rokiem. Ponieważ jednak wypłaty z MdM działają na zasadzie „kto pierwszy ten lepszy”, popyt na niedrogie mieszkania może w tym roku i w pierwszej połowie kolejnego roku jeszcze wyraźnie wzrosnąć, jeśli potencjalni nabywcy będą chcieli jak najszybciej kupić mieszkanie z dopłatą.

Ale poszerzenie programu o rynek wtórny może mieć jeszcze jeden efekt. Ponieważ kupujący mieszkania na rynku pierwotnym nie wykorzystywali pełnej kwoty alokowanej przez rząd na dopłaty, to ożywienie na rynku wtórnym może sprzyjać zamianom starszych mieszkań na nowe. Generalnie, dzięki nowelizacji na cały rynek mieszkaniowy wpłynie więcej pieniędzy, choć możliwe, że od 2016 roku łączna kwota dopłat na zakup wyłącznie nowych mieszkań zmaleje rok do roku. Część tych funduszy popłynie jednak także do mniejszych miast, gdzie nowe budownictwo to raczej domy jednorodzinne niż mieszkania.

Drugim źródłem popytu są nabywcy wycofujący swoje oszczędności z banków kupujący mieszkania w celu późniejszego odnajęcia. Zgodnie z danymi NBP od połowy lutego do połowy maja ze wszystkich banków w Polsce wycofano ok. 3,6 mld zł. Z drugiej strony wartość mieszkań, o które wzrosła sprzedaż w II kwartale w porównaniu do średnioterminowej przeciętnej można szacować na ok. miliard złotych. Jeśli co czwarte mieszkanie zostało zakupione, w całości lub dużej części, dzięki wycofanym oszczędnościom, to jest to odpowiedź na pytanie, skąd taki wzrost popytu na mieszkania, pomimo braku proporcjonalnego wzrostu akcji kredytowej.

Inne aspekty rynku deweloperskiego

Minął kolejny kwartał i nadal nie wiemy, jakie zmiany i kiedy obejmą ustawę o ochronie praw nabywców. Likwidacja otwartych rachunków powierniczych mogłaby dość istotnie wpłynąć na rynek deweloperski, ale z każdym kolejnym kwartałem szanse na zajęcie się nowelizacją ustawy przez obecny sejm maleją.

Nie wiadomo także jak potoczą się losy tzw. małej nowelizacji ustawy o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym, a zwłaszcza czy, i w jakim stopniu ograniczone zostanie stosowanie decyzji o warunkach zabudowy.

Nie wiemy wreszcie i tego, jaka będzie polityka mieszkaniowa rządu po wyborach.

Przy obecnym tempie sprzedaży relacja pomiędzy wielkością oferty a sprzedażą jest bezpieczna dla branży deweloperskiej. Kluczowe dla przyszłej sytuacji na rynku pytanie brzmi: jak długo tak wysoka sprzedaż się utrzyma? Jeśli wysoki popyt jest przede wszystkim skutkiem dopalacza w postaci MdM-u oraz efektem niskich stóp procentowych, to powinien zacząć maleć w perspektywie dwóch-trzech kwartałów. Jeśli jednak opiera się głównie o akceptowalną dla nabywców relację ceny do dochodu i o atrakcyjność stóp zwrotu z najmu mieszkań, to dobra koniunktura może utrzymać się także w 2016 roku, jeśli prognozy dotyczące utrzymywania się niskich stóp procentowych okażą się trafne. Stanie się tak zwłaszcza wówczas, gdy grono nabywców powiększy się o jeszcze jedną grupę: inwestorów uciekających przed ryzykiem. Im trudniej przewidzieć, co się wydarzy, w Europie, w Polsce, na rynkach walutowych i giełdzie, tym większe grono tych, którzy inwestycję w mieszkanie traktują jako przede wszystkim bezpieczną i, o ile to możliwe, dochodową. Dla tej grupy nabywców najbardziej istotne jest przekonanie o względnej stabilności przyszłej wartości kupowanych nieruchomości, zaś bieżący dochód z mieszkania ma mniejsze znaczenie. Tacy nabywcy nie potrzebują także kredytu na zrealizowanie transakcji.

Czeka nas zatem kilka kolejnych kwartałów z popytem wspieranym z jednej strony niepewnością co do przyszłości lub chęcią wykorzystania dopłat z MdM, póki dość łatwo je uzyskać, a z drugiej bogatą ofertą o umiarkowanych cenach. I tak, jak to miało miejsce w przeszłości, największy wpływ na przyszłą sytuację będą miały czynniki spoza rynku mieszkaniowego.

Zestawienie zrealizowanych projektów znajduje się w tabeli poniżej:

Tabela 3 Zrealizowane inwestycje na dzień 30 czerwca 2015r

LOKALIZACJA INWESTYCJI	Liczba domów	Liczba mieszkań	Liczba lokali	PUM domów	PUM mieszkań	PUM lokali
Ząbki, ul. Miła	6			900		
Marki, ul. Zagłoby	6			900		
3 Marki, ul. Graniczna 17	17			2 550		
Warszawa, ul. Milenijna	10			1 650		
Warszawa, ul. Berensona	9			1 350		
Warszawa, ul. Katy Grodziskie I	21			3 150		
Warszawa, ul. Tymotki	6			900		
Warszawa, ul. Majorcki	2			300		
Warszawa, ul. Lidzbarska	1			240		
Warszawa, ul. Katy Grodziskie II	13			1 950		
Warszawa, ul. Katy Grodziskie III	13			1 950		
Warszawa, ul. Katy Grodziskie IV	14			2 100		
Warszawa, ul. Lewandów I	18			2 700		
Warszawa, ul. Lewandów II	39			5 850		
Warszawa, ul. Lewandów III	60	26		9 000	1 300	
Warszawa, ul. Chudoby/Kroczevska	36			5 400		
Warszawa, ul. Katy Grodziskie V	13			1 950		
Warszawa, ul. Lewandów IV	29	122		4 350	5 488	
Warszawa, ul. Lewandów V	22	70	1	3 300	3 136	
Warszawa, ul. Wilkowiecka	30			4 500		
Warszawa, ul. Wałuszewska	102	30	8	15 300	1 472	740
Warszawa, ul. Mehoffera I/Talarowa		66	2		3 140	200
Warszawa, ul. Mehoffera II		127	1		5 850	100
Warszawa, ul. Igrzyskowa		187			9 288	
Warszawa, ul. Skoroszewska		98	7		4 258	307
Warszawa, ul. Kwiatowa Polana	24			3 448		
Warszawa, ul. Osiedle Olesin I / II	102			15 425		
Warszawa, Ceramiczna		202			9 317	
Warszawa, Park Dworski II	13			2 104		
Razem	606	928	19	91.267	43.249	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 Białoleki.

Działki, na których położone są domy mają powierzchnię od 170 do 700 m². Aktualnie w sprzedaży pozostały 8 domów o łącznej PUM 1 221 m².

Viva Garden, ul. Białolecka



Viva Garden - to projekt mieszkaniowy zlokalizowany w atrakcyjnej, zielonej bliskiej części Białoleki. Budownictwo wielorodzinne realizowane jest w zespole 7 budynków mieszkalnych o łącznej powierzchni 5.148m² PUM (147 mieszkań) oraz 18 budynków w zabudowie bliźniaczej.

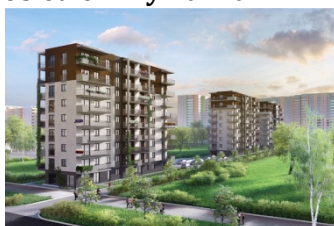
Osiedle Park Dworski II



ul Zyndrama z Myszkowic

Kameralne osiedle domów jednorodzinnych, powstające wśród pięknych drzew - w samym sercu Białoleki Dworskiej. Na terenie osiedla znajdować się będzie 38 eleganckich, dwukondygnacyjnych domów jednorodzinnych, z których 36 będzie w zabudowie bliźniaczej a 2 domy będą wolnostojące o powierzchni od 140 do 176m².

Osiedle Przy Parku



ul Rembielińska

Przy Parku to inwestycja zaprojektowana w trzech eleganckich budynkach, w których znajduje się łącznie 127 lokali.

Osiedle położone jest w sąsiedztwie zrewitalizowanego Parku Bródnowskiego, który jest obecnie najatrakcyjniejszym parkiem dzielnicy Targówek. Prestiżowa lokalizacja oraz atrakcyjne metraże mieszkań o powierzchni od 30 do 84m².

Osiedle Classic



ul Przaśna

Nowa, atrakcyjna inwestycja powstająca w pobliżu Mostu Północnego, na zielonych terenach pomiędzy ulicą Modlińską i Myśluborską. Łączy komfort mieszkania w spokojnej okolicy ze sprawnym dojazdem do centrum. Lokalizacja osiedla pozwala również na łatwy dostęp do doskonale rozwiniętej infrastruktury w dzielnicy Tarchomin. Osiedle przewidziane na 267 mieszkań o powierzchni 25-70m² w większości w 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 SA

Dane w mln zł	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 1H	2015 *P
Przychody ze sprzedaży	33,4	47,9	67,2	96,9	60,8	81,1	7,0	89,4
EBITDA	7,8	11,3	16,4	14,3	7,6	12,6	-2,2	14,8
EBIT	7,5	10,4	15,4	13,3	6,6	11,5	-2,6	13,8
Zysk netto	5,9	8,4	12,0	10,1	4,3	7,4	-3,0	10,7
Aktywa trwałe	10,3	15,2	12,6	12,2	9,2	12,1	9,2	8,9
Aktywa obrotowe	37,7	82,7	96,1	74,9	73,9	90,8	143,2	144,3
Kapitał własny	16,6	23,0	32,0	38,2	39,9	45,1	39,9	53,6
Zobowiązania i rezerwy	31,4	74,8	76,8	49,0	43,3	57,8	112,5	99,6
Zobowiązania i rezerwy długoterminowe	3,1	2,9	4,0	8,4	17,0	22,4	37,2	37,2
Zobowiązania krótkoterminowe	10,4	10,7	21,3	17,6	11,5	18,5	14,1	16,8
Rozliczenia międzyokresowe	15,4	46,8	45,8	16,7	13,2	16,9	61,2	45,6

*P – prognoza Zarządu

Wyniki za I półrocze br. obejmują sprzedaż przede wszystkim domów jednorodzinnych, przy czym oddanie do użytkowania osiedli przy ul Białołęckiej oraz Rzepichy w Warszawie (całkowicie sprzedanych na bazie umów deweloperskich), które są głównym źródłem bilansowych przychodów Spółki w 2015r jest realizowane od sierpnia 2015r i zamknie się do końca grudnia 2015r.

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 Spółkaa.

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, osiągnięte 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 osiągniętych 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 wpływ 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 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. 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 reprivatyzacyjne, wadliwa podstawa nabycia itp. mogą opóźnić lub uniemożliwić realizację opracowanego projektu deweloperskiego, co może w istotny sposób wpłynąć na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Spółki. W skrajnym przypadku czynniki powyższe mogą spowodować utratę nieruchomości.

Spółka w ramach przygotowania inwestycji szczególną uwagę przypisuje procesowi due diligence przy nabywaniu gruntów aby minimalizować ryzyka prawne.

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 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, osiągnięte 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 podwyższenia kosztów danego projektu.

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

2.9 RYZYKO UTRATY PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ

Spółka realizuje projekty inwestycyjne o charakterze długoterminowym (powyżej roku), które cechuje długi cykl rotacji gotówki i długi okres zwrotu. W początkowym okresie realizacji projektów Spółka może nie generować istotnych wpływów gotówkowych z tytułu przedsprzedaży mieszkań. W przypadku nieterminowego spływu należności od klientów lub – w skrajnym przypadku – braku wpływów pieniężnych w wymaganej wysokości, Spółka może mieć trudności w utrzymaniu płynności finansowej. Ewentualne problemy z płynnością mogą negatywnie wpłynąć na możliwość wywiązania się przez Spółkę z 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 odroczonej 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, osiągnięte 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 (jest bowiem, w rozumieniu kc, zakładem wprawianym w ruch za pomocą sił przyrody). 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 zyskową 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 obciążone 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 warunkach zabudowy lub niewykonanie przez 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 zmuszony dochodzić zawarcia stosownej umowy na drodze sądowej, co może znacząco opóźnić rozpoczęcie procesu budowlanego na danej nieruchomości. Przedstawione powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Spółki. 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 Spółka 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 Spółki, co wpłynie negatywnie na jego perspektywy rozwoju, osiągnięte 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 NABYWCÓW MIESZKAŃ I DOMÓW JEDNORODZINNYCH

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 będzie musiał 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 środków 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. 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 przed zawarciem umowy przenoszącej własność lokalu co wydłuża okres obiegu gotówki i ma wpływ na bieżącą sytuację 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% przychodu 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 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 zakwalifikuje określone postanowienie za niedozwolone i na tej podstawie nałożyć na Spółkę karę. 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 miejscowym planem 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 pozwolenie na użytkowanie przez uprawniony organ może przesunąć datę podpisywania aktów notarialnych z nabywcami, która stanowi równocześnie datę księgowania przychodów ze sprzedaży mieszkań i lokali. Może to mieć negatywny wpływ na rozwój Spółki i osiągnięte przez niego wyniki finansowe.

3. PRZEWIDYWANY ROZWÓJ SPÓŁKI

Spółka zakłada kontynuowanie działalności związanej z budową domów i budynków wielorodzinnych w Warszawie z wyjściem ofertowym poza dzielnicę Białołęka.

Nabywcami nieruchomości oferowanych przez spółkę Victoria Dom są klienci indywidualni, poszukujący mieszkania o wysokim standardzie, w zacisznej lokalizacji. Liczba potencjalnych nabywców zależy od wielkości danej inwestycji może wynosić od kilkudziesięciu do kilkuset nabywców. Oferta firmy skierowana jest na rynek lokalny (warszawski), jednak biorąc pod uwagę dane GUS firma w przyszłości nie wyklucza dalszej ekspansji poza granice aglomeracji warszawskiej.

4. AKTUALNA I PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA

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

Zobowiązania długoterminowe Victorii Dom S.A. na dzień 30 czerwca 2015 roku wyniosły 37,2 mln zł, w tym: zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów 0 mln zł, zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych 33,05 mln zł. Zobowiązania pozostałe w kwocie 3,6 mln zł stanowią zatrzymane umowne kaucje gwarancyjne oraz inne zobowiązania.

Zobowiązania krótkoterminowe na dzień 30 czerwca 2015 roku wyniosły 13,0 mln zł i składały się na nie w głównej mierze zobowiązania z tytułu dostaw i usług (stanowiły one 60% zobowiązań krótkoterminowych), zobowiązania z tytułu umownych kaucji gwarancyjnych (stanowiły one 19% zobowiązań krótkoterminowych), zobowiązania pozostałe z tytułu podatków, ubezpieczeń i innych świadczeń (stanowiły one 21% zobowiązań krótkoterminowych).

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 harmonogramem.

W skład przedsiębiorstwa poza zakładem prefabrykacji ścian w Ostrowi Mazowieckiej nie wchodzi wewnętrzne jednostki organizacyjne sporządzające samodzielne sprawozdania finansowe.

Na dzień 30.06.2015 roku Spółka korzystała z następujących form finansowania:

- obligacji serii B w wysokości 18,05 mln złotych z terminem spłaty w lutym 2017r
- obligacji serii C w wysokości 15,00 mln złotych z terminem spłaty w czerwcu 2018r

Prezes Zarządu

Michał Jasiński



Wiceprezes Zarządu

Waldemar Wasiluk



Członek Zarządu

Anna Mamcarz



Warszawa, dnia 30-09-2015 roku