



**Sprawozdanie z działalności
GRUPY KAPITAŁOWEJ VICTORIA DOM S.A.
za 2025 rok**

Warszawa, maj 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	ZREALIZOWANE INWESTYCJE	8
2.4	AKTUALNA OFERTA SPRZEDAŻY GRUPY	9
2.5	WYBRANE DANE FINANSOWE GRUPY	17
3.	CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM W JAKIM GRUPA PROWADZI DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNĄ	18
3.1.	RYZYZKO ZWIĄZANE Z KONCENTRACJĄ DZIAŁALNOŚCI GRUPY NA RYNKU WARSZAWSKIM	18
3.2.	RYZYZKO ZWIĄZANE Z WEJŚCIEM GRUPY NA NOWE RYNKI	18
3.3.	RYZYZKO UTRATY KADRY ZARZĄDZAJĄCEJ	18
3.4.	RYZYZKO ZWIĄZANE ZE WSPÓŁPRACĄ Z GENERALNYM WYKONAWCĄ ORAZ PODWYKONAWCAMI	19
3.5.	RYZYZKO ZWIĄZANE Z DOSTAWAMI MATERIAŁÓW BUDOWLANYCH	20
3.6.	RYZYZKO ZWIĄZANE Z POSTĘPOWANIEM ADMINISTRACYJNYM W ZAKRESIE PRAWA ZAGOSPODAROWANIA NIERUCHOMOŚCI ORAZ PRAWA BUDOWLANEGO	20
3.7.	RYZYZKO WAD PRAWNYCH NIERUCHOMOŚCI I RYZYZKO WYWŁASZCZENIOWE	21
3.8.	RYZYZKO ZWIĄZANE Z ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ Z TYTUŁU OCHRONY ŚRODOWISKA	22
3.9.	RYZYZKO ZWIĄZANE Z WADAMI PROJEKTOWYMI, TECHNOLOGIAMI, GWARANCJAMI PODWYKONAWCZYMI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ WYNIKAJĄCĄ Z TYTUŁU SPRZEDAŻY NIERUCHOMOŚCI	22
3.10.	RYZYZKO ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM INWESTYCYJNYM I BRAKIEM INFRASTRUKTURY	23
3.11.	RYZYZKO WYSTĄPIENIA NIEKORZYSTNYCH WARUNKÓW ATMOSFERYCZNYCH	23
3.12.	RYZYZKO ZWIĄZANE Z WYPADKAMI PRZY PRACY	24
3.13.	RYZYZKO ZWIĄZANE Z POZYSKIWANIEM GRUNTÓW POD PROJEKTY DEWELOPERSKIE	24
3.14.	RYZYZKO ZWIĄZANE Z UMOWAMI PRZEDWSTĘPNYMI I WARUNKOWYMI UMOWAMI ZAKUPU GRUNTÓW	25
3.15.	RYZYZKO POSTAWIENIA ZARZUTU STOSOWANIA NIEDOZWOLONYCH KLAUZUL UMOWNYCH ...	26
3.16.	RYZYZKO ZWIĄZANE Z INTERPRETACJĄ, STOSOWANIEM I ZMIANAMI PRZEPISÓW PRAWA, W TYM PRAWA PODATKOWEGO	26
3.17.	RYZYZKO ZWIĄZANE Z DOKONYWANIEM TRANSAKCI ZE SPÓŁKAMI POWIĄZANYMI	27
3.18.	RYZYZKO ZWIĄZANE Z KONFLIKTEM INTERESÓW POMIĘDZY OBOWIĄZKAMI CZŁONKÓW ORGANÓW SPÓŁEK GRUPY, A ICH PRYWATNYMI INTERESAMI LUB INNYMI OBOWIĄZKAMI	27
3.19.	RYZYZKO WYNIKAJĄCE Z KONTAKTÓW Z MEDIAMI	28
3.20.	RYZYZKO UTRATY PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ	28
3.21.	RYZYZKO SPADKU CEN MIESZKAŃ	29
3.22.	RYZYZKO ZMNIEJSZENIA DOSTĘPNOŚCI KREDYTÓW MIESZKANIOWYCH	29
3.23.	RYZYZKO ZWIĄZANE Z SYTUACJĄ MAKROEKONOMICZNĄ	30
3.24.	RYZYZKO KONKURENCJI	30
3.25.	RYZYZKO ZWIĄZANE Z WOJNĄ W UKRAINIE I KONFLIKTEM NA BLISKIM WSCHODZIE	31
3.26.	RYZYZKO ZWIĄZANE ZE ZWIĘKSZENIEM POZIOMU ZADŁUŻENIA GRUPY W 2024 ROKU I OGRANICZONĄ MOŻLIWOŚCIĄ DALESZEGO ZWIĘKSZANIA POZIOMU ZADŁUŻENIA	32

4.	PRZEWIDYWANY DALSZY ROZWÓJ GRUPY	32
5.	WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU	33
6.	UDZIAŁY WŁASNE	33
7.	POSIADANE ODDZIAŁY	33
8.	AKTUALNA I PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA	33
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	35

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 31 grudnia 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) |
| 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)

W skład Zarządu Spółki na koniec roku obrotowego 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

Nie było zmian w składzie Zarządu w okresie objętym sprawozdaniem.

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

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

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

2. PODSTAWOWE INFORMACJE O PRODUKTACH GRUPY

Podstawowym przedmiotem działalności Grupy Kapitałowej są usługi deweloperskie. Jednostka Dominująca świadczy je od 25 lat poprzez realizację budynków mieszkalnych wielorodzinnych w formie osiedli. Początkowo działalność Grupy koncentrowała się we wschodniej części Warszawy, głównie w dzielnicy Białołęka, jednak od kilku lat Grupa działa na terenie całej Warszawy. Od roku 2020 Grupa realizuje inwestycje również w Krakowie a od roku 2024 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.

Tabela 1. Liczba mieszkańców Warszawy na koniec roku wg GUS

2015	2020	2021	2023	2024	2025
1 744,4	1 794,2	1 795,6	1 861,6	1 863,8	1 864,0

Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w Warszawie w 2025 roku wyniosło wg GUS 10 738 złotych i było o 8% wyższe niż w roku ubiegłym. 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 31.12.2025 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

W 2025 r. oddano do użytkowania 20 038 mieszkań (o 34,7% więcej niż w analogicznym okresie 2024 r.), a w województwie mazowieckim 45 227 mieszkań, tj. o 17,4% więcej niż w okresie styczeń–grudzień 2024 r. Wzrost liczby oddanych mieszkań odnotowano w budownictwie przeznaczonym na sprzedaż lub wynajem z 14 246 do 18 638, tj. o 30,8% więcej.

W 2025 r. rozpoczęto budowę 13 924 mieszkań z przeznaczeniem na sprzedaż lub wynajem tj. o 11,0% mniej niż w analogicznym okresie 2024r.

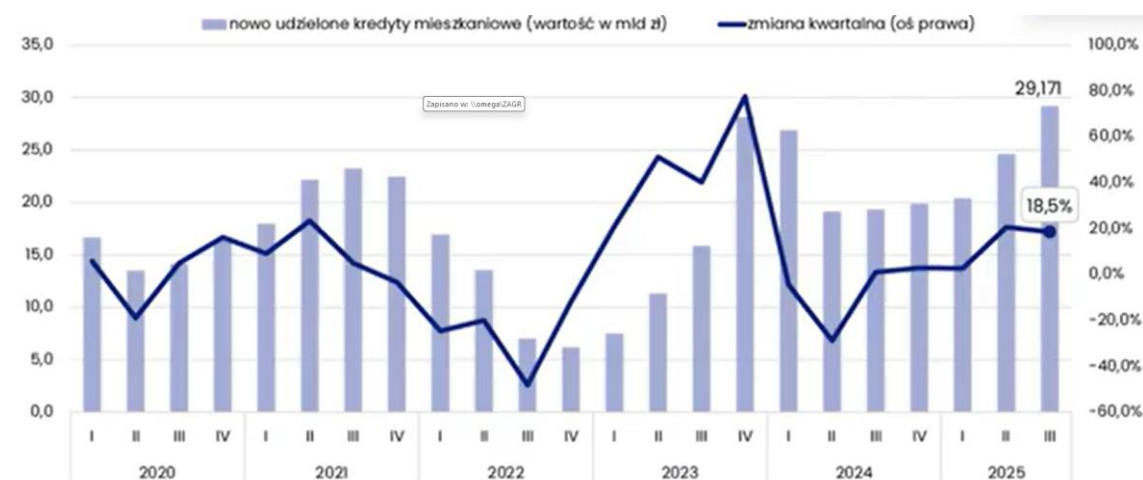
W 2025 r. liczba mieszkań, na budowę których wydano pozwolenia lub dla których dokonano zgłoszenia z projektem budowlanym wyniosła 14 686 (o 26,7% mniej niż w analogicznym okresie 2024 r.).

Przeciętna powierzchnia mieszkania oddanego do użytkowania w 2025 r. wyniosła 59,9 m² i zmniejszyła się w stosunku do analogicznego okresu 2024 r. o 2,4 m². Przeciętna powierzchnia użytkowa w budownictwie przeznaczonym na sprzedaż lub wynajem – 56,6 m² (o 1,4 m² mniej).

Przeciętna cena ofertowa nowego mieszkania na koniec 4. kwartału 2025 roku wyniosła w Warszawie 18 681 zł/m² (wzrost o 4,8% r-d-r, przy rocznej inflacji równej 2,4% w grudniu 2025 roku). Cena ofertowa mieszkań sprzedanych zwiększyła się o 2,1% r-d-r i wyniosła 17 667 zł/m². Przeciętna cena mieszkań po raz pierwszy wprowadzonych do sprzedaży w 4. kwartale 2025 roku wyniosła 19 319 zł/m².

Sprzedaż mieszkań na warszawskim rynku pierwotnym, największym w Polsce, w 2025 roku wzrosła w stosunku do roku poprzedniego i wyniosła 13,1 tys. lokali – wzrost o 4% r/r. Na stan ten wpływ miała polityka finansowa, w wyniku której po długim okresie stabilizacji stóp na poziomie 6,75%, Rada Polityki Pieniężnej w maju 2025 rozpoczęła cykl ich obniżek. Kontynuacja łagodnej polityki finansowej zaowocowała w marcu 2026 kolejnym obniżeniem wszystkich stóp procentowych do poziomu 5,75%. Obniżki te znacząco zwiększyły zdolność kredytową Polaków, czyniąc finansowanie zakupu mieszkania bardziej dostępnym. Poniższy wykres przedstawia wartości nowo udzielonych kredytów; w 3Q 2025 wartość ta osiągnęła ponad 29 mld zł, czyli ok. 19 mld więcej niż w 4Q 2024.

Wartość nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych



Źródło: Tabelaofert.pl

Wykres poniżej przedstawia sytuację na rynku mieszkaniowym w Warszawie w okresie ostatnich 4 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.

TREND RYNKOWY



Źródło: Tabelaofert.pl

Pod koniec roku 2025 prognozy dla rozwoju rynku mieszkaniowego w 2026 roku zakładały kontynuację spadku stóp procentowych dla kredytów hipotecznych o nawet 75 pkt. procentowych w 2026r., a tym samym dalszy wzrost sprzedaży mieszkań.

Scenariusz ten wydaje się jednak nieaktualny w wyniku wybuchu w lutym 2026 konfliktu na Bliskim Wschodzie. Rada Polityki Pieniężnej zapowiedziała zamrożenie obniżek stóp procentowych do czasu unormowania sytuacji, a przy niekorzystnym scenariuszu rozwoju nawet powrót do podwyżek stóp. Skutkiem konfliktu jest również perspektywa wzrostu inflacji oraz kryzys energetyczny, wynikający zarówno ze skoku cen jak i ograniczenia dostępności paliw. Z danych wynika, że w 1Q 2026 sprzedaż mieszkań w Warszawie wzrosła o 29% w

stosunku do 4Q 2025. Uwzględniając jednak sytuację geopolityczną można spodziewać się schłodzenia rynku i wyhamowania tendencji wzrostowej.

2.2 DZIAŁALNOŚĆ GRUPY NA TLE RYNKU

Działalność Grupy związana jest w większości z realizacją projektów deweloperskich i sprzedażą lokali mieszkalnych, usługowych w aglomeracji warszawskiej. Najwięcej projektów początkowo było realizowanych w dzielnicy Białołęka. Obecnie Grupa wykorzystuje wysoki potencjał segmentu budownictwa mieszkaniowego również w innych dzielnicach Warszawy – we Włochach, Ursusie i na Pradze Południe. Od roku 2020 Grupa realizuje inwestycje również w Krakowie, a od roku 2024 w Gdyni. Roczne przychody ze sprzedaży w okresie ostatnich lat wzrosły z poziomu 515,1 mln złotych w roku 2021 do 854,5 mln złotych w roku 2025. Jednakże w porównaniu rok do roku tzn. roku 2025 do 2024 nastąpił spadek przychodów o 129,3 mln złotych.

Tabela 3. Przychody Grupy

Dane w mln zł	2021	2022	2023	2024	2025
Przychody ze sprzedaży	515,1	540,0	934,1	983,7	854,4
zmiana w stosunku do roku poprzedniego	13%	5%	73%	5%	-13%

Źródło własne Spółki

Grupa Victoria Dom jest jednym z liderów na warszawskim rynku nieruchomości i regularnie pojawia się na szczytach rankingów najaktywniejszych deweloperów. Do jej głównych konkurentów na rynku Warszawskim należy Dom Development i Develia.

2.3 ZREALIZOWANE INWESTYCJE PRZEZ GUPE KAPITAŁOWĄ

W 2025 roku Grupa ukończyła realizację 14 inwestycji: Viva Piast 5 i 6 w Krakowie, Metro Art. 8, 9, 11 i 13, Neo Nova Ochota 1 i 2, Nova Viva Garden 5 i 6, Olchowy Park 2 i 7 w Warszawie, Miasteczko Julianów 1 i Miasteczko Nova Fala 1 w Gdyni. 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 ponad 741 tys. m2).

W poniższej tabeli przedstawiono zrealizowane w Warszawie projekty deweloperskie w podziale na dzielnice według stanu na koniec grudnia 2025 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 Warszawy	Ilość mieszkań / domów / lokali	PU [m ²]	Struktura
Białołęka	6 620	372 131	52,8%
Włochy	1 930	91 995	13,0%
Praga Południe	2 173	105 401	14,9%
Ursus	1 339	57 907	8,2%
Targówek	526	24 746	3,5%
Bemowo	356	13 281	1,9%
Wola	171	7 653	1,1%
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%
Julianów	188	8 476	1,2%
RAZEM	13 688	705 253	100%

Źródło własne Spółki

Tabela 5. Zrealizowane inwestycje w Polsce od początku działalności Grupy

Miasto	Ilość mieszkań / domów / lokali	PU [m ²]	Struktura
Warszawa	13 688	705 253	95,1%
Kraków (Viva Piast)	660	31 473	4,2%
Gdynia (Miasteczko Nova Fala)	103	4 553	0,6%
RAZEM	14 451	741 279	100%

Źródło własne Spółki

2.4 AKTUALNA OFERTA SPRZEDAŻY GRUPY

Według stanu na dzień 31 grudnia 2025 r. Grupa była w trakcie realizacji 11 etapów projektów, łącznie z 1416 lokalami (66,7 tys. m² PU).

Poniższe tabele przedstawiają szczegółowe dane dotyczące inwestycji, których realizacja jest w trakcie lub będzie rozpoczęta w 2026 roku.

Tabela 6. Tabela projektów z planowanym terminem zakończenia w 2026r.

Nazwa inwestycji	Rozpoczęcie budowy	Planowane zakończenie budowy	PU (m ²)	Liczba lokalii ogółem	Liczba lokali sprzedanych do 31.03.2026*	Szacowany przychód inwestycji (mln zł)
Nova Viva Garden 7	1Q 2025	3Q 2026	4 029	89	52	53,1
Nova Viva Garden 8	1Q 2025	3Q 2026	4 357	100	46	58,7
Neo Nova Ochota 4	2Q 2025	4Q 2026	4 842	111	77	75,4

Neo Nova Ochota 6	2Q 2025	4Q 2026	6 432	144	95	101,6
Piastova Osada 1	2Q 2025	4Q 2026	6 527	146	71	90,4
Metro Art. 6	2Q 2025	4Q 2026	7 297	150	120	115,6
Miasteczko Nova Sfera 5	3Q 2025	4Q 2026	6 672	146	76	87,4
Metro Art. 7	3Q 2025	4Q 2026	6 962	115	65	114,6
Olchowy Park 3	3Q 2025	4Q 2026	7 049	149	38	87,2
Neo Nova Ochota 3	3Q 2025	4Q 2026	6 253	140	53	100,1
Metro Art. 12**	3Q 2025	4Q 2026	6 259	126	0	100,1
Suma w 2026 r.			66 679	1 416	693	984,3

Tabela 7. Tabela projektów z planowanym terminem zakończenia w 2027r.

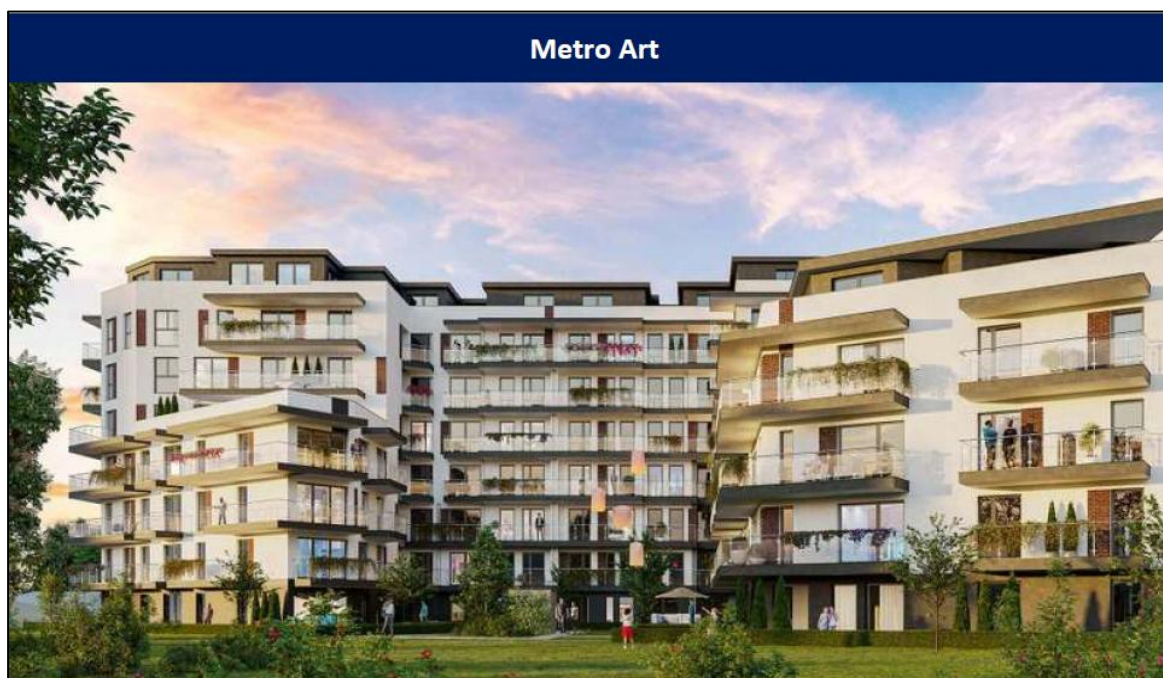
Nazwa inwestycji	Rozpoczęcie budowy	Planowane zakończenie budowy	PU (m ²)	Liczba lokali ogółem	Liczba lokali sprzedanych do 31.03.2026*	Szacowany przychód inwestycji (mln zł)
Miasteczko Nova Sfera 4	1Q 2026	2Q 2027	2 180	44	0	31,0
I Concept Ćwiklińska **	2Q 2026	4Q 2027	7 070	133	0	95,4
Piastova Osada 2	2Q 2026	3Q 2027	8 386	185	0	117,4
Miasteczko Nova Fala 2	1Q 2026	4Q 2027	15 204	344	10	191,2
Mista Kraków etap 1	1Q 2026	4Q 2027	5 557	107	6	76,20
Neo Nova Ochota 5**	2Q 2026	4Q 2027	4 975	111	0	79,6
Miasteczko Julianów 2	2Q 2026	4Q 2027	9 734	193	1	129,8
Metro Art. 14**	2Q 2026	4Q 2027	6 050	147	0	96,8
Viva Garden 14**	2Q 2026	4Q 2027	2 494	57	0	33,3
Fajna Mochtyńska 1 **	3Q 2026	4Q 2027	4 916	105	0	61,4
Fajna Mochtyńska 2 **	3Q 2026	4Q 2027	2 305	49	0	28,8
Neo Nova Ochota 7**	3Q 2026	4Q 2027	5 872	128	0	94,0
Suma 2027 r.			74 744	1 603	17	1 034,9

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

W 2025 roku zostało ukończonych 14 etapów, w ramach których powstało 1 668 lokali, o łącznej powierzchni użytkowej 76,8 tys. m².

Z projektów w realizacji z terminem ukończenia w 2026 r., w ramach których powstaje 1416 lokali (66 tys. m² PU) na dzień 31 marca 2026 r. zostało zakontraktowanych 693 lokali (49%). Szacowane przychody ze sprzedaży tych lokali to ok. 984 mln zł.

Poniżej przedstawiono szczegółowy opis projektów realizowanych bądź dostępnych w sprzedaży na dzień 31 marca 2026 roku.



Metro Art jest projektem Spółki Victoria Dom S.A. realizowanym w dzielnicy Praga Południe w Warszawie 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 1700 lokali. Na dzień 31.12.2025 zakończono 9 etapów inwestycji o łącznej liczbie 1 170 lokali. Obecnie trwa budowa 4 kolejnych etapów w ramach, których oddanych do użytku zostanie 538 nowych lokali mieszkalnych.



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.

Miasteczko Nova Sfera to innowacyjne osiedle usytuowane na pograniczu dzielnic Białołęka i Targówek przy ulicy Marywilskiej 11 w Warszawie. 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.

Do 31.12.2025r. Spółka zrealizowała trzy etapy projektu, w ramach których zostało oddane do użytkowania blisko 700 lokali. Obecnie realizowane są dwa kolejne etapy inwestycji obejmującej realizację łącznie 190 mieszkań.



Nova Viva Garden to inwestycja, która powstaje przy ul. Włockowica na warszawskiej Białołęce, o łącznej liczbie ok. 800 lokali. 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.

W 2025 r. zakończono kolejne dwa etapy inwestycji obejmujące 218 lokali. Obecnie w realizacji są dwa końcowe etapy tego projektu o łącznej liczbie 189 lokali mieszkalnych, z planowanym terminem zakończenia w 3Q 2026 roku.

Neo Nova Ochota



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 tramwajowymi, zapewnia szybki dojazd do centrum miasta. W ramach inwestycji zaprojektowanych jest łącznie ponad 1400 mieszkań realizowanych w 12 etapach.

Na dzień 31 grudnia 2025 r. ukończone zostały dwa pierwsze etapy inwestycji o łącznej liczbie 179 lokali. Obecnie w realizacji pozostają kolejne 3 etapy projektu o łącznej liczbie 395 lokali mieszkalnych, z planowanym terminem zakończenia 4Q 2026r.

Viva Piast



Viva Piast to pierwszy projekt Grupy realizowany w Krakowie. Inwestycja składa się z 6 etapów, zlokalizowana jest 15 minut od centrum przy ul. Piasta Kołodzieja w krakowskich Mistrzejowicach, w niewielkiej odległości od sklepów, placówek edukacyjnych, parku i placów zabaw. W 2025r ukończono ostatnie dwa etapy inwestycji z 207 lokalami. Łącznie w ramach całej inwestycji wybudowanych zostało 653 lokali mieszkalnych.



Olchowy Park to wieloetapowa inwestycja w ofercie Grupy, która powstaje w zielonej i spokojnej części dzielnicy Białołęka w Warszawie. 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 31 grudnia 2025r. ukończone zostały dwa kolejne etapy o łącznej liczbie 242 lokali mieszkalnych. Obecnie trwa budowa ostatniego etapu, w ramach którego powstanie 149 lokali. Planowany termin ukończenia 4Q 2026r.



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 31.12.2025 zakończony został pierwszy etap inwestycji, w ramach którego powstało 188 mieszkań. W 2026 realizowany jest kolejny etap obejmujący realizację 193 lokali, z terminem zakończenia 4Q 2027. Łącznie inwestycja obejmie realizację ok. 1100 lokali mieszkalnych.



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. W 2025r 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 4Q 2027r.



Piastova 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 4Q2026r.



Mista Kraków to nowy projekt kolejnej, wieloetapowej inwestycji w dzielnicy Mistrzejowice w Krakowie. Zaprojektowane osiedle to nowoczesna architektura w połączeniu z funkcjonalnością i dogodną lokalizacją, niedaleko centrum Krakowa. W 2026 roku rozpoczęła

się realizacja pierwszego etapu obejmującego realizację 107 lokali mieszkalnych. Łącznie inwestycja obejmuje realizację ok. 350 lokali mieszkalnych.

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 na terenie aglomeracji Warszawskiej, w Krakowie i w Trójmieście.

Tabela 8. Wybrane dane finansowe Grupy

Dane w mln zł	2021	2022	2023	2024	2025
Przychody ze sprzedaży	515,1	540,0	934,1	983,7	854,4
EBITDA	143,3	130,9	274,5	304,4	266,5
EBIT	135,3	129,5	273,1	302,8	264,4
Zysk netto	91,0	75,2	184,0	200,9	151,7
Aktywa trwałe	142,7	139,5	195,3	195,3	158,7
Aktywa obrotowe	1 049,0	1 124,3	1 422,8	1 664,0	1 958,7
Kapitał własny	342,7	390,9	552,8	699,7	791,4
Zobowiązania i rezerwy, w tym:	848,9	872,9	1 065,3	1 159,2	1 325,9
zobowiązania długoterminowe	375,0	241,3	428,3	546,0	765,7
zobowiązania krótkoterminowe	181,0	297,0	257,8	211,8	303,0
rozliczenia międzyokresowe	205,3	256,7	206,3	190,5	125,8

Źródło 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. W najbliższej perspektywie większość przychodów i zysków realizowanych przez Grupę będzie pochodziło z projektów realizowanych na terenie aglomeracji warszawskiej. Ewentualne pogorszenie koniunktury na warszawskim rynku budownictwa mieszkaniowego (związane ze spadkiem zamożności klientów, opieszałością urzędów w wydawaniu decyzji administracyjnych, brakiem gruntów przeznaczonych pod budowę mieszkań) może mieć istotny negatywny wpływ na poziom generowanych przychodów i zysków oraz dalszy rozwój Grupy. W celu ograniczenia ryzyka koncentracji na jednym rynku, Grupa kontynuuje prowadzenie działalności operacyjnej w Krakowie, poprzez realizację nowej inwestycji „Mista Kraków” oraz w Gdyni poprzez uruchomienie realizacji drugiego etapu inwestycji pn. „Miasteczko Nova Fala”.

3.2. RYZYKO ZWIĄZANE Z WEJŚCIEM GRUPY NA NOWE RYNKI

W celu rozproszenia ryzyka koncentracji działalności na jednym rynku Grupa rozpoczęła realizację kolejnego, nowego projektu deweloperskiego w Krakowie pn. „Mista Kraków”. Dodatkowo Grupa podpisała w 2023 roku umowę sprzedaży na zakup gruntu w Gdyni, w wyniku czego w 2025 zakończona została realizacja pierwszego etapu „Miasteczka Nova Fala”, a w 2026 realizowany jest drugi etap tej inwestycji.

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

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

3.3. RYZYKO UTRATY KADRY ZARZĄDZAJĄCEJ

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

podnoszące kwalifikacje obecnie zatrudnionych oraz zwiększa atrakcyjność środowiska pracy minimalizując tym samym zagrożenie zwiększonej fluktuacji kadr.

W związku z intensywnym rozwojem Grupy i specyfiką rynku istnieje ryzyko znacznego zwiększenia kosztów związanych z zatrudnieniem pracowników, ryzyko niedoboru wykwalifikowanej kadry pracowniczej na danym rynku, a także ryzyko odejścia kluczowych pracowników, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność operacyjną i wyniki finansowe lub dalsze perspektywy rozwoju Grupy Kapitałowej. Ryzyko nie zrealizowało się w sposób istotny w przeszłości.

3.4. RYZYKO ZWIĄZANE ZE WSPÓŁPRACĄ Z GENERALNYM WYKONAWCĄ ORAZ PODWYKONAWCAMI

W procesie realizacji projektów deweloperskich Grupa współpracuje zarówno z generalnymi wykonawcami jak również ze średnimi i małymi firmami budowlanymi, z którymi zawierane są umowy na poszczególne etapy prac budowlanych. Częściowo są to sprawdzone podmioty, z którymi Grupa współpracuje od momentu rozpoczęcia działalności, jednak dynamiczny rozwój Grupy powoduje konieczność poszukiwania i weryfikacji nowych firm wykonawczych. W celu dywersyfikacji ryzyka niewypłacalności generalnego wykonawcy Spółki z Grupy współpracują 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., jak również korzysta z usług spółki zależnej Victoria Construction Sp. z o.o. W tej sytuacji, w przypadku dużego obciążenia pracami budowlanymi jednego z wykonawców, pozostali mogą rozpocząć realizację kolejnego projektu. Aby ograniczyć ryzyko związane z terminowością realizacji prac oraz ich jakością Grupa w umowach z wykonawcami zastrzega zapisy dotyczące odpowiedzialności z tytułu nienależytego wykonywania prac, ich terminowości, jak również odpowiedzialności w okresie gwarancyjnym. W trakcie realizacji inwestycji Grupa nadzoruje wykonywanie umów z wykonawcami, a w szczególności kontroluje jakość i harmonogram wykonywania robót budowlanych gwarantujących wywiązywanie się Grupy z terminów zakontraktowanych z klientami. Jednak pomimo tych kontroli Grupa nie może zapewnić, że wszystkie prace zostaną wykonane prawidłowo i w terminie.

Ponadto istotnym ryzykiem jest wzrost kosztów realizacji inwestycji, wynikający z podwyżek cen materiałów budowlanych oraz wyższego kosztu siły roboczej, jaki może być efektem deficytu pracowników budowy. Grupa ogranicza ryzyko zmienności tych kosztów kontraktując stałe ceny, co z kolei powoduje przesunięcie tego ryzyka na wykonawców. Sytuacja ta może generować ryzyko utraty płynności finansowej wykonawców bądź wystąpienia innych problemów organizacyjno-finansowych, ostatecznie skutkować całkowitym zaprzestaniem wykonywania przez nich prac, a w skrajnych przypadkach może zaistnieć konieczność rozwiązania umowy z wykonawcą, generując opóźnienia w realizacji danego projektu i negatywnie wpłynąć na działalność i wyniki finansowe Grupy Kapitałowej.

3.5. RYZYKO ZWIĄZANE Z DOSTAWAMI MATERIAŁÓW BUDOWLANYCH

Na koszty projektu deweloperskiego realizowanego przez Grupę składają się m.in. koszty zakupu gruntu, koszty prac podwykonawców oraz ceny materiałów budowlanych. W przypadku realizacji mniejszych projektów inwestycyjnych Grupa samodzielnie zajmuje się zapewnieniem dostaw niektórych materiałów budowlanych na potrzeby realizowanego projektu. Dostawcami są najczęściej duże hurtownie budowlane i producenci materiałów budowlanych. Spółki z Grupy zawierają umowy, gwarantujące odpowiednią jakość, termin dostawy i płatności oraz cenę konkretnych materiałów na potrzeby danego projektu, zgodnie z harmonogramem jego realizacji. Nie można jednak wykluczyć ryzyka zmiany cen u jednego lub wielu dostawców, w szczególności w przypadku, gdyby wystąpiły wielomiesięczne opóźnienia w realizacji danego etapu projektu deweloperskiego lub też dla dostawców, u których cena uzależniona jest silnie od kursów walut. Istnieje także ryzyko kumulacji popytu ze strony konkurentów i innych podmiotów na określone materiały budowlane na lokalnym rynku w krótkim czasie. W takim przypadku Grupa może napotkać problemy z utrzymaniem cen i / lub dostępnością materiałów w planowanym terminie. Wzrost cen materiałów podczas realizacji projektu prawie zawsze negatywnie wpływa na rentowność tego projektu. Zmiany cen materiałów budowlanych są trudne do przewidzenia, zaś ryzyko ewentualnego wzrostu cen nie zawsze można przełożyć, choćby częściowo, na ostatecznych nabywców mieszkań. Ponadto trudności z zaopatrzeniem skutkują ryzykiem opóźnienia realizacji poszczególnych projektów deweloperskich.

Grupa wykorzystuje konkurencję panującą na rynku dostawców materiałów budowlanych, poszerza oraz dywersyfikuje krąg tych dostawców i w ten sposób dąży do zminimalizowania powyższego czynnika ryzyka. Opisane powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na 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. Spółki z Grupy muszą uzyskiwać decyzje dotyczące chociażby ustalenia sposobu przeznaczenia nieruchomości, na której ma zostać zrealizowany określony projekt inwestycyjny, określenia środowiskowych warunków realizacji przedsięwzięcia, zatwierdzenia projektu budowlanego przedłożonego przez inwestora i udzielenia zgody na realizację inwestycji na jego podstawie, w tym decyzji o warunkach zabudowy dla nieruchomości nieobjętych miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego oraz pozwolenia na budowę. Proces inwestycyjny może wiązać się z koniecznością dokonania dodatkowych uzgodnień, uzyskania opinii czy zgody właścicieli lub posiadaczy sąsiednich nieruchomości. Może to utrudnić realizację projektu deweloperskiego. Dodatkowo zasady zagospodarowywania nieruchomości mogą podlegać okresowym zmianom. Stąd nie można wykluczyć, iż po nabyciu określonej nieruchomości przez Grupę sposób jej dopuszczalnego zagospodarowania zostanie zmieniony lub ograniczony.

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

Nie można wykluczyć, że w związku z realizacją procesu inwestycyjnego uzyskanie powyższych decyzji administracyjnych m.in. w postaci decyzji o warunkach zabudowy, decyzji środowiskowej, decyzji o pozwoleniu na budowę lub decyzji o pozwoleniu na użytkowanie nie będzie możliwe w zakładanym terminie lub też nie będzie możliwe w ogóle wskutek m.in. niespełnienia przez Grupę wymagań niezbędnych do uzyskania powyższych decyzji. Uzyskiwanie stosownych aktów administracyjnych wiąże się z często długotrwałymi postępowaniami administracyjnymi, co powoduje powstanie ryzyka braku możliwości zakończenia poszczególnych faz inwestycji w zakładanych przez Grupę terminach. W szczególności opóźnienie w wydaniu decyzji o 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 Grupy Kapitałowej i osiągnięte przez nią wyniki finansowe.

3.7. RYZYKO WAD PRAWNYCH NIERUCHOMOŚCI I RYZYKO WYWŁASZCZENIOWE

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

do nieruchomości przez byłych właścicieli nieruchomości może doprowadzić do pozbawienia Grupy możliwości dysponowania nieruchomością objętą takimi roszczeniami.

Dodatkowo istnieje ryzyko wywłaszczenia danej nieruchomości na rzecz Skarbu Państwa lub jednostek samorządu terytorialnego z przeznaczeniem na cele publiczne. Wywłaszczenie nieruchomości może być dokonane, jeśli cele publiczne nie mogą być zrealizowane w inny sposób niż poprzez pozbawienie albo ograniczenie praw do nieruchomości, a prawa te nie mogą być nabyte w drodze umowy. W ostatnich latach wzrasta liczba aktów prawnych, które przewidują szczególne tryby wywłaszczenia, często ułatwiające przejmowanie nieruchomości przez podmioty publiczne, m.in. ustawa z dnia 10 kwietnia 2003r. o szczególnych zasadach przygotowania i realizacji inwestycji w zakresie dróg publicznych, ustawa z dnia 12 lutego 2009 r. o szczególnych zasadach przygotowania i realizacji inwestycji w zakresie lotnisk użytku publicznego, ustawa z dnia 8 lipca 2010r. o szczególnych zasadach przygotowania do realizacji inwestycji w zakresie budowli przeciwpowodziowych. W przypadku 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 Spółce poniesienie kosztów budowy dodatkowej infrastruktury, niezwiązanej bezpośrednio z realizowanym projektem deweloperskim lub alternatywnie wyznaczać odległe terminy w przypadku realizowania budowy infrastruktury jako zadań własnych. Ponadto podczas realizacji infrastruktury przewidzianej w projekcie deweloperskim Grupa może borykać się z trudnościami w uzyskaniu zezwoleń na dysponowanie nieruchomościami koniecznymi dla przeprowadzenia sieci mediów (energia, woda, kanalizacja, ciepło), a nawet z obstrukcją podczas postępowania formalno-prawnego ze strony gestorów mediów. Zdarzenia takie mogą spowodować utrudnienia w trakcie postępowań administracyjnych, realizacji infrastruktury (w tym mediów) i całej inwestycji, co może doprowadzić do opóźnienia lub w skrajnym przypadku wstrzymania inwestycji lub znacznego podwyższenie 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, osiągnane 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, osiągnane 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 perspektywę rozwoju, osiąganę wyniki i sytuację finansową Grupy Kapitałowej.

3.15. RYZYKO POSTAWIENIA ZARZUTU STOSOWANIA NIEDOZWOLONYCH KLAUZUL UMOWNYCH

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

3.16. RYZYKO ZWIĄZANE Z INTERPRETACJĄ, STOSOWANIEM I ZMIANAMI PRZEPISÓW PRAWA, W TYM PRAWA PODATKOWEGO

Obowiązujące w Rzeczypospolitej Polskiej przepisy prawa, w tym przepisy prawa podatkowego, charakteryzują się relatywnie dużą zmiennością. Istotnym ryzykiem jest również znaczna rozbieżność w zakresie interpretacji przepisów, w tym przepisów podatkowych. W zakresie prawa podatkowego ryzyko wystąpienia negatywnych konsekwencji jest spowodowane możliwością m.in. wzrostu stawek podatków, którym podlegają spółki z Grupy. Dotyczy to w szczególności stawek podatku dochodowego od osób prawnych, podatku od nieruchomości oraz podatku od towarów i usług. Znaczące ryzyko dla działalności Grupy stanowią również zmiany prawa administracyjnego, w szczególności w zakresie prawa budowlanego, które mogą zwiększać koszty realizacji poszczególnych inwestycji lub wręcz uniemożliwiać ich realizację. W przypadku nowych przepisów prawa budzących wątpliwości

interpretacyjne, może pojawić się stan niepewności co do obowiązującego stanu prawnego i wynikających z tego skutków, co z kolei może pociągnąć za sobą czasowe wstrzymanie działalności Grupy lub realizacji jej inwestycji w obawie przed niekorzystnymi skutkami stosowania niejasnych regulacji. Dodatkowo, negatywne konsekwencje mogą także wynikać ze zmian zachodzących w prawie pracy i prawie ubezpieczeń społecznych, regulacjach dotyczących wynagrodzenia notariusza (tzw. taksa notarialna) oraz prawie ochrony środowiska, które mogą wiązać się z koniecznością ponoszenia przez spółki z Grupy dodatkowych kosztów. Zmiany w zakresie interpretacji, stosowania prawa, jak i same zmiany przepisów prawa, w tym prawa podatkowego, mogą mieć istotny, negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki lub perspektywy Grupy.

3.17. 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.

3.18. 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. Przewodnicząca 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.

3.19. 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.

3.20. 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.

3.21. 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.

3.22. 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.

W roku 2025 Rada Polityki Pieniężnej w ramach łagodzenia polityki pieniężnej wprowadziła cykl obniżek stóp procentowych, poprawiający tym samym zdolność kredytową osób planujących kredyt i zwiększając tym samym dostępność finansowania na rynku nieruchomości. Planowana kontynuacja obniżek stóp procentowych w 2026r. prawdopodobnie ulegnie zmianie w wyniku wybuchu w lutym 2026r konfliktu na Bliskim

Wschodzie. Wstrzymanie przez NBP planowanych obniżek stóp, a nawet przy braku stabilizacji sytuacji geopolitycznej ich wzrost może negatywnie wpłynąć na zdolności kredytowe nabywców.

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

3.23. 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, niestabilność geopolityczna, konflikty zbrojne, kryzys finansowy na rynkach światowych oraz następujący po nim kryzys długu zmusza 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 m.in. przedłużających się konfliktów zbrojnych, a tym samym osłabienia lub ponownego pogorszenia koniunktury gospodarczej nastąpią wahania popytu na nowe mieszkania, w tym oferowane przez Grupę, co może wpłynąć negatywnie na jej perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową.

3.24. 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.

3.25. 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.

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

W lutym 2026 Stany Zjednoczone rozpoczęły konflikt zbrojny z Iranem, 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. Wybuch konfliktu wpłynął na wstrzymanie przez RPP planowanych obniżek stóp procentowych w 2026r., 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, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Grupa.

3.26. RYZYKO ZWIĄZANE ZE ZWIĘKSZENIEM POZIOMU ZADŁUŻENIA GRUPY W 2024 ROKU I OGRANICZONĄ MOŻLIWOŚCIĄ DALSZEGO ZWIĘKSZANIA POZIOMU ZADŁUŻENIA

Zadłużenie finansowe netto Grupy Kapitałowej na dzień 31 grudnia 2025 r. wyniosło 525,6 mln zł, co oznacza wzrost o 299,2 mln zł w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2024 r. (226,4 mln zł). Wzrost zadłużenia netto związany był ze zwiększoną emisją papierów wartościowych w 2025 r. (690,6 mln zł vs 449,6 mln zł) oraz 15% spadkiem salda środków pieniężnych (337,0 mln zł vs 394,2 mln zł). Poziom zadłużenia finansowego brutto Grupy Kapitałowej uległ podwyższeniu z 620,6 mln zł na koniec grudnia 2024 r. do 862,6 mln zł na koniec grudnia 2025 r. Poziom zadłużenia netto w relacji do kapitałów własnych pozostaje na poziomie 0,66x w porównaniu do 1,0x określonego w warunkach emisji obligacji.

W związku z wysokim poziomem zadłużenia istnieje ryzyko, że Grupa ma ograniczone możliwości dalszego poziomu zadłużenia finansowego lub może ona nie być w stanie uzyskać jakiegokolwiek dodatkowego zewnętrznego finansowania. Dodatkowo istnieje ryzyko, że w okolicznościach, w których Grupa Kapitałowej nie wykona swoich zobowiązań wynikających z umów kredytowych, umowy te mogą zostać wypowiedziane – a co za tym idzie, Grupa Kapitałowa może zostać zobowiązana do zapłaty tych zobowiązań we wcześniejszym terminie. Przedstawione powyżej czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągnięte wyniki i sytuację finansową Grupy Kapitałowej, a w konsekwencji na wartość rynkową Obligacji, zdolność Jednostki Dominującej do obsługi zadłużenia z tytułu Obligacji oraz do terminowego wykupu Obligacji. Powyższy czynnik ryzyka nie zmaterializował się w przeszłości.

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

4. PRZEWIDYWANY DALSZY ROZWÓJ GRUPY

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

Nabywcami nieruchomości oferowanych przez Spółki Grupy Kapitałowej 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 głównie lokale na rynku warszawskim, jednak wprowadzane są kolejne inwestycje na rynku krakowskim i gdyńskim. W przyszłości Grupa rozwijać będzie ofertę w oparciu o inne aglomeracje miejskie w celu dalszej ekspansji na terenie Polski.

5. WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU

Grupa nie prowadziła w 2025 roku działalności w zakresie badań i rozwoju, a koncentrowała się na działalności operacyjnej w zakresie budowy osiedli mieszkaniowych.

6. UDZIAŁY WŁASNE

W trakcie 2025 roku podmioty Grupy Kapitałowej nie nabywały i nie zbywały akcji własnych.

7. POSIADANE ODDZIAŁY

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

8. AKTUALNA I PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA

Na dzień 31 grudnia 2025 r. rozliczenia międzyokresowe wynikające z prowadzącej działalności deweloperskiej i otrzymywanych zaliczek na poczet realizowanych inwestycji wyniosły 125,8 mln zł, w całości krótkoterminowe.

Zobowiązania krótkoterminowe Grupy na dzień 31 grudnia 2025 r. wyniosły 303,0 mln zł i wynikały w głównej mierze z tytułu dostaw i usług, kredytów oraz zobowiązań z tytułu emisji obligacji przypadających do spłaty w ciągu 12 miesięcy. Natomiast zobowiązania długoterminowe wyniosły 765,7 mln zł, w tym z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych podlegających spłacie w okresie dłuższym niż 1 rok 690,6 mln zł (ok. 90%).

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

9. INSTRUMENTY FINANSOWE

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

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

Na dzień 31 grudnia 2025 roku aktywne były następujące serie obligacji:

- 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 50,0 mln zł z terminem wykupu w czerwcu 2029 roku.

Po dniu bilansowym tj. 02 kwietnia 2026 roku Grupa dokonała przedterminowego całościowego wykupu wszystkich nieumorzonych obligacji serii P2023B.

Po dniu bilansowym tj. 20 kwietnia 2026 r. obligacje serii P2024D2 zostały zasymilowane z obligacjami serii P2024D w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. i są notowane pod nazwą skróconą (VID0629) i oznaczone kodem „PLVCTDM00256.

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 Kapitałowej na dzień 31 grudnia 2025 r.:

- | | |
|---------------------------------------|-----------------------------------|
| • Dług Netto / EBITDA 12M | 1,97 (dopuszczalna wartość <4) |
| • Dług Netto / Aktywa Operacyjne | 0,40 (dopuszczalna wartość < 0,6) |
| • Dług Netto / Kapitał Własny | 0,66 (dopuszczalna wartość < 1,0) |
| • Wskaźnik LTV dla obligacji serii AA | 0,68 (dopuszczalna wartość < 0,7) |

Jednocześnie działając w imieniu emitenta obligacji Victoria Dom SA 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		01.01.2025 r. - 31.12.2025 r.	01.01.2024 r. - 31.12.2024 r.
1	Pracownicy produkcyjni	0,00	0,00
2	Pracownicy nieprodukcyjni	38,67	25,67
Razem		38,67	25,67

Warszawa, dnia 25 maja 2026 r.

Michał Sebastian Jasiński
Elektronicznie podpisany przez Michał Sebastian Jasiński
Data: 2026.05.25 16:34:14 +02'00'

.....
Michał Jasiński
Prezes Zarządu

Waldemar Cezary Wasiluk
Elektronicznie podpisany przez Waldemar Cezary Wasiluk
Data: 2026.05.25 16:34:56 +02'00'

.....
Waldemar Wasiluk
Wiceprezes Zarządu

Anna Danuta Piotrowska
Elektronicznie podpisany przez Anna Danuta Piotrowska
Data: 2026.05.25 16:35:31 +02'00'

.....
Anna Piotrowska
Członek Zarządu

Bożena Subda
Elektronicznie podpisany przez Bożena Subda
Data: 2026.05.25 16:36:15 +02'00'

.....
Bożena Subda
Członek Zarządu