



**Sprawozdanie z działalności  
Grupy Kapitałowej  
VICTORIA DOM S.A.  
za okres od 1 stycznia 2024 roku do 30 czerwca 2024 roku**

**Warszawa, sierpień 2024 r.**

## Spis treści

1.	PODSTAWOWE INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ .....	4
2.	PODSTAWOWE INFORMACJE O PRODUKTACH GRUPY .....	5
2.1	CHARAKTERYSTYKA RYNKU NA KTÓRYM DZIAŁA GRUPA .....	5
2.2	DZIAŁALNOŚĆ GRUPY NA TLE RYNKU .....	9
2.3	ZREALIZOWANE INWESTYCJE .....	10
2.4	AKTUALNA OFERTA SPRZEDAŻY GRUPY .....	11
2.5	WYBRANE DANE FINANSOWE GRUPY .....	17
3.	CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM W JAKIM GRUPA PROWADZI DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNĄ 17	
3.1.	RYZYO ZWIĄZANE Z KONCENTRACJĄ DZIAŁALNOŚCI GRUPY NA RYNKU WARSZAWSKIM .....	17
3.2.	RYZYO ZWIĄZANE Z WEJŚCIEM NA NOWE RYNKI.....	17
3.3.	RYZYO UTRATY KADRY ZARZĄDZAJĄCEJ.....	18
3.4.	RYZYO ZWIĄZANE ZE WSPÓŁPRACĄ Z GENERALNYM WYKONAWCĄ ORAZ PODWYKONAWCAMI .....	18
3.5.	RYZYO ZWIĄZANE Z DOSTAWAMI MATERIAŁÓW BUDOWLANYCH .....	19
3.6.	RYZYO ZWIĄZANE Z POSTĘPOWANIEM ADMINISTRACYJNYM W ZAKRESIE PRAWA ZAGOSPODAROWANIA NIERUCHOMOŚCI ORAZ PRAWA BUDOWLANEGO .....	19
3.7.	RYZYO WAD PRAWNYCH NIERUCHOMOŚCI I RYZYO WYWŁASZCZENIOWE.....	20
3.8.	RYZYO ZWIĄZANE Z ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ Z TYTUŁU OCHRONY ŚRODOWISKA .....	21
3.9.	RYZYO ZWIĄZANE Z WADAMI PROJEKTOWYMI, TECHNOLOGIAMI, GWARANCJAMI PODWYKONAWCZYMI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ WYNIKAJĄCĄ Z TYTUŁU SPRZEDAŻY NIERUCHOMOŚCI .....	21
3.10.	RYZYO ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM INWESTYCYJNYM I BRAKIEM INFRASTRUKTURY.....	22
3.11.	RYZYO WYSTĄPIENIA NIEKORZYSTNYCH WARUNKÓW ATMOSFERYCZNYCH .....	22
3.12.	RYZYO ZWIĄZANE Z WYPADKAMI PRZY PRACY .....	22
3.13.	RYZYO ZWIĄZANE Z POZYSKIWANIEM GRUNTÓW POD PROJEKTY DEWELOPERSKIE.....	23
3.14.	RYZYO ZWIĄZANE Z UMOWAMI PRZEDWSTĘPNYMI I WARUNKOWYMI UMOWAMI ZAKUPU GRUNTÓW .....	23
3.15.	RYZYO ZWIĄZANE Z USTAWĄ O OCHRONIE PRAW NABYWCÓW MIESZKAŃ.....	24
3.16.	RYZYO POSTAWIENIA ZARZUTU STOSOWANIA NIEDOZWOLONYCH KLAUZUL UMOWNYCH .....	25
3.17.	RYZYO ZWIĄZANE Z INTERPRETACJĄ, STOSOWANIEM I ZMIANAMI PRZEPISÓW PRAWA, W TYM PRAWA PODATKOWEGO .....	26
3.18.	RYZYO ZWIĄZANE Z DOKONYWANIEM TRANSAKCYI ZE SPÓŁKAMI POWIĄZANYMI .....	26
3.19.	RYZYO ZWIĄZANE Z KONFLIKTEM INTERESÓW POMIĘDZY OBOWIĄZKAMI CZŁONKÓW ORGANÓW SPÓŁEK GRUPY, A ICH PRYWATNYMI INTERESAMI LUB INNYMI OBOWIĄZKAMI .....	27
3.20.	RYZYO WYNIKAJĄCE Z KONTAKTÓW Z MEDIAMI.....	27
3.21.	RYZYO UTRATY PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ .....	27
3.22.	RYZYO SPADKU CEN MIESZKAŃ.....	28
3.23.	RYZYO ZMNIEJSZENIA DOSTĘPNOŚCI KREDYTÓW MIESZKANIOWYCH .....	28
3.24.	RYZYO ZWIĄZANE Z SYTUACJĄ MAKROEKONOMICZNĄ.....	29
3.25.	RYZYO KONKURENCJI .....	30
3.26.	RYZYO ZWIĄZANE Z WOJNĄ W UKRAINIE .....	30
3.27.	RYZYO ZWIĄZANE ZE ZWIĘKSZENIEM POZIOMU ZADŁUŻENIA GRUPY W 2022 ROKU I OGRANICZONĄ MOŻLIWOŚCIĄ DALSZEGO ZWIĘKSZANIA POZIOMU ZADŁUŻENIA.....	31
4.	PRZEWIDYWANY DALSZY ROZWÓJ GRUPY .....	32
5.	WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU .....	32
6.	UDZIAŁY WŁASNE.....	32

7.	<b>POSIADANE ODDZIAŁY</b> .....	32
8.	<b>AKTUALNA I PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA</b> .....	32
9.	<b>INSTRUMENTY FINANSOWE</b> .....	33
10.	<b>WSPÓŁCZYNNIKI FINANSOWE PREZENTOWANE W ZWIĄZKU Z OBOWIĄZKAMI WYNIKAJĄCYMI Z WARUNKÓW EMISJI OBLIGACJI</b> .....	33

## 1. PODSTAWOWE INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ

Jednostką dominującą Grupy Kapitałowej Victoria Dom („**Grupa Kapitałowa**” lub „**Grupa**”) jest spółka Victoria Dom S.A. („**Spółka**”, „**Jednostka Dominująca**”). Victoria Dom S.A. przez wiele lat prowadziła działalność samodzielnie, a dopiero od 2016 roku utworzyła Grupę Kapitałową poprzez utworzenie spółek zależnych.

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki oraz Grupy Kapitałowej jest działalność deweloperska.

W skład Grupy Kapitałowej na dzień 30 czerwca 2024 roku wchodzi następujące podmioty:

1. Victoria 2019 Sp. z o.o. – jednostka zależna (100% udziałów)
2. Łopuszańska 235 Sp. z o.o. – jednostka zależna (100% udziałów)
3. Victoria Asset Management Sp. z o.o. – jednostka zależna (100% udziałów)
4. Równoległa Development Sp. z o.o. – jednostka zależna (100% udziałów)
5. Młodnicka Development Sp. z o.o. – jednostka zależna (100% udziałów)
6. Victoria Construction Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
7. Smok Development Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
8. Kliny Development Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
9. VG Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
10. Nova Sfera Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
11. VG Bis Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
12. Fala Development Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
13. Fala Development 2 Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
14. Morska Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
15. Morska 2 Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
16. Gdynia 2023 Sp. z o.o. – jednostka zależna (100% udziałów)
17. Victoria Wohnungsbau GmbH – jednostka stowarzyszona (10% udziałów)
18. Victoria 2024 sp. z o.o. – jednostka zależna (100% udziałów)

W skład Zarządu Spółki na koniec roku obrotowego objętego niniejszym sprawozdaniem a także na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania wchodziły następujące osoby:

- Michał Jasiński – Prezes
- Waldemar Wasiluk – Wiceprezes
- Anna Piotrowska – Członek
- Bożena Subda – Członek

Nie było zmian w składzie Zarządu w okresie objętym sprawozdaniem.

W skład Rady Nadzorczej w trakcie roku obrotowego objętego niniejszym sprawozdaniem a także na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania wchodziły następujące osoby:

- Krystyna Jasińska - Przewodnicząca Rady Nadzorczej
- Jan Król - Członek Rady Nadzorczej
- Monika Jasińska - Członek Rady Nadzorczej

Nie było zmian w składzie Rady Nadzorczej w okresie objętym sprawozdaniem.

## 2. PODSTAWOWE INFORMACJE O PRODUKTACH GRUPY

Podstawowym przedmiotem działalności Grupy Kapitałowej są usługi deweloperskie. Jednostka Dominująca świadczy je od 25 lat poprzez realizację budynków mieszkalnych wielorodzinnych w formie osiedli oraz domów jednorodzinnych w różnych konfiguracjach. Od 2012 roku Grupa rozwijała działalność już głównie w oparciu o budowę mieszkań w budynkach wielorodzinnych. Początkowo działalność Grupy koncentrowała się we wschodniej części Warszawy, głównie w dzielnicy Białołęka, jednak od kilku lat Grupa działa na terenie całej Warszawy.

### 2.1 CHARAKTERYSTYKA RYNKU NA KTÓRYM DZIAŁA GRUPA

Warszawa zajmuje powierzchnię 517 km<sup>2</sup> i zamieszkuje ją około 1,9 mln ludności. Liczba mieszkańców stolicy od ponad dekady systematycznie zwiększa się w tempie kilku tysięcy osób rocznie. Prognozy Głównego Urzędu Statystycznego na najbliższe lata wskazują dalszy wzrost liczby mieszkańców na podobnym poziomie, zgodnie z poniższą tabelą:

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

2010	2015	2019	2020	2021	06 2023	2030*P	2040*P
1 720,4	1 744,4	1 790,7	1 794,2	1 795,6	1 861,6	1 755,5	1 752,2

\*P – prognoza – Prognoza demograficzna dla Mazowsza do roku 2040 – GUS (2015)

Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w Warszawie w czerwcu 2024 r. wyniosło wg GUS 9 673,42 złotych i było o 9,5% wyższe niż przed rokiem. Jednocześnie Warszawa jest ośrodkiem miejskim z jednym z najniższych poziomów bezrobocia, które od kilku lat utrzymuje się na poziomie poniżej 2%.

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

## Rynek mieszkaniowy w Warszawie

Przedstawione dalej dane rynkowe przygotowano na podstawie monitoringu mieszkań, prowadzonego przez firmę REDNET. Zaprezentowane w raporcie REDNET dane dotyczące sprzedanych mieszkań pochodzą z [tabelaofert.pl](http://tabelaofert.pl) i przedstawiają zmiany w ofercie deweloperów.

W I i II kwartale 2024 r. obserwowane były kwartalne spadki liczby sprzedanych mieszkań. W I i II kwartale 2024 roku sprzedanych zostało odpowiednio 4 423 lokale (spadek poziomu sprzedaży o 14,2% względem poprzedniego kwartału) i 2 623 mieszkania (o 40,7% mniej niż w poprzednim kwartale). Wynik sprzedażowy w II kwartale 2024 r. jest jednym z najniższych na przestrzeni ostatnich lat. Ostatni raz taki niski poziom sprzedaży odnotowano w 2022 roku, kiedy zaczęła obowiązywać zaostrzona rekomendacja Komisji Nadzoru Finansowego w zakresie ustalania zdolności kredytowej. Spadek popytu na warszawskim rynku jest wynikiem m.in.: wysokiego oprocentowania kredytów hipotecznych, zaostrzeniem polityki kredytowej przez banki, spadkiem popytu inwestycyjnego, spadkiem rentowności najmu, popularyzacją pracy w modelu hybrydowym, która sprzyja rozwojowi rynku mieszkaniowego w mniejszych, atrakcyjnych cenowo, miejscowościach.

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

2018	2019	2020	2021	2022	2023	1P 2024
23,0	23,6	17,7	21,3	11,1	19,2	4,4

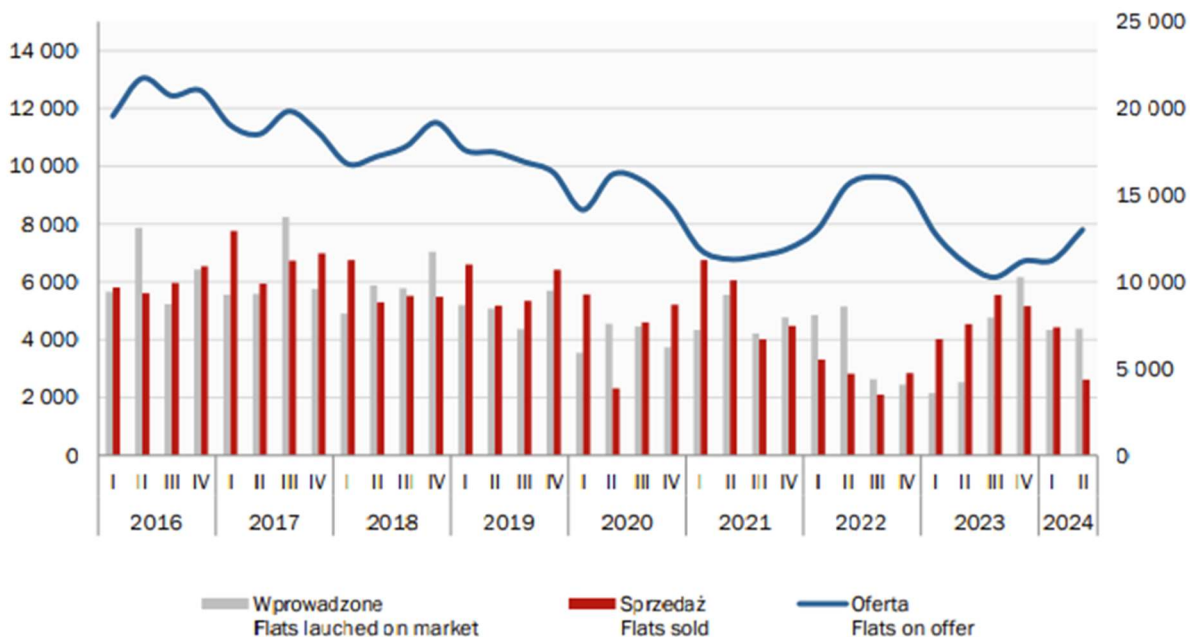
*Opracowanie własne na podstawie danych REDNET (dane w tysiącach)*

Poniższy wykres przedstawia sytuację na rynku mieszkaniowym w Warszawie w okresie ostatnich 8 lat. Ukazuje on zmiany trzech kluczowych parametrów opisujących funkcjonowanie rynku:

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

### Sytuacja na rynku mieszkaniowym w Warszawie

I kwartał 2016 - II kwartał 2024



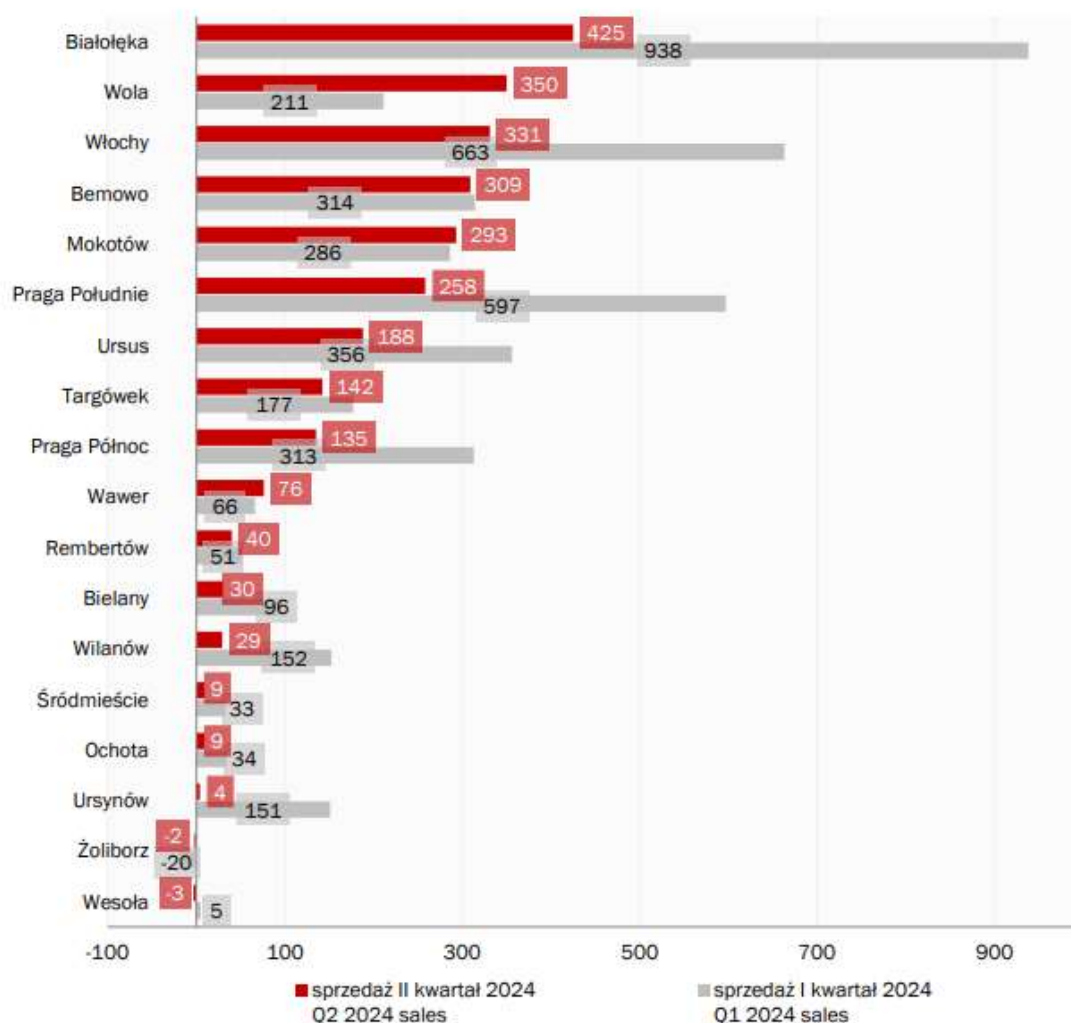
Na koniec czerwca 2024 roku oferta na rynku mieszkaniowym w Warszawie osiągnęła poziom 13 006 j.m., czyli o 15,5% więcej mieszkań niż w poprzednim kwartale. Na nieznacznie wyższym poziomie niż kwartał wcześniej była liczba mieszkań wprowadzonych do sprzedaży, która wyniosła 4 380 j.m. Natomiast miniony kwartał przyniósł spadek sprzedaży. Sprzedano 2 623 mieszkania, co jest wynikiem niższym o 40,7% od wyniku odnotowanego w poprzednim kwartale. Wynik sprzedażowy w II kwartale 2024 r. jest jednym z najniższych na przestrzeni ostatnich lat.

Dla porównania w I i II kwartale 2023 r. obserwowany był znaczny kwartalny wzrost liczby sprzedanych mieszkań. W I i II kwartale 2023 roku sprzedanych zostało odpowiednio 4 021 lokali (wzrost poziomu sprzedaży o 41,3% względem poprzedniego kwartału) i 4 541 mieszkań (o 12,9% więcej niż w poprzednim kwartale).

Sprzedaż w stolicy zdominowana jest przez oferty dzielnic: Białołęki, Woli, Włoch, Bemowa Mokotowa, oraz Pragi Południe. W pierwszym półroczu 2024 r. liderem sprzedaży była ponownie Białołęka, dzielnica w której od wielu lat Victoria Dom skupia swoją działalność. Na terenie Białołęki w II kwartale 2024 roku sprzedano w sumie 425 mieszkań, co oznacza spadek sprzedaży w porównaniu do wcześniejszego kwartału (o 513 j.m. sprzedanych mniej). W minionym kwartale ofertę dzielnicy zasililo 549 nowych mieszkań. Na drugim miejscu w zestawieniu znalazła się tym razem dzielnica Wola. Sprzedaż mieszkań na Woli w minionych trzech miesiącach wzrosła o 139 szt. wobec I kwartału 2024 roku i wyniosła 350 mieszkań. W minionych trzech miesiącach do oferty wprowadzono 1 026 mieszkań. Na podium znalazła się również dzielnica Włochy. W tej dzielnicy sprzedano 331 mieszkań (o 332 lokali mniej niż w poprzednim kwartale). W minionych trzech miesiącach, do sprzedaży wprowadzono 565 nowych mieszkań. Oferta dzielnicy wzrosła o 234 j.m. w stosunku do poprzedniego kwartału i ukształtowała się na poziomie 1 293 lokali. Tuż za nią jest dzielnica Bemowo. Udział sprzedaży odnotowanej na Bemowie w relacji do całej Warszawy w II kwartale 2024 roku wyniósł 11,8%, co oznacza wzrost o 4,7 p.p. w stosunku do kwartału poprzedniego. Na terenie dzielnicy sprzedano łącznie 309 mieszkań (o 1,6% mniej niż w kwartale poprzednim).

## Sprzedaż w podziale na dzielnice

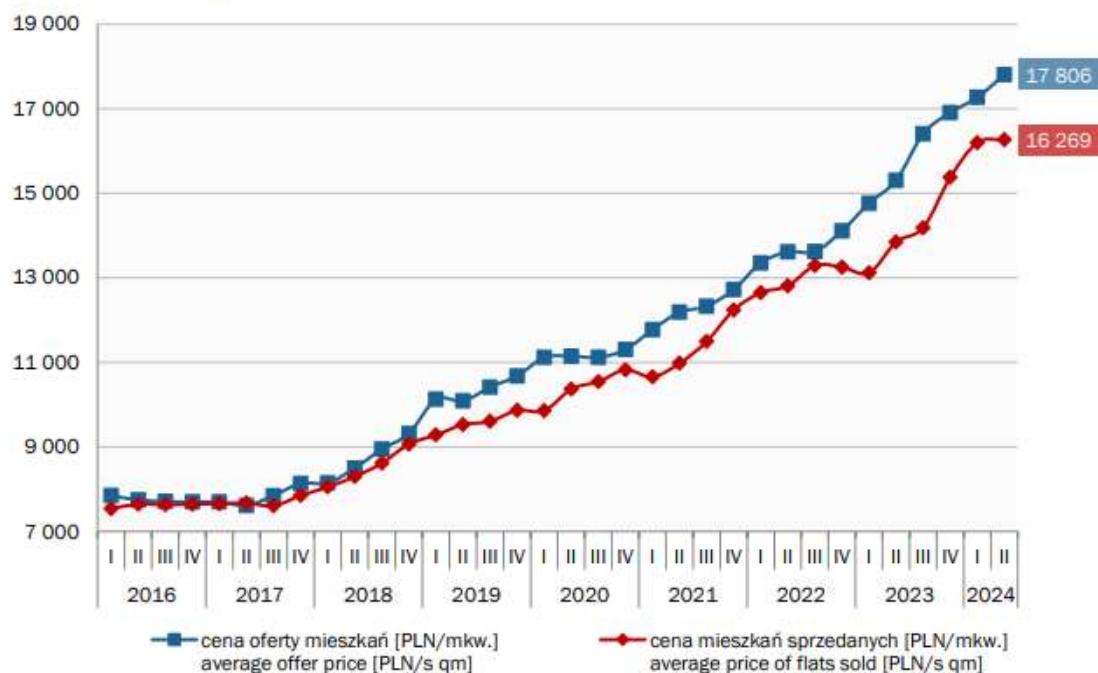
I i II kwartał 2024



Średnia ofertowa cena mieszkań sprzedanych w Warszawie w II kwartale 2024 roku wyniosła 16 269 PLN/mkw. (podobny poziom względem poprzedniego kwartału), podczas gdy średnia cena oferty mieszkań na koniec czerwca 2024 roku była od niej o 9,4% wyższa i wyniosła 17 806 PLN/mkw. Na poniższym wykresie przedstawiono zmiany średnich cen mieszkań w Warszawie od początku 2016 roku. Ceny nie uwzględniają rabatów/zniżek, jakie udało się uzyskać nabywcom nowych mieszkań.



**Średnia cena 1 mkw. mieszkania**  
Warszawa I kw. 2016 – II kw. 2024



## 2.2 DZIAŁALNOŚĆ GRUPY NA TLE RYNKU

Działalność Grupy Kapitałowej związana jest w większości z realizacją projektów deweloperskich i sprzedażą lokali mieszkalnych, usługowych oraz domów jednorodzinnych w aglomeracji warszawskiej. Najwięcej projektów było początkowo realizowanych w dzielnicy Białołęka. Obecnie Grupa Kapitałowa wykorzystuje wysoki potencjał segmentu budownictwa mieszkaniowego również w innych dzielnicach Warszawy – we Włochach, w Ursusie.

**Tabela 3. Przychody Grupy**

Dane w mln zł	2020	2021	2022	2023	1P 2024
Przychody ze sprzedaży	453,8	515,1	540,0	934,1	245,9
zmiana w stosunku do roku poprzedniego	3%	13%	5%	73%	n/a*

\* w pierwszej połowie 2024 roku Grupa uzyskała przychody w wysokości 245,9 mln zł. Tradycyjnie jednak Grupa dokonuje przekazania zakończonych inwestycji w drugiej połowie roku.

Źródło własne Grupy

Victoria Dom jest jednym z liderów na warszawskim rynku nieruchomości i regularnie pojawia się na szczytach rankingów najaktywniejszych deweloperów. Do jej głównych konkurentów pod względem ilości sprzedawanych mieszkań należą Dom Development i Robyg. W pierwszym półroczu 2024 roku sprzedaż mieszkań firmy Victoria Dom ukształtowała się na poziomie 654 mieszkań, co stanowiło 14,79% udziału w sprzedaży warszawskiej.

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

L.p.	Deweloper	Sprzedaż netto 1P 2024	Udział rynkowy 1P 2024	Sprzedaż netto 2023	Udział rynkowy 2023	Sprzedaż netto 2022	Udział rynkowy 2022
1	Develia	866	19,58%	851	4,40%	448	4,04%
2	Dom Development	753	17,02%	1 718	8,90%	1 673	15,10%
<b>3</b>	<b>Victoria Dom</b>	<b>654</b>	<b>14,79%</b>	<b>1 687</b>	<b>8,80%</b>	<b>848</b>	<b>7,66%</b>
4	Echo Residential by Archicom	305	6,90%	b/d	b/d	b/d	b/d
5	Marvipol	253	5,72%	564	2,90%	195	1,76%
6	OKAM	235	5,31%	b/d	b/d	178	1,61%
7	Bouygues Immobilier	209	4,73%	503	2,60%	196	1,77%
8	Robyg	203	4,59%	1 228	6,40%	988	8,92%
9	Ronson	182	4,11%	656	3,40%	250	2,26%
10	Home Invest	179	4,05%	480	2,50%	303	2,74%
11	YIT Development	156	3,53%	b/d	b/d	156	1,41%
12	Aurec Home	135	3,05%	296	1,50%	b/d	b/d
13	Spravia	106	2,40%	267	1,40%	350	3,16%
14	J.W. Construction	101	2,28%	b/d	b/d	b/d	b/d
15	ATAL	96	2,17%	251	1,30%	144	1,30%
16	Yareal	94	2,13%	540	2,80%	232	2,09%
17	Asbud	69	1,56%	b/d	b/d	210	1,90%
18	Skanska	57	1,29%	494	2,60%	216	1,95%
19	Strus Development	52	1,18%	b/d	b/d	b/d	b/d
20	Matexi	32	0,72%	413	2,10%	192	1,73%
21	Profbud	29	0,66%	365	1,90%	145	1,31%
22	Cordia	24	0,54%	b/d	b/d	b/d	b/d
23	APM Development	16	0,36%	b/d	b/d	b/d	b/d
24	Dantex	15	0,34%	623	3,20%	155	1,40%
25	Unidevelopment	7	0,16%	b/d	b/d	b/d	b/d

Źródło własne na podstawie raportów REDNET - Sprzedaż mieszkań w Warszawie

### 2.3 ZREALIZOWANE INWESTYCJE

W pierwszym półroczu 2024 roku Grupa ukończyła dwie inwestycje: Miasteczko Nova Ochota 11 oraz Nova Viva Garden 2. W okresie swojej ponad 25-letniej działalności Grupa przekazała swoim klientom, w ramach 107 projektów inwestycyjnych: 665 domów jednorodzinnych, 10 651 mieszkań oraz 181 lokali usługowych (o łącznej powierzchni użytkowej ponad 605 tys. m<sup>2</sup>).

W poniższej tabeli przedstawiono zrealizowane projekty deweloperskie w podziale na dzielnice według stanu na koniec czerwca 2024 roku. Biorąc pod uwagę obecną strukturę projektów w realizacji oraz planowany harmonogram rozpoczynania nowych projektów udział Białołęki systematycznie będzie się zmniejszał.

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

Dzielnica	Ilość mieszkań / domów / lokali	PU	Struktura
Białoleka	5 587	325 713	53,8%
Włochy	1 930	91 995	15,8%
Praga Południe	1 265	61 780	9,1%
Ursus	1 339	57 907	8,6%
Targówek	370	17 667	3,3%
Mistrzejowice / Kraków	273	14 323	2,7%
Bemowo	356	13 281	2,5%
Wola	171	7 653	1,4%
Rembertów	153	7 070	1,3%
Ząbki / Marki	29	4 350	0,8%
Wawer	24	3 448	0,6%
<b>RAZEM</b>	<b>11 497</b>	<b>605 187</b>	<b>100,0%</b>

Źródło własne Spółki

## 2.4 AKTUALNA OFERTA SPRZEDAŻY GRUPY

Według stanu na dzień 30 czerwca 2024 r. Grupa była w trakcie realizacji (budowa bądź sprzedaż) 19 etapów projektów na łącznie 2 382 lokali (112,6 tys. m<sup>2</sup> PU). Większość projektów była realizowana w Warszawie, część w Krakowie. Poniższa tabela przedstawia szczegółowe dane dotyczące projektów w realizacji:

Tabela 6: Projekty w ofercie

Nazwa projektu	Rozpoczęcie budowy	Planowane zakończenie budowy	PU (m <sup>2</sup> )	Liczba lokali	Liczba lokali sprzedanych na 30.06.2024 *	Szacowany przychód ze sprzedaży (mln zł)
Metro Art. 4	2Q 2023	4Q 2024	7 373	147	144	95,8
Metro Art. 5	3Q 2023	4Q 2024	5 627	116	114	74,5
Metro Art. 10	3Q 2023	4Q 2024	5 761	118	106	83,3
Nova Viva Garden 3	2Q 2023	4Q 2024	6 309	155	153	68,6
Nova Viva Garden 4	3Q 2023	4Q 2024	3 248	72	70	38,0
Olchowy Park 5	4Q 2023	4Q 2024	5 140	102	61	54,7
Olchowy Park 6	3Q 2023	4Q 2024	7 180	145	113	77,8
Osiedle Krzewna 3	3Q 2023	4Q 2024	7 079	156	138	89,6
Przystanek Tarchomin 5	3Q 2023	4Q 2024	4 138	100	86	46,7
Viva Piast 3 i 4, Kraków	2Q 2023	4Q 2024	8 159	180	172	93,9
<b>Suma 2024 r.</b>			<b>60 014</b>	<b>1 291</b>	<b>1 157</b>	<b>722,8</b>
Metro Art. 8	2Q 2024	4Q 2025	7 104	142	75	103,8
Metro Art. 9	4Q 2023	1Q 2025	7 104	142	101	107,7
Metro Art 11	2Q 2024	4Q 2025	5 874	118	1	97,4
Neo Nova Ochota	2Q 2024	4Q 2025	4 339	91	29	62,9
Neo Nova Ochota 2	2Q 2024	4Q 2025	4 348	88	0	68,0
Nova Viva Garden 5	4Q 2023	3Q 2025	4 403	102	77	54,4
Nova Viva Garden 6	2Q 2024	4Q 2025	5 461	116	42	65,2
Olchowy Park 7	2Q 2024	4Q 2025	4 111	85	4	49,8
Viva Piast 5 i 6, Kraków	4Q 2023	3Q 2025	9 890	207	17	128,6
<b>Suma 2025 r.</b>			<b>52 635</b>	<b>1 091</b>	<b>346</b>	<b>737,8</b>
<b>ŁĄCZNIE</b>			<b>112 649</b>	<b>2 382</b>	<b>1 503</b>	<b>1 460,6</b>

Źródło własne; \* w sprzedaży są ujęte umowy rezerwacyjne;

Z projektów w realizacji z terminem ukończenia w 2024 r., w ramach których powstaje 1 291 lokale (60,0 tys. m2 PU) na dzień 30 czerwca 2024 r. zostało zakontraktowanych 1 157 lokali (90%). Szacowane planowane przychody ze sprzedaży dla tych projektów to 722,8 mln zł.

Z projektów w realizacji z terminem ukończenia w 2025 r., w ramach których powstaje 1 091 lokali (52,6 tys. m2 PU) na dzień 30 czerwca 2024 r. zostało zakontraktowanych 346 lokali (32%). Szacowane planowane przychody ze sprzedaży dla tych projektów to 737,8 mln zł.

Ponadto, projekt Miasteczko Nova Sfera 3, który został zakończony w 2023 r., wrócił w całości do sprzedaży po rozwiązaniu umowy z funduszem PRS. Na dzień 30.06.2024 r. Grupa sprzedała klientom indywidualnym 21% lokali z tego projektu (59/276 lokale).

Poniżej przedstawiono szczegółowy opis projektów realizowanych bądź dostępnych w sprzedaży na dzień 30 czerwca 2024 roku.

### Metro Art



Metro Art jest projektem realizowanym w dzielnicy Praga Południe, przy ul. Żupniczej, w niewielkiej odległości od stacji kolejowej Dworzec Wschodni oraz od stacji metra Stadion Narodowy.

Spółka posiada w tej lokalizacji wieloetapowy grunt z potencjałem wybudowania ok. 2000 mieszkań. Obecnie trwa budowa sześciu etapów, z czego zakończenie budowy trzech etapów przewidziane jest na 4Q 2024 r., a średni poziom sprzedaży wynosi ponad 95%. Ukończenie kolejnych trzech etapów planowane jest w 2025 roku a ich średni poziom sprzedaży wynosi ponad 44%.



## Miasteczko Nova Sfera



Miasteczko Nova Sfera to innowacyjne osiedle usytuowane na pograniczu dzielnic Białołęka i Targówek przy ulicy Marywilskiej 11. Bliskość centrów handlowych, jak i terenów zielonych i rekreacyjnych (Las Bródnowski, Park Bródnowski, Zalew Zegrzyński) oraz sprawny dojazd autobusowy do stacji metra stanowią główne atuty osiedla, w którym ma powstać ok. 700 mieszkań.

W 4Q 2022 r. Grupa ukończyła dwa etapy na łącznie 422 lokali. Etap III (276 lokali), którego budowa zakończyła się w 4Q 2023 r. został w całości ponownie wystawiony do sprzedaży po rozwiązaniu umowy z funduszem PRS.

## Nova Viva Garden



Osiedle Nova Viva Garden to nowa inwestycja w ofercie, która powstaje przy ul. Włódkowica na warszawskiej Białołęce.

Osiedle Nova Viva Garden położone jest nieopodal linii autobusowych, tramwajowych, dwóch

stacji kolejowych oraz nowo otwartych stacji metra w dzielnicy Targówek, co gwarantuje szybki dojazd do centrum i innych kluczowych stref miasta. Na dzień 30.06.2024 roku w realizacji były 4 etapy tego projektu o łącznej liczbie lokali 445, z czego sprzedanych na dzień 30.06.2024 roku zostało blisko 77%.

### Miasteczko Nova Ochota



Miasteczko Nova Ochota to wieloetapowe osiedle położone przy ul. Łopuszańskiej, którego budowa rozpoczęła się na koniec 2019 r. Atutem jest bliskie położenie przystanków komunikacji miejskiej i stacja kolei WKD, która gwarantuje szybkie dotarcie do Centrum. W ramach inwestycji oddano do użytkowania blisko 1400 mieszkań w 11 etapach.

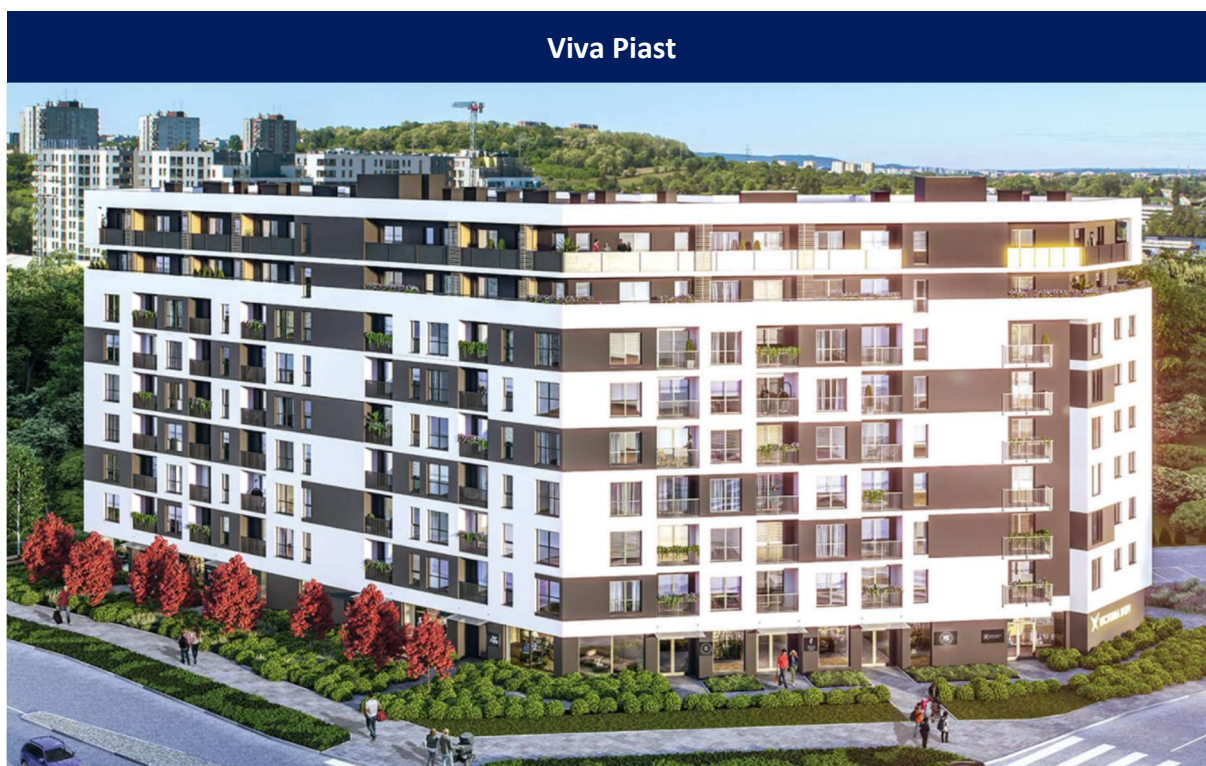
W pierwszym półroczu 2024 roku zakończono budowę 11 etapu, w ramach którego sprzedano na dzień 30.06.2024 roku 89% mieszkań.

### Przystanek Tarchomin





Przystanek Tarchomin znajduje się na warszawskiej Białołęce w pobliżu przystanków komunikacji miejskiej oraz zaledwie 25 minut drogi nad Zalew Zegrzyński. W ramach inwestycji w pięciu etapach zaoferowanych zostanie ok. 400 lokali. Na dzień 30.06.2024 r. trwa budowa V etapu (100 lokali), planowanego do oddania w 4Q 2024 r. Poziom sprzedaży V etapu na dzień 30.06.2024 r. wyniósł 85%.



Viva Piast to pierwszy projekt Grupy w Krakowie. Inwestycja jest zlokalizowana 15 minut od centrum przy ul. Piasta Kołodzieja w krakowskich Mistrzejowicach. Projekt będzie obejmował 700 lokali.

Do końca grudnia 2023 r. ukończono dwa etapy projektu. Obecnie w budowie znajdują się kolejne etapy projektu, w których na dzień 30.06.2024 r. sprzedano 96% z 180 mieszkań z etapu 3 i 4 oraz 8% z 207 z etapu 5 i 6. Planowana data zakończenia budowy etapu 3 i 4 to 4Q 2024 r. Etap 5 i 6 będą zakończone w roku 2025.

## Neo Nova Ochota



Neo Nova Ochota to wieloetapowe osiedle położone przy ul. Łopuszańskiej, którego budowa rozpoczęła się w w drugim kwartale 2024 r. Atutem jest bliskie położenie przystanków komunikacji miejskiej i stacja kolei WKD, która gwarantuje szybkie dotarcie do centrum miasta. W ramach inwestycji oddanych będzie blisko 1500 lokali w 12 etapach.

Na dzień 30.06.2024 roku sprzedano 29 lokali z pierwszego etapu inwestycji.



## 2.5 WYBRANE DANE FINANSOWE GRUPY

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

Tabela 7. Wybrane dane finansowe Grupy

Dane w mln zł	2020	2021	2022	2023	1 P 2024
Przychody ze sprzedaży	453,8	515,1	540,0	934,1	245,9
EBITDA	121,6	143,3	130,9	274,5	58,9
EBIT	115,4	135,3	129,5	273,1	58,1
Zysk netto	88,7	91,0	75,2	184,0	27,1
<b>Aktywa trwałe</b>	123,1	142,7	139,5	195,3	150,3
<b>Aktywa obrotowe</b>	745,3	1 049,0	1 124,3	1 422,8	1 603,0
<b>Kapitał własny</b>	<b>277,7</b>	<b>342,7</b>	<b>390,9</b>	<b>552,8</b>	<b>526,0</b>
<b>Zobowiązania i rezerwy</b>	590,8	848,9	872,9	1 065,3	1 227,5
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	214,3	375,0	241,3	428,3	453,8
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	131,5	181,0	297,0	257,8	275,4
<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	159,4	205,3	256,7	206,3	402,8

Źródło własne Spółki

## 3. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM W JAKIM GRUPA PROWADZI DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNĄ

### 3.1. Ryzyko związane z koncentracją działalności Grupy na rynku warszawskim

Grupa koncentruje swoją działalność na rynku warszawskim i w najbliższej perspektywie większość przychodów i zysków realizowanych przez Grupę 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 Grupy. W celu rozproszenia ryzyka koncentracji działalności na jednym rynku Grupa prowadzi działalność operacyjną w Krakowie oraz zakupiła grunt pod osiedle mieszkaniowe w Gdyni.

### 3.2. Ryzyko związane z wejściem na nowe rynki

W celu rozproszenia ryzyka koncentracji działalności na jednym rynku Grupa zdecydowała się na prowadzenie projektu deweloperskiego w Krakowie oraz zakupiła grunt w Gdyni. Wejście

na nowy rynek może wiązać się z ryzykiem przeszacowaniem poziomu popytu czy błędnie obranej strategii cenowej mieszkań, co może przełożyć się na niepowodzenie projektu i finalnie może mieć istotny negatywny wpływ na poziom generowanych przychodów i zysków oraz dalszy rozwój Grupy.

Istotność powyższego czynnika ryzyka Grupa określa jako średnią, ponieważ w przypadku jego wystąpienia skala negatywnego wpływu na działalność i sytuację finansową Grupy mogłaby być dość znacząca. Grupa ocenia prawdopodobieństwo zaistnienia tego ryzyka jako średnie. Ryzyko nie zrealizowało się w sposób istotny w przeszłości.

### **3.3. Ryzyko utraty kadry zarządzającej**

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

W związku z intensywnym rozwojem Grupy 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 Grupy Kapitałowej.

### **3.4. Ryzyko związane ze współpracą z generalnym wykonawcą oraz podwykonawcami**

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

Ponadto istotnym ryzykiem jest wzrost kosztów realizacji inwestycji, wynikający z podwyżek cen materiałów budowlanych oraz wyższego kosztu siły roboczej jaki może być efektem deficytu pracowników budowy. Grupa ogranicza ryzyko zmienności tych kosztów kontraktując stałe ceny, co z kolei powoduje przesunięcie tego ryzyka na wykonawców. Sytuacja ta może generować ryzyko utraty płynności finansowej wykonawców, bądź wystąpienia innych

problemów organizacyjno-finansowych, ostatecznie skutkować całkowitym zaprzestaniem wykonywania przez nich prac, a w skrajnych przypadkach może zaistnieć konieczność rozwiązania umowy z wykonawcą, generując opóźnienia w realizacji danego projektu i negatywnie wpływając na działalność i wyniki finansowe Grupy Kapitałowej.

### **3.5. Ryzyko związane z dostawami materiałów budowlanych**

Na koszty projektu deweloperskiego realizowanego przez Grupę składają się m.in. koszty zakupu gruntu, koszty prac podwykonawców oraz ceny materiałów budowlanych. W przypadku realizacji mniejszych projektów inwestycyjnych Grupa samodzielnie zajmuje się zapewnieniem dostaw niektórych materiałów budowlanych na potrzeby realizowanego projektu. Dostawcami są najczęściej duże hurtownie budowlane i producenci materiałów budowlanych. Spółki z Grupy zawierają 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 Grupa może napotkać problemy z utrzymaniem cen i / lub dostępnością materiałów w planowanym terminie. Wzrost cen materiałów podczas realizacji projektu prawie zawsze negatywnie wpływa na rentowność tego projektu. Zmiany cen materiałów budowlanych są trudne do przewidzenia, zaś ryzyko ewentualnego wzrostu cen nie zawsze można przełożyć, choćby częściowo, na ostatecznych nabywców mieszkań. Ponadto trudności z zaopatrzeniem skutkują ryzykiem opóźnienia realizacji poszczególnych projektów deweloperskich.

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

### **3.6. Ryzyko związane z postępowaniem administracyjnym w zakresie prawa zagospodarowania nieruchomości oraz prawa budowlanego**

Działalność Grupy w zakresie inwestycji budowlanych wiąże się z koniecznością uzyskania stosownych decyzji i zezwoleń administracyjnych. Spółki z Grupy muszą uzyskiwać decyzje dotyczące chociażby ustalenia sposobu przeznaczenia nieruchomości, na której ma zostać zrealizowany określony projekt inwestycyjny, określenia środowiskowych warunków realizacji przedsięwzięcia, zatwierdzenia projektu budowlanego przedłożonego przez inwestora i udzielenia zgody na realizację inwestycji na jego podstawie, w tym decyzji o warunkach zabudowy dla nieruchomości nieobjętych miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego oraz pozwolenia na budowę. Proces inwestycyjny może wiązać się z koniecznością dokonania dodatkowych uzgodnień, uzyskania opinii, czy zgody właścicieli lub posiadaczy sąsiednich nieruchomości. Może to utrudnić realizację projektu deweloperskiego. Dodatkowo zasady zagospodarowywania nieruchomości mogą podlegać okresowym zmianom. Stąd nie można wykluczyć, iż po nabyciu określonej nieruchomości przez Grupę sposób jej dopuszczalnego zagospodarowania zostanie zmieniony lub ograniczony. Wystąpienie takiej okoliczności może być wynikiem m.in. zmiany miejscowego planu

zagospodarowania przestrzennego, zmian otoczenia nieruchomości (m.in. poprzez lokalizację na sąsiednich nieruchomościach inwestycji ograniczających, choćby w sposób faktyczny, sposób korzystania z nabytej nieruchomości), zmianami przepisów prawa dotyczących zagospodarowania nieruchomości, czy też obciążeniem nabytej nieruchomości służebnościami na rzecz sąsiednich nieruchomości (zwłaszcza w postaci służebności drogi koniecznej). Może to utrudnić, opóźnić lub nawet uniemożliwić realizację planowanej inwestycji. W niektórych przypadkach koniecznym jest uzyskanie decyzji o podziale nieruchomości, zaś w każdym przypadku dla obrotu wybudowanymi lokalami niezbędne jest uzyskanie zaświadczeń o samodzielności lokali. Ponadto, w toku prowadzenia inwestycji istnieje ryzyko wstrzymania jej przez właściwe organy, m.in. wskutek protestów właścicieli lub posiadaczy sąsiednich nieruchomości. Po zakończeniu procesu budowlanego konieczne jest uzyskanie pozwolenia na użytkowanie.

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

### **3.7. Ryzyko wad prawnych nieruchomości i ryzyko wywłaszczeniowe**

Bieżąca działalność oraz perspektywy rozwoju Grupy 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 Grupę gruntów przed ich zakupem, nie można wykluczyć ryzyka wad prawnych nieruchomości, które mogą ujawnić się dopiero w trakcie realizacji inwestycji. Grupa, jako podmiot realizujący projekty deweloperskie w aglomeracji warszawskiej, w związku z pozyskiwaniem niezbędnych w tym celu nieruchomości, narażona jest na potencjalne roszczenia następców prawnych byłych właścicieli, wynikające z roszczeń w stosunku do nieruchomości położonych na obszarze miasta stołecznego Warszawy, objętych postanowieniami Dekretu o własności i użytkowaniu gruntów na obszarze m.st. Warszawy z 26 października 1945 roku. Skuteczne uzyskanie w ten sposób tytułu prawnego do nieruchomości przez byłych właścicieli nieruchomości może doprowadzić do pozbawienia Grupy możliwości dysponowania nieruchomością objętą takimi roszczeniami.

Dodatkowo istnieje ryzyko wywłaszczenia danej nieruchomości na rzecz Skarbu Państwa lub jednostek samorządu terytorialnego z przeznaczeniem na cele publiczne. Wywłaszczenie nieruchomości może być dokonane, jeśli cele publiczne nie mogą być zrealizowane w inny sposób niż poprzez pozbawienie albo ograniczenie praw do nieruchomości, a prawa te nie mogą być nabyte w drodze umowy. W ostatnich latach wzrasta liczba aktów prawnych, które przewidują szczególne tryby wywłaszczenia, często ułatwiające przejmowanie nieruchomości przez podmioty publiczne, m.in. ustawa z dnia 10 kwietnia 2003r. o szczególnych zasadach

przygotowania i realizacji inwestycji w zakresie dróg publicznych, ustawa z dnia 12 lutego 2009 r. o szczególnych zasadach przygotowania i realizacji inwestycji w zakresie lotnisk użytku publicznego, ustawa z dnia 8 lipca 2010r. o szczególnych zasadach przygotowania do realizacji inwestycji w zakresie budowli przeciwpowodziowych. W przypadku wyłączenia, właścicielowi przysługuje odszkodowanie, które zazwyczaj zrelatywizowane jest do wartości wyłączonej nieruchomości i nie uwzględnia zysków, które właściciel mógłby uzyskać, gdyby nieruchomość zagospodarował w określony sposób. Wadliwy tytuł prawny do nieruchomości, roszczenia reprivatyzacyjne, wadliwa podstawa nabycia m.in. mogą opóźnić lub uniemożliwić realizację opracowanego projektu deweloperskiego, co może w istotny sposób wpłynąć na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Grupy, zaś w skrajnym przypadku utratę nieruchomości.

### **3.8. Ryzyko związane z odpowiedzialnością z tytułu ochrony środowiska**

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

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

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

### **3.10. Ryzyko związane z otoczeniem inwestycyjnym i brakiem infrastruktury**

W trakcie realizacji każdej z inwestycji deweloperskich Grupa może napotykać na protesty mieszkańców, stowarzyszeń lub organizacji. Organy administracyjne oraz przedsiębiorstwa zajmujące się zarządaniem 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 Grupa 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 Grupy Kapitałowej.

### **3.11. Ryzyko wystąpienia niekorzystnych warunków atmosferycznych**

Działalność w branży deweloperskiej charakteryzuje się zauważalną wrażliwością na panujące warunki pogodowe. Grupa 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 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. Grupa przy planowaniu terminów wydania nieruchomości nabywcom, uwzględnia możliwość wystąpienia przestoju spowodowanego warunkami atmosferycznymi, aby uniknąć łamania zapisów umów co do terminu realizacji inwestycji.

Nie można wykluczyć ryzyka, że nietypowe lub skrajnie niekorzystne warunki pogodowe przedłużą proces budowy i opóźnią termin przekazania mieszkań klientom, a w efekcie opóźnią termin księgowania przychodów w rachunku wyników Grupy (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 Grupy Kapitałowej.

### **3.12. Ryzyko związane z wypadkami przy pracy**

Grupa przestrzega przepisów z zakresu bezpieczeństwa i higieny pracy, w tym nadzoruje zapewnienie właściwego przygotowania, oznakowania i utrzymania terenu, na którym prowadzone są przez jej podwykonawców prace budowlane. Grupa ponosi odpowiedzialność za bezpieczeństwo zarówno własnych pracowników, jak też osób trzecich przebywających na terenie budowy (jest bowiem, w rozumieniu kodeksu cywilnego, zakładem wprawianym w

ruch za pomocą sił przyrody). Mimo dołożenia należytej staranności, co do przygotowania i prowadzenia prac budowlanych nie można wykluczyć ryzyka wystąpienia wypadku, w którym zostanie uszkodzone lub zniszczone mienie lub też wystąpi uszczerbek na zdrowiu pracownika lub osoby trzeciej. Nie można wykluczyć ryzyka, iż taki wypadek spowoduje wystąpienie przeciwko podmiotom Grupy Kapitałowej z roszczeniami o odszkodowanie przez pracowników lub osoby trzecie lub też, że spowoduje wzrost kosztów lub opóźnienie w prowadzeniu prac budowlanych.

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

### **3.13. Ryzyko związane z pozyskiwaniem gruntów pod projekty deweloperskie**

Dalszy dynamiczny rozwój Grupy 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. Grupa aktywnie penetruje rynek nieruchomości na rynku warszawskim oraz innych lokalnych rynkach, na których może w przyszłości prowadzić projekty deweloperskie i analizuje na bieżąco ofertę rynkową. W przyszłości nie można jednak wykluczyć ryzyka trudności w zaopatrzeniu w odpowiednią ilość gruntów w dobrych lokalizacjach, które zagwarantują płynną działalność i stały rozwój Grupy Kapitałowej. 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 Grupę grunty (pomimo starannej analizy przed zakupem) mogą być obciążone wadami, w tym m.in.: geologicznymi w postaci m.in. braku nośności gruntu, odkryciem znalezisk archeologicznych w trakcie realizacji inwestycji czy zanieczyszczeniem gruntu. Istnieje także możliwość sprzeciwu właścicieli sąsiednich nieruchomości w trakcie procedowania warunków zabudowy i pozwolenia na budowę. Proces pozyskiwania gruntów napotyka niekiedy na takie trudności, jak brak miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego, czasochłonny proces uzyskiwania pozwoleń administracyjnych, ograniczona dostępność terenów z odpowiednią infrastrukturą i odpowiednim przeznaczeniem w miejscowym planie zagospodarowania przestrzennego lub studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego. Wymienione czynniki mogą spowolnić lub ograniczyć przyszły rozwój Grupy, co może w sposób negatywny wpłynąć na skalę działalności, wyniki i sytuację finansową Grupy Kapitałowej.

### **3.14. Ryzyko związane z umowami przedwstępnymi i warunkowymi umowami zakupu gruntów**

Grupa 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 Grupa ma nabyć nieruchomość w przyszłości. Częstym warunkiem zawieszającym, zamieszczanym przez Grupę w umowach, jest uzyskanie decyzji o warunkach zabudowy lub niewykonanie przez Krajowy Ośrodek Wsparcia Rolnictwa (wcześniej Agencję Nieruchomości Rolnych) lub inne podmioty prawa pierwokupu w ustawowym terminie, ewentualnie uzyskanie decyzji o pozwoleniu na budowę. W przypadku nieziszczenia się ww. lub innego warunku

zawieszającego nie dochodzi do finalizacji transakcji, tzn. do zawarcia przyrzeczonej umowy sprzedaży w wykonaniu umowy przedwstępnej lub umowy przenoszącej własność nieruchomości na spółkę z Grupy 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 Grupa 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, Grupa nie ma pewności, czy nabędzie własność nieruchomości. Sprzedający mogą bowiem, z przyczyn od Grupy niezależnych, odmówić zawarcia przyrzeczonej umowy sprzedaży lub umowy przenoszącej własność, a w takim przypadku Grupa będzie zmuszona dochodzić zawarcia stosownej umowy na drodze sądowej, co może znacząco opóźnić rozpoczęcie procesu budowlanego na danej nieruchomości. Przedstawione powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Grupy Kapitałowej.

### **3.15. Ryzyko związane z ustawą o ochronie praw nabywców mieszkań**

W dniu 1 lipca 2022 roku weszła w życie ustawa z dnia 20 maja 2021 roku o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego oraz Deweloperskim Funduszu Gwarancyjnym, tzw. ustawa deweloperska. Ustawa reguluje stosunki między deweloperami a kupującymi mieszkania osobami fizycznymi. Ustawa nakłada na deweloperów szereg obowiązków i ograniczeń o różnym stopniu kosztowności i uciążliwości, w tym, m.in.:

- umowa deweloperska zawierana z nabywcą wymaga formy aktu notarialnego, a roszczenie nabywcy o wybudowanie budynku, wyodrębnienie lokalu mieszkalnego i przeniesienie prawa własności tego lokalu oraz praw niezbędnych do korzystania z lokalu na nabywcę wymaga uwzględnienia w księdze wieczystej,
- wpłaty klientów mogą być objęte przez dewelopera gwarancją bankową lub ubezpieczeniową, umożliwiającą zwrot wpłaconych środków w przypadku ogłoszenia upadłości dewelopera, albo odstąpienia przez nabywcę od umowy deweloperskiej,
- deweloper zobowiązany jest do przygotowania prospektu informacyjnego o inwestycji oraz udostępnić informacje o swojej sytuacji prawno-finansowej,
- przewidziano obowiązek uprzedniego uzyskania decyzji o pozwoleniu na użytkowanie przed dokonaniem odbioru oraz przed zawarciem umowy przenoszącej własność lokalu,
- środki od klientów muszą być obowiązkowo wpłacane na rachunki powiernicze.

W stosunku do wcześniej obowiązującej ustawy nowa ustawa deweloperska wprowadziła następujące zmiany:

- powołanie do życia Deweloperskiego Funduszu Gwarancyjnego (DFG) stanowiącego zabezpieczenie finansowe dla osób kupujących domy lub mieszkania od deweloperów,
- możliwość odmowy odbioru domu lub mieszkania ze względu na istotną wadę lokalu, a także możliwość odstąpienia od umowy deweloperskiej, jeśli deweloper nie usunie wskazanej wady w określonym terminie lub jeśli rzeczoznawca stwierdzi istnienie wady istotnej;



- obowiązek doręczenia prospektu informacyjnego przez dewelopera przed zawarciem umowy deweloperskiej z wyszczególnieniem, jakie informacje powinny znaleźć się w tym prospekcie,
- ograniczenie wysokości opłaty rezerwacyjnej do 1 proc. ceny nieruchomości, a także doprecyzowanie warunków zarządzania tą opłatą i sytuacji, w jakich może ona powrócić do podpisującego umowę rezerwacyjną klienta,
- zwiększenie nadzoru nad wydawaniem przez dewelopera środków zgromadzonych na mieszkaniowych rachunkach powierniczych oraz powiązanie harmonogramu płatności z harmonogramem budowy.

Klient dewelopera wpłaca kolejne raty na specjalny rachunek, a bank przekazuje pieniądze deweloperowi po ukończeniu poszczególnych etapów budowy lub dopiero na zakończenie inwestycji. W przypadku zastosowania rachunku zamkniętego wypłata zdeponowanych środków następuje jednorazowo, po przeniesieniu praw do lokali na nabywców. Z rachunku otwartego deweloper otrzymuje środki zgodnie z postępowaniem robót budowlanych. Deweloper ma prawo dysponować środkami wypłacanymi z otwartego mieszkaniowego rachunku powierniczego, wyłącznie w celu realizacji przedsięwzięcia deweloperskiego, dla którego prowadzony jest ten rachunek. Dodatkowa gwarancja ma natomiast zabezpieczyć nabywcę na wypadek upadłości firmy. Spółki z Grupy prowadzą rachunki powiernicze otwarte w PKO BP, Banku Spółdzielczym w Ostrowi Mazowieckiej, mBanku oraz VeloBanku. Obowiązek stosowania rachunków powierniczych dla deweloperów powoduje konieczność uzupełnienia brakującego finansowania ze środków własnych lub poprzez finansowanie dłużne oraz konieczność ponoszenia opłat za usługi świadczone przez bank. Proces ten wydłuża okres obiegu gotówki, co wiąże się ze wzrostem kosztów Grupy i może negatywnie przełożyć się na bieżącą sytuację płynności Grupy oraz jej wyniki finansowe.

### **3.16. Ryzyko postawienia zarzutu stosowania niedozwolonych klauzul umownych**

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

przedsiębiorcę do postanowienia wpisanego do rejestru może decydować o uznaniu danego postanowienia za niedozwolone. Nawet jeśli w ocenie Grupy postanowienia umowne stosowane przez nią 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 Grupę karę, co w konsekwencji może negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Grupy Kapitałowej.

### **3.17. Ryzyko związane z interpretacją, stosowaniem i zmianami przepisów prawa, w tym prawa podatkowego**

Obowiązujące w Rzeczypospolitej Polskiej przepisy prawa, w tym przepisy prawa podatkowego, charakteryzują się relatywnie dużą zmiennością. Istotnym ryzykiem jest również znaczna rozbieżność w zakresie interpretacji przepisów, w tym przepisów podatkowych. W zakresie prawa podatkowego ryzyko wystąpienia negatywnych konsekwencji jest spowodowane możliwością m.in. wzrostu stawek podatków, którym podlegają spółki z Grupy. Dotyczy to w szczególności stawek podatku dochodowego od osób prawnych, podatku od nieruchomości oraz podatku od towarów i usług. Znaczące ryzyko dla działalności Grupy stanowią również zmiany prawa administracyjnego, w szczególności w zakresie prawa budowlanego, które mogą zwiększać koszty realizacji poszczególnych inwestycji lub wręcz uniemożliwiać ich realizację. W przypadku nowych przepisów prawa budzących wątpliwości interpretacyjne, może pojawić się stan niepewności co do obowiązującego stanu prawnego i wynikających z tego skutków, co z kolei może pociągnąć za sobą czasowe wstrzymanie działalności Grupy lub realizacji jej inwestycji w obawie przed niekorzystnymi skutkami stosowania niejasnych regulacji. Dodatkowo, negatywne konsekwencje mogą także wynikać ze zmian zachodzących w prawie pracy i prawie ubezpieczeń społecznych, regulacjach dotyczących wynagrodzenia notariusza (tzw. taksa notarialna) oraz prawie ochrony środowiska, które mogą wiązać się z koniecznością ponoszenia przez spółki z Grupy dodatkowych kosztów. Zmiany w zakresie interpretacji, stosowania prawa, jak i same zmiany przepisów prawa, w tym prawa podatkowego, mogą mieć istotny, negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki lub perspektywy Grupy.

### **3.18. Ryzyko związane z dokonywaniem transakcji ze spółkami powiązаныmi**

Spółki z Grupy zawierają i będą w przyszłości zawierać transakcje z podmiotami powiązаныmi. Zawierając i realizując transakcje z podmiotami powiązаныmi, spółki z Grupy dbają w szczególności o zapewnienie, aby transakcje te przeprowadzane były na warunkach rynkowych oraz by przestrzegane były wszelkie wymogi dokumentacyjne odnoszące się do takich transakcji, zgodnie z obowiązującymi przepisami dotyczącymi cen transferowych. Niemniej jednak, ze względu na szczególny charakter transakcji z podmiotami powiązаныmi, złożoność przepisów prawnych regulujących metody badania stosowanych cen oraz ciężące na podatnikach obowiązki dokumentacyjne, jak też mogące istnieć trudności w zidentyfikowaniu porównywalnych transakcji do celów odniesień, nie można wykluczyć, że Grupa zostanie poddana analizie przez organy podatkowe, w tym organy kontroli skarbowej. Ewentualne zakwestionowanie metod określenia warunków rynkowych w zakresie powyższych transakcji oraz zgodności z przepisami prawa prowadzonej dokumentacji cen transferowych może spowodować powstanie po stronie Grupy Kapitałowej dodatkowych zobowiązań podatkowych. Jeśli niekorzystne decyzje organów podatkowych dotyczyłyby

znaczej części transakcji Grupy, mogłoby to mieć istotny negatywny wpływ na jej działalność, sytuację finansową i wyniki.

### **3.19. Ryzyko związane z konfliktem interesów pomiędzy obowiązkami członków organów spółek Grupy, a ich prywatnymi interesami lub innymi obowiązkami**

Istnieją powiązania rodzinne pomiędzy członkami Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki. Przewodniczący Rady Nadzorczej Pani Krystyna Jasińska jest żoną byłego Członka Zarządu Spółki Pana Józefa Jasińskiego. Oboje są rodzicami Prezesa Zarządu Spółki Pana Michała Jasińskiego oraz innego Członka Rady Nadzorczej Pani Moniki Jasińskiej. Jednocześnie, wszystkie ze wskazanych osób są razem współnikami i właścicielami 100% udziałów spółki Victoria Dom Holding sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, która jest jedynym akcjonariuszem Spółki i sprawuje nad nią bezpośrednią kontrolę. Dodatkowo, Prezes Zarządu Spółki pełni jednocześnie funkcję prezesa zarządu spółki Victoria Dom Holding sp. z o.o.. W związku z powyższym istnieje potencjalne ryzyko wystąpienia konfliktu interesów, który mógłby polegać na kolizji pomiędzy obowiązkiem działania przez członków organów Spółki w jej interesie lub zachowywania niezależności, a obowiązkiem działania w interesie innego podmiotu, zobowiązaniami rodzinnymi lub interesami osobistymi. Interesy tych osób lub podmiotów nie muszą być tożsame z interesami Grupy. Istnieje zatem hipotetyczne ryzyko, że w sytuacji wystąpienia konfliktu interesów, konflikt ten zostanie rozstrzygnięty na niekorzyść spółek z Grupy.

### **3.20. Ryzyko wynikające z kontaktów z mediami**

Grupa, 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 Grupę. Media mogą przeinaczyć lub w sposób nieobiektywny przedstawić stanowisko Grupy m.in. w sprawach sporów z klientami, o których zostały poinformowane. Taka sytuacja może wpłynąć na wizerunek Grupy Kapitałowej, co może mieć istotny negatywny wpływ na jej działalność, sytuację lub wynik finansowy.

### **3.21. Ryzyko utraty płynności finansowej**

Grupa realizuje projekty inwestycyjne o charakterze długoterminowym (powyżej roku), które cechuje długi cykl rotacji gotówki i długi okres zwrotu. Zgodnie z przyjętą strategią, Grupa kupuje grunty pod wieloetapowe projekty i uruchamia kolejne etapy tych projektów zazwyczaj w odstępach od 6 do 12 miesięcy. Grupa zazwyczaj musi opłacić dany grunt w całości, a całkowite zabudowanie tego gruntu może nastąpić nawet do kilku lat po jego dacie nabycia. W początkowym okresie realizacji projektów Grupa 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, Grupa może mieć trudności w utrzymaniu płynności finansowej. Ewentualne problemy z płynnością mogą negatywnie wpłynąć na możliwość wywiązania się przez Grupę z jej zobowiązań, a co za tym idzie spowodować konieczność zapłaty kar lub

odszkodowań. Problemy z płynnością finansową mogą również ograniczyć możliwość pozyskiwania przez Grupę podwykonawców oraz wpłynąć na wzrost kosztów oferowanych przez nich usług. Na Grupie, jako deweloperze, ciąży ponadto obowiązek stosowania w relacjach z klientami rachunków powierniczych co powoduje konieczność uzupełnienia brakującego finansowania (przekazywanego przez bank deweloperowi dopiero po zakończeniu określonego etapu inwestycji) ze środków własnych lub poprzez finansowanie dłużne, jak również konieczność ponoszenia opłat za usługi świadczone przez bank. Wiąże się to ze wzrostem kosztów Grupy, co może mieć negatywny wpływ na jej płynność finansową. Grupa stara się ograniczyć powyższe ryzyko, systematycznie monitorując realizowane projekty zarówno pod kątem płynności finansowej, jak również zawierając umowy na dostawy materiałów i usług z odroczonymi terminami płatności. Grupa 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 Grupy Kapitałowej. W przeszłości Grupa nie miała problemów z płynnością finansową, a osiągnięte nadwyżki z tytułu przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej przeznaczane na działalność finansową, w tym wspierając rozwój grupy kapitałowej na rynkach europejskich.

### **3.22. Ryzyko spadku cen mieszkań**

Wyniki finansowe Grupy będą uzależnione w szczególności od poziomu cen mieszkań w Polsce. Wpływ na ceny nieruchomości ma m.in. zmiana popytu na oferowane lokale, zmiana sytuacji makroekonomicznej, dostępność źródeł finansowania dla klientów w tym w szczególności kredytów hipotecznych, podaż lokali na określonym obszarze oraz zmiany w oczekiwaniach nabywców, co do standardu, lokalizacji lub wyposażenia danego lokalu. Na ceny mieszkań oraz wielkość i strukturę popytu na lokale wpływ może mieć także dostępność oraz kształt programów rządowych wspierających zakup oraz wynajem mieszkań, takich jak „Mieszkanie Plus”, „Mieszkanie bez wkładu własnego” czy „Bezpieczny kredyt 2%”. Brak jasności co do ostatecznego kształtu tego programu, jak również pewności jego skuteczności, niesie za sobą ryzyko, że jego realizacja może obniżyć ceny mieszkań. W przypadku spadku cen rynkowych Grupa 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 Grupy Kapitałowej.

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

Zmiany sytuacji na rynku bankowym (dodatkowe obciążenia sektora bankowego, wzrost poziomu niespłacalności kredytów, odpływ depozytów), kształtowanie się parametrów siły nabywczej potencjalnych klientów Grupy czy też powolne nasycanie się efektywnego popytu na cele związane z zaspokajaniem potrzeb mieszkaniowych, może negatywnie wpłynąć na sprzedaż mieszkań. Wzrost stóp procentowych skutkuje spadkiem zdolności kredytowej Klientów, co może przełożyć się na spadek popytu na lokale Grupy. Istotne znaczenie w tym zakresie ograniczające dostęp klientów Grupy do finansowania kredytowego ma również - bezpośrednio i pośrednio - wpływ Rekomendacji "S" oraz "T" KNF na parametry aktywności kredytowej banków w sferze kredytów hipotecznych na cele mieszkaniowe, na punkt odcięcia procedur i metodologii oceny ryzyka kredytowego, na kształtowanie się ofert banków i instytucji finansowych dedykowanych klientom rynku hipotecznego.

Na stronę popytową na rynku mieszkaniowym na pewno negatywnie wpływać będzie drastyczny spadek zdolności kredytowej nabywców względem lat 2020-2021. Wysokość wskaźnika referencyjnego WIBOR 3M oraz WIBOR 6M, decydujących o wysokości oprocentowania kredytów hipotecznych, wzrosła z ok. 0,25% w okresie 2Q 2020 - 3Q 2021 r. do obecnie ok. 5,8%-5,9% (w szczytowym momencie 2022 r. WIBOR wynosił ponad 7%). Dodatkowo, zgodnie z rekomendacją KNF (z lutego 2022 r.) banki, obliczając zdolność kredytobiorców, muszą brać pod uwagę możliwość wzrostu wskaźnika referencyjnego WIBOR o 5 p.p. (zamiast wcześniejszych 2,5 p.p.). Od lutego 2023 r., dla kredytów o stałej bądź okresowo stałej stopie, bufor został zmniejszony do 2,5 p.p.

Grupa dostrzega wśród swoich klientów wpływ zaostrzenia kryteriów przyznawania kredytów hipotecznych oraz spadku zdolności kredytowej. Grupa szacuje, że w 2022 r. ok. 20- 25% sprzedanych przez Grupę mieszkań była finansowana przez nabywców z wykorzystaniem kredytów hipotecznych (w porównaniu do ok. 50-60% w latach 2020-2021). Powyższa sytuacja miała wpływ na spadek liczby sprzedanych mieszkań w 2022 r. - Grupa sprzedała o 25% mniej mieszkań niż w 2021 r. (liczba sprzedanych lokali w 2022 r. wyniosła 1 208, a w 2021 r. 1 609). Rok 2023 był okresem stabilizacji stóp procentowych, a dokonane przez Radę Polityki Pieniężnej we wrześniu i październiku 2023 r., obniżki stóp procentowych, a także wzrost wynagrodzeń, spowodowały zwiększenie zdolności kredytowej. Ponadto, rządowy projekt „Bezpieczny kredyt 2%”, wprowadzony z dniem 1 lipca 2023 r., dodatkowo pobudził aktywność na rynku kredytów mieszkaniowych, przekładając się na znaczącą odbudowę popytu na rynku nieruchomości, a tym samym zwiększając zainteresowanie ofertą deweloperów. W przypadku Grupy przełożyło się to na wzrost sprzedaży do 2020 lokali w 2023 r. w porównaniu do 1208 lokali w 2022 r. (+67% r/r). Ok. 50-60% sprzedanych mieszkań było sprzedanych z wykorzystaniem kredytu hipotecznego.

W pierwszym półroczu 2024 r. Grupa sprzedała ponad 600 lokali, co oznacza zmniejszenie sprzedaży o ok. 29% r/r. Spowolnienie sprzedaży w porównaniu do rekordowego 2023 r. jest spowodowane przesunięciem wdrożenia rządowego programu dofinansowywania kredytów hipotecznych przy wyższym poziomie cen lokali oraz pozostających na wysokich poziomach stopach procentowych.

Istotność powyższego czynnika ryzyka Grupa określa jako wysoką, ponieważ w przypadku jego wystąpienia skala negatywnego wpływu na działalność i sytuację finansową Grupy mogłaby być znacząca. Grupa ocenia prawdopodobieństwo zaistnienia tego ryzyka jako wysokie.

### **3.24. Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną**

Poziom przychodów Grupy uzależniony jest od zamożności ludności, która zmienia się w zależności od koniunktury gospodarczej, w tym: dynamiki wzrostu gospodarczego, poziomu bezrobocia, konsumpcji indywidualnej, wskaźników optymizmu konsumentów, poziomu kursu euro wobec złotego oraz polityki fiskalnej państwa. Poziom przychodów Grupy uzależniony jest także od dostępności kredytów mieszkaniowych dla klientów indywidualnych. Dobra koniunktura gospodarcza zwiększa siłę nabywczą ludności, chęć poprawy warunków mieszkaniowych oraz skłonność do finansowania zakupu mieszkania kredytem i dostępność takiego finansowania. Przeciwnie, kryzys finansowy na rynkach światowych oraz następujący po nim kryzys długu zmusił banki do zaostrzenia polityki kredytowej (z uwagi na własną ocenę ryzyka oraz zaostrzone wymogi instytucji regulujących i nadzorujących rynek), pociągając za sobą zauważalne ograniczenie popytu na mieszkania, zmianę cen i marż oraz zmianę preferencji klientów na początku obecnej dekady.

Istnieje ryzyko, że w przypadku osłabienia lub ponownego pogorszenia koniunktury gospodarczej nastąpią widoczne wcześniej wahania popytu na nowe mieszkania, w tym oferowane przez Grupę, co wpłynie negatywnie na jej perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową.

### **3.25. Ryzyko konkurencji**

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

### **3.26. Ryzyko związane z wojną w Ukrainie**

Pod koniec lutego 2022 roku nastąpiła inwazja wojsk rosyjskich na terenie Ukrainy, kraju sąsiadującego z Polską. W wyniku konfliktu państwa europejskie, USA, Australia oraz część krajów azjatyckich (m.in. Japonia, Korea Południowa, Singapur) nałożyły sankcje finansowe i handlowe na Rosję oraz częściowo na Białoruś. W wyniku tego wymiana handlowa z tymi krajami oraz Ukrainą, która jest w stanie wojny, uległa załamaniu. Wg danych Eurostatu w 2021 roku udział Rosji, Ukrainy i Białorusi w polskim imporcie wyniósł odpowiednio 5,7%, 1,5% oraz 0,5%. Głównymi produktami importowanymi z tych krajów są: drewno, produkty chemiczne (Białoruś), półprodukty z żelaza i stali, produkty roślinne (Ukraina), surowce energetyczne, stal, metale przemysłowe (Rosja). W wyniku tego występowały krótkoterminowe braki tych produktów oraz nastąpił gwałtowny wzrost cen niektórych z tych dóbr (np. stal oraz drewno zdrożało o ponad 50% wg szacunków Grupy). Duża część tych produktów jest wykorzystywana w branży budownictwa, w tym mieszkaniowego, co miało wpływ na wzrost kosztów wykonawstwa inwestycji Grupy, w wyniku renegocjowania kontraktów generalnego wykonawstwa. Wzrost cen materiałów ma także wpływ na ofertowanie umów generalnego wykonawstwa dla nowych projektów Grupy.

Ponadto, wojna podniosła też ryzyko polityczne w regionie Europy Wschodniej i Środkowo-Wschodniej, tym samym osłabiła kurs złotego, podniosła inflację, zwiększyła presję na podwyżki stóp procentowych oraz osłabiła nastroje konsumenckie. Skutkowało to ograniczeniem popytu na mieszkania Grupy w 2022 r. (spadek sprzedaży o 25% r/r). Wzrost stóp procentowych miał nie tylko negatywne przełożenie na wysokość poniesionych przez Grupę kosztów finansowych, ale również wpłynął znacząco na ograniczenie możliwości pozyskania finansowania zarówno dla nabywców indywidualnych jak i instytucjonalnych.

Powyższe czynniki nie wpłynęły na terminową realizację zawartych przez Grupę kontraktów, a jedynie na wzrost kosztów z nimi związanych.

Istotność powyższego czynnika ryzyka Grupa określa jako wysoką, ponieważ wystąpienie tego zdarzenia miało znaczący, negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Grupy i może mieć taki wpływ nadal w przyszłości. Grupa ocenia prawdopodobieństwo zaistnienia tego ryzyka jako wysokie.

Podobna sytuacja z konfliktem zbrojnym nie występowała w przeszłości, albo skala oddziaływania innych konfliktów zbrojnych nie miała istotnego wpływu na działalność Grupy.

### **3.27. Ryzyko związane ze zwiększeniem poziomu zadłużenia Grupy w 2022 roku i ograniczoną możliwością dalszego zwiększania poziomu zadłużenia**

Zadłużenie finansowe netto Grupy na dzień 31 grudnia 2022 r. wyniosło 316,1 mln zł, co oznacza wzrost o 107,6 mln zł w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2021 r. (208,5 mln zł). Wzrost zadłużenia netto był związany ze spadkiem salda środków pieniężnych (200,0 mln zł vs 81,7 mln zł). Wzrost zadłużenia związany jest ze strategią ekspansywnego rozwoju Grupy i zakupem działek pod dalsze projekty deweloperskie. Poziom zadłużenia finansowego brutto Grupy uległ obniżeniu z 408,5 mln zł na koniec grudnia 2021 r. do 397,8 mln zł na koniec grudnia 2022 r. Poziom zadłużenia netto w relacji do kapitału własnego pozostał na poziomie 0,81x w porównaniu do 1,0x określonego w warunkach emisji obligacji.

W związku ze zwiększonym poziomem zadłużenia istnieje ryzyko, że Grupa ma ograniczone możliwości dalszego poziomu zadłużenia finansowego lub może ona nie być w stanie uzyskać jakiegokolwiek dodatkowego zewnętrznego finansowania. Dodatkowo, istnieje ryzyko, że w okolicznościach, w których Grupa nie wykona swoich zobowiązań wynikających z umów kredytowych, umowy te mogą zostać wypowiedziane – a co za tym idzie, Grupa może zostać zobowiązana do zapłaty tych zobowiązań we wcześniejszym terminie.

Według danych finansowych za rok 2023, wartość długu netto Grupy wyniosła na koniec grudnia 2023 r. 273,9 mln zł (-42,2 mln zł r/r). Stosunek długu netto do kapitałów własnych na koniec 2023 r. spadł do 0,50x (0,81x na koniec 2022 r.). Grupa obniżyła zadłużenie w wartości netto oraz w relacji do wartości kapitału własnego dzięki osiągniętym wynikom finansowym w 2023 r.

Zadłużenie finansowe netto Grupy na dzień 30 czerwca 2024 r. wyniosło 298,2 mln zł, co oznacza wzrost o 24,2 mln zł w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2023 r. (273,9 mln zł). Poziom zadłużenia finansowego brutto Grupy uległ podwyższeniu z 522,8 mln zł na koniec grudnia 2023 r. do 565,2 mln zł na koniec czerwca 2024 r. Poziom zadłużenia netto w relacji do kapitałów własnych na 30 czerwca 2024 roku ukształtował się na poziomie 0,57x w porównaniu do dopuszczalnego poziomu 1,0x określonego w warunkach emisji obligacji.

Wartość długu netto do kapitału własnego może fluktuować w kolejnych okresach sprawozdawczych. Grupa nie zamierza przekraczać wartości granicznych przewidzianych w warunkach emisji obligacji.

Przedstawione powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywę rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Grupy, a w konsekwencji na wartość rynkową obligacji, zdolność Grupy do obsługi zadłużenia z tytułu obligacji oraz do terminowego wykupu obligacji. Powyższy czynnik ryzyka nie zmaterializował się w przeszłości.

Istotność powyższego czynnika ryzyka Grupa określa jako wysoką, ponieważ w przypadku jego wystąpienia, skala negatywnego wpływu na działalność i sytuację finansową Grupy mogłaby być znacząca. Grupa ocenia prawdopodobieństwo zaistnienia tego ryzyka jako wysokie.

#### **4. PRZEWIDYWANY DALSZY ROZWÓJ GRUPY**

Grupa Kapitałowa zakłada kontynuowanie działalności związanej z budową budynków wielorodzinnych na terenie całej aglomeracji warszawskiej oraz w innych ośrodkach miejskich w Polsce.

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

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

Grupa nie prowadziła w pierwszym półroczu 2024 roku działalności w zakresie badań i rozwoju, a koncentrowała się na działalności operacyjnej w zakresie budowy osiedli mieszkaniowych.

#### **6. UDZIAŁY WŁASNE**

W trakcie pierwszego półrocza 2024 roku podmioty Grupy Kapitałowej nie nabywały i nie zbywały akcji własnych.

#### **7. POSIADANE ODDZIAŁY**

Podmioty Grupy Kapitałowej nie posiadają wewnętrznych jednostek organizacyjnych (oddziałów), które sporządzają samodzielne sprawozdania finansowe.

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

Na dzień 30 czerwca 2024 r. rozliczenia międzyokresowe wynikające z prowadzącej działalności deweloperskiej i otrzymywanych zaliczek na poczet realizowanych inwestycji wyniosły 402,8 mln zł, w tym długoterminowe 37,8 mln zł, a krótkoterminowe 365,0 mln zł. Zobowiązania krótkoterminowe Grupy na dzień 30 czerwca 2024 r. wyniosły 275,4 mln zł i wynikały w głównej mierze z tytułu dostaw i usług, kredytów oraz zobowiązań z tytułu emisji obligacji przypadających do spłaty w ciągu 12 miesięcy. Natomiast zobowiązania długoterminowe wyniosły 453,8 mln zł, w tym z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych podlegających spłacie w okresie dłuższym niż 1 rok (ok. 71%).

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



## 9. INSTRUMENTY FINANSOWE

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

Jednostka Dominująca jest emitentem obligacji notowanych na ASO Catalyst, które razem z kredytami bankowymi są głównym źródłem jej finansowania zewnętrznego.

Na dzień 30 czerwca 2024 r. aktywne były następujące serie obligacji:

- seria D w wysokości 6,231 mln złotych z terminem wykupu w marcu 2025 roku
- seria T w wysokości 70,0 mln złotych z terminem wykupu w styczniu 2025 roku
- seria U w wysokości 5,272 mln złotych z terminem wykupu w sierpniu 2025 roku
- seria W w wysokości 10,0 mln złotych z terminem wykupu w lutym 2026 roku
- seria V w wysokości 50,184 mln złotych z terminem wykupu w marcu 2026 roku
- seria X w wysokości 11,2 mln złotych z terminem wykupu w czerwcu 2026 roku
- seria Y1/Y2 w wysokości 100,0 mln złotych z terminem wykupu we wrześniu 2026 roku
- seria P2023A w wysokości 100,0 mln złotych z terminem wykupu w grudniu 2026 roku
- seria P2023B w wysokości 50,0 mln złotych z terminem wykupu w kwietniu 2027 roku

Zgodnie z raportem bieżącym Victoria Dom S.A. o numerze EBI 7/2024 z dnia 1 lipca 2024 roku w odniesieniu do obligacji serii T w dniu 11 października 2024 roku nastąpi, zgodnie z decyzją Zarządu Spółki, przedterminowy wykup wszystkich nie umorzonych ani nie pozostających własnością Emitenta obligacji serii T.

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

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

Poniżej prezentowane są współczynniki finansowe długu netto wyliczone w oparciu o dane finansowe Grupy Kapitałowej na dzień 30 czerwca 2024 r.:

- Dług Netto / EBITDA 12M 1,20 (dopuszczalna wartość <4)
- Dług Netto / Aktywa Operacyjne 0,37 (dopuszczalna wartość < 0,6)
- Dług Netto / Kapitał Własny 0,57 (dopuszczalna wartość < 1,0)

Jednocześnie działając w imieniu emitenta obligacji Victoria Dom S.A. z siedzibą w Warszawie i powołując się na:

1. Warunki Emisji Obligacji serii D z dnia 9 czerwca 2016 r. w pkt. 23 – Sprawozdania Finansowe
2. Warunki Emisji Obligacji serii T z dnia 6 października 2021 w pkt. 18 – Dodatkowe Obowiązki Emitenta
3. Warunki Emisji Obligacji serii U z dnia 8 sierpnia 2022 w pkt. 18 – Dodatkowe Obowiązki Emitenta
4. Warunki Emisji Obligacji serii W z dnia 15 lutego 2023 w pkt. 16 – Sprawozdanie Finansowe
5. Warunki Emisji Obligacji serii V z dnia 1 marca 2023 w pkt. 18 – Dodatkowe Obowiązki Emitenta
6. Warunki Emisji Obligacji serii X z dnia 26 maja 2023 w pkt. 18 – Dodatkowe Obowiązki Emitenta
7. Warunki Emisji Obligacji serii Y1 z dnia 21 września 2023 w pkt. 18 – Dodatkowe Obowiązki Emitenta
8. Warunki Emisji Obligacji serii Y2 z dnia 21 września 2023 w pkt. 18 – Dodatkowe Obowiązki Emitenta
9. Warunki Emisji Obligacji serii P2023A z dnia 28 listopada 2023 w pkt. 17 – Dodatkowe Obowiązki Emitenta
10. Warunki Emisji Obligacji serii P2023B z dnia 06 marca 2024 roku w pkt. 17 – Dodatkowe Obowiązki Emitenta

Zarząd Victoria Dom S.A. oświadcza, iż nie wystąpiły zdarzenia wymienione w pkt. 15.3 ani w pkt. 9.3 Warunków Emisji Obligacji powołanych w punkcie 1, ani w pkt. 9.3 Warunków Emisji Obligacji powołanych w punkcie 4 ani w ust. 13.5, ust. 14.4, ust. 14.5 Warunków Emisji Obligacji powołanych w punktach 2-3 i 5-8 ani w ust. 11.5, ust. 12.4, ust. 12.7 Warunków Emisji Obligacji powołanych w punktach 9-10.

Warszawa, dnia 14 sierpnia 2024 roku

.....  
Michał Jasiński  
Prezes Zarządu

.....  
Waldemar Wasiluk  
Wiceprezes Zarządu

.....  
Anna Piotrowska  
Członek Zarządu

.....  
Bożena Subda  
Członek Zarządu