



**Sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki
za okres od 1 stycznia 2025 do 30 czerwca 2025 roku**

Warszawa, wrzesień 2025 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	18
3.	CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM W JAKIM GRUPA PROWADZI DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNĄ.....	19
3.1.	RYZYKO ZWIĄZANE Z KONCENTRACJĄ DZIAŁALNOŚCI GRUPY NA RYNKU WARSZAWSKIM	19
3.2.	RYZYKO ZWIĄZANE Z WEJŚCIEM NA NOWE RYNKI.....	19
3.3.	RYZYKO UTRATY KADRY ZARZĄDZAJĄCEJ.....	19
3.4.	RYZYKO ZWIĄZANE ZE WSPÓŁPRACĄ Z GENERALNYM WYKONAWCĄ ORAZ PODWYKONAWCAMI	20
3.5.	RYZYKO ZWIĄZANE Z DOSTAWAMI MATERIAŁÓW BUDOWLANYCH	20
3.6.	RYZYKO ZWIĄZANE Z POSTĘPOWANIEM ADMINISTRACYJNYM W ZAKRESIE PRAWA ZAGOSPODAROWANIA NIERUCHOMOŚCI ORAZ PRAWA BUDOWLANEGO	21
3.7.	RYZYKO WAD PRAWNYCH NIERUCHOMOŚCI I RYZYKO WYWŁASZCZENIOWE.....	22
3.8.	RYZYKO ZWIĄZANE Z ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ Z TYTUŁU OCHRONY ŚRODOWISKA	22
3.9.	RYZYKO ZWIĄZANE Z WADAMI PROJEKTOWYMI, TECHNOLOGIAMI, GWARANCJAMI PODWYKONAWCZYMI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ WYNIKAJĄCĄ Z TYTUŁU SPRZEDAŻY NIERUCHOMOŚCI	23
3.10.	RYZYKO ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM INWESTYCYJNYM I BRAKIEM INFRASTRUKTURY.....	23
3.11.	RYZYKO WYSTĄPIENIA NIEKORZYSTNYCH WARUNKÓW ATMOSFERYCZNYCH	24
3.12.	RYZYKO ZWIĄZANE Z WYPADKAMI PRZY PRACY	24
3.13.	RYZYKO ZWIĄZANE Z POZYSKIWANIEM GRUNTÓW POD PROJEKTY DEWELOPERSKIE.....	24
3.14.	RYZYKO ZWIĄZANE Z UMOWAMI PRZEDWSTĘPNYMI I WARUNKOWYMI UMOWAMI ZAKUPU GRUNTÓW	25
3.15.	RYZYKO ZWIĄZANE Z USTAWĄ O OCHRONIE PRAW NABYWCÓW MIESZKAŃ.....	26
3.16.	RYZYKO POSTAWIENIA ZARZUTU STOSOWANIA NIEDOZWOLONYCH KLAUZUL UMOWNYCH	27
3.17.	RYZYKO ZWIĄZANE Z INTERPRETACJĄ, STOSOWANIEM I ZMIANAMI PRZEPISÓW PRAWA, W TYM PRAWA PODATKOWEGO	28
3.18.	RYZYKO ZWIĄZANE Z DOKONYWANIEM TRANSAKCJI ZE SPÓŁKAMI POWIĄZANYMI	28
3.19.	RYZYKO ZWIĄZANE Z KONFLIKTEM INTERESÓW POMIĘDZY OBOWIĄZKAMI CZŁONKÓW ORGANÓW SPÓŁEK GRUPY, A ICH PRYWATNYMI INTERESAMI LUB INNYMI OBOWIĄZKAMI	29
3.20.	RYZYKO WYNIKAJĄCE Z KONTAKTÓW Z MEDIAMI	29
3.21.	RYZYKO UTRATY PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ	29
3.22.	RYZYKO SPADKU CEN MIESZKAŃ	30
3.23.	RYZYKO ZMNIJSZENIA DOSTĘPNOŚCI KREDYTÓW MIESZKANIOWYCH	30
3.24.	RYZYKO ZWIĄZANE Z SYTUACJĄ MAKROEKONOMICZNĄ.....	31
3.25.	RYZYKO KONKURENCJI	31
3.26.	RYZYKO ZWIĄZANE Z WOJNĄ W UKRAINIE	32
3.27.	RYZYKO ZWIĄZANE ZE ZWIĘKSZENIEM POZIOMU ZADŁUŻENIA GRUPY W 2024 ROKU I OGRANICZONĄ MOŻLIWOŚCIĄ DALSZEGO ZWIĘKSZANIA POZIOMU ZADŁUŻENIA.....	33
4.	PRZEWIDYWANY DALSZY ROZWÓJ GRUPY	33

5.	WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU	33
6.	UDZIAŁY WŁASNE.....	33
7.	POSIADANE ODDZIAŁY.....	34
8.	AKTUALNA I PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA	34
9.	INSTRUMENTY FINANSOWE	34
10.	WSPÓŁCZYNNIKI FINANSOWE PREZENTOWANE W ZWIĄZKU Z OBOWIĄZKAMI WYNIKAJĄCYMI Z WARUNKÓW EMISJI OBLIGACJI	36
11.	INFORMACJE O PRZECIĘTNYM W ROKU OBROTOWYM ZATRUDNIENIU, Z PODZIAŁEM NA GRUPY ZAWODOWE	38

1. PODSTAWOWE INFORMACJE O VICTORIA DOM S.A.

Victoria Dom S.A. („Spółka”) prowadzi od ponad 25 lat działalność deweloperską, przez wiele lat prowadziła działalność samodzielnie, a od 2016 roku utworzyła Grupę Kapitałową poprzez utworzenie spółek zależnych.

W skład Grupy Kapitałowej Victoria Dom S.A. na dzień 30 czerwca 2025 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)
19. Mochtyńska Development Sp. z o.o.- jednostka zależna (100% udziałów)
20. Cyrulików Development Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
21. Morska 3 Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
22. Staszica Development Sp. z o.o. – jednostka zależna (100% udziałów)
23. Brzeziny Development Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
24. Morska 4 Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
25. Krakowiaków Development Sp. z o. o - jednostka zależna (100% udziałów)
26. VD Development Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
27. VD Development 2 Sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)
28. Płochocińska Development sp. z o.o. - jednostka zależna (100% udziałów)

Po dniu bilansowym zostały założone kolejne jednostki zależne:

W dniu 4 sierpnia 2025 – spółka Fala Estate Sp. z o.o. została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego.

W dniu 1 sierpnia 2025 – spółka Fala Estate 2 Sp. z o.o. została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego

W skład Zarządu Spółki na koniec okresu sprawozdawczego niniejszym sprawozdaniem a także na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania wchodziły następujące osoby:

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

W okresie objętym sprawozdaniem nie było zmian w składzie Zarządu

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

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

W okresie objętym sprawozdaniem nie było zmian w składzie Rady Nadzorczej.

2. PODSTAWOWE INFORMACJE O PRODUKTACH GRUPY

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

2.1 CHARAKTERYSTYKA RYNKU NA KTÓRYM DZIAŁA SPÓŁKA

Warszawa zajmuje powierzchnię 517 km² 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

2019	2020	2021	2023	2024	06 2025	2030*P	2040*P
1 790,7	1 794,2	1 795,6	1 861,6	1 862,4	1 863,8	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 Polsce w czerwcu 2025 roku wyniosło wg GUS 8 881,84 złotych i było o 9% 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%. Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec czerwca 2025 r. wyniosła 1,5%.

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

Rynek mieszkaniowy w Warszawie

Sprzedaż mieszkań na warszawskim rynku pierwotnym, największym w Polsce, w I kwartale 2025 roku spadła o 30,6% w ujęciu r/r. II kwartał 2025 przyniósł spadek sprzedaży, jednakże w ujęciu r/r sprzedaż mieszkań w Warszawie wzrosła o 10,4%.

Spadek sprzedaży w II kwartale był spowodowany m.in. odroczeniem decyzji o zakupie mieszkania przez potencjalnych nabywców do czasu kolejnego spadku stóp procentowych.

Tabela 2. Liczba mieszkań sprzedanych na rynku pierwotnym w Warszawie

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	06 2025
23,9	27,4	23,0	23,6	17,7	21,3	11,1	19,2	12,6	6,0

Opracowanie własne na podstawie danych redNet

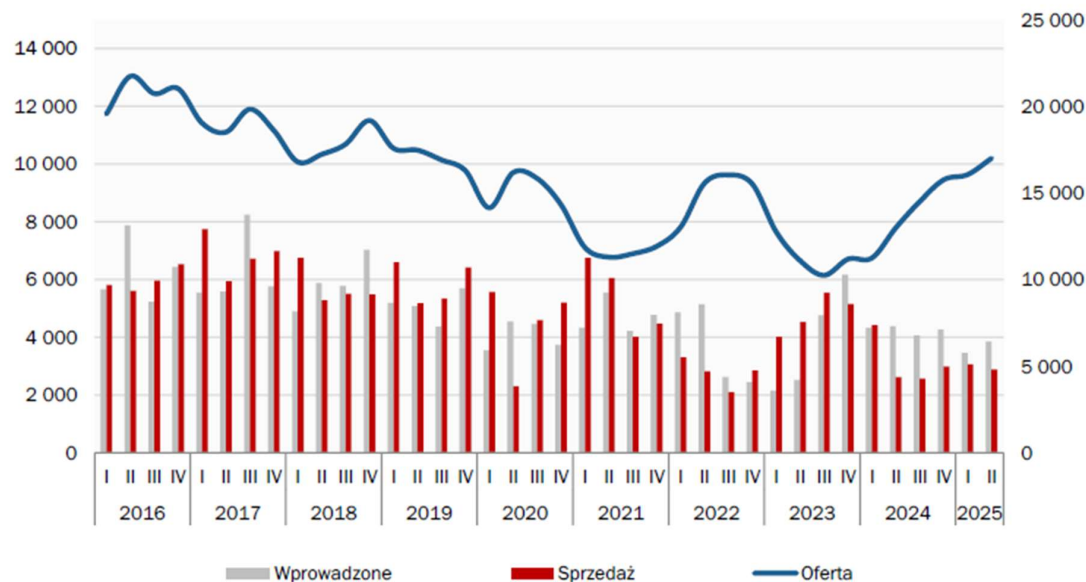
Przedstawione dalej dane rynkowe przygotowano na podstawie monitoringu mieszkań, prowadzonego przez firmę redNet.

Poniższy wykres przedstawia sytuację na rynku mieszkaniowym w Warszawie w okresie ostatnich 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.

Na koniec II kwartału 2025 roku w ofercie mieszkaniowej w Warszawie pozostawało 17 011 lokali, z czego 2 539 stanowiły mieszkania gotowe (14,9%). Względem I kwartału 2025 roku odnotowano wzrost oferty mieszkań o 941 szt. (wzrost o 5,9%).

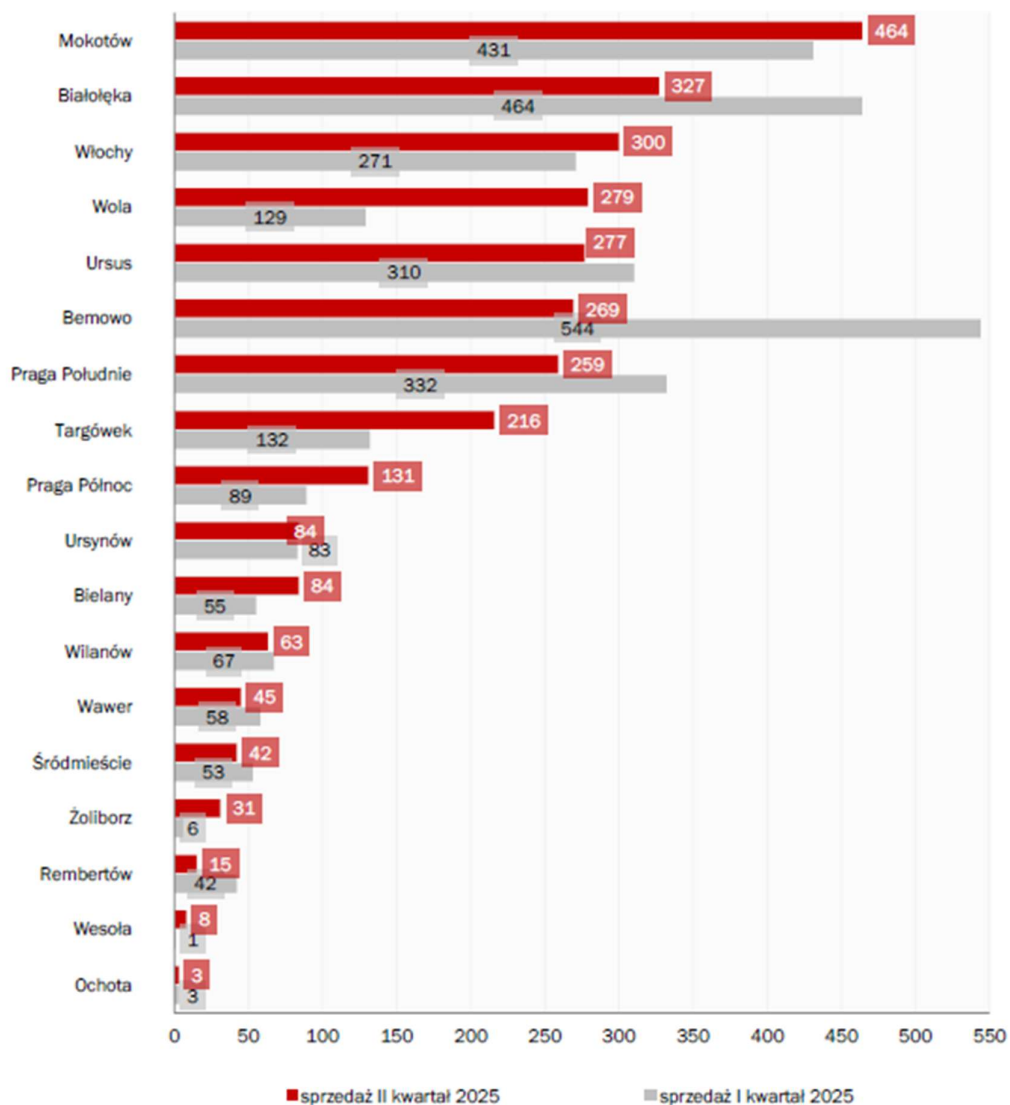
Sytuacja na rynku mieszkaniowym w Warszawie
I kwartał 2016 - II kwartał 2025



Na koniec czerwca 2025 roku oferta na rynku mieszkaniowym w Warszawie osiągnęła poziom 17 011 j.m., czyli o 5,9% więcej mieszkań niż w poprzednim kwartale. Na wyższym poziomie niż kwartał wcześniej była również liczba mieszkań wprowadzonych do sprzedaży, która wyniosła 3 854 j.m. Miniony kwartał przyniósł natomiast spadek sprzedaży. Sprzedano 2 897 mieszkań, co jest wynikiem niższym o 5,6% od wyniku odnotowanego w poprzednim kwartale.

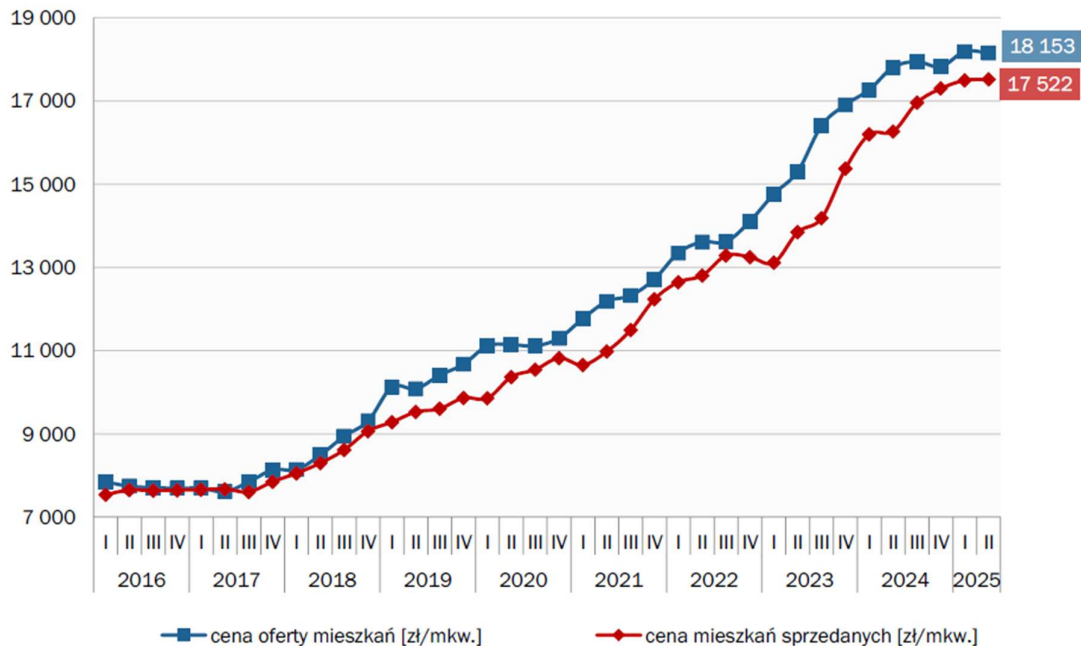
Spadek sprzedaży w II kwartale był spowodowany m.in. odroczeniem decyzji o zakupie mieszkania przez potencjalnych nabywców do czasu kolejnego spadku stóp procentowych.

**Sprzedaż w podziale na dzielnice
I i II kwartał 2025**



Średnia ofertowa cena mieszkań sprzedanych w Warszawie w II kwartale 2025 roku wyniosła 17 522 PLN/mkw. (podobny poziom względem poprzedniego kwartału), podczas gdy średnia cena oferty mieszkań na koniec czerwca 2025 roku była od niej o 3,6% wyższa i wyniosła 18 153 PLN/mkw. Na poniższym wykresie przedstawiono zmiany średnich cen mieszkań w Warszawie od początku 2016 roku.

Średnia cena 1 mkw. mieszkania
Warszawa I kw. 2016 – II kw. 2025



2.2 DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI NA TLE RYNKU

Działalność Spółki 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 Spółka wykorzystuje wysoki potencjał segmentu budownictwa mieszkaniowego również w innych dzielnicach Warszawy – we Włochach, w Ursusie.

Tabela 3. Przychody Spółki

Dane w mln zł	2021	2022	2023	2024	1P 2025
Przychody ze sprzedaży	517,0	444,8	855,7	749,9	235,0
zmiana w stosunku do roku poprzedniego	12%	-14%	92%	-12%	n/a*

Źródło własne Spółki

Victoria Dom jest jednym z liderów na warszawskim rynku nieruchomości i regularnie pojawia się na szczytach rankingów najaktywniejszych deweloperów. Do jej głównych konkurentów pod względem ilości sprzedawanych mieszkań należą Dom Development i Robyg. W I półroczu 2025 r. roku Victoria Dom uplasowała się na 2 miejscu pod względem liczby sprzedanych mieszkań w Warszawie, a jej udział wyniósł 9,50%. Czwartą spółką w zestawieniu jest Develia z udziałem 6,49%.

Tabela 4. Ilość sprzedanych mieszkań i udział w rynku warszawskim

L.p.	Deweloper	Sprzedaż netto 1P 2025 r.	Udział rynkowy 1P 2025 r.	Sprzedaż netto w 2024 r.	Udział rynkowy 2024 r.	Sprzedaż netto w 2023 r.	Udział rynkowy 2023 r.
1	Dom Development	784	13,14%	1 666	13,20%	1 718	8,90%
2	Victoria Dom	610	10,22%	1 014	8,03%	1 687	8,80%
3	ROBYG	391	6,55%	584	4,60%	1 228	6,40%
4	Develia	387	6,49%	1 161	9,20%	851	4,40%
5	Spravia	219	3,67%	234	1,90%	267	1,40%
6	Echo Residential by Archicom	209	3,50%	512	4,10%	b/d	b/d
7	Home Invest	154	2,58%	254	2,00%	480	2,50%
8	Matexi	113	1,89%	b/d	b/d	b/d	b/d
9	Ronson	161	2,70%	327	2,60%	656	3,40%
10	Yareal	136	2,28%	222	1,80%	540	2,80%
11	YIT	178	2,98%	244	1,90%	b/d	b/d
12	Aurec Home	133	2,23%	176	1,40%	296	1,50%
13	Skanska	95	1,59%	b/d	b/d	b/d	b/d
14	Dantex	94	1,58%	b/d	b/d	b/d	b/d
15	Marvipol	78	1,31%	b/d	b/d	b/d	b/d
16	Bouygues Immobilier	76	1,27%	426	3,40%	503	2,60%
17	Profbud	78	1,31%	b/d	b/d	b/d	b/d
18	OKAM	49	0,82%	294	2,30%	b/d	b/d
19	ASBUD	24	0,40%	b/d	b/d	b/d	b/d
20	Cordia	50	0,84%	b/d	b/d	b/d	b/d
21	APM Development	17	0,28%	b/d	b/d	b/d	b/d
22	ATAL	14	0,23%	160	1,30%	251	1,30%
23	J.W.Construction	28	0,47%	165	1,30%	b/d	b/d
24	Unidevelopment	23	0,39%	b/d	b/d	b/d	b/d

Źródło własne na podstawie raportów RedNet Consulting - Sprzedaż mieszkań w Warszawie

2.3 ZREALIZOWANE INWESTYCJE

W pierwszym półroczu 2025 roku Spółka i jej spółki zależne ukończyła realizację 2 inwestycji: Metro Art. 9 oraz Nova Viva Garden 5. W okresie swojej działalności Spółka przekazała swoim klientom, w ramach 120 projektów inwestycyjnych: 665 domów jednorodzinnych, 12 164 mieszkań oraz 194 lokali usługowych (o łącznej powierzchni użytkowej ponad 677 tys. m²).

W poniższej tabeli przedstawiono zrealizowane projekty deweloperskie w podziale na dzielnice według stanu na koniec czerwca 2025 roku. Biorąc pod uwagę obecną strukturę projektów w realizacji oraz planowany harmonogram rozpoczynania nowych projektów udział Białoleki systematycznie będzie się zmniejszał.

Tabela 5. Zrealizowane inwestycje od początku działalności Grupy

Dzielnica	Ilość mieszkań / domów / lokali	PU	Struktura
Białołęka	6 258	356 157	53,8%
Włochy	1 930	91 995	15,8%
Praga Południe	1 784	87 784	9,1%
Ursus	1 339	57 907	8,6%
Targówek	526	24 746	3,3%
Mistrzajowice / Kraków	453	22 482	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%
RAZEM	13 023	676 873	100,0%

Źródło własne Spółki

2.4 AKTUALNA OFERTA SPRZEDAŻY GRUPY

Według stanu na dzień 30 czerwca 2025 r. Spółka i jej jednostki zależne były w trakcie realizacji (budowa bądź sprzedaż) 18 etapów projektów na łącznie 2 164 lokali (101,7 tys. m² PU). Większość projektów była realizowana w Warszawie, dwa w Krakowie, jeden w Gdyni. Poniższa tabela przedstawia szczegółowe dane dotyczące projektów w realizacji:

Tabela 6: Projekty w ofercie

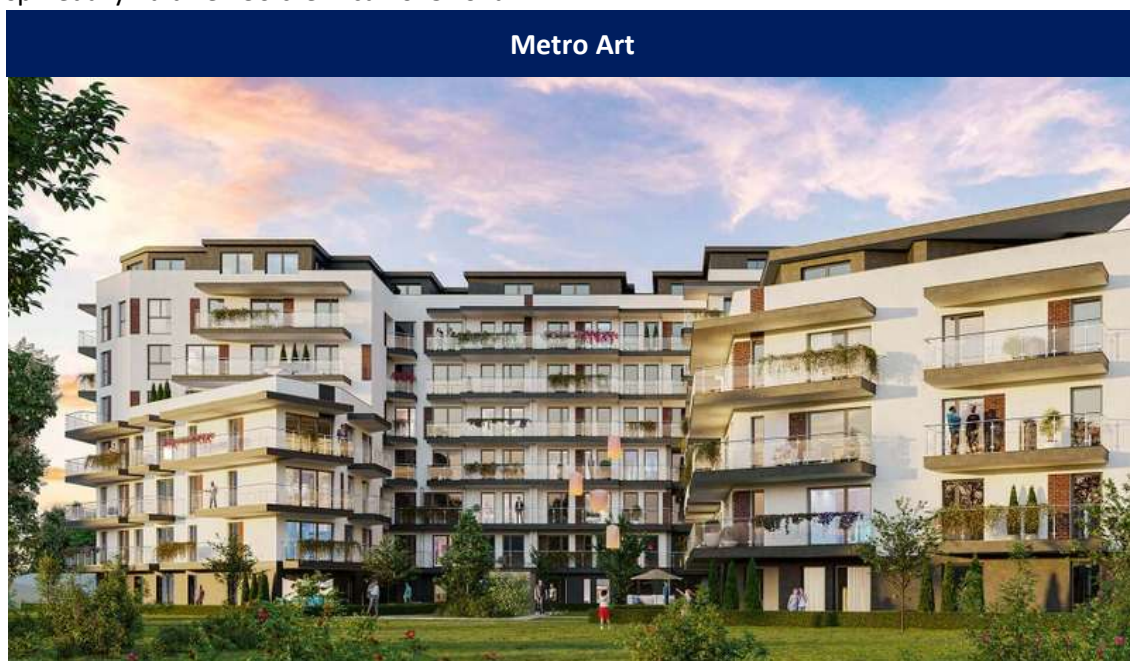
Nazwa projektu	Rozpoczęcie budowy	Planowane zakończenie budowy	PU (m ²)	Liczba lokali	Liczba lokali sprzedanych na 30.06.2025 **	Szacowany przychód ze sprzedaży (mln zł)
Viva Piast 5 i 6, Kraków	4Q 2023	3Q 2025	9 890	207	94	128,6
Metro Art. 8	2Q 2024	4Q 2025	7 104	142	116	103,8
Metro Art 11	2Q 2024	4Q 2025	5 874	118	52	97,4
Metro Art. 13	3Q 2024	4Q 2025	5 095	129	22	90,6
Neo Nova Ochota	2Q 2024	4Q 2025	4 339	91	69	62,9
Neo Nova Ochota 2	2Q 2024	4Q 2025	4 348	88	42	68,0
Nova Viva Garden 6	2Q 2024	4Q 2025	5 461	116	72	65,2
Olchowy Park 7	2Q 2024	4Q 2025	4 111	85	48	49,8
Olchowy Park 2	4Q 2024	4Q 2025	7 284	157	40	88,7
Miasteczko Nova Fala 1, Gdynia	3Q 2024	4Q 2025	4 553	103	33	57,7
Miasteczko Julianów 1	3Q 2024	4Q 2025	8 476	188	30	131,2
Suma 2025 r.			66 535	1 424	618	943,9
Nova Viva Garden 7	1Q 2025	3Q 2026	4 029	89	29	54,4
Nova Viva Garden 8*	1Q 2025	3Q 2026	4 381	100	0	59,2
Neo Nova Ochota 4	2Q 2025	4Q 2026	6 536	111	47	77,0
Neo Nova Ochota 6	2Q 2025	4Q 2026	6 536	144	59	102,8
Piastova Osada 1	2Q 2025	4Q 2026	6 528	146	2	92,7
Metro Art 6	2Q 2025	4Q 2026	7 170	150	50	116,7
Suma 2026 r.			35 180	740	187	502,8

Źródło własne; ; * projekt nie wprowadzony do sprzedaży na 30.06.2025, **w sprzedaży są ujęte umowy rezerwacyjne

Z projektów w realizacji z terminem ukończenia w 2025 r., w ramach których powstaje 1 424 lokali (66,5 tys. m² PU), na dzień 30 czerwca 2025 r. zostało zakontraktowanych 618 lokali (43%). Szacowane planowane przychody ze sprzedaży tych lokali to 943,9 mln zł.

Z projektów w realizacji z terminem ukończenia w 2026 r., w ramach których powstaje 740 lokali (35,2 tys. m² PU) na dzień 30 czerwca 2025 r. zostało zakontraktowanych 187 lokali (25%). Szacowane planowane przychody ze sprzedaży tych lokali to 502,8 mln zł.

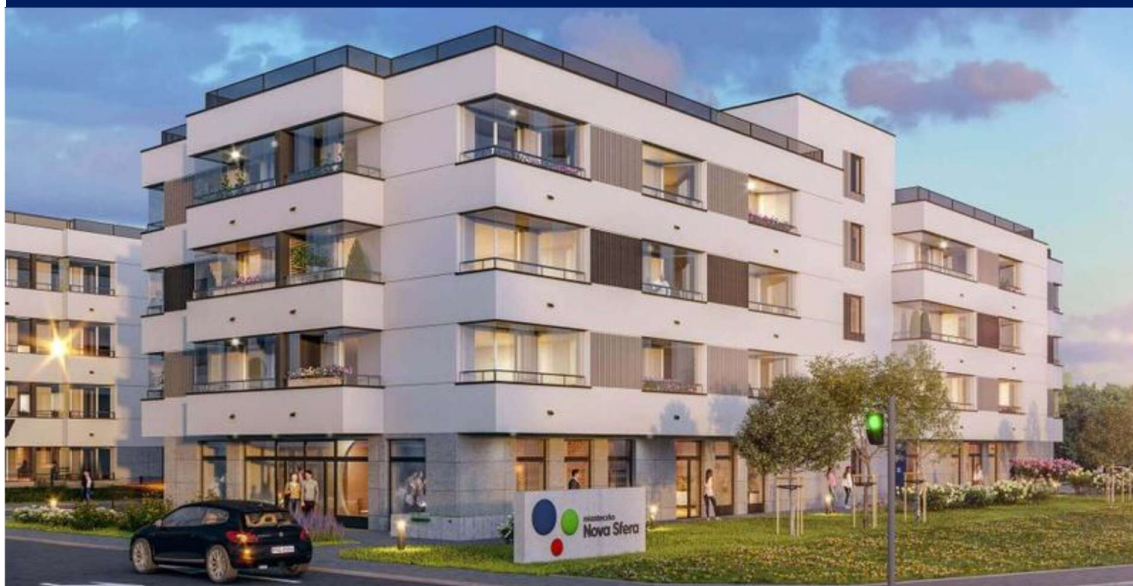
Poniżej przedstawiono szczegółowy opis projektów realizowanych bądź dostępnych w sprzedaży na dzień 30 czerwca 2025 roku.



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

Victoria Dom S.A. posiada w tej lokalizacji wieloetapowy grunt z potencjałem wybudowania łącznie ok. 1 700 mieszkań. Obecnie trwa budowa czterech etapów z planowanym terminem ukończenia w 2025 r., w ramach których zrealizowanych zostanie 531 lokali.

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.

Spółka i jej jednostki zależne zrealizowały trzy etapy projektu, w ramach których zostało oddane do użytkowania blisko 700 lokali. Budowa kolejnego etapu, liczącego 146 mieszkań rozpoczęła się w 3Q 2025 r.

Nova Viva Garden



Osiedle Nova Viva Garden to inwestycja, która powstaje przy ul. Włodkowica 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 czerwca 2025 r. w realizacji były 3 kolejne etapy tego projektu o łącznej liczbie 305 lokali.



Neo Nova Ochota to nowe osiedle powstające przy ulicy Łopuszańskiej, które wprowadza nowoczesną architekturę z industrialnym akcentem na mapę Warszawy. Osiedle dobrze skomunikowane z WKD oraz przystankami autobusowymi i tramwajami, zapewnia szybki dojazd do centrum miasta.

Na dzień 30 czerwca 2025 r. w realizacji było 4 pierwszych etapów tego projektu o łącznej liczbie 434 lokali.

Viva Piast



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

Do tej pory ukończono cztery etapy projektu. Na dzień 30 czerwca 2025 r. w budowie znajdują się dwa kolejne etapy projektu, w ramach których powstaje 207 mieszkań.

Olchowy Park



VICTORIA DOM * * * * *

Victoria Dom Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Daniszewska 14, 03-230 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000305793, kapitał zakładowy: 2.000.000,- zł (pokryty w całości), NIP: 7591554483, REGON: 551186334.

Olchowy Park to nowa inwestycja w ofercie, która powstaje w zielonej i spokojnej części dzielnicy Białołęka. W bliskim sąsiedztwie znajdują się łąki oraz kompleksy leśne, które nadają okolicy niezwykle przyjazny klimat. Lokalizacja inwestycji doskonale odpowiada na potrzeby rodzin oferując dogodną infrastrukturę miejską oraz komunikacyjną.

Na dzień 30 czerwca 2025 r. trwa budowa dwóch etapów tego projektu, w ramach których powstanie 242 lokale.



Miasteczko Julianów to nowe osiedle położone w Julianowie k. Warszawy. Osiedle charakteryzuje się niską zabudową, która dobrze wkomponowuje się w zielone otoczenie, zapewniając mieszkańcom poczucie spokoju i komfortu.

Lokalizacja zapewnia szybki i łatwy dostęp do centrum Piaseczna oraz wszystkich niezbędnych uzgodnień miejskich.

Obecnie w budowie znajduje się pierwszy etap projektu, w ramach którego powstanie 188 mieszkań. Planowana data zakończenia budowy to 4Q 2025 r.

Miasteczko Nova Fala



Miasteczko Nova Fala w Gdyni Cisowej oferuje wygodę szybkiego przemieszczania się po całym Trójmieście. Bliskość SKM Cisowa, głównych arterii drogowych, takich jak ul. Morska, ul. Hutnicza i Estakada Kwiatkowskiego, oraz rozbudowanej sieci autobusowej sprawia, że codzienne dojazdy są proste i komfortowe. Dogodny dostęp do tych tras ułatwia podróże do Portu Gdynia, obwodnicy Trójmiasta, a także weekendowe wypadki na Półwysep Helski.

Obecnie w budowie znajduje się pierwszy etap projektu, w ramach którego powstaną 103 mieszkania. Planowana data zakończenia budowy to 4Q 2025 r.

Piastova Osada



VICTORIA DOM * * * * *

Victoria Dom Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Daniszewska 14, 03-230 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000305793, kapitał zakładowy: 2.000.000,- zł (pokryty w całości), NIP: 7591554483, REGON: 551186334.

Piastowa Osada to nowoczesne, kameralne osiedle zaprojektowane z myślą o rodzinach, młodych parach i wszystkich, którzy szukają równowagi między miejską wygodą a spokojem codziennego życia.

Osiedle powstaje przy ul. Henryka II Pobożnego, w zacisznej części warszawskiego Ursusa – Gołąbkach

Obecnie w budowie znajduje się pierwszy etap projektu, w ramach którego powstanie 146 mieszkań. Planowana data zakończenia budowy to 4Q 2026 r.

2.5 WYBRANE DANE FINANSOWE SPÓŁKI

Spółka 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 Spółki

Dane w mln zł	2021	2022	2023	2024	1P 2025
Przychody ze sprzedaży	517,0	444,8	855,7	749,9	235,0
EBITDA	146,9	99,4	245,0	235,8	74,3
EBIT	138,9	98,0	243,6	234,2	73,4
Zysk netto	100,2	75,3	223,1	208,1	78,8
Aktywa trwałe	262,2	332,9	685,0	1 003,0	1 287,0
Aktywa obrotowe	893,3	906,7	887,6	813,0	744,0
Kapitał własny	354,5	402,9	604,0	758,1	817,0
Zobowiązania i rezerwy	801,6	826,7	968,6	1 058,0	1 214,0
Zobowiązania długoterminowe	374,5	240,3	426,3	541,0	709,4
Zobowiązania krótkoterminowe	172,9	289,4	200,0	177,9	198,1
Rozliczenia międzyokresowe	164,7	241,7	170,0	149,9	124,6

Źródło własne Spółki

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

3.1. Ryzyko związane z koncentracją działalności Spółki i jej spółek zależnych na rynku warszawskim

Spółka koncentruje swoją działalność na rynku warszawskim i w najbliższej perspektywie większość przychodów i zysków realizowanych przez Spółkę będzie pochodziło z projektów realizowanych na terenie Warszawy. Ewentualne pogorszenie koniunktury na warszawskim rynku budownictwa mieszkaniowego może mieć istotny negatywny wpływ na poziom generowanych przychodów i zysków oraz dalszy rozwój Spółki. W celu rozproszenia ryzyka koncentracji działalności na jednym rynku Spółka i jej spółki zależne prowadzą działalność operacyjną w Krakowie oraz w Gdyni.

3.2. Ryzyko związane z wejściem na nowe rynki

W celu rozproszenia ryzyka koncentracji działalności na jednym rynku Spółka i jej spółki zależne zdecydowały się na prowadzenie projektów deweloperskich w Krakowie oraz 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 Spółki.

Istotność powyższego czynnika ryzyka Spółki określa jako średnią, ponieważ w przypadku jego wystąpienia skala negatywnego wpływu na działalność i sytuację finansową Spółka mogłaby być dość znacząca. Spółka 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 Spółki są uzależnione od wiedzy i doświadczenia kadry zarządzającej oraz pracowników Spółki i jej spółek zależnych. Istotnym czynnikiem wpływającym na działalność i wyniki Spółki jest utrzymanie oraz zwiększenie profesjonalnej kadry pracowniczej. Kadra zarządzająca oraz kluczowi pracownicy posiadają szeroką wiedzę i doświadczenie, w tym w zakresie wypracowanego przez Spółkę know-how oraz różnego rodzaju wzorców i standardów działania, przyczyniając się bezpośrednio do osiągniętych wyników w zakresie pozyskiwania i realizacji zarówno bieżących, jak i nowych projektów deweloperskich. Zarząd Spółki wychodząc naprzeciw panującym tendencjom prowadzi nabór pracowników o wysokim stopniu przygotowania poprzez nowoczesne sposoby selekcji, organizuje szkolenia podnoszące kwalifikacje obecnie zatrudnionych oraz zwiększa atrakcyjność środowiska pracy minimalizując tym samym zagrożenie zwiększonej fluktuacji kadr.

W związku z intensywnym rozwojem Spółki i specyfiką rynku istnieje ryzyko znacznego zwiększenia kosztów związanych z zatrudnieniem pracowników, ryzyko niedoboru wykwalifikowanej kadry pracowniczej na danym rynku, a także ryzyko odejścia kluczowych

pracowników, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność operacyjną i wyniki finansowe lub dalsze perspektywy rozwoju Spółki.

3.4. Ryzyko związane ze współpracą z generalnym wykonawcą oraz podwykonawcami

W procesie realizacji projektów deweloperskich Spółka 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 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 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. Spółka 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 Spółki.

3.5. Ryzyko związane z dostawami materiałów budowlanych

Na koszty projektu deweloperskiego realizowanego przez Spółkę składają się m.in. koszty zakupu gruntu, koszty prac podwykonawców oraz ceny materiałów budowlanych. W przypadku realizacji mniejszych projektów inwestycyjnych Spółka samodzielnie zajmuje się zapewnieniem dostaw niektórych materiałów budowlanych na potrzeby realizowanego projektu. Dostawcami są najczęściej duże hurtownie budowlane i producenci materiałów budowlanych. Spółki i jej jednostki zależne 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 Spółka może napotkać problemy z utrzymaniem cen i / lub dostępnością materiałów w planowanym terminie. Wzrost cen materiałów podczas realizacji projektu prawie zawsze negatywnie wpływa na rentowność

tego projektu. Zmiany cen materiałów budowlanych są trudne do przewidzenia, zaś ryzyko ewentualnego wzrostu cen nie zawsze można przełożyć, choćby częściowo, na ostatecznych nabywców mieszkań. Ponadto trudności z zaopatrzeniem skutkują ryzykiem opóźnienia realizacji poszczególnych projektów deweloperskich.

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

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

Nie można wykluczyć, że w związku z realizacją procesu inwestycyjnego uzyskanie powyższych decyzji administracyjnych m.in. w postaci decyzji o warunkach zabudowy, decyzji środowiskowej, decyzji o pozwoleniu na budowę lub decyzji o pozwoleniu na użytkowanie nie będzie możliwe w zakładanym terminie lub też nie będzie możliwe w ogóle wskutek m.in. niespełnienia przez Spółkę wymagań niezbędnych do uzyskania powyższych decyzji. Uzyskiwanie stosownych aktów administracyjnych wiąże się z często długotrwałymi

postępowaniami administracyjnymi, co powoduje powstanie ryzyka braku możliwości zakończenia poszczególnych faz inwestycji w zakładanych przez Spółkę terminach. W szczególności opóźnienie w wydaniu decyzji o pozwolenie na użytkowanie przez uprawniony organ może przesunąć datę podpisywania protokołów przekazania lokali mieszkalnych i niemieszkalnych czy miejsc parkingowych, która stanowi równocześnie datę księgowania przychodów ze sprzedaży mieszkań i lokali. Powyższe czynniki mogą mieć negatywny wpływ na rozwój Spółki i osiągnięte przez nią wyniki finansowe.

3.7. Ryzyko wad prawnych nieruchomości i ryzyko wywłaszczeniowe

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

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

3.8. Ryzyko związane z odpowiedzialnością z tytułu ochrony środowiska

Spółka posiada zapas nieruchomości gruntowych i systematycznie nabywa kolejne grunty w celu zabezpieczenia ciągłości działalności operacyjnej. Zgodnie z polskim prawem podmioty

użytkujące grunty, na których znajdują się substancje niebezpieczne lub inne zanieczyszczenia, mogą zostać zobowiązane do oczyszczenia gruntów lub zapłaty kar z tytułu ich zanieczyszczenia lub zadośćuczynienia roszczeniom odszkodowawczym. Nie można wykluczyć ryzyka, że w przyszłości na jednej lub wielu nieruchomościach użytkowanych przez Spółkę wystąpią nieprzewidziane koszty naprawy szkód, nałożone zostaną na Spółkę kary pieniężne lub obowiązek zapłaty odszkodowań w związku z zanieczyszczeniami środowiska naturalnego, co może mieć negatywny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową lub perspektywy rozwoju Spółki.

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

Spółka decyduje o kształcie każdego projektu deweloperskiego i w zależności od potrzeb dobiera zespół podwykonawców, mający zapewnić sprawną, terminową i zgodną z projektem budowlanym realizację. Zarówno w trakcie, jak i po wykonaniu inwestycji istnieje jednak ryzyko wynikające z wad projektowych oraz zastosowanej technologii budowy. Przyjęcie niewłaściwej technologii może mieć również wpływ na termin realizacji inwestycji lub zwiększyć jej koszty. W okresie rękojmi, a także po jej upływie, Spółka i jej jednostki zależne 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, Spółka może zostać w szczególności zobowiązana do obniżenia ceny przedmiotu sprzedaży, usunięcia stwierdzonych wad, a nawet może ponieść odpowiedzialność odszkodowawczą na zasadach ogólnych. Dodatkowym zagrożeniem w związku z odpowiedzialnością z tytułu rękojmi jest możliwość skorzystania z prawa odstąpienia od umowy przez kupujących (nabywców lokali). Przedstawione powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiąganе wyniki i sytuację finansową Spółki.

3.10. 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, osiągame wyniki i sytuację finansową Spółki.

3.11. 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 nie jest możliwe w okresie od grudnia do lutego). Również niestandardowe w danych okresach zjawiska pogodowe, w tym okresy ulewnych deszczy latem lub bardzo niskie temperatury ujemne w miesiącach zimowych zazwyczaj uniemożliwiają prowadzenie prac budowlanych i mogą utrudnić prace wykończeniowe. Spółka przy planowaniu terminów wydania nieruchomości nabywcom, uwzględnia możliwość wystąpienia przestojów spowodowanych warunkami atmosferycznymi, aby uniknąć łamania zapisów umów co do terminu realizacji inwestycji.

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

3.12. Ryzyko związane z wypadkami przy pracy

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

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

3.13. Ryzyko związane z pozyskiwaniem gruntów pod projekty deweloperskie

Dalszy dynamiczny rozwój Spółki zależy w dużej mierze od możliwości odnawiania banku gruntów – regularnego pozyskiwania nieruchomości gruntowych w atrakcyjnych z punktu

widzenia klientów lokalizacjach, o parametrach umożliwiających odpowiednio sprawną i zyskową realizację projektów deweloperskich. Spółka aktywnie penetruje rynek nieruchomości na rynku warszawskim oraz innych lokalnych rynkach, na których może w przyszłości prowadzić projekty deweloperskie i analizuje na bieżąco ofertę rynkową. W przyszłości nie można jednak wykluczyć ryzyka trudności w zaopatrzeniu w odpowiednią ilość gruntów w dobrych lokalizacjach, które zagwarantują płynną działalność i stały rozwój Spółki. Nie można w szczególności wykluczyć ryzyka koncentracji popytu na najbardziej atrakcyjnych lokalizacjach, niekorzystnych warunków handlowych, a także opóźnień lub trudności w uzyskaniu finansowania konkretnego zakupu. Nabywane przez Spółkę grunty (pomimo starannej analizy przed zakupem) mogą być obciążone wadami, w tym m.in.: geologicznymi w postaci m.in. braku nośności gruntu, odkryciem znalezisk archeologicznych w trakcie realizacji inwestycji czy zanieczyszczeniem gruntu. Istnieje także możliwość sprzeciwu właścicieli sąsiednich nieruchomości w trakcie procedowania warunków zabudowy i pozwolenia na budowę. Proces pozyskiwania gruntów napotyka niekiedy na takie trudności, jak brak miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego, czasochłonny proces uzyskiwania pozwoleń administracyjnych, ograniczona dostępność terenów z odpowiednią infrastrukturą i odpowiednim przeznaczeniem w miejscowym planie zagospodarowania przestrzennego lub studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego. Wymienione czynniki mogą spowolnić lub ograniczyć przyszły rozwój Spółki, co może w sposób negatywny wpłynąć na skalę działalności, wyniki i sytuację finansową Spółki.

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

Spółka realizuje inwestycje deweloperskie na nabywanych przez siebie nieruchomościach. Planowanie przyszłych inwestycji wiąże się z zawieraniem szeregu przedwstępnych umów sprzedaży lub warunkowych umów zobowiązujących do sprzedaży, na mocy których Spółka ma nabyć nieruchomość w przyszłości. Częstym warunkiem zawieszającym, zamieszczanym przez Spółkę w umowach, jest uzyskanie decyzji o warunkach zabudowy lub niewykonanie przez Krajowy Ośrodek Wsparcia Rolnictwa (wcześniej Agencję Nieruchomości Rolnych) lub inne podmioty prawa pierwokupu w ustawowym terminie, ewentualnie uzyskanie decyzji o pozwoleniu na budowę. W przypadku nieziszczenia się ww. lub innego warunku zawieszającego nie dochodzi do finalizacji transakcji, tzn. do zawarcia przyrzeczonej umowy sprzedaży w wykonaniu umowy przedwstępnej lub umowy przenoszącej własność nieruchomości na Spółkę i jej jednostki zależne w wykonaniu wcześniejszej warunkowej umowy sprzedaży. Brak możliwości skutecznego nabycia wybranego wcześniej gruntu uniemożliwi lub znacznie odroczy w czasie proces inwestycyjny (i planowane przychody ze sprzedaży), gdyż Spółka musi poszukiwać innej nieruchomości o korzystnej lokalizacji i od początku przeprowadzić proces oceny, zakupu, projektowania oraz uzyskiwania niezbędnych decyzji administracyjnych. Również w przypadku ziszczenia się warunków zawieszających, bądź nawet w przypadku zawarcia umowy przedwstępnej bezwarunkowej, Spółka nie ma pewności, czy nabędzie własność nieruchomości. Sprzedający mogą bowiem, z przyczyn od Spółki niezależnych, odmówić zawarcia przyrzeczonej umowy sprzedaży lub umowy przenoszącej własność, a w takim przypadku Spółka będzie zmuszona dochodzić zawarcia stosownej umowy na drodze sądowej, co może znacząco opóźnić rozpoczęcie procesu

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

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. Spółka i jej jednostki zależne prowadzą rachunki powiernicze otwarte w PKO BP oraz Banku Spółdzielczym w Ostrowi Mazowieckiej. Obowiązek stosowania rachunków powierniczych dla deweloperów powoduje konieczność uzupełnienia brakującego finansowania ze środków własnych lub poprzez finansowanie dłużne oraz konieczność ponoszenia opłat za usługi świadczone przez bank. Proces ten wydłuża okres obiegu gotówki, co wiąże się ze wzrostem kosztów Spółki i może negatywnie przełożyć się na bieżącą sytuację płynności Spółki oraz jej wyniki finansowe.

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 Spółkę kary wskazanej powyżej wynika z dwóch czynników. Po pierwsze, katalog zachowań stanowiący praktyki naruszające zbiorowe interesy konsumentów nie jest zamknięty, ustawa wylicza takie praktyki tylko przykładowo. Oznacza to, że UOKiK może uznać określone zachowanie rynkowe podmiotów Spółki za praktyki naruszające zbiorowe interesy konsumentów, mimo że nie jest ono wyraźnie wskazane w ustawie i nałożyć karę na Spółkę lub jej jednostki zależne, chociażby stosowała taką praktykę nieumyślnie. Po drugie, ryzyko polega na możliwości uznania klauzul umownych zawartych we wzorcach umów, stosowanych przez Spółkę za klauzule niedozwolone. Zdecydowana większość umów zawieranych przez Spółkę to umowy z konsumentami. Postanowienia umieszczone w rejestrze postanowień niedozwolonych interpretowane są rozszerzająco i za niedozwolone uznaje się nie tylko postanowienia o brzmieniu pokrywającym się z postanowieniem figurującym w tym rejestrze, lecz także postanowienia podobne. Zakres podobieństwa postanowienia umownego stosowanego przez przedsiębiorcę do postanowienia wpisanego do rejestru może decydować o uznaniu danego postanowienia za niedozwolone. Nawet jeśli w ocenie Spółki postanowienia umowne stosowane przez 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 Spółkę karę, co w konsekwencji może negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Spółki.

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 Spółka i jej jednostki zależne. Dotyczy to w szczególności stawek podatku dochodowego od osób prawnych, podatku od nieruchomości oraz podatku od towarów i usług. Znaczące ryzyko dla działalności Spółki stanowią również zmiany prawa administracyjnego, w szczególności w zakresie prawa budowlanego, które mogą zwiększać koszty realizacji poszczególnych inwestycji lub wręcz uniemożliwiać ich realizację. W przypadku nowych przepisów prawa budzących wątpliwości interpretacyjne, może pojawić się stan niepewności co do obowiązującego stanu prawnego i wynikających z tego skutków, co z kolei może pociągnąć za sobą czasowe wstrzymanie działalności Spółki lub realizacji jej inwestycji w obawie przed niekorzystnymi skutkami stosowania niejasnych regulacji. Dodatkowo, negatywne konsekwencje mogą także wynikać ze zmian zachodzących w prawie pracy i prawie ubezpieczeń społecznych, regulacjach dotyczących wynagrodzenia notariusza (tzw. taksa notarialna) oraz prawie ochrony środowiska, które mogą wiązać się z koniecznością ponoszenia przez Spółkę i jednostki zależne dodatkowych kosztów. Zmiany w zakresie interpretacji, stosowania prawa, jak i same zmiany przepisów prawa, w tym prawa podatkowego, mogą mieć istotny, negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki lub perspektywy Spółki.

3.18. Ryzyko związane z dokonywaniem transakcji ze spółkami powiązanymi

Spółka i jej spółki zależne zawierają i będą w przyszłości zawierać transakcje z podmiotami powiązanymi. Zawierając i realizując transakcje z podmiotami powiązanymi, Spółka i jej jednostki zależne 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 powiązanymi, złożoność przepisów prawnych regulujących metody badania stosowanych cen oraz ciężące na podatnikach obowiązki dokumentacyjne, jak też mogące istnieć trudności w zidentyfikowaniu porównywalnych transakcji do celów odniesień, nie można wykluczyć, że Spółka zostanie poddana analizie przez organy podatkowe, w tym organy kontroli skarbowej. Ewentualne zakwestionowanie metod określenia warunków rynkowych w zakresie powyższych transakcji oraz zgodności z przepisami prawa prowadzonej dokumentacji cen transferowych może spowodować powstanie po stronie Spółki dodatkowych zobowiązań podatkowych. Jeśli niekorzystne decyzje organów podatkowych dotyczyłyby znacznej części transakcji Spółki, mogłoby to mieć istotny negatywny wpływ na jej działalność, sytuację finansową i wyniki.

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., a Pani Monika Jasińska pełni funkcję członka jej zarządu. W związku z powyższym istnieje potencjalne ryzyko wystąpienia konfliktu interesów, który mógłby polegać na kolizji pomiędzy obowiązkiem działania przez członków organów Spółki w jej interesie lub zachowywania niezależności, a obowiązkiem działania w interesie innego podmiotu, zobowiązaniami rodzinnymi lub interesami osobistymi. Interesy tych osób lub podmiotów nie muszą być tożsame z interesami Spółki. Istnieje zatem hipotetyczne ryzyko, że w sytuacji wystąpienia konfliktu interesów, konflikt ten zostanie rozstrzygnięty na niekorzyść Spółki.

3.20. Ryzyko wynikające z kontaktów z mediami

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

3.21. Ryzyko utraty płynności finansowej

Spółka realizuje projekty inwestycyjne o charakterze długoterminowym (powyżej roku), które cechuje długi cykl rotacji gotówki i długi okres zwrotu. Zgodnie z przyjętą strategią, Spółka kupuje grunty pod wieloetapowe projekty i uruchamia kolejne etapy tych projektów zazwyczaj w odstępach od 6 do 12 miesięcy. Spółka 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 Spółka może nie generować istotnych wpływów gotówkowych z tytułu przedsprzedaży mieszkań. W przypadku nieterminowego spływu należności od klientów lub – w skrajnym przypadku – braku wpływów pieniężnych w wymaganej wysokości, Spółka może mieć trudności w utrzymaniu płynności finansowej. Ewentualne problemy z płynnością mogą negatywnie wpłynąć na możliwość wywiązania się przez Spółkę z jej zobowiązań, a co za tym idzie spowodować konieczność zapłaty kar lub odszkodowań. Problemy z płynnością finansową mogą również ograniczyć możliwość pozyskiwania przez Spółkę podwykonawców oraz wpłynąć na wzrost kosztów oferowanych przez nich usług. Na Spółce, jako deweloperze, ciąży ponadto obowiązek stosowania w

relacjach z klientami rachunków powierniczych co powoduje konieczność uzupełnienia brakującego finansowania (przekazywanego przez bank deweloperowi dopiero po zakończeniu określonego etapu inwestycji) ze środków własnych lub poprzez finansowanie dłużne, jak również konieczność ponoszenia opłat za usługi świadczone przez bank. Wiąże się to ze wzrostem kosztów Spółki, co może mieć negatywny wpływ na jej płynność finansową. Spółka stara się ograniczać powyższe ryzyko, systematycznie monitorując realizowane projekty zarówno pod kątem płynności finansowej, jak również zawierając umowy na dostawy materiałów i usług z odroczonymi terminami płatności. Spółka zarządza ryzykiem utraty płynności finansowej poprzez bieżące monitorowanie spływu należności oraz dokonywanie projekcji przepływów finansowych dla każdego z realizowanych projektów osobno, jak i w skali całego przedsiębiorstwa Spółki. W przeszłości Spółka nie miała problemów z płynnością finansową, a osiągnięte nadwyżki z tytułu przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej przeznacza na działalność finansową, w tym wspierając rozwój grupy kapitałowej na rynkach europejskich.

3.22. Ryzyko spadku cen mieszkań

Wyniki finansowe Spółki będą uzależnione w szczególności od poziomu cen mieszkań w Polsce. Wpływ na ceny nieruchomości ma m.in. zmiana popytu na oferowane lokale, zmiana sytuacji makroekonomicznej, dostępność źródeł finansowania dla klientów w tym w szczególności kredytów hipotecznych, podaż lokali na określonym obszarze oraz zmiany w oczekiwaniach nabywców, co do standardu, lokalizacji lub wyposażenia danego lokalu. Na ceny mieszkań oraz wielkość i strukturę popytu na lokale wpływ może mieć także dostępność oraz kształt programów rządowych wspierających zakup oraz wynajem mieszkań, takich jak „Mieszkanie Plus”, „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 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.

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 Spółki 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 Spółki. Istotne znaczenie w tym zakresie ograniczające dostęp klientów Spółki 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.

Emitent dostrzega wśród swoich klientów wpływ zaostrzenia kryteriów przyznawania kredytów hipotecznych oraz spadku zdolności kredytowej. Emitent szacuje, że w 2022 r. ok. 20- 25% sprzedanych przez Spółkę i jej jednostki zależne 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. - Spółka sprzedała o 25% mniej mieszkań niż w 2021 r. (liczba sprzedanych lokali w 2022 r. wyniosła 1 208, a w 2021 r. 1 609). Po trzech kwartałach 2023 r. udział klientów kredytowych wzrósł do ok. 50-60%, a w ślad za tym poprawiła się sprzedaż lokali przez Spółkę (wzrost o 69% r/r do 1 619 lokali).

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

3.24. Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną

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

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

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 Spółki). Duża część tych produktów jest wykorzystywana w branży budownictwa, w tym mieszkaniowego, co miało wpływ na wzrost kosztów wykonawstwa inwestycji Spółki, w wyniku renegocjowania kontraktów generalnego wykonawstwa. Wzrost cen materiałów ma także wpływ na ofertowanie umów generalnego wykonawstwa dla nowych projektów Spółki.

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 Spółki w 2022 r. (spadek sprzedaży o 25% r/r). Wzrost stóp procentowych miał nie tylko negatywne przełożenie na wysokość poniesionych przez Spółkę 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 Spółkę kontraktów, a jedynie na wzrost kosztów z nimi związanych.

Istotność powyższego czynnika ryzyka Emitent określa jako wysoką, ponieważ wystąpienie tego zdarzenia miało znaczący, negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta i może mieć taki wpływ nadal w przyszłości. Emitent 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 Emitenta i jego Spółki.

3.27. Ryzyko związane ze zwiększeniem poziomu zadłużenia Grupy w pierwszym półroczu 2025 roku i ograniczoną możliwością dalszego zwiększania poziomu zadłużenia

Zadłużenie finansowe netto Spółki na dzień 30 czerwca 2025 r. wyniosło 625 mln zł, co oznacza wzrost o 243,9 mln zł w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2024 r. (381,1 mln zł). Poziom zadłużenia finansowego brutto Grupy Kapitałowej uległ podwyższeniu z 621 mln zł na koniec grudnia 2024 r. do 805,3 mln zł na koniec czerwca 2025 r. Poziom zadłużenia netto w relacji do kapitałów własnych kształtuje się na poziomie 0,76x w porównaniu do 1,0x określonego w warunkach emisji obligacji.

W związku z wysokim poziomem zadłużenia istnieje ryzyko, że Spółka 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 Spółka nie wykona swoich zobowiązań wynikających z umów kredytowych, umowy te mogą zostać wypowiedziane – a co za tym idzie, Spółka może zostać zobowiązana do zapłaty tych zobowiązań we wcześniejszym terminie.

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

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

4. PRZEWIDYWANY DALSZY ROZWÓJ GRUPY

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

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

5. WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU

Spółka nie prowadziła w pierwszym półroczu 2025 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 2025 roku Spółka nie nabywała i nie zbywała akcji własnych

7. POSIADANE ODDZIAŁY

Spółka nie posiada wewnętrznych jednostek organizacyjnych (oddziałów), które sporządzają samodzielne sprawozdania finansowe.

8. AKTUALNA I PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA

Na dzień 30 czerwca 2025 r. rozliczenia międzyokresowe wynikające z prowadzącej działalności deweloperskiej i otrzymywanych zaliczek na poczet realizowanych inwestycji wyniosły 124,6 mln zł, w tym 123,6 krótkoterminowe.

Zobowiązania krótkoterminowe Spółki na dzień 30 czerwca 2025 r. wyniosły 198,1 mln zł i wynikały w głównej mierze ze zobowiązań z tytułu dostaw i usług, kredytów oraz zobowiązań z tytułu emisji obligacji przypadających do spłaty w ciągu 12 miesięcy. Natomiast zobowiązania długoterminowe wyniosły 709,4 mln zł, w tym z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych podlegających spłacie w okresie dłuższym niż 1 rok 654,2 mln zł (ok. 92%).

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

9. INSTRUMENTY FINANSOWE

Spółka 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.

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

W dniu 31 stycznia 2025 roku Victoria Dom S.A. wyemitowała 50.000 sztuk obligacji serii P2024A o wartości nominalnej 50,0 mln złotych. Obligacje zostały wprowadzone do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu organizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych S.A.

W dniu 7 marca 2025 roku Victoria Dom S.A. zgodnie z harmonogramem wykupiła 6.231 sztuk obligacji serii D o wartości nominalnej 6,231 mln złotych.

W dniu 7 kwietnia 2025 roku Victoria Dom S.A. wyemitowała 180.000 sztuk obligacji serii P2024B o wartości nominalnej 180,0 mln złotych. Obligacje zostały wprowadzone do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu organizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych S.A.

W dniu 17 kwietnia 2025 roku Victoria Dom S.A. umorzyła 7.556 sztuk obligacji serii V o wartości nominalnej 7,556 mln złotych.

W dniu 25 kwietnia 2025 roku Victoria Dom S.A. wykupiła i umorzyła 10.000 sztuk obligacji serii W o wartości nominalnej 10,0 mln złotych.

W dniu 11 czerwca 2025 roku Victoria Dom S.A. wyemitowała 81.403 sztuki obligacji serii P2024C o wartości nominalnej 81,403 mln złotych. Obligacje zostały wprowadzone do obrotu

w Alternatywnym Systemie Obrotu organizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych S.A.

W dniu 21 czerwca 2025 roku Victoria Dom S.A. dokonała przedterminowego całościowego wykupu obligacji serii X o wartości nominalnej 11,2 mln złotych.

W dniu 18 lipca 2025 roku Victoria Dom S.A. umorzyła 30.785 sztuk obligacji serii Y1/Y2 o wartości nominalnej 30,785 mln złotych.

W dniu 26 sierpnia 2025 roku Victoria Dom S.A. wyemitowała 70.000 sztuk obligacji serii AA o wartości nominalnej 70,0 mln złotych. Obligacje nie zostały wprowadzone do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu organizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych S.A.

W dniu 17 września 2025 roku Victoria Dom S.A. wyemitowała 88.597 sztuk obligacji serii P2024D o wartości nominalnej 88,597 mln złotych.

W dniu 30 września 2025 roku Victoria Dom S.A. wyemitowała 50.000 sztuk obligacji serii P2024D2 o wartości nominalnej 50,0 mln złotych.

Na dzień 30 czerwca 2025 r. aktywne były następujące serie obligacji:

- seria U w wysokości 5,272 mln złotych z terminem wykupu w sierpniu 2025 roku,
- seria Y1 w wysokości 27,193 mln złotych z terminem wykupu we wrześniu 2026 roku,
- seria Y2 w wysokości 42,022 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,
- seria P2023C w wysokości 50,0 mln złotych z terminem wykupu w sierpniu 2027 roku,
- seria Z w wysokości 86,277 mln złotych z terminem wykupu w grudniu 2027 roku,
- seria P2024A w wysokości 50,0 mln złotych z terminem wykupu w styczniu 2028 roku,
- seria P2024B w wysokości 180,0 mln złotych z terminem wykupu 33% obligacji w kwietniu 2028 roku, pozostałe 67% obligacji w październiku 2028 roku,
- seria P2024C w wysokości 81,403 mln złotych z terminem wykupu w marcu 2029 roku.

Na dzień zatwierdzenia do publikacji niniejszego sprawozdania Zarządu z działalności Spółki aktywne są następujące emisje obligacji, które zostały wyemitowane przez Victoria Dom S.A.:

- seria P2023A w wysokości 91,6 mln złotych z terminem wykupu w grudniu 2026 roku,
- seria P2023B w wysokości 50,0 mln złotych z terminem wykupu w kwietniu 2027 roku,
- seria P2023C w wysokości 50,0 mln złotych z terminem wykupu w sierpniu 2027 roku,
- seria Z w wysokości 86,277 mln złotych z terminem wykupu w grudniu 2027 roku,
- seria P2024A w wysokości 50,0 mln złotych z terminem wykupu w styczniu 2028 roku,
- seria P2024B w wysokości 180,0 mln złotych z terminem wykupu 33% obligacji w kwietniu 2028 roku, pozostałe 67% obligacji w październiku 2028 roku,
- seria P2024C w wysokości 81,403 mln złotych z terminem wykupu w marcu 2029 roku,
- seria AA w wysokości 70,0 mln złotych z terminem wykupu 10,0 mln w sierpniu 2028 roku,

- 10,0 mln w sierpniu 2029 roku, pozostałe 50,0 w sierpniu 2030 roku,
- seria P2024D w wysokości 88,597 mln zł z terminem wykupu w czerwcu 2029 roku,
 - seria P2024D2 w wysokości 50 mln zł z terminem wykupu w czerwcu 2029 roku.

Na dzień 30.06.2025 roku Spółka miała następujące zobowiązania z tytułu kredytów:

- kredyt deweloperski 30 000 000,00 złotych,
- korporacyjna linia kredytowa 79 000 000,00 złotych.

W dniu 4 marca 2024 roku Spółka zawarła umowę korporacyjnej linii kredytowej z VeloBank S.A. do wysokości 94 000 000,00 złotych z przeznaczeniem na finansowanie i refinansowanie statutowej działalności operacyjnej.

W dniu 26 czerwca 2025 roku Jednostka Dominująca zawarła aneks numer 1 do umowy korporacyjnej linii kredytowej z VeloBank S.A.

W dniu 13 sierpnia 2025 roku Victoria Dom S.A. zawarła umowę o kredyt rewolwingowy z Bankiem Spółdzielczym w Ostrowi Mazowieckiej do wysokości 30 000 000,00 złotych z przeznaczeniem na finansowanie statutowej działalności operacyjnej. Jednostka Dominująca jest uprawniona do wykorzystywania kredytu w kwotach limitu w określonych w umowie terminach, maksymalnie do dnia 31.07.2027 roku, z zastrzeżeniem, że istnieje możliwość odnowienia kredytu na następny 2-letni okres.

Oprocentowanie kredytu jest zmienne i oparte jest na WIBOR 1M powiększony o marżę w wysokości 2,7%, jednak nie niższe niż 6% w stosunku rocznym.

Na dzień zatwierdzenia do publikacji niniejszego sprawozdania Zarządu z działalności Spółki salda zadłużenia z tytułu kredytów wynoszą:

- kredyt deweloperski 27 500 000,00 złotych,
- korporacyjna linia kredytowa 79 000 000,00 złotych,
- kredyt rewolwingowy 30 000 000,00 złotych

Wartość oprocentowania w/w instrumentów finansowych oparta jest o zmienną stawkę WIBOR oraz stałą marżę. Grupa 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 na dzień 30 czerwca 2025 r.:

- | | |
|----------------------------------|-----------------------------------|
| • Dług Netto / EBITDA 12M | 1,59 (dopuszczalna wartość <4) |
| • Dług Netto / Aktywa Operacyjne | 0,42 (dopuszczalna wartość < 0,6) |
| • Dług Netto / Kapitał Własny | 0,73 (dopuszczalna wartość < 1,0) |

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

1. Warunki Emisji Obligacji serii P2023A z dnia 28 listopada 2023 w pkt. 17 Podstawowych warunków emisji obligacji
2. Warunki Emisji Obligacji serii P2023B z dnia 06 marca 2024 w pkt. 17 Podstawowych warunków emisji obligacji
3. Warunki Emisji Obligacji serii P2023C z dnia 09 lipca 2024 w pkt. 17 Podstawowych warunków emisji obligacji
4. Warunki Emisji Obligacji serii Z z dnia 04 grudnia 2024 w pkt. 17 Informacje dotyczące szczegółowych warunków emisji obligacji
5. Warunki Emisji Obligacji serii P2024A z dnia 08 stycznia 2025 w pkt. 17 Podstawowych warunków emisji obligacji
6. Warunki Emisji Obligacji serii P2024B z dnia 13 marca 2025 w pkt. 17 Podstawowych warunków emisji obligacji
7. Warunki Emisji Obligacji serii P2024C z dnia 11 czerwca 2025 w w pkt. 17 Podstawowych warunków emisji obligacji
8. Warunki Emisji Obligacji serii AA z dnia 26 sierpnia 2025 w pkt. 19 Warunków emisji obligacji
9. Warunki Emisji Obligacji serii P2024D z dnia 22 sierpnia 2025 w pkt. 17 Podstawowych warunków emisji obligacji
10. Warunki Emisji Obligacji serii P2024D2 z dnia 16 września 2025 w pkt. 17 Podstawowych warunków emisji obligacji

Zarząd Victoria Dom S.A. oświadcza, iż nie wystąpiły zdarzenia wymienione w ust. 13.5, ust. 14.4, ust. 14.5 Podstawowych warunków emisji obligacji wymienionych w punktach 1-7 i 9-10 oraz ust. 19.1.1 Warunków emisji obligacji wymienionych w punkcie 8.

**11. INFORMACJE O PRZECIĘTNYM W ROKU OBROTOWYM ZATRUDNIENIU, Z PODZIAŁEM
NA GRUPY ZAWODOWE**

Grupy zawodowe		01.01.2025 r. - 30.06.2025 r.	01.01.2024 r. - 31.12.2024 r.
1	Pracownicy produkcyjni	0,00	0,00
2	Pracownicy nieprodukcyjni	39,67	25,67
Razem		39,67	25,67

Warszawa, dnia 30 września 2025 roku

.....
Michał Jasiński
Prezes Zarządu

.....
Waldemar Wasiluk
Wiceprezes Zarządu

.....
Anna Piotrowska
Członek Zarządu

.....
Bożena Subda
Członek Zarządu