

FUNDUSZ HIPOTECZNY DOM Spółka Akcyjna S.K.A.

Al. Jana Pawła II 29

00-867 Warszawa



RAPORT ZA I PÓŁROCZE 2017 r.

Warszawa, dnia 11 sierpnia 2017 r.

Spis treści

1. Wybrane dane finansowe zawierające podstawowe pozycje półrocznego skróconego sprawozdania finansowego spółki Fundusz Hipoteczny DOM S.A. S.K.A. za okres od 1 stycznia 2017 r. do 30 czerwca 2017 r., przeliczone na euro	5
2. Półroczne skrócone sprawozdanie finansowe spółki Fundusz Hipoteczny DOM S.A. S.K.A. za okres od 1 stycznia 2017 r. do 30 czerwca 2017 r.	6
3. Wskazanie jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej Emitenta na ostatni dzień okresu objętego raportem półrocznym.....	15
4. W przypadku gdy emitent tworzy grupę kapitałową i nie sporządza skonsolidowanych sprawozdań finansowych – wskazanie przyczyn niesporządzania takich sprawozdań.....	16
5. Sprawozdanie zarządu lub osoby zarządzającej Emitenta na temat działalności Emitenta oraz zasad sporządzenia półrocznego skróconego sprawozdania finansowego, zwane dalej „półrocznym sprawozdaniem z działalności emitenta”, zawierające również opis podstawowych zagrożeń i ryzyka, które zdaniem Emitenta są istotne dla oceny jego zdolności wywiązywania się ze zobowiązań wynikających z wyemitowanych dłużnych instrumentów finansowych	17
5.1. Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent.....	17
5.2. Charakterystyka działalności Emitenta i Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent	18
5.3. Otoczenie rynkowe Emitenta i Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent	21
5.4. Przewagi konkurencyjne	24
5.5. Strategia rozwoju Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent.....	25
5.6. Analiza sytuacji finansowej i operacyjnej	27
5.7. Zasady sporządzenia półrocznego skróconego sprawozdania finansowego	30
5.8. Czynniki ryzyka	34
1. Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta i Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent.....	34
Ryzyko związane z nieosiągnięciem zakładanych celów strategicznych	34
Ryzyko związane z przesunięciem wpływów ze sprzedaży nieruchomości	34
Ryzyko związane z posiadanymi nieruchomościami inwestycyjnymi	34
Ryzyko związane z wadami prawnymi nieruchomości i ryzyko wywłaszczeniowe.....	35

Ryzyko związane z kadrą menadżerską	35
Ryzyko związane z dostępem do finansowania dłużnego	36
Ryzyko związane z zawieraniem transakcji z podmiotami powiązanymi.....	36
Ryzyko związane z błędami i pomyłkami pracowników Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent oraz przypadkami naruszenia prawa	36
Ryzyko związane z utratą informacji znajdujących się w posiadaniu spółki.....	37
Ryzyko związane z wykonywaniem obowiązków związanych z ochroną bazy danych osobowych klientów	37
Ryzyko związane z roszczeniami wobec spółki wynikającymi z zawartych umów	37
Ryzyko związane z utratą przez spółkę zdolności do terminowego regulowania zobowiązań	38
2. Czynniki ryzyka związane z otoczeniem, w jakim Emitent prowadzi działalność.....	38
Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną Polski	38
Ryzyko związane z długością życia Seniorów.....	39
Ryzyko związane z tempem rozwoju rynku	39
Ryzyko związane z konkurencją.....	40
Ryzyko związane ze zmianą rynkowych stóp procentowych	40
Ryzyko związane ze wzrostem wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych	41
Ryzyko niekorzystnych zmian pozostałych przepisów prawa oraz ich interpretacji	41
Ryzyko zmian przepisów podatkowych związanych z działalnością Emitenta.....	42
Ryzyko zarzutu naruszenia zbiorowych interesów konsumentów bądź sporów sądowych	43
3. Czynniki ryzyka związane z obligacjami wyemitowanymi przez Spółkę	44
Ryzyko nieterminowego wywiązania się lub niewywiązania się ze zobowiązań wobec obligatariuszy	44
Ryzyko związane z kolejnymi emisjami obligacji i pozyskaniem środków finansowych.....	45
Ryzyko inflacji	45
Ryzyko związane ze zmianami w przepisach podatkowych związanych z obrotem obligacjami.....	45
Ryzyko związane z ustanowionym zabezpieczeniem obligacji serii B	46

Ryzyko związane z formą prawną Emitenta (spółka komandytowo-akcyjna) i uprawnieniami statutowymi komplementariusza i akcjonariuszy	46
6. Oświadczenie Zarządu Komplementariusza.....	47

1. Wybrane dane finansowe zawierające podstawowe pozycje półrocznego skróconego sprawozdania finansowego spółki Fundusz Hipoteczny DOM S.A. S.K.A. za okres od 1 stycznia 2017 r. do 30 czerwca 2017 r., przeliczone na euro

Wyszczególnienie	Wyniki za okres: 01.01.2017- 30.06.2017 PLN	Wyniki za okres: 01.01.2016- 30.06.2016 PLN	Wyniki za okres: 01.01.2017- 30.06.2017 EUR	Wyniki za okres: 01.01.2016- 30.06.2016 EUR
Przychody netto ze sprzedaży	2 499 402,55	2 284 726,93	585 257,94	521 567,61
Zysk/strata na sprzedaży	1 215 569,37	1 026 600,71	284 636,67	234 356,97
Amortyzacja	-	0,00	-	0,00
Zysk/strata z działalności operacyjnej	1 176 962,82	1 036 942,77	275 596,60	236 717,90
Zysk/strata brutto	601 854,22	429 642,98	140 929,66	98 080,81
Zysk/strata netto	601 854,22	429 642,98	140 929,66	98 080,81
Należności długoterminowe	-	0,00	-	0,00
Należności krótkoterminowe	29 386,62	23 198,85	6 881,15	5 295,94
Środki pieniężne netto na koniec okresu	2 974,29	622 827,33	696,46	142 181,79
Aktywa razem	30 203 950,63	29 957 351,54	7 072 530,94	6 838 797,29
Kapitał własny	6 805 244,66	6 194 889,16	1 593 510,20	1 414 196,82
Zobowiązania długoterminowe	7 426 256,40	17 243 183,52	1 738 925,77	3 936 350,54
Zobowiązania krótkoterminowe	15 751 461,40	6 345 413,86	3 688 348,57	1 448 559,26

Metoda obliczania kursu euro.

	Średni kurs euro w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca	Kurs euro na dzień bilansowy
2017	4,2706	4,2265
2016	4,3805	4,4255

Pozycje bilansu przeliczono według kursu średniego euro ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski, obowiązującego na dzień bilansowy.

Pozycje rachunku wyników oraz rachunku przepływów pieniężnych w zakończonym półroczu obrotowym przeliczono według kursu średniego euro będącego średnią arytmetyczną średnich kursów euro ogłoszonych przez Narodowy Bank Polski obowiązujących na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca półrocza obrotowego.

2. Półroczne skrócone sprawozdanie finansowe spółki Fundusz Hipoteczny DOM S.A. S.K.A. za okres od 1 stycznia 2017 r. do 30 czerwca 2017 r.
Bilans

	AKTYWA	2017-06-30	30.06.2016 r.
A	AKTYWA TRWAŁE	30 160 322,16	29 240 453,70
I	Wartości niematerialne i prawne	-	-
1	Koszty zakończonych prac rozwojowych	-	-
2	Wartość firmy	-	-
3	Inne wartości niematerialne i prawne	-	-
4	zaliczki na wartości niematerialne i prawne	-	-
II	Rzeczowe aktywa trwałe	-	-
1	Środki trwałe	-	-
a	grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	-	-
b	budynki , lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	-	-
c	urządzenia techniczne i maszyny	-	-
d	środki transportu	-	-
e	inne środki trwałe	-	-
2	Środki trwałe w budowie	-	-
3	Zaliczki na środki trwałe w budowie	-	-
III	Należności długoterminowe	-	-
1	Od jednostek powiązanych	-	-
2	Od jednostek powiązanych, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	-	-
3	Od pozostałych jednostek	-	-
IV	Inwestycje długoterminowe	30 160 322,16	29 240 453,70
1	Nieruchomości	30 160 322,16	29 240 453,70
2	Wartości niematerialne i prawne	-	-
3	Długoterminowe aktywa finansowe	-	-
a	w jednostkach powiązanych	-	-
	-udziały lub akcje	-	-
	-inne papiery wartościowe	-	-
	-udzielone pożyczki	-	-
	-inne długoterminowe aktywa finansowe	-	-
b	w pozostałych jednostkach w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	-	-
	-udziały lub akcje	-	-
	-inne papiery wartościowe	-	-
	-udzielone pożyczki	-	-
	-inne długoterminowe aktywa finansowe	-	-
b	w pozostałych jednostkach	-	-
	-udziały lub akcje	-	-
	-inne papiery wartościowe	-	-
	-udzielone pożyczki	-	-
	-inne długoterminowe aktywa finansowe	-	-

4	Inne inwestycje długoterminowe	-	-
V	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	-
1	Aktywa z odroczonego podatku dochodowego	-	-
2	Inne rozliczenia międzyokresowe		
B	AKTYWA OBROTOWE	43 628,47	716 897,84
I	Zapasy	-	-
1	Materiały		
2	Półprodukty i produkty w toku	-	-
3	Produkty gotowe	-	-
4	Towary	-	-
5	Zaliczki na dostawy i usługi	-	-
II	Należności krótkoterminowe	29 386,62	23 198,85
1	Należności od jednostek powiązanych	-	-
a	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty	-	-
	- do 12 miesięcy		
	- powyżej 12 miesięcy	-	-
b	inne	-	-
2	Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	-	23 198,85
a	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	-	-
	- do 12 miesięcy	-	-
	- powyżej 12 miesięcy	-	-
b	inne	-	
3	Należności od pozostałych jednostek	29 386,62	23 198,85
a	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty	-	-
	- do 12 miesięcy	-	-
	- powyżej 12 miesięcy	-	-
b	z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń	-	
c	inne	29 386,62	23 198,85
d	dochodzone na drodze sądowej	-	-
III	Inwestycje krótkoterminowe	12 894,85	656 139,15
1	Krótkoterminowe aktywa finansowe	12 894,85	656 139,15
a	w jednostkach powiązanych	-	-
	-udziały lub akcje	-	-
	-inne papiery wartościowe	-	-
	-udzielone pożyczki	-	-
	-inne krótkoterminowe aktywa finansowe	-	-
b	w pozostałych jednostkach	9 920,56	33 311,82
	-udziały lub akcje	-	-
	-inne papiery wartościowe	-	-
	-udzielone pożyczki	9 920,56	33 311,82
	-inne krótkoterminowe aktywa finansowe	-	-

c	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	2 974,29	622 827,33
	- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	2 974,29	372 827,33
	- inne środki pieniężne	-	250 000,00
	- inne aktywa pieniężne	-	-
2	Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-
IV	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 347,00	37 559,84
C	Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	-	-
D	Udziały (akcje) własne	-	-
	Aktywa razem	30 203 950,63	29 957 351,54

	PASYWA	2017-06-30	2016-06-30
A	KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	6 805 244,66	6 194 889,16
I	Kapitał (fundusz) podstawowy	1 657 700,00	1 657 700,00
II	Kapitał (fundusz) zapasowy, w tym:	4 545 690,44	4 107 546,18
	-nadwyżka wartości sprzedaży (wartości emisyjnej) nad wartością nominalną udziałów (akcji)	-	-
III	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny, w tym:	-	-
	-z tytułu aktualizacji wartości godziwej	-	-
IV	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe, w tym:	-	-
	-tworzone zgodnie z umową (statutem) spółki	-	-
	-na udziały (akcje) własne	-	-
V	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny w tym:	-	-
	- z tytułu aktualizacji wartości godziwej	-	-
VI	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-
	- tworzone zgodnie z umową (statutem) spółki	-	-
	- na udziały (akcje) własne	-	-
VII	Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-
VIII	Zysk (strata) netto	601 854,22	429 642,98
IX	Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrot. (wielkość ujemna)	-	-
B	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	23 398 705,97	23 762 462,38
I	Rezerwy na zobowiązania	186 988,17	173 865,00
1	Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	-	-
2	Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	-	-
	-długoterminowa	-	-
	-krótkoterminowa	-	-
3	Pozostałe rezerwy	186 988,17	173 865,00
	-długoterminowe	-	-
	-krótkoterminowe	186 988,17	173 865,00
II	Zobowiązania długoterminowe	7 426 256,40	17 243 183,52

1	Wobec jednostek powiązanych	-	-
2	Wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	-	-
3	Wobec pozostałych jednostek	7 426 256,40	17 243 183,52
a	kredyty i pożyczki	-	872 350,50
b	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	8 566 000,00
c	inne zobowiązania finansowe	-	-
d	zobowiązania wekslowe	-	-
e	zob. fin. z tyt. zawartych um. dożywocia	7 426 256,40	7 804 833,02
f	inne	-	-
III	Zobowiązania krótkoterminowe	15 751 461,40	6 345 413,86
1	Zobowiązania wobec jednostek powiązanych	6 340 642,05	5 369 926,64
a	z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności:	1 305 338,17	556 853,57
	- do 12 miesięcy	1 305 338,17	556 853,57
	- powyżej 12 miesięcy	-	-
b	inne	5 035 303,88	4 813 073,07
2	Zobowiązania wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	-	-
a	z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności:	-	-
	- do 12 miesięcy	-	-
	- powyżej 12 miesięcy	-	-
b	inne	-	-
3	Zobowiązania wobec pozostałych jednostek	9 410 819,35	975 487,22
a	kredyty i pożyczki	-	200 000,00
b	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	8 666 207,61	100 554,83
c	inne zobowiązania finansowe	-	-
d	zob. fin. z tyt. zawartych um. dożywocia	692 064,81	632 215,02
e	z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności:	33 227,20	32 355,51
	- do 12 miesięcy	33 227,20	32 355,51
	- powyżej 12 miesięcy	-	-
f	zaliczki otrzymane na dostawy	-	-
g	zobowiązania wekslowe	-	-
h	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	8 247,36	8 923,10
i	z tytułu wynagrodzeń	-	-
j	inne	11 072,37	1 438,76
3	Fundusze specjalne	-	-
IV	Rozliczenia międzyokresowe	34 000,00	-
1	Ujemna wartość firmy	-	-
2	Inne rozliczenia międzyokresowe	34 000,00	-
	długoterminowe	-	-
	krótkoterminowe	34 000,00	-
	Pasywa razem	30 203 950,63	29 957 351,54

Rachunek zysków i strat

Wariant porównawczy	01.01.2017r.- 30.06.2017r.	01.01.2016r.- 30.06.2016r.	01.04.2017r.- 30.06.2017r.	01.04.2016r.- 30.06.2016r.
A. Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi (I+II+III+IV)	2 499 402,55	2 284 726,93	1 169 319,35	777 969,61
- od jednostek powiązanych	-	-	-	-
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	-	-	-	-
II. Zmiana stanu produktów (zwiększenie(+), zmniejszenie(-))	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
V. Zyski z wyceny nieruchomości inwestycyjnych	1 896 731,15	1 514 842,05	961 979,98	620 579,96
VI. Zyski z wyceny zobowiązań z tyt. rent dożywotnich	565 128,40	739 128,88	207 339,37	126 633,65
VII. Zyski ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych	37 543,00	30 756,00	-	30 756,00
B. Koszty działalności operacyjnej	1 283 833,18	1 258 126,22	669 118,57	608 218,89
I. Amortyzacja	-	-	-	-
II. Zużycie materiałów i energii	12 971,25	471,71	6 127,20	384,03
III. Usługi obce	566 802,74	503 201,65	278 512,10	258 637,04
IV. Podatki i opłaty, w tym:	32 053,43	34 814,82	1 893,60	3 434,29
- podatek akcyzowy	-	-	-	-
V. Wynagrodzenia	401,22	8 747,78	-	-
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	69,25	-	3,61	-
- emerytalne	-	-	-	-
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	7 676,00	4 792,39	1 008,00	1 757,29
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
IX. Koszty odsetek od zob. z tyt. rent dożywotnich	307 270,56	338 232,87	151 736,98	162 562,24
X. Straty z wyceny nieruchomości inwestycyjnych	86 698,56	-	86 698,56	-
XI. Straty z wyceny zobowiązań z tyt. rent dożywotnich	186 988,17	173 865,00	101 236,52	86 444,00
XII. Straty ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych	82 902,00	194 000,00	41 902,00	95 000,00
C. Zysk /Strata ze sprzedaży (A-B)	1 215 569,37	1 026 600,71	500 200,78	169 750,72
D. Pozostałe przychody operacyjne (I+II+III)	65 145,86	11 049,88	60 141,81	5 679,97
I. Zysk ze rozchodu niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
IV. Inne przychody operacyjne	65 145,86	11 049,88	60 141,81	5 679,97
E. Pozostałe koszty operacyjne	103 752,41	707,82	93 301,97	269,34

I. Strata z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	103 752,41	707,82	93 301,97	269,34
F. Zysk / Strata z działalności operacyjnej (C+D-E)	1 176 962,82	1 036 942,77	467 040,62	175 161,35
G. Przychody finansowe	5 509,21	4 778,05	153,39	81,07
I. Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	-	-	-	-
a) od jednostek powiązanych, w tym:	-	-	-	-
- w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	-	-	-	-
b) od jednostek pozostałych, w tym:	-	-	-	-
- w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	-	-	-	-
II. Odsetki, w tym:	5 509,21	4 778,05	153,39	81,07
- od jednostek powiązanych	-	-	-	-
III. Zysk z tytułu rozchodu aktywów finansowych, w tym:	-	-	-	-
- w jednostek powiązanych	-	-	-	-
IV. Aktualizacja aktywów finansowych	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. Koszty finansowe	580 617,81	612 077,84	287 865,34	322 144,21
I. Odsetki, w tym:	580 617,81	612 077,84	287 865,34	322 144,21
- dla jednostek powiązanych	194 681,38	185 975,57	96 903,60	97 925,28
II. Strata z tytułu rozchodu aktywów finansowych, w tym:	-	-	-	-
- w jednostek powiązanych	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości aktywów finansowych	-	-	-	- 146 901,79
IV. Inne	-	-	-	-
I. Zysk / Strata brutto (F+G-H)	601 854,22	429 642,98	179 328,67	- 146 901,79
J. Podatek dochodowy	-	-	-	-
K. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	-	-	-	-
L. Zysk / Strata netto (I-J-K)	601 854,22	429 642,98	179 328,67	- 146 901,79

Rachunek przepływów pieniężnych (metoda pośrednia)

		Treść pozycji	za okres 01.01.2017 r. - 30.06.2017 r.	za okres 01.01.2016 r. - 30.06.2016 r.	za okres 01.04.2017 r. - 30.06.2017 r.	za okres 01.04.2016 r. - 30.06.2016 r.
A.		Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej				
	I.	Zysk (strata) netto	601 854,22	429 642,98	179 328,67	-146 901,79
	II.	Korekty razem:	-1 415 019,55	-607 632,03	-613 280,10	60 645,65
	1.	Amortyzacja	0,00	0,00	0,00	0,00
	2.	(Zyski) straty z tytułu różnic kursowych	0,00	0,00	0,00	0,00
	3.	Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	575 108,60	945 460,20	287 711,95	484 442,66

		4.	(Zysk) strata z działalności inwestycyjnej	-2 491 250,42	-1 916 861,93	-1 095 754,65	-596 525,61
		5.	Zmiana stanu rezerw	178 378,17	-8 421,60	101 236,52	0,00
		6.	Zmiana stanu zapasów	0,00	0,00	0,00	0,00
		7.	Zmiana stanu należności	-7 281,65	674,50	-5 553,02	786,61
		8.	Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów	318 372,75	371 899,11	87 426,10	174 500,47
		9.	Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	11 653,00	-382,31	11 653,00	-2 558,48
		10.	Inne korekty z działalności operacyjnej	0,00		0,00	0,00
	II I.		Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I+/-II)	-813 165,33	-177 989,05	-433 951,43	-86 256,14
B.			Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej			0,00	0,00
	I.		Wpływy	1 823 466,68	1 852 000,00	594 466,68	1 395 300,00
		1.	Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	0,00	0,00	0,00	0,00
		2.	Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	1 794 500,00	1 852 000,00	565 500,00	1 395 300,00
		3.	Z aktywów finansowych, w tym:	5 509,21	0,00	5 509,21	0,00
		a)	w jednostkach powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00
		b)	w pozostałych jednostkach	5 509,21	0,00	5 509,21	0,00
		-	zbycie aktywów finansowych	0,00	0,00	0,00	0,00
		-	dywidendy i udziały w zyskach	0,00	0,00	0,00	0,00
		-	splata udzielonych pożyczek długoterminowych	0,00	0,00	0,00	0,00
		-	odsetki	5 509,21	0,00	5 509,21	0,00
		-	inne wpływy z aktywów finansowych	0,00	0,00	0,00	0,00
		4.	Inne wpływy inwestycyjne	23 457,47	0,00	23 457,47	0,00
	II.		Wydatki	0,00	0,00	0,00	0,00
		1.	Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	0,00	0,00	0,00	0,00
		2.	Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00
		3.	Na aktywa finansowe, w tym:	0,00	0,00	0,00	0,00
		a)	w jednostkach powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00
		b)	w pozostałych jednostkach	0,00	0,00	0,00	0,00
		-	nabycie aktywów finansowych	0,00	0,00	0,00	0,00
		-	udzielone pożyczki długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00
		4.	Inne wydatki inwestycyjne	0,00	0,00	0,00	0,00
	II I.		Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)	1 823 466,68	1 852 000,00	594 466,68	1 395 300,00
C.			Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej			0,00	0,00
	I.		Wpływy	513 788,97	700 000,00	296 124,99	350 000,00

		1.	Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	0,00	0,00	0,00	0,00
		2.	Kredyty i pożyczki	113 788,97	0,00	96 124,99	0,00
		3.	Emisja dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00	0,00	0,00
		4.	Inne wpływy finansowe	400 000,00	700 000,00	200 000,00	350 000,00
	II.		Wydatki	2 152 391,86	2 085 440,23	965 185,11	1 289 888,59
		1.	Nabycie udziałów (akcji) własnych	0,00	0,00	0,00	0,00
		2.	Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	0,00	0,00	0,00	0,00
		3.	Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku	0,00	0,00	0,00	0,00
		4.	Spląty kredytów i pożyczek	831 000,00	902 500,00	400 000,00	699 047,26
		5.	Wykup dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00	0,00	0,00
		6.	Z tytułu innych zobowiązań finansowych	314 838,37	418 474,64	137 574,98	205 131,58
		7.	Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	0,00	0,00	0,00	0,00
		8.	Odsetki	386 553,49	764 465,59	197 610,13	385 709,75
		9.	Inne wydatki finansowe	620 000,00	0,00	230 000,00	0,00
	II I.		Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)	-1 638 602,89	-1 385 440,23	-669 060,12	-939 888,59
D.			Przepływy pieniężne netto razem (A.III+/-B.III+/-C.III)	-628 301,54	288 570,72	-508 544,87	369 155,27
E.			Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym:	-628 301,54	288 570,72	-508 544,87	369 155,27
			- zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych			0,00	0,00
F.			Środki pieniężne na początek okresu	631 275,83	334 256,61	511 519,16	253 672,06
G.			Środki pieniężne na koniec okresu (F+/-D), w tym:	2 974,29	622 827,33	2 974,29	622 827,33
			- o ograniczonej możliwości dysponowania	0,00	250 000,00	0,00	0,00

Zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym

	Zestawienie zmian w kapitale własnym	za okres 01.01.2017 r. - 30.06.2017 r.	za okres 01.01.2016 r. - 30.06.2016 r.
I.	Kapitał własny na początek okresu (BO)	5 765 246,18	5 765 246,18
	- zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	-	-
	- korekty błędów	-	-
I.a.	Kapitał (fundusz) własny na początek okresu (BO), po korektach	5 765 246,18	5 765 246,18
1.	Kapitał (fundusz) własny na początek okresu	1 657 700,00	1 657 700,00
1.1.	Zmiany kapitału (funduszu) podstawowego	-	-
	a) zwiększenie (z tytułu)	-	-
	- wydania udziałów (emisji akcji)	-	-
	b) zmniejszenie (z tytułu)	-	-
	- umorzenia udziałów (akcji)	-	-
1.2.	Kapitał (fundusz) podstawowy na koniec okresu	1 657 700,00	1 657 700,00
2.	Należne wpłaty na kapitał podstawowy na początek okresu	-	-
2.1.	Zmiana należnych wpłat na kapitał podstawowy	-	-
	a) zwiększenie (z tytułu)	-	-

	-	-	-
	b) zmniejszenie (z tytułu)	-	-
	-	-	-
2.2.	Należne wpłaty na kapitał podstawowy na koniec okresu	-	-
3.	Akcje własne na początek okresu	-	-
	a) zwiększenie	-	-
	b) zmniejszenie	-	-
3.1.	Akcje własne na koniec okresu	-	-
4.	Kapitał zapasowy na początek okresu	4 107 546,18	5 057 455,82
4.1.	Zmiany kapitału zapasowego	438 144,26	- 949 909,64
	a) zwiększenie (z tytułu)	438 144,26	-
	- emisji akcji powyżej wartości nominalnej		
	- z podziału zysku	438 144,26	-
	- inne	-	-
	b) zmniejszenie (z tytułu)	-	949 909,64
	- pokrycie straty z roku poprzedniego	-	949 909,64
	- inne	-	-
4.2.	Stan kapitału zapasowego na koniec okresu	4 545 690,44	4 107 546,18
5.	Kapitał z aktualizacji wyceny na początek okresu	-	-
5.1.	Zmiany kapitału z aktualizacji wyceny	-	-
	a) zwiększenie (z tytułu)	-	-
	-	-	-
	b) zmniejszenie (z tytułu)	-	-
	-	-	-
5.2.	Kapitał z aktualizacji wyceny na koniec okresu	-	-
6.	Pozostałe kapitały rezerwowe na początek okresu	-	-
6.1.	Zmiany pozostałych kapitałów rezerwowych	-	-
	a) zwiększenie (z tytułu)	-	-
	- wpłacone lecz nie zarejestrowane podwyższenie kapitału podstawowego	-	
	b) zmniejszenie (z tytułu)	-	-
	- zarejestrowanie podwyższenia kapitału podstawowego	-	-
6.2.	Pozostałe kapitały rezerwowe na koniec okresu	-	-
7.	Zysk (strata) z lat ubiegłych na początek okresu	438 144,26	-
7.1.	Zysk z lat ubiegłych na początek okresu	438 144,26	-
	- korekty błędów podstawowych	-	-
	- zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	-	-
7.2.	Zysk z lat ubiegłych na początek okresu, po korektach	- 438 144,26	-
	a) zwiększenie (z tytułu)	-	-
	- podziału zysku z lat ubiegłych	-	-
	b) zmniejszenie (z tytułu)	- 438 144,26	-
	- podziału zysku z lat ubiegłych	- 438 144,26	-
7.3.	Zysk z lat ubiegłych na koniec okresu	-	-
7.4.	Strata z lat ubiegłych na początek okresu	-	-
	- korekty błędów podstawowych	-	-
	- zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	-	-
7.5.	Strata z lat ubiegłych na początek okresu, po korektach	-	-
	a) zwiększenie (z tytułu)	-	-
	- przeniesienie straty z lat ubiegłych do pokrycia	-	-
	- inne	-	-
	b) zmniejszenie (z tytułu)	-	-
	- inne	-	-
7.6.	Strata z lat ubiegłych na koniec okresu	-	-
7.7.	Zysk (strata) z lat ubiegłych na koniec okresu	-	-
8.	Wynik netto	601 854,22	429 642,98
	a) zysk netto	601 854,22	429 642,98
	b) strata netto	-	-
	c) odpisy z zysku	-	-
II.	Kapitał własny na koniec okresu (BZ)	6 805 244,66	6 194 889,16
III.	Kapitał własny, po uwzględnieniu proponowanego podziału zysku (pokrycia straty)	6 805 244,66	6 194 889,16

3. Wskazanie jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej Emitenta na ostatni dzień okresu objętego raportem półrocznym

Nie dotyczy.

Emitent nie posiada spółek zależnych i nie tworzy swojej grupy kapitałowej. Emitent jest spółką zależną od spółki dominującej Fundusz Hipoteczny DOM S.A., która jest również komplementariuszem Emitenta i z tego tytułu wchodzi w skład Grupy Kapitałowej spółki dominującej.

- 4. W przypadku gdy emitent tworzy grupę kapitałową i nie sporządza skonsolidowanych sprawozdań finansowych – wskazanie przyczyn niesporządzania takich sprawozdań**

Nie dotyczy.

5. Sprawozdanie zarządu lub osoby zarządzającej Emitenta na temat działalności Emitenta oraz zasad sporządzenia półrocznego skróconego sprawozdania finansowego, zwane dalej „półrocznym sprawozdaniem z działalności emitenta”, zawierające również opis podstawowych zagrożeń i ryzyka, które zdaniem Emitenta są istotne dla oceny jego zdolności wywiązywania się ze zobowiązań wynikających z wyemitowanych dłużnych instrumentów finansowych

5.1. Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent

Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent, tworzona jest przez Fundusz Hipoteczny Dom Spółka Akcyjna, (spółka dominująca) oraz Emitenta (Fundusz Hipoteczny Dom Spółka Akcyjna Spółka komandytowo-akcyjna), który jest spółką zależną.

Spółka dominująca Fundusz Hipoteczny Dom Spółka Akcyjna jest notowana w ASO na rynku NewConnect od dnia 29.11.2012 r.

Fundusz Hipoteczny Dom Spółka Akcyjna posiada 99,9999% akcji Emitenta (stanowiących 99,9999% udziału w ogólnej liczbie głosów na WZA) i ma dominujący wpływ na jej działalność. Po jednej akcji uprzywilejowanej spółki zależnej posiada Pan Robert Majkowski oraz Fundusz Hipoteczny Dom Spółka Akcyjna. Akcje te są uprzywilejowane w ten sposób, że na każdą z nich przypadają po dwa głosy na Walnym Zgromadzeniu spółki zależnej. Komplementariuszem spółki zależnej, prowadzącym jej sprawy oraz reprezentującym ją na zewnątrz jest Fundusz Hipoteczny Dom Spółka Akcyjna, który działa poprzez swój Zarząd (w skład którego wchodzi Pan Robert Majkowski jako Prezes Zarządu). Fundusz Hipoteczny Dom Spółka Akcyjna, jako spółka dominująca prowadzi działalność operacyjną w szczególności polegającą na pozyskiwaniu klientów, zarządzaniu portfelem nieruchomości, świadczeniu usług marketingowych oraz administracyjnych na zlecenie spółki zależnej, która pełni funkcję właściciela portfela nieruchomości oraz podmiotu wypłacającego świadczenia Seniorom.

Spółka dominująca Fundusz Hipoteczny DOM Spółka Akcyjna dnia 18 kwietnia 2010 roku zawarła z Emitentem, umowę o świadczenie usług w zakresie zarządzania. Przedmiotem umowy jest odpłatne zlecenie przez Fundusz Hipoteczny Dom Spółka Komandytowo-Akcyjna Funduszowi Hipotecznemu DOM Spółka Akcyjna świadczenia usług zarządzania portfelem nieruchomości, zgodnie ze strategią inwestycyjną oraz świadczenia usług administracyjnych sekretariatu oraz biura Emitenta. Powyższa umowa została zawarta na warunkach rynkowych.

Transakcje między podmiotami powiązanymi

Tabela. Wynagrodzenie spółki Fundusz Hipoteczny DOM S.A. z tytułu umowy zawartej ze spółką zależną spółki Fundusz Hipoteczny DOM S.A. S.K.A.

Okres	Kwota wynagrodzenia w tys. zł netto
2016 r.	749
I poł. 2016 r.	324
I poł. 2017 r.	355

Źródło: Zarząd Komplementariusza Emitenta

5.2. Charakterystyka działalności Emitenta i Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent

Emitent świadczy usługę finansową odwróconej hipoteki w tzw. modelu sprzedażowym polegającym na przeniesieniu prawa własności nieruchomości przez Seniora na rzecz Emitenta w zamian za świadczenie pieniężne dla Seniora w wysokości określonej w umowie oraz prawo do dożywotniego zamieszkania przez Seniora w tejże nieruchomości.

Instytucja odwróconej hipoteki – informacje ogólne

Odwrócona hipoteka należy do grupy usług tzw. equity release (ERS), tj. umożliwiających przekształcenie nie płynnego kapitału zakumulowanego w nieruchomości w płynne środki finansowe. Zgodnie z definicją przedstawioną w opracowaniu Study on Equity Release Schemes in the EU¹, opublikowanym przez Komisję Europejską w styczniu 2009 r. aby usługa mogła być zakwalifikowana jako equity release, musi spełniać następujące warunki:

- być usługą finansową;
- być źródłem płynnych środków w przyszłości;
- zawierać niepodważalne prawo beneficjenta do korzystania z nieruchomości;
- zapewniać środki finansowe na świadczenie emerytalne, a ich źródłem może być wyłącznie zbycie nieruchomości.

Wyróżnia się dwa modele ERS – model sprzedażowy polegający na przeniesieniu prawa do nieruchomości na osoby trzecie z jednoczesnym ustanowieniem na rzecz zbywcy prawa dożywotniego zamieszkiwania w nieruchomości (home reversion) oraz model kredytowy, znany pod nazwą odwrócony kredyt hipoteczny (reverse mortgage, lifetime mortgage). Podstawowa różnica między powyższymi modelami ERS przejawia się w momencie przeniesienia własności nieruchomości. W przypadku modelu sprzedażowego (umowa dożywocia, umowa renty) własność nieruchomości przenoszona jest na osobę trzecią w zamian za świadczenie pieniężne w dniu zawarcia umowy. Natomiast odwrócony kredyt hipoteczny jest rodzajem kredytu zabezpieczonego hipoteką na nieruchomości, którego spłata, co do zasady następuje po śmierci kredytobiorcy. Istotną cechą tego kredytu jest brak badania zdolności kredytowej kredytobiorcy, a źródłem spłaty kredytu jest nieruchomość. W przypadku modelu kredytowego hipoteki odwróconej do zmiany właściciela nieruchomości dochodzi dopiero po śmierci kredytobiorcy. W obu przypadkach wysokość świadczeń jest uzależniona przede wszystkim od wartości nieruchomości oraz przewidywanej długości życia beneficjenta świadczenia pieniężnego.

W praktyce światowej obydwa wymienione rodzaje umów funkcjonują równolegle. Należy zauważyć, że model sprzedażowy w większości krajów nie podlega szczególnym regulacjom i jest oferowany na podstawie przepisów prawa cywilnego lub prawa umów. Model kredytowy poddany jest na ogół pewnym restrykcjom prawnym ze względu na znaczną różnicę w czasie pomiędzy zawarciem umowy i udostępnieniem środków finansowych a przeniesieniem prawa do nieruchomości. W szczególności restrykcje dotyczą zatem katalogu podmiotów uprawnionych do oferowania tego rodzaju usług, którymi są na ogół instytucje uprawnione do udzielania kredytów lub inne instytucje finansowe podlegające nadzorowi finansowemu². Usługa w większości krajów podlega różnym formom nadzoru instytucji państwowych.

¹ Study on Equity Release Schemes in the EU, Project No. MARKT/2007/23/H submitted by Prof. Dr Udo Reifner, Sebastien Clerc-Renaud, Dr Elena F. Perez-Carillo, Dr Achim Tiffe, Michael Knobloch, Institut für Finanzdienstleistungen e.V., styczeń 2009

² Założenia do projektu z dnia 5 stycznia 2012 ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym, s. 13.

Charakterystyka usługi świadczonej przez Emitenta

Hipoteka odwrócona w modelu sprzedażowym to rozwiązanie finansowe przeznaczone dla osób, które ukończyły 65 lat oraz są właścicielem nieruchomości: domu lub mieszkania. W ramach umowy zawieranej przez Emitenta z beneficjentem, którym jest Senior posiadający nieruchomość, otrzymuje on od Emitenta dożywotnią rentę hipoteczną w zamian za prawo do dysponowania przez Emitenta nieruchomością po śmierci beneficjenta. Wysokość świadczeń, które może otrzymać Senior, jest uzależniona od wielu czynników: przede wszystkim od jego wieku, płci oraz wartości nieruchomości.

Źródłami przychodu Emitenta są:

1. Dochód ze sprzedaży nieruchomości po wygaśnięciu umowy dożywocia lub renty odpłatnej;
2. Dochód z odsetek od pożyczek udzielanych klientom spółki.

Źródłami przychodu spółki dominującej (Fundusz Hipoteczny DOM Spółka Akcyjna) są:

1. Wynagrodzenie z tytułu doprowadzania do zawierania umów hipoteki odwróconej;
2. Wynagrodzenie z tytułu zarządzania portfelem nieruchomości pozyskanych w wyniku zawartych umów hipoteki odwróconej;
3. Wynagrodzenie z tytułu zbycia nieruchomości z portfela;
4. Wynagrodzenie za świadczenie usług administracyjnych.

Usługa odwróconej hipoteki w modelu sprzedażowym jest adresowana przede wszystkim do samotnych Seniorów, którzy nie mają spadkobierców, nie chcą lub nie mogą liczyć na pomoc rodziny. W związku z niskimi emeryturami takie osoby mają problemy z zaspokajaniem podstawowych potrzeb życia codziennego takich jak: opłacenie czynszu, zakup żywności czy leków. Jednocześnie często jedynym istotnym składnikiem posiadanego przez Seniora majątku jest nieruchomość. Usługa świadczona przez Emitenta umożliwia Seniorowi wykorzystanie posiadanej nieruchomości i „uwolnienia” jej wartości w postaci otrzymywanych świadczeń pieniężnych od Emitenta. Pozwala to Seniorowi podnieść standard swojego życia i czerpać korzyści ze zgromadzonego w postaci nieruchomości majątku. Powyższa usługa daje możliwość dalszego zamieszkania przez Seniora w lokalu lub domu, w którym zwykle spędził większość życia. Jest to niezwykle istotne, gdyż osoby w podeszłym wieku są bardzo niechętne do zmiany miejsca zamieszkania. Senior rzadko decyduje się np. na sprzedaż większego mieszkania i przeprowadzkę do mniejszego, co wiąże się dla niego z dodatkowym stresem spowodowanym zmianą otoczenia i skomplikowanymi formalnościami prawnymi. Dodatkowo większość Klientów Emitenta zamieszkuje w relatywnie niewielkich mieszkaniach (średnia powierzchnia ok. 50 metrów), co dodatkowo ogranicza możliwości zamiany nieruchomości. Możliwość uzyskania dodatkowych środków pozwalających na podniesienia standardu życia bez konieczności opuszczania lokalu w postaci umowy dożywocia lub renty odpłatnej wychodzi naprzeciw oczekiwaniom Seniorów.

Przy ustalaniu wysokości renty brany jest pod uwagę wiek i płeć Seniora. Średnią długość okresu wypłaty świadczenia na rzecz Klienta Emitenta wynosi ok. 11 lat. Wypłacana renta podlega kwartalnej waloryzacji o wskaźnik inflacji. Świadczenie wypłacane jest dożywotnio, a w przypadku śmierci Seniora jego spadkobiercom nie przysługuje wobec świadczeniodawcy (Emitenta lub spółki dominującej) roszczenie o wypłatę świadczeń dla Seniora, ani roszczenie wydania nieruchomości w zamian za uregulowanie dotychczas wypłaconych rent. Istnieje

natomiast możliwość tzw. „wykupienia kontraktu” przez Seniora w trakcie jego obowiązywania. W takim przypadku Senior zwraca kwotę otrzymywanych wypłat oraz poniesione przez Fundusz koszty zawarcia umowy wraz z odsetkami i dodatkowymi opłatami.

Tabela. Przykładowa wysokość miesięcznego świadczenia wypłacanego Seniorowi przez Emitenta

Wiek Seniora	Miesięczna kwota renty dla nieruchomości o wartości:					
	200 000 zł		400 000 zł		1 000 000 zł	
	Kobieta	Mężczyzna	Kobieta	Mężczyzna	Kobieta	Mężczyzna
65	253 zł	319 zł	506 zł	637 zł	1265 zł	1952 zł
75	407 zł	499 zł	813 zł	997 zł	2033 zł	2493 zł
85	816 zł	923 zł	1634 zł	1845 zł	4085 zł	4613 zł

Źródło: Emitent

Emitent koncentruje się na zawieraniu umów dotyczących nieruchomości o standardowej średniej wielkości (średni metraż ok. 50 m²), w dobrej lokalizacji, cechujących się wysoką płynnością na rynku wtórnym. Wyceny nieruchomości wykonywane są przez wyspecjalizowanych rzeczoznawców majątkowych, z których usług korzystają również inne instytucje finansowe, na przykład banki. Większość portfela nieruchomości (ponad 90%) stanowią mieszkania.

Po zawarciu umowy z Seniosem Emitent staje się właścicielem nieruchomości. Emitent nie zamierza zbywać nieruchomości obciążonych dożywociem, natomiast wykorzystuje je do zabezpieczenia zobowiązań z tytułu kredytów, pożyczek lub obligacji. Po śmierci Seniora Emitent uzyskuje prawo swobodnego rozporządzania nieruchomością (wygasają prawa Klienta obciążające nieruchomość) i może zbyć nieruchomość uwalniając środki pieniężne.

Rodzaje umów

W chwili obecnej odwrócona hipoteka w Polsce funkcjonuje w oparciu o przepisy Kodeksu cywilnego. Emitent oferuje usługę odwróconej hipoteki poprzez zawieranie umowy o dożywocie lub umowy renty odpłatnej. Umowy są zawierane przez Emitenta, natomiast przez spółkę dominującą (Fundusz Hipoteczny DOM Spółka Akcyjna) prowadzona jest bieżąca obsługa umów z Seniorami. Umowa o dożywocie jest umową określoną w art. 908-916 Kodeksu cywilnego. Umowa o dożywocie jest zawierana jeżeli Senior posiada nieruchomość hipoteczną. Umowa renty odpłatnej jest umową określoną w art. 903-907 Kodeksu cywilnego. Umowa renty odpłatnej jest zawierana jeżeli Senior posiada spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu albo własność nieruchomości.

Prawa i obowiązki stron umowy dożywocia / renty odpłatnej

Emitent będący stroną umów z Seniorami co do zasady zobowiązana jest do:

1. wypłacania Seniorowi co miesięcznych świadczeń w kwocie określonej w umowie pomniejszonej o kwotę opłat czynszowych oraz waloryzacji tej kwoty świadczeń na koniec miesiąca następującego po zakończeniu każdego kwartału kalendarzowego o wskaźnik zmiany cen towarów i usług konsumpcyjnych, publikowany przez GUS dla kwartału kalendarzowego,

2. ustanowienia na nieruchomości ograniczonego prawa rzeczowego – służebności osobistej mieszkania, wpisanej do działu III księgi wieczystej (zawsze w przypadku umowy dożywocia, w niektórych sytuacjach również w przypadku umowy renty odpłatnej),
3. wyrażenia zgody na dożywotnie prawo korzystania przez Seniora z lokalu (w przypadku umowy renty odpłatnej),
4. ponoszenia części bieżących kosztów eksploatacji nieruchomości, tj. opłacania czynszu, uiszczania podatków i opłat z tytułu użytkowania wieczystego gruntu, ubezpieczenia nieruchomości - pozostałe koszty bieżącej eksploatacji lokalu ponosi Senior

Senior obowiązany jest do:

korzystania z lokalu w normalnych celach mieszkaniowych z uwzględnieniem zasad współżycia społecznego i zwyczajów miejscowych, nie dokonywania w nieruchomości zmian sprzecznych z umową lub przeznaczeniem nieruchomości.

5.3. Otoczenie rynkowe Emitenta i Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent

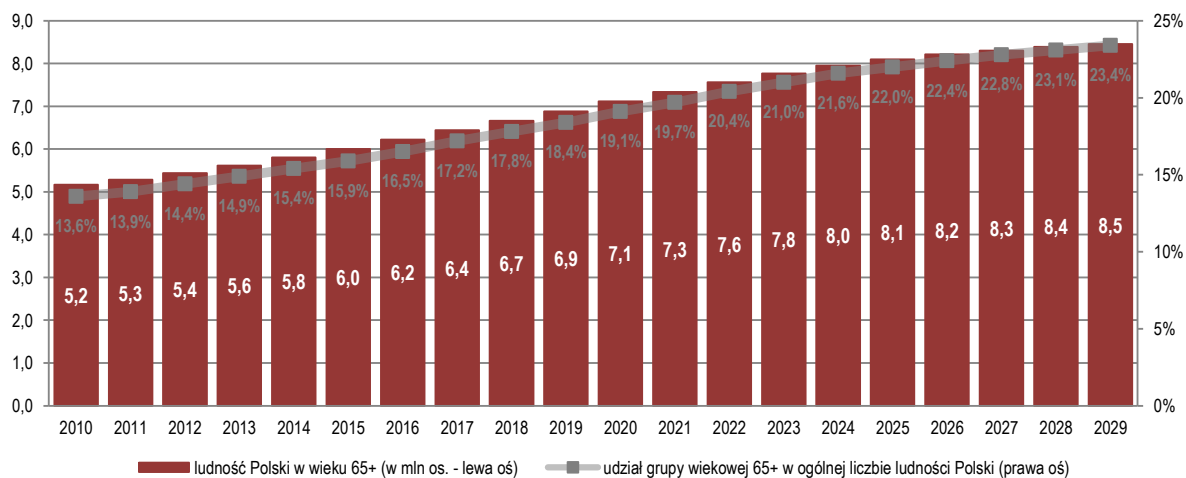
Krajowy rynek hipoteki odwróconej, na którym usługi świadczy Grupa Kapitałowa jest w fazie powstawania i konstituowania standardów usług pomiędzy pierwszymi instytucjami finansowymi i beneficjentami – Seniorami. Na koniec II kwartału 2015 roku, wg danych zawartych w raporcie Konferencji Przedsiębiorstw Finansowych (KPF) „Rynek odwróconej hipoteki w modelu sprzedażowym”, fundusze hipoteczne zrzeszone w KPF zarządzały 310 umowami. Potencjał dalszego rozwoju hipoteki odwróconej w Polsce odzwierciedla baza ponad 2 milionów gospodarstw domowych zamieszkałych przez Seniorów i stanowiących ich własność (blisko połowa mieszkań i domów stanowiących majątek prywatny w Polsce należy do osób ponad sześćdziesięcioletnich). Ponadto zmiany demograficzne i starzenie się społeczeństwa powinny istotnie wpływać na wzrost zainteresowania usługami oferowanymi przez Grupę Kapitałową, w skład której wchodzi Emitent.

Czynniki rozwoju rynku hipoteki odwróconej w Polsce

Tempo rozwoju rynku hipoteki odwróconej w Polsce zależy od kilku czynników: zmian demograficznych ludności, braku efektywnego systemu emerytalnego i spadku poziomu zamożności przyszłych emerytów, przemian społecznych oraz oczekiwanych zmian regulacji prawnych dotyczących hipoteki odwróconej.

Prognozy demograficzne wskazują, że polskie społeczeństwo najbardziej dynamicznie będzie się starzeć w latach 2010-2020. Dynamiczny przyrost grupy ludności w wieku 65+ w najbliższych kilkunastu latach, spowodowany jest I powojennym wyżem demograficznym oraz rosnącym okresem długości życia. Przeciętne dalsze trwanie życia mężczyzn w 2035 r. wydłuży się do poziomu 77 lat (z 71 lat w 2007 r.), natomiast kobiet do 82,9 lat (z 79,7 w 2007 r.). W okresie trwającej obecnie drugiej dekady XXI wieku ponad 5,5 mln osób ukończy 65 rok życia, a liczba 65-latków ulegnie podwojeniu (z 289 tys. osób w 2010 r. do 550 tys. osób w 2020 r.).

Wykres. Liczebność grupy ludności Polski w wieku 65+ i jej udział w ogólnej liczbie ludności Polski w latach 2010-2029P.

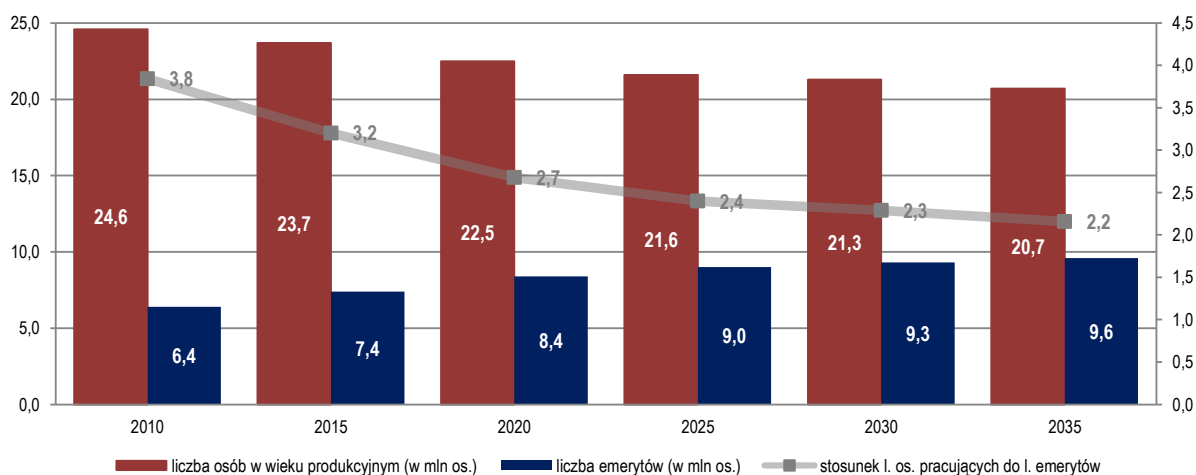


Źródło: GUS - http://www.stat.gov.pl/PI_gus/ludnosc_piramida/start.htm

Do 2020 r. liczba mieszkańców Polski w wieku 65+ lat wzrośnie z 5 165 tys. osób w 2010 r. do 7 115 tys. osób, co stanowić będzie ponad 19,1% ogólnej populacji mieszkańców Polski (13,6% w 2010 r.). Co więcej, osobą w tym przedziale wiekowym będzie prawie co czwarty mieszkaniec Polski w 2029 r. (grupa osób w wieku 65+ lat stanowić będzie 23,4% ogólnej populacji mieszkańców Polski).

Starzenie się polskiego społeczeństwa (któremu towarzyszy wydłużanie się okresu edukacji młodych Polaków) będzie miało również wpływ na pogorszenie proporcji liczby osób w wieku produkcyjnym i emerytalnym. W 2010 r. liczba osób w wieku produkcyjnym stanowiła ok. 64% populacji Polski, a w 2035 r. zgodnie z prognozami udział ten stanowić będzie 58%.

Wykres. Proporcje liczby osób w wieku produkcyjnym i liczby emerytów w Polsce w latach 2010-2035P (bez uwzględnienia zmian w systemie emerytalnym).



Źródło: Ministerstwo Finansów, luty 2012 r.

Oznacza to, że wydłużenie średniego okresu pobierania świadczeń emerytalnych istotnie przełoży się na poziom wypłacanych świadczeń emerytalnych zarówno dla obecnych jak i przyszłych emerytów. Prognozy Deloitte wskazują, że obecnie niskie stopy zastąpienia brutto (dla scenariusza bazowego nieuwzględniającego zmian w systemie emerytalnym) wynoszące ok. 40-45% spadną do poziomu ok. 30% w 2035 r. co z dużym prawdopodobieństwem przełoży się na pogorszenie sytuacji majątkowej osób przechodzących na emeryturę. Dodatkowym niekorzystnym czynnikiem wpływającym na zmniejszenie realnych dochodów przyszłych emerytów jest fakt, że blisko 75% Polaków nie oszczędza na dodatkową emeryturę, a ok. 98% obecnych emerytów jako jedyne źródło dochodów wskazuje emeryturę. Powiększające się grono emerytów, których świadczenia emerytalne kształtują się na poziomie znacznie niższym od uzyskiwanych przez nich wcześniej wynagrodzeń za pracę, może być zainteresowane dodatkowymi źródłami dochodów. W przypadku polskich Seniorów, praktycznie jedynymi istotnymi aktywami są własne mieszkania, które poprzez usługi hipoteki odwróconej mogą stać się źródłem podniesienia stopy życia.

Niewątpliwemu dynamicznemu wzrostowi popytu na usługi hipoteki odwróconej towarzyszy również potrzeba doprecyzowania regulacji prawnych obejmujących ten obszar życia gospodarczego. Istniejący rynek hipoteki odwróconej w modelu sprzedażowego regulują przepisy Kodeksu Cywilnego odpowiednio w art. 903-907 w zakresie renty odpłatnej i art. 908-916 w zakresie umowy o dożywocie.

15 grudnia 2014 roku weszła w życie Ustawa o odwróconym kredycie hipotecznym, która wprowadziła na polski rynek nowy produkt finansowy – odwrócony kredyt hipoteczny, czyli hipotekę odwróconą w modelu sprzedażowym, który jest zbliżony do produktu oferowanego przez Fundusz Hipoteczny DOM. Zarząd komplementariusza Spółki aktywnie uczestniczył w procesie legislacyjnym, m.in. biorąc udział w posiedzeniach Sejmowej Komisji Finansów Publicznych. Ustawa daje jedynie bankom i innym instytucjom kredytowym możliwość oferowania hipoteki odwróconej w modelu kredytowym. Zarząd komplementariusza Spółki nie dostrzega istotnego zainteresowania banków wdrożeniem kredytu hipotecznego na zasadach określonych w w/w ustawie, co zdaniem Zarządu komplementariusza oznacza, że w ramach usług bankowych nowa oferta pojawi się nie wcześniej niż w horyzoncie 1-2 lat.

W roku 2013 zapoczątkowano prace nad uregulowaniem rynku hipoteki odwróconej w modelu sprzedażowym, na którym, bezpośrednio działa Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent. Powstał projekt Ustawy o dożywotnim świadczeniu pieniężnym, który niestety nie wszedł w życie. Po przejściu procesu legislacyjnego prowadzonego przez Ministerstwo Gospodarki, po konferencjach uzgodnieniowych i przygotowywaniu ostatecznej wersji ustawy gotowej do skierowania do prac w Sejmie prace nad ustawą zostały wstrzymane przed wyborami prezydenckimi i parlamentarnymi w 2015 roku. Zarząd komplementariusza Spółki aktywnie uczestniczył w procesie legislacyjnym zarówno bezpośrednio, jak i za pośrednictwem Konferencji Przedsiębiorstw Finansowych (Związku Pracodawców).

Zarząd komplementariusza jest zdania, że wejście w życie Ustawy o dożywotnim świadczeniu pieniężnym, może gwałtownie przyspieszyć rozwój rynku hipoteki odwróconej w Polsce dzięki zwiększeniu kluczowego dla Klientów poczucia bezpieczeństwa zawieranych umów. Wprowadzeniu nadzoru nad podmiotami oferującymi usługę, stworzenie jasnych, jednolitych zasad i przejrzystości oferowaniu hipoteki odwróconej zlikwiduje – nieufność Seniorów jako jedną z podstawowych barier rozwoju rynku.

Jednocześnie, posiadając bardzo duże, unikalne doświadczenie w oferowaniu usług finansowych dla Seniorów, poparte kilkudziesięcioletnią, własną bazą osób zainteresowanych hipoteką odwróconą, Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent liczy na stopniowe zwiększenie zainteresowania jego usługami.

Główni konkurenci Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent

W oparciu o dane przedstawione w opracowaniach: Konferencji Przedsiębiorstw Finansowych w ramach raportu „Rynek odwróconej hipoteki w modelu sprzedażowym”, Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów „Raport z kontroli przedsiębiorców zawierających umowy świadczeń dożywotnich” oraz w oparciu o własne analizy, Grupa Kapitałowa posiada blisko 70% rynku odwróconej hipoteki w Polsce.

Obecnie na rynku obok Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent działa kilka podmiotów o zasięgu ogólnopolskim i lokalnym. Najważniejszym konkurentem Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent jest Fundusz Hipoteczny Familia z siedzibą w Warszawie. Fundusz został zarejestrowany w lipcu 2010 r.

Pomimo wejście w życie Ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym, stwarzającej niezbędne ramy prawne do oferowania usługi hipoteki odwróconej przez banki i inne instytucje kredytowe, Zarząd komplementariusza Emitenta nie zidentyfikował działań banków zmierzających do wprowadzenia usług, które mogą być konkurencyjne w stosunku do usługi oferowanej przez Spółkę.

Aktualnie brak innych, istotnych uczestników rynku. Z doświadczeń Grupy Kapitałowej największe zagrożenie dla rozwoju profesjonalnej usługi hipoteki odwróconej stanowi nieregulowany i niemonitorowany rynek prywatnych umów renty, dożywocia lub pożyczek zabezpieczonych hipoteką.

5.4. Przewagi konkurencyjne

Atrakcyjny rynek ze znaczącym potencjałem wzrostu

Usługi hipoteki odwróconej świadczone przez Grupę Kapitałową, w skład której wchodzi Emitent są obecnie niszowym segmentem rynku usług finansowych w Polsce. O potencjale dynamicznego rozwoju rynku tych usług w najbliższych latach stanowi kilka czynników: zmiany demograficzne, mało efektywny system emerytalny oraz zmiany społeczne. Na podstawie danych statystycznych GUS, liczba mieszkańców Polski w wieku powyżej 65 lat wzrośnie o 63,8% z 5 165 tys. osób w 2010 r. (13,6% populacji) do 8 457 tys. osób w 2029 r., co stanowić będzie 23,4% ogólnej populacji mieszkańców Polski. Wydłużający się okres korzystania ze świadczeń emerytalnych (spotęgowany wzrostem liczby emerytów wskutek pierwszego powojennego wyżu demograficznego) oraz malejąca proporcja liczby osób w wieku pracującym do liczby osób w wieku emerytalnym (z 3,8:1 w 2010 r. do 2,3:1 w 2030 r.) wpłynie niekorzystnie na efektywność systemu emerytalnego. Prognozy Ministerstwa Finansów i niezależnych ekspertów wskazują, że pomimo obecnie wprowadzanych zmian w systemie emerytalnym, wartość stopy zastąpienia brutto wykazywać będzie tendencję malejącą w perspektywie najbliższych kilkudziesięciu lat. Ponadto, w wyniku zachodzących po 1989 r. zmian ekonomicznych i społecznych przestaje obowiązywać model rodziny wielopokoleniowej zamieszkującej tę samą nieruchomość. Młodsze pokolenia coraz więcej czasu poświęcają karierze i są coraz bardziej mobilne, decydują się na przeprowadzkę do innych miejscowości lub nawet za granicę, co prowadzi do rozpadu więzi rodzinnych. Część Seniorów zostaje pozbawiona opieki ze strony swoich bliskich i w coraz większym stopniu uzależniona jest od jednego źródła dochodów w postaci emerytury. W obliczu braku oszczędności jedynym źródłem dodatkowych dochodów może być wykorzystanie zakumulowanego majątku w postaci nieruchomości. Obecnie w Polsce ponad dwa miliony Seniorów posiada nieruchomości, które mogą potencjalnie stanowić przedmiot umów hipoteki odwróconej.

Pierwsza i największa instytucja oferująca odwróconą hipotekę w modelu sprzedażowym w Polsce

Fundusz Hipoteczny DOM, działający samodzielnie od 2008 r., a od kwietnia 2010 r. w ramach Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent jest pionierem usługi odwróconej hipoteki w Polsce. Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent zdobyła unikatowe doświadczenie i kompetencje w zakresie sprzedaży usług finansowych skierowanych do specyficznej grupy klientów jaką są Seniorzy. Inne podmioty działające na rynku w znacznym stopniu wzorują się na modelu działania Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent. Skala wydatków przeznaczonych przez Grupę Kapitałową, w skład której wchodzi Emitent na promocję i reklamę pozwoliła zbudować bardzo dużą świadomość nowej usługi w grupie docelowej.

Najwyższa rozpoznawalność marki oraz poziom satysfakcji wśród Seniorów

Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent dzięki kilkuletnim, intensywnym działaniom marketingowym i społecznościowym (kampaniom telewizyjnym i działalności Klubów Seniora DOM) jest najbardziej rozpoznawalną firmą oferującą odwróconą hipotekę. Według badań opinii Seniorów przeprowadzonych przez Starcom Media Vest Group w kwietniu 2012 r., 42% respondentów deklaruje znajomość marki Emitenta.

Ponadto Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent w listopadzie 2013 r. przeprowadziła pierwsze w Polsce badanie satysfakcji klientów wg. metodologii Bain & Company i Satmetrix. Z uzyskanego Net Promoter Score (NPS) wynika, że 59% klientów Grupy Kapitałowej Emitenta to aktywni promotorzy Grupy, którzy poleciliby ofertę Grupy innym osobom. 98% badanych w 10 stopniowej skali przyznało Grupie ocenę 5 i więcej. W badaniu Grupa Kapitałowa Emitenta uzyskała wynik NPS równy 35. Wartości brzegowe NPS mieszczą się w przedziale od -100 (wszyscy respondenci nie polecają usługi) do +100 (wszyscy badani polecają entuzjastycznie usługę). Według badań Fredericka F. Reichhelda przeciętna wartość NPS dla firm mieści się w przedziale 10-15. Firmy, które osiągają wyższy wynik powinny zatem rozwijać się w tempie wyższym niż gospodarka, natomiast 7-punktowy wzrost NPS koreluje z 1% wzrostem sprzedaży. Net Promoter Score (NPS) to metodologia badania satysfakcji klientów wykorzystywana między innymi przez Philips, GE, Apple, American Express.

W styczniu 2017 roku Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent przeprowadziła telefoniczne badanie opinii wśród wszystkich Klientów korzystających z usług Grupy Kapitałowej. Spośród uczestników badania, którzy udzielili odpowiedzi, 98% Klientów pozytywnie oceniło decyzję o zawarciu umowy i wyraziło zadowolenie z usług Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent.

Dzięki szeroko zakrojonej kampanii reklamowej i edukacyjnej w Polsce usługa odwróconej hipoteki kojarzona jest przez Seniorów przede wszystkim z marką Emitenta. Znacząca jest także obecność Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent w mediach opiniotwórczych – od 2010 roku większość informacji dotycząca hipoteki odwróconej nawiązuje do rozwijającej się działalności Funduszu. Zgodnie z najlepszą wiedzą Emitenta obecnie żaden z konkurentów Funduszu nie prowadzi działań promocyjnych z wykorzystaniem mediów ogólnopolskich oraz działalności aktywizującej Seniorów w zakresie zbliżonym do Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent.

5.5. Strategia rozwoju Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent

W dniu 25 stycznia 2017 r. Rada Nadzorcza spółki dominującej przy udziale przedstawicieli Total Fundusz Inwestycyjny Zamknięty ("Total FIZ") - wiodącego akcjonariusza spółki

dominującej podjęła m.in. uchwałę nr 2, o rozpoczęciu przez Grupę Kapitałową przeglądu opcji strategicznych związanych z dalszym rozwojem działalności Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent.

Po dwuletnim etapie faktycznego ograniczeniu działalności sprzedażowej i marketingowej Zarząd spółki dominującej przedstawił Radzie Nadzorczej kilka wariantów strategii rozwoju Grupy Kapitałowej. Przedstawienie nowej strategii spowodowane jest poprawą sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent oraz pozytywną zmianą w otoczeniu rynkowym.

W ramach rozważanych opcji strategicznych przewidywane jest:

- 1) zmiana struktury finansowania działalności Grupy Kapitałowej, w tym:
 - a) przedterminowa spłata kredytu bankowego w Banku Pocztowym S.A. przez Fundusz Hipoteczny DOM Spółka Akcyjna S.K.A.;
 - b) przedterminowy wykup obligacji Serii B (notowana w ASO na Catalyst) wyemitowanych przez Fundusz Hipoteczny DOM Spółka Akcyjna S.K.A.;
 - c) podwyższenie kapitałów własnych spółki dominującej, w tym poprzez wtórną emisję akcji skierowaną do obecnych i nowych inwestorów;
- 2) zwiększenie aktywności w zakresie sprzedaży i marketingu usług Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent;
- 3) wzmoczenie działań związanych z tworzeniem otoczenia prawnego rynku hipoteki odwróconej.

Powyższa strategia jest realizowana przez Grupę Kapitałową, w skład której wchodzi Emitent:

- 1) w dniu 6 czerwca 2017 r. Zarząd spółki dominującej podjął decyzję o emisji Akcji serii F skierowaną do obecnych i nowych inwestorów w celu podwyższenia kapitałów własnych Emitenta;
- 2) w dniu 8 czerwca 2017 r. nastąpiła przedterminowa spłata kredytu bankowego w Banku Pocztowym S.A. przez Fundusz Hipoteczny DOM Spółka Akcyjna S.K.A.;
- 3) spółka dominująca od początku roku systematycznie zwiększa nakłady na sprzedaż i marketing usług Grupy Kapitałowej (m.in. poprzez działania w Internecie i mediach społecznościowych ukierunkowane na grupę docelową) przy jednoczesnym stałym monitorowaniu efektywności podejmowanych działań. Celem wzrostu wydatków jest zwiększanie dynamiki przyrostu portfela nowych umów hipoteki odwróconej;
- 4) spółka dominująca odbudowuje struktury własnych doradców mobilnych w największych miastach Polski.

Grupa Kapitałowa w okresie kilku najbliższych lat planuje dalszą realizację trzech podstawowych celów strategicznych:

- 1) wzrost liczby i wartości zawieranych umów z nowymi klientami i uzyskanie dodatniej rentowności,
- 2) utrzymanie pozycji lidera na rynku hipoteki odwróconej,
- 3) wykorzystanie możliwości finansowania kapitałem dłużnym.

Od roku 2015, po znaczącej redukcji kosztów oraz w związku z rosnącą liczbą uwalnianych nieruchomości Grupa Kapitałowa zaczyna zbliżać się do punktu osiągnięcia równowagi przepływów finansowych. W najbliższych 3 latach przewidywana jest poprawa wyników finansowych Grupy Kapitałowej oraz stopniowy wzrost liczby zawieranych umów hipoteki odwróconej przy równoległym rosnącej liczbie uwalnianych nieruchomości oraz (jednocześnie) zachowaniu kontroli nad wydatkami.

5.6. Analiza sytuacji finansowej i operacyjnej

Zasady rozpoznawania przychodów i kosztów

Działalność Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent koncentruje się na świadczeniu usług hipoteki odwróconej dla osób powyżej 65 roku życia, która obecnie realizowana jest przez Emitenta w modelu sprzedażowym.

Źródłem przychodów Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent są przychody związane z obrotem nieruchomościami mieszkalnymi, oprócz nich Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent nie realizuje obecnie przychodów związanych ze sprzedażą innych produktów, towarów handlowych czy usług.

Do przychodów i kosztów związanych z obrotem nieruchomościami Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent zalicza:

- zysk/stratę z wyceny nieruchomości inwestycyjnych,
- zysk/stratę z wyceny zobowiązań z tytułu umów renty i dożywocia,
- zysk/stratę ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych,
- koszty odsetek od zobowiązań z tytułu umów renty i dożywocia.

Najistotniejszym źródłem przychodów jest zysk z wyceny nieruchomości inwestycyjnych powstały w momencie zawarcia umowy z Seniosem i będący różnicą pomiędzy wartością rynkową nieruchomości skorygowaną o obciążenie dożywociem oraz bieżącą wartością zobowiązania z tytułu rent. Ponadto do przychodów zalicza się zysk z tytułu aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych przeprowadzanej na każdy dzień bilansowy, który wynika w głównej mierze ze wzrostu rynkowych cen nieruchomości oraz skracającego się okresu dożywocia obciążającego nieruchomość. Zysk / strata ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych pojawia się w momencie uzyskania ze sprzedaży nieruchomości kwoty wyższej / niższej od wartości nieruchomości wykazywanej w bilansie. Dodatkowym źródłem przychodów jest zysk z tytułu aktualizacji wartości zobowiązań występujący m.in. w przypadku uwolnienia nieruchomości i zaprzestania wypłaty rent przed zakładanym terminem.

W momencie zawarcia umowy z Seniosem własność nieruchomości przechodzi na Emitenta i Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent rozpoznaje w swoich księgach rachunkowych nieruchomość oraz zobowiązanie z tytułu przyszłych płatności rent według modelu wyceny amortyzowanego kosztu. Zgodnie z przyjętym modelem wyceny zobowiązania część bieżącej płatności renty do Seniora stanowi koszt odsetkowy.

Wartość zobowiązania równa jest wartości bieżącej spodziewanych płatności z tytułu umowy zawartej z Seniosem, powiększonych o wartość płatności czynszu za użytkowanie lokalu. Spodziewana wartość przyszłych płatności obliczana jest w oparciu o publikowane przez GUS dane dotyczące dalszej przewidywanej długości życia Seniora: „Trwanie życia – miasta” (okres ten uzależniony jest od wieku i płci Seniora w momencie zawierania umowy) i wartości rynkowej nieruchomości. Efektywna stopa dyskontowa odpowiada sumie stopy procentowej dla 10-letnich obligacji skarbowych EDO dla miesiąca zawarcia umowy hipoteki odwróconej i premii ryzyka kredytowego funduszu.

Aktualizacja wartości świadczenia wypłacanego na rzecz Seniora dokonywana jest w oparciu o zmianę okresu trwania wypłat z tytułu renty (oczekiwaną – wynikającą ze zmiany danych publikowanych przez GUS albo faktyczną – wynikającą z zaprzestania wypłat świadczenia w wyniku śmierci Seniora), o wskaźnik inflacji i w wyniku ew. korekty z tytułu zmiany stopy dyskontowej. Zmiana szacunków albo zaprzestanie obowiązków wypłacania zobowiązania wpływa na wynik finansowy okresu, w którym to nastąpiło.

Na dzień zawarcia umowy Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent dokonuje aktualizacji bilansowej wartości nieruchomości do wartości godziwej wg wyceny rzeczoznawcy z dnia nabycia (z uwzględnieniem obciążenia nieruchomości prawem dożywocia – korekta ta stanowiła średnio dla przeprowadzonych dotychczas transakcji ok. 40% wartości rynkowej nieruchomości w momencie zawarcia umowy), co wpływa na wynik finansowy okresu w pozycji zysk albo strata z wyceny nieruchomości. Nie rzadziej niż na każdy kolejny dzień bilansowy Emitent dokonuje wyceny nieruchomości do wartości godziwej – wycena dokonywana przez Emitenta oraz nie rzadziej niż raz na dwa lata wyceny do wartości godziwej wg modelu wyceny rzeczoznawcy, co może skutkować pojawieniem się zysku albo straty z wyceny nieruchomości inwestycyjnych. Poza wahaniami rynkowych cen nieruchomości wpływ na wartość godziwą wyceny nieruchomości ma m. in. zmiana okresu prawa dożywocia obciążającego nieruchomość - wynikająca z prognozowanej długości życia według GUS. Ponadto w wyniku śmierci Seniora następuje aktualizacja wartości nieruchomości do wyceny rynkowej z tytułu braku obciążenia jej dożywociem.

Dodatkowo wartość płatności z tytułu rent, zgodnie z warunkami zawieranych umów z Seniorami, rewaloryzowana jest kwartalnie – śródroczne różnice wynikające ze zmiany wartości spłat zobowiązania w części kapitałowej wpływają na wynik okresu w pozycji zysk lub strata z wyceny zobowiązań z tytułu rent dożywczych.

W momencie sprzedaży nieruchomości Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent realizuje zysk albo stratę wynikającą z różnicy pomiędzy wartością transakcji (z uwzględnieniem jej kosztów) a aktualną wartością godziwą prezentowaną w księgach.

Analiza sytuacji finansowej i operacyjnej

Emitent w okresie od 1 stycznia 2017 r. do 30 czerwca 2017 r. zanotowała wzrost przychodów ze sprzedaży o 9,4% do poziomu 2 499 tys. zł. Główną pozycję przychodów w I półroczu 2016 r. stanowiły zyski z wyceny nieruchomości inwestycyjnych wynikające z zawarcia nowych umów renty odpłatnej i dożywocia w kwocie 1 897 tys. zł. Ponadto Spółka zanotowała zyski z tytułu wyceny zobowiązań z tytułu rent w kwocie 565 tys. zł, które wynikały z uwolnienia się 15 nieruchomości w okresie I półrocza 2017 r. i rozwiązania zobowiązań z tytułu tych umów.

Na koniec I półrocza 2017 r. łączna, narastająca liczba zawartych umów renty odpłatnej i dożywocia, w wyniku których Emitent zwiększył posiadany portfel nieruchomości, uległa zwiększeniu z 259 na koniec I półrocza 2016 r. do 295 na koniec czerwca 2017 r. Od początku działalności do końca czerwca 2017 r. wartość rynkowa pozyskanych nieruchomości (bez uwzględniania obciążenia dożywociem) wg operatów na dzień zawarcia umowy wynosiła 64,5 mln zł w stosunku do 59 mln zł na koniec czerwca 2016 r. Od początku działalności Emitenta do końca I półrocza 2017 roku wygasło 86 umów o łącznej wartości rynkowej nieruchomości 21,5 mln zł (wycena z operatu bez uwzględniania obciążenia dożywociem), w tym 14 umów o wartości nieruchomości 3,4 mln zł zostało rozwiązanych przez Seniorów przed terminem.

Pomimo zawierania nowych umów hipoteki odwróconej tempo uwalniania się dotychczas pozyskanych przez Grupę Kapitałową nieruchomości wpłynęło na utrzymanie kosztów odsetkowych z tytułu płatności rent dla Seniorów w I półroczu 2017 r. na zbliżonym poziomie do poziomu zanotowanego w I półroczu 2016 r. (odpowiednio 307 tys. zł i 338 tys. zł). Emitent zanotował również straty z wyceny zobowiązań z tytułu rent w wysokości 187 tys. zł w I półroczu 2017 r., co związane było z utworzeniem rezerwy na aktualizację zobowiązań z tego tytułu (w związku z aktualizacją tablic trwania życia publikowanych przez GUS) oraz straty z wyceny nieruchomości inwestycyjnych (aktualizacja wartości operatów szacunkowych) tys. zł wyższe straty ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych w porównaniu z analogicznym okresem roku 2016.

Wzrost przychodów ze sprzedaży przy jednoczesnym utrzymaniu kosztów działalności operacyjnej spowodowało poprawienie się wyniku na poziomie operacyjnym. W I półroczu 2017 r. łączna wartość pozostałych pozycji kosztów operacyjnych (niezwiązanych bezpośrednio z obrotem i wyceną nieruchomości oraz zobowiązań z tytułu renty i dożywocia) spadła o 12,3% w relacji do wartości tych kosztów w I półroczu 2016 r., głównie w wyniku wzrostu wartości usług obcych z tytułu umowy pomiędzy spółkami Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent. Saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych w I półroczu 2016 r. było ujemne i wyniosło -39 tys. zł. W I półroczu 2017 r. zysk operacyjny wzrósł do poziomu 1 177 tys. zł z poziomu 1 037 tys. zł w I półroczu 2016 r.

W I półroczu 2017 roku koszty finansowe Emitenta spadły do poziomu 581 tys. zł z poziomu 612 tys. zł w analogicznym okresie roku poprzedniego. W wyniku zdarzeń opisanych powyżej Emitent wykazał w I półroczu 2017 r. zysk netto na poziomie 602 tys. zł, w stosunku do zysku w kwocie 430 tys. zł w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Na koniec czerwca 2017 r. suma bilansowa wzrosła nieznacznie o 0,8% do poziomu 30 204 tys. zł w stosunku do wartości 29 957 tys. zł na koniec I półrocza 2016 r. Wzrost sumy bilansowej po stronie aktywów wynikał m. in. ze wzrostu wartości (o 3,1%) inwestycji długoterminowych w nieruchomości do poziomu 30 160 tys. zł (wartość rynkowa portfela nieruchomości skorygowana o obciążenie nieruchomości prawem dożywocia) na koniec I półrocza 2017 r. w stosunku do 29 240 tys. zł. na koniec I półrocza 2016 r. Na dzień 30 czerwca 2017 r. zmniejszeniu uległa wartość aktywów obrotowych do 43 tys. zł z poziomu 717 tys. zł na koniec I półrocza 2016 r., głównie w wyniku zmniejszenia poziomu środków pieniężnych do kwoty 3 tys. zł na koniec I półrocza 2017 r. z poziomu 623 tys. zł na koniec I półrocza 2016 r.

Poziom kapitałów własnych na koniec czerwca 2017 r. osiągnął poziom 6 805 tys. zł, co stanowiło spadek o 9,8% w relacji do poziomu kapitałów własnych w wysokości 6 195 tys. zł na koniec I półrocza 2016 r. Poziom kapitałów własnych został zwiększony głównie w wyniku powiększenia wartości kapitału zapasowego o kwotę 438 tys. zł oraz zanotowanemu w I półroczu 2017 r. zyskowi netto.

Na koniec I półrocza 2017 r. wartość zobowiązań długoterminowych ukształtowała się na poziomie 7 426 tys. – niższym niż na koniec I półrocza 2016 r. (17 243 tys. zł) w głównej mierze w wyniku przeniesienia wartości zobowiązań z tytułu emisji obligacji do pozycji zobowiązań krótkoterminowych oraz spłaty zobowiązań z tytułu kredytu bankowego. Wartość zobowiązań długoterminowych z tyt. umów dożywocia spadła o 379 tys. zł.

Wartość zobowiązań krótkoterminowych wzrosła znacząco z poziomu 6 345 tys. zł na koniec I półrocza 2016 r. do 15 751 tys. zł. na koniec I półrocza 2017 r., na co wpływ miało m. in. zwiększenie zaangażowania finansowego jednostek powiązanych – pożyczki od jednostki dominującej (zwiększenie stanu o 222 tys. zł r/r) oraz wzrost wartości zobowiązań z tytułu usług wobec jednostki dominującej (wzrost o 748 tys. zł). Dodatkowo zobowiązania krótkoterminowe wobec pozostałych jednostek zanotowały wzrost o 8 435 tys. zł (r/r) na koniec I półrocza 2017 r., głównie w wyniku przeniesienia wartości zobowiązań z tytułu emisji obligacji (termin spłaty obligacji do 12 miesięcy). Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu umów dożywocia wzrosły z poziomu 632 tys. zł na koniec I półrocza 2016 r. do 692 tys. zł na koniec I półrocza 2017 r.

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w okresie styczeń-czerwiec 2017 r. ukształtowały się na niższym poziomie do analogicznego okresu roku poprzedniego i wyniosły odpowiednio -813 tys. zł i -178 tys. zł. Znaczący wpływ na ujemne przepływy z działalności operacyjnej miała korekta zysków z działalności inwestycyjnej (z tytułu wyceny pozyskanych nieruchomości) w kwocie -2 491 tys. zł. Dodatni wpływ na przepływy operacyjne miała korekta z tytułu odsetek w wysokości 575 tys. zł oraz zobowiązań krótkoterminowych w wysokości 318 tys. zł.

Saldo przepływów pieniężnych z działalności inwestycyjnej w I półroczu 2017 r. było dodatnie i wyniosło 1 823 tys. zł, co praktycznie w całości wynikało z wpływów z tytułu sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych. W analogicznym okresie roku poprzedniego saldo przepływów z działalności inwestycyjnej było również dodatnie i wyniosło 1 852 tys. zł.

W I półroczu 2017 r. Emitent zanotował ujemne saldo z działalności finansowej na poziomie –1 639 tys. zł. W I półroczu 2017 r. Emitent odnotował wpływy z tytułu tej działalności w wysokości 514 tys. zł – głównie wpływy od jednostki dominującej (w wysokości 400 tys. zł). Po stronie wydatków finansowych w I półroczu 2017 r. należy przede wszystkim zaliczyć spłatę kredytu bankowego w wysokości 831 tys. zł oraz odsetek w wysokości 387 tys. zł jak również płatności wobec Seniorów – część kapitałowa w wysokości 315 tys. zł.

5.7. Zasady sporządzenia półrocznego skróconego sprawozdania finansowego

1. ZNACZĄCE ZASADY RACHUNKOWOŚCI

1.1. Podstawa prawna sporządzenia sprawozdania finansowego

Sprawozdanie finansowe zostało przygotowane zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29.09.1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2002 r. Nr 76, poz. 694 z późniejszymi zmianami) [„Ustawa”].

1.2. Wartości niematerialne i prawne

Wartości niematerialne i prawne ujmuje się w cenach nabycia lub kosztach wytworzenia pomniejszonych o umorzenie. Wartości niematerialne i prawne o wartości przekraczającej 3500,00 PLN są amortyzowane z wykorzystaniem stawek ustalanych na podstawie okresu ekonomicznej użyteczności wartości niematerialnych i prawnych. Wartości niematerialne i prawne o wartości nie przekraczającej 3500,00 PLN zaliczane są w koszty zużycia materiałów w miesiącu przekazania do używania.

1.3. Środki trwałe

Wartość początkową środków trwałych ujmuje się w księgach według cen nabycia lub kosztów wytworzenia lub wartości przeszacowanej (po aktualizacji wyceny środków trwałych), pomniejszonych o odpisy amortyzacyjne (umorzeniowe), a także o odpisy z tytułu trwałej utraty ich wartości.

Cena nabycia i koszt wytworzenia środków trwałych obejmuje ogół ich kosztów poniesionych przez jednostkę za okres budowy, montażu, przystosowania i ulepszenia, do dnia bilansowego lub przyjęcia do używania, w tym również:

- nie podlegający odliczeniu podatek od towarów i usług oraz podatek akcyzowy,
- koszt obsługi zobowiązań zaciągniętych w celu ich finansowania i związane z nimi różnice kursowe, pomniejszony o przychody z tego tytułu.

Wartość początkową stanowiącą cenę nabycia lub koszt wytworzenia środka trwałego powiększają koszty jego ulepszenia, polegającego na przebudowie, rozbudowie, modernizacji lub rekonstrukcji, powodującego, że wartość użytkowa tego środka po zakończeniu ulepszenia przewyższa posiadaną przy przyjęciu do używania wartość użytkową.

Środki trwałe o wartości przekraczającej 3500,00 PLN amortyzowane są z wykorzystaniem stawek ustalanych na podstawie okresu ekonomicznej użyteczności środków trwałych.

Środki trwałe o wartości nie przekraczającej 3500,00 PLN zaliczane są w koszty zużycia materiałów w miesiącu przekazania do używania. Rozpoczęcie amortyzacji następuje nie wcześniej niż po przyjęciu środka trwałego do używania.

Środki trwałe w budowie są wyceniane w wysokości ogółu kosztów pozostających w bezpośrednim związku z ich nabyciem lub wytworzeniem, w tym kosztów finansowych, pomniejszonych o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości. W ramach środków trwałych w budowie wykazywane są również materiały inwestycyjne. Środki trwałe w budowie nie są amortyzowane do momentu zakończenia ich budowy i oddania do użytkowania.

1.4. Inwestycje

1.4.1. Inwestycje w nieruchomości

Inwestycje w nieruchomości wyceniane są – według wartości godziwej uwzględniającej obciążenie nieruchomości prawem dożywocia wg modelu wyceny przyjętego w wycenie rzeczoznawcy z momentu zawarcia umowy dożywocia. Do inwestycji w nieruchomości obejmujących inwestycje w grunty, prawo wieczystego użytkowania oraz budynki i budowle zalicza się takie nieruchomości, których Spółka nie użytkuje na własne potrzeby, ale które zostały nabyte lub wytworzone w celu przynoszenia korzyści w postaci przyrostu wartości oraz przychodów z wynajmu.

1.5. Należności i zobowiązania

Należności są wykazywane w kwocie wymaganej zapłaty pomniejszonej o odpisy aktualizujące.

Wartość należności aktualizuje się uwzględniając stopień prawdopodobieństwa ich zapłaty poprzez dokonanie odpisu aktualizującego, zaliczanego odpowiednio do pozostałych kosztów operacyjnych lub do kosztów finansowych – zależnie od rodzaju należności, której dotyczy odpis aktualizujący.

Zobowiązania ujmuje się w księgach w kwocie wymagającej zapłaty, przy czym zobowiązania finansowe, których uregulowanie zgodnie z umową następuje drogą wydania aktywów finansowych innych niż środki pieniężne lub wymiany na instrumenty finansowe, według wartości godziwej.

Wycena zobowiązania finansowego z tytułu renty wobec osoby będącej stroną umowy odwróconej hipoteki na moment pierwszego ujęcia w księgach jest równa przewidywanym do zapłaty zobowiązaniom z tytułu rent i kosztów czynszu w okresie oszacowanym na podstawie okresu życia tej osoby. Szacunku takiego jednostka dokonuje za pomocą tablic „Trwanie życia - miasta” publikowanych przez GUS z dnia zawarcia umowy – po zdyskontowaniu efektywną stopą procentową – wycena na moment nabycia.

Stopa dyskontowa używana przez jednostkę do dyskontowania przepływów pieniężnych związanych z nabyciem nieruchomości odpowiada sumie:

- stopy procentowej dla 10-letnich obligacji skarbowych EDO dla miesiąca podpisania ostatecznej umowy odwróconej hipoteki,

- ryzyka kredytowego Funduszu.

Wycena zobowiązania finansowego z tytułu renty dla Seniora w kolejnych okresach jest dokonywana w zamortyzowanym koszcie.

Rewaloryzacja świadczenia będzie dokonywana o roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych publikowany przez Prezesa GUS za rok poprzedni.

Charakterystyczne dla tego typu zobowiązania jest to, że szacunki będą podlegać zmianom. W szczególności zmiany będą dotyczyć:

- okresu trwania wypłat z tytułu renty,
- wartości rewaloryzacji uzależnionej od wzrostu wskaźnika cen.

W takiej sytuacji zmiana szacunków wpływa na wynik finansowy okresu w którym to nastąpiło.

1.6. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych

Środki pieniężne w banku i w kasie oraz lokaty krótkoterminowe przechowywane do terminu zapadalności wyceniane są według wartości nominalnej.

1.7. Rozliczenia międzyokresowe

Spółka dokonuje czynnych rozliczeń międzyokresowych kosztów, jeżeli dotyczą one przyszłych okresów sprawozdawczych i kwota świadczenia przekracza 500,00 PLN. Rozliczenia międzyokresowe przychodów obejmują równowartość otrzymanych lub należnych od kontrahentów środków z tytułu świadczeń, których wykonanie nastąpi w następnych okresach sprawozdawczych.

1.8. Rezerwy

Rezerwy ujmowane są wówczas, gdy na Spółce ciąży istniejący obowiązek (prawny lub zwyczajowy) wynikający ze zdarzeń przeszłych i gdy jest pewne lub wysoce prawdopodobne, że wypełnienie tego obowiązku spowoduje konieczność wypływu środków, oraz gdy można dokonać wiarygodnego oszacowania kwoty tego zobowiązania.

1.9. Przychody i koszty

1.9.1. Przychody ze sprzedaży

Z uwagi na fakt, że działalnością jednostki jest wypłacanie rent dożywotnich w zamian za przeniesienie praw własności do nieruchomości. Jednostka do przychodów ze sprzedaży zalicza zyski z :

a) wyceny nieruchomości inwestycyjnych, które powstają w momencie:

- zawarcia umowy, gdy wycena nieruchomości dokonana przez rzeczoznawcę z uwzględnieniem obciążenia dożywotnim prawem do nieruchomości jest większa niż szacowane do zapłaty zobowiązanie z tytułu renty dożywotniej oraz poniesione koszty bezpośrednio związane z zawarciem umowy,

- wygaśnięcia obciążenia nieruchomości prawem dożywocia – wycena nieruchomości wg wartości dokonanej przez rzeczoznawcę bez obciążenia dożywotnim prawem służebności,
- zmniejszania się wartości prawa obciążenia, z uwagi na upływ czasu, przez który nieruchomość byłaby obciążona,
- wzrostu wartości nieruchomości,
- b) wyceny zobowiązań z tytułu rent dożywotnich, które powstają w sytuacji zmiany szacunków. W szczególności zmiany będą dotyczyć:
 - okresu trwania wypłat z tytułu renty,
 - wartości rewaloryzacji uzależnionej od wzrostu wskaźnika cen.
- c) sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych, tj. wynik na sprzedaży – kwota netto należna od nabywcy nieruchomości jest wyższa niż wycena dokonana przez rzeczoznawcę.

1.9.2. Koszty

Z uwagi na fakt, że działalnością jednostki jest wypłacanie rent dożywotnich w zamian za przeniesienie praw własności do nieruchomości. Jednostka do kosztów działalności operacyjnej zalicza:

- a) straty z wyceny nieruchomości inwestycyjnych, które powstają w momencie:
 - zawarcia umowy, gdy wycena nieruchomości dokonana przez rzeczoznawcę z uwzględnieniem obciążenia dożywotnim prawem do nieruchomości jest niższa niż szacowane do zapłaty zobowiązanie z tytułu renty dożywotniej oraz poniesione koszty bezpośrednio związane z zawarciem umowy,
 - spadku wartości nieruchomości,
- b) straty z wyceny zobowiązań z tytułu rent dożywotnich, które powstają w sytuacji zmiany szacunków. W szczególności zmiany będą dotyczyć:
 - okresu trwania wypłat z tytułu renty,
 - wartości rewaloryzacji uzależnionej od wzrostu wskaźnika cen.
- c) straty ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych, tj. wynik na sprzedaży – kwota netto należna od nabywcy nieruchomości jest niższa niż wycena dokonana przez rzeczoznawcę.
- koszty obsługi nieruchomości (np. podatki, ubezpieczenie),
- koszty odsetek od zobowiązań z tytułu rent dożywotnich.

Spółka wyniki:

- z wyceny nieruchomości inwestycyjnych,
 - z wyceny zobowiązań z tytułu rent dożywotnich,
 - ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych,
- prezentuje odrębnie dla każdej z zawartych umów.

Spółka prowadzi ewidencję kosztów w układzie rodzajowym i kalkulacyjnym oraz sporządza porównawczy wariant rachunku zysków i strat.

5.8. Czynniki ryzyka

1. Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta i Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent

Ryzyko związane z nieosiągnięciem zakładanych celów strategicznych

Emitent nie może zagwarantować osiągnięcia zakładanych przez siebie celów strategicznych, w szczególności wzrostu ilości zawieranych umów z nowymi klientami, co jest niezbędne do osiągnięcia poziomów oczekiwanej rentowności oraz utrzymania pozycji lidera rynku w Polsce. Realizacja strategii Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent zależy od wielu czynników związanych m. in.: z otoczeniem makroekonomicznym, trendami demograficznymi, cenami nieruchomości, zmianami w przepisach prawa itp., które pozostają niezależne od Emitenta. Ponadto osiągnięcie celów strategicznych zależy w znacznej mierze od efektywności wydatków ponoszonych na reklamę i działania społecznościowe (kampanie reklamowe w mediach, działania edukacyjne, Kluby Seniora DOM), które stanowią obecnie i mogą stanowić w przyszłości istotną pozycję kosztów. Może się okazać, iż wydatki te nie przyniosą zakładanych korzyści w postaci dynamicznego wzrostu ilości zawartych umów. Emitent stara się budować swoją strategię w oparciu o bieżącą sytuację rynkową i dostępne dane statystyczne. Emitent nie może jednak zapewnić, iż strategia oparta została o pełną i trafną analizę obecnych i przyszłych tendencji wpływających na jego działalność i wyniki. Nie można także wykluczyć, iż działania podjęte przez Emitenta okażą się niewystarczające lub błędne z punktu widzenia realizacji obranych celów strategicznych. Błędna ocena perspektyw rynkowych i wszelkie nietrafne decyzje Emitenta mogą mieć istotny negatywny wpływ na jego wyniki finansowe.

Ryzyko związane z przesunięciem wpływów ze sprzedaży nieruchomości

Specyfika modelu sprzedażowego odwróconej hipoteki powoduje, iż oferowana usługa do momentu uzyskania możliwości zbycia nieruchomości po śmierci Seniora generuje koszty i wydatki w postaci wypłacanej renty dożywotniej. W związku z tym następuje konieczność finansowania działalności Emitenta w okresie od zawarcia umowy z Senioresem do chwili sprzedaży nieruchomości, co może nastąpić po okresie nawet kilkudziesięciu lat. W chwili obecnej Emitent nie jest w stanie finansować własnej działalności wyłącznie ze środków pozyskanych ze sprzedaży uwalnianych nieruchomości, a rozwój swojej działalności finansuje z kapitałów pozyskanych od akcjonariuszy oraz zewnętrznego finansowania dłużnego. Ze względu na przejściową niemożność równoważenia przepływów pieniężnych środkami z uwalnianych nieruchomości może wystąpić w przyszłych okresach zwiększone zapotrzebowanie na kapitał związany z finansowaniem dotychczasowego portfela umów. Może to ograniczyć skalę rozwoju Emitenta. W początkowej fazie rozwoju działalności Emitenta w przypadku braku dostępu do finansowania dłużnego lub opóźnienia w uzyskaniu dostępu do takiego finansowania mogą również wystąpić przejściowe trudności z utrzymaniem płynności.

Ryzyko związane z posiadanymi nieruchomościami inwestycyjnymi

Działalność Emitenta związana jest z obrotem nieruchomościami nabywanymi w zamian za świadczenia wypłacane Seniorom. W momencie zawierania umowy Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent zleca wyspecjalizowanym podmiotom wykonanie wyceny rynkowej wartości nieruchomości. Nieprawidłowa wycena wartości nieruchomości wskutek

błędu, nierzetelności bądź celowego zawyżenia wartości nieruchomości przez rzeczoznawcę może utrudnić bądź uniemożliwić sprzedaż nieruchomości przy poziomach wyceny kształtujących się dla porównywalnych nieruchomości w przyszłości.

W związku z faktem, że okres realizacji inwestycji w nieruchomości nabywane od Seniorów wynosi od kilku do nawet kilkudziesięciu lat istnieje ryzyko spadku atrakcyjności lokalizacji nieruchomości w relacji do rynkowych poziomów cen porównywalnych nieruchomości ze względu m. in. na: zmianę planów zagospodarowania przestrzennego, brak powstawania dodatkowej infrastruktury, realizację konkurencyjnych projektów mieszkalnych w bezpośredniej okolicy nieruchomości wchodzącej w skład portfela nieruchomości Emitenta. W skrajnym przypadku nie można również wykluczyć wystąpienia ryzyka pogorszenia atrakcyjności gospodarczo-ekonomicznej regionu, w którym zlokalizowana jest nieruchomość. Dlatego spadek atrakcyjności lokalizacji nieruchomości może utrudnić bądź uniemożliwić w przyszłości sprzedaż nieruchomości po oczekiwanej przez Emitenta cenie i w dogodnym terminie po jej uwolnieniu. Ponadto, w związku z opóźnieniem sprzedaży nieruchomości Emitent będzie musiał ponosić dodatkowe koszty utrzymania nieruchomości, co zwiększy jego obciążenia finansowe. Drastyczny spadek atrakcyjności lokalizacji nieruchomości może nawet prowadzić do ograniczenia zbywalności tej nieruchomości. Emitent stara się ograniczać to ryzyko wybierając nieruchomości zlokalizowane w miastach o największej płynności nieruchomości oraz o najmniejszym poziomie ryzyka związanym ze spadkiem atrakcyjności lokalizacji nieruchomości.

Ryzyko związane z wadami prawnymi nieruchomości i ryzyko wywłaszczeniowe

Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent przeprowadza stosowne analizy i badania stanu prawnego nieruchomości przed ich zakupem (zlecając je wyspecjalizowanym podmiotom), co jednak nie wyklucza całkowicie ryzyka wad prawnych nieruchomości, które mogą ujawnić się po zawarciu umowy jej nabycia, np. poprzez roszczenia reparyacyjne. Istnieje także ryzyko wywłaszczenia nieruchomości Spółki na rzecz Skarbu Państwa lub jednostek samorządu terytorialnego z przeznaczeniem na cele publiczne. W takich przypadkach poziom zrealizowanej marży na transakcji może ulec znacznemu obniżeniu w wyniku otrzymania rekompensaty poniżej wartości rynkowej nieruchomości. Ryzyko to jest ograniczane ze względu na dywersyfikację portfela nieruchomości (ilościowe i wartościowe) oraz ich rozproszenie geograficzne na terytorium Polski.

Ryzyko związane z kadrą menadżerską

Działalność Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent oraz jej dalszy rozwój są w dużej mierze uzależnione od wiedzy, doświadczenia i kwalifikacji kadry zarządzającej (1 osoba) oraz kluczowych pracowników. Od kompetencji kadry menadżerskiej zależy sukces wszystkich kluczowych obszarów działalności Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent. W związku z posiadanym know-how w zakresie organizacji i zarządzania procesem sprzedaży usługi odwróconej hipoteki w modelu sprzedażowym Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent (według najlepszej wiedzy Zarządu komplementariusza) jest pionierem i liderem tej usługi w Polsce. Istnieje zatem ryzyko, że utrudnione lub przejściowo niemożliwe będzie natychmiastowe zastąpienie kluczowych menadżerów komplementariusza Emitenta. Ryzyko to w znacznej mierze minimalizowane jest ze względu na fakt, iż Członek Zarządu komplementariusza Emitenta jest jednym z założycieli spółki dominującej oraz jej akcjonariuszem. W przypadku odejścia pozostałych kluczowych pracowników istnieje krótko lub średnioterminowe ryzyko braku możliwości zatrudnienia specjalistów posiadających

wiedzę i doświadczenie w zakresie usług odwróconej hipoteki, co może mieć przejściowy negatywny wpływ na wyniki finansowe Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent. Ryzyko jest w znacznej mierze ograniczone ze względu na fakt, że istotną część kadry pracowniczej i współpracowników stanowią osoby w wieku pow. 50 lat, które nie są bardzo aktywnymi uczestnikami rynku pracy. Spółka dominująca na dzień 30.06.2017 r. zatrudniała 10 pracowników. Emitent nie zatrudnia pracowników.

Ryzyko związane z dostępem do finansowania dłużnego

Działalność Emitenta w fazie dynamicznego rozwoju jest wysoce kapitałochłonna. Emitent wykorzystuje obecnie i zamierza wykorzystywać w przyszłości finansowanie dłużne w celu rozwoju skali prowadzonej działalności. Emitent nie może wykluczyć pojawienia się utrudnień w dostępie do finansowania dłużnego (kredyt lub obligacje) lub znacznego wzrostu kosztów obsługi zadłużenia, spowodowanych złą sytuacją na globalnych rynkach finansowych i niekorzystną koniunkturą w gospodarce. Dodatkowym czynnikiem ograniczającym potencjalne wykorzystanie finansowania dłużnego przez Emitenta mogą być zmiany w polityce kredytowej banków ograniczające finansowanie i refinansowanie nabycia hipotek. Ponadto w przypadku ukonstytuowania się przepisów regulujących działalność hipoteki odwróconej w modelu sprzedażowym może wystąpić konieczność zabezpieczania świadczeń przysługujących Seniorom poprzez ustanowienie hipoteki na nieruchomości nabywanych przez Fundusz, co może ograniczyć częściowo lub całkowicie dostęp do finansowania dłużnego, ze względu na brak możliwości ustanowienia odpowiednich zabezpieczeń. Powyższe niekorzystne czynniki mogą ograniczyć skalę wykorzystania finansowania dłużnego i przez to tempo rozwoju działalności Emitenta oraz mieć negatywny wpływ na jego wyniki finansowe w przyszłości.

Ryzyko związane z zawieraniem transakcji z podmiotami powiązanymi

Emitent zawarł ze spółką dominującą umowę o świadczenie (przez spółkę dominującą) usług w zakresie zarządzania z dnia 18 kwietnia 2010 r. oraz umowy wekslowe z dnia 20 lutego 2014 r. i 28 lipca 2017 r. Ponadto na podstawie zawartej w dniu 20 listopada 2015 r. z Total FIZ umowy potrącenia wzajemnych wierzytelności spółka dominująca przejęła od Total FIZ (w drodze indosu) 2 weksle (umowy wekslowe z dnia 15 czerwca 2015 r. i z dnia 14 września 2015 r.) wystawione przez Emitenta. Transakcje z podmiotem powiązanym mogą być przedmiotem kontroli ze strony organów podatkowych, co wiąże się z ryzykiem określenia przez organ podatkowy podatku dochodowego w wyższej kwocie lub nałożenia na Grupę Kapitałową, w skład której wchodzi Emitent obowiązku zwrotu nadpłaty podatku. Zgodnie z najlepszą wiedzą Emitenta transakcje z podmiotem powiązanym zawierane są na zasadach rynkowych, a Spółka sporządza dokumentację podatkową dotyczącą tych transakcji, co zmniejsza ryzyko zakwestionowania przez organy podatkowe sposobu ustalania cen transferowych i określenia podatku dochodowego w wyższej wysokości.

Ryzyko związane z błędami i pomyłkami pracowników Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent oraz przypadkami naruszenia prawa

Pracownicy Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent zobowiązani są znać i przestrzegać wdrożone w Spółce procedury postępowania i obowiązujące ich przepisy prawa. Nie można jednak wykluczyć, że w toku bieżącej działalności mogą ujawnić się błędy i pomyłki, które w zależności od ich skali mogą mieć wpływ na sytuację finansową i bieżące wyniki finansowe osiągane przez Grupę Kapitałową, w skład której wchodzi Emitent. Ze względu na

rosnące doświadczenie Spółki ryzyko wystąpienia błędów jest niewielkie i ulega ciągłemu zmniejszeniu.

Na dzień sporządzenia raportu nie wystąpiły przypadki przestępczej lub nieetycznej działalności pracowników Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent. Nie można wykluczyć, że przypadki takich działań mogą wystąpić w przyszłości, co w konsekwencji może narazić Grupę Kapitałową, w skład której wchodzi Emitent na negatywne konsekwencje, jak również straty finansowe związane z koniecznością wypłat ewentualnych odszkodowań oraz utratą reputacji.

Ryzyko związane z utratą informacji znajdujących się w posiadaniu spółki

Warunki oraz informacje dotyczące działalności Emitenta mają decydujący wpływ na jego pozycję konkurencyjną. Ewentualne ujawnienie informacji dotyczących aktualnych warunków handlowych oraz bazy obecnych i potencjalnych klientów, stanowiących tajemnicę przedsiębiorstwa Emitenta, może doprowadzić do pogorszenia pozycji konkurencyjnej oraz skutkować niezrealizowaniem planowanego tempa rozwoju działalności.

Ryzyko związane z wykonywaniem obowiązków związanych z ochroną bazy danych osobowych klientów

W celu korzystania z usług Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent Senior zobowiązany jest do podania swoich danych osobowych. W związku z tym Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent podlega obowiązkom związanym z ochroną i przetwarzaniem danych osobowych wynikających z ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o ochronie danych osobowych. W wypadku naruszenia zasad ochrony i przetwarzania danych osobowych pracownicy Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent mogą podlegać sankcjom wynikających z przepisów ww. ustawy lub z innych ustaw. Ponadto istnieje ryzyko naruszenia zabezpieczeń systemu informatycznego Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent, celowego uszkodzenia, zniszczenia lub kradzieży danych osobowych klientów Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent, lub ich utraty w inny nieprzewidziany sposób. Może to skutkować dostępem do tych danych osób trzecich i wykorzystania ich w bezprawnych celach, co może negatywnie wpłynąć na ocenę wiarygodności Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent i w konsekwencji utratę potencjalnych klientów oraz pogorszenie sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej. W celu ograniczenia powyższych ryzyk w zakresie przetwarzania i ochrony danych osobowych Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent wdrożyła i wykorzystuje adekwatne środki techniczne i organizacyjne zapewniające ochronę danych przed ich nieuprawnionym lub niewłaściwym przetwarzaniem. W styczniu 2015 roku w siedzibie Grupy Kapitałowej została przeprowadzona kontrola Głównego Inspektora Ochrony Danych Osobowych. W lipcu 2015 roku, po wdrożeniu przez grupę Kapitałową zaleceń pokontrolnych postępowanie zostało prawomocnie zakończone.

Ryzyko związane z roszczeniami wobec spółki wynikającymi z zawartych umów

Emitent świadczy usługi finansowe odwróconej hipoteki w tzw. modelu sprzedażowym polegającym na przeniesieniu prawa własności nieruchomości przez Seniora na rzecz Emitenta w zamian za świadczenie pieniężne dla Seniora w wysokości określonej w umowie oraz prawo do dożywotniego zamieszkania przez Seniora w tejże nieruchomości. W związku z zawieraniem umów istnieje potencjalna możliwość ich naruszenia przez Emitenta oraz związana z tym potencjalna możliwość skierowania przez Seniorów lub ich spadkobierców roszczeń przeciwko Emitentowi mogącą mieć wpływ na sytuację finansową Spółki. Emitent

ogranicza skalę tego ryzyka poprzez zachowanie należytej staranności mającej na celu prawidłowe wykonywanie zawartych umów.

Ryzyko związane z utratą przez spółkę zdolności do terminowego regulowania zobowiązań

Specyfika modelu sprzedażowego odwróconej hipoteki powoduje, iż oferowana usługa do momentu uzyskania możliwości zbycia nieruchomości po śmierci Seniora generuje koszty i wydatki w postaci wypłacanej renty dożywotniej. W chwili obecnej Emitent nie jest w stanie finansować własnej działalności wyłącznie ze środków pozyskanych ze sprzedaży uwalnianych nieruchomości.

Należy podkreślić, iż Emitent w sprawozdaniu finansowych wykazuje przychody z działalności podstawowej głównie na podstawie szacunków wycen nieruchomości inwestycyjnych oraz wycen zobowiązań. Ponadto Spółka zależna posiada niski poziom kapitału zakładowego w stosunku do zobowiązań finansowych z tytułu zawartych umów o dożywocie/renty odpłatnej. Kapitał zapasowy powstał z wyników finansowych w latach poprzednich, które w znacznej części dotyczyły przychodów z wycen. Ma to wpływ na niski poziom płynności Emitenta. Z tego względu istnieje konieczność zapewnienia źródeł długoterminowego finansowania działalności operacyjnej Emitenta. W przypadku trudności z pozyskaniem takiego długoterminowego finansowania istnieje ryzyko utraty płynności przez Emitenta.

Powyższe ryzyko jest minimalizowane poprzez finansowanie zewnętrzne pozyskane w drodze emisji obligacji serii B oraz finansowanie udzielane przez Total FIZ - wiodącego akcjonariusza spółki dominującej w zamian za weksle wystawiane przez spółkę dominującą lub Emitenta. Ponadto należy wskazać, iż na koniec czerwca 2017 r. w posiadaniu Emitenta znajdowało się 15 uwolnionych nieruchomości, o łącznej szacowanej wartości rynkowej wg wyceny z dnia nabycia ok. 5.124 tys. zł. Zakończenie procesu sprzedaży wymienionych nieruchomości będzie miało istotny wpływ na wyniki finansowe Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent i wygeneruje znaczące dodatnie przepływy finansowe, które zmniejszą ryzyko utraty płynności przez Emitenta.

2. Czynniki ryzyka związane z otoczeniem, w jakim Emitent prowadzi działalność

Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną Polski

Sytuacja makroekonomiczna w Polsce ma między innymi wpływ na czynniki związane z sytuacją finansową Emitenta tj. na popyt na usługę odwróconej hipoteki, dostęp do finansowania dłużnego oraz poziom realizowanych marż.

W przypadku utrzymywania się dobrej koniunktury gospodarczej w Polsce w kolejnych latach oraz poprawy sytuacji budżetowej Polski istnieje ryzyko, że zainteresowanie ofertą może być mniejsze od zakładanego przez Emitenta. W takim przypadku większa liczba Seniorów będzie w stanie zaspokoić swoje podstawowe potrzeby życiowe z tytułu emerytury lub innych lokat oszczędnościowych, co wpłynie na mniejsze zainteresowanie uzyskaniem dodatkowych źródeł dochodów. Tempo i siła oddziaływania powyższych czynników na zamożność obecnych i przyszłych emerytów jest trudna do oszacowania, ale z uwagi na rosnącą proporcję liczby emerytów do liczby osób w wieku pracującym oraz prognozowane zmniejszanie się stopy zastąpienia brutto stopa życiowa obecnych i przyszłych emerytów może się nie poprawić.

Pogorszenie koniunktury gospodarczej może mieć wpływ na płynność systemu bankowego i mniejszą skłonność banków do udzielania kredytów. Z uwagi na fakt, iż prowadzona przez Grupę Kapitałową, w skład której wchodzi Emitent działalność wymaga ponoszenia wysokich nakładów na reklamę i marketing oraz kosztów utrzymania sieci oddziałów, jak również

częściowego finansowania, w początkowej fazie rozwoju Emitenta, wypłat świadczeń dla Seniorów, Emitent zamierza zwiększyć finansowanie dłużne w najbliższych latach. Pogorszenie koniunktury gospodarczej może mieć zatem wpływ na ograniczenie dostępności źródeł finansowania dłużnego oraz wzrostu kosztów obsługi zadłużenia.

W sytuacji pogorszenia się koniunktury gospodarczej może również wystąpić ryzyko spadku cen i płynności rynku nieruchomości, co może negatywnie oddziaływać na wyniki finansowe i przepływy pieniężne Emitenta. W takiej sytuacji Emitent może nie zrealizować oczekiwanych marż z tytułu sprzedaży nieruchomości lub realizacja zakładanych marż może opóźnić się w czasie. Ponadto spadek cen nieruchomości ma negatywny wpływ na wycenę nieruchomości znajdujących się w portfelu Emitenta, co wpływa na możliwość wykorzystania finansowania dłużnego.

Ryzyko związane z długością życia Seniorów

Sytuacja finansowa Emitenta jest w istotnym stopniu uzależniona od długości okresu wypłacania świadczeń na rzecz Seniorów, na co wpływ ma ich faktyczna długość życia. Emitent opiera prognozy długości życia Seniorów na aktualnych danych statystycznych (tabele „Trwanie życia” publikowane przez GUS). Istnieje ryzyko, iż rzeczywista długość życia grupy Seniorów, z którymi Emitent zawarł umowy, może być znacznie dłuższa od prognoz średniej życia publikowanych przez GUS, bądź prognozy GUS okażą się nieprawidłowe. W takim przypadku wystąpi konieczność wypłaty świadczenia przez dłuższy okres, niż wynikało to z założeń Emitenta przyjętych w momencie zawierania umowy z Seniosem, co spowoduje pogorszenie sytuacji finansowej Emitenta, a w skrajnym przypadkach wartość wypłaconych świadczeń może przewyższyć wpływy ze sprzedaży uwolnionej nieruchomości.

Ryzyko związane z tempem rozwoju rynku

Mimo niekorzystnych tendencji demograficznych i makroekonomicznych wpływających na realne dochody obecnych i przyszłych emerytów rynek odwróconej hipoteki znajduje się na wczesnym etapie rozwoju i trudno jest precyzyjnie oszacować tempo rozwoju i wielkość tego rynku w perspektywie kilku najbliższych lat. Usługa odwróconej hipoteki w wariantcie sprzedażowym cechuje się przeniesieniem prawa własności nieruchomości posiadanej przez Seniora na rzecz Emitenta w momencie zawarcia umowy. W związku z ograniczonym zaufaniem Seniorów do utraty prawa własności nieruchomości istnieje ryzyko, że z tego powodu usługa odwróconej hipoteki w wariantcie sprzedażowym będzie rozwijać się w tempie wolniejszym, niż zakładane. Równie istotne jest postrzeganie tej formy usług finansowych przez opinię publiczną i społeczeństwo w aspekcie pozafinansowym, co może wpływać na decyzje podejmowane przez Seniorów w zakresie skorzystania z tego typu usług lub spowodować zmianę warunków umów zawieranych pomiędzy stronami. Nie jest również możliwe oszacowanie, który z modeli odwróconej hipoteki – sprzedażowy czy kredytowy (który może być realizowany przez banki na podstawie Ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym) – zyska większą popularność na polskim rynku, co może mieć wpływ na poziom realizowanych marż oraz sytuację finansową Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent. Biorąc jednak pod uwagę fakt, iż banki mimo wejścia w życie w dniu 15 grudnia 2014 roku Ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym, do dnia sporządzenia niniejszego raportu nie wprowadziły do swojej oferty usługi odwróconego kredytu hipotecznego, to ryzyko związane z modelem kredytowym odwróconej hipoteki na obecnym etapie rozwoju rynku nie wydaje się być znaczące.

Ryzyko związane z konkurencją

Na rosnącym rynku hipoteki odwróconej w Polsce funkcjonuje obok Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent, kilka, o zdecydowanie mniejszej skali działalności, podmiotów. Według szacunków Zarządu Komplementariusza Emitent posiada ok. 70% udział w rynku. Emitent nie jest jednak podmiotem należącym do dużej grupy kapitałowej o zasięgu krajowym czy międzynarodowym. Rozwija się organicznie oraz w oparciu o środki udostępnione przez głównego akcjonariusza Komplementariusza – Total FIZ i nie posiada dostępu do wielokrotnie wyższych środków finansowych jak to ma miejsce w przypadku dużych grup finansowych. Nie można również wykluczyć pojawienia się znaczącej konkurencji w postaci obecnych na polskim rynku instytucji finansowych: banków, firm ubezpieczeniowych lub funkcjonujących na zagranicznych rynkach podmiotów wyspecjalizowanych w tego typu usługach, co może przyczynić się do utraty wiodącej pozycji przez Grupę Kapitałową, w skład której wchodzi Emitent. Ponadto Zarząd Komplementariusza nie wyklucza również możliwości wystąpienia niekorzystnego wpływu działań podmiotów o niskiej wiarygodności finansowej i niskim standardzie świadczonych usług na popularność usług hipoteki odwróconej i w konsekwencji ograniczenia tempa rozwoju działalności prowadzonej przez Grupę Kapitałową, w skład której wchodzi Emitent.

Dodatkowym czynnikiem ryzyka w postaci zwiększonej konkurencji może być wpływ Ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym na rynek hipoteki odwróconej oraz prace legislacyjne nad Ustawą o Dożywotnim Świadczeniu Pieniężnym.

Zgodnie z Ustawą o odwróconym kredycie hipotecznym, która weszła w życie 15 grudnia 2014 roku, na rynek polski został wprowadzony nowy produkt finansowy, hipoteka odwrócona w modelu kredytowym. Istnieje zatem ryzyko pojawienia się konkurencyjnej usługi, do świadczenia której zgodnie z Ustawą uprawnione są wyłącznie banki i inne instytucje kredytowe, do których obecnie nie zaliczają się spółki z Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent. Nie można również wykluczyć, iż mimo różnic między modelem sprzedażowym a kredytowym drugi z wymienionych modeli zyska większą popularność na polskim rynku. Ryzyko wzrostu konkurencji na pozycję rynkową Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent jest w pewnym stopniu ograniczone ze względu na fakt, że Grupa Kapitałowa zbudowała od początku swojej działalności silną pozycję rynkową (dominujący udział w rynku i wysoka rozpoznawalność marki), a pojawienie się w perspektywie kilku lat modelu kredytowego może wpłynąć na wzrost popularności usługi hipoteki odwróconej również w modelu sprzedażowym. Mimo wejścia ponad dwa lata temu w życie powyższej ustawy oraz po spotkaniach z przedstawicielami banków komercyjnych i Związku Banku Polskich Zarząd komplementariusza nie dostrzega istotnego zainteresowania banków wdrożeniem odwróconego kredytu hipotecznego na zasadach określonych w w/w ustawie, co zdaniem Zarządu komplementariusza oznacza, że w ramach usług bankowych nowa oferta pojawi się nie wcześniej, niż w horyzoncie 2-3 lat.

Zgodnie z projektem Ustawy o dożywotnim świadczeniu pieniężnym usługę będą mogły oferować tylko spółki akcyjne o kapitale zakładowym nie mniejszym niż 2 miliony euro i odpowiednich kwalifikacjach zawodowych osób reprezentujących (zarządu). Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent jest w stanie spełnić te wymagania i w przypadku wejścia w życie tej ustawy rozpocznie świadczenie usługi dożywotniego świadczenia pieniężnego na zasadach określonych w tej ustawie. W ocenie Zarządu komplementariusza wejście w życie nowej regulacji spowoduje ograniczenie konkurencji ze strony małych podmiotów, które nie będą w stanie spełnić wymogów określonych w ustawie.

Ryzyko związane ze zmianą rynkowych stóp procentowych

Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent jest zainteresowana zwiększeniem zaangażowania finansowania dłużnego w najbliższych latach. Z tego względu spółki z Grupy

Kapitałowej mogą być stroną umów finansowych opartych w większości o zmienne stopy procentowe (rynkowa stopa procentowa powiększona o marżę banku). Wzrost rynkowych stóp procentowych może zatem spowodować wzrost kosztów finansowych ponoszonych przez Grupę Kapitałową, w skład której wchodzi Emitent i tym samym wpłynąć negatywnie na jej wyniki finansowe. Z drugiej strony wzrost/spadek rynkowych stóp procentowych wpływa pozytywnie/negatywnie na poziom stóp dyskontowych związanych z wyceną bilansową zobowiązań wobec Seniorów. Okresowe wahania stóp procentowych wpływają na pojawienie się zysków albo strat z wyceny zobowiązań z tytułu rent.

Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent zabezpiecza się przed tym ryzykiem poprzez korzystanie z finansowania dłużnego (emisja obligacji serii B) o stałym oprocentowaniu w skali roku, co zmniejsza ewentualne negatywne skutki istotnego wzrostu stóp procentowych.

Ryzyko związane ze wzrostem wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych

Zyskowość Emitenta uzależniona jest od wysokości wypłacanych świadczeń na rzecz Seniorów, które podlegają rewaloryzacji na koniec miesiąca następującego po zakończeniu kwartału kalendarzowego o wskaźnik zmiany cen towarów i usług konsumpcyjnych, publikowany przez GUS. Wzrost tego wskaźnika powoduje zwiększenie bieżących kosztów okresu z tytułu wypłacanych rent oraz może wpłynąć na pojawienie się strat z wyceny zobowiązań z tytułu rent dożywotnich.

Ryzyko niekorzystnych zmian pozostałych przepisów prawa oraz ich interpretacji

W związku z trwającymi w latach 2013-2015 pracami nad Ustawą o dożywotnim świadczeniu pieniężnym istnieje ryzyko wprowadzenia regulacji, które mogą ograniczyć tempo rozwoju działalności Emitenta. Ustawa miała na celu doregulowanie działalności podmiotów świadczących usługę renty dożywotniej, dożywotniego świadczenia pieniężnego (odwróconej hipoteki w modelu sprzedażowym).

Zgodnie z projektem Ustawy – usługę dożywotniego świadczenia pieniężnego będą mogły oferować tylko spółki akcyjne o kapitale zakładowym nie mniejszym niż 2 miliony euro i odpowiednich kwalifikacjach zawodowych osób reprezentujących (zarządu). Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent jest w stanie spełnić te kryteria i w przypadku wejścia ustawy w życie planuje rozpocząć świadczenie usługi na zasadach określonych w tej Ustawie.

Projekt Ustawy zakładał zdefiniowanie niezbędnych zapisów umownych zabezpieczających prawa świadczeniobiorców, określał ponadto minimalny zakres informacji przekazywanych klientowi.

Założenia do Ustawy nakładały obowiązek ustanawiania przez oferującego usługę dożywotniego świadczenia pieniężnego hipoteki umownej na rzecz klienta. Ustanowienie takiego zabezpieczenia na nieruchomościach może ograniczać i utrudniać możliwości pozyskiwania finansowania dłużnego.

Projekt Ustawy przewidywał sprawowanie nadzoru nad działalnością Spółki przez Komisję Nadzoru Finansowego. W związku z powyższym istnieje ryzyko związane z potencjalnym obligatoryjnym terminem i warunkami uzyskania zezwolenia, długością procesu uzyskania zezwolenia oraz trybem i ewentualnymi sankcjami ze strony KNF dotyczącymi zawieszenia bądź cofnięcia zezwolenia na prowadzenie działalności. Z drugiej jednak strony uregulowanie zasad działania podmiotów oferujących usługę odwróconej hipoteki w modelu sprzedażowym może być czynnikiem sprzyjającym rozwojowi rynku i działalności Grupy Kapitałowej

Emitenta, gdyż ograniczone zostanie ryzyko prowadzenia działalności przez nierzetelne i niekompetentne podmioty mogące zaszkodzić rozwojowi rynku tych usług w Polsce.

Ponadto 15 grudnia 2014 roku weszła w życie nowa ustawa związana z obszarem działalności Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent, Ustawa o Odwrócony Kredycie Hipotecznym. Odwrócony kredyt hipoteczny może być oferowany jedynie przez banki i instytucje kredytowe. Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent nie będzie udzielać odwróconych kredytów hipotecznych, ale nie jest wykluczone, że po przygotowaniu przez banki produktu Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent będzie zabiegać o zawarcie umów dystrybucji produktu przygotowanego przez banki zgodnie z ustawą o odwróconym kredycie hipotecznym. Nie można również wykluczyć, iż usługa hipoteki odwróconej w modelu kredytowym będzie bardziej popularna wśród Seniorów i ograniczy liczbę umów hipoteki odwróconej w modelu sprzedażowym zawieranych przez Grupę Kapitałową, w skład której wchodzi Emitent. Biorąc jednak pod uwagę fakt, iż banki mimo wejścia w życie w dniu 15 grudnia 2014 roku Ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym, do dnia sporządzenia niniejszego raportu nie wprowadziły do swojej oferty usługi odwróconego kredytu hipotecznego, to ryzyko związane z modelem kredytowym odwróconej hipoteki na obecnym etapie rozwoju rynku nie wydaje się być znaczące.

Ryzyko zmian przepisów podatkowych związanych z działalnością Emitenta

Działalność Emitenta i Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent podlega przepisom podatkowym, a w pewnym zakresie również interpretacjom tych przepisów, wydawanych przez organy podatkowe. Niestabilność polskiego systemu podatkowego, przejawiająca się w częstych zmianach przepisów podatkowych oraz w wydawaniu sprzecznych ze sobą interpretacji podatkowych, może prowadzić do niekorzystnych i nieoczekiwanych dla Emitenta i Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent zmian podatkowych, mogących istotnie wpływać na wyniki osiągnięte przez Spółkę.

Emitent i Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent, w celu zabezpieczenia wszelkich potencjalnych roszczeń organów podatkowych oraz potwierdzenia zgodnego z prawem interpretowania oraz stosowania przepisów prawa podatkowego uzyskali pisemne interpretacje indywidualne wydane przez Ministra Finansów. Interpretacje te dotyczyły podatku dochodowego od osób prawnych w zakresie rozpoznania przychodu w związku z zawarciem umowy dożywocia w dniu nabycia nieruchomości, metodologii rozpoznania kosztów uzyskania przychodów związanych z nabyciem nieruchomości w związku z zawarciem przedmiotowej umowy, metodologii rozpoznania kosztów uzyskania przychodów związanych z nabyciem nieruchomości w związku z zawarciem umowy dożywocia z tytułu wypłaty renty, w zakresie metodologii rozpoznania kosztów uzyskania przychodów związanych z planowanym remontem lub ulepszeniem lokalu. Interpretacje te potwierdziły, iż Emitent i Grupa Kapitałowa, w skład której wchodzi Emitent prawidłowo stosuje przepisy prawa podatkowego w powyższym zakresie. Istnieje jednak ryzyko zmiany indywidualnych interpretacji przepisów prawa podatkowego uzyskanych przez Emitenta i Grupę Kapitałową, w skład której wchodzi Emitent, w związku z m.in. ze zmianą przepisów prawa podatkowego w przedmiotowym zakresie.

Powyższe ryzyko dotyczy wyłącznie Emitenta i Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent. Powyższe ryzyko nie dotyczy obowiązków podatkowych Seniorów z tytułu sprzedaży nieruchomości czy otrzymywania świadczeń od Emitenta. Emitent bowiem nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne zobowiązania podatkowe Seniorów, ani również nieruchomości, której Emitent staje się właścicielem nie może być przedmiotem egzekucji skierowanej przeciwko Seniorowi.

W związku z potrzebami fiskalnymi jednostek samorządu terytorialnego istnieje ryzyko wzrostu podatków od nieruchomości oraz opłat za użytkowanie wieczyste. Zmiany te mogą zwiększyć koszty utrzymania nieruchomości, co może wpłynąć na sytuację finansową Emitenta i Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent.

Wśród potencjalnych ryzyk w zakresie zmian przepisów prawa podatkowego związanego z działalnością Emitenta i Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent, należy wskazać plany wprowadzenia podatku katastralnego, w przypadku którego wysokość podatku uzależniona jest od wartości nieruchomości. Wprowadzenie podatku katastralnego może spowodować zwiększenie obciążeń podatkowych właścicieli nieruchomości, co może przełożyć się na wzrost kosztów utrzymania nieruchomości i w konsekwencji może negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Emitenta i Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent.

Ryzyko zarzutu naruszenia zbiorowych interesów konsumentów bądź sporów sądowych

Ustawa o ochronie konkurencji uprawnia Prezesa UOKiK do nałożenia na przedsiębiorcę kary administracyjnej, jeżeli przedsiębiorca, chociażby nieumyślnie, dopuścił się praktyki naruszającej zbiorowe interesy konsumentów. Przez praktykę naruszającą zbiorowe interesy konsumentów rozumie się godzące w nie bezprawne działanie przedsiębiorcy.

Ryzyko nałożenia kary na Emitenta wynika z dwóch czynników. Po pierwsze, katalog zachowań będących praktykami naruszającymi zbiorowe interesy konsumentów nie jest zamknięty, a powyższa ustawa wylicza takie praktyki tylko przykładowo. Oznacza to, że Prezes UOKiK może uznać określone zachowanie rynkowe Emitenta za praktyki naruszające zbiorowe interesy konsumentów, mimo że nie jest ono wyraźnie wskazane w ustawie, i nałożyć karę na Emitenta, nawet jeśli Emitent stosował taką praktykę nieumyślnie. Po drugie, ryzyko polega na możliwości uznania klauzul umownych zawartych we wzorcach umów stosowanych przez Emitenta za klauzule niedozwolone (abuzywne). Zgodnie z polskim prawem, osoba mogąca być stroną umowy zawierającej potencjalnie niedozwolone postanowienia może wnieść pozew do Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, wnosząc o uznanie danego postanowienia za niedozwolone. Odpowiedniego rodzaju pozew może również wnieść do sądu Prezes UOKiK, rzecznik konsumentów lub organizacje pozarządowe. Sąd przeprowadza abstrakcyjne badanie postanowienia, czyli dokonuje jego weryfikacji bez uwzględniania konkretnej umowy zawierającej to postanowienie lub okoliczności, w jakich postanowienie jest stosowane. Jeżeli sąd stwierdzi, że postanowienie jest postanowieniem niedozwolonym, wówczas przedsiębiorca, który je stosuje, ma obowiązek jego usunięcia z dokumentacji używanej w relacjach z konsumentami, co może wiązać się ze znaczącymi kosztami. Postanowienie takie jest wpisywane do publicznie dostępnego rejestru klauzul niedozwolonych prowadzonego przez Prezesa UOKiK i od chwili wpisania do rejestru nie może być legalnie stosowane. Jeżeli takie postanowienie zostanie zastosowane pomimo orzeczenia ww. sądu, taka praktyka stanowi naruszenie zbiorowych interesów konsumentów, co może prowadzić do nałożenia kary przez Prezesa UOKiK. Emitent stara się ograniczać ww. ryzyko opierając się w opracowywanych umowach na obowiązujących przepisach prawa i uwzględniając rejestr klauzul zakazanych.

Ponadto Emitent jest stroną (powodem albo pozwanym) kilku postępowań sądowych w sprawach cywilnych. W ocenie Emitenta powództwa są bezzasadne. Nie można jednakże wykluczyć, iż sprawy te zostaną rozstrzygnięte w sposób niekorzystny dla Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent, co może mieć wpływ na jej wyniki finansowe.

3. Czynniki ryzyka związane z obligacjami wyemitowanymi przez Spółkę

Ryzyko nieterminowego wywiązania się lub niewywiązania się ze zobowiązań wobec obligatariuszy

Emitent do dnia sporządzenia niniejszego raportu wyemitował obligacje serii A o wartości 5.000 tys. zł. i serii B o wartości 3.566 tys. zł.

Wszystkie obligacje serii A zostały terminowo wykupione w dniu 31 lipca 2017 r.

Daty płatności odsetek od Obligacji serii A:

31 października 2014 r. – za 1 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
2 lutego 2015 r. – za 2 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
30 kwietnia 2015 r. – za 3 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
31 lipca 2015 r. – za 4 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
2 listopada 2015 r. – za 5 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
1 lutego 2016 r. – za 6 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
2 maja 2016 r. – za 7 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
1 sierpnia 2016 r. – za 8 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
31 października 2016 r. – za 9 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
31 stycznia 2017 r. – za 10 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
2 maja 2017 r. – za 11 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
31 lipca 2017 r. – za 12 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone i wszystkie obligacje zostały wykupione)

Daty płatności odsetek od Obligacji serii B:

17 marca 2015 r. – za 1 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
17 czerwca 2015 r. – za 2 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
17 września 2015 r. – za 3 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
17 grudnia 2015 r. – za 4 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
17 marca 2016 r. – za 5 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
17 czerwca 2016 r. – za 6 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
19 września 2016 r. – za 7 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
19 grudnia 2015 r. – za 8 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
17 marca 2017 r. – za 9 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
19 czerwca 2017 r. – za 10 okres odsetkowy (odsetki zostały wypłacone)
18 września 2017 r. – za 11 okres odsetkowy
18 grudnia 2017 r. – za 12 okres odsetkowy

Zabezpieczeniem Obligacji serii B jest:

- 1) poręczenie majątkowe udzielone przez spółkę dominującą Fundusz Hipoteczny DOM Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie pod adresem Aleja Jana Pawła II 29, 00-867 Warszawa, zarejestrowanej przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego Rejestrze Przedsiębiorców pod numerem 0000389370, na podstawie umowy zawartej pomiędzy Emitentem a Poręczycielem. Umowa poręczenia została zawarta w dniu 21 listopada 2014 r. Wysokość poręczenia wynosi 150% wartości emisji.

W kolejnych okresach odsetkowych Spółka będzie zobowiązana do wypłaty odsetek od obligacji serii B oraz wykupu wyemitowanych obligacji serii B (termin wykupu 18 grudnia 2017 r.). W związku z tym, w przypadku braku wolnych środków pieniężnych, nie można wykluczyć ryzyka związanego z nieterminowym wykupem Obligacji przez Emitenta lub też brakiem możliwości ich wykupu przez Emitenta. W przypadku niewystarczającej ilości wygenerowanych środków na wykup Obligacji Emitent nie wyklucza emisji kolejnej serii obligacji w celu spłaty obligacji serii B lub też zaciągnięcia kredytu bankowego.

Jednakże należy zwrócić uwagę na fakt, iż wszystkie dotychczasowe świadczenia z tytułu obligacji serii A i B były wypłacane w terminie. Bieżąca i dająca się przewidzieć w przyszłości płynność finansowa Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent nie wskazują na ryzyko niewywiązania się z zobowiązań wobec obligatariuszy wynikających z Obligacji serii B.

Ryzyko związane z kolejnymi emisjami obligacji i pozyskaniem środków finansowych

Emitent zakłada, że środki pozyskane z przeprowadzenia oferty prywatnej Obligacji umożliwią mu finansowanie podstawowej działalności operacyjnej prowadzonej w ramach Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent. Istnieje ryzyko, że Emitent – w celu realizacji założeń strategii rozwoju Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent – będzie zmuszony przeprowadzić dodatkową emisję obligacji lub szukać innych źródeł finansowania. Niepozyskanie nowych źródeł finansowania, w przypadku gdy Emitent wykorzysta dotychczas posiadane środki finansowe, mogłoby spowodować znaczące spowolnienie tempa rozwoju Emitenta.

Ryzyko inflacji

Obligacje serii B oprocentowane są stałą stawką procentową aż do terminu zapadalności, dlatego też inwestor powinien wziąć pod uwagę ryzyko związane ze zmianami inflacyjnymi, które mogą obniżyć pierwotnie zakładane rzeczywiste zyski z inwestycji w Obligacje. Zwiększenie poziomu inflacji może wywierać wpływ na obniżenie poziomu rentowności Obligacji w stosunku do instrumentów finansowych opartych o wskaźniki WIBOR.

Ryzyko związane ze zmianami w przepisach podatkowych związanych z obrotem obligacjami

Polski system podatkowy, jego interpretacje i stanowiska organów podatkowych odnoszące się do przepisów prawa podatkowego ulegają częstym zmianom. Z uwagi na powyższe, posiadacze Obligacji mogą zostać narażeni na niekorzystne zmiany, głównie w odniesieniu do stawek podatkowych. Może to negatywnie wpłynąć na zwrot z zainwestowanego w Obligacje kapitału.

Ryzyko związane z ustanowionym zabezpieczeniem obligacji serii B

Zabezpieczeniem Obligacji serii B jest poręczenie majątkowe udzielone przez spółkę dominującą Fundusz Hipoteczny DOM Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie pod adresem Aleja Jana Pawła II 29, 00-867 Warszawa, zarejestrowanej przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego Rejestrze Przedsiębiorców pod numerem 0000389370, na podstawie umowy zawartej pomiędzy Emitentem a Poręczycielem. Umowa poręczenia została zawarta w dniu 21 listopada 2014 r. Wysokość poręczenia wynosi 150% wartości emisji.

Istnieje ryzyko, iż ustanowione zabezpieczenie może okazać się niewystarczające do zaspokojenia roszczeń Obligacji, gdyż zostało udzielone przez podmiot powiązany z Emitentem tj. przez spółkę dominującą wobec Emitenta i będącą zarazem komplementariuszem Emitenta. W związku z powyższym ewentualne pogorszenie się sytuacji finansowej spółki dominującej lub Grupy Kapitałowej, w skład której wchodzi Emitent, może mieć istotny wpływ na możliwość zaspokojenia przez spółkę dominującą jako Poręczyciela zobowiązań wobec posiadaczy Obligacji serii B.

Ponadto Poręczyciel odpowiada do 150% wartości emisji Obligacji serii B. Nie można wykluczyć, iż ten zakres odpowiedzialności może okazać się niewystarczający do zaspokojenia wszystkich albo części roszczeń Obligatariuszy.

Ryzyko związane z formą prawną Emitenta (spółka komandytowo-akcyjna) i uprawnieniami statutowymi komplementariusza i akcjonariuszy

Emitent prowadzi działalność gospodarczą w formie spółki komandytowo-akcyjnej. Ze względu na specyfikę tej formy prawnej, regulacje kodeksu spółek handlowych i statutu Emitenta, decydujący wpływ na działalność Emitenta posiada komplementariusz (Fundusz Hipoteczny DOM S.A.), który jednocześnie odpowiada za wszystkie zobowiązania Emitenta. Ponadto komplementariusz posiada 99,9999% akcji Emitenta, a więc wywiera dominujący wpływ na decyzje biznesowe podejmowane przez Emitenta, co może stanowić pewne ryzyko z punktu widzenia ochrony roszczeń Obligatariuszy. Z drugiej jednak strony komplementariusz i Emitent stanowią tę samą Grupę Kapitałową, której sukces finansowy zależy od korzystnych wyników finansowych obu spółek, co zmniejsza ryzyko podejmowania przez komplementariusza celowych decyzji zmierzających do pogorszenia sytuacji finansowej Emitenta.

§ 9 ust. 3 statutu Emitenta przewiduje uprzywilejowanie dwóch akcji imiennych serii A (należących do p. Roberta Majkowskiego i Funduszu Hipotecznego DOM S.A.) co do prawa głosu, dywidendy i podziału majątku w przypadku likwidacji Spółki. Ze względu na, iż akcje te stanowiąc 0,0002% kapitału zakładowego Emitenta, to uprzywilejowanie tych akcji nie stanowi istotnego ryzyka dla ochrony roszczeń Obligatariuszy.

6. Oświadczenie Zarządu Komplementariusza



Warszawa, dnia 11 sierpnia 2017 r.

OŚWIADCZENIE EMITENTA

Działając w imieniu Emitenta: Fundusz Hipoteczny DOM Spółka Akcyjna Spółka Komandytowo-Akcyjna z siedzibą w Warszawie oświadczam, iż wedle mojej najlepszej wiedzy, półroczne skrócone sprawozdanie finansowe za I półrocze 2017 r. i dane porównywalne za I półrocze 2016 r. sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Emitenta oraz jego wynik finansowy, oraz że półroczne sprawozdanie z działalności Emitenta zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Emitenta, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Majkowski", written over a horizontal line.

Robert Majkowski - Prezes Zarządu Komplementariusza