



**Sprawozdanie z działalności
Grupy Kapitałowej
VICTORIA DOM S.A.
za okres od 1 stycznia 2026 do 30 czerwca 2026**

Warszawa, wrzesień 2026 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	8
2.3	REALIZOWANE INWESTYCJE.....	9
2.4	AKTUALNA OFERTA SPRZEDAŻY GRUPY	10
2.5	WYBRANE DANE FINANSOWE GRUPY	17
3.	CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM W JAKIM GRUPA PROWADZI DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNĄ.....	18
3.1.	RYZYKO ZWIĄZANE Z KONCENTRACJĄ DZIAŁALNOŚCI GRUPY NA RYNKU WARSZAWSKIM	18
3.2.	RYZYKO ZWIĄZANE Z WEJŚCIEM NA NOWE RYNKI.....	18
3.3.	RYZYKO UTRATY KADRY ZARZĄDZAJĄCEJ.....	19
3.4.	RYZYKO ZWIĄZANE ZE WSPÓŁPRACĄ Z GENERALNYM WYKONAWCĄ ORAZ PODWYKONAWCAMI	19
3.5.	RYZYKO ZWIĄZANE Z DOSTAWAMI MATERIAŁÓW BUDOWLANÝCH	20
3.6.	RYZYKO ZWIĄZANE Z POSTĘPOWANIEM ADMINISTRACYJNYM W ZAKRESIE PRAWA ZAGOSPODAROWANIA NIERUCHOMOŚCI ORAZ PRAWA BUDOWLANEGO	20
3.7.	RYZYKO WAD PRAWNYCH NIERUCHOMOŚCI I RYZYKO WYWŁASZCZENIOWE.....	21
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	22
3.10.	RYZYKO ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM INWESTYCYJNYM I BRAKIEM INFRASTRUKTURY.....	23
3.11.	RYZYKO WYSTĄPIENIA NIEKORZYSTNYCH WARUNKÓW ATMOSFERYCZNYCH	23
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	25
3.16.	RYZYKO POSTAWIENIA ZARZUTU STOSOWANIA NIEDOZWOLONYCH KLAUZUL UMOWNYCH	26
3.17.	RYZYKO ZWIĄZANE Z INTERPRETACJĄ, STOSOWANIEM I ZMIANAMI PRZEPISÓW PRAWA, W TYM PRAWA PODATKOWEGO	27
3.18.	RYZYKO ZWIĄZANE Z DOKONYWANIEM TRANSAKCJI ZE SPÓŁKAMI POWIĄZANYMI	27
3.19.	RYZYKO ZWIĄZANE Z KONFLIKTEM INTERESÓW POMIĘDZY OBOWIĄZKAMI CZŁONKÓW ORGANÓW SPÓŁEK GRUPY, A ICH PRYWATNYMI INTERESAMI LUB INNYMI OBOWIĄZKAMI	28
3.20.	RYZYKO WYNIKAJĄCE Z KONTAKTÓW Z MEDIAMI.....	28
3.21.	RYZYKO UTRATY PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ	29
3.22.	RYZYKO SPADKU CEN MIESZKAŃ	29
3.23.	RYZYKO ZMNIEJSZENIA DOSTĘPNOŚCI KREDYTÓW MIESZKANIOWYCH	30
3.24.	RYZYKO ZWIĄZANE Z SYTUACJĄ MAKROEKONOMICZNĄ.....	30
3.25.	RYZYKO KONKURENCJI	31
3.26.	RYZYKO ZWIĄZANE Z WOJNĄ W UKRAINIE I KONFLIKTEM NA BLISKIM WSCHODZIE.....	31
4.	PRZEWIDYWANY DALSZY ROZWÓJ GRUPY	32
5.	WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU	32
6.	UDZIAŁY WŁASNE.....	32
7.	POSIADANE ODDZIAŁY	32
8.	AKTUALNA I PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA.....	32
9.	INSTRUMENTY FINANSOWE	33

10.	WSPÓŁCZYNNIKI FINANSOWE PREZENTOWANE W ZWIĄZKU Z OBOWIĄZKAMI WYNIKAJĄCYMI Z WARUNKÓW EMISJI OBLIGACJI.....	34
11.	INFORMACJE O PRZECIĘTNYM W ROKU OBROTOWYM ZATRUDNIENIU, Z PODZIAŁEM NA GRUPY ZAWODOWE.....	34

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 2026 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) |
| 29. Fala Estate sp. z o.o. | – jednostka zależna (100% udziałów) |
| 30. Fala Estate 2 sp. z o.o. | – jednostka zależna (100% udziałów) |
| 31. Victoria Estate sp. z o.o. | – jednostka zależna (100% udziałów) |
| 32. VD Development 3 sp. z o.o. | – jednostka zależna (100% udziałów) |
| 33. Victoria 2025 sp. z o.o. | – jednostka zależna (100% udziałów) |

Po dniu bilansowym została założona kolejna jednostka zależna - Victoria 2026 sp. z o.o., która w dniu 15 września 2026 r. została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego.

W skład Zarządu Spółki na koniec okresu sprawozdawczego objętego 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 Grupy Kapitałowej są usługi deweloperskie. Jednostka Dominująca świadczy je od ponad 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 oraz realizuje projekty w Krakowie i w Gdyni.

2.1 CHARAKTERYSTYKA RYNKU NA KTÓRYM DZIAŁA GRUPA

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 (w tys.)

2019	2020	2021	2023	2024	2025	2030*P	2035*P
1 790,7	1 794,2	1 797,7	1 861,6	1 863,8	1 866,7	1 919,2	1 920,6

*P – prognoza – Ludność Warszawy według prognozy UM Warszawa

Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w Polsce w czerwcu 2026 roku wyniosło wg GUS 9 401,58 złotych i było o 5,9% 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 2026 r. wyniosła 1,6%.

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

Zgodnie z raportem NBP „Rynek nieruchomości mieszkaniowych w Warszawie i aglomeracji warszawskiej w II kwartale 2026 r.” sprzedaż mieszkań na warszawskim rynku pierwotnym, największym w Polsce, w II kwartale 2026 roku wzrosła o 7,8% względem poprzedniego kwartału i o 44,3% w porównaniu do pierwszego półrocza 2025. Najwięcej umów sprzedaży odnotowano na Białołęce.

Tabela 2. Liczba mieszkań sprzedanych na rynku pierwotnym w Warszawie (w tys.)

2021	2022	2023	2024	2025	Q2 2026
19,6	10,8	15,7	13,8	11,8	7,8

Opracowanie własne na podstawie danych NBP

Przedstawione poniżej dane rynkowe przygotowano na podstawie w/w raportu NBP.

Poniższa tabela przedstawia sytuację na rynku mieszkaniowym w Warszawie w okresie ostatnich lat. Ukazuje ona zmiany dwóch kluczowych parametrów opisujących funkcjonowanie rynku:

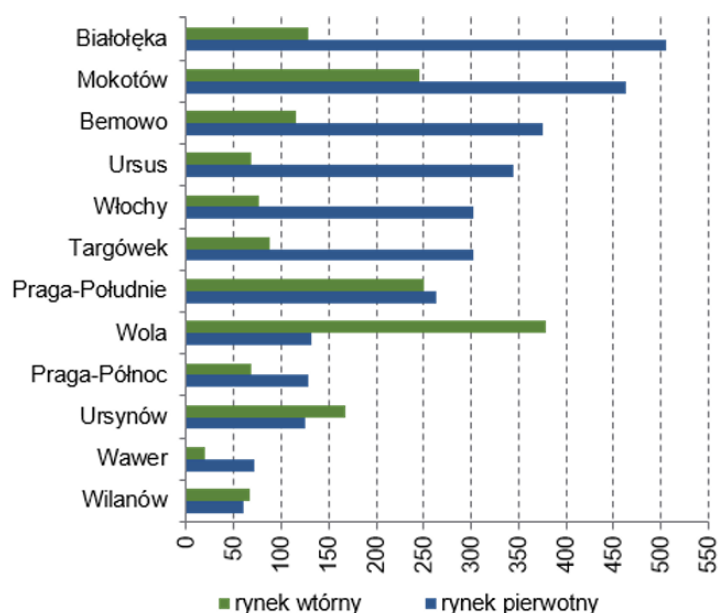
- liczbę jednostek sprzedanych w ciągu kwartału,
- liczbę lokali w ofercie.

Notowanie	Rynek pierwotny w Warszawie		Rynek wtórny w Warszawie		Rynek pierwotny w aglomeracji		Rynek wtórny w aglomeracji	
	Oferty	Transakcje	Oferty	Transakcje	Oferty	Transakcje	Oferty	Transakcje
I kw. 2021	9 780	4 949	2 163	4 229	1 076	410	292	727
II kw. 2021	8 421	4 657	2 351	5 821	1 280	483	254	891
III kw. 2021	9 042	3 774	2 406	6 037	1 646	621	266	900
IV kw. 2021	8 140	3 895	1 989	5 619	1 587	774	254	974
I kw. 2022	9 723	3 025	1 975	5 018	2 566	725	250	923
II kw. 2022	9 640	2 220	1 718	4 992	3 065	617	203	983
III kw. 2022	15 481	1 768	1 602	4 092	3 558	290	213	623
IV kw. 2022	12 833	1 849	1 374	3 563	3 275	306	310	656
I kw. 2023	12 256	2 335	1 162	3 384	3 172	370	150	602
II kw. 2023	10 056	3 584	1 074	4 765	2 336	549	268	746
III kw. 2023	9 691	3 692	1 027	4 195	1 728	643	179	840
IV kw. 2023	8 685	3 658	886	5 788	1 643	896	145	1 304
I kw. 2024	10 944	3 652	965	5 269	1 416	1 003	106	1 253
II kw. 2024	10 851	2 703	5 822	4 355	2 090	625	165	884
III kw. 2024	12 585	2 342	6 806	4 022	2 229	447	958	744
IV kw. 2024	13 213	2 621	7 192	3 874	2 562	438	1 158	658
I kw. 2025	12 882	2 348	7 558	3 506	2 569	492	1 094	632
II kw. 2025	12 810	2 282	6 149	4 062	3 270	464	1 052	1 007
III kw. 2025	13 001	2 540	6 325	4 664	3 530	445	963	1 055
IV kw. 2025	12 718	2 818	6 304	4 735	3 240	444	1 042	1 212
I kw. 2026	11 864	3 053	6 533	3 655	3 749	518	1 099	957
II kw. 2026	13 549	3 292	5 442	2 329	3 530	888	1 050	784

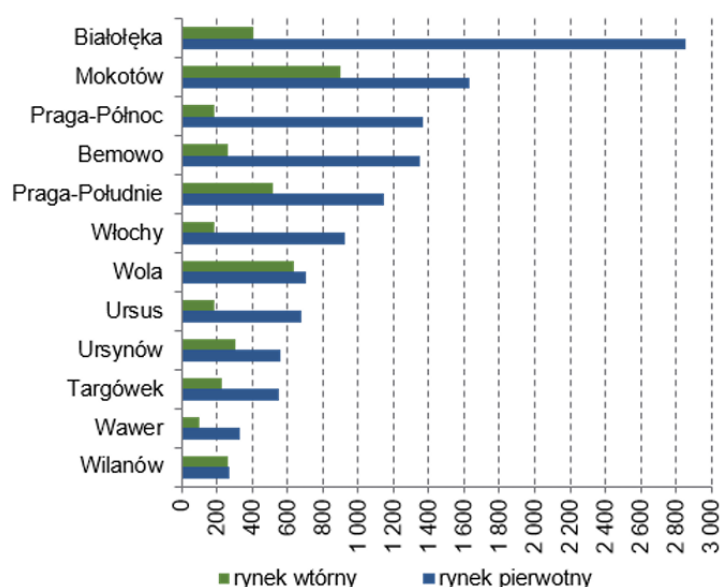
Na koniec II kwartału 2026 roku w ofercie mieszkaniowej w Warszawie pozostawało 13 549 lokali. Względem I kwartału 2026 roku odnotowano zwiększenie liczby ofert mieszkań o 1 685 szt. (wzrost o 14,2%). Minione półrocze specyfikowało się również wyższą sprzedażą niż analogiczny okres w 2025 roku. W Warszawie sprzedano 6 345 mieszkań, co jest wynikiem wyższym o 37,0% względem wyniku odnotowanego w pierwszym półroczu ubiegłego roku.

Stopniowy wzrost sprzedaży w 2026 roku oraz II kwartale br. był spowodowany m.in. przez postępujące obniżanie stóp procentowych, rosnący poziom wynagrodzeń oraz rosnącą podaż na rynku pierwotnym nieruchomości.

Poniżej zaprezentowane zostały dane sprzedaży w II kwartale 2026 roku w poszczególnych dzielnicach Warszawy.



Istotną rolę warszawskiego rynku pierwotnego pełni lokalizacja mieszkania, a poniższa tabela ukazuje rozkład liczby ofert dla danej dzielnicy.



Średnia ofertowa cena mieszkań sprzedanych w Warszawie w II kwartale 2026 roku wyniosła 18 488 zł/m² i była wyższa o 2,4% względem poprzedniego kwartału oraz o 6,9% wyższa niż przed rokiem. Średnia cena przy sprzedaży wyniosła 16 783 zł/m² i również odnotowała wzrost względem poprzedniego okresu o 1,9%. W poniższej tabeli przedstawiono średnie ceny mieszkań, w ofercie oraz przy sprzedaży, na rynku pierwotnym w Warszawie i dynamikę ich zmian.

dzielnica	OFERTY			TRANSAKCJE		
	średnia cena	dynamika kw/kw	dynamika r/r	średnia cena	dynamika kw/kw	dynamika r/r
Bemowo	17 908	101,7	113,3	17 339	102,0	105,1
Białołęka	13 794	99,8	100,9	13 165	99,4	96,8
Bielany	x	x	x	x	x	x
Mokotów	22 080	103,7	108,8	19 324	103,2	104,0
Ochoża	x	x	x	x	x	x
Praga-Południe	20 017	101,0	111,5	16 964	99,5	103,9
Praga-Północ	19 148	97,8	95,5	17 627	100,6	95,0
Rembertów	x	x	x	13 190	95,0	x
Śródmieście	x	x	x	x	x	x
Targówek	15 627	101,2	102,6	15 069	103,1	109,6
Ursus	16 085	101,9	105,3	14 539	103,0	104,4
Ursynów	19 204	98,0	106,7	19 117	109,4	116,2
Wawer	14 616	105,3	106,7	13 688	100,8	96,6
Wesoła	15 379	x	x	14 506	x	x
Wilanów	19 762	101,8	105,6	18 001	98,1	100,3
Włochy	16 989	100,8	102,5	16 005	102,4	102,9
Wola	25 381	103,0	106,6	24 513	103,5	109,8
Żoliborz	x	x	x	x	x	x

2.2 DZIAŁALNOŚĆ GRUPY NA TLE RYNKU

Działalność Grupy Kapitałowej związana jest w większości z realizacją projektów deweloperskich i sprzedażą lokali mieszkalnych oraz usługowych 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, m.in. we Włochach i Ursusie, a także na rynku krakowskim i trójmiejskim.

Tabela 3. Przychody Grupy

Dane w mln zł	2022	2023	2024	2025	HY 2026
Przychody ze sprzedaży	540,0	934,1	983,7	854,5	297,3
zmiana w stosunku do roku poprzedniego	5%	73%	53%	-13%	n/a

Źródło: dane własne Grupy

Grupa 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, ROBYG i Develia. Poniższe zestawienie przygotowane przez NBP prezentuje nasycenie konkurencji w branży deweloperskiej - zmianę liczby deweloperów oraz realizowanych inwestycji.

Notowanie	Rynek pierwotny w Warszawie		Rynek wtórny w Warszawie	Rynek pierwotny w aglomeracji		Rynek wtórny w aglomeracji
	Liczba deweloperów	Liczba inwestycji mieszkaniowych	Liczba agencji nieruchomości i spółdzielni mieszkaniowych	Liczba deweloperów	Liczba inwestycji mieszkaniowych	Liczba agencji nieruchomości i spółdzielni mieszkaniowych
I kw. 2021	95	307	149	31	43	46
II kw. 2021	103	319	157	39	61	59
III kw. 2021	109	298	169	50	82	58
IV kw. 2021	112	275	189	55	79	80
I kw. 2022	108	271	179	58	90	74
II kw. 2022	97	251	200	53	85	82
III kw. 2022	96	297	190	49	79	72
IV kw. 2022	88	269	181	45	76	76
I kw. 2023	94	275	167	51	84	65
II kw. 2023	87	268	179	49	76	69
III kw. 2023	88	275	176	45	64	74
IV kw. 2023	84	256	182	43	70	69
I kw. 2024	90	261	196	49	73	68
II kw. 2024	90	252	197	55	82	81
III kw. 2024	93	266	188	56	84	73
IV kw. 2024	92	268	189	53	83	77
I kw. 2025	98	286	193	56	86	61
II kw. 2025	99	281	192	54	85	78
III kw. 2025	98	288	197	56	88	91
IV kw. 2025	99	291	174	51	83	81
I kw. 2026	100	296	178	54	90	78
II kw. 2026	100	325	178	57	94	76

2.3 REALIZOWANE INWESTYCJE

W pierwszym półroczu 2026 roku Grupa była w trakcie realizacji 11 projektów: Nova Viva Garden 7, Nova Viva Garden 8, Neo Nova Ochota 4, Neo Nova Ochota 6, Piastowa Osada 1, Metro Art. 6, Miasteczko Nova Sfera 5, Metro Art. 7, Olchowy Park 3, Neo Nova Ochota 3 oraz Metro Art. 12, których termin zakończenia budowy planowany jest na 2026 rok.

W bieżącym roku Grupa rozpoczęła budowę 8 nowych inwestycji: Miasteczko Nova Sfera 4, Mista Kraków 1, Neo Nova Ochota 5, Miasteczko Nova Fala 2, Metro Art. 14, Concept Ćwiklińska 1, Miasteczko Julianów 2 oraz Viva Garden 14.

W okresie swojej działalności Grupa przekazała swoim klientom, w ramach 132 projektów inwestycyjnych: 665 domów jednorodzinnych, 13 581 mieszkań oraz 205 lokali usługowych (o łącznej powierzchni użytkowej wynoszącej ponad 741 tys. m²).

W poniższej tabeli przedstawiono zrealizowane przez Grupę projekty deweloperskie w podziale na dzielnice według stanu na koniec czerwca 2026 roku. Biorąc pod uwagę obecną strukturę projektów w realizacji oraz planowany harmonogram rozpoczynania nowych projektów udział Białołęki systematycznie będzie się zmniejszał.

Tabela 4. Zrealizowane inwestycje od początku działalności Grupy

Dzielnica	Ilość mieszkań / domów / lokali	PU	Struktura
Białołęka	6 620	372 131	50,2%
Włochy	1 930	91 995	12,4%
Praga Południe	2 173	105 401	14,2%
Ursus	1 339	57 907	7,8%
Targówek	526	24 746	3,3%
Mistrzejowice / Kraków	660	31 473	4,2%
Bemowo	356	13 281	1,8%
Wola	171	7 653	1,0%
Rembertów	153	7 070	1,0%
Ząbki / Marki	29	4 350	0,6%
Wawer	24	3 448	0,5%
Ochota	179	8 794	1,2%
Gdynia, Cisowa	103	4 553	0,6%
Julianów	188	8 476	1,1%
RAZEM	14 451	741 279	100,0%

Źródło: dane własne Grupy

Tabela 5. Zrealizowane inwestycje od początku działalności Grupy według aglomeracji

Dzielnica	Ilość mieszkań / domów / lokali	PU	Struktura
Warszawa	13 688	705 253	95,1%
Kraków	660	31 473	4,3%
Gdynia	103	4 553	0,6%
RAZEM	14 451	741 279	100,0%

Źródło: dane własne Grupy

2.4 AKTUALNA OFERTA SPRZEDAŻY GRUPY

Według stanu na dzień 30 czerwca 2026 r. Grupa była w trakcie realizacji (budowa bądź sprzedaż) 19 etapów projektów o łącznej liczbie 2 552 lokali (120,0 tys. m² PU). Większość projektów była realizowana w Warszawie i po jednym w Krakowie, Gdyni i Julianowie. 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 do 30.06.2026*	Szacowany przychód ze sprzedaży (mln zł)
Nova Viva Garden 7	1Q 2025	3Q 2026	4 029	89	58	52,8
Nova Viva Garden 8	1Q 2025	3Q 2026	4 357	100	59	57,3
Neo Nova Ochota 4	2Q 2025	4Q 2026	4 842	111	79	74,8
Neo Nova Ochota 6	2Q 2025	4Q 2026	6 432	144	105	100,6
Piastowa Osada 1	2Q 2025	4Q 2026	6 527	146	84	90,1
Metro Art. 6	2Q 2025	4Q 2026	7 297	150	127	115,0
Miasteczko Nova Sfera 5	3Q 2025	4Q 2026	6 672	146	82	86,4
Metro Art. 7	3Q 2025	4Q 2026	6 962	115	57	114,3
Olchowy Park 3	3Q 2025	4Q 2026	7 049	149	44	87,0
Neo Nova Ochota 3	3Q 2025	4Q 2026	6 253	140	70	99,1
Metro Art. 12	3Q 2025	4Q 2026	6 259	126	19	104,4
Miasteczko Nova Sfera 4	1Q 2026	2Q 2027	2 180	44	0	30,6
Mista Kraków etap 1	1Q 2026	4Q 2027	5 557	107	8	75,0

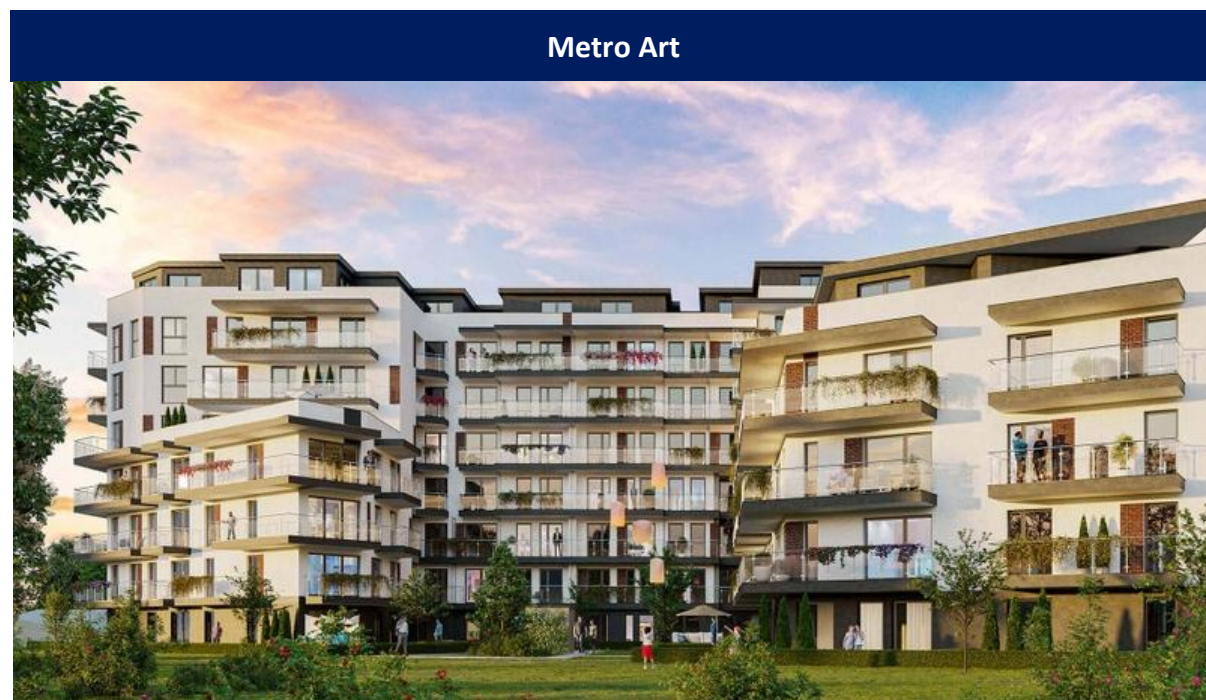
Neo Nova Ochota 5**	1Q 2026	3Q 2027	4 975	111	0	84,4
Miasteczko Nova Fala 2, Gdynia	1Q 2026	4Q 2027	15 204	344	14	189,0
Metro Art. 14**	1Q 2026	4Q 2027	6 050	147	0	111,0
Concept Ćwiklińska 1	2Q 2026	4Q 2027	7 069	133	2	102,7
Miasteczko Julianów 2	2Q 2026	4Q 2027	9 743	193	4	132,5
Viva Garden 14	2Q 2026	4Q 2027	2 494	57	0	35,6
Razem			119 951	2 552	812	1 742,7

Źródło: dane własne Grupy; *w sprzedaży są również ujęte umowy rezerwacyjne | **projekt nie wprowadzony do sprzedaży

Z projektów w realizacji z terminem ukończenia w 2026 r., w ramach których powstaje 1 416 lokali (66,7 tys. m² PU), na dzień 30 czerwca 2026 r. zostało zakontraktowanych 784 lokali (55%). Szacowane planowane przychody ze sprzedaży tych lokali to 981,9 mln zł.

Z projektów w realizacji z terminem ukończenia w 2027 r., w ramach których powstaje 1 136 lokali (53,3 tys. m² PU) na dzień 30 czerwca 2026 r. zostało zakontraktowanych 28 lokali (3%). Szacowane planowane przychody ze sprzedaży tych lokali to 760,7 mln zł.

Poniżej przedstawiono szczegółowy opis projektów realizowanych bądź dostępnych w sprzedaży na dzień 30 czerwca 2026 roku.



Metro Art jest projektem Grupy 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 ponad 1 700 mieszkańców. Na dzień 30.06.2026 zakończono budowę 9 etapów o łącznej liczbie 1 170 lokali. Obecnie trwa budowa czterech nowych etapów, w ramach których zostanie oddanych do użytku 538 lokali mieszkalnych.

Miasteczko Nova Sfera



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

Grupa zrealizowała trzy etapy projektu, w ramach których zostało oddane do użytkowania blisko 700 lokali. Obecnie trwa budowa kolejnych dwóch etapów, liczących łącznie 190 mieszkań.

Nova Viva Garden



Nova Viva Garden to inwestycja, która powstaje przy ul. Włodkowica na warszawskiej Białołęce. Położona jest nieopodal linii autobusowych, tramwajowych, dwóch stacji kolejowych oraz dwóch stacji metra w dzielnicy Targówek, co gwarantuje szybki dojazd do centrum i innych kluczowych stref miasta.

Na dzień 30 czerwca 2026 r. w realizacji były dwa kolejne etapy tego projektu o łącznej liczbie 189 lokali.



Neo Nova Ochota to nowe osiedle powstające przy ulicy Łopuszańskiej, które wprowadza nowoczesną architekturę z industrialnym akcentem na mapę Warszawy. Osiedle jest dobrze skomunikowane z WKD oraz przystankami autobusowymi i tramwajami, zapewnia szybki dojazd do centrum miasta. W ramach inwestycji oddanych już zostało 179 mieszkań realizowanych w dwóch etapach.

Na dzień 30 czerwca 2026 r. w realizacji były 4 kolejne etapy tego projektu o łącznej liczbie 506 lokali.

Mista Kraków



Mista Kraków to drugi projekt Grupy w Krakowie. Inwestycja jest zlokalizowana w krakowskich Mistrzejowicach, w bliskiej odległości od placówek edukacyjnych, sklepów, restauracji i komunikacji miejskiej. Projekt będzie obejmował ponad 350 lokali.

Budowę pierwszego etapu rozpoczęto w I kwartale 2026 roku.

Olchowy Park



GRUPA VICTORIA DOM

Grupa 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 inwestycja, 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 potrzebom rodzin oferując dogodną infrastrukturę miejską oraz komunikacyjną.

Na dzień 30 czerwca 2026 r. trwa budowa ostatniego etapu tego projektu, w ramach którego powstanie 149 lokali.



Miasteczko Julianów to nowe osiedle położone w Julianowie k. Warszawy zaprojektowane ze szczególnym uwzględnieniem potrzeb rodzin z dziećmi. Osiedle charakteryzuje się niską, funkcjonalną 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 udogodnień miejskich.

Do 30.06.2026 r. zakończony został pierwszy etap inwestycji, w ramach którego powstało 188 mieszkań. W 2026 roku realizowany jest kolejny etap obejmujący realizację 193 lokali, z terminem zakończenia w Q4 2027. Łącznie inwestycja obejmie realizację ok. 1100 lokali mieszkalnych.

Miasteczko Nova Fala



Miasteczko Nova Fala znajduje się w jednej z dzielnic 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 na weekendowe wyjazdy na Półwysep Helski.

W 2025 r. ukończony został pierwszy etap inwestycji ze 103 lokalami mieszkalnymi. W 2026 rozpoczęto realizację drugiego etapu inwestycji, w ramach której wybudowane zostanie 344 lokali mieszkalnych. Planowany termin zakończenia to ostatni kwartał 2027 roku.

Piastova Osada



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 Q4 2026 r.



Concept Ćwiklińska to nowa inwestycja na warszawskim Tarchominie, stworzona z myślą o osobach, które szukają spokojnego, dobrze zaplanowanego miejsca do życia dla siebie i bliskich. Lokalizacja inwestycji ułatwia codzienne poruszanie się po mieście. Bliskość Pętli Winnica zapewnia dogodne połączenie z metrem Młociny, a ul. Modlińska sprawdzi się przy dojazdach samochodem. W pobliżu znajdują się również Galeria Północna, kameralna Galeria Pod Dębami oraz liczne supermarkety.

W pierwszym półroczu 2026 roku rozpoczęła się budowa pierwszego etapu inwestycji, który zapewni 133 lokale mieszkalne. Łącznie projekt ma zapewnić ponad 600 mieszkań.

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	2022	2023	2024	2025	HY 2026
Przychody ze sprzedaży	540,0	934,1	983,7	854,5	297,3
EBITDA	130,9	274,5	304,5	266,5	55,8
EBIT	129,5	273,1	302,9	264,4	54,7
Zysk netto	75,2	184,0	200,9	151,7	16,0
Aktywa trwałe	139,5	195,3	195,4	158,7	163,8
Aktywa obrotowe	1 124,3	1 422,8	1 663,6	1 958,7	2 141,2
Kapitał własny	390,9	552,9	699,7	791,4	762,4
Zobowiązania i rezerwy	872,9	1 065,3	1 159,2	1 325,9	1 542,5
Zobowiązania długoterminowe	241,3	428,3	546,1	765,7	834,7
Zobowiązania krótkoterminowe	297,0	257,8	211,8	303,0	334,1
Rozliczenia międzyokresowe	256,7	206,3	190,5	125,8	264,4

Źródło: dane własne Grupy

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 ograniczenia ryzyka koncentracji na jednym rynku, Grupa prowadzi działalność operacyjną w Krakowie oraz Gdyni. 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. Ryzyko nie zrealizowało się w sposób istotny w przeszłości.

3.2. Ryzyko związane z wejściem na nowe rynki

W celu rozproszenia ryzyka koncentracji działalności na jednym rynku Grupa zdecydowała 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 ostatecznie 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 osiąganych wyników w zakresie pozyskiwania i realizacji zarówno bieżących, jak i nowych projektów deweloperskich. Zarząd Grupy 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.

3.4. Ryzyko związane ze współpracą z generalnym wykonawcą oraz podwykonawcami

W procesie realizacji projektów deweloperskich Grupa Kapitałowa współpracuje zarówno ze sprawdzonymi generalnymi wykonawcami jak również ze średnimi i małymi firmami budowlanymi, z którymi zawierane są umowy na poszczególne etapy prac budowlanych. W celu dywersyfikacji ryzyka niewypłacalności generalnego wykonawcy Grupa współpracuje z kilkoma sprawdzonymi podmiotami: Alfabet Polska sp. z o.o., AMConstruction sp. z o.o., ALSTAL Grupa Budowlana sp. z o.o., Unibep S.A. oraz Techbau Budownictwo sp. z o.o. Jednocześnie korzysta z usług spółki zależnej Victoria Construction Sp. z o.o. Istnieje ryzyko związane z terminowością realizacji prac oraz ich jakością. W tej sytuacji, w przypadku dużego obciążenia pracami budowlanymi jednego z wykonawców, pozostali mogą rozpocząć realizację kolejnego projektu. Pomimo tego dynamiczny rozwój Grupy powoduje konieczność poszukiwania i weryfikacji nowych firm wykonawczych.

Ponieważ 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 poprzez swoich inspektorów nadzoruje wykonywanie umów z wykonawcami, a w szczególności kontroluje jakość i harmonogram wykonywania robót budowlanych gwarantujących wywiązywanie się Grupy Kapitałowej 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, który 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. Grupa Kapitałowa zawiera umowy, gwarantujące odpowiednią jakość, termin dostawy i płatności oraz cenę konkretnych materiałów na potrzeby danego projektu, zgodnie z harmonogramem jego realizacji. Nie można jednak wykluczyć ryzyka zmiany cen u jednego lub wielu dostawców, w szczególności w przypadku gdyby wystąpiły wielomiesięczne opóźnienia w realizacji danego etapu projektu deweloperskiego lub też dla dostawców, u których cena uzależniona jest silnie od kursów walut. Istnieje także ryzyko kumulacji popytu ze strony konkurentów i innych podmiotów na określone materiały budowlane na lokalnym rynku w krótkim czasie. W takim przypadku 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 perspektywę 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. Grupa musi uzyskiwać decyzje dotyczące chociażby ustalenia sposobu przeznaczenia nieruchomości, na której ma zostać zrealizowany określony projekt inwestycyjny, określenia środowiskowych warunków realizacji przedsięwzięcia, zatwierdzenia projektu budowlanego przedłożonego przez inwestora i udzielenia zgody na realizację inwestycji na jego podstawie, w tym decyzji o warunkach zabudowy dla nieruchomości nieobjętych miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego oraz pozwolenia na budowę. Proces inwestycyjny może wiązać się z koniecznością dokonania dodatkowych uzgodnień, uzyskania opinii, czy zgody właścicieli lub posiadaczy sąsiednich nieruchomości. Może to utrudnić realizację projektu deweloperskiego. Dodatkowo zasady zagospodarowywania nieruchomości mogą podlegać okresowym zmianom. Stąd nie można wykluczyć, iż po nabyciu określonej nieruchomości przez 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 Kapitałową terminach. W szczególności opóźnienie w wydaniu decyzji o pozwolenie na użytkowanie przez uprawniony organ może przesunąć datę podpisywania protokołów przekazania lokali mieszkalnych i niemieskalnych czy miejsc parkingowych, która stanowi równocześnie datę księgowania przychodów ze sprzedaży mieszkań i lokali. Powyższe czynniki mogą mieć negatywny wpływ na rozwój Grupy 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 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 perspektywę 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 perspektywę 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 rękojmi, 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 rękojmi 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 zarządem i dostawą mediów (gestorzy) mogą próbować narzucić Grupie 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 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 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 obarczone 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 postępem 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 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 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 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 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 Kapitałowej.

3.18. Ryzyko związane z dokonywaniem transakcji ze spółkami powiązanymi

Spółki z Grupy zawierają i będą w przyszłości zawierać transakcje z podmiotami powiązanymi. Zawierając i realizując transakcje z podmiotami powiązanymi, 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 powiązanymi, złożoność przepisów prawnych regulujących metody badania stosowanych cen oraz ciążące 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 znacznej części transakcji Grupy, mogłoby to mieć istotny negatywny wpływ na jej działalność, sytuację finansową i wyniki. Prawdopodobieństwo wystąpienia takiego ryzyka Grupa ocenia jako niskie.

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 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 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. 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 przeznacza 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. 3,8%-3,9% (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.).

Powyższe czynniki mogą spowodować istotne obniżenie popytu na nowe mieszkania i mieć negatywny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową oraz perspektywy rozwoju Grupy.

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, osiąganе 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 i konfliktem na Bliskim Wschodzie

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.

W 2026 roku pomimo braku zakończenia konfliktu w Ukrainie sytuacja na rynku pozostała stabilna, co przełożyło się na obniżkę stóp procentowych już w marcu 2026 r. Łączne obniżenie stóp procentowych w pierwszym półroczu 2026 roku wyniosło 25 punktów bazowych.

Niemniej istotność ryzyka związanego z wojną w Ukrainie Grupa określa jako wysoką, ponieważ wystąpienie tego zdarzenia miało znaczący, negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową, a nieprzewidywalność przebiegu i sposobu zakończenia wojny mogą mieć

istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnane wyniki i sytuację finansową Grupy Kapitałowej.

W lutym 2026 rozpoczął się konflikt zbrojny na Bliskim Wschodzie, co wywołało natychmiastowe reakcje na wszystkich rynkach. W wyniku konfliktu nastąpił gwałtowny wzrost cen paliw, a nawet wystąpiło ryzyko ograniczenia dostępności paliwa, co może przełożyć się na wyższe koszty materiałów budowlanych i transportu. Konflikt wpłynął na wstrzymanie przez Radę Polityki Pieniężnej planowanych dalszych obniżek stóp procentowych w 2026 r., a przy braku stabilizacji może nawet wymusić wzrosty stóp procentowych. Rosnące koszty życia, ryzyko wysokiej inflacji, drogie kredyty mogą dramatycznie obniżyć zdolności kredytowe kupujących, co w dłuższej perspektywie może prowadzić do stagnacji na rynku mieszkaniowym.

Istotność ryzyka związanego z konfliktem na Bliskim Wschodzie Grupa określa jako wysoką, ponieważ wystąpienie tego zdarzenia może mieć znaczący, negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową, a nieprzewidywalność przebiegu i sposobu zakończenia wojny mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnane wyniki i sytuację finansową Grupy.

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 rynek lokalny warszawski, krakowski oraz trójmiejski.

5. WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU

Grupa nie prowadziła w pierwszym półroczu 2026 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 2026 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

Grupa Kapitałowa prowadzi rentowną działalność osiągając ponadprzeciętne w branży zwroty z kapitału oraz wysoką rentowność na poziomie netto.

Na dzień 30 czerwca 2026 r. rozliczenia międzyokresowe wynikające z prowadzącej działalności deweloperskiej i otrzymywanych zaliczek na poczet realizowanych inwestycji wyniosły 264,4 mln zł, w całości krótkoterminowe.

Zobowiązania krótkoterminowe Grupy na dzień 30 czerwca 2026 r. wyniosły 334,1 mln zł i wynikały w głównej mierze ze zobowiązań z tytułu dostaw i usług, kredytów i pożyczek oraz zobowiązań z tytułu emisji obligacji przypadających do spłaty w ciągu 12 miesięcy. Natomiast zobowiązania długoterminowe wyniosły 834,7 mln zł, w tym zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych podlegających spłacie w okresie dłuższym niż 1 rok wyniosły 640,6 mln zł (ok. 77%).

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, w tym dłużnych papierów wartościowych notowanych na ASO Catalyst, które razem z kredytami bankowymi są głównym źródłem jej finansowania zewnętrznego.

Na dzień 30 czerwca 2026 r. oraz na dzień zatwierdzenia do publikacji niniejszego sprawozdania aktywne były następujące serie obligacji:

- 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/P2024D2 w wysokości 138,597 mln zł z terminem wykupu w czerwcu 2029 roku.

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.

W dniu 30 września 2026 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę o warunkowym przydziale 250 tysięcy sztuk obligacji serii P2026A o wartości 1 000 zł każda.

W dniu 1 września 2026 roku Victoria Dom S.A. zawarła z ING Bankiem Śląskim S.A. Umowę Wieloproduktową nr 680/2026/00022921/00 oraz Umowę Przystąpienia do Długu nr 680/2026/00022921/03.

Na podstawie Umowy Wieloproduktowej Bank udostępnił Spółce limit kredytowy w wysokości 100 000 000,00 zł, w ramach którego dostępne są:

- 1) kredyt odnawialny w rachunku bankowym w wysokości do 100% limitu,
- 2) gwarancje bankowe w ramach limitu do 100% limitu.

Termin spłaty kredytów nieprzekraczający dnia 31 sierpnia 2029 roku.

Oprocentowanie kredytu odnawialnego ustalane jest w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 1M powiększoną o marżę Banku w wysokości 2,2 p.p.

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 2026 r.:

- Dług Netto / EBITDA 12M 2,28 (dopuszczalna wartość <4)
- Dług Netto / Aktywa Operacyjne 0,41 (dopuszczalna wartość < 0,6)
- Dług Netto / Kapitał Własny 0,71 (dopuszczalna wartość < 1,0)

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

1. Ostateczne Warunki Obligacji serii P2023C z dnia 09 lipca 2024
2. Ostateczne Warunki Obligacji serii P2024A z dnia 08 stycznia 2025
3. Ostateczne Warunki Obligacji serii P2024B z dnia 13 marca 2025
4. Ostateczne Warunki Obligacji serii P2024C z dnia 20 maja 2025
5. Ostateczne Warunki Obligacji serii P2024D z dnia 22 sierpnia 2025
6. Ostateczne Warunki Obligacji serii P2024D2 z dnia 16 września 2025
7. Warunki Emisji Obligacji serii Z z dnia 18 listopada 2024
8. Warunki Emisji Obligacji serii AA z dnia 26 sierpnia 2025

Zarząd Victoria Dom S.A. oświadcza, iż nie wystąpiły zdarzenia wymienione w ust. 11.5, ust. 12.4, ust. 12.7 Ostatecznych Warunków Obligacji powołanych w punktach 1-6 ani w ust. 13.5, ust. 14.4, ust. 14.5 Warunki Emisji Obligacji powołanych w punktach 7-8.

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

Grupy zawodowe		01.01.2026 r. - 30.06.2026 r.	01.01.2025 r. - 31.12.2025 r.
1	Pracownicy produkcyjni	0,00	0,00
2	Pracownicy nieprodukcyjni	47,89	38,67
Razem		47,89	38,67

Warszawa, 30 września 2026 roku

Michał Sebastian Jasiński
Elektronicznie podpisany przez Michał Sebastian Jasiński
Data: 2026.09.30 18:21:04 +02'00'

Michał Jasiński
Prezes Zarządu

Waldemar Cezary Wasiluk
Elektronicznie podpisany przez Waldemar Cezary Wasiluk
Data: 2026.09.30 18:25:24 +02'00'

Waldemar Wasiluk
Wiceprezes Zarządu

Anna Danuta Piotrowska
Elektronicznie podpisany przez Anna Danuta Piotrowska
Data: 2026.09.30 18:28:35 +02'00'

Anna Piotrowska
Członek Zarządu

Bożena Subda
Elektronicznie podpisany przez Bożena Subda
Data: 2026.09.30 18:30:32 +02'00'

Bożena Subda
Członek Zarządu