

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

[Tłumaczenie sporządzono na podstawie dokumentu elektronicznego w formacie .pdf. Pominięto w nim elementy graficzne takie jak fotografie, skopiowano do niego infografiki zawarte w dokumencie oryginalnym, a ich treść w razie potrzeby przetłumaczono w tabelach poniżej.]

GRANBERO HOLDINGS LTD

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2024 R. WG
MSSF

Zatwierdzone przez Zarząd wraz z opinią niezależnego biegłego rewidenta

SPIIS TREŚCI

I.	INFORMACJE OGÓLNE I WYNIKI	4
II.	SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE WG MSSF	18
A.	SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ	18
B.	SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z ZYSKÓW I STRAT ORAZ INNYCH CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	20
C.	SKONSOLIDOWANE ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM	23
D.	SKONSOLIDOWANY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	25
E.	INFORMACJE DOTYCZĄCE SEGMENTÓW DZIAŁALNOŚCI	28
1.	PODSUMOWANIE ISTOTNYCH ZASAD RACHUNKOWOŚCI	29
2.	ZARZĄDZANIE RYZYKIEM FINANSOWYM	64
3.	ISTOTNE OSĄDY I OSZACOWANIA KSIĘGOWE	75
4.	LISTA JEDNOSTEK ZALEŻNYCH	77
5.	STRUKTURA GRUPY	81
6.	NIERUCHOMOŚCI INWESTYCYJNE	84
7.	ZAPASY OBEJMUJĄCE PROJEKTY DEWELOPERSKIE	92
8.	JEDNOSTKI WYCENIANE METODĄ PRAW WŁASNOŚCI	93
9.	NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWE, ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE CZYNNIE ORAZ KRÓTKOTERMINOWE NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG I POZOSTAŁE NALEŻNOŚCI	95
10.	POZOSTAŁE AKTYWA FINANSOWE	100
11.	ŚRODKI PIENIĘŻNE O OGRANICZONEJ MOŻLIWOŚCI DYSPONOWANIA / ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY	101
12.	KAPITAŁ ZAKŁADOWY I KAPITAŁ ZAPASOWY ZE SPRZEDAŻY AKCJI POWYŻEJ ICH WARTOŚCI NOMINALNEJ	102
13.	KAPITAŁY REZERWOWE I ZYSKI ZATRZYMANE	104
14.	OPROCENTOWANE KREDYTY I POŻYCZKI	105
15.	INSTRUMENTY FINANSOWE	114

16. LEASING	118
17. PODATEK ODRO CZONY	123
18.ZOBOWIĄZANIA Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG ORAZ POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA	126
19. ZOBOWIĄZANIA Z TYTUŁU BIEŻĄCEGO PODATKU DOCHODOWEGO.....	128
20. PRZYCHODY	128
21.INNE POZYCJE UWZGLĘDNIONE W ZYSKU/STRACIE Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ.....	130
22. KOSZT ZAPASÓW OBEJMUJĄCYCH PROJEKTY DEWELOPERSKIE	132
23. PRZYCHODY I KOSZTY FINANSOWE	133
24. PODATKI DOCHODOWE	135
25. ZOBOWIĄZANIA I AKTYWA WARUNKOWE	138
26. PODJĘTE ZOBOWIĄZANIA	140
27. TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI	142
28. ZDARZENIA PO DNIU BILANSOWYM 31.12.2024	149
29.RAPORT BIEGŁEGO REWIDENTA.....	150

I. INFORMACJE OGÓLNE I WYNIKI

- 1. PRZEDMIOT ORAZ PROFIL DZIAŁALNOŚCI** Granbero Holdings Ltd (jako podmiot prawa cypryjskiego wraz z polskimi jednostkami zależnymi) prowadzi w Polsce działalność w imieniu Grupy Ghelamco, wiodącego europejskiego inwestora obecnego głównie na rynkach powierzchni biurowych, mieszkaniowych, obiektów rekreacyjno-wypoczynkowych, handlowych i logistycznych.

Ghelamco utrzymuje silny system kontroli wewnętrznej, zapewniający realizację uzgodnionych kamieni milowych na każdym etapie procesu deweloperskiego — począwszy od zakupu gruntów, poprzez planowanie i koordynację budowy, aż po sprzedaż lub wynajem. Projekty Ghelamco stanowią połączenie najlepszych i strategicznych lokalizacji oraz efektywnych i inspirujących estetycznie rozwiązań projektowych, zgodnych z najwyższymi standardami ESG, realizowanych terminowo. Zrównoważone budownictwo jest priorytetem firmy od ponad dekady.

Sukcesy Ghelamco są wynikiem zaangażowania i entuzjazmu profesjonalnego zespołu, motywowanego wizją, pasją i ambicją kadry zarządzającej.

Ghelamco jest jednym z wiodących deweloperów i inwestorów zrównoważonych nieruchomości komercyjnych w Belgii i Polsce, a w ostatnich latach odnotowało znaczący wzrost. Silną pozycję Grupy na rynku potwierdzają liczne prestiżowe nagrody, które przez lata zdobywała zarówno sama spółka, jak i wiele z jej projektów. W rezultacie Ghelamco ugruntowało swoją pozycję jako uznana marka na rynku nieruchomości.

W Polsce Ghelamco otrzymało szereg prestiżowych wyróżnień, dodatkowo wzmacniając pozycję Grupy jako lidera w zakresie zrównoważonego projektowania i innowacyjności w branży nieruchomości. Podczas gali Belgian Business Chamber Awards 2024 Ghelamco zdobyło nagrodę Gold Winner — prestiżowe wyróżnienie przyznawane belgijskim firmom działającym w Polsce w trzech kategoriach: Gold, Silver i Amber.

Warsaw UNIT — jeden z najnowocześniejszych i najbardziej ekologicznych budynków tego typu w Europie — został uhonorowany tytułem „Best Leading Green Development of the Year” podczas gali CIJ Awards. Natomiast projekt The Bridge zdobył wyróżnienie „Best Office Upcoming Development of the Year” podczas tego samego wydarzenia.

Projekt VIBE to najbardziej nagradzany budynek biurowy w Polsce w 2024 roku. Został wyróżniony podczas wydarzenia Real Estate Impactor w kategorii „Impressive Design”, otrzymał Złoty Kompas dla Najlepszego Budynku Biurowego oraz nagrodę „Office Project” podczas gali CEE Investment Awards 2024. Dodatkowo projekt VIBE został uhonorowany nagrodą Ekologia podczas gali Up Awards (organizowanej przez Wprost) za wybitne działania w zakresie zrównoważonego rozwoju.

Podczas gali Hall of Fame Awards budynek Warsaw UNIT zdobył tytuły „Best of the Best Leading Green Development” oraz „Developer of the Year”, natomiast projekt The Bridge został uznany za „Best of the Best Office Upcoming Development of the Year”. W ramach Eurobuild Awards Ghelamco otrzymało tytuł „Office Developer of the Year”, a projekt VIBE został nagrodzony jako „Office Project of the Year”.

Te liczne wyróżnienia potwierdzają zaangażowanie Ghelamco w doskonałość i innowacyjność w realizacji zrównoważonych projektów nieruchomościowych. Flagowe inwestycje firmy — Warsaw UNIT, The Bridge i VIBE — wyznaczają nowe standardy w branży, będąc wzorem nowoczesnych koncepcji architektonicznych oraz troski o środowisko. Dzięki tym osiągnięciom Ghelamco konsekwentnie podnosi poprzeczkę w zakresie jakości i zrównoważonego rozwoju na globalnym rynku nieruchomości.

Działalność Grupy Ghelamco prowadzona jest w ramach czterech głównych holdingów pozostających pod wspólną kontrolą rzeczywistych właścicieli (zwanym łącznie „**Ghelamco**” lub „**Konsorcjum**”):

- Spółka Ghelamco Group NV pełni funkcję „**Holdingu inwestycyjnego**” i obejmuje zasoby przeznaczone na realizację zrównoważonych projektów nieruchomościowych w Belgii, Wielkiej Brytanii oraz Polsce, a także wewnątrzgrupowe podmioty typu Financing Vehicles, które mogą w pewnym zakresie zapewniać finansowanie innym holdingom;
- Spółka International Real Estate Services NV działa jako „**Holding deweloperski**” i obejmuje międzynarodowe podmioty świadczące usługi budowlane, inżynierskie i deweloperskie na rzecz Holdingu inwestycyjnego, a także – w pewnym zakresie – na rzecz podmiotów zewnętrznych;
- Spółka Deus NV działa jako „**Holding portfelowy**”, konsolidujący pozostałe rodzaje działalności i inwestycje w nieruchomości, pozostające pod kontrolą beneficjentów rzeczywistych;
- Ghelamco European Property Fund NV jest „**Długoterminowym holdingiem inwestycyjnym**” i obejmuje zrównoważone projekty nieruchomościowe utrzymywane w celu wzrostu wartości kapitału i jako produkty generujące dochód przez dłuższy okres czasu. Chociaż fundusz ten nie podlega regulacjom, działa jako odrębny podmiot prawny w ramach grupy konsorcjum.

2. STAN PRAWNY

Granbero Holdings Ltd („Spółka” lub „Granbero Holdings”) jest spółką subholdingową dla działalności prowadzonej w Polsce przez Ghelamco Group NV, która pełni funkcję spółki dominującej **Holdingu Inwestycyjnego**.

Spółka Granbero Holdings Ltd wraz z jej jednostkami zależnymi (zwane łącznie „Spółką”) (nota 5) stanowi jednostkę sprawozdawczą na potrzeby niniejszego sprawozdania finansowego.

Granbero Holdings Ltd jest spółką z ograniczoną odpowiedzialnością zarejestrowaną zgodnie z prawem cypryjskim,

z siedzibą pod adresem: Arch. Makariou III, 229, Meliza Court, 3105 Limassol, Cypr.

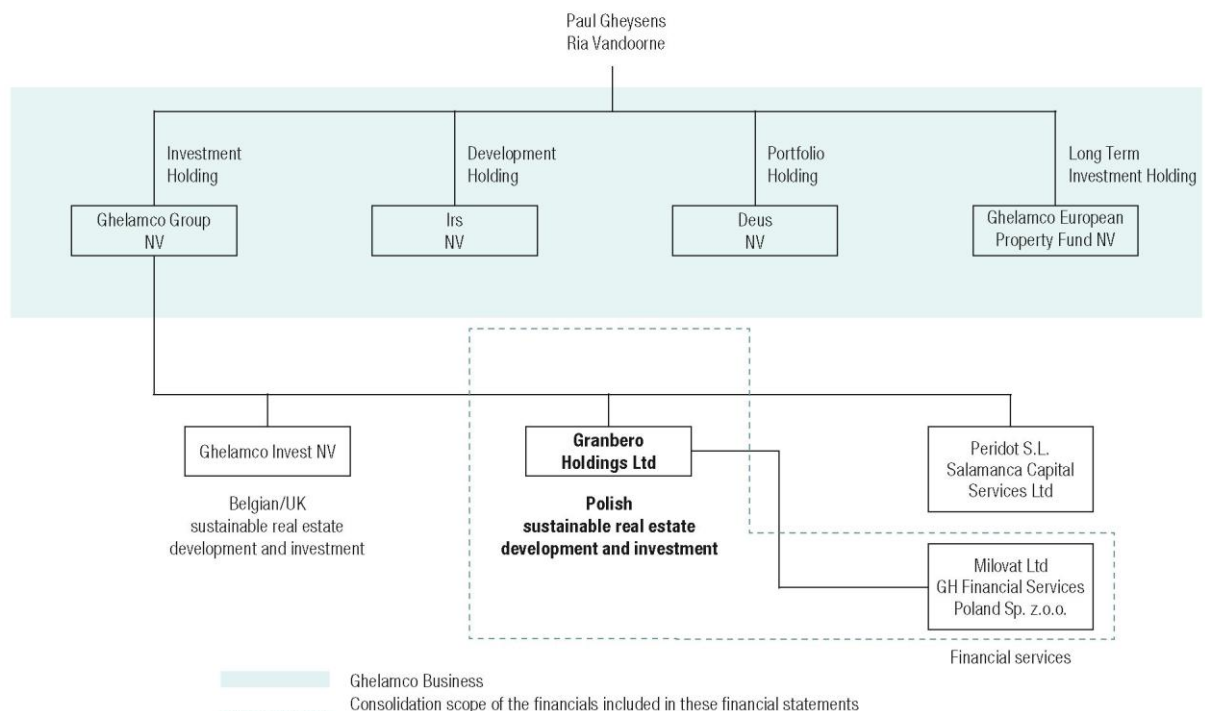
Spółka jest wpisana do cypryjskiego rejestru handlowego pod numerem HE183542.

3. ZAKRES KONSOLIDACJI

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje środki i działalność Granbero (tzn. Spółki oraz jej bezpośrednich i pośrednich jednostek zależnych).

Na dzień 31 grudnia 2024 r. (dzień sprawozdawczy) wszystkie aktywa i zobowiązania jednostki sprawozdawczej (Spółki oraz jej bezpośrednich i pośrednich jednostek zależnych) są prawnie połączone w ramach struktury korporacyjnej, która została szczegółowo opisana w Nocie 5 „Struktura Grupy”.

Wszystkie aktywa, zobowiązania, przychody i koszty, które stanowią integralną część działalności Granbero Holdings, ujęte są w księgach rachunkowych jednostek zależnych Spółki na dzień 31 grudnia 2024 r. i na dzień 31 grudnia 2023 r.



Paul Gheysens	Paul Gheysens
Ria Vandoorne	Ria Vandoorne
Investment Holding	Holding Inwestycyjny

Development Holding	Holding Deweloperski
Portfolio Holding	Holding Portfelowy
Long Term Investment Holding	Długoterminowy Holding Inwestycyjny
Ghelamco Group NV	Ghelamco Group NV
Irs NV	Irs NV
Deus NV	Deus NV
Ghelamco European Property Fund NV	Ghelamco European Property Fund NV
Ghelamco Invest NV	Ghelamco Invest NV
Belgian/UK sustainable real estate development and investment	Zrównoważona działalność deweloperska i inwestycyjna w Belgii i Wielkiej Brytanii
Granbero Holdings Ltd	Granbero Holdings Ltd
Polish sustainable real estate development and investment	Zrównoważona działalność deweloperska i inwestycyjna w Polsce
Peridot S.L. Salamanca Capital Services Ltd	Peridot S.L. Salamanca Capital Services Ltd
Milovat Ltd GH Financial Services Poland Sp. z o.o.	Milovat Ltd GH Financial Services Poland Sp. z o.o.
Financial services	Usługi finansowe
Ghelamco Business	Jednostka należąca do Ghelamco
Consolidation scope of the financials included in these financial statements	Dane finansowe jednostki objęte konsolidacją, tzn. uwzględnione w niniejszym sprawozdaniu finansowym

4. POZIOM ZATRUDNIENIA Ze względu na charakter działalności, Spółka zatrudnia ograniczoną liczbę pracowników. Usługi budowlane, inżynierskie oraz inne powiązane usługi są świadczone na jej rzecz głównie przez podmioty zależne Holdingu deweloperskiego. Na dzień 31 grudnia 2024 roku Ghelamco zatrudniało 214 osób (w porównaniu do 229 osób na dzień 31 grudnia 2023 roku).

5. ZARZĄD I KOMITET ZARZĄDZAJĄCY Skład Zarządu i komitetu zarządzającego Spółki na dzień 31 grudnia 2024 r.:

- Pan Frixos Savvides – Dyrektor wykonawczy i członek komitetu zarządzającego
- Pan Stavros Stavrou – Dyrektor wykonawczy i członek komitetu zarządzającego
- Pan Christakis Klerides – Dyrektor wykonawczy
- Pani Eva Agathangelou – Dyrektor

Na dzień 31 grudnia 2024 r. w skład zarządu podmiotów polskich powoływanego na mocy dokumentów założycielskich wchodzi od 7 do 11 członków, w tym: Prezes, Dyrektor Zarządzający oraz lokalni dyrektorzy: finansowy, handlowy, prawny, techniczny, inwestycyjny i ds. zrównoważonego rozwoju.

Członkowie Zarządu aktywnie koordynują i nadzorują pracę poszczególnych polskich zespołów oraz wspierają ich działania.

**6. OTOCZENIE
BIZNESOWE
WYNIKI**

WYNIKI za 2024 r.

I Rok 2024 potwierdził odporność Spółki oraz jej zdolność do strategicznego dostosowywania się w wymagającym otoczeniu gospodarczym. Dzięki połączeniu skutecznej sprzedaży aktywów, inicjatyw refinansujących oraz niezmiennego zaangażowania w zrównoważony rozwój, Ghelamco umocniło swoją pozycję z perspektywą długoterminowego wzrostu. Kluczową transakcją była sprzedaż projektu Warsaw Unit, zrealizowanego po zakończeniu budowy flagowej inwestycji Spółki. W lutym 2024 r. Spółka zawarła umowę wspólnego przedsięwzięcia z Signal Capital dotyczącą projektu Warsaw Unit. W wyniku tej transakcji Spółka zaklasyfikowała projekt jako jednostkę wycenianą metodą praw własności ze względu na utratę kontroli, zgodnie z definicją zawartą w MSSF 10 „Skonsolidowane sprawozdania finansowe”. W listopadzie 2024 r. projekt Warsaw Unit został pomyślnie sprzedany notowanej na giełdzie w Sztokholmie spółce Eastnine AB za łączną wartość transakcyjną wynoszącą 280 mln EUR. Ta znacząca sprzedaż podkreśla rosnące zainteresowanie inwestorów nowoczesnymi budynkami klasy A spełniającymi najwyższe standardy ESG. Silna pozycja rynkowa Spółki pozostaje kluczowym czynnikiem sukcesu w tym segmencie, a jej portfel projektów w dalszym ciągu przyciąga potencjalnych inwestorów i najemców.

Długoterminowe rozwiązania ESG oraz nowoczesne, przyjazne środowisku technologie są istotne nie tylko dla inwestorów, lecz również wysoko cenione przez potencjalnych najemców w trakcie negocjacji najmu. Spółka z powodzeniem zawarła największą umowę najmu od 2022 roku z Santander Bank Polska, obejmującą powierzchnię 24 300 m². The Bridge stanie się nową siedzibą główną Santander Bank Polska, który zajmie 19 najwyższych kondygnacji biurowych.

W czerwcu 2024 r. Spółka zakończyła realizację I etapu projektu VIBE (dawniej Towarowa), oferującego 14 560 m² powierzchni biurowej w warszawskiej dzielnicy Wola. Budynek wyróżnia się nowoczesnymi rozwiązaniami technicznymi oraz zrównoważonym podejściem projektowym. Dzięki intensywnym działaniom komercyjnym budynek jest już wynajęty w 95% przez renomowanych najemców. Od czerwca 2024 r. trwają prace wykończeniowe prowadzone dla tych najemców.

Spółka odnotowała stratę netto za 2024 rok w wysokości 190,7 mln EUR, w porównaniu do straty w wysokości 27,0 mln EUR w roku 2023. Spadek ten odzwierciedla wpływ rosnących stóp kapitalizacji na rynku nieruchomości, będący następstwem wahań makroekonomicznych, takich jak wyższe stopy procentowe, które negatywnie wpłynęły na wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnych. Dodatkowo wynik został obciążony sprzedażą projektu Warsaw UNIT oraz odpisami aktualizującymi wartość niektórych należności, związanymi z obecną sytuacją w Europie Środkowo-Wschodniej (CEE), w szczególności w kontekście sankcji nałożonych przez Unię Europejską. Wskaźnik wypłacalności pozostał na względnie stabilnym poziomie, rosnąc z 56,27%¹ na dzień 31 grudnia 2023 r. do 56,78% na dzień 31 grudnia 2024 r.

¹ Wskaźnik wypłacalności różni się od wartości opublikowanej w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na dzień 31 grudnia 2023 r. ze względu na przekształcenia dokonane w danych finansowych. Więcej informacji przedstawiono w Nocie 1.2.

Spółka pozostaje zaangażowana w strategiczne inwestycje i projekty deweloperskie realizowane w Polsce, koncentrując się niezmiennie na zrównoważonych i wysokiej jakości nieruchomościach.

Prace deweloperskie i budowlane

W 2024 r. Spółka dokonywała dalszych inwestycji w następujące projekty realizowane w Polsce:

- Budowa II Etapu projektu **GROEN** w Konstancinie, oferującego około 5 710 m² powierzchni mieszkalnej w 48 lokalach, została zakończona. W lutym 2024 r. rozpoczęto realizację III etapu projektu Groen, obejmującego około 3 150 m² powierzchni mieszkalnej; prace postępują zgodnie z harmonogramem, a zakończenie inwestycji planowane jest na 2025 rok.
- Prace budowlane przy projekcie **The Bridge** w Warszawie, zlokalizowanym przy Placu Europejskim, przebiegają zgodnie z planem. Inwestycja obejmuje 41-kondygnacyjny wieżowiec biurowy o powierzchni około 47 500 m² oraz renowację istniejącego budynku biurowego o powierzchni około 4 600 m².
- Postępuje również realizacja II etapu projektu mieszkaniowego **Bliskie Piaseczno**, w ramach którego powstaje około 6 800 m² powierzchni mieszkalnej.
- I etap projektu **VIBE** został ukończony, a pozwolenie na użytkowanie uzyskano w czerwcu 2024 r. Etap ten obejmuje dwa budynki biurowo-usługowe zlokalizowane na warszawskiej Woli, oferujące odpowiednio około 15 000 m² (etap I) oraz 40 000 m² (etap II) powierzchni biurowo-usługowej, wraz z parkingami na 150 i 400 miejsc.
- Trwają prace budowlane i wykończeniowe w ramach projektu **Kreo** przy ulicy Wadowickiej w Krakowie — 9-kondygnacyjnej inwestycji biurowej oferującej około 24 500 m² powierzchni biurowej, funkcje handlowo-usługowe na parterze oraz parking. Równolegle prowadzone są prace wykończeniowe w ramach projektu **Craft**, który oferuje około 26 000 m² powierzchni biurowej oraz 240 podziemnych miejsc parkingowych. Projekt ten został pomyślnie sprzedany pod koniec roku.

Przejęcia

Spółka Ghelamco Poland Holding Sp. z o.o. nabyła dodatkowe udziały w Ghelamco Invest NV (Belgia), zwiększając swój udział do poziomu 13,8% na koniec roku, co stanowi łączną inwestycję w wysokości 56 mln EUR. Kierownictwo zdecydowało się na tymczasową inwestycję w Ghelamco Invest NV, ponieważ spółka ta analizuje nowe technologie, takie jak centra danych, co umożliwi zdobycie wiedzy specjalistycznej, która może zostać wykorzystana w działalności operacyjnej w Polsce. Inwestycja ta zapewni polskim operacjom przewagę we wdrażaniu tych rozwiązań na lokalnym rynku.

(Przed)najem i zajęcie powierzchni w projektach

Ghelamco zdaje sobie sprawę z wyzwań, z jakimi mogą borykać się niektórzy klienci, jak również z obecnych trudności makroekonomicznych i rosnących stóp procentowych. Ghelamco ściśle monitoruje sytuację i jest przekonane, że dzięki swojemu niezawodnemu modelowi biznesowemu ewentualne skutki zostaną zminimalizowane. Pomimo niepewnej sytuacji rynkowej, Spółka z powodzeniem zawarła największą umowę najmu od 2022 roku z Santander Bank Polska, obejmującą powierzchnię 24 300 m². Dodatkowo zabezpieczono umowę najmu na 2 450 m² w ramach projektu Kreo, co przekłada się na łączny poziom komercjalizacji projektu na poziomie 34%. Z kolei wskaźnik najmu dla I etapu projektu VIBE wynosi obecnie 95%.

Zbycia

Spółka z powodzeniem sprzedała swoje udziały w jednostce wycenianej metodą praw własności, związanej z projektem Warsaw Unit, na rzecz spółki Eastnine AB. Ponadto sprzedane zostały projekty Craft oraz Vogla.

Przychody za bieżący okres pochodzą głównie ze sprzedaży mieszkań w ramach projektu GROEN (oraz w mniejszym zakresie ze sprzedaży mieszkań w projekcie Bliskie Piaseczno), a także ze sprzedaży dwóch działek.

Przychody z najmu generowane były głównie przez projekt Warsaw Unit — do momentu jego wyłączenia z konsolidacji w lutym 2024 r. — oraz przez projekt Abisal.

Zdarzenia po dniu bilansowym

- Sprzedaż projektów:

W dniu 28 stycznia 2025 r. spółka Ghelamco Port Żerański Sp. z o.o. sfinalizowała sprzedaż działki w Warszawie za kwotę 44 750 000 PLN oraz spłaciła zobowiązanie w wysokości 9 362 tys. EUR.

Obecnie Spółka analizuje wpływ tej transakcji na sytuację finansową, który zostanie ujęty w sprawozdaniu finansowym za 2025 rok.

- Sprzedaż udziałów i akcji:

W dniu 12 marca 2025 r. Spółka sprzedała swoje udziały w spółce Eastnine za łączną kwotę 6 mln EUR.

Wpływ finansowy tej transakcji nie jest uważany za istotny.

- Działalność budowlana:

W marcu 2025 r. Spółka uzyskała pozwolenie na budowę drugiego etapu projektu VIBE.

- Działalność finansowa:

W styczniu 2025 r. spółka Estima Sp. z o.o. wyemitowała obligacje serii D o łącznej wartości 17,4 mln EUR, z terminem wykupu przypadającym na 24 stycznia 2028 r. i oprocentowaniem na poziomie 15,5%. Jednocześnie spółka skutecznie wykupiła obligacje serii A, B i C o łącznej wartości 9,8 mln EUR.

Czynniki ryzyka

Ze względu na zróżnicowany charakter prowadzonej działalności, Spółka narażona jest na różne rodzaje ryzyka finansowego i operacyjnego, w tym na ryzyko stopy procentowej, ryzyko cenowe, ryzyko kredytowe oraz ryzyko

płynności. Ryzyka finansowe związane są z różnymi instrumentami finansowymi, takimi jak należności z tytułu dostaw i usług, środki pieniężne i ich ekwiwalenty, zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania, kredyty i pożyczki, a także wycena nieruchomości inwestycyjnych. Spółka aktywnie monitoruje te ryzyka, aby ograniczyć ich potencjalny negatywny wpływ na sytuację finansową i działalność operacyjną.

Szczegółowy opis tych czynników ryzyka znajduje się w części 2 Skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Spółka zazwyczaj nie korzysta z instrumentów finansowych w celu zabezpieczenia swojej ekspozycji na te rodzaje ryzyka, polegając zamiast tego na mechanizmach kontroli operacyjnej oraz strategicznym zarządzaniu ryzykiem.

Perspektywy

W 2025 roku Spółka pozostanie skoncentrowana na realizacji zrównoważonego wzrostu oraz zarządzaniu płynnością. Poprzez zbycie aktywów niezwiązanych z podstawową działalnością, refinansowanie istniejącego zadłużenia oraz utrzymanie elastyczności dzięki selektywnej sprzedaży wybranych aktywów, Spółka dąży do obniżenia poziomu zadłużenia i zachowania stabilności finansowej, kontynuując jednocześnie realizację strategii wdrożonej pod koniec 2023 roku.

Obecny priorytet strategiczny Spółki koncentruje się na następujących obszarach:

1. Zgodność z ESG i zrównoważony rozwój:

Spółka konsekwentnie realizuje zobowiązania w zakresie wysokich standardów ESG we wszystkich realizowanych projektach, dążąc do osiągnięcia neutralności emisyjnej (Net Zero Carbon) do 2025 roku. Priorytetowe traktowanie kwestii zrównoważonego rozwoju oraz uzyskiwanie wielopoziomowych certyfikatów ekologicznych (takich jak BREEAM, WELL czy DGNB) nadal będzie wyróżniać projekty Spółki, utrzymując ich

atrakcyjność w oczach międzynarodowych inwestorów i najemców na coraz bardziej konkurencyjnym rynku.

2. Dywersyfikacja portfela:

W celu ograniczenia ryzyk sektorowych i wykorzystania nowych możliwości rynkowych Spółka kontynuuje dywersyfikację portfela projektów deweloperskich, obejmujących różne segmenty rynku nieruchomości – w tym inwestycje wielofunkcyjne, biura, budownictwo mieszkaniowe oraz nieruchomości logistyczne.

3. Strategiczne ograniczanie zadłużenia i zarządzanie płynnością:

W odpowiedzi na utrzymującą się globalną presję finansową oraz podwyższone stopy procentowe, Spółka przyjęła ograniczanie zadłużenia i zachowanie płynności jako kluczowe priorytety. Planowane zbycie wybranych aktywów w ciągu najbliższych 18 miesięcy pozwoli uwolnić kapitał niezbędny do zaspokojenia potrzeb finansowych, natomiast inicjatywy refinansujące, prowadzone z belgijskimi i międzynarodowymi instytucjami finansowymi, umożliwią dalszą realizację strategicznych projektów.

4. Stabilny wzrost w warunkach zmienności rynkowej:

Pomimo trudnych warunków na rynku nieruchomości, Spółka pozostaje skoncentrowana na rozwoju portfela poprzez zdyscyplinowaną strategię opartą na wysokiej jakości, zrównoważonych aktywach. Dzięki uważnemu monitorowaniu dynamiki rynkowej — w tym zmian w popycie, stopach procentowych oraz regulacjach prawnych — Spółka zamierza zachować elastyczność, odporność i zdolność do generowania długoterminowej rentowności.

Kierownictwo Spółki na bieżąco monitoruje wpływ zmieniających się warunków rynkowych w sektorze nieruchomości i pozostaje przekonane o swojej zdolności do możliwie skutecznego ograniczenia ich negatywnego wpływu na wyniki finansowe za cały rok 2025. Spółka będzie również nadal koncentrować silnie

się na badaniach i rozwoju oraz innowacjach w celu monitorowania i usprawniania realizacji swoich projektów w zakresie poprawy jakości. Kierownictwo jest przekonane, że dzięki temu projekty pozostaną atrakcyjne dla najemców i inwestorów międzynarodowych.

Dzięki silnemu portfelowi projektów w realizacji oraz strategicznemu podejściu do zarządzania aktywami, Ghelamco Holdings jest dobrze przygotowane do utrzymania pozycji lidera na polskim rynku nieruchomości w nadchodzących latach.

**7. UWAGA DO
ODBIORCY**

Niniejszy dokument zawiera skonsolidowane sprawozdanie finansowe na dzień 31 grudnia 2024 r. wg MSSF przy założeniu kontynuacji działalności spółek objętych konsolidacją.

Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu podstawową działalnością Spółki jest działalność deweloperska i inwestycyjna związana z nieruchomościami komercyjnymi i mieszkaniowymi. Strategia Spółki zakłada utrzymywanie nieruchomości komercyjnych celem wynajmu, natomiast nieruchomości mieszkaniowe przeznaczone są na sprzedaż.

Według MSR 2 zapasy obejmujące projekty deweloperskie wycenia się w cenie nabycia lub koszcie wytworzenia lub też według wartości netto możliwej do uzyskania, w zależności od tego, która z kwot jest niższa. Nieruchomości inwestycyjne (w budowie) wykazywane są w wartości godziwej.

W związku z powyższym nieruchomości mieszkaniowe wykazywane są jako zapasy obejmujące projekty deweloperskie. Nieruchomości komercyjne są wykazywane jako nieruchomości inwestycyjne.

II. SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE WG MSSF

Niniejszy dokument zawiera skonsolidowane sprawozdanie finansowe na dzień 31 grudnia 2024 r. wg MSSF przy założeniu kontynuacji działalności spółek objętych konsolidacją. Sprawozdanie to zostało zatwierdzone przez Zarząd Spółki w dniu 29 kwietnia 2025 r. Kwoty przedstawione w niniejszym dokumencie zostały wyrażone w tysiącach EUR (tys. EUR), o ile nie wskazano inaczej.

A. SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ (W TYS. EUR)

AKTYWA	Nota	31/12/2024	31/12/2023
			„dane przekształcone ”2
Aktywa trwałe			
Nieruchomości inwestycyjne	6	504 086	819 547
Rzeczowe aktywa trwałe		1 385	1 636
Należności i rozliczenia międzyokresowe czynne	9	708 108	756 905
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	17	12 762	7 762
Pozostałe aktywa finansowe	10	62 290	17 207
Aktywa trwałe razem		1 288 631	1 603 057
Aktywa obrotowe			
Zapasy obejmujące projekty deweloperskie	7	53 400	52 228
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	9	70 368	107 892

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

Aktywa sklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży		80 707	4 300
Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania	6	0	57 037
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	11	32 767	52 682
Aktywa obrotowe razem	11	237 242	274 139
AKTYWA RAZEM		1 525 873	1 877 196

Kapitał i rezerwy przypadające na akcjonariuszy Grupy	Nota	31/12/2024	31/12/2023
			„dane przekształcone” ²
Kapitał zakładowy	12	67	67
Kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	12	495 903	495 903
Korekta pozycji wyrażonych w walutach obcych	13	15 379	14 084
Zyski zatrzymane	13	361 158	547 134
		872 507	1 057 188
Udziały niekontrolujące	12.2	-6 082	-889
KAPITAŁ WŁASNY RAZEM		866 425	1 056 299
Zobowiązania długoterminowe			
Oprocentowane kredyty i pożyczki	14	362 819	294 835
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	17	30 806	49 653

Pozostałe zobowiązania	18	666	4 441
Zobowiązania długoterminowe razem		394 291	348 929
Zobowiązania krótkoterminowe			
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	18	91 621	111 131
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku	19	4 233	3 573
Oprocentowane kredyty i pożyczki	14	169 303	357 264
ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE RAZEM		265 157	471 968
ZOBOWIĄZANIA RAZEM		659 448	820 897
PASYWA RAZEM		1 525 873	1 877 196

² Zob. Nota 1.2.1.

B. SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z ZYSKÓW I STRAT ORAZ INNYCH CAŁKOWITYCH DOCHODÓW

SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Nota	31/12/2024	31/12/2023
Przychody	20	27 238	76 856
Pozostałe przychody operacyjne	21	5 707	9 469
Koszt zapasów obejmujących projekty deweloperskie	22	-22 643	-60 275
Koszty świadczeń pracowniczych		-1 302	-1 386
Amortyzacja i odpisy z tytułu utraty wartości		0	-22

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

Zyski z aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych	21	-36 687	-33 462
Pozostałe koszty operacyjne	21	-164 390	-42 903
Udział w wynikach jednostek wycenianych metodą praw własności (po opodatkowaniu)	8	-13 802	44
Wynik na działalności operacyjnej, w tym udział w wynikach jednostek wycenianych metodą praw własności po opodatkowaniu – wynik		-205 879	-51 679
Przychody finansowe	23	45 278	55 740
Koszty finansowe	23	-36 879	-37 200
Wynik przed opodatkowaniem		-197 480	-33 139
Obciążenie/zysk z tytułu podatku dochodowego	24	6 744	6 126
Wynik za rok obrotowy		-190 736	-27 013
Przypadający na:			
Akcjonariuszy Spółki		-185 596	-24 460
Udziały niekontrolujące		-5 140	-2 553

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z ZYSKÓW I STRAT	2024	2023
ORAZ INNYCH CAŁKOWITYCH DOCHODÓW		
Wynik za rok obrotowy	-190 736	-27 013
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	1 295	-1 442

Pozycje, które są lub mogą być w późniejszym czasie przeklasyfikowane do wyniku finansowego	1 295	-1 442
Razem całkowite dochody za rok	-189 441	-28 455
Przypadający na:		
Akcjonariuszy Spółki	-184 301	-25 902
Udziały niekontrolujące	-5 140	-2 553

C. SKONSOLIDOWANE ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

SKONSOLIDOWANE ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM ZA ROK 2024	Nota	Przypadające na akcjonariuszy Spółki			Udziały niekontroluj ące	KAPITAŁ WŁASNY RAZEM
		Kapitał zakładowy i kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	Skumulowa ny kapitał rezerwowy z tytułu przeliczenia pozycji wyrażonych w walutach obcych	Zyski zatrzymane		
Stan na 1 stycznia 2023 r.		495 970	15 526	571 598	1 909	1 085 003
Korekta pozycji wyrażonych w walutach obcych (CTA)			-1 442		-110	-1 552
Zysk/(strata) za rok obrotowy				-24 460	-2 553	-27 013
Zmiana zakresu konsolidacji					-121	-121
Pozostałe				-4	-14	-19
Stan na 31 grudnia 2023 r.		495 970	14 084	547 134	-889	1 056 299
Korekta pozycji wyrażonych w walutach obcych (CTA)	13		1 295			1 295
Zysk/(strata) za rok obrotowy	13			-185 596	-5 140	-190 736
Zmiana zakresu konsolidacji	13			-374		-374
Pozostałe	13			-6	-53	-59

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

Stan na 31 grudnia 2024						
r.		495 970	15 379	361 158	-6 082	866 425

D. SKONSOLIDOWANY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

SKONSOLIDOWANY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH ZA ROK 2024 I 2023	Nota	31/12/2024	31/12/2023
Działalność operacyjna			
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem		-197 480	-33 139
Korekty:			
Udział w wynikach jednostek stowarzyszonych	8	13,802	
Wyłączenie Warsaw Unit z konsolidacji	8	38,485	
• Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	6	36,687	33 462
• Amortyzacja i odpisy z tytułu utraty wartości			22
• Utrata wartości należności długoterminowych	9,1	95 158	
• Wynik netto ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	8	3 166	12 980
• Koszty finansowania zewnętrznego netto	23	-16 321	-18 043
• Niezrealizowane różnice kursowe		-211	
• Zmiany stanu kapitału obrotowego:			
- Zmiana stanu zapasów obejmujących proj. dew.	7	-1 172	42 947
- Zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności	9	20 013	-22 269

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

- Zmiana stanu zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań	18	-2 958	27 407
• Zmiana stanu pozostałych zobowiązań długoterminowych	18	328	1 442
• Inne pozycje niepieniężne		-285	-196
Zapłacony podatek dochodowy		-1 892	-724
Zapłacone odsetki		-19 500	-18 278
Środki pieniężne netto z / (wykorzystane w) działalności operacyjnej		-32 180	25 611
Działalność inwestycyjna			
Odsetki otrzymane	23	1 628	3 414
Zakup rzeczowych aktywów trwałych		251	1 120
Zakup nieruchomości inwestycyjnych	6	-118 051	-80 249
Odsetki aktywowane w nieruchomościach inwestycyjnych	6	-27 541	-27 652
Wpływy ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych i aktywów przeznaczonych do sprzedaży	6	26 876	69 000
Utrata kontroli – środki pieniężne – Warsaw Unit	8	39 211	
Wpływ środków pieniężnych netto z tytułu nabycia jednostek zależnych	11	10 473	
Wypływ netto środków pieniężnych z tytułu należności długoterminowych i długoterminowych rozliczeń międzyokresowych czynnych	9	-3 315	

Wpływ netto środków pieniężnych z tytułu pozostałych aktywów finansowych długoterminowych	9	-10 596	-19 127
Przepływy pieniężne netto z / (wykorzystane w) działalności inwestycyjnej		-81 063	-53 494
Działalność finansowa			
Wpływy z kredytów i pożyczek	14	177 430	218 326
Splata kredytów i pożyczek	14	-141 139	-83 499
Przepływy pieniężne netto z/(wykorzystane w) działalności finansowej		36 291	134 826
Zwiększenie/zmniejszenie netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów		-76 952	106 943
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 1 stycznia roku obrotowego		109 719	19 402
Pozostały wpływ zmian kursów walut w krajach spoza strefy euro			-16 627
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 31 grudnia roku obrotowego		32 767	109 719

E. INFORMACJE DOTYCZĄCE SEGMENTÓW DZIAŁALNOŚCI

Ponieważ zdecydowana większość aktywów (i wynikających z nich przychodów) Spółki jest geograficznie zlokalizowana w Polsce, a Kierownictwo podejmuje decyzje w ujęciu regionalnym, Kierownictwo nie otrzymuje informacji zdezagregowanych, na niższym poziomie niż Granbero Holdings jako całość. W związku z tym w ramach sprawozdawczości finansowej nie uwzględniono informacji o segmentach działalności.

1.

**PODSUMOWANIE
ISTOTNYCH ZASAD
RACHUNKOWOŚCI**

Poniżej przedstawiono podstawowe zasady rachunkowości zastosowane przy sporządzaniu niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego według MSSF.

1.1. WPROWADZENIE

Cześć „Przedmiot i profil działalności” i Nota 5 „Struktura Grupy” niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zawierają więcej informacji na temat prowadzonej działalności i struktury Spółki oraz jej pozycji w Grupie Ghelamco.

Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu podstawową działalnością Spółki jest działalność inwestycyjna związana z nieruchomościami komercyjnymi i mieszkaniowymi. Strategia Spółki zakłada utrzymywanie nieruchomości komercyjnych celem wynajmu, natomiast nieruchomości mieszkaniowe przeznaczone są na sprzedaż. Według MSR 2 zapasy obejmujące projekty deweloperskie wycenia się w cenie nabycia lub koszcie wytworzenia lub też według wartości netto możliwej do uzyskania, w zależności od tego, która z kwot jest niższa. Nieruchomości inwestycyjne (w budowie) wykazywane są w wartości godziwej.

W związku z powyższym nieruchomości mieszkaniowe wykazywane są jako zapasy obejmujące projekty deweloperskie. Nieruchomości komercyjne są wykazywane jako nieruchomości inwestycyjne. Szczegółowe informacje dotyczące sposobu ich wykazywania można znaleźć w Notach 6 i 7.

Niniejsze sprawozdanie finansowe jest skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym sporządzonym według MSSF, które obejmuje zasoby i działalność spółki Granbero Holdings Ltd oraz jej prawnych jednostek zależnych wchodzących w skład Grupy Ghelamco Investment na dzień 31 grudnia 2024 r.

Noty 4 i 5 zawierają wykaz podmiotów prawnych objętych niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym według MSSF oraz istotnych zmian w strukturze organizacyjnej jednostki sprawozdawczej.

1.2. PODSTAWA SPORZĄDZENIA

1.2.1. INFORMACJE OGÓLNE

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje sprawozdanie finansowe Spółki oraz jej jednostek zależnych. Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone do publikacji przez Zarząd w dniu 29 kwietnia 2025 r. Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z wymogami Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”) w formie przyjętej przez Unię Europejską na dzień 31 grudnia 2024 r. Spółka przyjęła wszelkie istotne nowe i zmienione standardy i interpretacje, które weszły w życie w roku obrotowym rozpoczynającym się 1 stycznia 2024 r.

Niniejsze sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z koncepcją kosztu historycznego, z wyjątkiem nieruchomości inwestycyjnych, aktywów zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży, które wyceniono według wartości godziwej.

MSR 8 – Przekształcenie danych porównawczych na dzień 31.12.2023 r.

W niniejszym sprawozdaniu finansowym dokonano przekształceń w zakresie polskich obligacji oraz kalkulacji składników aktywów z tytułu prawa do użytkowania i zobowiązań z tytułu umów leasingu, zgodnie z MSSF 16, w porównaniu do wcześniej sporządzonych i opublikowanych sprawozdań finansowych za rok zakończony 31 grudnia 2023 r.

- Przekształcenie – polskie obligacje

W 2024 r. Spółka zidentyfikowała błąd polegający na nieprawidłowej klasyfikacji części polskich obligacji, które na dzień 31 grudnia 2023 r. nie zostały ujęte jako krótkoterminowe oprocentowane kredyty i pożyczki.

W związku z niespełnieniem jednego z warunków dodatkowych umów zawartych z jednym z obligatariuszy, konieczne było przeklasyfikowanie odpowiednich

zobowiązań jako zobowiązań krótkoterminowych. Błąd ten został skorygowany poprzez przekształcenie odpowiednich pozycji sprawozdania finansowego za okres poprzedni. Poniższa tabela przedstawia wpływ przekształcenia na skrócone skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Spółki:

	31/12/23	Przekształcenie	31/12/23
	Dane wykazane wcześniej		„dane przekształcone ”
Oprocentowane kredyty i pożyczki	308 746	-11 152	297 594 ⁽¹⁾
Zobowiązania długoterminowe razem	362 840	-11 152	351 688⁽¹⁾
Oprocentowane kredyty i pożyczki	349 823	11 152	360 975 ⁽¹⁾
Zobowiązania krótkoterminowe razem	464 527	11 152	475 679⁽¹⁾

⁽¹⁾ Przekształcone zobowiązania długoterminowe i krótkoterminowe różnią się od wartości wykazanych w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2023 r. w części II, w związku z korektą dotyczącą MSSF 16. Odniesienie do zmian zawiera poniższa tabela podsumowująca.

- Przekształcenie – MSSF 16

W 2024 r. Spółka zidentyfikowała błąd polegający na błędnym ujęciu sald zobowiązań leasingowych wykazanych w bilansie przy kalkulacji wartości bieżącej netto przyszłych zobowiązań leasingowych zgodnie z MSSF 16. W rezultacie zobowiązania z tytułu leasingu zostały wykazane podwójnie w bilansie. Błąd ten został skorygowany poprzez przekształcenie odpowiednich pozycji sprawozdania finansowego za okres poprzedni. Poniższa tabela przedstawia wpływ korekty na skrócone

skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej
Grupy:

	31/12/23	Przekształcenie	31/12/23
	Dane wykazane wcześniej		„dane przekształcone ”
Nieruchomości inwestycyjne	823 089	-3 542	819 547
Aktywa trwałe razem	1 606 599	-3 542	1 603 057
Zapasy obejmujące projekty deweloperskie	55 156	-2 928	52 228
Aktywa obrotowe razem	277 067	-2 928	274 139
Oprocentowane kredyty i pożyczki	308 746	-2 759	305 987 ⁽¹⁾
Zobowiązania długoterminowe razem	362 840	-2 759	360 081⁽¹⁾
Oprocentowane kredyty i pożyczki	349 823	-3 711	346 112 ⁽¹⁾
Zobowiązania krótkoterminowe razem	464 527	-3 711	460 816⁽¹⁾

⁽¹⁾ Przekształcone zobowiązania długoterminowe i krótkoterminowe różnią się od wartości wykazanych w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2023 r. w części II, w związku z korektą dotyczącą polskich obligacji. Odniesienie do zmian zawiera poniższa tabela podsumowująca.

- Podsumowanie

Poniższa tabela przedstawia łączne przekształcenia pozycji zobowiązań długoterminowych i krótkoterminowych (związane z polskimi obligacjami oraz MSSF 16):

	31/12/23	Przekształcenie	31/12/23
	Dane wykazane wcześniej		„dane przekształcone”
Nieruchomości inwestycyjne	823 089	-3 542	819 547
Aktywa trwałe razem	1 606 599	-3 542	1 603 057
Zapasy obejmujące projekty deweloperskie	55 156	-2 928	52 228
Aktywa obrotowe razem	277 067	-2 928	274 139
AKTYWA RAZEM	1 883 666	-6 470	1 877 196
Oprocentowane kredyty i pożyczki	308 746	-13 911	294 835
Zobowiązania długoterminowe razem	362 840	-13 911	348 929
Oprocentowane kredyty i pożyczki	349 823	7 441	357 264
Zobowiązania krótkoterminowe razem	464 527	7 441	471 968

PASYWA RAZEM	1 883 666	-6 470	1 877 196

1.2.2. OŚWIADCZENIE O KONTYNUACJI DZIAŁALNOŚCI

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuacji działalności w zakresie działalności deweloperskiej Spółki, zgodnie z ustalonym cyklem tworzenia wartości obowiązującym we wszystkich jurysdykcjach, w których prowadzi ona działalność. Spółka skutecznie zrealizowała program dezinwestycji oraz refinansowania (zgodnie z opisem w sekcji „prognozy płynności” niniejszej noty oraz w nocie 25 „Zdarzenia po dniu bilansowym”), co przełożyło się na dalszą redukcję krótkoterminowego zadłużenia z tytułu oprocentowanych kredytów i pożyczek. Pomimo utrzymującego się trudnego otoczenia rynkowego, w 2024 r. Spółka skutecznie sfinalizowała kilka znaczących transakcji sprzedaży aktywów, w tym sprzedaż projektu Warsaw Unit, sprzedaż lokali mieszkalnych w ramach projektu GROEN oraz dwóch wybranych działek. Po dniu bilansowym Spółka zakończyła sprzedaż działki w Warszawie oraz kontynuowała proces zbycia posiadanych akcji Eastnine. Ponadto Spółka z powodzeniem wyemitowała obligacje serii D, co umożliwiło częściowy wykup obligacji serii A, B i C.

W porównaniu do stanu na 31 grudnia 2023 r., łączne zadłużenie z tytułu oprocentowanych kredytów i pożyczek (zarówno długoterminowe, jak i krótkoterminowe) zmniejszyło się o 119 977 tys. EUR, osiągając poziom 169 303 tys. EUR na dzień 31 grudnia 2024 r., z terminem zapadalności w 2025 r. Na dzień zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego, saldo krótkoterminowego zadłużenia z tytułu oprocentowanych kredytów i pożyczek dodatkowo zmniejszyło się do poziomu 157 757 tys. EUR, z czego 56 529 tys. EUR dotyczy obligacji zapadających odpowiednio 16 lipca 2025 r., 29 września 2025 r.

oraz obligacji pierwotnie długoterminowych, których zapadalność przypada na luty 2026 r. i marzec 2027 r., a 94 938 tys. EUR dotyczy finansowania zakupu gruntów i kredytów budowlanych.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Spółki na dzień 31 grudnia 2024 r. zostało sporządzone przy założeniu kontynuacji działalności, z uwzględnieniem realizacji aktywów i regulowania zobowiązań w toku normalnej działalności operacyjnej.

Kluczowe założenia przyjęte przy tej ocenie oraz związane z tym istotne niepewności dotyczące płynności finansowej Spółki w okresie 12 miesięcy od daty zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego obejmują:

- Skuteczną i terminową realizację (częściowego) zbycia wybranych aktywów, zapewniającą oczekiwane wpływy środków pieniężnych. Kierownictwo uznaje realizację tych dezinwestycji za realną i wykonalną w przewidywanym horyzoncie czasowym, co potwierdzają trwające negocjacje i zawarte umowy;
- Skuteczną i terminową emisję kolejnych serii obligacji skierowanych do szerokiego grona inwestorów na polskim rynku, zgodnie z dotychczasową praktyką. Emitent (Ghelamco Invest Sp. z o.o.) prowadzi rozmowy z podmiotami posiadającymi doświadczenie na polskim rynku kapitałowym, które wyraziły zainteresowanie objęciem roli oferenta tych papierów wartościowych;
- Spółka otrzymała list intencyjny od Ghelamco Group NV w sprawie zamiaru odkupienia od Ghelamco Holding Poland Sp. z o.o. części udziałów w Ghelamco Invest NV posiadanych przez Ghelamco Poland Holding Sp. z o.o. Planowany wykup ma wynieść co najmniej 20 mln EUR i jest przewidywany na III i IV kwartał 2025 r. Zrealizowanie transakcji wykupu, jej ostateczna wartość oraz harmonogram zależą jednak od sprzedaży – na określonych warunkach – wybranych aktywów spoza Grupy Granbero Holdings. Choć realizacja oraz

harmonogram tych transakcji uzależnione są od pomyślnej sprzedaży — na określonych warunkach — wybranych aktywów spoza Grupy Granbero Holdings, transakcja ta jest uważana za realistyczne i wiarygodne źródło pozyskania płynności;

- Skuteczne i terminowe refinansowanie/przedłużenie finansowania projektów w ramach uzgodnionych warunków z bankami. Spółka kontynuuje współpracę z partnerami finansowymi.

Szczegółowe informacje znajdują się w punktach „ryzyko płynności” oraz „zarządzanie ryzykiem kapitałowym i strukturą bilansu”, gdzie opisano główne czynniki wpływające na płynność i wypłacalność Spółki oraz planowane działania w tym zakresie.

W oparciu o powyższe elementy Zarząd wyraża przekonanie co do wykonalności obecnych planów Spółki oraz towarzyszących im prognoz przepływów pieniężnych, jak również co do zdolności akcjonariusza kontrolującego oraz kadry zarządzającej do ich realizacji, w tym — w razie potrzeby — podjęcia działań alternatywnych. Zdaniem Zarządu Spółka posiada odpowiednie zasoby i możliwości, aby skutecznie zarządzać zidentyfikowanymi ryzykami i niepewnościami związanymi z realizacją tych planów. Spółka utrzymuje relacje z siecią różnych instytucji finansujących oraz innych partnerów biznesowych, w tym z akcjonariuszem kontrolującym, w celu zabezpieczenia dodatkowych potrzeb finansowych, jeśli takie się pojawią. W związku z powyższym Zarząd doszedł do wniosku, że zastosowanie założenia kontynuacji działalności pozostaje zasadne przy sporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego Spółki.

Należy jednak zauważyć, że wspomniane powyżej kluczowe założenia stanowią istotną niepewność, która może poddać w wątpliwość zdolność Spółki do kontynuowania działalności. Ta istotna niepewność budzi wątpliwości co do tego, czy Spółka będzie dysponować wystarczającą płynnością, aby wywiązywać

się ze swoich zobowiązań w okresie co najmniej 12 miesięcy od daty zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego. W przypadku, gdyby Spółka nie była w stanie kontynuować działalności w przewidywalnej przyszłości z powodu niewywiązania się z zobowiązań finansowych, mogłaby nie być zdolna do regulowania zobowiązań w toku normalnej działalności operacyjnej, co wymagałoby dokonania korekt odzwierciedlających konieczność realizacji aktywów w inny sposób niż w ramach normalnego cyklu operacyjnego oraz po wartościach, które mogą znacznie odbiegać od tych wykazanych obecnie w bilansie. Ponadto Spółka mogłaby być zmuszona do przeklasyfikowania aktywów i zobowiązań długoterminowych jako krótkoterminowych. Ponieważ sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuacji działalności, takie korekty nie zostały w nim uwzględnione.

Zdarzenia po dniu bilansowym:

- W I kwartale 2025 r. Spółka zakończyła proces zbycia pozostałych akcji Eastnine, uzyskując wpływy w wysokości 6 mln EUR.
- W I kwartale 2025 r. Spółka z powodzeniem sprzedała działkę w Warszawie o wartości transakcyjnej 44,7 mln PLN, co umożliwiło spłatę zadłużenia w wysokości 9,3 mln EUR.
- W I kwartale 2025 r. Spółka wyemitowała nową serię obligacji o łącznej wartości 17,4 mln EUR, co pozwoliło na wykup istniejącej serii obligacji o wartości 9,8 mln EUR.

1.3. STANDARDY I INTERPRETACJE OBOWIĄZUJĄCE OD 2024 ROKU

Standardy i interpretacje, które Spółka zastosowała z wyprzedzeniem w latach 2023 i 2024

- Brak

Standardy i interpretacje, które weszły w życie w roku 2024:

- Zmiany do MSR 1 Prezentacja sprawozdań finansowych: Prezentacja Zobowiązań jako Krótkoterminowe lub Długoterminowe oraz Zobowiązania długoterminowe z kowenantami.

Zastosowanie powyższych standardów i interpretacji po raz pierwszy nie miało istotnego wpływu na sprawozdanie finansowe sporządzone na dzień 31 grudnia 2024 roku.

Standardy i interpretacje, które weszły w życie w roku 2024, ale które nie mają zastosowania do Spółki:

- Zmiany do MSR 7 Sprawozdanie z przepływów pieniężnych oraz MSSF 7 Instrumenty finansowe: Umowy finansowania dostawców
- Zmiany do MSSF 16 Leasing: Zobowiązanie z tytułu leasingu przy sprzedaży i leasingu zwrotnym

1.4. STANDARDY I INTERPRETACJE, KTÓRE ZOSTAŁY OPUBLIKOWANE, ALE JESZCZE NIE WESZŁY W ŻYCIE

Standardy i interpretacje opublikowane na dzień sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego według MSSF, które zostały zatwierdzone do publikacji, ale jeszcze nie obowiązują i nie zostały przyjęte wcześniej przez Spółkę:

- Zmiany do MSR 21 Skutki zmian kursów wymiany walut obcych (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2025 r. lub po tej dacie).
- Zmiany w zakresie klasyfikacji i wyceny instrumentów finansowych – zmiany do MSSF 9 Instrumenty finansowe oraz MSSF 7 Instrumenty finansowe: ujawnienia (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2026 r. lub po tej dacie).
- Zmiany do MSSF 9 i MSSF 7: Umowy na dostawę energii elektrycznej ze źródeł zależnych od przyrody

- Roczne zmiany do Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej – zmiany do (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2026 r. lub po tej dacie):
 - MSSF 1 Zastosowanie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej po raz pierwszy;
 - MSSF 7 Instrumenty finansowe: ujawnienia oraz towarzyszące mu Wytyczne dotyczące wdrażania MSSF 7;
 - MSSF 9 Instrumenty finansowe;
 - MSSF 10 Skonsolidowane sprawozdania finansowe; oraz
 - MSR 7 Sprawozdanie z przepływów pieniężnych
- MSSF 18 Prezentacja i ujawnianie informacji w sprawozdaniach finansowych (obowiązujący w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2027 r. lub po tej dacie).
- MSSF 19 Spółki zależne bez odpowiedzialności publicznej: ujawnianie informacji (obowiązujący w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2027 r. lub po tej dacie).

Na obecnym etapie Spółka nie przewiduje, aby pierwsze zastosowanie tych standardów i interpretacji miało istotny wpływ finansowy na sprawozdania finansowe, z wyjątkiem potencjalnego wpływu wynikającego z pierwszego zastosowania MSSF 18, który jest obecnie analizowany.

1.5. ZASADY KONSOLIDACJI

1.5.1. ZAKRES KONSOLIDACJI

Podmiotami objętymi zakresem konsolidacji są podmioty będące pod kontrolą Spółki (zob. Noty 4 i 5). Sprawozdania finansowe spółek zależnych uwzględniane są w skonsolidowanym

sprawozdaniu finansowym poczynawszy od dnia uzyskania nad nimi kontroli, aż do momentu jej utraty. Kontrola jest osiągnięta w sytuacji, gdy Spółka:

- sprawuje władzę nad jednostką, w której dokonano inwestycji; oraz
- podlega ekspozycji na zmienne wyniki finansowe lub posiada prawa do tych zmiennych wyników finansowych z tytułu swojego zaangażowania w jednostkę, w której dokonano inwestycji; oraz
- posiada zdolności do wykorzystania sprawowanej władzy do wywierania wpływu na wysokość jej wyników finansowych.

Spółka ponownie ocenia, czy sprawuje kontrolę nad daną jednostką, w której dokonano inwestycji, jeżeli fakty i okoliczności wskazują, że nastąpiły zmiany w przypadku co najmniej jednego z trzech elementów kontroli wymienionych powyżej.

Transakcje, salda i niezrealizowane zyski i straty pomiędzy tymi podmiotami prawnymi są uznawane za transakcje wewnątrz grupy i w całości eliminowane.

Transakcje z pozostałymi podmiotami pośrednio lub bezpośrednio kontrolowanymi przez faktycznych akcjonariuszy Konsorcjum Ghelamco traktuje się jako transakcje z podmiotami powiązanymi i nie wyklucza się ich, wykazując je jako salda i transakcje z podmiotami powiązanymi w Nocie 27.

Inwestycje we wspólne przedsięwzięcia ujmują się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym zgodnie z metodą praw własności. Początkowo są one ujmowane według kosztu, który obejmuje koszty transakcyjne — z wyjątkiem sytuacji, gdy udziały stanowią zatrzymany udział po utracie kontroli nad jednostką zależną; wówczas wycenia się je według wartości godziwej (zob. niżej). Po początkowym ujęciu, skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje udział Spółki w zysku lub

stracie oraz innych całkowitych dochodach jednostek wycenianych metodą praw własności — aż do momentu ustania wspólnego sprawowania kontroli. Niezrealizowane zyski wynikające z transakcji z jednostkami, w których dokonano inwestycji i wycenianymi zgodnie z metodą praw własności, są eliminowane w korespondencji z inwestycją proporcjonalnie do udziału Spółki w jednostce, w której dokonano inwestycji. Niezrealizowane straty podlegają eliminacji na podobnych zasadach jak zyski, chyba, że istnieją przesłanki wskazujące na wystąpienie utraty wartości.

1.5.2. NABYCIE JEDNOSTEK ZALEŻNYCH

Mimo że w ostatnich latach Spółka przejęła kontrolę nad kilkoma jednostkami zależnymi, transakcji tych nie uznaje się za połączenia jednostek gospodarczych w rozumieniu MSSF 3 „Połączenia jednostek gospodarczych”. W ramach tych transakcji Spółka nabyła przede wszystkim grunty, w związku z czym transakcje te należy traktować jako nabycie wybranych aktywów i zobowiązań, nie zaś jako nabycie „jednostki gospodarczej”. Wynagrodzenie z tytułu zakupu zostało przypisane do poszczególnych nabytych aktywów i zobowiązań odpowiednio do ich względnej wartości godziwej.

W latach 2023 i 2024 nie dokonano nabycia jednostek zależnych, które kwalifikowałoby się jako nabycie jednostki gospodarczej, zgodnie z definicją w MSSF 3 „Połączenia jednostek gospodarczych”.

1.5.3. ZBYCIE JEDNOSTEK ZALEŻNYCH

Podobnie jak w latach ubiegłych działalność Spółki w roku 2024 i 2023 obejmowała realizację deweloperskich inwestycji komercyjnych i mieszkaniowych. Nieruchomości komercyjne są przeznaczone do wynajmu lub utrzymywane ze względu na możliwość wzrostu wartości. Nieruchomości mieszkaniowe są przeznaczone do sprzedaży w toku zwykłej działalności gospodarczej.

Zasada ogólna:

- sprzedaż jednostek zależnych realizujących inwestycje komercyjne (w ramach której nieruchomości są realizowane i wyceniane jako nieruchomości inwestycyjne w budowie) wykazuje się w rachunku zysków i strat jako zbycie nieruchomości inwestycyjnych, a nie jako zbycie jednostki zależnej;
- sprzedaż jednostek zależnych realizujących inwestycje mieszkaniowe (w ramach której nieruchomości są realizowane i wyceniane jako zapasy obejmujące projekty deweloperskie) wykazuje się w rachunku zysków i strat w ujęciu brutto (tj. przychód ze sprzedaży zapasów i koszt sprzedaży), a nie jako zbycie jednostki zależnej.
Transakcje sprzedaży inwestycji mieszkaniowych generalnie mają jednak strukturę sprzedaży aktywów.

1.5.4. ZMIANY STANU UDZIAŁÓW WŁASNOŚCIOWYCH

Zmiany w udziale Spółki w jednostce zależnej, które nie skutkują utratą kontroli nad jednostką zależną, są ujmowane jako transakcje kapitałowe.

1.5.5. UTRATA KONTROLI

W przypadku utraty kontroli nad jednostką zależną, Spółka zaprzestaje ujmowania aktywów i zobowiązań tej jednostki, a także powiązanych udziałów niekontrolujących oraz pozostałych składników kapitału własnego. Wszelkie powstałe z tego tytułu zyski lub straty ujmowane są w rachunku zysków i strat. Każdy zatrzymany udział w byłej jednostce zależnej wyceniany jest według wartości godziwej na moment utraty kontroli.

1.5.6. PRZELICZANIE POZYCJI WYRAŻONYCH W WALUCIE
OBCEJ

Jednostkowe sprawozdania finansowe każdej spółki grupy wykazywane są w walucie podstawowego środowiska gospodarczego, w którym działa dany podmiot (jego walucie funkcjonalnej).

Transakcje w walucie obcej

Transakcje walutowe wykazuje się początkowo według kursu wymiany obowiązującego w dacie zawarcia transakcji. Następnie, na dzień zamknięcia, aktywa i zobowiązania pieniężne niewyceniane w wartości godziwej, wyrażone w walutach obcych przelicza się według kursu na dzień bilansowy. Zyski i straty będące skutkiem rozliczania transakcji walutowych oraz przeliczania aktywów i zobowiązań pieniężnych wyrażonych w walutach obcych ujmuje się w rachunku zysków i strat jako wynik finansowy.

Podmioty zagraniczne

Na potrzeby niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego według MSSF wyniki i dane dotyczące sytuacji finansowej poszczególnych podmiotów są przeliczone na euro, które jest walutą funkcjonalną Spółki i walutą prezentacji na potrzeby niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego według MSSF. W przypadku konsolidacji aktywa i zobowiązania spółek z grupy stosujących waluty funkcjonalne inne niż euro przeliczane są na euro według kursów wymiany obowiązujących na dzień bilansowy. Pozycje dochodów i kosztów przelicza się po średnim kursie wymiany dla danego okresu. Ewentualne powstałe różnice kursowe ujmuje się w kapitale własnym, w pozycji „Skumulowane rezerwy z tytułu przewalutowania”. Takie różnice kursowe wykazuje się jako dochód lub jako koszt w okresie, w którym dany podmiot podlegał sprzedaży, zbyciu lub likwidacji.

Podstawowe zastosowane kursy wymiany euro to:

	2024		2023	
	Kurs zamknięcia na dzień 31 grudnia	Kurs średni za okres 12 miesięcy	Kurs zamknięcia na dzień 31 grudnia	Kurs średni za okres 12 miesięcy

Złoty polski (PLN)	4,2730	4,3065	4,3480	4,5437
Dolar amerykański (USD)	1,0389	1,0824	1,0956	1,0813

1.6. LEASING

W momencie zawarcia umowy Spółka ocenia, czy jest ona umową leasingu lub czy zawiera leasing. Umowa jest lub zawiera w sobie leasing, jeśli w zamian za wynagrodzenie przekazuje prawo do kontroli użytkowania zidentyfikowanego składnika aktywów na dany okres. Aby ocenić, czy dana umowa daje prawo do kontroli użytkowania zidentyfikowanego składnika aktywów, Spółka stosuje definicję leasingu zawartą w MSSF 16.

W momencie zawarcia umowy Spółka ujmuje prawo do użytkowania składnika aktywów oraz zobowiązanie z tytułu leasingu. Wszystkie aktywa z tytułu prawa do użytkowania spełniające definicję Nieruchomości inwestycyjnych będą prezentowane jako Nieruchomości inwestycyjne i ujmowane w kolejnych okresach w wartości godziwej. Pozostałe aktywa z tytułu prawa do użytkowania będą prezentowane w najbardziej odpowiednich pozycjach, z uwzględnieniem charakteru składników aktywów, których dotyczą przyznane prawa do użytkowania. Pozostałe aktywa z tytułu prawa do użytkowania są początkowo wyceniane według kosztu, na który składa się początkowa kwota zobowiązania z tytułu leasingu skorygowana o wszelkie opłaty leasingowe uiszczone na dzień rozpoczęcia leasingu lub wcześniej, powiększona o początkowe koszty bezpośrednie oraz szacunkowe koszty demontażu i usunięcia składnika aktywów lub przywrócenia tego składnika aktywów lub miejsca, w którym się znajduje, do stanu pierwotnego, pomniejszona o wszelkie otrzymane zachęty leasingowe. Pozostałe aktywa z tytułu prawa do użytkowania są następnie amortyzowane metodą liniową od dnia rozpoczęcia leasingu do

końca okresu leasingu, chyba że umowa leasingu przenosi własność danego składnika aktywów na Spółkę przed upływem okresu leasingu lub koszt składnika aktywów z tytułu prawa do użytkowania odzwierciedla fakt, że Spółka skorzysta z opcji zakupu. W takim przypadku składnik aktywów z tytułu prawa do użytkowania będzie amortyzowany przez okres użytkowania bazowego składnika aktywów, który jest ustalany w oparciu o te same zasady, jakie obowiązują w przypadku rzeczowych aktywów trwałych. Ponadto, aktywa z tytułu prawa do użytkowania są okresowo pomniejszane o ewentualne odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości i korygowane w związku z określonymi przeszacowaniami zobowiązania z tytułu leasingu. Zobowiązanie z tytułu leasingu jest początkowo wyceniane do wartości bieżącej opłat leasingowych, które nie są zapłacone na dzień rozpoczęcia leasingu, zdyskontowanej przy użyciu stopy procentowej wynikającej z umowy leasingu lub, jeśli nie można jej łatwo ustalić, przy użyciu krańcowej stopy procentowej stosowanej przez Spółkę.

Krańcowa stopa procentowa to stopa procentowa, jaką dany leasingobiorca musiałby zapłacić, aby na podobny okres i przy podobnych zabezpieczeniach oraz warunkach pożyczyć środki niezbędne do zakupu składnika aktywów o podobnej wartości co składnik aktywów z tytułu prawa do użytkowania w podobnym środowisku gospodarczym.

W celu ustalenia krańcowej stopy procentowej Spółka:

- na ile to możliwe, jako punkt wyjścia wykorzystuje ostatnio pozyskane przez Spółkę finansowanie zewnętrzne, skorygowane w celu odzwierciedlenia zmian w warunkach finansowania od momentu pozyskania finansowania zewnętrznego, oraz
- dokonuje korekt związanych z leasingiem, np. uwzględniając okres, kraj, walutę i obowiązujące zabezpieczenia.

Na ile ma to zastosowanie, płatności z tytułu krótkoterminowego leasingu sprzętu i pojazdów oraz z tytułu leasingu aktywów o niskiej wartości są (nadal) ujmowane metodą liniową jako koszt w rachunku zysków i strat. Leasing krótkoterminowy to leasing o okresie obowiązywania do 12 miesięcy. Aktywa o niskiej wartości obejmują sprzęt IT oraz drobne meble biurowe. Spółka leasinguje sprzęt informatyczny na okres od jednego roku do trzech lat. Opłaty leasingowe związane z tymi umowami Spółka ujmuje w kosztach metodą liniową przez okres trwania leasingu.

Informacje na temat przekształcenia danych porównawczych na dzień 31.12.2023 r. przedstawiono w notce 1.2 „Podstawa sporządzenia”.

1.7. UTRATA WARTOŚCI AKTYWÓW

Na każdy dzień bilansowy Spółka weryfikuje wartości bilansowe swych aktywów w celu stwierdzenia, czy istnieją jakiegokolwiek przesłanki wskazujące na możliwość utraty wartości takich aktywów. W razie stwierdzenia że przesłanki takie zachodzą, szacowana jest wartość odzyskiwalna takiego składnika majątku w celu stwierdzenia stopnia ewentualnej utraty wartości. Jeśli oszacowanie wartości odzyskiwalnej pojedynczego składnika aktywów nie jest możliwe, Spółka ustala wartość odzyskiwalną ośrodka, do którego należy dany składnik aktywów.

Odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości jest wykazywany w wysokości nadwyżki wartości bilansowej danego składnika aktywów nad jego wartością odzyskiwalną. Wartość odzyskiwalna odpowiada wartości godziwej pomniejszonej o koszty doprowadzenia do sprzedaży lub wartości użytkowej składnika aktywów, zależnie od tego, która z nich jest wyższa.

1.8. NIERUCHOMOŚCI INWESTYCYJNE

Nieruchomości inwestycyjne definiuje się jako nieruchomości (grunt, budynek lub część budynku albo oba te elementy), utrzymywane przez właściciela na potrzeby generowania przychodu z najmu, realizowania wzrostu wartości kapitału, lub z obu tych względów, nie zaś na potrzeby: (a) wykorzystania do

produkcji lub zapewniania towarów lub usług bądź na potrzeby administracyjne; lub (b) sprzedaży w toku zwykłej działalności.

Nieruchomości inwestycyjne, obejmujące głównie grunty i budynki komercyjne („nieruchomości komercyjne”) są utrzymywane na potrzeby zwiększenia wartości kapitału lub na potrzeby zysków z najmu długoterminowego i nie są przez Spółkę użytkowane.

Nieruchomości inwestycyjne (w budowie) są początkowo wyceniane według kosztu wytworzenia, a następnie w wartości godziwej, przy czym wszelkie zmiany wartości godziwej są ujmowane w wyniku finansowym. Wartość godziwa ustalana jest przez niezależnych zewnętrznych rzeczoznawców majątkowych, posiadających odpowiednie uznane kwalifikacje zawodowe oraz aktualne doświadczenie dotyczące lokalizacji i kategorii wycenianej nieruchomości lub przez kierownictwo. W pierwszym przypadku uznani rzeczoznawcy zewnętrznymi dokonują zewnętrznej kontroli nieruchomości oraz zapoznają się z niezbędną dokumentacją uzupełniającą (w tym dotyczącą tytułu własności danej nieruchomości, kopiami pozwoleń (budowlanych), planami architektonicznymi, renderingami, kopiami (wstępnych) umów najmu), na podstawie których przygotowują odpowiednie operaty szacunkowe. Późniejsze przeklasyfikowanie nieruchomości inwestycyjnych wynika z faktycznej zmiany sposobu ich użytkowania, a nie ze zmian intencji jednostki. W przypadku, gdy kierownictwo ma intencję zbycia danej nieruchomości, jest ona nadal klasyfikowana jako nieruchomość inwestycyjna do momentu zbycia, chyba że zostanie zaklasyfikowana jako przeznaczona do sprzedaży.

Zyski lub straty będące skutkiem zmian wartości godziwej ujmuje się w rachunku zysków i strat za rok, w którym wystąpiły. Zyski lub straty będące skutkiem zbycia Nieruchomości inwestycyjnych uwzględnia się w rachunku zysków i strat za rok, w którym dokonano zbycia (w pozostałych przychodach lub pozostałych kosztach operacyjnych).

Spółka rozróżnia cztery stadia Nieruchomości inwestycyjnych:

- A. grunt bez wstępnej akceptacji odnośnie do warunków zabudowy;
- B. grunt ze wstępną akceptacją odnośnie do warunków zabudowy;
- C. grunt z pozwoleniem na budowę i/lub trwającymi pracami budowlanymi;
- D. grunt z ukończonym budynkiem.

Powyższe stadia dzielą się dalej na 2 główne kategorie:

1.8.1. NIERUCHOMOŚCI INWESTYCYJNE W BUDOWIE (A), (B), (C)

Wartość godziwą gruntu ustala się w oparciu o poniższe metody:

- 1. w oparciu o metodę porównawczą;
- 2. w oparciu o rzeczywistą powierzchnię w m²;
- 3. w oparciu o metodę rezydualną.

Wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnych (w budowie) ustala się następująco:

- Inwestycje (A): wartość godziwa gruntu plus koszt trwającej budowy
- Inwestycje (B): wartość godziwa gruntu, o ile rzeczoznawca uwzględnił wartość planu zagospodarowania nieruchomości lub pozwolenia na budowę LUB wartość godziwa gruntu plus koszt trwającej budowy, o ile rzeczoznawca nie uwzględnił jeszcze wartości planu zagospodarowania nieruchomości lub pozwolenia na budowę
- Inwestycje (C): wartość godziwa gruntu (objętego pozwoleniem na budowę) plus budowy po cenie nabycia plus aktywowane koszty finansowania zewnętrznego, jeżeli warunki pozwolenia na budowę i warunki najmu nie zostały (jeszcze) spełnione

- Inwestycje (C): wartość godziwa gruntu (objętego pozwoleniem na budowę) plus wartość godziwa budowy, jeżeli spełnione zostały warunki pozwolenia na budowę i warunki najmu

W związku z powyższym korekty wartości godziwej wykazuje się w następujący sposób:

- Inwestycje (A): wartość godziwa gruntu minus koszt gruntu brutto (w tym cena nabycia gruntu, koszty zakupu, aktywowane koszty finansowe);
- Inwestycje (B): wartość godziwa gruntu minus koszt gruntu brutto;
- Inwestycje (C): wartość godziwa gruntu minus koszt gruntu brutto, plus wartość godziwa budowy minus koszt budowy, jeżeli spełnione zostały poniższe warunki.

Przy określaniu wartości godziwej Spółka zwraca uwagę, czy oba poniższe warunki zostały spełnione:

- Uzyskane zostało pozwolenie na budowę dla nieruchomości; oraz
- Wiążące umowy najmu zostały podpisane dla ponad 40% powierzchni najmu netto nieruchomości.

Jeżeli powyższe warunki nie zostaną spełnione, za wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnej w budowie (części niewchodzącej w skład gruntu) uznaje się koszt trwającej budowy.

Jeżeli powyższe warunki zostaną spełnione, wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnej w budowie (zarówno gruntu, jak i budowy) ustali niezależny rzeczoznawca, który sporządzi raport zgodnie ze Standardami wyceny RICS.

1.8.2 UKOŃCZONE NIERUCHOMOŚCI INWESTYCYJNE (D)

Nieruchomości inwestycyjne uznaje się za ukończone z chwilą uzyskania dla inwestycji pozwolenia na użytkowanie.

Ukończone nieruchomości inwestycyjne są wyceniane przez renomowanych rzeczoznawców międzynarodowych w oparciu o wartości rynkowe, zgodnie ze Standardami wyceny RICS lub w oparciu o wycenę kierownictwa. Wykazuje się je według wartości godziwej odzwierciedlającej warunki rynkowe panujące na dzień bilansowy. Wartości rynkowe inwestycji oblicza się metodą dochodu lub metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych, w zależności od rodzaju inwestycji, jej stanu zaawansowania i lokalizacji.

Wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnych ustala się następująco

- Inwestycje (D): wartość godziwa ukończonej inwestycji

W związku z powyższym korekty wartości godziwej wykazuje się w następujący sposób:

- Inwestycje (D): wartość godziwa ukończonej inwestycji minus koszt gruntu brutto, minus koszt budowy (w tym aktywowane koszty odsetek)

W przypadku zapłaty warunkowej należnej z tytułu nabytej nieruchomości dany składnik majątku początkowo wykazuje się według ceny nabycia, ustalonej w oparciu o wartość godziwą łącznego uiszczonej lub należnej zapłaty. Wartość godziwą wynagrodzenia warunkowego ustala się w oparciu o najlepsze szacunki kierownictwa i wykazuje jako zobowiązanie finansowe. Dalsze zmiany wartości godziwej zobowiązania odnotowuje się w rachunku zysków i strat (i nie są one uwzględniane w wartości danego składnika majątku).

Jak wspomniano powyżej i o ile jest to właściwe, koszty finansowania zewnętrznego są uwzględniane w kosztach budowy. Koszty finansowania zewnętrznego podlegają aktywowaniu do czasu zakończenia realizacji projektu.

Informacje na temat przekształcenia danych porównawczych na dzień 31.12.2023 r. przedstawiono w nocie 1.2 „Podstawa sporządzenia”.

1.9. AKTYWA TRWAŁE/OBROTOWE PRZEZNACZONE DO SPRZEDAŻY I DZIAŁALNOŚĆ ZANIECHANA

Składnik aktywów trwałych/obrotowych (lub grupę do zbycia) klasyfikuje się jako przeznaczony do sprzedaży, jeśli jego wartość bilansowa zostanie odzyskana przede wszystkim w drodze transakcji sprzedaży, a nie poprzez jego dalsze wykorzystanie. Warunek ten uznaje się za spełniony tylko wtedy, gdy sprzedaż taka jest wysoce prawdopodobna, a dany składnik majątku (lub grupa do zbycia) jest dostępny do natychmiastowej sprzedaży w obecnym stanie. Działalność zaniechana to składnik podmiotu, który dany podmiot zbył lub który jest klasyfikowany jako przeznaczony do sprzedaży, który stanowi odrębny istotny segment działalności lub obszar geograficzny prowadzonej działalności i który można wyodrębnić operacyjnie oraz na potrzeby sprawozdawczości finansowej.

Aby sprzedaż można było uznać za wysoce prawdopodobną, podmiot musi być związany planem sprzedaży składnika aktywów (lub grupy do zbycia), aktywnym programem znalezienia nabywcy lub ukończyć plan, który został już rozpoczęty. Ponadto składnik aktywów (lub grupa do zbycia) musi być aktywnie oferowany na sprzedaż po cenie, która jest racjonalna w odniesieniu do jego bieżącej wartości godziwej, a przewidywana sprzedaż ma zostać sfinalizowana w ciągu jednego roku od daty dokonania klasyfikacji.

Aktywa klasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży wycenia się według wartości bilansowej lub wartości godziwej pomniejszonej o koszty niezbędne do dokonania sprzedaży, w zależności od tego, która z tych wartości jest niższa. Nadwyżkę wartości bilansowej nad wartością godziwą pomniejszoną o koszty doprowadzenia do sprzedaży ujmuje się jako odpis z tytułu utraty wartości. Amortyzacja takich aktywów trwa do momentu ich sklasyfikowania jako przeznaczone do sprzedaży. Dane porównawcze w bilansie odnoszące się do ubiegłych

okresów nie zostały przekształcone w celu odzwierciedlenia nowej klasyfikacji w bilansie.

1.10. ZAPASY OBEJMUJĄCE PROJEKTY DEWELOPERSKIE

Grunty i lokale nabywane i utrzymywane do zagospodarowania w przyszłości, a także trwające inwestycje deweloperskie (inne niż nieruchomości inwestycyjne) ujmuje się jako zapasy. Zapasy obejmujące projekty deweloperskie obejmują przede wszystkim nieruchomości mieszkaniowe.

Zapasy wycenia się po cenie nabycia lub wartości netto możliwej do uzyskania na dzień bilansowy, w zależności od tego, która wartość jest niższa.

Koszt trwającej budowy obejmuje projekt architektoniczny, badania techniczne, badania geotechniczne, surowce, inne materiały produkcyjne, koszt robocizny oraz inne koszty finansowania bezpośredniego i zewnętrznego bezpośrednio przypisane do nabycia lub budowy dostosowywanych zapasów.

Koszty finansowania zewnętrznego bezpośrednio związane z nabyciem, budową lub wytworzeniem dostosowywanego składnika aktywów podlegają aktywowaniu. Dostosowywany składnik aktywów jest to składnik aktywów, który wymaga znacznego okresu niezbędnego do przygotowania go do zamierzonego użytkowania lub sprzedaży. Aktywowanie rozpoczyna się z chwilą ponoszenia kosztów lub zaciągania kredytów lub pożyczek na potrzeby danego składnika majątku, a kończy się z chwilą zakończenia wszystkich czynności niezbędnych w celu przygotowania danego składnika majątku do zamierzonego wykorzystania lub z chwilą, gdy możliwa jest jego sprzedaż w aktualnym stanie. Kryteria aktywowania są zwykle spełniane, począwszy od dnia nabycia gruntu na cele budowlane, gdyż od tej daty Spółka podejmuje zwykle czynności o charakterze deweloperskim.

Wartość netto możliwa do uzyskania jest to szacunkowa cena sprzedaży w toku zwykłej działalności gospodarczej pomniejszona o szacowane koszty przygotowania sprzedaży

i szacunkowe koszty niezbędne do doprowadzenia sprzedaży do skutku. Odpisy aktualizacyjne są konieczne, jeżeli wartość netto możliwa do uzyskania na dzień bilansowy jest niższa niż wartość bilansowa. Spółka regularnie weryfikuje wartość netto możliwą do uzyskania w odniesieniu do swych zapasów obejmujących projekty deweloperskie, w oparciu o studia wykonalności, najnowsze dane dotyczące transakcji i inne dostępne informacje.

Ostatnia przeprowadzona weryfikacja wskazuje, że ogólna wartość netto możliwa do uzyskania dla zapasów obejmujących projekty deweloperskie Spółki przekracza jej wartość bilansową wycenianą metodą kosztu historycznego (Nota 7). W związku z niniejszym w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok 2024 sporządzonym według MSSF nie dokonano odpisów aktualizujących. To samo dotyczy roku 2023.

Umowy w sprawie użytkowania wieczystego i leasingu operacyjnego gruntów:

Spółka posiada w Polsce grunty na podstawie prawa użytkowania wieczystego. Prawo użytkowania wieczystego jest zasadniczo prawem długoterminowej dzierżawy gruntu, które nadaje najemcy prawo do korzystania i zarządzania gruntem będącym własnością Skarbu Państwa lub organów samorządowych na warunkach umowy zawartej zazwyczaj na okres 99 lat. Posiadacz takiego prawa ma obowiązek uiszczać roczną opłatę przez cały okres użytkowania wieczystego, zgodnie z szacunkami właściwego organu państwowego lub samorządowego.

Prawo wieczystego użytkowania gruntów należące do Spółki jest ujmowane zgodnie z MSSF 16 „Leasing”. Więcej informacji na ten temat przedstawiono w Nocie 16.

1.11. NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG ORAZ POZOSTAŁE NALEŻNOŚCI

Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności ujmuje się początkowo w wartości godziwej, a następnie

wycenia się je według zamortyzowanego kosztu metodą efektywnej stopy procentowej, pomniejszając je przy tym o odpisy z tytułu utraty wartości.

Spółka ujmuje odpisy aktualizujące na Oczekiwane Straty Kredytowe (ECL) głównie w odniesieniu do aktywów finansowych wycenianych według zamortyzowanego kosztu.

ECL to ważone prawdopodobieństwem szacunkowe wartości strat kredytowych. Wartość oczekiwanej straty kredytowej jest mierzona jako wartość bieżąca wszystkich niedoborów środków pieniężnych (czyli różnicy między przepływami pieniężnymi należnymi Spółce zgodnie z umową a przepływami pieniężnymi, które Spółka spodziewa się otrzymać). ECL dyskontuje się przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej składnika aktywów finansowych.

Z uwagi na fakt, że Spółka wybrała podejście uproszczone, odpisów na oczekiwane straty kredytowe dla należności z tytułu dostaw i usług oraz aktywów z tytułu umów dokonuje się zawsze w kwocie równej oczekiwany stratom kredytowym (ECL) w całym okresie życia. Oczekiwane straty kredytowe w całym okresie życia to oczekiwane straty kredytowe wynikające z wszystkich ewentualnych zdarzeń niewykonania zobowiązania w całym oczekiwany okresie życia instrumentu finansowego.

Określając wysokość strat kredytowych Spółka uwzględnia zarówno informacje ilościowe, jak i jakościowe oraz sporządza analizę w oparciu o doświadczenia historyczne Spółki oraz informacje makroekonomiczne, w tym informacje dotyczące przyszłości.

Wysokość odpisu odpowiada różnicy pomiędzy wartością bilansową a wartością bieżącą przewidywanych przyszłych przepływów środków pieniężnych, zdyskontowaną według pierwotnej efektywnej stopy procentowej. Wartość bilansowa składnika majątku ulega obniżeniu wskutek wykorzystania rachunku odpisu, a wysokość straty ujmuje się w rachunku zysków i strat. Jeżeli należności z tytułu dostaw i usług są

nieściągalne, odnosi się je w ciężar rachunku odpisów na należności z tytułu dostaw i usług. Kwoty w późniejszym czasie odzyskane, które początkowo były objęte odpisem, ujmuje się na dobro rachunku zysków i strat.

1.12. AKTYWA FINANSOWE

Spółka klasyfikuje swoje aktywa finansowe do następujących kategorii: wyceniane według zamortyzowanego kosztu, wyceniane w wartości godziwej przez inne całkowite dochody („FVOCI”) oraz wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy („FVTPL”). Klasyfikacja jest zasadniczo uzależniona od modelu biznesowego określającego sposób zarządzania danym składnikiem aktywów finansowych oraz od charakterystyki umownych przepływów pieniężnych. Po początkowym ujęciu aktywa finansowe nie podlegają przeklasyfikowaniu, chyba że Spółka dokona zmiany modelu biznesowego dotyczącego zarządzania aktywami finansowymi, w którym to przypadku wszystkie aktywa finansowe, których dotyczy zmiana modelu biznesowego, zostają przeklasyfikowane z pierwszym dniem pierwszego okresu sprawozdawczego następującego po zmianie modelu biznesowego.

Pożyczki i pozostałe należności są aktywami finansowymi niebędącymi instrumentami pochodnymi, z ustalonymi lub możliwymi do określenia płatnościami, które nie są kwotowane na aktywnym rynku. Początkowo wykazuje się je według wartości godziwej, a następnie wycenia według zamortyzowanego kosztu metodą efektywnej stopy procentowej.

Inwestycje w instrumenty kapitałowe nieposiadające ceny giełdowej na aktywnym rynku muszą być wyceniane według wartości godziwej. Spółka uznaje, że cena nabycia stanowi odpowiednie oszacowanie wartości godziwej (taka zasada wyceny ma zastosowanie głównie do inwestycji w podmioty będące pod kontrolą ostatecznych beneficjentów rzeczywistych

Spółki, niewchodzące w zakres konsolidacji niniejszego sprawozdania finansowego).

Pochodne instrumenty finansowe wycenia się według wartości godziwej, a zmiany ich wartości wykazuje się w wyniku finansowym.

Przegląd aktywów (i zobowiązań) finansowych w podziale na kategorie, zgodnie z MSSF 9, przedstawiono w nocie 15 poniżej.

1.13. ŚRODKI PIENIĘŻNE O OGRANICZONEJ MOŻLIWOŚCI DYSPONOWANIA / ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania, środki pieniężne i ich ekwiwalenty obejmują środki pieniężne w kasie, depozyty bankowe płatne na żądanie, inne krótkoterminowe inwestycje o dużej płynności, o pierwotnym terminie zapadalności do trzech miesięcy.

1.14. KAPITAŁ ZAKŁADOWY

Akcje zwykłe klasyfikuje się jako kapitał własny w pozycji „kapitał zakładowy”. Jeżeli doszło do kupna (odkupu) kapitału zakładowego wykazywanego jako kapitał własny, wysokość uiszczonej zapłaty, w tym koszty i podatki, które można bezpośrednio przypisać, wykazuje się jako zmianę stanu kapitału własnego.

Dywidendy wykazuje się jako zobowiązania tylko w okresie, w którym zostały zatwierdzone przez akcjonariuszy Spółki.

1.15. BIEŻĄCY I ODRO CZONY PODATEK DOCHODOWY

Podatek dochodowy od wyniku finansowego za dany rok obejmuje bieżący i odroczony podatek dochodowy.

Podatek dochodowy wykazuje się w rachunku zysków i strat, z wyjątkiem przypadków, gdy dotyczy on pozycji wykazywanych bezpośrednio w kapitale własnym – wówczas wykazywany jest on w kapitale własnym. Podatek bieżący to oczekiwana kwota podatku należna od dochodu do opodatkowania za dany rok

oraz wszelkie korekty podatku należnego za lata ubiegłe. Jest on obliczany według stawek podatku obowiązujących lub zasadniczo obowiązujących na dzień bilansowy.

Podatek odroczony wykazuje się metodą zobowiązań dla wszystkich różnic przejściowych powstałych pomiędzy podstawą opodatkowania aktywów i zobowiązań a ich wartościami bilansowymi. Podatek odroczony wykazuje się od wszystkich różnic przejściowych.

Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego w odniesieniu do korekt wartości godziwej wykazuje się przy założeniu, że grunty i budynki będące w rękach Spółki będą realizowane w drodze przejęcia aktywów. Transakcje sprzedaży poprzez przejęcie aktywów dotyczą głównie projektów mieszkaniowych Spółki (klasyfikowanych jako zapasy, które nie podlegają ujmowaniu w wartości godziwej).

Ponieważ przewiduje się, że wartość inwestycji komercyjnych w pierwszej kolejności będzie realizowana w drodze eksploatacji (a nie w drodze sprzedaży), stosuje się w tym przypadku również zasadę wykazywania rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego w odniesieniu do korekt wartości godziwej. Wciąż jednak możliwe jest, aby potencjalny zysk kapitałowy (w przypadku gdy inwestycja komercyjna byłaby sprzedawana w drodze przejęcia udziałów) był zwolniony z opodatkowania podatkiem dochodowym w niektórych jurysdykcjach, jeżeli spełnione zostaną określone warunki. Spółka jest przekonana, że w przypadku przejęcia udziałów warunki te zostałyby spełnione, jednak rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego były konsekwentnie wykazywane bez uwzględniania takich ewentualnych zwolnień podatkowych.

Do określenia odroczonego podatku dochodowego stosuje się obowiązujące lub zasadniczo obowiązujące stawki podatkowe. Zgodnie z tą metodą Spółka ma również obowiązek utworzyć rezerwę na odroczony podatek dochodowy od różnicy pomiędzy wartością godziwą aktywów netto a ich podstawą

opodatkowania wskutek połączeń jednostek gospodarczych, odniesioną na wartość firmy.

Nie ujmuje się podatku odroczonego z tytułu różnic przejściowych powstałych wskutek początkowego ujęcia aktywów lub zobowiązań w transakcji niebędącej połączeniem jednostek gospodarczych i niemającej w chwili jej przeprowadzenia wpływu na zysk księgowy ani zysk podlegający opodatkowaniu, różnic przejściowych dotyczących inwestycji w jednostki zależne, jednostki stowarzyszone i wspólne przedsięwzięcia, w zakresie, w jakim prawdopodobnie nie zostaną one rozwiązane w dającej się przewidzieć przyszłości, a także różnic przejściowych powstałych w związku z początkowym ujęciem wartości firmy.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego wykazuje się tylko wtedy, gdy istnieje prawdopodobieństwo, że dostępne będą przyszłe zyski podlegające opodatkowaniu, w odniesieniu do których takie aktywa mogą zostać wykorzystane. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego ulegają obniżeniu, jeżeli nie istnieje już prawdopodobieństwo zrealizowania związanych z nimi korzyści podatkowych (Nota 17).

1.16. ZOBOWIĄZANIA Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG ORAZ POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA

Stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz innych zobowiązań wycenia się według zamortyzowanego kosztu. Ponieważ wpływ dyskontowania jest nieznaczny, stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz innych zobowiązań wycenia się według wartości nominalnej.

1.17. KREDYTY I POŻYCZKI

Kredyty i pożyczki wykazuje się początkowo według wartości godziwej, bez uwzględnienia poniesionych kosztów transakcyjnych. Kredyty i pożyczki ujmuje się następnie według zamortyzowanego kosztu; wszelkie różnice pomiędzy wpływami (bez uwzględnienia kosztów obsługi transakcji) a wartością wykupu wykazuje się w rachunku zysków i strat za okres

obowiązywania takich kredytów i pożyczek metodą efektywnej stopy procentowej.

Kredyty i pożyczki klasyfikuje się jako zobowiązania krótkoterminowe, chyba że Spółka dysponuje prawem umownym (pod warunkiem spełnienia wszystkich zobowiązań) do odroczenia rozliczenia takiego zobowiązania przez okres co najmniej 12 miesięcy od dnia bilansowego.

Informacje na temat przekształcenia danych porównawczych na dzień 31.12.2023 r. przedstawiono w nocie 1.2 „Podstawa sporządzenia”.

1.18. UJMOWANIE PRZYCHODÓW I WYNIK ZE ZBYCIA

Przychody obejmują przede wszystkim sprzedaż zapasów obejmujących projekty deweloperskie oraz przychody z najmu.

Zbycie zapasów obejmujących projekty deweloperskie

Przychody ujmuje się wraz z przeniesieniem kontroli na klienta, jednorazowo w określonym momencie lub w okresie czasu.

Przychody ujmuje się w rachunku zysków i strat (w pozycji „Przychody”) według ceny transakcyjnej zawartej w umowie, stanowiącej kwotę, do której zgodnie z oczekiwaniami Spółki będzie ona uprawniona w zamian za przekazanie nieruchomości.

Zgodnie z MSSF 15, Spółka dokonuje indywidualnej oceny:

- Czy umowa, kontrakt lub transakcja wchodzi w zakres MSSF 15, w tym poprzez uwzględnienie prawdopodobieństwa uzyskania przez jednostkę należnego jej wynagrodzenia;
- Czy w ramach umowy sprzedaż gruntu, zagospodarowanie i komercjalizacja stanowią odrębne zobowiązania do wykonania świadczenia;
- Czy w przypadku każdego z zobowiązań ujmowanie przychodów następuje w miarę stopniowego przekazywania kontroli, w szczególności w odniesieniu do

projektów, które spełniają trzecie kryterium określone w MSSF 15.36 („Wykonanie świadczenia powoduje powstanie składnika aktywów, a jednostce przysługuje egzekwowalne prawo do zapłaty za dotychczas wykonane świadczenie”), w związku z czym muszą być ujmowane stopniowo.

Zgodnie z lokalnymi przepisami i regulacjami prawnymi przychody z tytułu sprzedaży mieszkań w systemie off-plan podlegają odroczeniu (tzw. rozliczenia międzyokresowe przychodów) do momentu ujęcia w momencie dostarczenia, tj. przychody ujmowane są w określonym momencie.

Jeżeli umowa zawiera elementy wynagrodzenia zmiennego lub warunkowego, Spółka szacuje wysokość wynagrodzenia zmiennego, do którego będzie uprawniona na podstawie umowy. Wynagrodzenie zmienne jest uwzględniane wyłącznie w cenie transakcyjnej, przy czym ujmuje się je tylko wówczas, gdy jest wysoce prawdopodobne, że jego uwzględnienie nie spowoduje w przyszłości znaczącego odwrócenia przychodów, gdy niepewność z nim związana zostanie już rozstrzygnięta.

Transakcje sprzedaży nieruchomości mogą mieć postać sprzedaży udziałów w podmiocie prawnym będącym właścicielem danej nieruchomości. Transakcje sprzedaży inwestycji deweloperskich o strukturze sprzedaży akcji/udziałów wykazane są w niniejszym sprawozdaniu zgodnie z treścią gospodarczą transakcji, a nie tylko zgodnie z ich formą prawną. W związku z powyższym wysokość zapasów wykazywana jako koszt w danym okresie zwany „Kosztem sprzedanych zapasów obejmujących projekty deweloperskie” obejmuje koszty bezpośrednio związane z projektami deweloperskimi sprzedanymi w danym roku. Przychód ze sprzedaży nieruchomości odzwierciedla wynagrodzenie przekazane za sprzedane nieruchomości.

Przychody z najmu

Przychody z najmu Nieruchomości inwestycyjnych ujmowane są metodą liniową w okresie obowiązywania umowy najmu.

Zachęty udzielone najemcom ujmowane są jako integralny element całkowitego przychodu z najmu (np. rozłożone na cały okres najmu).

Spółka nie zawarła jakichkolwiek umów leasingu finansowego z najemcami; wszystkie umowy najmu klasyfikuje się jako umowy leasingu operacyjnego.

Zbycie nieruchomości inwestycyjnych

Pozostałe przychody operacyjne ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych są ujmowane w momencie objęcia przez nabywcę kontroli nad nieruchomością, za kwotę, do której zgodnie z oczekiwaniami Spółki będzie ona uprawniona w zamian za przekazanie nieruchomości.

Transakcje sprzedaży nieruchomości mają często postać sprzedaży udziałów w podmiocie prawnym będącym właścicielem danej nieruchomości. Transakcje sprzedaży inwestycji deweloperskich o strukturze sprzedaży akcji/udziałów wykazane są w niniejszym sprawozdaniu zgodnie z treścią gospodarczą transakcji, a nie tylko zgodnie z ich formą prawną. Zysk realizowany ze zbycia nieruchomości inwestycyjnej wykazuje się w rachunku zysków i strat w kwocie netto w momencie zbycia inwestycji w pozycji „Pozostałe przychody operacyjne”.

W przypadku zbycia nieruchomości inwestycyjnej wynik na zbyciu ustala się na podstawie różnicy pomiędzy wartością sprzedaży na dzień zbycia a wartością bilansową/ godziwą ujętą w księgach rachunkowych na koniec poprzedniego roku obrotowego.

W przypadku zbycia nieruchomości inwestycyjnej w drugiej połowie roku wynik na zbyciu ustala się na podstawie różnicy pomiędzy wartością sprzedaży na dzień zbycia a wartością

bilansową/ godziwą ujętą w księgach rachunkowych na dzień 30 czerwca.

2.

**ZARZĄDZANIE
RYZYZKIEM
FINANSOWYM**

2.1. CZYNNIKI RYZYKA FINANSOWEGO

Ze względu na charakter prowadzonej działalności Spółka narażona jest na różne rodzaje ryzyka finansowego: w tym na ryzyko stopy procentowej, ryzyko cenowe, ryzyko kredytowe i ryzyko płynności. Ryzyka finansowe wpływają na wycenę według wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych, wartość możliwą do uzyskania zapasów z działalności deweloperskiej oraz następujących instrumentów finansowych: należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności, środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania, środki pieniężne i ich ekwiwalenty, zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania, a także kredyty i pożyczki. Spółka może wykorzystywać instrumenty pochodne na zasadzie ad hoc celem zabezpieczania zaangażowania wynikającego z pojedynczych transakcji znaczących dla Spółki jako całości.

Odpowiedzialność za zarządzanie ryzykiem finansowym ponosi dyrektor finansowy (CFO) Spółki wraz z zespołem. Dyrektor finansowy zajmuje się identyfikacją, oceną i minimalizowaniem ryzyka finansowego w sposób zgodny z celami określonymi przez dyrektora wykonawczego.

2.1.1 RYZYKO WALUTOWE

Spółka prowadzi działalność na arenie międzynarodowej i zawiera transakcje w walutach obcych (dolar amerykański, złoty polski) innych niż waluta funkcjonalna Spółki, tj. euro. Jednak w większości aktywa i zobowiązania finansowe Spółki denominowane są w euro.

Główną część umów dotyczących finansowania, prac inżynierskich, architektonicznych i budowlanych Spółka zawiera w euro i w złotych. Płatności z tytułu wynajmu nieruchomości denominowane są w euro, zaś sprzedaż aktywów lub udziałów w terminie późniejszym również odbywa się bądź jest negocjowana w euro.

W związku z powyższym Spółka na przestrzeni ostatnich lat wyemitowała znaczące ilości polskich obligacji na okaziciela

(kwota wyemitowanych obligacji pozostałych do uregulowania (brutto) na dzień 31 grudnia 2024 r. wynosi 1 249 mln PLN). W związku z tym ryzyko związane z polskim złotym dotyczy wspomnianych emisji obligacji w PLN, niektórych kontraktów lokalnych oraz sprzedaży projektów mieszkaniowych.

Spółka ogranicza ekspozycję na ryzyko walutowe poprzez maksymalne dopasowanie wpływów i wypływów w poszczególnych walutach.

Jak wspomniano wcześniej, główna pozycja w walucie obcej, którą posiada Spółka na dzień sprawozdawczy, dotyczy polskich obligacji na okaziciela denominowanych w PLN o wartości (netto) 1 208 tys. PLN. Wzmocnienie/osłabienie kursu wymiany euro w relacji do złotego o 10% na dzień 31 grudnia 2024 r. skutkowałoby odpowiednio zwiększeniem/zmniejszeniem wartości kapitału własnego o ok. 28,6 mln EUR. W analizie tej założono, że wszystkie inne zmienne (np. stopy procentowe) pozostają na stałym poziomie.

Ponadto Spółka posiada nieuregulowane zobowiązania z tytułu dostaw i usług na kwotę 194,7 mln PLN.

Wzmocnienie/osłabienie kursu wymiany euro w relacji do złotego o 4% na dzień 31 grudnia 2024 r. skutkowałoby odpowiednio zwiększeniem/zmniejszeniem wartości kapitału własnego o ok. 1,8 mln EUR. W analizie tej założono, że wszystkie inne zmienne (np. stopy procentowe) pozostają na stałym poziomie.

Mimo takich inicjatyw podlegających ścisłemu monitorowaniu oraz w związku z prowadzoną działalnością międzynarodową ryzyko kursowe może wywierać wpływ na dane finansowe i wynik Spółki.

2.1.2. RYZYKO STOPY PROCENTOWEJ

Spółka aktywnie korzysta z kredytów i pożyczek udzielanych przez podmioty zewnętrzne oraz podmioty powiązane w celu finansowania projektów deweloperskich. Zewnętrzne finansowanie projektu deweloperskiego przybiera zazwyczaj formę kredytu bankowego denominowanego w euro (patrz Nota

14). Ze względu na to, iż Ghelamco Invest Sp. z o.o. dokonuje emisji obligacji na okaziciela (z czego na dzień bilansowy pozostaje w obrocie kwota 1 249 mln PLN) projekty realizowane w Polsce mogą być częściowo finansowane ze środków pozyskanych z tytułu emisji.

Pomijając kilka transakcji zabezpieczających zawartych ad-hoc, w okresie ostatnich 5 lat Spółka nie zawierała z podmiotami zewnętrznymi istotnych transakcji zabezpieczających ryzyko stóp procentowych celem eliminacji ekspozycji związanej z długoterminowymi kredytami inwestycyjnymi. Kierownictwo Spółki ściśle monitoruje krótkoterminowe kredyty i pożyczki o oprocentowaniu zmiennym oraz stałe stopy procentowe obowiązujące w średnim okresie.

Struktura finansowania odzwierciedla główne etapy budowy (zakup gruntu, budowa oraz eksploatacja nieruchomości), zgodnie z poniższym opisem, i zazwyczaj jest ona wdrożona w ramach spółki realizującej dany projekt:

- Kredyty na zakup gruntów (zazwyczaj przyznawane na okres dwóch lat). Odsetki płatne na poziomie zmiennych stóp rynkowych (od 1 do 6 miesięcy) plus marża.
- Kredyty na działalność budowlaną udzielane na okres do czasu zakończenia budowy i uzyskania pozwolenia na eksploatację (zwykle jest to okres około dwóch lat). Odsetki płatne na poziomie zmiennych stóp rynkowych (od 1 do 6 miesięcy) plus marża. Na tym etapie kredyt na zakup gruntu stanowi element kredytu na działalność deweloperską.
- Po zakończeniu budowy i wynajęciu nieruchomości oraz w sytuacji, gdy nieruchomość spełnia wszystkie obowiązujące warunki wskazane w umowie kredytowej, kredyt na działalność deweloperską może zostać przekształcony w kredyt inwestycyjny, przyznawany zwykle na okres pięciu lat, począwszy od daty zawarcia umowy kredytu inwestycyjnego, spłacany po dokonaniu

sprzedaży bądź refinansowania nieruchomości. Zazwyczaj banki skłonne są podwyższać kwotę kredytów na działalność deweloperską do poziomu stanowiącego 60% do 70% wartości rynkowej nieruchomości, po spełnieniu wszystkich obowiązujących warunków zawartych w umowie kredytowej. Oprocentowanie stanowi zwykle połączenie stopy stałej i zmiennej. Spłata kapitału dokonywana jest na poziomie 4–7% w stosunku rocznym (przeciętnie), z częstotliwością kwartalną, półroczną lub roczną, wraz z kwotą narosłych odsetek.

- W odniesieniu do projektów realizowanych w Polsce: kwota 1 249 mln PLN wpływów z emisji obligacji na okres 3–4 lat i o oprocentowaniu wynoszącym odpowiednio WIBOR 6M + 5,0% lub EURIBOR 6M + 5,0% oraz o stałym oprocentowaniu wynoszącym 13,5% dla obligacji projektowych; przychody z tego tytułu mogą być wykorzystywane na właściwych etapach projektu deweloperskiego.

Spółka aktywnie korzysta z pożyczek wewnątrzgrupowych udzielanych przez podmioty celowe typu Financing Vehicles działające wewnątrz Grupy Ghelamco, występujące w charakterze pośredników finansowych (głównie Milovat i GH Financial Services Sp. z o.o. na dzień 31 grudnia 2024 r.) w celu finansowania projektów budowy nieruchomości w Polsce. Kredyty udzielane przez podmioty powiązane (w EUR) oprocentowane są na poziomie rynkowych zmiennych stóp procentowych.

Kwestia analizy wrażliwości została opisana w nocie 14 dotyczącej oprocentowanych kredytów i pożyczek.

2.1.3. RYZYKO OPERACYJNE (GŁÓWNIEM RYZYKO CENOWE)

Ryzyko cenowe

Surowce, zapasy, koszty pracy oraz pozostałe koszty bezpośrednio związane z projektami budowlanymi stanowią główną część aktywów budowy nieruchomości aktywowanych w

księgach rachunkowych należących do Spółki spółek projektowych.

Mimo faktu że ceny prac budowlanych mogą ulegać znaczącym zmianom w trakcie każdego roku obrachunkowego, Spółka skutecznie ogranicza ryzyko operacyjne poprzez zawieranie kontraktów z określeniem cen stałych bądź zawieranie z podmiotami powiązanymi i niepowiązanymi kontraktów z opcją zwrotu kosztów.

Projekty budowlane realizowane są zazwyczaj we współpracy z podmiotami powiązanymi Spółki (patrz Nota 27.2).

Badania rynkowe

Przed rozpoczęciem inwestycji zespoły kierownicze Spółki przeprowadzają badania rynkowe, obejmujące poniższe elementy:

- sytuacja w obowiązującym planie zagospodarowania (oraz czas potrzebny na dokonanie ewentualnych zmian w planie zagospodarowania);
- stosunek władz lokalnych do danego projektu;
- czy rozpoczęto budowę projektów porównywalnych (czas i lokalizacja);
- rodzaj potencjalnych nabywców/najemców – rozsądny termin ukończenia realizacji projektu;
- prognozowane ceny sprzedaży/najmu w terminie ukończenia realizacji projektu;
- oczekiwany poziom zwrotu w tym terminie;
- okres niezbędny do osiągnięcia najmu 50–60% powierzchni.

Ryzyko związane z pozwoleniami

Szczegółowe, uprzednie zapoznanie się z istniejącym planem centralnym bądź planami zagospodarowania w znaczącym stopniu ogranicza ryzyko nieuzyskania pozwolenia na budowę.

Polityka Grupy Ghelamco w tym zakresie zakłada ściśle monitorowanie nowych regulacji z dziedziny prawa budowlanego oraz preferencji estetycznych władz miejskich. Należy oczywiście uwzględniać także rodzaje projektów, ich lokalizacje oraz zasady obowiązujące w poszczególnych krajach.

Ryzyko budowlane

Inżynierowie Grupy Ghelamco ponoszą odpowiedzialność za monitorowanie czynników ryzyka budowlanego. Określają oni koszt budowy, począwszy od daty sporządzenia studium wykonalności, i ponoszą pełną odpowiedzialność za znaczące rozbieżności. Z tego względu precyzyjne dostosowanie budżetów, wybór materiałów, technik budowlanych i cen to w Grupie Ghelamco proces stały, umożliwiający uniknięcie przekroczeń kosztów i opóźnień realizacji.

Ponadto, dzięki pracy zespołu kierowników budowy, Spółka zachowuje pełną kontrolę nad koordynacją działań wykonawców i podwykonawców na placu budowy.

Ryzyko inżynieryjne

Spółka musi posiadać stałą kontrolę nad aspektami projektowania, rozplanowania bądź elementów strukturalnych czy wykończeniowych budynku. Wszelkie zmiany w zakresie inżynierii automatycznie skutkują wzrostem bądź spadkiem kosztów.

Ryzyko finansowania

Od wielu lat Spółka korzysta z umów ramowych zawartych z większością partnerów bankowych. Parametry umów ramowych mogą ulegać zmianom w zależności od uwarunkowań ekonomicznych, lecz pozostają opłacalne w ujęciu ogólnym. Przed rozpoczęciem prac budowlanych (bądź zawarciem umów z podwykonawcami) Spółka oczekuje, że partnerzy bankowi przedstawią (nie)wiązącą propozycję warunków finansowania.

Spółka posiada dodatkowo zdolność pozyskania finansowania alternatywnego w postaci emisji obligacji na okaziciela (łącznie

wartość emisji pozostałej do spłaty na dzień 31 grudnia 2024 roku: 1 249 mln PLN, zob. poniżej).

Ryzyko komercyjne

W przypadku niektórych dużych projektów wymagane jest zapewnianie (wewnętrznie) rozwiązań typu pre-lease, w zależności od różnych parametrów, co wynika ze (znaczej) skali projektu, zmiany uwarunkowań rynkowych bądź rodzaju projektu. Mniejsze projekty uruchamiane są bez zawierania umów typu pre-lease. W takim przypadku niezbędne jest natychmiastowe podjęcie intensywnych działań przez wewnętrzne departamenty sprzedaży, jak i brokerów zewnętrznych. W dotychczasowej historii Spółka notowała istotny poziom wynajętej powierzchni (co najmniej 10%) przed zakończeniem prac budowlanych.

Ryzyko inwestycyjne

Decyzje podejmowane przez każdego z deweloperów lub funduszy inwestycyjnych uzależnione są od prognozowanej stopy zwrotu. Z tego względu odpowiednia koordynacja w czasie ma znaczenie podstawowe. W trakcie działań związanych z pozyskiwaniem finansowania budowy Spółka negocjuje także warunki przekształcenia kredytu na cele budowlane w kredyt inwestycyjny. Umożliwia to zachowanie nieruchomości w portfelu i oczekiwanie na atrakcyjne oferty ze strony inwestorów.

2.1.4 RYZYKO KREDYTOWE

Ryzyko kredytowe jest to ryzyko poniesienia przez Spółkę straty finansowej w przypadku, gdy klient lub kontrahent instrumentu finansowego nie wywiąże się ze swoich zobowiązań umownych i powstaje głównie w związku z należnościami Spółki od klientów.

Wartości bilansowe aktywów finansowych i aktywów z tytułu umów reprezentują maksymalną ekspozycję na ryzyko kredytowe.

Pewne ograniczone ryzyko kredytowe może wynikać z zaangażowania kredytowego względem klientów/ najemców

(głównie renomowanych spółek międzynarodowych).
Nieuregulowane należności z tytułu pożyczek
długoterminowych, należności z tytułu pożyczek
krótkoterminowych oraz należności z tytułu odsetek dotyczą
głównie podmiotów powiązanych, które znajdują się pod kontrolą
Konsorcjum Ghelamco i/lub ostatecznych beneficjentów
rzeczywistych.

Ryzyko kredytowe związane z nabywcami nieruchomości
mieszkalnych jest ograniczone warunkami aktów notarialnych.

Należności z tytułu dostaw i usług oraz aktywa z tytułu umów:

Poziom ekspozycji Spółki na ryzyko kredytowe zależy w głównej
mierze od indywidualnych cech każdego klienta. Jednakże
kierownictwo bierze również pod uwagę czynniki, które mogą
wpływać na ryzyko kredytowe bazy klientów, w tym ryzyko
niewykonania zobowiązań związane z branżą i krajem, w którym
działają klienci.

Podmioty należące do Spółki określają limity kredytowe na
podstawie informacji finansowych (m.in. ratingów zewnętrznych,
jeśli są dostępne, sprawozdań finansowych, informacji z agencji
kredytowych, informacji branżowych oraz w niektórych
przypadkach referencji bankowych) oraz wiedzy biznesowej,
które są odpowiednio zatwierdzane przez kierownictwo.

Spółka ogranicza ekspozycję na ryzyko kredytowe związane z
należnościami z tytułu dostaw i usług poprzez ustalenie
maksymalnego okresu płatności wynoszącego od jednego do
trzech miesięcy dla swoich klientów.

Spółka przyjmuje, że ryzyko kredytowe związane z danym
składnikiem aktywów finansowych znacząco wzrosło, jeżeli jest
on przeterminowany o więcej niż 90 dni.

Spółka uznaje, że w przypadku składnika aktywów finansowych
ma miejsce niewykonanie zobowiązania, gdy:

- jest mało prawdopodobne, aby dłużnik spłacił swoje
zobowiązania kredytowe wobec Spółki w całości, bez

możliwości skorzystania przez Spółkę z takich działań jak egzekucja zabezpieczeń (jeśli takie posiada); lub

- składnik aktywów finansowych jest przeterminowany o więcej niż 120 dni.

Ze względu na charakter i specyfikę działalności Spółki nie można mówić o koncentracji ryzyka kredytowego.

Bardziej szczegółowa analiza została przedstawiona w Nocie 9.

2.1.5 RYZYKO PŁYNNOŚCI

Ostrożne zarządzanie ryzykiem płynności oznacza utrzymywanie wystarczającego poziomu gotówki, dostępności finansowania w formie przyrzeczonych limitów kredytów w odpowiedniej wysokości oraz zdolności pokrycia zapotrzebowania płynnościowego Spółki. Zarząd Spółki monitoruje pozycję płynnościową na podstawie dwunastomiesięcznych prognoz kroczących. Zarząd, w ścisłej współpracy z innymi interesariuszami finansowymi, na bieżąco monitoruje prognozowaną pozycję płynnościową Spółki w horyzoncie 12 miesięcy, opartą na planowanych inwestycjach i zbyciach, które w działalności deweloperskiej nie zawsze pokrywają się w czasie.

Analizę terminów wymagalności zobowiązań finansowych – ze wskazaniem pozostałych umownych terminów wymagalności – przedstawiono w notach 11 i 14. Patrz także: nota 11 i nota 14, gdzie omówiono dostępne finansowanie.

Ze względu na dynamiczny charakter prowadzonej działalności oraz obecne otoczenie gospodarcze, Spółka aktywnie analizuje szeroki zakres możliwych działań, mających na celu zapewnienie dostępności odpowiednich zasobów niezbędnych do pokrycia potrzeb płynnościowych, takich jak:

- Wkłady udziałowców/akcjonariuszy
- Pozyskiwanie nowego finansowania zewnętrznego za pośrednictwem partnerów finansowych

- Refinansowanie / przedłużenie finansowania projektów w ramach uzgodnionych warunków z bankami
- Optymalizacja poziomu zadłużenia w odniesieniu do aktywów dochodowych i projektów deweloperskich
- Wewnątrzgrupowy transfer środków pieniężnych z dostępnych przepływów pieniężnych
- Aktywne zarządzanie portfelem (redukcja zadłużenia i ograniczanie ryzyka)
- Dostosowanie harmonogramu realizacji nowych projektów do warunków rynkowych i dostępności finansowania
- Zarządzanie kapitałem obrotowym
- Emisja obligacji na polskim rynku obligacji

Biorąc pod uwagę zdarzenia, które miały już miejsce po dniu bilansowym (zob. „Zdarzenia po dniu bilansowym”), kierownictwo jest zdania, że Spółka będzie w stanie wywiązać się ze swoich zobowiązań finansowych wynikających z aktualnych oprocentowanych kredytów i pożyczek, choć w określonych scenariuszach występuje istotna niepewność. Dodatkowe informacje dotyczące założenia kontynuacji działalności przedstawiono w nocie 1.2.2.

Zrealizowane zbycia i finansowania w 2024 r.:

- Skuteczna sprzedaż projektu Warsaw Unit na rzecz spółki Eastnine o wartości transakcyjnej 280 mln EUR;
- Zabezpieczone finansowanie projektu The Bridge w wysokości 180 mln EUR;
- Udana emisja nowych obligacji o łącznej wartości 258 mln PLN na polskim rynku obligacji.

Zdarzenia po dniu bilansowym:

- W I kwartale 2025 r. Spółka zakończyła proces zbycia pozostałych akcji Eastnine, uzyskując wpływy w wysokości 6 mln EUR.

- W I kwartale 2025 r. Spółka z powodzeniem sprzedała działkę w Warszawie o wartości transakcyjnej 44,7 mln PLN, co umożliwiło spłatę zadłużenia w wysokości 9,3 mln EUR.
- W I kwartale 2025 r. Spółka wyemitowała nową serię obligacji o łącznej wartości 17,4 mln EUR, co pozwoliło na wykup istniejącej serii obligacji o wartości 9,8 mln EUR.

Potwierdza to, że Spółka konsekwentnie koncentruje się na utrzymaniu płynności finansowej.

2.1.6 RYZYKO GOSPODARCZE

Projekty Spółki realizowane są przez spółki zależne zlokalizowane i prowadzące działalność w Polsce, należące do cypryjskiej struktury holdingowej. W konsekwencji realizacja takich projektów i generowanych przychodów podlega pewnym czynnikom ryzyka właściwym dla poszczególnych krajów, w tym między innymi wynikającym z niekorzystnych uwarunkowań politycznych, regulacyjnych czy podatkowych.

2.2. ZARZĄDZANIE RYZYKIEM KAPITAŁOWYM I STRUKTURĄ BILANSU

Cele Spółki w zakresie zarządzania kapitałem obejmują ochronę zdolności do prowadzenia dalszej działalności oraz wspieranie strategicznych planów rozwoju Spółki.

Kierownictwo koncentruje się w znacznym stopniu na zapewnieniu wsparcia finansowego planów rozwoju. W celu utrzymania bądź optymalizacji struktury bilansowej Spółka może podjąć decyzje o emisji obligacji lub instrumentów finansowych podobnego typu na międzynarodowych rynkach finansowych. Kierownictwo Spółki ściśle monitoruje poziom wypłacalności, płynności, zwrotu z zainwestowanego kapitału i rentowności w ciągu roku (co najmniej w połowie roku i na koniec roku) oraz na różnych etapach cyklu życia projektów.

Z tego samego względu pod koniec 2016 roku uruchomiony został Ghelamco European Property Fund (Europejski Fundusz

3.

**ISTOTNE OSĄDY I
OSZACOWANIA
KSIĘGOWE**

Nieruchomości Ghelamco). Dzięki temu podmiotowi prawnemu Holding Inwestycyjny może przekazywać zrealizowane projekty, które będą utrzymywane w portfelu przez dłuższy czas i które w tym celu wymagają innego (re)finansowania (długoterminowego, typu „loan to value”, a nawet finansowania typu mezzanine).

Sporządzenie sprawozdania finansowego wymaga od Zarządu dokonania osądów, oszacowań i założeń wpływających na zastosowanie zasad rachunkowości oraz wykazane kwoty aktywów i pasywów, przychodów i kosztów.

Oszacowania i założenia opierają się na doświadczeniach historycznych i innych czynnikach uznawane za istotne w danych okolicznościach, a ich wyniki stanowią podstawę osądu dotyczącego wartości bilansowej aktywów i pasywów, które nie zostały określone jednoznacznie w innych źródłach. Rzeczywiste wyniki mogą odbiegać od przyjętych wartości szacunkowych.

Oszacowania i związane z nimi założenia są stale aktualizowane. Zmiany w oszacowaniach księgowych ujmowane są w okresie, w którym oszacowanie zostało zmienione, jeżeli ma ono wpływ tylko na ten okres, lub w okresie zmiany i przyszłych okresach, jeżeli zmiana ma wpływ przyszłe okresy.

Oprócz oszacowań wyjaśnionych w polityce rachunkowości, poniżej przedstawiono oszacowania i założenia mające znaczący wpływ na wycenę aktywów i pasywów.

Odpisy aktualizujące wartość zapasów

Ryzyko utraty wartości wynika z niepewności typowej dla sektora deweloperskiego. Wartość netto możliwa do uzyskania jest określana z uwzględnieniem studiów wykonalności opartych na oczekiwanym scenariuszu rozwoju lub ostatnich transakcjach sprzedaży.

W roku 2024 i 2023 nie ujęto odpisów aktualizujących wartość zapasów do możliwej do uzyskania wartości netto.

Szacowanie wartości godziwej

Wartość godziwą zobowiązań finansowych do celów ujawnień szacuje się poprzez dyskontowanie przyszłych umownych przepływów pieniężnych przy pomocy bieżącej rynkowej stopy procentowej, która jest dostępna Spółce w odniesieniu do podobnych instrumentów finansowych.

Jeżeli chodzi o ustalenie wartości godziwej własności nieruchomości inwestycyjnych w budowie, zobacz punkt 1.8 powyżej i punkt 2.1.6.

4.

**LISTA JEDNOSTEK
ZALEŻNYCH**

Granbero Holdings Ltd. W niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym sporządzonym zgodnie z MSSF uwzględniona następujące jednostki zależne i jednostki wyceniane metodą praw własności:

Opis podmiotu	Kraj	31/12/2024	31/12/2023	Uwagi
		Udział procentowy w prawach głosu	Udział procentowy w prawach głosu	
GRANBERO HOLDINGS Ltd.	Cypr	100	100	
Apollo Invest Sp. z o.o.	PL	0	100	4,4
Prima Bud Sp. z o.o.	PL	70	70	
Ghelamco Invest Sp. z o.o.	PL	100	100	
Ghelamco GP 1 Sp z o.o.	PL	100	100	
Groen Konstancin I sp. z o.o. (dawniej Ghelamco GP 1 Sp. z.o.o. Konstancin SKA)	PL	100	100	
Ghelamco Port Żerański sp. z o.o. (dawniej Ghelamco GP 1 Sp. z.o.o. Port Żerański SKA)	PL	100	100	
Tilia BIS Sp. z o.o (dawniej Ghelamco GP 1 SP. z o.o. Tilia SKA)	PL	100	100	
Innovation Bud Bis Sp. z o.o. (dawniej Innovation SKA)	PL	100	100	
Sobieski Towers Sp. z o.o. (dawniej Ghelamco GP 9 Sp. z.o.o. Sobieski Towers Sp.k.)	PL	100	100	
Ghelamco Market sp. z o. o. (dawniej Ollay Sp. z.o.o. Market SKA)	PL	100	100	
Erato Sp. z o.o. (dawniej Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Erato SKA)	PL	100	100	
Ghelamco Bliskie Piaseczno sp. z o. o. (dawniej Oaken Sp.z.o.o. Pattina SKA)	PL	100	100	

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

Ghelamco Plac Grzybowski sp. z o.o. (dawniej Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Unique SKA)	PL	70	70	
Ghelamco PIB Brzeście sp. z o. o. (dawniej Octon Sp.z.o.o. PIB SKA)	PL	100	100	
Ghelamco Plac Vogla sp. z o.o. (dawniej Ghelamco 1 Sp. z.o.o. Vogla SKA)	PL	100	100	
Ghelamco GP 5 Sp. z o.o. (dawniej Fusion Invest Sp. z o.o)	PL	0	100	4,3
Ghelamco GP 11 Sp. z.o.o. the HUB SKA (dawniej Ghelamco GP 5 Sp. z.o.o. Sienna Towers SKA)	PL	100	100	
Ghelamco SBP sp. z o.o. (dawniej Ghelamco GP 4 Sp. z.o.o. SBP SKA)	PL	100	100	
Ghelamco Foksal sp. z o.o. (dawniej Ghelamco GP 5 Sp. z.o.o. Foksal SKA)	PL	100	100	
Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. (dawniej Belle Invest Sp. z o.o)	PL	0	100	4,3
Ghelamco Poland Holding Sp. z o.o (dawniej Ghelamco GP 7 Sp. z o.o.)	PL	100	100	
Ghelamco Postępu sp. z o.o. (dawniej Ghelamco GP 7 Sp. z.o.o. Postępu SKA)	PL	100	100	
Ghelamco GP 2 Sp. z o.o.	PL	0	100	4,3
Ghelamco GP 4 Sp. z o.o. (dawniej Betula Invest Sp. z o.o)	PL	0	100	4,3
Ghelamco GP 6 Sp. z o.o. (dawniej Opportunity Invest Sp. z o.o.)	PL	0	100	4,3
Ghelamco HQ sp. z o.o. (dawniej Ghelamco GP 6 Sp. z.o.o. HQ SKA)	PL	99	99	
Ghelamco The Bridge sp. z o.o.(dawniej Ghelamco GP 9 Sp. z.o.o. Isola SKA)	PL	100	100	
Ghelamco Wronia sp. z o.o. (dawniej Ghelamco GP 2 Sp. z.o.o. Sigma SKA)	PL	100	100	
Ghelamco Garden Station Sp. z o.o.	PL	99	99	
Creditero Holdings Ltd.	Cypr	100	100	

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

Ghelamco Gdanska Pl Sp. z o.o.	PL	99	99	
Ghelamco GP 10 SP. z o.o. (dawniej Chopin Project sp. z o.o.)	PL	100	100	
Ghelamco Craft sp. z o.o. (dawniej Ghelamco GP 2 Sp. z.o.o. Synergy SKA)	PL	100	100	
Ghelamco NCL sp. z o.o. (dawniej Ghelamco GP 10 Sp. z.o.o. Azira SKA)	PL	100	100	
Esperola Ltd	Cypr	100	100	
Milovat Ltd	Cypr	100	100	
Ghelamco Towarowa sp. z o.o. (dawniej Ghelamco GP 1 Sp. z.o.o. Azalia SKA)	PL	70	70	
Estima Sp. z.o.o.	PL	70	70	
GH Financial Services Poland sp.z o.o (dawniej Laboka Poland Sp. z.o.o.)	PL	100	100	
Kemberton Sp. z.o.o.	PL	100	100	
Abisal Sp. z o.o.	PL	51	51	
Ghelamco Arifa Sp. z o.o.	PL	100	100	
Pianissima Sp. z o.o.	PL	70	70	
Qanta sp. z o.o.	PL	100	100	
Ghelamco GP 9 Sp. z o.o.	PL	100	100	
Ghelamco PL 17 Sp. z o.o.	PL	100	100	
Nowa Marina Gdynia Sp. z o.o.	PL	80	80	
Nowe Soho 1 Sp. z o.o.	PL	100	100	
Eurema Sp. z o.o.	PL	100	100	
Warsaw Unit NV	Belgia	100	0	4,1

Nabycia i zbycia nieruchomości (w tym działek gruntu) często obejmują przekazanie spółki, która jest w posiadaniu nieruchomości i/lub działalności związanej z nieruchomościami.

Większość jednostek zależnych (z wyjątkiem Holdingu, sub-holdingu (sub-holdingów) i podmiotu celowego typu Financing Vehicle) to właśnie takie podmioty celowe posiadające nieruchomości, utworzone do celów realizacji transakcji dotyczących nieruchomości (przejęcia gruntu i działalności w zakresie zabudowy nieruchomości).

Poniżej przedstawiono zestawienie jednostek zależnych (i innych jednostek biznesowych) utworzonych, przejętych i zbytych przez Spółkę w roku zakończonym 31 grudnia 2024 r. W odniesieniu do przejęć i zbyć jednostek zależnych posiadających nieruchomości stosuje się podejście zgodne z zasadą rachunkowości opisaną w punktach 1.5.2 i 1.5.3.

4.1. JEDNOSTKI ZALEŻNE PRZEJĘTE I UTWORZONE

Spółka Warsaw Unit NV została przejęta przez Granbero Holdings w związku z planowanym aportem udziałów polskiej spółki Apollo Sp. z o.o. w lutym 2024 r. Więcej informacji przedstawiono w Nocie 8. Jednostki wyceniane metodą praw własności.

4.2. ZBYCIE JEDNOSTEK ZALEŻNYCH

W 2024 r. nie dokonano zbycia jednostek zależnych.

4.3. FUZJE, PODZIAŁY I LIKWIDACJE JEDNOSTEK ZALEŻNYCH

W lipcu 2024 r. nastąpiło połączenie następujących spółek ze spółką Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. (jako spółką przejmującą):

- Ghelamco GP 2 Sp. z o.o.
- Ghelamco GP 3 Sp. z o.o.
- Ghelamco GP 4 Sp. z o.o.

- Ghelamco GP 5 Sp. z o.o.
- Ghelamco GP 6 Sp. z o.o.

W wyniku tej fuzji prawa i obowiązki spółek celowych objętych połączeniem zostały — w zakresie, w jakim miało to zastosowanie — przeniesione na spółkę przejmującą.

Powyższe operacje połączenia (oraz likwidacji) miały ograniczony lub żaden wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Spółki za 2024 rok.

4.4. ZMIANY STANU UDZIAŁÓW WŁASNOŚCIOWYCH

W dniu 26 lutego 2024 r. spółka Granbero Holdings NV wniosła do spółki Warsaw Unit NV wszystkie udziały w polskiej spółce Apollo Sp. z o.o., która jest właścicielem budynku biurowego „the Warsaw Unit”. Więcej informacji przedstawiono w Nocie 8.

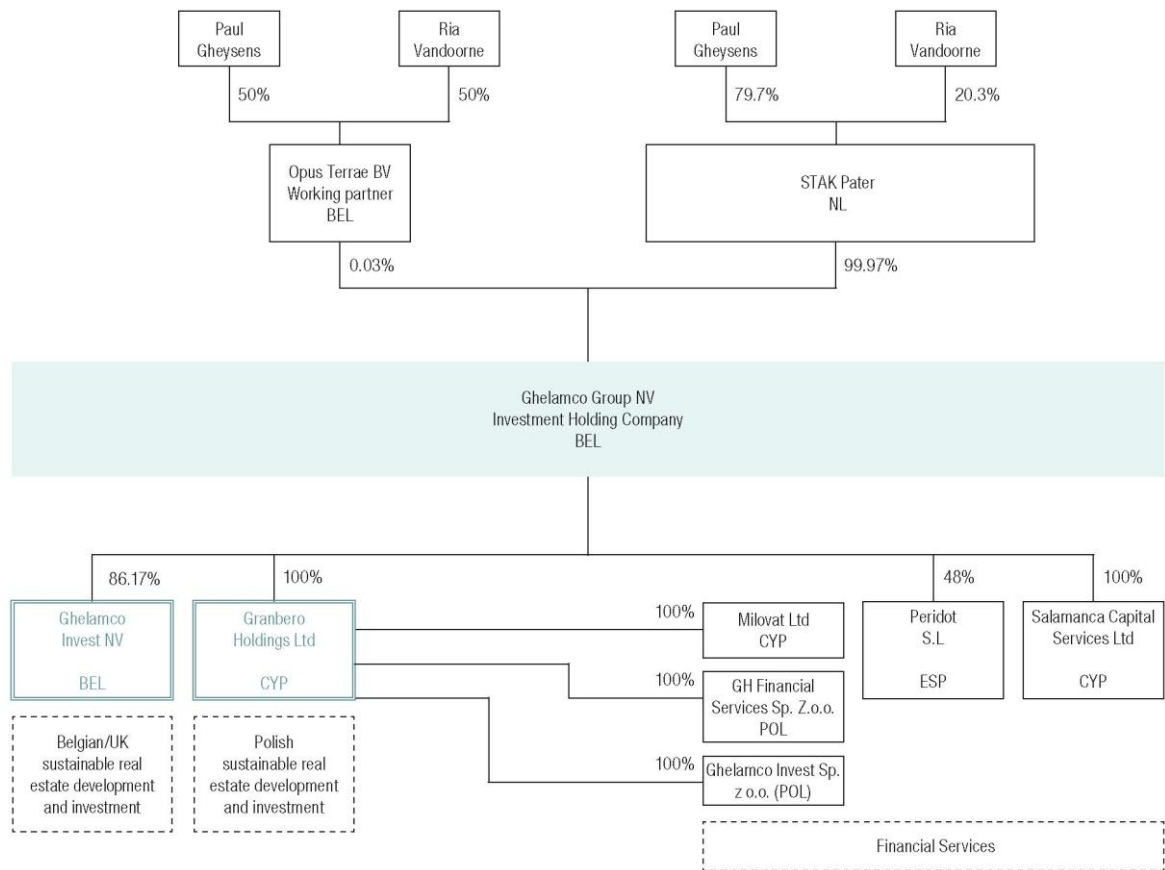
Jednostki wyceniane metodą praw własności.

5.

STRUKTURA GRUPY

5.1. HOLDING INWESTYCYJNY NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2024 R.

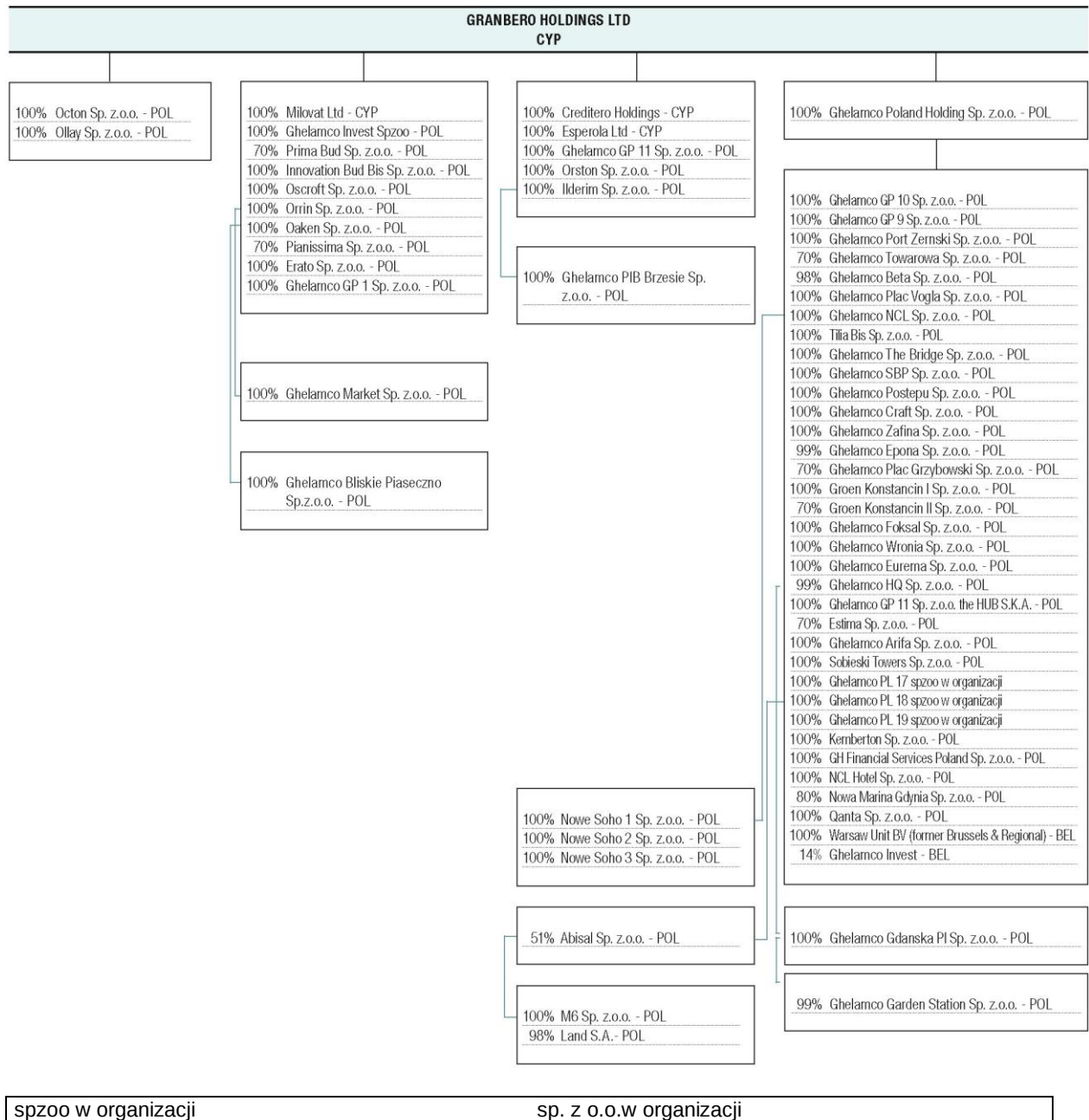
[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]



Opus Terrae BV Working partner BEL	Opus Terrae BV Partner roboczy, Belgia
STAK Pater NL	STAK Pater NL
Ghelamco Group NV Investment Holding Company BEL	Ghelamco Group NV Investment Holding Company, Belgia
Ghelamco Invest NV BEL	Ghelamco Invest NV, Belgia
Granbero Holdings Ltd CYP	Granbero Holdings Ltd, Cypr
Milovat Ltd CYP	Milovat Ltd, Cypr
GH Financial Services Sp. Z.o.o. POL	GH Financial Services Sp. Z.o.o. Polska
Peridot S.L ESP	Peridot S.L, Hiszpania
Salamanca Capital Services Ltd CYP	Salamanca Capital Services Ltd, Cypr
Ghelamco Invest Sp. z o.o. (POL)	Ghelamco Invest Sp. z o.o. (Polska)
Belgian/UK sustainable real estate development and investment	Zrównoważona działalność deweloperska i inwestycyjna w Belgii i Wielkiej Brytanii
Polish sustainable real estate development and investment	Zrównoważona działalność deweloperska i inwestycyjna w Polsce
Financial Services	Usługi finansowe

5.2. DZIAŁALNOŚĆ DEWELOPERSKA I INWESTYCYJNA W POLSCE NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2024 R.

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]



6.

Obecna strategia Spółki polega na utrzymywaniu nieruchomości komercyjnych celem wynajmu, podczas gdy nieruchomości mieszkaniowe przeznaczone są na sprzedaż.

**NIERUCHOMOŚCI
INWESTYCYJNE**

Działki gruntu w przypadku których kierownictwo stwierdzi, że dana działka zostanie wykorzystana do celów projektu generującego przychody z najmu, są klasyfikowane na dzień 31 grudnia 2024 r. i 31 grudnia 2023 r. jako nieruchomości inwestycyjne.

Nieruchomości inwestycyjne ujmowane są w wartości godziwej określanej przez niezależnych rzeczoznawców lub zarząd, i są zaliczane do jednej z czterech kategorii:

- A. Grunt bez wstępnej akceptacji, utrzymywany ze względu na możliwość wzrostu wartości lub o nieokreślonym przeznaczeniu (wartość godziwa ustalana zazwyczaj według metody porównawczej);
- B. Grunt z wstępną akceptacją, przeznaczony pod działalność deweloperską i inwestycyjną (wartość godziwa według możliwości budowy nadającego się do wynajęcia m², według metody rezydualnej);
- C. grunt + trwająca budowa (wartość godziwa według metody rezydualnej);
- D. Gotowe projekty utrzymywane dla celów inwestycyjnych (wartość godziwa w oparciu o metodę dochodową/stopy zwrotu/DCF).

Spółka celowa (SPV)	Nazwa handlowa	Wycena	Kat.	31/12/2024	31/12/2023
					„dane przekształco ne” ³
POLSKA					

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

Apollo Invest Sp. z o.o.	The Warsaw Unit	n/d	n/d	0	300 370
Sobieski Tower	Sobieski Tower	Axi Immo	B	63 309	57 471
Ghelamco Market Sp. z o.o.	Mszczonów Logistics	Man	A	2 907	2 816
Ghelamco SBP Sp. z o.o.	Synergy Business Park, Wrocław	n/d	n/d	0	28 858
Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	The Bridge (dawniej Bellona Tower)	BNP	C	211 600	126 647
Ghelamco Wronia Sp. z o.o.	Wola project (dawniej Chopin + Stixx)	Savills	B	54 802	69 914
Ghelamco Craft sp. z o.o.	Craft (Katowice)	n/d	n/d	0	23 000
Estima Sp. z o.o.	Kreo (Kraków)	Savills	C	50 906	41 102
Abisal Sp. z o.o.	Grunt	Newmark	A	22 200	24 500
Ghelamco Plac Grzybowski sp. z o.o.	Plac Grzybowski	KNF	B	49 617	46 649
Kemberton sp. z o.o.	VIBE (etap II)	Axi Immo	C	35 484	82 515

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

Aktywa z tytułu prawa do użytkowania		Man	n/d	13 260	15 705
RAZEM				504 085	819 547

Legenda: KNF = Knight Frank, BNP = BNP Paribas real estate,
Savills = Savills, Axi Immo = Axi Immo, Man = Wycena przez
kierownictwo, Newmark = Newmark Polska

Więcej informacji przedstawiono w Nocie 1.2.1

Stan na 31 grudnia 2022 r.	786 200
Późniejsze nakłady	110 443
Przeniesienia	0
Korekta do wartości godziwej przez wynik finansowy	-33 217
Zbycia	-74 840
Wpływ zmian kursów walutowych	30 867
Pozostałe	94
Stan na 31 grudnia 2023 r. „dane przekształcone”	819 547
Późniejsze nakłady	121 843
Przeniesienia	
• Aktywa sklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	-80 707
• Jednostki wyceniane metodą praw własności	-300 370
Korekta do wartości godziwej przez wynik finansowy	-36 686
Zbycia	-23 000

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

Wpływ zmian kursów walutowych	5 904
Pozostałe	-2 454
Stan na 31 grudnia 2024 r.	504 086

Kategorie	A	B	C	D	Razem
Stan na 1 stycznia 2023 r.	28 239	175 806	195 761	370 345	770 151
Późniejsze nakłady (*)	1 846	16 167	91 061	32 674	141 404
Przeniesienia					
• Pozostałe przeniesienia			-28 115	28 115	0
Korekta do wartości godziwej	-3 689	7 846	-6 902	-31 282	-33 217
Zbycia				-74 840	-74 840
Stan na 31 grudnia 2023 r.	26 396	199 819	252 615	325 012	803 842
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania					15 705
Nieruchomości inwestycyjne razem 31.12.2023 „dane przekształcone”					819 547
Późniejsze nakłady (*)	488	-5 505	130 645	2 119	127 747
Przeniesienia					
• Aktywa sklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży		-13 573	-67 134		-80 707
• Jednostki wyceniane metodą praw własności				-300 370	-300 370
• Pozostałe przeniesienia		1 642		-1 642	0
Korekta do wartości godziwej	-2 697	-16 086	-15 785	-2 119	-36 686
Zbycia				-23 000	-23 000
Stan na 31 grudnia 2024 r.	24 187	166 297	300 341	0	490 826

Aktywa z tytułu prawa do użytkowania					13 260
Nieruchomości inwestycyjne razem 31.12.2024					504 086

(*) w tym zestawieniu szczegółowym bez różnic kursowych z przeliczenia (i innych)

⁴ Zob. Nota 1.2.1..

Główne nakłady inwestycyjne poniesione w ciągu roku dotyczyły projektów The Bridge oraz VIBE (etapy I i II).

Korekty wartości godziwej dotyczą głównie spółek Ghelamco SBP Sp. z o.o. i The Bridge sp. z o.o.

Przeniesienie kwoty 300,4 mln EUR związane jest z utratą kontroli nad projektem Warsaw Unit, który został ujęty zgodnie z MSR 28. Więcej informacji przedstawiono w Nocie 8. Jednostki wyceniane metodą praw własności.

Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży dotyczą decyzji Zarządu o sprzedaży działki należącej do Ghelamco SBP Sp. z o.o. oraz I etapu projektu VIBE w kolejnym roku obrotowym. Należy zaznaczyć, że zarówno etap I, jak i etap II projektu VIBE były ujęte w pozycji Nieruchomości Inwestycyjne w poprzednim roku.

Zmniejszenie o 23 mln EUR dotyczy zbycia projektu Craft, które nastąpiło w połowie grudnia 2024 r.

Więcej informacji na temat salda aktywów z tytułu prawa do użytkowania, w związku z zastosowaniem standardu MSSF 16, przedstawiono w Nocie 16.

Kwoty ujęte w rachunku zysków i strat obejmują:

tys. EUR	2024	2023
Przychody z najmu	6 584	21 389

--	--	--

Przychody z najmu za 2024 rok pochodzą głównie z projektów komercyjnych, w tym z projektu Warsaw Unit (do momentu jego wyłączenia z konsolidacji w lutym 2024 r.) oraz projektu Abisal. Spadek przychodów o 14,8 mln EUR w porównaniu z rokiem poprzednim wynika z dwóch czynników: sprzedaży Hotelu Warsaw HUB w grudniu 2023 r. oraz wyłączenia z konsolidacji projektu Warsaw Unit na koniec lutego 2024 r.

HIERARCHIA WARTOŚCI GODZIWEJ

Niezależni rzeczoznawcy przedstawiają wartość godziwą portfela nieruchomości inwestycyjnych Spółki co sześć miesięcy w swoich operatach szacunkowych. Wycena w wartości godziwej dla wszystkich Nieruchomości inwestycyjnych (w budowie), wycenianych przez niezależnych rzeczoznawców, jest sklasyfikowana jako poziom 3 wyceny w wartości godziwej w oparciu o dane wejściowe wykorzystane w technice wyceny.

TECHNIKI WYCENY

Metoda dochodowa:

Model wyceny przekształca przyszłe kwoty (np. przepływy pieniężne lub przychody i koszty) w pojedynczą bieżącą (tj. zdyskontowaną) kwotę, odzwierciedlającą aktualne oczekiwania rynkowe dotyczące tych przyszłych kwot. Metoda stopy zysku /kapitalizacji oraz metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) są najczęściej stosowanymi technikami wyceny w kategorii podejścia dochodowego.

Metoda stopy zwrotu lub model kapitalizacji:

Model wyceny określa wartość na podstawie oczekiwanych przychodów operacyjnych netto z nieruchomości w ustabilizowanym roku oraz stopy zysku, która odzwierciedla wolną od ryzyka stopę zwrotu z inwestycji, ryzyko rynkowe oraz

czynniki ryzyka nierynkowego lub niesystematycznego, które są czynnikami związanymi z danym składnikiem aktywów.

Metoda DCF:

Model wyceny uwzględnia wartość bieżącą przepływów pieniężnych netto, które zostaną wygenerowane z nieruchomości, biorąc pod uwagę oczekiwaną stopę wzrostu czynszów, okresy występowania pustostanów, wskaźnik wykorzystania powierzchni, koszty zachęt związanych z najmem, takich jak okresy bezczynszowe oraz inne koszty ponoszone przez najemców. Oczekiwane przepływy pieniężne netto są dyskontowane przy użyciu stóp dyskontowych skorygowanych o ryzyko. Szacunek stopy dyskontowej uwzględnia, między innymi, jakość budynku i jego lokalizację, jakość kredytową najemców oraz warunki najmu.

Metoda wyceny rezydualnej:

Metoda wyceny rezydualnej opiera się na założeniu, że wartość nieruchomości z potencjałem rozwojowym wynika z wartości zrealizowanej nieruchomości pomniejszonej o koszty podjęcia tej inwestycji, w tym zysk dewelopera.

W niektórych przypadkach odpowiednia będzie jedna technika wyceny, podczas gdy inne mogą wymagać zastosowania wielu technik wyceny.

Główną część polskich nieruchomości inwestycyjnych w budowie i aktywów przeznaczonych do sprzedaży stanowią projekty biurowe (często z powierzchnią handlową na parterze), które wycenia się metodą wartości rezydualnej (jeżeli chodzi o nieruchomości inwestycyjne w budowie) oraz metodą dochodową lub metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (jeżeli chodzi o projekty zrealizowane).

NAJWAŻNIEJSZE ZAŁOŻENIA

Średnie stopy zysku (lub kapitalizacji) stosowane w wycenach rzeczoznawców na 31 grudnia 2024 r. przedstawiały się następująco:

- od 5,35% do 7,25% dla projektów polskich w zależności od lokalizacji, specyfiki i charakteru obiektu (wobec 4,70% do 7,80% w zeszłym roku).

Aby określić odpowiednie stopy kapitalizacji (stopy zysku), rzeczoznawcy biorą pod uwagę ostatnie transakcje inwestycyjne w segmencie nieruchomości komercyjnych w Warszawie i lokalizacjach, w których działa Spółka, a także oczekiwania inwestorów obecnych na rynku polskim i międzynarodowym.

Średnie stawki czynszu stosowane w wycenach rzeczoznawców przedstawiały się następująco:

- od 14 EUR/m kw./miesiąc do 25.75 EUR/m kw./miesiąc dla powierzchni biurowej (wobec 14,5 EUR/m kw./miesiąc do 26 EUR/m kw./miesiąc w zeszłym roku);
- od 16 EUR/m kw./miesiąc do 25 EUR/m kw./miesiąc dla powierzchni handlowej (wobec 15,5 EUR/m kw./miesiąc do 27 EUR/m kw./miesiąc w zeszłym roku), w zależności od lokalizacji, specyfiki i charakteru obiektu.

Powyższe rynkowe stawki czynszu dla poszczególnych projektów zostały ustalone przez rzeczoznawców majątkowych na podstawie przeglądu ostatnio podpisanych umów najmu w porównywalnych projektach na tym samym rynku. W przypadku projektów biurowych w Warszawie dotyczy to nowoczesnych budynków biurowych z funkcją handlową, które zostały niedawno wynajęte krajowym i międzynarodowym najemcom na podstawie umów długoterminowych. Ta analiza rynkowych stawek czynszu uwzględnia również profil gospodarczy miasta, podaż i popyt w przypadku porównywalnych budynków biurowych, istniejącą i potencjalną konkurencję, lokalizację w obrębie miasta, wielkość i specyfikację lokali.

Inne główne założenia i parametry, które są brane pod uwagę, obejmują średni wskaźnik pustostanów i okresy występowania pustostanów (ponowny wynajem) oraz zachęty oferowane najemcom przez wynajmujących (takie jak budżet na wykończenie pomieszczeń i okresy beczynszowe). Średni

okres bezczynszowy na warszawskim rynku biurowym wynosi obecnie 7 miesięcy (dla 5-letnich umów najmu).

ANALIZA WRAŻLIWOŚCI

Na dzień 31 grudnia 2024 r. Spółka sprzedała większość nieruchomości inwestycyjnych generujących dochód, w tym projekty Warsaw UNIT oraz Craft. W związku z tym Spółka nie przeprowadziła analizy wrażliwości dla tego typu projektów.

Nieruchomości inwestycyjne (w budowie) (kategoria B i C) wycenia się, stosując różne założenia dotyczące np. kosztu budowy, oczekiwanych wartości najmu itp., które są wzajemnie powiązane i w przypadku których analiza wrażliwości dla poszczególnych zmiennych nie miałaby sensu.

Opis procesu i metodologii wyceny przedstawiono również w punkcie 1.8.

7.

ZAPASY OBEJMUJĄCE PROJEKTY DEVELOPERSKIE

Zapasy obejmujące projekty deweloperskie na dzień 31 grudnia 2024 r. wynosiły 53 400 tys. EUR (52 228 tys. EUR na dzień 31 grudnia 2023 r. „dane przekształcone”).

	Wartość bilansowa (według kosztu) na 31 grudnia 2024 r.	Wartość bilansowa (według kosztu) na 31 grudnia 2023 r. „dane przekształcone”
Nazwa zgodnie z księgą MSSF:		
Nowa Marina	15 318	14 312
Bliskie Piaseczno	13 743	5 572
GROEN etap 3-4-5	9 946	14 735
Port Żerański	5 392	4 692
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania	3 857	3 817
The Bridge – część mieszkaniowa	1 584	1 557
Garden Station Sp. z o.o.	1 374	1 381

Kemberton - 3 mieszkania	1 131	
Pozostałe	1 055	1 038
P.I.B.		3 637
Erato (Danilowiczowska)		1 487
RAZEM POLSKA	53 400	52 228

⁵ Zob. Nota 1.2.1.

Wartość zapasów obejmujących projekty deweloperskie nieznacznie wzrosła w porównaniu z rokiem poprzednim. Zmiana ta jest wynikiem z jednej strony sprzedaży zrealizowanej w bieżącym roku (głównie w ramach etapu II projektu GROEN, który został ukończony i przekazany odpowiednim nabywcom oraz sprzedaży działki w projekcie P.I.B.), a z drugiej strony — trwających prac budowlanych (przede wszystkim w ramach etapu III projektu GROEN, którego realizacja rozpoczęła się na początku 2024 r., oraz projektu Bliskie Piaseczno).

W Nocie 16 przedstawiono również informacje na temat zaktualizowanej wartości aktywów z tytułu prawa do użytkowania zgodnie z MSSF 16.

Wartość bilansowa zapasów została potwierdzona studiami wykonalności sporządzonymi w oparciu o przewidywany scenariusz rozwoju lub aktualne transakcje sprzedaży. W latach 2023 i 2024 nie dokonano żadnych odpisów.

Więcej informacji przedstawiono w punkcie 3.

8.

JEDNOSTKI WYCENIANE METODĄ PRAW WŁASNOŚCI

Kluczową transakcją była sprzedaż projektu Warsaw Unit, zrealizowanego po zakończeniu budowy flagowej inwestycji Spółki. W lutym 2024 r. Spółka zawarła umowę wspólnego przedsięwzięcia z Signal Capital dotyczącą projektu Warsaw Unit. W wyniku tej transakcji Spółka zaklasyfikowała projekt jako jednostkę wycenianą metodą praw własności ze względu na

utrata kontroli, zgodnie z definicją zawartą w MSSF 10 „Skonsolidowane sprawozdania finansowe”. W listopadzie 2024 r. projekt Warsaw Unit został pomyślnie sprzedany notowanej na giełdzie w Sztokholmie spółce Eastnine AB za łączną wartość transakcyjną wynoszącą 280 mln EUR. Ta znacząca sprzedaż podkreśla rosnące zainteresowanie inwestorów nowoczesnymi budynkami klasy A spełniającymi najwyższe standardy ESG. Silna pozycja rynkowa Spółki pozostaje kluczowym czynnikiem sukcesu w tym segmencie, a jej portfel projektów w dalszym ciągu przyciąga potencjalnych inwestorów i najemców.

Na koniec lutego 2024 r. Spółka wyłączyła z konsolidacji swoją jednostkę wycenianą metodą praw własności – Warsaw Unit. W rezultacie Spółka ujęła stratę w wysokości 38 mln EUR z tytułu udziału w tej jednostce, głównie w związku ze spadkiem wartości godziwej nieruchomości bazowej. Strata ta, związana z wyłączeniem projektu Warsaw Unit z konsolidacji, została ujęta w pozycji „Pozostałe koszty operacyjne” w skonsolidowanym rachunku zysków i strat na dzień 31 grudnia 2024 r. (zob. nota 21).

Pod koniec listopada 2024 r. projekt Warsaw Unit został sprzedany spółce Eastnine AB. Jednakże, ze względu na aktualne warunki rynkowe (zmienność giełdy Nasdaq Stockholm) oraz dodatkowe koszty transakcyjne, sprzedaż skutkowała dodatkowymi stratami w wysokości 13 802 tys. EUR, które zostały ujęte w pozycji „Udział w wynikach jednostek wycenianych metodą praw własności” w skonsolidowanym rachunku zysków i strat na dzień 31 grudnia 2024 r.

Ponadto spłata zobowiązań wobec Signal Capital umożliwiła Spółce odzyskanie pełnej kontroli nad jednostką Warsaw Unit NV przed końcem 2024 r. Akcje Eastnine stanowią jedyny istotny składnik bilansu, który został ponownie nabyty w ramach tej transakcji. Więcej informacji przedstawiono w nocie 10, dotyczącej pozostałych udziałów w Eastnine ujętych w portfelu.

9.

**NALEŻNOŚCI
DŁUGOTERMINOWE,
ROZLICZENIA
MIĘDZYOKRESOWE
CZYNNE ORAZ
KRÓTKOTERMINOWE
NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU
DOSTAW I USŁUG I
POZOSTAŁE
NALEŻNOŚCI**

**9.1. NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWE, ROZLICZENIA
MIĘDZYOKRESOWE CZYNNE ORAZ
KRÓTKOTERMINOWE NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU
DOSTAW I USŁUG I POZOSTAŁE NALEŻNOŚCI**

	Nota	31/12/2024	31/12/2023
Długoterminowe			
Należności od podmiotów powiązanych	27,3	699 998	737 082
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności		8 110	19 823
Razem należności długoterminowe i długoterminowe rozliczenia międzyokresowe czynne		708 108	756 905

**NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWE OD PODMIOTÓW
POWIĄZANYCH**

Należności długoterminowe od podmiotów powiązanych dotyczą głównie pożyczek udzielonych spółkom Peridot SL (Hiszpania), Salamanca Ltd (Cypr) oraz Ghelamco Group NV (Belgia), jednostce dominującej Grupy. Pożyczki udzielone Ghelamco Group NV są następnie przekazywane przez ten podmiot innym jednostkom Grupy w celu finansowania projektów realizowanych poza Holdingiem Inwestycyjnym, które znajdują się pod bezpośrednią kontrolą akcjonariusza dominującego lub pośrednio pod kontrolą Holdingu Deweloperskiego (IRS), Holdingu Portfelowego (DEUS) bądź Długoterminowego Holdingu Inwestycyjnego (GEPF). Podmioty te prowadzą

działalność w takich sektorach jak nieruchomości (w tym posiadanie banków ziemi i ustabilizowanych nieruchomości inwestycyjnych zlokalizowanych głównie w Belgii, na Cyprze, we Francji i w Polsce), media, sport i rekreacja oraz rolnictwo.

Należności z tytułu długoterminowych pożyczek są klasyfikowane jako aktywa finansowe wyceniane według amortyzowanego kosztu i podlegają formalnym umowom pożyczkowym; są oprocentowane i zazwyczaj nie przewidują spłaty w ciągu 12 miesięcy od dnia bilansowego. Przychody z tytułu odsetek są naliczane i kapitalizowane okresowo, a po upływie terminu zapadalności mogą zostać doliczone do kwoty głównej pożyczki.

Kierownictwo dokonuje oceny utraty wartości tych pożyczek, biorąc pod uwagę m.in. aktualną wartość rynkową aktywów bazowych, przewidywane przyszłe przepływy pieniężne, istnienie zabezpieczeń lub gwarancji wewnątrzgrupowych, a także bieżące wsparcie finansowe ze strony akcjonariusza dominującego. Na podstawie przeprowadzonej analizy kierownictwo uznało, że – z wyjątkiem należności długoterminowych związanych z krajami Europy Wschodniej – na dzień bilansowy nie było konieczności ujmowania odpisów aktualizujących ich wartość.

Spłata tych długoterminowych pożyczek może nastąpić na różne sposoby, m.in. poprzez sprzedaż aktywów bazowych posiadanych przez IRS, DEUS lub GEPU bądź w wyniku przyszłych działań restrukturyzacyjnych mających na celu uproszczenie struktury Grupy. Ponadto część sald może – w sensie ekonomicznym – zostać potraktowana jako przedpłata przyszłych należnych dywidend na rzecz akcjonariusza dominującego, w ramach strategii alokacji kapitału w Grupie. Opcje te podlegają regularnemu przeglądowi w świetle sytuacji finansowej Grupy oraz planowania strategicznego.

Spadek wartości w porównaniu z rokiem poprzednim wynika głównie z ujęcia odpisu z tytułu utraty wartości niektórych

należności. W wyniku zaktualizowanych ocen przeprowadzonych w trakcie okresu sprawozdawczego, Spółka dokonała odpisu aktualizującego wartość należności dotyczących krajów Europy Wschodniej. Chociaż niepewność geopolityczna i gospodarcza w regionie istniała już na dzień 31 grudnia 2023 r. oraz 30 czerwca 2024 r., określone fakty i okoliczności wpływające na ściągальność tych należności — tj. nowe informacje dotyczące negocjacji z podmiotami trzecimi oraz rozwój sytuacji rynkowej w odniesieniu do jednego z aktywów w Europie Wschodniej — stały się znane dopiero w drugiej połowie 2024 r., a w szczególności w ostatnim kwartale. W oparciu o zaktualizowane informacje Spółka ponownie oceniła ściągальność powiązanych należności i ujęła odpis aktualizujący wartość należności zgodnie z MSSF 9 na dzień 31 grudnia 2024 r. Więcej informacji przedstawiono w Nocie 21.

DŁUGOTERMINOWE NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG ORAZ POZOSTAŁE NALEŻNOŚCI

Długoterminowe należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności na dzień 31 grudnia 2024 r. obejmowały głównie:

- Skapitalizowane okresy bezczynszowe oraz opłaty agencyjne na poziomie Ghelamco The Bridge Sp. z o.o., w związku z wynajmem projektu The Bridge: 1 837 tys. EUR; oraz
- Skapitalizowane okresy bezczynszowe oraz opłaty agencyjne na poziomie Ghelamco Towarowa Sp. z o.o., w związku z wynajmem projektu VIBE: 1 996 tys. EUR.

Spadek w porównaniu z rokiem ubiegłym jest związany ze sprzedażą projektu Warsaw Unit.

Wartości bilansowe należności długoterminowych są odpowiadają ich wartości godziwej określonej na podstawie przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowanych stopą

obowiązującą dla podobnych instrumentów emitenta
o podobnym ratingu.

9.2. KRÓTKOTERMINOWE NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU
DOSTAW I USŁUG ORAZ POZOSTAŁE NALEŻNOŚCI

	Nota	31/12/2024	31/12/2023
Krótkoterminowe			
Należności od podmiotów powiązanych	27,3	1 613	2 601
Należności od pozostałych podmiotów		2 485	21 519
Należności z tytułu dostaw i usług		4 098	24 120
Pozostałe należności		915	2 773
Należności krótkoterminowe od podmiotów powiązanych	27,3	4 283	6 563
Należności z tytułu VAT		7 839	7 148
Rozliczenia międzyokresowe czynne		1 188	1 167
Należności z tytułu odsetek		52 045	66 121
Razem krótkoterminowe należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności		70 368	107 892

NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG

Wartości bilansowe krótkoterminowych należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności odpowiadają ich wartościom godziwym określonym na podstawie przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowanych stopą obowiązującą

dla podobnych instrumentów emitenta o podobnym ratingu kredytowym.

Należności z tytułu dostaw i usług od podmiotów powiązanych (i rozliczenia międzyokresowe czynne; zobacz poniżej) obejmują faktury z tytułu usług budowlanych, technicznych i innych, jak opisano w Nocie 27.3.

Spadek salda należności z tytułu dostaw i usług związany jest ze sprzedażą Hotelu HUB ujętą w sprawozdaniu finansowym za poprzedni rok; część wartości transakcji została uregulowana przez francuski fundusz Corum XL wkrótce po zakończeniu roku obrotowego.

NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU ODSETEK

Saldo należności z tytułu odsetek obejmuje głównie należności z tytułu odsetek od podmiotów powiązanych (48,7 mln EUR). Zmiany w stosunku do ubiegłego roku wynikają z poziomu nierozliczonych sald należności od podmiotów powiązanych oraz terminów spłaty należnych odsetek. Dodatkowo ujęto odpis aktualizujący wartość niektórych należnych odsetek związanych z krajami Europy Wschodniej, zgodnie z wyjaśnieniami zawartymi w nodzie 9.1 Należności długoterminowe od jednostek powiązanych.

Więcej informacji przedstawiono w Nocie 21.

NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU VAT

Saldo nierozliczone na dzień 31 grudnia 2024 r. dotyczy należności z tytułu VAT związanych głównie z następującymi projektami: The Bridge, Abisal i Kreo.

Zaangażowane spółki celowe (SPV) mogą zwrócić się do władz skarbowych o natychmiastowy zwrot należności z tytułu VAT w gotówce lub mogą kompensować należności z tytułu VAT z dowolnymi zobowiązaniami z tytułu VAT.

Należności z tytułu VAT wynikają z podatku VAT zapłaconego od kosztów działalności deweloperskiej i budowlanej.

EKSPOZYCJA NA RYZYKO KREDYTOWE I UTRATA
WARTOŚCI

Przedstawione powyżej należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności są zaklasyfikowane jako pozycje wyceniane według zamortyzowanego kosztu i w związku z tym wycenia się je według zamortyzowanego kosztu. Kwoty przedstawione w bilansie są – we właściwym zakresie – po odpisach na należności wątpliwe.

Spółka ujmuje odpisy aktualizujące z tytułu oczekiwanych strat kredytowych (ECL) w odniesieniu do należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności, w związku z wymogami MSSF 9.

Maksymalna ekspozycja na ryzyko kredytowe w dacie sprawozdawczej odpowiada wartości bilansowej każdej klasy aktywów przedstawionej powyżej. Spółka nie posiada żadnego zabezpieczenia tych sald, ponieważ znaczna część należności to należności od podmiotów powiązanych kontrolowanych przez ostatecznych beneficjentów rzeczywistych Grupy Ghelamco.

Na dzień 31 grudnia 2024 r. i 2023 r. należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności ujawnione powyżej nie zawierały istotnych kwot przeterminowanych na koniec okresu sprawozdawczego, na które Spółka – w razie potrzeby – nie utworzyłaby odpisu na należności wątpliwe, z wyjątkiem odpisu dotyczącego należności związanych z krajami Europy Wschodniej, o którym mowa powyżej.

10.

**POZOSTAŁE AKTYWA
FINANSOWE**

Wartość pozostałych aktywów finansowych na dzień 31 grudnia 2024 r. wynosiła 62 mln EUR (w porównaniu do 17 mln EUR w roku poprzednim), co wynika głównie z nabycia dodatkowych udziałów w spółce Ghelamco Invest NV. W 2024 r. spółka Ghelamco Poland Holding Sp. z o.o. nabyła dodatkowe udziały w Ghelamco Invest NV (Belgia), zwiększając swój udział do 17%. Kierownictwo zdecydowało się na tymczasową inwestycję w Ghelamco Invest NV, ponieważ spółka ta analizuje nowe technologie, takie jak

centra danych, co umożliwi zdobycie wiedzy specjalistycznej, która może zostać wykorzystana w działalności operacyjnej w Polsce. Inwestycja ta zapewni polskim operacjom przewagę we wdrażaniu tych rozwiązań na lokalnym rynku. W trzecim kwartale 2024 r. spółka Ghelamco Group NV (Belgia) częściowo odkupiła swoje akcje, co spowodowało zmniejszenie udziału Spółki do 13,83%, przy łącznej wartości inwestycji wynoszącej 56 mln EUR na koniec roku.

Pozostała część pozostałych aktywów finansowych (6 mln EUR) dotyczy sprzedaży projektu Warsaw Unit na rzecz notowanej na giełdzie w Sztokholmie spółki nieruchomościowej Eastnine AB. Część zapłaty została zrealizowana w formie akcji notowanych na giełdzie Nasdaq w Sztokholmie. Transakcja ta została ujęta w jednostce wycenianej metodą praw własności, nad którą Spółka odzyskała kontrolę po spłacie zobowiązań wobec Signal. Więcej informacji przedstawiono w Nocie 8. Jednostki wyceniane metodą praw własności.

11.

**ŚRODKI PIENIĘŻNE O
OGRANICZONEJ
MOŻLIWOŚCI
DYSPONOWANIA / ŚRODKI
PIENIĘŻNE I ICH
EKWIWALENTY**

	31/12/2024	31/12/2023
Środki pieniężne na rachunkach bankowych i w kasie	32 767	52 682

Środki pieniężne na rachunkach bankowych są oprocentowane według zmiennych stóp procentowych opartych na stopach dla dziennych depozytów bankowych. Depozyty krótkoterminowe są zakładane na różne okresy, nieprzekraczające trzech miesięcy, w zależności od bieżącego zapotrzebowania Spółki na środki pieniężne,

i mogą generować odsetki według właściwych stóp dla depozytów krótkoterminowych.

Środki pieniężne są przechowywane w bankach o ugruntowanej renomie. Dlatego też ryzyko kredytowe związane z środkami pieniężnymi uznaje się za niskie.

	31/12/2024	31/12/2023
Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania	0	57 037

Saldo środków pieniężnych o ograniczonej możliwości dysponowania na dzień 31 grudnia 2023 r. było związane ze spłatą zapadających na początku 2024 r. obligacji, przy wykorzystaniu wpływów z nowej emisji obligacji przeprowadzonej w ostatnim kwartale 2023 r. Wpływy z tych obligacji zostały zdeponowane na zablokowanych rachunkach u odpowiedniego partnera bankowego rozliczającego emisję. W związku z tym wpływy z tych obligacji zostały zaksięgowane w pozycji środków pieniężnych o ograniczonej możliwości dysponowania. Środki te zostały przeznaczone na spłatę zapadających obligacji w łącznej kwocie 57 mln EUR.

12.

KAPITAŁ ZAKŁADOWY I KAPITAŁ ZAPASOWY ZE SPRZEDAŻY AKCJI POWYŻEJ ICH WARTOŚCI NOMINALNEJ

	31/12/2024	31/12/2023
Zatwierdzony kapitał podstawowy	67	67
Kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji	495 903	495 903

powyżej ich wartości nominalnej		
Wyemitowane i w pełni opłacone	495 970	495 970

Kapitał zakładowy składa się z 67 335 w pełni opłaconych akcji.

Na dzień 31 grudnia 2024 r. bezpośrednimi akcjonariuszami Spółki byli:

- **Ghelamco Group NV** (Belgia) - 100%

12.1. WYPŁATA DYWIDEND PRZEZ SPÓŁKĘ

W 2024 r. i 2023 r. nie zadeklarowano ani nie wypłacono żadnej dywidendy.

12.2. UDZIAŁY NIEKONTROLUJĄCE

	31/12/2024	31/12/2023
Stan na początek roku	-889	1 909
Udział w wyniku za rok obrotowy	-5 140	-2 553
Zwiększenia/zmniejszenia	-53	-245
Stan na koniec roku	-6 082	-889

Udział w wyniku roku obrotowego przypadający na udziały niekontrolujące dotyczy głównie spółek Land S.A., Nowa Marina oraz 30% udziałów posiadanych przez Deus NV w spółkach Prima Bud, Plac Grzybowski, Towarowa, Estima i Pianissima.

13.

**KAPITAŁY REZERWOWE I
ZYSKI ZATRZYMANE**

Kapitały rezerwowe i zyski zatrzymane na dzień bilansowy przedstawiały się następująco:

	Skumulowany kapitał rezerwowy z tytułu przeliczenia pozycji wyrażonych w walutach obcych	Zyski zatrzymane
Stan na 1 stycznia 2023 r.	15 526	571 598
Skumulowane różnice z tytułu przeliczenia pozycji wyrażonych w walutach obcych	-1 442	
Zmiana zakresu konsolidacji		
Pozostałe		-5
Wynik a rok obrotowy		-24 460
Stan na 31 grudnia 2023 r.	14 084	547 133
Stan na 1 stycznia 2024 r.	14 084	547 133
Skumulowane różnice z tytułu przeliczenia pozycji wyrażonych w walutach obcych	1 295	
Zmiana zakresu konsolidacji		-374
Pozostałe		-5

Wynik a rok obrotowy		-185 596
Stan na 31 grudnia 2024 r.	15 379	361 158

14.**OPROCENTOWANE
KREDYTY I POŻYCZKI**

		31/12/2024	31/12/2023
Długoterminowe			„dane przekształcone”⁶
Kredyty bankowe	14,1	88 059	17 004
Inne kredyty i pożyczki – obligacje	14,2	226 240	218 949
Inne kredyty i pożyczki	14,3	32 618	40 731
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	16	15 902	18 151
Krótkoterminowe		362 819	294 835
Kredyty bankowe	14,1	41 578	211 000
Inne kredyty i pożyczki – obligacje	14,2	66 329	144 895
Inne kredyty i pożyczki	14,3	60 182	0
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	16	1 214	1 369
		169 303	357 264
RAZEM		532 122	652 099

14.1. KREDYTY I POŻYCZKI BANKOWE (129 637 TYS. EUR,
W TYM DŁUGOTERMINOWE: 88 059 TYS. EUR,
KRÓTKOTERMINOWE: 41 578 TYS. EUR)

W ciągu roku Spółka uzyskała nowe zabezpieczone kredyty bankowe oraz wykorzystała istniejące linie kredytowe na łączną

kwotę 79 133 tys. EUR (głównie na finansowanie projektów The Bridge i VIBE), wszystkie oprocentowane w oparciu o stopy Euribor. Zmniejszenie stanu krótkoterminowych kredytów bankowych wynika w dużej mierze z wyłączenia z konsolidacji spółki Warsaw Unit w związku z zawarciem umowy wspólnego przedsięwzięcia z Signal Capital w lutym 2024 r. Więcej informacji przedstawiono w Nocie 8. Jednostki wyceniane metodą praw własności.

Kredyty bankowe	
Stan na 1 stycznia 2024 r.	228 004
Zmiana zakresu konsolidacji	-177 500
Wpływy z kredytów i pożyczek	79 133
Stan na 31 grudnia 2024 r.	129 637

⁶ Zob. Nota 1.2.1.

Pozyskując finansowanie dłużne dla swoich (większych) projektów, Spółka każdorazowo negocjuje umowy długoterminowe z bankami. Zgodnie z tymi umowami bank dokonuje konwersji kredytów na zakup gruntów na kredyty rozwojowe (dodatkowe ok. 2-4 lata) oraz kredytów rozwojowych na kredyty inwestycyjne (najczęściej na okres 3 do 5 lat) po spełnieniu uprzednio uzgodnionych warunków.

Większość banków, z którymi Spółka współpracuje, przyjęła powyższe zasady jako ramy dla dotychczasowej, bieżącej i przyszłej współpracy.

Na potrzeby niniejszego sprawozdania finansowego Spółka ujmuje kredyty bankowe (lub część wymagalną kredytów) jako krótkoterminowe w przypadku, gdy data konwersji z „kredytu na zakup gruntów na kredyt rozwojowy” przypada w ciągu następnego roku obrotowego (zobacz nota 1.17 i 2.1.2). Jeśli

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

chodzi o niespłacone kredyty krótkoterminowe, należy dodać, że w 2025 r. część z pozostałego zadłużenia krótkoterminowego zostanie faktycznie spłacona zgodnie z warunkami umownymi, a część zostanie przedłużona lub zrefinansowana (np. poprzez konwersję na kredyt inwestycyjny).

Zestawienie umownych terminów zapadalności kredytów bankowych wraz ze zobowiązaniami z tytułu odsetek:

	31/12/2024				31/12/2023			
	<1 roku	od	>5 lat	razem	<1 roku	od	>5 lat	razem
		2 do 5 lat				2 do 5 lat		
Kredyty na zakup gruntu								0
Kredyty budowlane	43 897		127 454	171 351	36 602	19 204		55 806
Kredyty inwestycyjne					182 382			182 382
Razem	43 897		127 454	171 351	218 984	19 204	0	238 188
Udział procentowy	26%		74%	100%	92%	8%	0%	100%

KREDYTY BANKOWE WEDŁUG WALUTY FINANSOWANIA

Duża część kredytów bankowych zewnętrznych denominowana jest w euro, a główny wyjątek stanowi część finansowania VAT (kredyty w PLN).

ODSETKI OD KREDYTÓW I POŻYCZEK BANKOWYCH – RYZYO STOPY PROCENTOWEJ

Oprocentowanie kredytów na zakup gruntu i działalność deweloperską uznaje się za zmienne (choć element zmienny we wzorze na stopę procentową jest określony na okres nieprzekraczający jednego roku).

W zależności od projektu i zabezpieczenia wymaganego przez bank w Polsce obowiązują następujące marże na stopy zmienne: od 2,8% do 4,0%.

Średnia marża	Kredyt na zakup gruntu		Kredyt budowlany		Kredyt inwestycyjny	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023
Polska	nie dotyczy	nie dotyczy	3,5%-4.0%	2,6%-4.0%	nie dotyczy	2,6%-3.0%

ANALIZA WRAŻLIWOŚCI OPROCENTOWANIA

Wzrost/spadek o 100 punktów bazowych (średnio) stóp procentowych zadłużenia bankowego o zmiennym oprocentowaniu w dacie sprawozdawczej, przy pozostałych zmiennych na tym samym poziomie, spowodowałby obniżenie zysku brutto za 2024 r. o 1 788 tys. EUR. Powyższa analiza wrażliwości nie uwzględnia kosztów finansowania zewnętrznego, które zostały aktywowane.

14.2. INNE KREDYTY I POŻYCZKI: OBLIGACJE (292 569 TYS. EUR, W TYM DŁUGOTERMINOWE: 226 240 TYS. EUR, KRÓTKOTERMINOWE: 66 329 TYS. EUR)

Kredyty bankowe	Polska
Stan na 1 stycznia 2024 r.	363 844
Splata obligacji	-126 261
Splata obligacji projektowych Craft	-10 700
Wpływy z tytułu obligacji	60 380
Pozostałe (różnice kursowe z przeliczenia, koszty)	5 307
Stan na 31 grudnia 2024 r.	292 569

Łączne saldo obligacji pozostających w obiegu na dzień bilansowy (292 569 tys. EUR) obejmuje obligacje projektowe o wartości 9 800 tys. EUR związane z projektem Kreo. Pozostałe saldo w wysokości 282 769 tys. EUR odpowiada wartości emisji (1 249 mln PLN) pomniejszonej o skapitalizowane koszty emisji, które są amortyzowane przez okres obowiązywania obligacji.

W 2024 r. łączna wartość wykupu obligacji wyniosła 126 261 tys. EUR, w tym 10 700 tys. EUR dotyczyło obligacji projektowych związanych ze zbyciem w grudniu 2024 r. projektem Craft. W związku z planowaną sprzedażą nieruchomości, w tym projektu biurowego VIBE w Warszawie oraz projektu mieszkaniowego Bliskie Piaseczno, oczekiwane są spłaty pożyczek od spółek projektowych. Ponadto w styczniu 2025 r. spółka Estima Sp. z o.o. z powodzeniem wyemitowała obligacje serii D o łącznej wartości kapitału 17,4 mln EUR, z terminem wykupu przypadającym na 24 stycznia 2028. Transakcje te powinny wygenerować nadwyżki środków pieniężnych, które mogą zostać przeznaczone na spłatę obligacji. Więcej informacji przedstawiono w Nocie 28. Zdarzenia po dniu bilansowym 31.12.2024.

W 2024 r. Spółka wyemitowała nowe obligacje o łącznej wartości 258 000 tys. PLN, oprocentowane według stawki WIBOR 6M powiększonej o marżę 5%.

Seria obligacji	Data emisji	Termin zapadalności	Kwota (w tys. PLN)
PPZ2	7 lutego 2024 r.	15 stycznia 2028 r.	125 000

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

PZ7	8 maja 2024 r.	17 listopada 2027 r.	23 000
PZ8	17 lipca 2024 r.	17 lipca 2028 r.	40 000
PZ9	8 listopada 2024 r.	8 listopada 2028 r.	70 000
			258 000

Zestawienie umownych terminów zapadalności obligacji wraz z zobowiązaniami z tytułu odsetek:

	31/12/2024				31.12.2023 „dane przekształcone” ⁷			
	<1 roku	od	>5 lat	razem	<1 roku	od	>5 lat	razem
		2 do 5 lat				2 do 5 lat		
Obligacje	76 833	282 565	0	359 397	166 876	259 639	0	426 514
Razem	76 833	282 565	0	359 397	166 876	259 639	0	426 514
Udział procentowy	21%	79%	0%	100%	39%	61%	0%	100%

⁷ Zob. Nota 1.2.1.

ANALIZA WRAŻLIWOŚCI OPROCENTOWANIA

Wzrost/spadek o 100 punktów bazowych (średnio) stóp procentowych obligacji o zmiennym oprocentowaniu w dacie sprawozdawczej, przy pozostałych zmiennych na tym samym poziomie, spowodowałby obniżenie/zwiększenie zysku brutto za 2024 r. o 3 223 tys. EUR.

14.3. POZOSTAŁE KREDYTY I POŻYCZKI: (92 800 TYS. EUR,
W TYM DŁUGOTERMINOWE: 32 618 TYS. EUR,
KRÓTKOTERMINOWE: 60 182 TYS. EUR)

Na dzień 31 grudnia 2024 r. pozostałe kredyty i pożyczki obejmują pożyczki od jednostek powiązanych w wysokości 28 267 tys. EUR oraz inne pożyczki od podmiotów trzecich w wysokości 64 532 tys. EUR.

ANALIZA WRAŻLIWOŚCI OPROCENTOWANIA

Wzrost/spadek o 100 punktów bazowych (średnio) stóp procentowych zadłużenia w ramach grupy w dacie sprawozdawczej, przy pozostałych zmiennych na tym samym poziomie, spowodowałby obniżenie/zwiększenie zysku brutto za 2024 r. o 74 tys. EUR.

14.4. ZOBOWIĄZANIA Z TYTUŁU LEASINGU (17 116 TYS. EUR, W TYM DŁUGOTERMINOWE: 15 902 TYS. EUR, KRÓTKOTERMINOWE: 1 214 TYS. EUR)

Zobowiązania z tytułu leasingu (długo- i krótkoterminowe) odnoszą się w całości do nieodwoływalnych umów dzierżawy gruntów związanych z poszczególnymi projektami polskimi. Powyższe zobowiązania z tytułu leasingu zostały ujęte zgodnie z wymogami MSSF 16 „Leasing”. Więcej informacji przedstawiono w Nocie 16.

Zestawienie niezdyskontowanych umownych terminów wymagalności zobowiązań z tytułu leasingu:

	2024	2023
Do 1 roku	1 143	1 960
Od 1 roku do 5 lat	4 706	5 876
Powyżej 5 lat	69 710	93 118
RAZEM	75 559	100 954

--	--	--

Spadek wynika głównie ze sprzedaży projektu Warsaw Unit.

14.5. INFORMACJE RÓŻNE

Spółka ma również dostęp do następujących dodatkowych źródeł finansowania:

- dodatkowych możliwości w związku ze stopą zadłużenia (Ghelamco stara się utrzymywać wysoką marżę dla współczynnika kredytu do wartości);
- możliwości skorzystania z dodatkowego finansowania dla zakończonych projektów na podstawie współczynnika kredytu do wartości (LTV), a nie kredytu do kosztów (LTC);
- dostęp do finansowania alternatywnego, głównie w formie emisji obligacji oraz finansowania typu mezzanine. W tym względzie należy wspomnieć o obligacjach na okaziciela wyemitowanych w Polsce (łącznie obligacje w obiegu o wartości 1 249 mln PLN na dzień 31 grudnia 2024 r.).

Na dzień 31 grudnia 2023 r. stwierdzono przypadek naruszenia warunków umowy z jednym z polskich obligatariuszy, wynikający z niespełnienia jednego z postanowień dodatkowych umów.

Skutkowało to przekształceniem skonsolidowanego sprawozdania finansowego za poprzedni rok w celu prawidłowego odzwierciedlenia skutków tego naruszenia — patrz nota 1.2.

W czerwcu 2024 r. Spółka podpisała aneks do powyższych umów z polskim obligatariuszem, zgodnie z którym ustalono nowe warunki obejmujące dane na dzień 31 grudnia 2023 r. Na dzień 30 czerwca 2024 r. Spółka nie spełniła minimalnego wymogu dotyczącego współczynnika wypłacalności na poziomie 30% oraz minimalnego skorygowanego kapitału własnego w wysokości 300 mln EUR, co skutkowało zaklasyfikowaniem zobowiązań z tytułu obligacji w wysokości 48,6 mln PLN jako

krótkoterminowych oprocentowanych kredytów i pożyczek na dzień 30 czerwca 2024 r.

Na dzień 31 grudnia 2024 r. Spółka ponownie nie spełniła warunków określonych w dodatkowych umowach z jednym z obligatariuszy obowiązujących na ten dzień, co skutkowało zaklasyfikowaniem zobowiązań z tytułu obligacji w wysokości 44,5 mln PLN jako krótkoterminowych oprocentowanych kredytów i pożyczek na dzień 31 grudnia 2024 r. W dniu 25 kwietnia 2025 r. Spółka podpisała aneks do umowy z polskim obligatariuszem, na mocy którego ustalono nowe warunki obejmujące dane finansowe na dzień 31 grudnia 2024 r. Zgodnie z nowymi warunkami, Spółka nie spełniła wymogu minimalnego skorygowanego kapitału własnego w wysokości 200 mln EUR — w tej sprawie trwają obecnie negocjacje dotyczące uzyskania zgody na odstępstwo.

- Zabezpieczenie kredytów bankowych stanowią m.in. projekty budowlane prowadzone przez Spółkę, w tym grunty oraz roboty w toku, zastaw na udziałach w spółce celowej itp. Informacje na temat gwarancji korporacyjnych udzielonych i/lub umów poręczenia zawartych przez Granbero Holdings Ltd w odniesieniu do kredytów bankowych przedstawiono w Nocie 25.1.

Umowy o kredyty udzielane przez banki zawierają niekiedy szereg zobowiązań do spełnienia określonych wymogów (stosunek kwoty kredytu do wartości nieruchomości, stosunek wartości kredytu do kosztu inwestycji, wskaźnik pokrycia obsługi długu). W ciągu roku oraz na dzień kończący rok nie miały miejsca żadne zdarzenia stanowiące naruszenie umów kredytowych.

- Zabezpieczenie wyemitowanych obligacji stanowi gwarancja wykupu udzielona przez Granbero Holdings Ltd (Spółkę).

Ponadto na dzień bilansowy Spółka spełniała wszystkie warunki emisji obligacji. W tym zakresie należy odnieść się

do odpowiednich testów spełnienia wymogów przeprowadzanych co dwa lata. Informacje na ich temat publikowane są na stronie internetowej Spółki.

Odnutowane zmiany powyższego zadłużenia finansowego obejmują nieistotną kwotę zmian niepieniężnych, związanych ze skapitalizowanymi kosztami transakcji, które są amortyzowane przez okres spłaty zadłużenia.

15.

**INSTRUMENTY
FINANSOWE**

W tabeli poniżej przedstawiono zestawienie wszystkich instrumentów finansowych według kategorii zgodnie z MSSF 9 wraz z wartością godziwą każdego instrumentu oraz hierarchią wartości godziwej:

		31/12/2024		
Instrumenty finansowe (x 1 000 EUR)	FVTPL	Wyceniane wg zamortyzowane go kosztu/zob. finansowe wyceniane wg zamortyzowane go kosztu	Wartość godziwa	Poziom wartości godziwej
Pozostałe inwestycje finansowe				
Pozostałe aktywa finansowe	5 861		5 861	1
Pozostałe aktywa finansowe		56 429	56 429	2
Należności długoterminowe				
Należności i rozliczenia międzyokresowe czynne		708 108	708 108	2
Należności krótkoterminowe				2
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności		62 526	62 526	
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		32 767	32 767	
Aktywa finansowe razem	5 861	859 830	865 691	2

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

Oprocentowane kredyty i pożyczki – długoterminowe				
Kredyty bankowe		88 059	88 059	2
Obligacje		226 240	219 930	1
Inne kredyty i pożyczki		32 618	32 618	2
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego		15 902	15 902	2
Oprocentowane kredyty i pożyczki – krótkoterminowe				
Kredyty bankowe		41 578	41 578	2
Obligacje		66 329	67 094	1
Inne kredyty i pożyczki		60 182	60 182	2
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego		1 214	1 214	2
Zobowiązania krótkoterminowe				
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania		81 827	81 827	2
Zobowiązania finansowe razem	0	613 949	608 404	

	31.12.2023 „dane przekształcone” ⁸		
Instrumenty finansowe (x 1 000 EUR)	Wyceniane wg zamortyzowanego kosztu/zob. finansowe wyceniane wg zamortyzowanego kosztu	Wartość godziwa	Poziom wartości godziwej
Pozostałe inwestycje finansowe			
Pozostałe aktywa finansowe	17 207	17 207	2
Należności długoterminowe			

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

Należności i rozliczenia międzyokresowe czynne	756 905	756 905	2
Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania	57 037	57 037	2
Należności krótkoterminowe			
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	100 740	100 740	2
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	52 682	52 682	2
Aktywa finansowe razem	984 571	984 571	
Oprocentowane kredyty i pożyczki – długoterminowe			
Kredyty bankowe	17 004	17 004	2
Obligacje	218 949	210 804	1
Inne kredyty i pożyczki	40 731	40 731	2
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	18 151	18 151	2
Oprocentowane kredyty i pożyczki – krótkoterminowe			
Kredyty bankowe	211 000	211 000	2
Obligacje	144 895	134 964	1
Inne kredyty i pożyczki	0	0	2
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	1 369	1 369	2
Zobowiązania krótkoterminowe			
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	93 092	93 092	2
Zobowiązania finansowe razem	745 191	727 115	

⁸ Zob. Nota 1.2.1.

Powyższe tabele przedstawiają analizę instrumentów finansowych pogrupowanych na poziomie 1–3 w zależności od stopnia, w jakim możliwe jest określenie wartości godziwej

(ujętej w sprawozdaniu z sytuacji finansowej lub ujawnionej w notach):

- Poziom 1 wyceny w wartości godziwej wynika z cen notowanych (nieskorygowanych) na aktywnych rynkach dla takich samych aktywów lub zobowiązań.
- Poziom 2 wyceny w wartości godziwej wynika z danych wejściowych innych niż ceny notowane uwzględnione na poziomie 1, które obserwuje się dla składnika aktywów lub zobowiązania – bezpośrednio (tj. jako ceny) lub pośrednio (tj. na podstawie cen).
- Poziom 3 wyceny w wartości godziwej wynika z technik wyceny uwzględniających dane wejściowe dotyczące składnika aktywów lub zobowiązania, które nie są oparte na obserwowanych danych rynkowych (dane wejściowe nieobserwowalne).

Wartości godziwe aktywów finansowych i zobowiązań finansowych określa się w następujący sposób:

- Wartości godziwe instrumentów pochodnych oblicza się przy pomocy notowanych cen. Jeżeli takie ceny są niedostępne, przeprowadza się analizę zdyskontowanych przepływów pieniężnych, stosując obowiązującą krzywą zwrotu za okres instrumentów dla instrumentów pochodnych, które nie mają charakteru opcji, oraz modele wyceny opcji dla instrumentów pochodnych o charakterze opcji. Walutowe kontrakty terminowe wycenia się na podstawie notowanych terminowych kursów wymiany oraz krzywych zwrotu wynikających z notowanych stóp procentowych zgodnych z terminami zapadalności kontraktów. Swapy na stopy procentowe wycenia się w wartości bieżącej przyszłych przepływów pieniężnych oszacowanych i zdyskontowanych na podstawie właściwych krzywych zwrotu wynikających z notowanych stóp procentowych.

- Wartości godziwe pozostałych aktywów finansowych i zobowiązań finansowych (z wyłączeniem wymienionych powyżej) określa się zgodnie z ogólnie przyjętymi modelami wyceny na podstawie analizy zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

Wartość godziwa zobowiązań oprocentowanych nie różni się istotnie od wartości bilansowej, ponieważ wszystkie te zobowiązania to zadłużenie oprocentowane według stopy zmiennej. Wartość godziwą długoterminowego zadłużenia oprocentowanego (w braku publikacji cen notowanych na aktywnych rynkach) oblicza się jako wartość bieżącą przepływów pieniężnych zdyskontowanych z użyciem odpowiednich bieżących rynkowych stóp procentowych skorygowanych o marżę dotyczącą spółki. Przyjmuje się, że wartość godziwa krótkoterminowego zadłużenia oprocentowanego i zadłużenia o zmiennym oprocentowaniu odpowiada wartości bilansowej.

Opis sposobu określania wartości godziwej przedstawiono również w punkcie 1.9.

16.

LEASING

Kwoty ujęte w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej oraz skonsolidowanym rachunku zysków i strat dotyczące zobowiązań z tytułu leasingu oraz związanych z nimi aktywów z tytułu prawa do użytkowania przedstawiają się następująco:

	Aktywa z tytułu prawa do użytkowania	Aktywa z tytułu prawa do użytkowania – Zapasy obejmujące projekty	
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania ujęte zgodnie z MSSF 16	Nieruchomo ści		Razem

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

	inwestycyjn e	dewelopersk ie	
		Zapasy	
W tys. EUR			
1/01/2023	16 049	8 881	24 930
Zwiększenie (nowe)	0	0	0
Zmniejszenie	-4 733	-6 063	-10 796
Aktualizacja wyceny	3 126	301	3 427
Różnice kursowe	1 262	698	1 960
31.12.2023 „dane przekształcone”⁹	15 704	3 817	19 521
Zwiększenie (nowe)	361	0	361
Zmniejszenie	-3 107	-317	-3 424
Aktualizacja wyceny	-36	-4	-40
Różnice kursowe	338	361	699
31/12/2024	13 260	3 857	17 117

	Zobowiązani a długotermin owe z tyt. leasingu	Zobowiązani a krótkotermin owe z tyt. leasingu	Razem
Zobowiązania z tytułu leasingu ujęte zgodnie z MSSF 16			
W tys. EUR			
1/01/2023	23 134	1 795	24 930

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

Zwiększenie (nowe)	0	0	0
Splata	0	-1 125	-1 125
Zmniejszenie	-7 085	-3 711	-10 796
Odsetki od zobowiązań z tytułu leasingu (*)	4 551	0	4 551
Przeniesienie zobowiązań d-term. do k-term.	-4 269	4 269	0
Różnice kursowe	1 819	141	1 960
31.12.2023 „dane przekształcone”⁹	18 151	1 370	19 521
Zwiększenie (nowe)	361	0	361
Splata	0	-852	-852
Zmniejszenie	-2 953	-228	-3 181
Odsetki od zobowiązań z tytułu leasingu (*)	813	0	813
Przeniesienie zobowiązań d-term. do k-term.	-835	835	0
Różnice kursowe	365	89	454
31/12/2024	15 902	1 214	17 116

⁹ Zob. Nota 1.2.1.

(*): ujęte w pozostałych kosztach finansowych. Więcej informacji przedstawiono w Nocie 24 Przychody i koszty finansowe.

Spółka zawarła niepodlegające anulowaniu umowy leasingu dotyczące praw do gruntu z podstawowym okresem leasingu wynoszącym zwykle 99 lat (prawo wieczystego użytkowania). Wszystkie umowy leasingu zawierają klauzulę umożliwiającą coroczną korektę w górę obciążenia z tytułu najmu w zależności od obowiązujących warunków rynkowych. Na koniec 2024 roku średnia długość okresu najmu wynosi ok. 76 lata w Polsce.

Wszystkie kwalifikujące się umowy leasingowe zostały ujęte jako aktywa z tytułu prawa do użytkowania oraz odpowiadające im zobowiązania z tytułu leasingu.

Aktywa z tytułu prawa do użytkowania są prezentowane jako Nieruchomości inwestycyjne w wartości godziwej. Zobowiązania z tytułu leasingu ujmuje się początkowo w wartości zdyskontowanej i podlegają one aktualizacji (na każdy dzień bilansowy) z uwzględnieniem, z jednej strony, krańcowej stopy procentowej, a z drugiej, rzeczywistych kwot opłat leasingowych.

Krańcowa stopa procentowa to stopa procentowa, jaką dany leasingobiorca musiałby zapłacić, aby na podobny okres i przy podobnych zabezpieczeniach oraz warunkach pożyczyć środki niezbędne do zakupu składnika aktywów o podobnej wartości co składnik aktywów z tytułu prawa do użytkowania w podobnym środowisku gospodarczym.

W celu ustalenia krańcowej stopy procentowej Spółka:

- na ile to możliwe, jako punkt wyjścia wykorzystuje ostatnio pozyskane przez Spółkę finansowanie zewnętrzne, skorygowane w celu odzwierciedlenia zmian w warunkach finansowania od momentu pozyskania finansowania zewnętrznego, oraz
- dokonuje korekt związanych z leasingiem, np. uwzględniając okres, kraj, walutę i obowiązujące zabezpieczenia.

Zastosowana krańcowa stopa procentowa w przypadku działalności w Polsce wynosi 7,7%.

Spółka jest narażona na potencjalne przyszłe zmiany wysokości opłat leasingowych, np. zmiany spowodowane indeksacją lub wzrostem oprocentowania, które nie są uwzględnione w zobowiązaniu z tytułu leasingu do czasu ich zaistnienia. Gdy korekty wysokości opłat leasingowych mają miejsce, zobowiązanie z tytułu leasingu jest ponownie wyceniane i odpowiednio korygowane. W przypadku opłat leasingowych

dokonuje się podziału na kwotę główną i koszty finansowe. Koszty finansowe są ujmowane w wyniku finansowym przez okres leasingu. Koszty finansowe ujmuje się w rachunku zysków i strat przez okres leasingu, tak aby uzyskać stałą okresową stopę procentową w stosunku do nieuregulowanego salda zobowiązania.

Aktywa z tytułu prawa do użytkowania w ramach Nieruchomości inwestycyjnych wycenia się w wartości godziwej, na którą składa się wartość bieżąca początkowej wyceny zobowiązania z tytułu leasingu.

Na ile ma to zastosowanie, płatności z tytułu krótkoterminowego leasingu sprzętu i pojazdów oraz z tytułu leasingu aktywów o niskiej wartości są (nadal) ujmowane metodą liniową jako koszt w rachunku zysków i strat. Leasing krótkoterminowy to leasing o okresie obowiązywania do 12 miesięcy. Aktywa o niskiej wartości obejmują sprzęt IT oraz drobne meble biurowe.

Więcej informacji na ten temat przedstawiono w punkcie 1.7 powyżej oraz w Notach 6, 7, 16 i 23.

17.

PODATEK ODROZONY

Aktywa i zobowiązania z tytułu podatku odroczonego kompensuje się, jeżeli istnieje możliwość wyegzekwowania zgodnie z przepisami prawo do kompensaty krótkoterminowych aktywów podatkowych i krótkoterminowych zobowiązań podatkowych oraz jeżeli odroczone podatki dochodowe dotyczą tego samego organu fiskalnego. Podatki odroczone wynikają głównie z różnic przejściowych związanych z wyceną nieruchomości inwestycyjnych w budowie, kapitalizowanych kosztów zadłużenia zewnętrznego oraz strat podatkowych do przeniesienia.

w tys. EUR	31/12/2024	31/12/2023
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	12 762	7 762
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	-30 806	-49 653
RAZEM	-18 044	-41 891

Aktywa/(rezerwy) z tytułu podatku odroczonego wynikają z następujących pozycji:

W tys. EUR	Nieruchomości inwestycyjne		Różnice przejściowe		Niewykorzystane straty i odliczenia podatkowe	
			Inne	Straty podatkowe	Odliczenia podatkowe	

Stan na 1 stycznia 2023 r.	-45 596	-12 530	6 942	-
Ujęte w rachunku zysków i strat	11 734	-2 548	452	
Zbycia				
Pozostałe		-345		
Stan na 31 grudnia 2023 r.	-33 862	-15 423	7 394	-
Ujęte w rachunku zysków i strat	3 664	6 750	-1 188	
Zbycia	15 359	105	-843	
Pozostałe				
Stan na 31 grudnia 2024 r.	-14 839	-8 568	5 363	-

Aktywa z tytułu podatku odroczonego ujmuje się dla strat podatkowych do przeniesienia, w takim zakresie, w jakim prawdopodobna jest realizacja powiązanej korzyści podatkowej na podstawie przyszłych zysków do opodatkowania. Tegoroczny spadek kwoty ujętych niewykorzystanych strat podatkowych wynika z zaktualizowanych planów podatkowych, które wskazują, że w dającej się przewidzieć przyszłości możliwe będzie odzyskanie tych strat.

Obciążenie z tytułu odroczonego podatku dochodowego w bieżącym roku, związane z nieruchomościami inwestycyjnymi, obejmuje głównie: zysk z tytułu podatku odroczonego w wysokości 6 970 tys. EUR, związany z korektami wartości godziwej ujętymi w rachunku zysków i strat za 2024 r.;

- stratę w wysokości 3 656 tys. EUR, wynikającą z rozwiązania aktywów z tytułu podatku odroczonego w związku ze sprzedażą projektu Craft; oraz

- zysk w wysokości 58 tys. EUR, wynikający z rozwiązania rezerwy z tytułu podatku odroczonego w związku ze sprzedażą projektu Vogla.

Zbycia ujęte w bieżącym roku obejmują również wyłączenie z konsolidacji projektu Warsaw Unit na koniec lutego 2024 r. Więcej informacji przedstawiono w Nocie 8. Jednostki wyceniane metodą praw własności.

Obciążenie z tytułu podatku odroczonego dotyczące nieruchomości inwestycyjnych w poprzednim roku było związane głównie z ujęciem zysku z tytułu podatku odroczonego w wysokości 6,9 mln EUR oraz rozwiązaniem zobowiązań z tytułu podatku odroczonego w kwocie 5,9 mln EUR w związku ze sprzedażą projektu HUB Hotel, projektu Postępu oraz projektu NCL (Łódź).

Na dzień bilansowy nie ujęto następujących aktywów z tytułu podatku odroczonego:

w tys. EUR	31/12/2024	31/12/2023
Aktywa z tytułu podatku odroczonego od niewykorzystanych strat podatkowych	3 582	4 316
Aktywa z tytułu podatku odroczonego od niewykorzystanych odliczeń podatkowych		
RAZEM	3 582	4 316

Straty podatkowe w polskich spółkach celowych (SPV) mogą być wykorzystywane przez okres 5 lat. W tym względzie w tych spółkach celowych (SPV) nie ujęto żadnych aktywów z tytułu

podatku odroczonego od strat podatkowych do przeniesienia, w takim zakresie, w jakim stwierdzono brak możliwości uzyskania wystarczającego zysku do opodatkowania, który umożliwiłby wykorzystanie części tych strat podatkowych.

Straty podatkowych w innych krajach mogą być wykorzystywane przez czas nieokreślony.

Nie ujęto rezerw z tytułu podatku odroczonego od zysków niepodzielonych w podmiotach zależnych. Należy zauważyć, że wypłata dywidend przez polskie podmioty zależne na rzecz podmiotu dominującego (cypryjskiego) nie spowodowałaby zasadniczo żadnego obciążenia podatkowego.

18.

ZOBOWIĄZANIA Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG ORAZ POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA

Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania mają następującą strukturę:

	31/12/2024	31/12/2023
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług: podmioty pozostałe	18 643	21 425
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług: podmioty powiązane	26 913	45 128
Zobowiązania krótkoterminowe wobec podmiotów powiązanych	628	
Zobowiązania z tytułu odsetek	18 782	13 689
Różne zobowiązania krótkoterminowe	11 710	13 960
Przychody przyszłych okresów	14 930	16 914

Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	15	15
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania razem	91 621	111 131

Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania spadły o 19,5 mln EUR i wyniosły 91,6 mln EUR na dzień 31 grudnia 2024 r., co wynika głównie ze spadku zobowiązań handlowych wobec podmiotów powiązanych, obejmujących m.in. kwoty należne na rzecz Holdingu usługowego z tytułu usług budowlanych i koordynacji technicznej. Saldo z roku poprzedniego dotyczyło w szczególności zobowiązań związanych z pracami budowlanymi przy projektach The Bridge i Warsaw Unit. Obecne saldo odnosi się do prac budowlanych realizowanych w ramach projektów The Bridge, GROEN oraz Kreo.

Zobowiązania z tytułu odsetek w wysokości 18,8 mln EUR dotyczą głównie podmiotów trzecich i wynoszą łącznie 16,5 mln EUR.

Przychody przyszłych okresów w wysokości 14,9 mln EUR odnoszą się głównie do sprzedaży lokali mieszkalnych w ramach projektu Bliskie Piaseczno (10,6 mln EUR) oraz projektu GROEN (2,9 mln EUR). Przychody te będą rozpoznane zgodnie z metodą ukończonego kontraktu w momencie przekazania lokali nabywcom.

Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe dotyczą głównie rezerw na gwarancje najmu (2,0 mln EUR), zobowiązań z tytułu podatków i VAT (4,5 mln EUR) oraz pozostałych rozliczeń międzyokresowych biernych (5,3 mln EUR).

Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania nie są oprocentowane i podlegają rozliczeniu zgodnie z warunkami umowy. Wartości bilansowe zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz innych zobowiązań są zbliżone do ich wartości godziwej, ponieważ są to salda krótkoterminowe.

19.

**ZOBOWIĄZANIA Z
TYTUŁU BIEŻĄCEGO
PODATKU
DOCHODOWEGO**

Pozostały do zapłaty podatek dochodowy od osób prawnych w wysokości 4,2 mln EUR jest głównie związany z podatkiem dochodowym do zapłacenia w cypryjskich spółkach zależnych.

20.

PRZYCHODY

PRZYCHODY POCHODZĄ GŁÓWNIE Z NASTĘPUJĄCYCH
ŹRÓDEŁ:

w tys. EUR	31/12/2024	31/12/2023
Sprzedaż inwestycji mieszkaniowych	20 654	55 467
Przychody z najmu	6 584	21 389
PRZYCHODY OGÓŁEM	27 238	78 856

Sprzedaż mieszkań dotyczy głównie trzech kluczowych projektów: Groen, Bliskie i Erato.

Przychody z inwestycji mieszkaniowych na dzień 31 grudnia 2024 r. dotyczą głównie przekazania lokali mieszkalnych w ramach etapu 2 projektu GROEN (14,9 mln EUR), sprzedaży mieszkań w projekcie Bliskie Piaseczno (1,6 mln EUR) oraz sprzedaży działki należącej do spółki Erato Sp. z o.o. (2,3 mln EUR). Przychody (i koszty sprzedaży) związane ze sprzedanymi

mieszkaniami zostały ujęte w oparciu o podpisane przez nabywców protokoły przekazania.

W poprzednim roku przychody z inwestycji mieszkaniowych dotyczyły przekazania sprzedanych lokali mieszkalnych w projekcie Bliskie Piaseczno (18,0 mln EUR), ostatnich sprzedanych mieszkań w projekcie Foksal (5,6 mln EUR), sprzedaży działki Nowe Centrum Łodzi (19,8 tys. EUR) oraz sprzedaży działki Postępu (12,0 tys. EUR).

Przychody z tytułu najmu na dzień 31 grudnia 2024 r. dotyczą czynszów z projektów komercyjnych (głównie z projektu Warsaw Unit do momentu jego wyłączenia z konsolidacji w lutym 2024 r. oraz z projektu Abisal). Spadek przychodów o 14,8 mln EUR w porównaniu z rokiem poprzednim wynika ze sprzedaży Hotelu Warsaw HUB w dniu 18 grudnia 2023 r. oraz z wyłączenia z konsolidacji projektu Warsaw Unit od końca lutego 2024 r.

ZESTAWIENIE PRZYSZŁYCH MINIMALNYCH PRZYCHODÓW Z NAJMU

Nieruchomości inwestycyjne są wynajmowane najemcom na podstawie umów najmu przewidujących płatności miesięczne lub kwartalne. Jeżeli okaże się to konieczne dla ograniczenia ryzyka kredytowego, Spółka może uzyskać gwarancje bankowe na okres najmu. Wartość pieniężna przyszłych minimalnych przychodów z najmu do pierwszego terminu wygaśnięcia umów najmu niepodlegających anulowaniu podlega następującym warunkom w zakresie windykacji:

w tys. EUR	31/12/2024	31/12/2023
Przyszłe minimalne przychody z najmu:		
Poniżej 1 roku	1 557	21 548
Od 1 roku do 2 lat	5 028	24 816

Od 2 do 3 lat	8 173	26 307
Od 3 do 4 lat	14 248	28 035
Od 4 do 5 lat	14 604	28 525
Powyżej 5 lat	23 274	28 558
PRZYSZŁE MINIMALNE PRZYCHODY Z NAJMU RAZEM	66 884	157 789

Przyszłe minimalne przychody z najmu dotyczą kilku projektów.

Spadek o 91 mln EUR w porównaniu do ubiegłego roku jest związany ze sprzedażą w pełni wynajętego projektu Warsaw Unit pod koniec listopada 2024 r.

21.

INNE POZYCJE UWZGLĘDNIONE W ZYSKU/STRACIE Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ

POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE I KOSZTY OPERACYJNE W 2024 R. I 2023 R. OBEJMUJĄ NASTĘPUJĄCE POZYCJE:

Pozostałe przychody operacyjne	2024	2023
Zysk netto ze zbycia nieruchomości inwestycyjnej	0	0
Pozostałe	5 707	9 469
RAZEM	5 707	9 469

Pozostałe przychody operacyjne dotyczą głównie refakturowania kosztów wykończenia wnętrz na najemców.

Pozostałe przychody operacyjne za ubiegły rok dotyczyły głównie refakturowania kosztów wykończenia wnętrz na najemców w projekcie Warsaw UNIT, który został sprzedany w listopadzie 2024 r.

	2024	2023
Zyski z aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych	-36 687	-33 462

Korekty wartości godziwej w roku 2024 wynoszą -36 687 tys. EUR (wobec -33 462 tys. EUR w poprzednim roku). Wynika to głównie z dekompresji rentowności na rynkach europejskich, które charakteryzują się przedłużającymi się procesami ustalania cen dla wszystkich rodzajów aktywów. Największe ujemne korekty wartości godziwej zostały ujęte w odniesieniu do Ghelamco SBP sp. z o.o. i The Bridge sp. z o.o.

	2024	2023
Pozostałe koszty operacyjne		
Podatki i opłaty	-1 762	-1 711
Koszty ubezpieczenia	-87	-240
Koszty audytów, obsługi prawnej i podatkowej	-4 914	-2 412
Koszty promocji	-386	-262
Koszty sprzedaży / pośrednictwa	-2 145	-7 529
Koszty gwarancji najmu	-3 576	-5 009
Koszty utrzymania i napraw (projektów)	-3 812	-3 740

Koszty operacyjne z podmiotami powiązanymi	-9 194	-10 107
Wyłączenie Warsaw Unit z konsolidacji	-38 485	0
Utrata wartości należności	-95 158	0
Różne	-4 871	-11 893
Razem	-164 390	-42 903

Pozostałe koszty operacyjne wzrosły o 121,5 mln EUR, co wynika głównie z ujęcia odpisu z tytułu utraty wartości niektórych należności. W wyniku zaktualizowanych ocen przeprowadzonych w trakcie okresu sprawozdawczego, Spółka dokonała odpisu aktualizującego wartość należności dotyczących krajów Europy Wschodniej. Chociaż niepewność geopolityczna i gospodarcza w regionie istniała już na dzień 31 grudnia 2023 r. oraz 30 czerwca 2024 r., określone fakty i okoliczności wpływające na ściągальność tych należności — tj. nowe informacje dotyczące negocjacji z podmiotami trzecimi oraz rozwój sytuacji rynkowej w odniesieniu do jednego z aktywów w Europie Wschodniej — stały się znane dopiero w drugiej połowie 2024 r., a w szczególności w ostatnim kwartale. W oparciu o zaktualizowane informacje Spółka ponownie oceniła ściągальność powiązanych należności i ujęła odpis aktualizujący wartość należności zgodnie z MSSF 9 na dzień 31 grudnia 2024 r.

Na wzrost pozostałych kosztów operacyjnych wpłynęło również wyłączenie z konsolidacji projektu Warsaw Unit na koniec lutego 2024 r. Więcej informacji przedstawiono w Nocie 8. Jednostki wyceniane metodą praw własności.

22.

Koszt zapasów obejmujących projekty deweloperskie składa się z różnych pozycji, jak poniżej:

**KOSZT ZAPASÓW
OBEJMUJĄCYCH
PROJEKTY
DEVELOPERSKIE**

	2024	2023
Zmiana stanu zapasów	-1 211	-45 425
Zakupy (*)	-21 432	-14 850
	-22 643	-60 275

Spadek Kosztów zapasów obejmujących projekty deweloperskie związany jest ze sprzedażą powiązanych projektów mieszkaniowych, jak również sprzedażą niektórych działek w bieżącym roku (patrz punkt dotyczący przychodów powyżej).

(*) Zobacz Nota 27.2

Zakupy (głównie od podmiotów powiązanych) dotyczyły projektów w zakresie nieruchomości inwestycyjnych, które nie zostały ujęte w powyższych zakupach, ponieważ ujęto je bezpośrednio w nieruchomościach inwestycyjnych.

23.
**PRZYCHODY I KOSZTY
FINANSOWE**

Przychody i koszty finansowe obejmują różne pozycje, jak poniżej:

	2024	2023
Przychody z tytułu odsetek	43 897	42 607
Dodatnie różnice kursowe	1 381	13 133
Przychody finansowe razem	45 278	55 740
Koszty z tytułu odsetek	-24 593	-24 564

Inne koszty z tytułu odsetek i koszty finansowe	-12 286	-12 636
Koszty finansowe razem	-36 879	-37 200

Przychody z tytułu odsetek obejmują głównie odsetki od pożyczek należne od podmiotów powiązanych.

Koszty z tytułu odsetek dotyczą głównie odsetek od kredytów bankowych, obligacji i – w mniejszym zakresie – od zobowiązań finansowych wobec jednostek powiązanych. Koszty finansowania projektów w budowie są aktywowane, natomiast koszty finansowania projektów oddanych do użytkowania/ generujących przychody są ujmowane w kosztach. Wzrost kosztów z tytułu odsetek w bieżącym roku jest związany z wyższymi stopami procentowymi.

Na inne koszty finansowe składają się wydatki dotyczące amortyzacji (skapitalizowanej) emisji obligacji oraz (re)finansowania bankowego. Ponadto uwzględniono skutki finansowe wyliczenia wartości bieżącej zobowiązań z tytułu leasingu finansowego zgodnie z MSSF 16. Więcej informacji na ten temat przedstawiono w Nocie 16.

Dodatknie różnice kursowe wynikają głównie z wzmocnienia PLN w stosunku do EUR (związane głównie z przewalutowaniem po kursie kasowym kredytów bankowych (w EUR) pozostających do spłaty w polskich podmiotach). Różnice kursowe odzwierciedlają sytuację na koniec roku i mogą ulec istotnej zmianie w zależności od zmiany kursu wymiany EUR/PLN. Zob. Nota 2.1.1..

Wszystkie przychody i koszty finansowe wymienione w powyższej tabeli dotyczą instrumentów finansowych wycenianych według zamortyzowanego kosztu.

24.

Obciążenie z tytułu podatku dochodowego ujęte w skonsolidowanym rachunku zysków i strat:

PODATKI DOCHODOWE

	31/12/2024	31/12/2023
Bieżąca część podatku dochodowego	-2 482	-3 512
Podatek odroczony	9 226	9 638
Razem	6 744	6 126

Obciążenie podatkowe wyniku Spółki brutto różni się od kwoty teoretycznej, która wynikałaby z zastosowania obowiązujących średnich stawek podatku do zysków spółek podlegających konsolidacji.

Uzgodnienie podatku dochodowego do wyniku bilansowego:

w tys. EUR	31/12/2024	31/12/2023
Wynik przed opodatkowaniem podatkiem dochodowym	-197 480	-33 139
Obciążenie z tytułu podatku dochodowego według stopy 19%	37 521	6 296
Wpływ odmiennych stawek podatku w innych jurysdykcjach	9 429	1 014

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

Wpływ kosztów niestanowiących kosztów uzyskania przychodów	-13 167	-7 433
Wpływ przychodów nieopodatkowanych	6 843	2 571
Wpływ wykorzystania/ujęcia nieujętych wcześniej strat podatkowych	-153	390
Wpływ strat za bieżący rok, dla których nie ujęto aktywów z tytułu podatku odroczonego	-21 437	-874
Wpływ zachęt podatkowych nieujętych w rachunku zysków i strat	3 848	3 734
Wpływ przeszacowania/niedoszacowania w poprzednich latach	-1 459	-2 099
Wpływ innych zwiększeń podatku	-128	0
Rozwiązanie skumulowanych rezerw z tytułu odroczonego podatku w związku ze sprzedażą projektu Vogla	58	0
Rozwiązanie skumulowanych rezerw z tytułu odroczonego podatku w związku ze sprzedażą projektu Craft	-3 656	0
Rozwiązanie skumulowanych rezerw z tytułu odroczonego podatku w związku ze sprzedażą projektu PIB	-509	0
Rozwiązanie skumulowanych rezerw z tytułu odroczonego podatku w związku ze sprzedażą projektu HUB Hotel (aktywa)	0	4 298
Rozwiązanie skumulowanych rezerw z tytułu odroczonego podatku w związku ze sprzedażą projektu Łódź (aktywa)	0	-387

Rozwiązanie skumulowanych aktywów z tytułu podatku odroczonego w związku ze sprzedażą projektu Postępu (aktywa)	0	-1 232
Wpływ zysku/straty z jednostek wycenianych metodą praw własności	-9 935	0
Pozostałe	-512	-153
KOSZT PODATKU UJĘTY W RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT	6 744	6 126

Teoretyczna stopa podatku zastosowana w powyższym uzgodnieniu to wynosząca 19% ustawowa stopa podatku od osób prawnych (w Polsce) płatnego przez podmioty gospodarcze w Polsce od zysków opodatkowanych zgodnie z prawem podatkowym.

Wpływ zastosowania różnych stawek podatkowych w innych jurysdykcjach związany jest ze stawką 12,5% obowiązującą w spółkach cypryjskich oraz 25% w spółkach belgijskich.

Rozwiązania rezerw z tytułu podatku odroczonego dotyczą sprzedaży projektu Craft, projektu Vogla oraz działki należącej do spółki Ghelamco PIB Brzesce Sp. z o.o.

Wpływ wyniku z jednostek wycenianych metodą praw własności odnosi się do wyłączenia z konsolidacji projektu Warsaw Unit na koniec lutego 2024 r. Więcej informacji przedstawiono w Nocie 8 Jednostki wyceniane metodą praw własności.

25.

**ZOBOWIĄZANIA I
AKTYWA WARUNKOWE**

25.1. GWARANCJE (BANKOWE)

Całe zadłużenie zewnętrzne podmiotów zależnych jest zabezpieczone gwarancjami korporacyjnymi udzielonymi i/lub umowami poręczenia zawartymi przez Granbero Holdings Ltd. Te gwarancje obejmują ryzyko niedoboru środków pieniężnych, przekroczenia kosztów, ryzyko związane z zakończeniem oraz ryzyko stopy procentowej i ryzyko niepełnej spłaty. W latach 2024 i 2023 nie skorzystano z żadnych gwarancji.

Spółka	Nazwa projektu	Kwota finansowania bankowego (w tys. EUR)	Gwarancja korporacyjna na dzień 31.12.2024 r. (w tys. EUR)	
POLSKA				Gwarancja udzielona przez Granbero Holdings Ltd.
The Bridge sp. z o.o. (dawniej Isola SKA)	The Bridge (dawniej Bellona Tower)	88 058	88 058	Umowa poręczenia
Kemberton Sp. z o.o.	VIBE	7 500	7 500	Umowa poręczenia
Ghelamco Towarowa sp. z o.o. (dawniej GP1 Azalia SKA)	VIBE	34 011		Umowa poręczenia (obejmująca głównie przekroczenie kosztów, wkład własny, kwoty roszczeń)

Na dzień 31 grudnia 2024 r. Spółka nie udzieliła żadnych gwarancji korporacyjnych w celu zapewnienia spłaty kredytów bankowych stron powiązanych (pod wspólną kontrolą faktycznych akcjonariuszy) (co nie dotyczy podmiotu zależnego Spółki).

Spółka nie stosuje wzajemnej odpowiedzialności, co oznacza, że Granbero Holdings Ltd nie gwarantuje kredytów podmiotów stowarzyszonych należących do innych holdingów Ghelamco.

25.2. OŚWIADCZENIA I GWARANCJE PRZEDSTAWIONE W ODNIESIENIU DO SPRZEDANYCH INWESTYCJI DEVELOPERSKICH.

Jako strona sprzedająca udziały/akcje swoich podmiotów zależnych, Spółka jest gwarantem w odniesieniu do oświadczeń i gwarancji zawartych w umowach sprzedaży nieruchomości zawartych w przeszłości. Jest to związane głównie z oświadczeniami dotyczącymi tytułu do akcji/udziałów, nieruchomości, kwestii związanych z pozwoleniami, kwestii technicznych, finansowych, podatkowych i umownych. Odpowiedzialność Spółki za naruszenie tych oświadczeń i gwarancji generalnie obejmuje okres 2–3 lat od daty sprzedaży (z wyjątkiem oświadczeń związanych z kwestiami podatkowymi, które dotyczą okresu do siedmiu lat zgodnie z przepisami lokalnymi).

Historyczne doświadczenia kierownictwa pokazują, że przeciwko Spółce wnoszone są bardzo ograniczone roszczenia gwarancyjne dotyczące jej nieruchomości. Na podstawie oceny ryzyka Spółka uznała, że nie ma potrzeby utworzenia rezerwy na zobowiązania z tytułu oświadczeń i gwarancji.

25.3. GWARANCJE OTRZYMANE OD WYKONAWCÓW

Zobowiązania z tytułu rękojmi ze strony dostawców usług budowlanych obejmują ryzyko wad konstrukcyjnych i innych nieruchomości. Dostawcy usług budowlanych (w tym strony powiązane Spółki) w Polsce mają obowiązek prawny naprawienia wszelkich wad konstrukcyjnych, które pojawiają się w ciągu pierwszych pięciu lat po zakończeniu budowy elementów konstrukcyjnych. W odniesieniu do innych elementów obowiązują krótsze okresy gwarancji, w zależności od charakteru takich elementów (każdy podwykonawca ma podobne zobowiązania wzajemne).

25.4. ZABEZPIECZENIA USTANOWIONE NA AKTYWACH

Spółki celowe (SPV) zawierające transakcje finansowania zewnętrznego oferują następujące zabezpieczenie:

- hipoteka główna do określonej kwoty na nieruchomości należącej do SPV (grunt + budynki);
- zastaw rejestrowy na akcjach/udziałach kredytobiorcy;
- cesja większości należności (między innymi przychodów z umów najmu, czynszów, sprzedaży, gwarancji wykonania, ubezpieczeń itd.);
- niedobór środków pieniężnych/przekroczenie kosztów (list gwarancyjny) ze strony akcjonariusza (odpowiednio);
- poddanie się egzekucji.

Poszczególne SPV nie udzielają gwarancji wzajemnych na aktywach ani żadnego innego rodzaju poręczeń, zobowiązań dotyczących przekroczenia kosztów ani obsługi zadłużenia.

26.

PODJĘTE ZOBOWIĄZANIA

26.1. ZOBOWIĄZANIA (KAPITAŁOWE)

Nakłady (kapitałowe i inne) zakontraktowane na datę bilansową, ale jeszcze nieponiesione, przedstawiają się następująco:

	2024	2023
Umowy architektoniczne i inżynierskie	4 375	7 164
Umowy budowlane	28 056	98 331
Zakup działek gruntu	8 422	8 422
Razem	40 853	113 917

Zmiany stanu zobowiązań (kapitałowych) wynikają z postępów w budowie nieruchomości inwestycyjnych.

UMOWY NABYCIA

W 2024 r. nie uzgodniono żadnych umów nabycia.

UMOWY NA USŁUGI I UMOWY Z (POD)WYKONAWCAMI

Jako developer realizujący obiekty mieszkalne i handlowe, Spółka jest zobowiązana do realizacji nieruchomości będących przedmiotem umów ze spółkami budowlanymi, często we współpracy z podmiotami powiązanymi Spółki.

Jeżeli chodzi o powyższe umowy architektoniczne i inżynierskie oraz umowy budowlane, wydatki rozłożone są na kolejne 2–3 lata, w zależności od decyzji kierownictwa w sprawie dalszej realizacji poszczególnych projektów.

Poza tym Spółka deklaruje wystarczającą elastyczność w odniesieniu do zobowiązań, ponieważ ich znaczną część stanowią zobowiązania zakontraktowane z podmiotami powiązanymi należącymi do Holdingu deweloperskiego.

Biorąc pod uwagę umowy budowlane w trakcie realizacji, poszczególne spółki celowe (SPV) zawarły wiążące umowy w sprawie finansowania budowy z różnymi bankami.

Umowy te dotyczą głównie realizacji oraz finansowania projektów The Bridge oraz VIBE, koncentrujących się na powierzchniach biurowych i mieszkalnych.

26.2 GWARANCJE NAJMU

Niezrealizowane gwarancje najmu na dzień 31 grudnia 2024 r. obejmują umowę gwarancji najmu dotyczącą projektu biurowego Warsaw HUB. Umowy gwarancji najmu obowiązują przez 5 lat. W związku z tym pozostała rezerwa na gwarancje najmu wynosi 1 970 tys. EUR w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na dzień 31.12.2024.

27.

**TRANSAKCJE
Z PODMIOTAMI
POWIĄZANYMI**

Wraz z innymi holdingami (subholdingami) z Grupy Ghelamco, Holdingiem usługowym, Holdingiem portfelowym i Funduszem nieruchomości — wszystkimi będącymi podmiotami powiązanymi — Spółka pozostaje pod wspólną kontrolą faktycznych akcjonariuszy, Państwa Gheysens (łącznie „Konsorcjum”). Spółki wchodzące w skład Konsorcjum są uważane za podmioty powiązane.

Podczas konsolidacji wyeliminowano salda i transakcje pomiędzy Spółką a jej podmiotami zależnymi i te salda i transakcje nie zostały ujawnione w niniejszej notce. Poniżej przedstawiono szczegółowe informacje o transakcjach pomiędzy Spółką a innymi stronami powiązanymi (należącymi do Holdingu inwestycyjnego i deweloperskiego, Holdingu usługowego, Holdingu portfelowego i Holdingu funduszu nieruchomości).

27.1. RELACJE Z CZŁONKAMI ZARZĄDU I KIEROWNICTWA

Za rok zakończony 31 grudnia 2024 r. Konsorcjum (w którego skład wchodzi Spółka) wypłaciło łącznie około 12 000 tys. EUR (12 000 tys. EUR w poprzednim roku) na rzecz członków zarządu i komitetu zarządzającego. Spółka z kolei wypłaciła członkom rady nadzorczej i komitetu zarządzającego łączną kwotę ok. 5 000 tys. EUR (wobec 5 000 tys. EUR w roku ubiegłym). Ta kwota obejmuje wynagrodzenia za usługi zarządcze naliczane przez członków Komitetu Zarządzającego podmiotom prawnym uwzględnionym w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Kwota ta stanowi pełne wynagrodzenie. Członkowie zarządu i komitetu zarządzającego nie otrzymali żadnych innych świadczeń krótko- ani długoterminowych, opcji na akcje ani innych świadczeń po okresie zatrudnienia.

**27.2. TRANSAKCJE HANDLOWE: ZAKUP USŁUG
BUDOWLANYCH, INŻYNIERYJNYCH ORAZ INNYCH
ZWIĄZANYCH Z NIMI USŁUG OD PODMIOTÓW
POWIĄZANYCH**

USŁUGI BUDOWLANE I DEWELOPERSKIE

Spółka zawarła umowy o usługi deweloperskie i budowlane ze spółkami deweloperskimi i budowlanymi („Wykonawcy”) — podmiotami pośrednio zależnymi od Holdingu usługowego (International Real Estate Services NV — podmiotu dominującego „Holdingu usługowego” należącego do Ghelamco):

- Ghelamco Poland z siedzibą w Warszawie;

Ten podmiot świadczy usługi na rzecz podmiotów działających w sektorze nieruchomości należących do Spółki, zgodnie z postanowieniami umów deweloperskich, w tym między innymi następujące usługi:

- uzyskanie wstępnych pozwoleń i dokumentów projektowych niezbędnych do realizacji projektu;
- realizacja prac budowlanych zgodnie z wymaganymi pozwoleniami, zgodami, przepisami, planami i specyfikacjami;
- zamawianie materiałów i urządzeń niezbędnych do realizacji prac budowlanych;
- zawieranie umów z dostawcami mediów, innymi podmiotami i władzami, umożliwiającymi eksploatację wybudowanych obiektów;
- uzyskiwanie wymaganych pozwoleń na użytkowanie;
- zapewnienie zgodności z przepisami lokalnymi, w tym dotyczącymi bezpieczeństwa, ochrony przeciwpożarowej, warunków pracy i warunków higienicznych, prawa budowlanego;
- utrzymanie ubezpieczenia w odniesieniu do prac budowlanych przez cały okres budowy.

Zgodnie z postanowieniami umów dotyczących budowy obiektów Wykonawca ma prawo do korzystania z placu budowy przez cały okres budowy. Wykonawca przekazuje prawo do

korzystania z placu budowy wraz z wybudowanymi obiektami Spółce po uzyskaniu pozwolenia na użytkowanie od władz lokalnych lub po podpisaniu protokołu zdawczo-odbiorczego dla budynku pomiędzy spółką działającą w branży nieruchomości Spółki a Wykonawcą. Wykonawca w dalszym ciągu ma obowiązek naprawienia wszelkich wad wykazanych w protokole zdawczo-odbiorczym pomiędzy Spółką a użytkownikami (jeżeli użytkownicy przejmują prawo własności do swoich obiektów).

Dostawcy usług budowlanych (w tym Wykonawcy) w Polsce mają obowiązek prawny pokrycia kosztów naprawy wszelkich wad konstrukcyjnych, które pojawią się w okresie gwarancji po zakończeniu budowy. Wykonawcy mają obowiązek naprawienia wszelkich wad budowlanych, które zostaną stwierdzone w okresie rękojmi, który w Polsce wynosi 5 lat.

Cena usług budowlanych i innych powiązanych usług jest stałą ceną uzgodnioną przy zawieraniu umowy. Płatności realizowane są na podstawie faktur wystawianych co dwa tygodnie do miesiąca. Jeżeli chodzi o prace zakończone i odebrane, strony podpisują protokół roboczy co każde dwa tygodnie do miesiąca po zatwierdzeniu przez niezależnego inspektora projektu wyznaczonego przez zewnętrzną stronę zapewniającą finansowanie. Ceny usług odzwierciedlają normalne komercyjne warunki przy średniej marży od 10% do 20%.

USŁUGI W ZAKRESIE PROJEKTÓW INŻYNIERYJNYCH I ARCHITEKTONICZNYCH

Safe Invest Sp. z o.o. (spółka z ograniczoną odpowiedzialnością prawa polskiego), będąca pośrednio jednostką zależną International Real Estate Services NV, podmiotu dominującego należącego do Ghelamco „Holdingu usługowego”, koordynuje usługi inżynierskie i architektoniczne świadczone na rzecz Spółki zgodnie z warunkami odpowiednich umów. Zakup usług od Safe Invest Sp. z o.o. stanowi ponad 80% wszystkich usług inżynierskich, w zakresie projektowania architektonicznego

oraz innych z nimi związanych nabywanych przez Spółkę. Usługi te obejmują:

- szczegółowe programy funkcjonalne, techniczne, konstrukcyjne i zagospodarowania powierzchni oraz prace wykończeniowe;
- pomoc w wyborze inżynierów odpowiedzialnych za przedsięwzięcie;
- szczegółowy wstępny projekt architektoniczny oraz opracowanie projektu budowlanego zgodnie z lokalnymi wymaganiami ustawowymi;
- opracowanie wszystkich dokumentów, wniosków o pozwolenia, a także weryfikację i uzyskanie wszystkich pozwoleń wymaganych do złożenia wniosku o pozwolenie na budowę, jak również złożenie wniosku o pozwolenie na budowę;
- szczegółowy architektoniczny plan realizacyjny, uzgodnienia analiz technicznych, określenie specyfikacji i szczegółów;
- nadzór nad pracami przez cały okres budowy;
- pomoc podczas wstępnego odbioru i wsparcie przy uzyskaniu pozwolenia na użytkowanie;
- koszty komercyjne;
- doradztwo prawne i finansowe.

Cenę tych usług określa się na etapie ustalania opłacalności projektu deweloperskiego, w zależności od wartości inwestycyjnej projektu (z wyłączeniem kosztu nabycia gruntu), i zwykle wynosi ona 11,5% wartości budowy projektu. To wynagrodzenie wypłaca podmiot zajmujący się zagospodarowaniem nieruchomości po zrealizowaniu przez Safe Invest Sp. z o.o. kluczowych etapów uzgodnionych w umowie (zatwierdzenie projektu wstępnego, złożenie wniosku o pozwolenie na budowę wraz z dokumentacją, realizacja

projektu, osiągnięcie celu komercjalizacji itp.). Ceny usług odzwierciedlają normalne komercyjne warunki obowiązujące lokalnie.

27.3. NABYCIA I ZBYCIA UDZIAŁÓW I AKCJI ORAZ POZOSTAŁE TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

W 2024 r. Spółka Ghelamco Poland Holding Sp. z o.o. nabyła dodatkowe udziały w Ghelamco Invest NV (Belgia), zwiększając swój udział do poziomu 13,8% na koniec roku, co stanowi łączną inwestycję w wysokości 56 mln EUR. Kierownictwo zdecydowało się na tymczasową inwestycję w Ghelamco Invest NV, ponieważ spółka ta analizuje nowe technologie, takie jak, co umożliwi zdobycie wiedzy specjalistycznej, która może zostać wykorzystana w działalności operacyjnej w Polsce. Inwestycja ta zapewni polskim operacjom przewagę we wdrażaniu tych rozwiązań na lokalnym rynku. Więcej informacji przedstawiono w Nocie 10. Pozostałe aktywa finansowe

POZOSTAŁE

Nadwyżki środków pieniężnych wygenerowane przez działalność deweloperską Spółki mogą zostać nie tylko ponownie zainwestowane w podmioty należące do Holdingu Inwestycyjnego, w zakresie zgodnym z warunkami ostatnich emisji obligacji i z uwzględnieniem wymagań tych warunków, lecz również zainwestowane w podmioty należące do Holdingu Deweloperskiego i Holdingu portfelowego Ghelamco w postaci pożyczek krótko- i długoterminowych.

Opisane powyżej transakcje i rozrachunki z podmiotami powiązanymi można wyszczególnić następująco:

	31/12/2024	31/12/2023
Zakup usług budowlanych, inżynieryjnych i usług w zakresie projektowania architektonicznego:	- 110 391	-93 517

[TŁUMACZENIE UWIERZYTELNIONE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO]

Należności z tytułu dostaw i usług od podmiotów powiązanych	1 613	2 601
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług wobec podmiotów powiązanych	-26 913	-45 128
Inwestycje podmiotów powiązanych	56 226	17 000
pożyczki długoterminowe udzielone podmiotom powiązanym	699 998	737 082
pożyczki krótkoterminowe udzielone podmiotom powiązanym		
należności z tytułu odsetek od podmiotów powiązanych	48 746	64 157
należności krótkoterminowe od podmiotów powiązanych	4 283	6 563
Zobowiązania wobec podmiotów powiązanych z tytułu pożyczek długoterminowych	-28 259	-9 591
Zobowiązania wobec podmiotów powiązanych z tytułu odsetek	-2 261	-1 571
Zobowiązania krótkoterminowe wobec podmiotów powiązanych	-628	

Zobowiązania handlowe wobec podmiotów powiązanych spadły o 18,2 mln EUR na dzień 31 grudnia 2024 r. i obejmują m.in. kwoty należne na rzecz Holdingu usługowego z tytułu usług budowlanych oraz koordynacji inżynierskiej. Saldo z roku poprzedniego dotyczyło w szczególności zobowiązań związanych z pracami budowlanymi przy projektach The Bridge i Warsaw Unit. Obecne saldo odnosi się do prac budowlanych realizowanych w ramach projektów The Bridge, GROEN oraz Kreo.

Inwestycja w jednostkę powiązaną dotyczy nabytych udziałów w Ghelamco Invest NV. Więcej informacji przedstawiono w Nocie 10. Pozostałe aktywa finansowe

Spadek wartości długoterminowych należności z tytułu pożyczek od jednostek powiązanych oraz należnych odsetek wynika z ujęcia odpisu z tytułu utraty wartości niektórych należności. W wyniku zaktualizowanych ocen przeprowadzonych w trakcie okresu sprawozdawczego, Spółka dokonała odpisu aktualizującego wartość należności dotyczących krajów Europy Wschodniej. Chociaż niepewność geopolityczna i gospodarcza w regionie istniała już na dzień 31 grudnia 2023 r. oraz 30 czerwca 2024 r., określone fakty i okoliczności wpływające na ściągальność tych należności — tj. nowe informacje dotyczące negocjacji z podmiotami trzecimi oraz rozwój sytuacji rynkowej w odniesieniu do jednego z aktywów w Europie Wschodniej — stały się znane dopiero w drugiej połowie 2024 r., a w szczególności w ostatnim kwartale. W oparciu o zaktualizowane informacje Spółka ponownie oceniła ściągальność powiązanych należności i ujęła odpis aktualizujący wartość należności zgodnie z MSSF 9 na dzień 31 grudnia 2024 r.

Wahania w pozycji należności długoterminowych z tytułu pożyczek wynikają również z kapitalizacji odsetek, zgodnie ze zmianą w strukturze finansowania wewnątrzgrupowego w poprzednim roku, w ramach której przekształcono salda rachunków bieżących oraz należnych odsetek od jednostek powiązanych (w tym wobec Ghelamco Group NV) w długoterminowe pożyczki inwestycyjne, oprocentowane według rynkowej stopy procentowej dla transakcji długoterminowych. W związku z zawartymi umowami, pożyczki udzielone Ghelamco Group NV prezentowane są jako należności długoterminowe, obejmujące również naliczone odsetki, jeśli zarząd zamierza przekształcić należne odsetki w nową pożyczkę po terminie ich wymagalności.

Wzrost zobowiązań długoterminowych z tytułu pożyczek związany jest z dodatkowymi środkami pozyskanymi od Holdingu usługowego.

28.

**ZDARZENIA PO DNIU
BILANSOWYM
31.12.2024**

- Sprzedaż projektów:

W dniu 28 stycznia 2025 r. spółka Ghelamco Port Żerański Sp. z o.o. sfinalizowała sprzedaż działki w Warszawie za kwotę 44 750 000 PLN oraz spłaciła zobowiązanie w wysokości 9 362 tys. EUR.

Obecnie Spółka analizuje wpływ tej transakcji na sytuację finansową, który zostanie ujęty w sprawozdaniu finansowym za 2025 rok.

- Sprzedaż udziałów i akcji:

W dniu 12 marca 2025 r. Spółka sprzedała swoje udziały w spółce Eastnine za łączną kwotę 6 mln EUR.

Wpływ finansowy tej transakcji nie jest uważany za istotny.

- Działalność budowlana:

W marcu 2025 r. Spółka uzyskała pozwolenie na budowę drugiego etapu projektu VIBE.

- Działalność finansowa:

W styczniu 2025 r. spółka Estima Sp. z o.o. wyemitowała obligacje serii D o łącznej wartości 17,4 mln EUR, z terminem wykupu przypadającym na 24 stycznia 2028 r. i oprocentowaniem na poziomie 15,5%. Jednocześnie spółka skutecznie wykupiła obligacje serii A, B i C o łącznej wartości 9,8 mln EUR.

29. Raport biegłego rewidenta

[logo KPMG]

Raport Niezależnego biegłego rewidenta z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Granbero Holdings Ltd na dzień i za rok zakończony 31 grudnia 2024 r.

Opinia

Przeprowadziliśmy badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego spółki Granbero Holdings Ltd („Spółka”) i jej jednostek zależnych („Grupy”), obejmującego skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2024 r., a także skonsolidowane sprawozdanie z zysków i strat oraz innych całkowitych dochodów, skonsolidowane zestawienie zmian w kapitale własnym oraz skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych za rok zakończony tego dnia, a także informacje dodatkowe zawierające opis istotnych zasad rachunkowości i inne informacje objaśniające. Suma bilansowa wykazana w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej wynosi 1 525 873 (tys.) EUR, natomiast skonsolidowane sprawozdanie z zysków i strat wykazuje zysk za rok obrotowy w wysokości 190 736 (tys.) EUR.

Naszym zdaniem skonsolidowane sprawozdanie finansowe przedstawia rzetelny obraz kapitału własnego i sytuacji finansowej Grupy na dzień 31 grudnia 2024 r., a także jej skonsolidowanych wyników finansowych i skonsolidowanych przepływów pieniężnych za rok zakończony tego dnia, zgodnie z MSSF wydanymi przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości i przyjętymi przez Unię Europejską.

Podstawa do wyrażenia opinii

Badanie to przeprowadziliśmy zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rewizji Finansowej (MSRF). Nasze obowiązki wynikające z powyższych standardów zostały opisane szczegółowo w naszym raporcie, w punkcie „Obowiązki biegłego rewidenta w związku z badaniem skonsolidowanego sprawozdania finansowego”. Jesteśmy niezależni od Grupy zgodnie z przepisami Kodeksu etyki zawodowych księgowych opublikowanego przez Radę Międzynarodowych Standardów Etycznych dla Księgowych (Kodeksu IESBA) oraz zgodnie z wymogami etycznymi mającymi zastosowanie w odniesieniu do naszego badania skonsolidowanych sprawozdań finansowych w Belgii, a także przestrzegamy powyższych wymogów i Kodeksu IESBA przy wykonywaniu innych obowiązków związanych z etyką. Uważamy, że uzyskane przez nas w toku badania dowody stanowią wystarczającą i odpowiednią podstawę do wydania opinii.

Istotna niepewność związana z kontynuacją działalności

Zwracamy uwagę na Notę 1.2.2 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego, w której wskazano, że na dzień 31 grudnia 2024 roku Grupa posiada zobowiązania z tytułu bieżących kredytów bankowych i innych pożyczek w kwocie 169 303 (tys.) EUR, których termin zapadalności przypada w ciągu najbliższych 12 miesięcy, co wywiera presję na jej sytuację płynnościową. Przy sporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego, jak wskazano w tej notcie, kierownictwo uwzględniło założenia dotyczące zbycia aktywów oraz refinansowania, które muszą zostać zrealizowane skutecznie i terminowo, aby Grupa mogła wywiązać się ze swoich zobowiązań finansowych w okresie co najmniej 12 miesięcy od daty zatwierdzenia sprawozdania finansowego. Zdarzenia lub okoliczności przedstawione w Notcie 1.2.2 wskazują na istnienie istotnej niepewności, która może budzić poważne wątpliwości co do zdolności Grupy do kontynuowania działalności. Nasza opinia nie została zmieniona w odniesieniu do tej kwestii.

Pozostałe informacje

Odpowiedzialność za pozostałe informacje spoczywa na kierownictwie. Pozostałe informacje obejmują punkt I „Informacje ogólne i wyniki”.

Nasza opinia z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie obejmuje pozostałych informacji i nie wyrażamy w związku z tymi informacjami żadnego wniosku o charakterze poświadczającym.

W związku z naszym badaniem skonsolidowanego sprawozdania finansowego naszym obowiązkiem jest zapoznanie się z pozostałymi informacjami oraz rozpatrzenie, czy pozostałe informacje są w istotnym stopniu niespójne ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym lub naszą wiedzą uzyskaną w trakcie badania, lub czy wydają się istotnie błędne z innych względów.

Jeżeli na podstawie wykonanej pracy stwierdzimy, że powyższe pozostałe informacje zawierają istotną nieprawidłowość, jesteśmy zobowiązani poinformować o tym fakcie. Nie zgłaszamy żadnych zastrzeżeń w odniesieniu do powyższych informacji.

Odpowiedzialność za skonsolidowane sprawozdanie finansowe spoczywające na kierownictwie i osobach odpowiedzialnych za nadzór

Zarząd jest odpowiedzialny za sporządzenie i rzetelną prezentację skonsolidowanego sprawozdania finansowego zgodnie ze standardami rachunkowości MSSF wydanymi przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską, oraz za taką kontrolę wewnętrzną, jaką uzna za niezbędną do celów sporządzenia

skonsolidowanego sprawozdania finansowego wolnego od istotnych nieprawidłowości wynikających z nadużyć lub błędów.

Sporządzenie sprawozdania finansowego wymaga od kierownictwa oceny możliwości kontynuacji działalności przez Spółkę oraz, w określonych przypadkach, ujawnienia kwestii związanych z kontynuacją działalności, a także przyjęcia założenia kontynuacji działalności, z wyjątkiem sytuacji, gdy kierownictwo zamierza dokonać likwidacji Spółki, zaniechać prowadzenia działalności gospodarczej, albo gdy nie ma żadnej realnej alternatywy dla likwidacji bądź zaniechania prowadzenia działalności.

Osoby odpowiedzialne za nadzór ponoszą odpowiedzialność za nadzorowanie procesu sprawozdawczości finansowej Spółki.

Odpowiedzialność biegłego rewidenta w zakresie badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Naszym celem jest uzyskanie racjonalnej pewności co do tego, czy skonsolidowane sprawozdanie finansowe jako całość jest wolne od istotnych zniekształceń na skutek celowych działań lub błędów, oraz wydanie raportu zawierającego naszą opinię. Racjonalna pewność jest wysokim poziomem pewności ale nie gwarantuje, że badanie przeprowadzone zgodnie z MSRF zawsze wykryje istniejące istotne zniekształcenie. Zniekształcenia mogą powstać na skutek celowych działań lub błędów i uważane są za istotne, jeśli istnieje racjonalne oczekiwanie, że pojedynczo lub łącznie, wpłyną na decyzje gospodarcze podejmowane przez użytkowników na podstawie tego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Przeprowadzenie badania zgodnie z MSRF wymaga od nas dokonywania osądu oraz zachowania postawy sceptycyzmu w trakcie całego badania zgodnie ze standardami zawodowymi. Badanie obejmuje również następujące procedury:

- Identyfikację i ocenę ryzyk istotnego zniekształcenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego na skutek celowych działań lub błędów, wybór i przeprowadzenie procedur, które odpowiadają tym ryzykom oraz uzyskanie dowodów badania, które stanowią wystarczającą i odpowiednią podstawę do wyrażenia opinii. Ryzyko niewykrycia istotnego zniekształcenia na skutek celowego działania jest wyższe niż ryzyko niewykrycia istotnego zniekształcenia na skutek błędu, ze względu na fakt, że celowe działanie może obejmować zмовę, fałszerstwo, celowe pominięcia, przeinaczenia bądź obejście kontroli wewnętrznych.
- Zrozumienie kontroli wewnętrznych mających znaczenie dla badania w celu zaprojektowania procedur odpowiednich w danych okolicznościach, nie zaś w celu wyrażenia opinii na temat skuteczności działania kontroli wewnętrznej w Grupie.
- Ocenę odpowiedniości stosowanej polityki rachunkowości oraz zasadności szacunków dokonywanych przez kierownictwo i powiązanych z nimi ujawnień.
- Ocenę, w oparciu o uzyskane dowody badania, zasadności przyjętego przez kierownictwo założenia o kontynuacji działalności stanowiącego podstawę sporządzenia sprawozdania

finansowego oraz zdarzeń lub okoliczności wskazujących na istnienie znaczącej niepewności co do możliwości kontynuacji działalności gospodarczej przez Grupę. Jeśli biegły rewident stwierdzi istnienie znaczącej niepewności co do możliwości kontynuacji działalności gospodarczej przez Grupę, powinien on zwrócić uwagę w opinii z badania na ujawnienia w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym lub, w przypadku jeśli te ujawnienia nie są wystarczające, powinien on wydać zmodyfikowaną opinię. Wnioski biegłego rewidenta są oparte na dowodach badania zebranych do dnia sporządzenia sprawozdania biegłego rewidenta. Przyszłe zdarzenia lub uwarunkowania mogą jednak skutkować brakiem możliwości kontynuacji działalności przez Grupę.

- Ocenę ogólnej prezentacji, struktury oraz zawartości skonsolidowanego sprawozdania finansowego, w tym ujawnień, oraz ocenę, czy skonsolidowane sprawozdanie finansowe przedstawia transakcje i zdarzenia gospodarcze w sposób zapewniający jasną i rzetelną prezentację.
- Uzyskanie wystarczających i odpowiednich dowodów badania dotyczących informacji finansowych na temat jednostek i działalności funkcjonujących w ramach Grupy, w celu wyrażenia opinii z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Odpowiadamy za kierowanie badaniem grupy, nadzór nad nim oraz jego realizację. Ponosimy wyłączną odpowiedzialność za naszą opinię z badania.

Informujemy kierownictwo m.in. o planowanym zakresie i terminach przeprowadzenia kontroli, jak również o istotnych ustaleniach, w tym o wszelkich poważnych uchybieniach w systemie kontroli wewnętrznej wykrytych w trakcie kontroli.

Zaventem, 30 kwietnia 2025 r.

KPMG Réviseurs d'Entreprises SRL / Bedrijfsrevisoren BV

Niezależny biegły rewident

reprezentowany przez

[PODPIS NIECZYTELNY]

Tim Vermeiren

Réviseur d'Entreprises / Bedrijfsrevisor

<u>Repertorium nr 82/2025</u> Ja, niżej podpisana Monika Sznajder, tłumacz przysięgły języka angielskiego wpisany na listę tłumaczy przysięgłych Ministra Sprawiedliwości pod nr. TP/4635/05, zaświadczam zgodność niniejszego tłumaczenia z przedstawionym mi dokumentem. Tłumaczenie opatrzyłam podpisem elektronicznym. Warszawa, 15 maja 2025 r.	<u>Repertory No 82/2025</u> I, the undersigned Monika Sznajder, sworn translator of English, registered by the Polish Minister of Justice under No TP/4635/05, certify that this is a true and complete translation of the document presented to me. The translation bears my qualified signature Warsaw, 15 May 2025
--	---