

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



**Sprawozdanie z działalności**  
**za 2013 rok**

Warszawa, kwiecień 2014

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

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki są usługi deweloperskie świadczone poprzez realizację budynków mieszkalnych w formie osiedli i pojedynczych budynków wielorodzinnych oraz domów jednorodzinnych w różnych zabudowaniach. Spółka jest uznanym na rynku warszawskim deweloperem budującym od kilkunastu lat domy jednorodzinne i wielorodzinne. Większość dotychczasowych inwestycji była realizowana we wschodniej części Warszawy (głównie w dzielnicy Białołęka). Spółka planuje rozwinąć swoją działalność na terenie całej Warszawy.

### **1.1 CHARAKTERYSTYKA RYNKU NA KTÓRYM DZIAŁA SPÓŁKA**

#### **Wprowadzenie**

Przychody Victoria Dom SA niemalże w 100% generowane są z działalności deweloperskiej w segmencie domów jednorodzinnych oraz budynków mieszkalnych w formie osiedli i pojedynczych budynków wielorodzinnych w aglomeracji warszawskiej.

Warszawa zajmuje powierzchnię 517 km<sup>2</sup> i zamieszkuje ją około 1,67 mln ludności. Prognozy Głównego Urzędu Statystycznego na najbliższe 10 wskazują utrzymanie poziomu mieszkańców na podobnym poziomie i przedstawione są w poniższej tabeli:

**Tabela 1 Liczba mieszkańców Warszawy**

ROK	2002	2005	2010	2015	2020
Ilość mieszkańców M. st. Warszawa	1688,2	1687,6	1678,1	1660,3	1630,9

Przeciętne wynagrodzenie w Warszawie w 2013 wg GUS wyniosło 5.078 złotych i było najwyższe w Polsce. Jednocześnie Warszawa jest ośrodkiem miejskim z jednym z najniższych poziomów bezrobocia, które na koniec lutego 2014r wyniosło 4,9% i było po Poznaniu najniższym w Polsce.

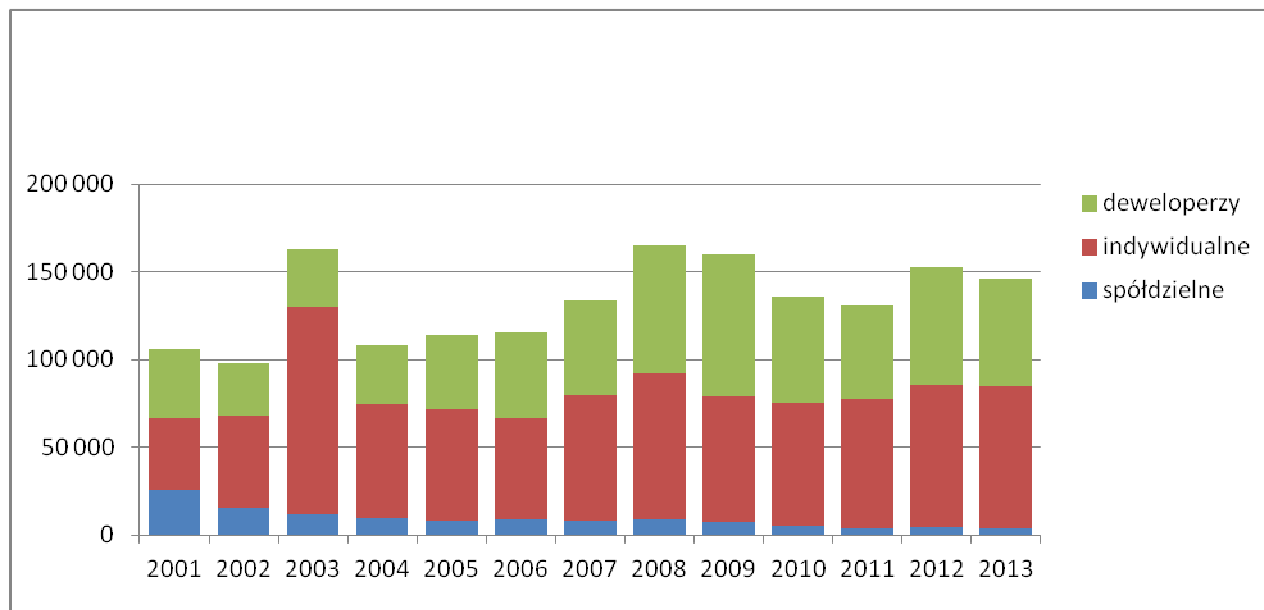
Wysoka populacja oraz wysoki poziom wynagrodzeń i niski poziom bezrobocia kreuje na rynku warszawskim bardzo duży potencjał związany z budownictwem mieszkaniowym. Przekłada się to na bogatą ofertę mieszkaniową, duży potencjał sprzedażowy oraz duży potencjał wzrostu.

#### **Rynek mieszkaniowy w Polsce po 1998 r.**

Rynek mieszkaniowy przed 1998 r. zdominowany był przez budownictwo spółdzielcze, które szybko ustąpiło miejsca budownictwu indywidualnemu. Udział mieszkań przeznaczonych na sprzedaż lub wynajem przekroczył 10% dopiero w 1998 r., gdy osiągnął 11,1% i rósł przez kolejne trzy lata do poziomu 27,7% w 2001 r. Do budownictwa przeznaczonego na sprzedaż lub wynajem GUS zalicza budownictwo realizowane w celu osiągnięcia zysku zarówno przez deweloperów, jak i inne podmioty.

W kolejnych trzech latach udział deweloperów w liczbie oddanych mieszkań spadł zdecydowanie, by dopiero w 2005 r. osiągnąć wartość 29,0%. W latach 2006-2012 nastąpił gwałtowny wzrost oferty i znaczenia branży deweloperskiej, udział mieszkań przeznaczonych na sprzedaż lub wynajem nie spadał poniżej 33%, a w rekordowym 2009 r. deweloperzy oddali 45,2% z wszystkich przekazanych do użytkowania 160 tys. mieszkań. Co drugie mieszkanie

oddane do użytkowania (z niewielkimi wahaniami) pochodziło z budownictwa indywidualnego (za wyjątkiem 2009 r., gdy inwestorzy indywidualni oddali do użytkowania nieznacznie mniej, o 355 mieszkań, niż deweloperzy).



Wykres nr 1: Liczba mieszkań oddanych do użytkowania (tys. sztuk) Źródło: GUS

Deweloperzy dostarczają ponad połowę mieszkań oddanych do użytkowania w miastach i tylko mniej niż co dziesiąte na obszarach wiejskich.

Głównymi czynnikami, powodującymi wzrost cen mieszkań w okresie po akcesji do Unii Europejskiej, były czynniki popytowe: dobra koniunktura gospodarcza w kraju (malejące bezrobocie, rosnące płace, szybkie tempo wzrostu PKB), wejście roczników wyżu demograficznego w okres kupowania mieszkań, migracja do miast, gwałtowny wzrost dostępności kredytów mieszkaniowych oraz spadek ich oprocentowania, a także rosnący popyt inwestycyjny i spekulacyjny na nieruchomości (w tym zagraniczny). Wysoki popyt przy krótkookresowo sztywnej podaży powodował wzrost cen bieżącej oferty i wprowadzanie nowej, zwiększone oferty deweloperskiej po wyższych cenach.

Druga połowa 2008 r. w efekcie kryzysu na rynkach finansowych przyniosła ograniczenie wzrostów: ujawniło się ryzyko walutowe, wzrosły wymagania stawiane przez banki odnośnie zdolności kredytowej, wysokości wkładu własnego, podwyższone zostały marże, a niektóre banki całkowicie zrezygnowały z udzielania kredytów w niskooprocentowanym, popularnym wcześniej franku szwajcarskim. Dodatkowo niepewność na rynku finansowym oraz rynku pracy skłoniła część potencjalnych nabywców do wstrzymania transakcji zakupu mieszkania. W tych warunkach wzrostowi podaży mieszkań deweloperskich na rynku towarzyszył spadek liczby transakcji oraz spadek cen.

Dostosowując podaż do nowych warunków, wielu deweloperów wstrzymało rozpoczęte lub zaniechało wprowadzania nowych projektów na rynek. Dodatkowo przyczyniła się do tego restrykcyjna polityka sektora bankowego wobec firm deweloperskich. Skutki kryzysu dla branży deweloperskiej złagodziło działanie rządowego programu „Rodzina na swoim”, umożliwiającego zaciągnięcie preferencyjnie oprocentowanego kredytu na zakup mieszkania o określonych parametrach. Znaczne podniesienie limitu cen za m<sup>2</sup> mieszkania, zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym, spowodowało, że w 2009 r. i 2010 r. około 20-25%, a w niektórych miastach nawet 30% kredytów (wartościowo) udzielone zostało w ramach rządowego programu,

podtrzymując spadający popyt na mieszkania.

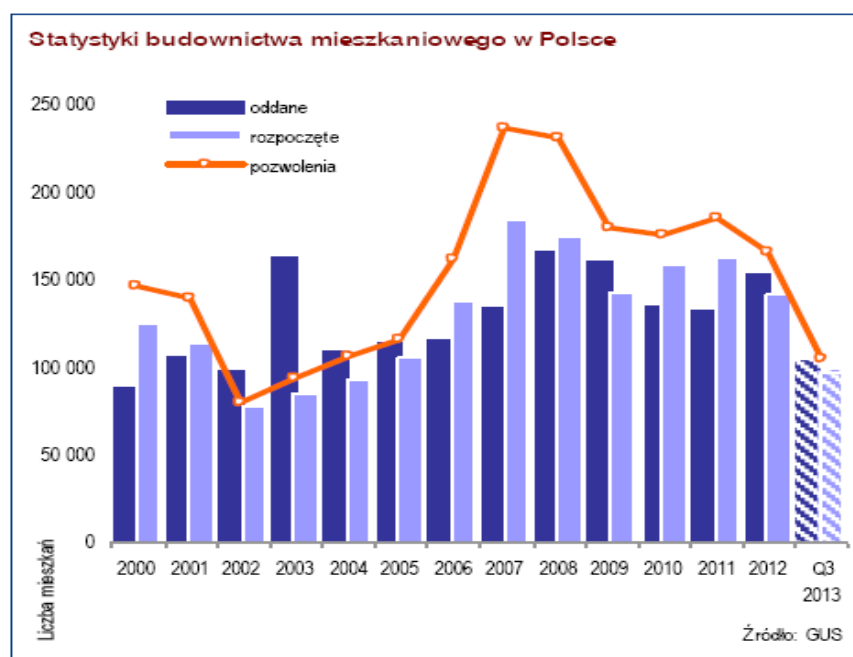
W 2010 r. w całym kraju oddano do użytkowania 135,8 tys. mieszkań (tj. zarówno mieszkań w budynkach wielorodzinnych jak i domów), z czego inwestorzy indywidualni wybudowali 51,9%, natomiast na sprzedaż lub wynajem wybudowano 39,4% ogółu mieszkań, tj. 53,5 tys. W stosunku do rekordowego 2009 r. (160 tys. mieszkań) spadek liczby mieszkań w skali całego kraju wyniósł prawie 15%, przy czym najgłębiej zaznaczył się w grupie mieszkań na potrzeby spółdzielców (69,6% poziomu z 2009 r.) i deweloperskich (74% poziomu z 2009 r., co oznacza mniej o ponad 18,8 tys. lokali).

Stosunkowo wysokie marże, pomimo spadku ceny mieszkań, zachęciły deweloperów do uruchomienia (ewentualnie po przeprojektowaniu) większej liczby wstrzymanych lub nowych projektów, w tym na nowych, taniej nabytych gruntach. Przy dalej restrykcyjnej polityce kredytowej banków wzrosło zadłużenie deweloperów z tytułu dłużnych papierów wartościowych oraz zaliczek od klientów.

W 2011 r. oddano do użytkowania 131,0 tys. mieszkań, co oznacza spadek o ponad 3,7% w stosunku do 2010 roku. Inwestorzy indywidualni wybudowali 56,2% mieszkań i domów, podczas gdy deweloperzy zapewnili 37,3% podaży tj. 48,8 tys. lokali.

2012 rok przyniósł znaczny wzrost oddanych mieszkań jako efekt wzrostu gospodarczego, programu wsparcia budownictwa mieszkaniowego oraz zakończenia ostatniej fazy kryzysu finansowego. W 2012 roku oddano do użytku blisko 155 tysięcy mieszkań co oznacza 17% wzrost rynku. Udział deweloperów na tym rynku wyniósł blisko 44%.

Sytuacja na rynku budownictwa w 2013 roku przynosi stabilizację. Poziom liczby oddanych mieszkań do użytkowania zasadniczo jest na poziomie 2012. Sprzyjające warunki makroekonomiczne oraz wprowadzenie nowego rządowego programu wsparcia dla zakupu pierwszego mieszkania dla młodych ludzi sugeruje dalszy wzrost rynku. Widoczna jest stopniowo zwiększająca się liczba wydanych pozwoleń na budowę i rozpoczętych budów nowych mieszkań.



Wykres nr 2: Rozwój podaży na rynku mieszkaniowym w latach 2000-Q32013 (tys. sztuk)

Według danych GUS gospodarka nadal nie osiągnęła poziomu z lat 2007-2008 w zakresie mieszkań, na które wydano pozwolenie na budowę, jednakże dane za 2012 i 2013 r. kształtują się odpowiednio powyżej tych z 2006, 2009, 2010 i 2011r.

Rynek mieszkań z natury rzeczy funkcjonuje jako szereg lokalnych rynków geograficznych, z czego dla deweloperów najważniejsze są rynki dużych i średnich miast, z czego na rynek województwa mazowieckiego w tym głównie Warszawy przypadało 19,2% mieszkań oddanych do użytku ogółem w kraju. W całej Europie od wielu lat trwa migracja do największych ośrodków. Polska w ocenie specjalistów jest dopiero na początku tego procesu i główne aglomeracje będą się nadal szybko rozrastały, pociągając za tym wzrost liczby mieszkań.

### **Rynek mieszkaniowy w Polsce po III kwartale 2013r**

Trzeci kwartał był pod względem liczby transakcji na rynku pierwotnym kolejnym dobrym okresem, i to pomimo dwóch miesięcy wakacyjnych. Liczba transakcji dorównała poziomem obrotom z okresu boomu, choć oczywiście pod względem wartości obrotów była wyraźnie niższa. Nadal wyraźnie niższa od przeciętnej była liczba mieszkań wprowadzonych do sprzedaży. W rezultacie oferta we wszystkich miastach wyraźnie zmalała, natomiast ceny zaczęły rosnąć. Jak ma to zwykle miejsce w początkowym okresie wzrostu cen, przejawiało się to nie tyle w znaczącym wzroście cen ofertowych (cennikowych), ile w ograniczeniu oferowanych rabatów i bonusów.

W otoczeniu rynku najważniejszymi zjawiskami były:

- odnotowanie przez GUS sygnałów niewielkiego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego,
- nowelizacja budżetu państwa oraz zapowiedź zasilenia przyszłorocznych finansów publicznych środkami z OFE, co w pewnym stopniu odsunęło obawy o sytuację w sektorze finansów publicznych w okresie co najmniej dwóch najbliższych lat,
- uchwalenie we wrześniu ustawy, wprowadzającej kolejny program wspierający nabywców na rynku pierwotnym, czyli „Mieszkanie dla Młodych” (MdM),
- zapowiedź przeznaczenia 5 mld złotych na utworzenie przez BGK funduszu mieszkań na wynajem.

Na bieżącą sytuację na rynku istotny wpływ wywierały także wcześniejsze regulacje: ustawa deweloperska i rekomendacja S3 tj. określenie minimalnego udziału własnego przy udzielaniu kredytów hipotecznych, a także utrzymujące się niskie stopy procentowe. Jednocześnie rynek obiegły informacje o ogłoszeniu bankructwa przez kilka podmiotów, w tym przez GANT SA spółkę deweloperską notowaną na warszawskiej giełdzie, co może budzić obawy o przyszłe możliwości finansowania działalności deweloperskiej na rynku kapitałowym.

### ***Podaż***

Trzeci kwartał 2013 roku był już piątym z kolei, w którym liczba mieszkań wprowadzonych do sprzedaży była wyraźnie niższa nie tylko od liczby lokali sprzedanych, ale także od kilkuletniej przeciętnej. Zgodnie z wynikami monitoringu REAS w sześciu aglomeracjach o największej skali obrotów na rynku pierwotnym (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań i Łódź) w okresie lipiec-wrzesień do sprzedaży wprowadzono niecałe 5,3 tys. mieszkań, czyli o prawie trzy tysiące mniej, niż przeciętna kwartalna wielkość w minionych trzech latach. W ostatnich dwunastu miesiącach wprowadzono w tych miastach do sprzedaży niecałe 23 tys. mieszkań, co oznacza wyraźny spadek w porównaniu z okresem ostatnich lat, kiedy rocznie pojawiało się na rynku w tych miastach 35 -37 tysięcy lokali. Obserwujemy nadal skutki wejścia w życie ustawy deweloperskiej: najpierw rekordowo wysoką liczbą rozpoczynanych inwestycji na początku 2012 roku, a następnie ostre wyhamowanie, już przez kolejne pięć kwartałów.

Mieszkania, które pojawiły się w sprzedaży w III kwartale 2013 roku, nadal w znaczącej części

są oferowane bez zapewnienia nabywcom rachunku powierniczego zgodnego z ustawą o ochronie praw nabywców. Według informacji firm są to albo kolejne etapy już wcześniej realizowanych przedsięwzięć deweloperskich, albo też nowe inwestycje, w przypadku, których deweloperzy spełnili przed 29 kwietnia 2012 formalny wymóg ogłoszenia sprzedaży.

Dzięki bardzo dużej przewadze liczby sprzedanych mieszkań nad wprowadzonymi na rynek, łączna liczba mieszkań oferowanych do sprzedaży w sześciu aglomeracjach zmniejszyła się piąty kwartał z rzędu i wyniosła nieco poniżej 44 tysięcy jednostek, o prawie 9% mniej niż trzy miesiące wcześniej i o ponad 22% mniej, niż w II kwartale 2012 roku, kiedy wielkość oferty osiągnęła rekordowy poziom. Spadki wielkości oferty miały miejsce we wszystkich miastach. Największy spadek oferty w porównaniu z końcem poprzedniego kwartału miał miejsce w Krakowie (13,4%), duże spadki odnotowano także w Warszawie (9,4%) i w Poznaniu (8,5%).

Dane REAS o wyraźnym spadku liczby mieszkań wprowadzonych do sprzedaży w największych miastach znajdują potwierdzenie w statystykach GUS po III kwartale 2013 roku. W całej Polsce deweloperzy rozpoczęli budowę ok. 36,4 tysięcy mieszkań, czyli o 21,1% mniej, niż w analogicznym okresie 2012 roku, natomiast uzyskali w tym samym okresie pozwolenia na budowę ponad 41,2 tysięcy (o 24,6% mniej niż rok wcześniej). Spółdzielnie mieszkaniowe rozpoczęły natomiast budowę mniej niż 1000 mieszkań, o ponad 44% mniej niż w pierwszych dziewięciu miesiącach 2012 roku. Wiele wskazuje na to, że liczba rozpoczętych budów mieszkań w tym roku może spaść do poziomu porównywalnego z kryzysowym rokiem 2009.

W trzecim kwartale bieżącego roku w porównaniu z poprzednim łączna liczba gotowych, niesprzedanych mieszkań we wszystkich sześciu miastach zmalała o ok. 1,3 tysiąca, czyli o 8,5%. Na koniec września takich mieszkań było około 13,8 tysiąca. Szczegółowa analiza sprzedaży wskazuje, że w większości miast właśnie lokale gotowe od niedawna lub znajdujące się w końcowej fazie budowy sprzedawały się najlepiej. W Warszawie liczba gotowych niesprzedanych mieszkań wynosiła nieco ponad 4,6 tysiąca, o 12,7% mniej niż kwartał wcześniej. Podobny w ujęciu procentowym spadek miał miejsce w Krakowie. W pozostałych miastach spadki miały skalę kilkuprocentową.

Wśród lokali znajdujących się w ofercie rynkowej na koniec września budowa prawie 18 tysięcy (41% oferty) zakończy się w 2014, a kolejnych 12 tysięcy (27% oferty) w 2013 roku. Dzięki nowym inwestycjom wzrósł udział w ofercie lokali planowanych jest do oddania w roku 2015 lub później - obecnie jest to około 5,5 tysiąca jednostek.

### ***Popyt i ceny***

W III kwartale 2013 roku liczba transakcji liczona łącznie dla sześciu rynków zwiększyła się w porównaniu z II kwartałem 2013 roku o ponad 18% i wyniosła prawie 9,6 tys. mieszkań. Tak wysokiej liczby transakcji nie notowano na polskim rynku od okresu boomu w 2007 roku. W ostatnich czterech kwartałach sprzedano w tych miastach blisko 33,5 tys. lokali. Wyjątkowo dobra sprzedaż miała miejsce pomimo tego, że trzeci kwartał obejmuje dwa miesiące wakacyjne, w których zwykle obserwuje się spadek aktywności nabywców. Tak dobry wynik deweloperzy zawdzięczają z jednej strony większej aktywności nabywców "gotówkowych" kupujących nieco droższe i większe mieszkania i traktujących kredyty jako uzupełniające, a nie podstawowe źródło finansowania zakupu, z drugiej zaś - mobilizacji nabywców, zaciągających kredyty na 100% wartości nieruchomości w ostatnich miesiącach przed wejściem w życie rekomendacji S3. Do tych głównych grup dołączyli także posiadacze znacznych oszczędności, decydujący się na zakup lokali w celach inwestycyjno-tezauryzacyjnych.

Dobrej sprzedaży sprzyjały także niskie stopy procentowe i relatywnie niskie ceny. Nominalne ceny za metr kwadratowy liczone na całej puli lokali znajdujących się w ofercie na koniec kwartału w zasadzie nie zmieniły się istotnie w okresie trzech miesięcy (wzrost ok. 1,6%) i są dziś na poziomie z końca 2011 roku. Wzrost ten był spowodowany przede wszystkim zmianą cen w Warszawie, spowodowaną szybszą sprzedażą tańszych mieszkań. Na pozostałych rynkach mamy do czynienia raczej ze stabilizacją cen ofertowych. Przeciętne ceny lokali wprowadzonych do sprzedaży zmieniły się nieznacznie, co potwierdza wyhamowanie trendu spadkowego, jaki miał miejsce we wcześniejszym okresie. Jednak trzeba pamiętać, że w początkowej fazie poprawy koniunktury wzrost cen dokonuje się nie poprzez podnoszenie cen cennikowych, ale

wyraźną redukcję rabatów i bonusów. Taką tendencję można było już zauważyć w III kwartale w przypadku wielu inwestycji.

Zmniejszenie wielkości oferty przy wysokiej sprzedaży zaowocowało wyraźnym skróceniem okresu wyprzedzaży bieżącej oferty, liczonej w kwartałach, w oparciu o tempo sprzedaży z ostatnich czterech kwartałów. Jakkolwiek teoretyczna wartość wskazująca na równowagę na rynku powinna mieścić się w zakresie 4-5 kwartałów, to w zasadzie każda wartość bliska 5 kwartałom sygnalizuje moment optymalnej wielkości oferty w relacji do sprzedaży. Trzeba bowiem pamiętać, że niewielka nadwyżka podaży wpływa pozytywnie na sprzedaż, ułatwiając potencjalnym nabywcom znalezienie poszukiwanego mieszkania i nie powoduje presji na obniżanie cen. W takiej sytuacji znajdują się już dziś deweloperzy z Warszawy, Trójmiasta i Wrocławia, gdzie przy zachowaniu tempa sprzedaży z ostatnich czterech kwartałów oferta wyprzedzałaby się w okresie nieco ponad pięciu kwartałów. Wyraźnie poprawiła się także sytuacja w Krakowie i Poznaniu. Najmniej korzystna jest relacja oferty do sprzedaży w Łodzi, ale przy niewielkiej skali tego rynku nawet kilkaset więcej sprzedanych w kwartale mieszkań może znacząco poprawić sytuację.

Na sytuację na rynku w 2014 roku w segmencie mieszkań o podstawowym standardzie istotny wpływ będzie miał program MdM. W ramach tego programu na rynek mieszkaniowy ma trafić w przyszłym roku 600 milionów złotych, w postaci dopłat do wkładu własnego przy kredytach zaciąganych przy zakupie mieszkań na rynku pierwotnym. Można wstępnie szacować, że program ten będzie miał skalę porównywalną z oddziaływaniem programu Rodzina na Swoim (RnS) w 2012 roku. Jeśli program zostanie uruchomiony od początku stycznia, wówczas w skali roku wypłaconych zostanie prawdopodobnie ok. 16-18 tys. dopłat do kredytów, co może oznaczać wsparcie dla ok. 20-23% łącznej liczby transakcji na rynku deweloperskim w 2014 roku, o wartości rzędu 16-18% łącznej rocznej wartości transakcji w kraju.

Podobnie jak to miało miejsce w przypadku programu RnS, wsparcie rynków przez program MdM w różnych miastach będzie miało bardzo zróżnicowaną skalę i znaczenie dla tych rynków, przy czym najwięcej skorzystają mieszkańcy niektórych największych miast. Zróżnicowanie skali dopłat wynika wprost z oparcia programu na limitach kosztów odtworzeniowych, ustalanych przez wojewodów na podstawie danych wojewódzkich urzędów statystycznych. Limity te, z niejasnych powodów, znacznie się różnią w przypadku miast o bardzo podobnych kosztach budowy i cenach sprzedaży. Według orientacyjnych szacunków, z puli mieszkań znajdujących się w ofercie na koniec III kwartału 2013 r. do dopłat zakwalifikowałyby się w poszczególnych miastach:

- Gdańsk - 54% oferty
- Wrocław - 25%
- Poznań - 16%
- Warszawa - 10%
- Kraków - 6%
- Łódź - 60%

Program będzie miał istotne znaczenie nie tylko dla nabywców i firm deweloperskich, ale także dla sektora bankowego, neutralizując częściowo konsekwencje wejścia w życie rekomendacji S3, uniemożliwiającej bankom udzielanie od 1 stycznia kredytów na 100% i więcej ceny zakupu nieruchomości. Program MdM jest jednak krytykowany nie tylko ze względu na nierównomierne wspieranie poszczególnych miast i odcięcie od wsparcia z budżetu mieszkańców mniejszych miast, w których prawie nie ma inwestycji deweloperskich, ale także za zachęcanie do inwestowania na obrzeżach miast, jak również poza ich granicami. Przyczynia się to do zjawiska „urban sprawl”, czyli rozlewania zabudowy na peryferie i wyludniania śródmieść miast.

Z drugiej strony, z perspektywy nabywców, którzy z programu skorzystają, mechanizm początkowej dopłaty do wkładu własnego jest bardziej atrakcyjny od dopłat do odsetek od kredytu, stosowanych w programie RnS. W przypadku programu MdM dopłata rzeczywiście zwiększy kwotę, za którą nabywca będzie mógł kupić mieszkanie, albo zmniejszy zapotrzebowanie na kredyt.

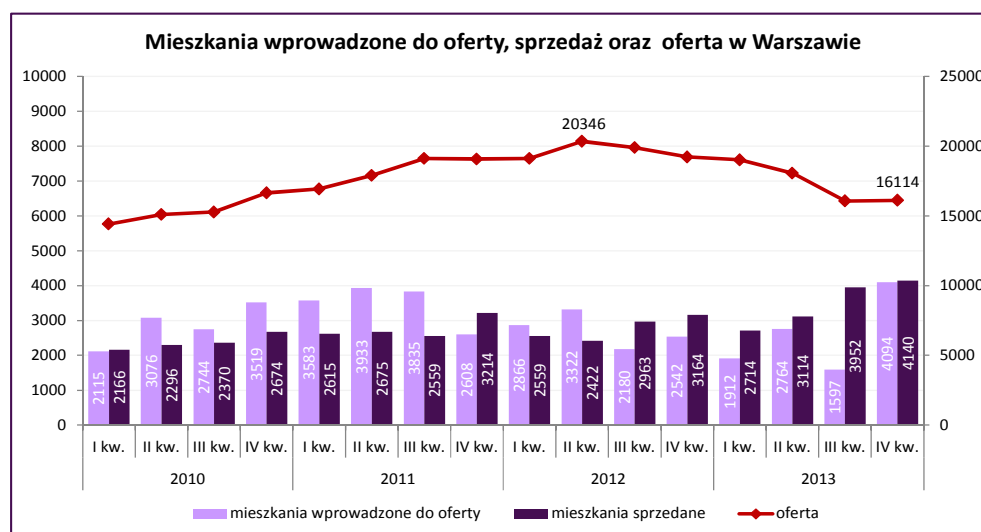
Na wielkość nowej podaży istotny wpływ ma dostępność finansowania dla deweloperów. Jednym z możliwych skutków jest ograniczenie możliwości finansowania poprzez emisje obligacji firm deweloperskich, a także traktowanie finansowania sektora jako działalności o podwyższonym ryzyku przez banki.

Drugim szeroko dyskutowanym w minionym kwartale programem jest koncepcja wielkiego, jak na skalę polskiego rynku najmu instytucjonalnego, funduszu mieszkań na wynajem. Fundusz, tworzony i zarządzany w przyszłości przez Bank Gospodarstwa Krajowego, ma zainwestować 5 miliardów złotych, przede wszystkim w największych miastach w Polsce. Uczyniłoby to fundusz największym nabywcą mieszkań (lub deweloperem) na rynkach tych miast. Wybudowane i wykończone pod klucz mieszkania mają być wynajmowane za takie czynsze, aby fundusz uzyskiwał zwrot z kapitału na poziomie 4% rocznie. Szczegółowe założenia funkcjonowania funduszu są jeszcze w trakcie opracowywania. Jeśli spełnią się zapowiedzi zbudowania portfela obejmującego co najmniej kilkanaście tysięcy mieszkań w największych miastach w okresie około 10 lat wywrze on z pewnością istotny wpływ na rynek najmu. Najprawdopodobniej spowoduje to spadek ogólnego poziomu czynszów, wzrost standardów i jakości obsługi najemców. Może także dać impuls do zmian legislacyjnych, a także utorać drogę innym instytucjonalnym inwestorom.

Na relację popytu i podaży w 2014 roku istotny, jeśli nie zasadniczy wpływ będą miały banki. Już dziś deweloperzy sygnalizują trudności w otwarciu rachunków powierniczych dla nowych inwestycji, z drugiej strony zaś banki wskazują na trudne do zaakceptowania wymogi ustawy o ochronie praw nabywców. Wobec braku rozwiązań alternatywnych (np. ubezpieczenia transakcji) o wielkości podaży mogą w praktyce decydować niektóre banki i nieliczne firmy deweloperskie. Jeśli zjawisko to się utrzyma, oferta nadal będzie maleć, a ceny nieuchronnie wzrosną. Takie sygnały zwiększą zapewne liczbę nabywców gotówkowych, pragnących wykorzystać fazę najniższych cen do dokonania planowanego od dłuższego czasu zakupu. W efekcie lata 2014-2015 mogą przynieść okres wyraźnej, dość szybkiej poprawy koniunktury.

## Rynek warszawski

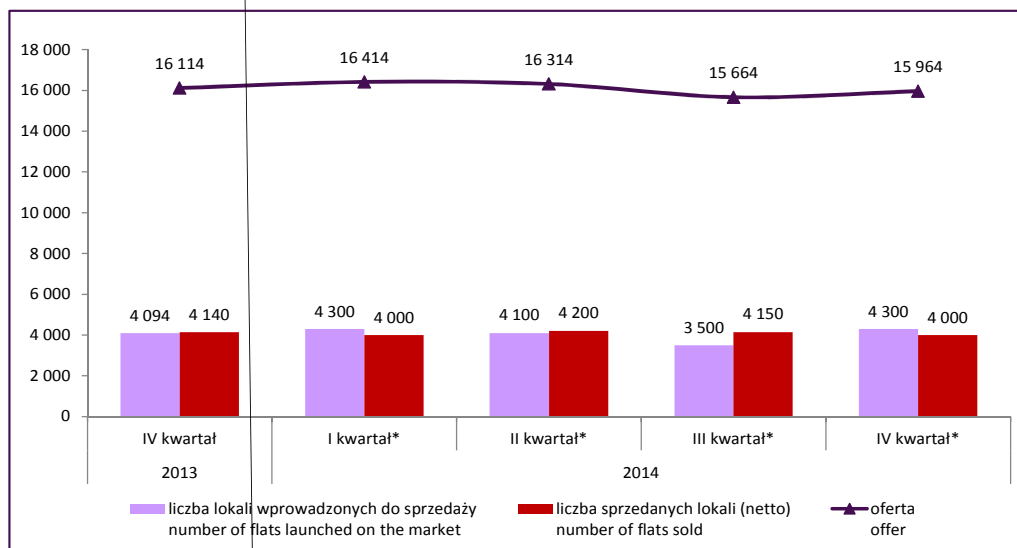
Rynek warszawski, na którym Emitent koncentruje swoją działalność jest zdecydowanie największym rynkiem mieszkaniowym w Polsce. Wg danych RedNet Consulting, sprzedaż mieszkań w 2013 r. na warszawskim rynku pierwotnym blisko 14 tys. lokali, co stanowi znaczny wzrost w stosunku do średniej ukształtowanej w okresie 10-letnim, który oscyluje około 12 tys. mieszkań rocznie.



Wykres nr 3: Mieszkania wprowadzone do oferty, sprzedaż oraz oferta w Warszawie od 2010 roku.

Źródło: redNet Consulting

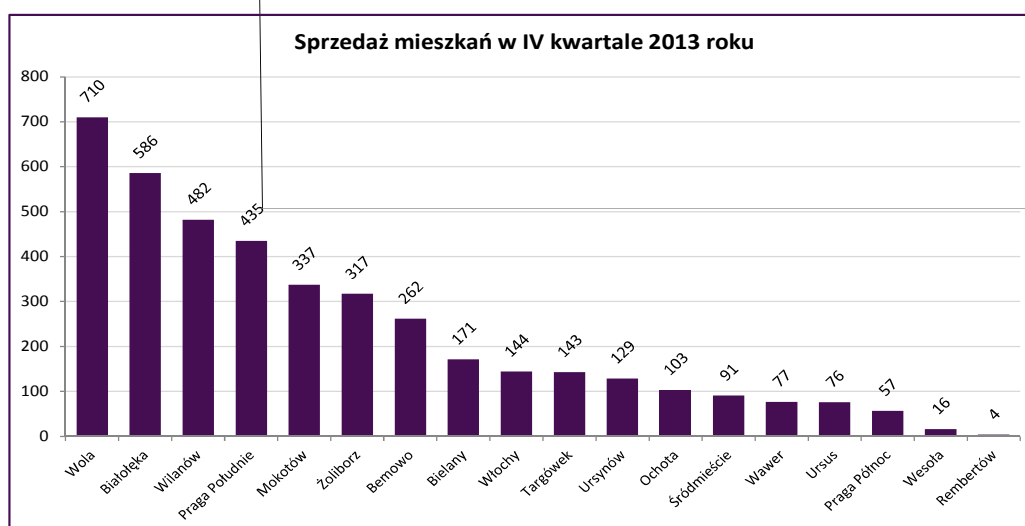




Wykres nr 4: Chłonność rynku mieszkaniowego w Warszawie. Źródło: redNet Consulting

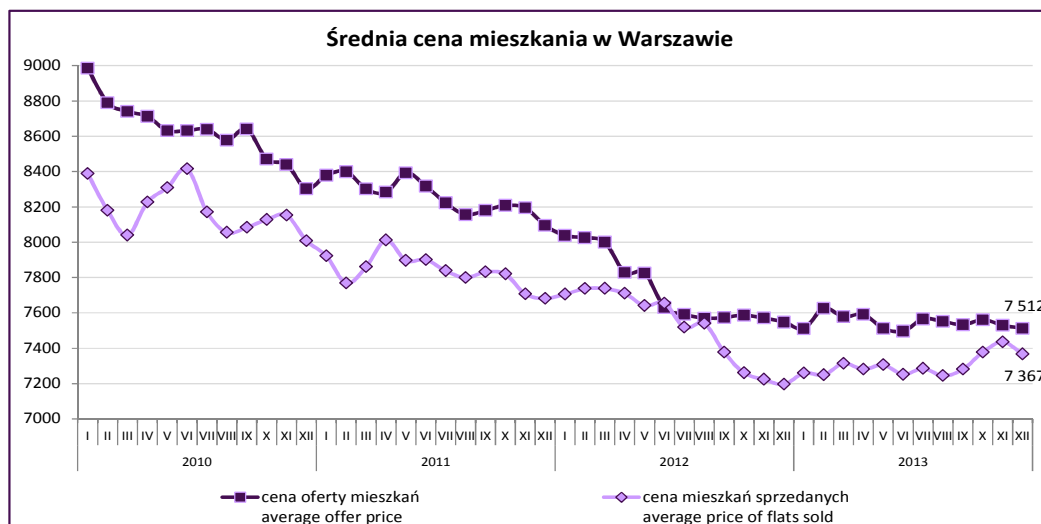
W wyniku rozbudowy infrastruktury drogowej, handlowej i edukacyjnej pewne obszary stają się bardziej niż dotychczas atrakcyjne dla deweloperów, zwłaszcza jeżeli w parze z powyższymi zmianami idzie zwiększona dostępność gruntów pod budownictwo wielorodzinne.

Wg danych redNet Consulting, od dłuższego czasu jednym z liderów rynku pod względem podaży mieszkań w Warszawie jest obok Woli Białoleka. Uruchomienie w ostatnim czasie wielu inwestycji na Białolece wiąże się przede wszystkim ze stopniową poprawą infrastruktury drogowej (m.in. budowa i otwarcie Mostu Północnego). Kolejnym czynnikiem jest wciąż relatywnie niski poziom cenowy w tej lokalizacji i zainteresowanie klientów mieszkaniami z segmentu popularnego. Zdecydowana większość mieszkań oferowanych na Białolece charakteryzowała się ceną i wielkością pozwalającymi na skorzystanie z dopłat do kredytów w ramach rządowego programu. W 2012 r. udział tej dzielnicy w łącznej warszawskiej podaży wyniósł 16,5%, a drugiej w kolejności Woli – 14%. 50% podaży warszawskiego rynku znalazło się na obszarze czterech dzielnic – Białolece, Woli, Mokotowie i Wilanowie.



Wykres nr 5: Sprzedaż mieszkań według dzielnic Warszawy w IV kwartale 2013 roku. Źródło: redNet Consulting

Najniższe ceny transakcyjne odnotowano na terenie wspomnianej Białoleki oraz Rembertowa - ok. 6,3 tys. zł/m<sup>2</sup> przy średniej cenie dla całej Warszawy wynoszącej 7,4 tys. zł/m<sup>2</sup>. Ok. 3% spadek średniej ceny r/r jest wynikiem wchodzenia do oferty nowych inwestycji, rozpoczętych w dzielnicach peryferyjnych.



Wykres nr 6: Średnia cena mieszkań oferowanych oraz sprzedanych w Warszawie od 2010 roku.  
 Źródło: redNet Consulting

## 1.2 OPIS DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI NA TLE RYNKU ORAZ ZREALIZOWANE INWESTYCJE

Działalność Victoria Dom związania jest niemalże w 100% z realizacją projektów deweloperskich i sprzedażą mieszkań oraz domów jednorodzinnych. Wszystkie aktualnie i prowadzone w ostatnich latach projekty realizowane były w aglomeracji warszawskiej. Emitent wykorzystuje wysoki potencjał segmentu budownictwa mieszkaniowego Warszawy oraz planuje kolejne projekty na terenie całego miasta stołecznego.

Większość projektów zrealizowano w dzielnicy Białołęka, jako najbardziej rozwojowej części stolicy. Tutaj też realizowane są nowe aktualnie realizowane projekty opisane poniżej.

Przychody ze sprzedaży w ostatnich latach kształtowały się jak poniżej:

**Tabela 2 Przychody Victoria Dom SA**

Dane w mln zł	2009	2010	2011	2012	2013
Przychody ze sprzedaży	33,4	47,9	67,2	96,9	59,8

Do końca grudnia 2013 r Spółka przekazał swoim klientom w ramach 28 zrealizowanych projektów 587 domów jednorodzinnych o łącznej powierzchni 88.334 m<sup>2</sup> oraz 726 mieszkań o łącznej powierzchni 33.932 m<sup>2</sup>.

Zrealizowane inwestycje znajdowały się na terenie całej aglomeracji warszawskiej. Mapa projektów zamieszczona jest poniżej:



Rysunek nr 1 Mapa z zaznaczeniem zrealizowanych inwestycji

Zestawienie zrealizowanych projektów znajduje się w tabeli poniżej:

**Tabela 3 Zrealizowane inwestycje**

LOKALIZACJA INWESTYCJI	Liczba domów	Liczba mieszkań	Liczba lokali	PUM domów	PUM mieszkań	PUM lokali
Ząbki, ul. Miła	6			900		
Marki, ul. Zagłoby	6			900		
3 Marki, ul. Graniczna 17	17			2 550		
Warszawa, ul. Milenijna	10			1 650		
Warszawa, ul. Berensona	9			1 350		
Warszawa, ul. Katy Grodziskie I	21			3 150		
Warszawa, ul. Tymotki	6			900		
Warszawa, ul. Majorki	2			300		
Warszawa, ul. Lidzbarska	1			240		
Warszawa, ul. Katy Grodziskie II	13			1 950		
Warszawa, ul. Katy Grodziskie III	13			1 950		
Warszawa, ul. Katy Grodziskie IV	14			2 100		
Warszawa, ul. Lewandów I	18			2 700		
Warszawa, ul. Lewandów II	39			5 850		
Warszawa, ul. Lewandów III	60	26		9 000	1 300	
Warszawa, ul. Chudoby/Kroczevska	36			5 400		
Warszawa, ul. Katy Grodziskie V	13			1 950		
Warszawa, ul. Lewandów IV	29	122		4 350	5 488	
Warszawa, ul. Lewandów V	22	70	1	3 300	3 136	
Warszawa, ul. Wilkowiecka	30			4 500		
Warszawa, ul. Wałuszevska	102	30	8	15 300	1 472	740
Warszawa, ul. Mehoffera I/Talarowa		66	2		3 140	200
Warszawa, ul. Mehoffera II		127	1		5 850	100
Warszawa, ul. Igrzyskowa		187			9 288	
Warszawa, ul. Skoroszevska		98	7		4 258	307
Warszawa, ul. Kwiatowa Polana	24			3 448		
Warszawa, ul. Osiedle Olesin I	96			14 596		
<b>Razem</b>	<b>587</b>	<b>726</b>	<b>19</b>	<b>88 334</b>	<b>33 932</b>	<b>1 347</b>

## 1.3 AKTUALNA OFERTA SZPRZEDAŻY SPÓŁKI

### Osiedle Olesin, ul. Zdziarska



powierzchnię od 170  
domy o łącznej PUM 5 512

Osiedle Olesin to propozycja domów w zabudowie bliźniaczej wybudowanych w technologii tradycyjnej, o powierzchni od 133 m<sup>2</sup> do 173 m<sup>2</sup> z pojedynczym lub podwójnym garażem. Projekt powstał w zaciszu malowniczej i spokojnej części zielonej Białogóry. Działki, na których położone są domy mają do 700 m<sup>2</sup>. W sprzedaży pozostały 32 m<sup>2</sup>.

### Ogrody Victorii, ul. Ceramiczna



Ogrody Victorii - to najnowszy projekt mieszkaniowy zlokalizowany w atrakcyjnej, zielonej części Tarchomina. Budownictwo wielorodzinne realizowane jest w zespole 3 budynków mieszkalnych o łącznej powierzchni 9.364m<sup>2</sup> PUM (203 mieszkania). Jest to pierwsza inwestycja realizowana pod rygorem nowej ustawy deweloperskiej.

### Kwiatowa Polana, ul. Strzygłowska



Kameralne osiedle dwunastu bliźniaków położone jest przy ul. Strzygłowskiej w dzielnicy Wawer. Kwiatowa Polana to dwukondygnacyjne domy w zabudowie bliźniaczej o powierzchni od 138 do 166 m<sup>2</sup> i powierzchni działek od 295 do 439 m<sup>2</sup>.

W sprzedaży pozostało 6 domów o łącznej PUM 737 m<sup>2</sup>.

### Ogrody Targówek, ul Rzepichy



Najnowszy projekt Spółki realizowany przy ul. Rzepichy dedykowany głównie dla ludzi młodych, poszukujących pierwszego mieszkania oraz dla rodzin z dziećmi. Do sprzedaży wprowadzonych zostało 111 mieszkań w najbardziej poszukiwanych metrażach: od 25 do 66 m<sup>2</sup>.

### Osiedle Park Dworski II



### ul Zyndrama z Myszkowic

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

## 1.4 WYBRANE DANE FINANSOWE VICTORIA DOM S.A.

Poniżej przedstawiono wybrane dane finansowe Spółki. Przy ich analizie należy brać pod uwagę specyfikę działalności VICTORIA DOM S.A. jako dewelopera.

**Tabela 4 Wybrane dane finansowe Victoria Dom SA**

Dane w mln zł	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	33,4	47,9	67,2	96,9	59,8
<b>EBITDA</b>	7,8	11,3	16,4	14,3	7,4
<b>EBIT</b>	7,5	10,4	15,4	13,3	6,4
<b>Zysk netto</b>	5,9	8,4	12,0	10,1	4,2
<b>Aktywa trwałe</b>	10,3	15,2	12,6	12,2	9,1
<b>Aktywa obrotowe</b>	37,7	82,7	96,1	74,9	74,7
<i>w tym Zapasy</i>	35,1	68,8	92,0	68,2	57,6
<i>Środki pieniężne</i>	1,5	8,8	1,9	5,2	15,5
<b>Kapitał własny</b>	16,6	23,0	32,0	38,2	39,7
<b>Zobowiązania i rezerwy</b>	31,4	74,8	76,8	49,0	44,1
<b>Zobowiązania i rezerwy długoterminowe</b>	3,1	2,9	4,0	8,4	17,0
<i>w tym Kredyty i pożyczki</i>	1,2	-	-	-	7,0
<i>Obligacje</i>	-	-	-	5,0	5,0
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	10,4	10,7	21,3	17,6	11,5
<i>w tym Kredyty i pożyczki</i>	3,7	3,0	7,7	8,7	5,0
<i>Handlowe</i>	2,9	5,9	10,6	5,2	4,0
<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	15,4	46,8	45,8	16,7	14,2

## 2. ISTOTNE ZDARZENIA WPŁYWAJĄCE NA DZIAŁALNOŚĆ JEDNOSTKI , JAKIE NASTĄPIŁY W ROKU OBROTOWYM, A TAKŻE PO JEGO ZAKOŃCZENIU, DO DNIA ZATWIERDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO.

### Zakupy nieruchomości gruntowych

Poniżej przedstawiono istotne inwestycje w nieruchomości gruntowe przeprowadzone w 2013 oraz do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego

::

- w kwietniu 2013 r. Victoria Dom zakupiła działkę przy ul. Ceramicznej / Ćmielowskiej w Warszawie. Na działce tej realizowana jest inwestycja „Ogrody Victorii ” – zespół 3 kameralnych bloków trzypiętrowych;
- w listopadzie 2013 r. Emitent zawarł przedwstępną umowę na zakup działki na prawobrzeżu Wisły w Warszawie. Na przedmiotowej działce planowana jest budowa osiedla domów wielorodzinnych oraz domów jednorodzinnych;

- w styczniu 2014 r. Emitent zakupił działkę na Targówku w Warszawie za kwotę 5,5 mln zł. Na działce realizowana jest inwestycja budowy wielorodzinnego budynku z 111 mieszkaniami oraz 112 miejscami postojowymi.

Według stanu na koniec grudnia 2013 r. wartość gruntów wykazanych w aktywach obrotowych Emitenta wynosi 25,7 mln zł.

### **Zakończone inwestycje w 2013 oraz aktualnie realizowane projekty deweloperskie**

Victoria Dom w 2013 oddała do użytkowania osiedle Kaskada Skorosze, zakończyła budowę Etapu I Osiedla Olesin oraz zakończyła budowę osiedla Kwiatowa Polana.

Aktualnie kontynuowane są prace dotyczące zakończenia budowy osiedla Ogrody Victorii, Ogrody Targówek II Etapu Osiedla Olesin oraz osiedla Park Dworski II przy ul. Zyndrama.

Do dnia sporządzenia Sprawozdania z działalności za 2013 r. oferta inwestycji mieszkań, domów i lokali przedstawia się następująco :

- Osiedle Olesin – podpisano umowy przedwstępne sprzedaży 95 domów ( w tym 89 umowy końcowe notarialne), pozostają w ofercie 23 domy
- Kwiatowa Polana - podpisano umowy przedwstępne sprzedaży 19 domów ( w tym 16 umowy końcowe notarialne) ), pozostaje w ofercie 5 domów
- Ogrody Victorii - podpisano umowy deweloperskie na 195 lokali, pozostaje w ofercie 8 lokali
- Ogrody Targówek- podpisano umowy deweloperskie na 13 lokali, 98 lokali pozostaje w ofercie
- Wałuszewska lokale usługowe- pozostaje w ofercie 2 lokale
- Osiedle Park Dworski II – podpisano 1 umowę deweloperską; w ofercie pozostaje 37 lokali

### **Emisja obligacji serii B**

Spółka dokonała w lutym emisji niezabezpieczonych 3-letnich obligacji na okaziciela serii B i uzyskała z nich 18.050.000 PLN. Spółka przeznaczy środki z emisji na zakup gruntów pod kolejne inwestycje oraz zasilenie kapitału obrotowego w związku z prowadzoną działalnością deweloperską

### **Skup akcji własnych**

W dniu 16 grudnia 2013 roku bazując na podstawie uchwały NWZA Victoria Dom, Spółka dokonała skupu 330.000 akcji własnych o wartości nominalnej 33.000 za kwotę 594.000 złotych. Akcje te stanowiły 1,65% kapitału akcyjnego.

W dniu 29 stycznia 2014 roku, Spółka dokonała skupu 670.000 akcji własnych o wartości nominalnej 67.000 za kwotę 1.206.000 złotych. Akcje te stanowiły 3,35% kapitału akcyjnego.

### **Zmiany w kapitale Spółki**

W związku z nabyciem na podstawie uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Spółki akcji własnych Spółki w łącznej liczbie 1.000.000 akcji, w dniu 14-03-2014 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie na podstawie Uchwały nr 2/2014 dokonało obniżenia kapitału zakładowego z kwoty 2.000.000 złotych do kwoty 1.900.000 złotych, to jest o kwotę 100.000 złotych poprzez umorzenie 1.000.000 akcji własnych , na okaziciela serii A o numerach od 19.000.001 do 20.000.000 . Jednocześnie dokonano podwyższenia kapitału zakładowego Spółki z kwoty 1.900.000 złotych do kwoty 2.000.000 złotych, to jest o kwotę 100.000 złotych.

Podwyższenia kapitału nastąpiło poprzez emisję 1.000.000 imiennych akcji zwykłych serii B o wartości nominalnej 0,10 złotych każda akcja. Akcje serii B zostały zaoferowane w trybie subskrypcji prywatnej, po cenie emisyjnej 0,10 złotych każda, dotychczasowym akcjonariuszom Spółki.

### **3. PRZEWIDYWANY ROZWÓJ SPÓŁKI**

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

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

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

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

Zobowiązania długoterminowe Victorii Dom S.A. na dzień 31 grudnia 2013 roku wyniosły 17,0 mln zł, w tym: zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów 7,0 mln zł, zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych 5,0 mln zł. Zobowiązania pozostałe w kwocie 4,1 mln zł stanowią zatrzymane umowne kaucje gwarancyjne.

Zobowiązania krótkoterminowe na dzień 31 grudnia 2013 roku wyniosły 11,5 mln zł i składały się na nie w głównej mierze zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek (stanowiły one 43% zobowiązań krótkoterminowych, zobowiązania z tytułu dostaw i usług (stanowiły one 35% zobowiązań krótkoterminowych), zobowiązania z tytułu umownych kaucji gwarancyjnych (stanowiły one 11% zobowiązań krótkoterminowych), zobowiązania z tytułu podatków, ubezpieczeń i innych świadczeń (stanowiły one 6% zobowiązań krótkoterminowych).

Na dzień sporządzenia sprawozdania nie występują zagrożenia zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań. Victoria Dom S.A. ma pokrycie finansowe na spłaty zadłużenia zgodnie z harmonogramem.

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

Na dzień 31.12. 2013 roku Spółka korzystała z następujących form finansowania:

- kredytu obrotowego w kwocie 7,0 mln zł zaciągniętego w Banku Spółdzielczym w Ostrowi Mazowieckiej, kredyt przeznaczony jest na bieżące finansowanie działalności Spółki.
- kredytu w rachunku bieżącym w kwocie 6,0 mln zł. zaciągniętego w PKO BP przeznaczonego na bieżące finansowanie działalności Spółki.
- obligacji serii A w wysokości 5 mln złotych z terminem spłaty w sierpniu 2015r

Dla kredytów tych nie stosowana jest rachunkowość zabezpieczeń.

Na dzień sporządzenia Sprawozdania z działalności za 2013 r kredyt w PKO BP został spłacony w całości.



## 5. CHARAKTERYSTYKA PODSTAWOWYCH WIELKOŚCI EKONOMICZNO FINANSOWYCH.

Wskaźnik udziału majątku trwałego w majątku całkowitym

	2012	2013
Majątek trwały	14,0%	10,9%

Wskaźnik udziału majątku obrotowego w majątku całkowitym

	2012	2013
Majątek obrotowy	86,0%	89,1%

Wskaźnik pokrycia aktywów kapitałem obcym (zobowiązania i rezerwy na zobowiązania / aktywa)

	2012	2013
wskaźnik	0,56	0,53

Wskaźnik pokrycia aktywów kapitałem własnym (kapitał własny / aktywa)

	2012	2013
wskaźnik	0,44	0,47

Wskaźnik płynności finansowej (środki pieniężne / zobowiązania krótkoterminowe, rezerwy krótkoterminowe i RMK bierne krótkoterminowe)

	2012	2013
wskaźnik	0,16	0,59

Wskaźnik płynności finansowej szybkiej (aktywa obrotowe – zapasy / zobowiązania krótkoterminowe, rezerwy krótkoterminowe i RMK bierne krótkoterminowe)

	2012	2013
wskaźnik	0,21	0,65

Wskaźnik płynności finansowej bieżącej (majątek obrotowy/ zobowiązania Krótkoterminowe, rezerwy krótkoterminowe i RMK bierne krótkoterminowe)

	2012	2013
wskaźnik	2,36	2,85

Wskaźnik zyskowności netto sprzedaży (wynik finansowy netto x 100/ przychody ze sprzedaży)

	2012	2013
wskaźnik	10,4%	6,95%

Wskaźniki finansowe świadczą o dobrej kondycji finansowej przedsiębiorstwa Spółki

Prezes Zarządu

Michał Jasiński



Wiceprezes Zarządu

Waldemar Wasiluk



Warszawa, dnia 07-05-2014 roku