

# **Granbero Holdings**

**Ltd**

**Skonsolidowane sprawozdanie finansowe  
na dzień 31 grudnia 2015 r. wg MSSF**

**(Tłumaczenie z języka angielskiego)**

**Zatwierdzone przez Zarząd wraz z opinią niezależnego  
biegłego rewidenta**

Spis treści

- I. Informacje ogólne i wyniki**
- II. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe wg MSSF**
  - A. Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej**
  - B. Skonsolidowany rachunek zysków i strat oraz skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów**
  - C. Skonsolidowane zestawienie zmian w kapitale własnym**
  - D. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych**
    - 1. Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości**
    - 2. Zarządzanie ryzykiem finansowym**
    - 3. Istotne osądy i oszacowania księgowe**
    - 4. Lista jednostek zależnych**
    - 5. Struktura Grupy**
    - 6. Nieruchomości inwestycyjne**
    - 7. Zapasy obejmujące projekty deweloperskie**
    - 8. Należności długoterminowe, rozliczenia międzyokresowe czynne oraz krótkoterminowe należności z tytułu dostaw i usług i pozostałe należności**
    - 9. Instrumenty pochodne**
    - 10. Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania**
    - 11. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty**
    - 12. Kapitał zakładowy**
    - 13. Kapitały rezerwowe i zyski zatrzymane**
    - 14. Oprocentowane kredyty i pożyczki**
    - 15. Instrumenty finansowe**
    - 16. Podatek odroczony**
    - 17. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania**
    - 18. Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku**
    - 19. Przychody**
    - 20. Inne pozycje uwzględnione w zysku operacyjnym/stracie operacyjnej**
    - 21. Koszt zapasów obejmujących projekty deweloperskie**
    - 22. Przychody i koszty finansowe**
    - 23. Podatki dochodowe**
    - 24. Zobowiązania i aktywa warunkowe**
    - 25. Zobowiązania**
    - 26. Transakcje z podmiotami powiązаныmi**
    - 27. Zdarzenia po dniu bilansowym**
    - 28. Raport biegłego rewidenta**
- Załącznik 1: Raporty niezależnego rzeczoznawcy (dostępne na życzenie)**



## I. Informacje ogólne i wyniki

### 1. Prowadzona działalność i profil spółki

**Granbero Holdings (jako podmiot prawa cypryjskiego wraz z polskimi jednostkami zależnymi) prowadzi w Polsce działalność w imieniu Grupy Ghelamco, wiodącego europejskiego inwestora obecnego na rynkach powierzchni biurowych, mieszkaniowych, handlowych i logistycznych.**

Ponieważ Granbero Holdings prowadzi w Polsce działalność pod firmą Ghelamco, w dalszej części dokumentu spółka Granbero Holdings zwana będzie „Ghelamco” lub „Spółką”.

Ghelamco utrzymuje wysokiej jakości kontrolę wewnętrzną w odniesieniu do ustalonych kluczowych etapów w każdej fazie realizacji projektu: przy zakupie gruntu, planowaniu, koordynowaniu budowy, sprzedaży lub wynajmie. Projekty Ghelamco stanowią połączenie najlepszych i strategicznych lokalizacji oraz efektywnych i inspirujących estetycznie projektów i terminowego wykonania.

Grupa Ghelamco z powodzeniem działa na rynku belgijskim, francuskim, polskim, ukraińskim i rosyjskim, a jej sukces budują profesjonalni, pełni entuzjazmu pracownicy motywowani przez wizję i pasję kierownictwa spółki.

Ghelamco jest jednym z największych deweloperów powierzchni komercyjnych w Polsce, a także - dzięki szybkiemu wzrostowi osiągniętemu w ostatnich latach - stała się istotnym graczem na rynku belgijskim. Pozycję grupy na rynku potwierdzają liczne prestiżowe nagrody, które w ostatnich latach otrzymywała zarówno sama spółka, jak i wiele z jej projektów.

W 2014 r. belgijska Ghelamco Arena otrzymała, pomimo silnej konkurencji ze strony innych obiektów, tytuł „Stadionu roku” przyznawany przez uczestników z wielu krajów głosujących za pośrednictwem stadiumDB.com, jednego z największych światowych serwisów internetowych dla miłośników piłki nożnej. Ghelamco Arena to wielofunkcyjny stadion piłkarski, siedziba klubu piłkarskiego KAA Ghent, mający 20 000 miejsc i około 50 000 m<sup>2</sup> nowoczesnej powierzchni biurowej i handlowej.

W Polsce założyciel, prezes i dyrektor generalny Ghelamco Paul Gheysens otrzymał w 2014 r. nagrodę CEEQA za całokształt osiągnięć w dziedzinie nieruchomości, w uznaniu zasług dla branży nieruchomości oraz wszechstronnych dokonań w Europie Środkowo-Wschodniej, a także za uruchomienie realizacji projektu Spire, czyli najwyższego biurowca w Europie Środkowo-Wschodniej.

Od 2007 r. działalność Ghelamco prowadzona jest w ramach trzech głównych holdingów pozostających pod wspólną kontrolą faktycznych akcjonariuszy (zwanym łącznie „Ghelamco”):

- **Holding Inwestycyjny:** obejmuje środki inwestowane w projekty dotyczące nieruchomości w Belgii, we Francji, w Polsce, Rosji oraz na Ukrainie, a także podmioty celowe typu Financing Vehicles działające wewnątrz grupy – zwane dalej „Grupą Ghelamco”, „Grupą inwestycyjną” lub „Grupą”;
- **Holding deweloperski:** obejmuje międzynarodowe podmioty świadczące usługi budowlane, inżynierskie i deweloperskie na rzecz Holdingu inwestycyjnego;
- **Holding portfelowy:** obejmuje pozostałe rodzaje działalności i inwestycje w nieruchomości, pozostające pod kontrolą faktycznych akcjonariuszy.



## 2. Status prawny

**Granbero Holdings Ltd („Spółka”)** jest spółką dominującą dla działalności w Polsce prowadzonej przez spółkę Ghelamco Group Comm. VA, która jest spółką dominującą dla **Grupy inwestycyjnej**.

Granbero Holdings Ltd wraz z jej jednostkami zależnymi (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.

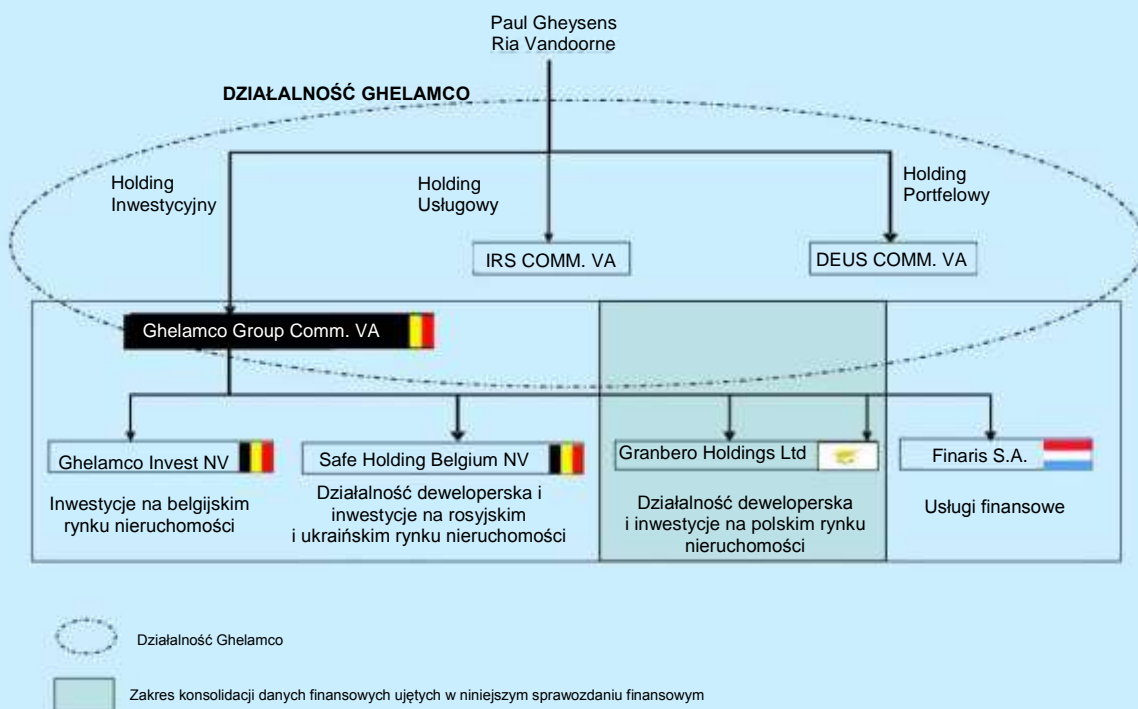
Spółka jest wpisana do cypryjskiego rejestru handlowego pod numerem 183542.

## 3. Zakres konsolidacji

**Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje środki i działalność Spółki oraz jej jednostek zależnych.**

Na dzień 31 grudnia 2015 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 wprowadzona w 2006 r. i ukończona przed dniem 31 grudnia 2007 r. (opis przedstawiony w notcie 5).

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 2015 r. i na dzień 31 grudnia 2014 r.



#### 4. Poziom zatrudnienia

Ze względu na charakter swojej działalności Spółka nie zatrudnia pracowników. Usługi budowlane, inżynierskie oraz pozostałe usługi powiązane świadczą na rzecz Spółki jednostki zależne Holdingu deweloperskiego. Na dzień 31 grudnia 2015 r. Ghelamco zatrudniała 295 osób w ujęciu całościowym (273 osób na dzień 31 grudnia 2014 r.)

#### 5. Zarząd i komitet zarządzający

W skład zarządu podmiotów polskich powoływanego na mocy dokumentów założycielskich wchodzi 5 członków: dyrektor zarządzający na Europę Wschodnią (prezes zarządu) oraz lokalni dyrektorzy: finansowy, handlowy, prawny i inwestycyjny.

Zarząd Spółki składa się z następujących członków:

Pan Paul Gheysens (dyrektor wykonawczy)

Pan Simon Gheysens

Pan Michael Gheysens

Pan Philippe Pannier (dyrektor finansowy)

Pan Chris Heggerick (dyrektor operacyjny)

Pan Jeroen Vander Toolen (dyrektor zarządzający na Europę Wschodnią)

dyrektor finansowy, dyrektor handlowy, dyrektor prawny i dyrektor inwestycyjny

Zarząd aktywnie koordynuje i nadzoruje różne zespoły oraz zapewnia im wsparcie we wszystkich działaniach handlowych, prawnych, finansowych i technicznych.

Polski zespół obejmuje dział techniczny, handlowy, prawny i finansowy.

#### 6. Otoczenie biznesowe i wyniki

##### Wyniki za 2015 r.

Na koniec 2015 r. Spółka wykazała zysk netto w wysokości 78 254 tys. EUR, głównie w wyniku kontynuowania działalności deweloperskiej, inwestycyjnej i komercjalizacyjnej. Dzięki prowadzeniu tej działalności Spółce udało się wypracować istotną wartość dodaną w swoich bardziej znaczących projektach komercyjnych oraz uzyskać zrównoważony wzrost. Odzwierciedla to wyższa suma bilansowa wynosząca 1 164 914 tys. EUR oraz kapitał własny w wysokości 555 884 tys. EUR. Wskaźnik wypłacalności wyniósł 47,7% (wobec 54,3% na 31 grudnia 2014 r.)

##### *Bank ziemi*

W Polsce Spółka przede wszystkim utrzymała swój obecny bank ziemi, przy czym wykorzystywała również pewne okazje do ekspansji. W 2015 r. główne transakcje w zakresie banku ziemi obejmowały nabycie działki zlokalizowanej na Pl. Grzybowskiem w Warszawie za kwotę ok. 4,5 mln EUR, ostatnią działkę przy ul. Grójeckiej w Warszawie za kwotę ok. 900 tys. EUR oraz działkę w Łodzi za ok. 8 mln EUR; wszystkie te działki przeznaczone są pod przyszłą budowę obiektów biurowych.

##### *Prace deweloperskie i budowlane*

Działalność inwestycyjna realizowana w Polsce w roku 2015 koncentrowała się głównie na kontynuacji realizacji projektu Warsaw Spire (+/- 108 000 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej) oraz na realizacji projektu Wołoska 24 (ok. 20 000 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej na warszawskim Mokotowie). W ciągu roku 2015 ukończony i oddany został budynek dodatkowy C w ramach projektu Warsaw Spire, a na koniec roku sam budynek wieżowca jest już bliski ukończenia.

(Przed)najem i zajęcie powierzchni w projektach:

Kontynuowane i zakończone powodzeniem wysiłki w zakresie wynajmu powierzchni w ramach projektu Warsaw Spire doprowadziły do sytuacji, w której według stanu na 31 grudnia 2015 r. ponad 70% powierzchni projektu jest wynajęte. W odniesieniu do tego projektu w kwietniu 2015 r. Spółka podpisała umowę najmu ok. 22 000 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej z kluczowym najemcą, firmą Samsung. Umowa ta jest postrzegana jako największa dotychczas zawarta transakcja najmu powierzchni biurowej w centrum Warszawy, a także jedna z największych transakcji w kraju.



### *Zbycie*

W 2015 r. nie dokonywano zbycia nieruchomości inwestycyjnych.

### Perspektywy

Strategia Spółki zakłada dalszą dywersyfikację portfela deweloperskiego przez rozszerzanie aktywności deweloperskiej w różnych segmentach rynku nieruchomości.

W 2016 roku Spółka będzie kontynuować tę strategię. Ponadto będzie ona uważnie monitorować poszczególne etapy rozwoju tych rynków nieruchomości i ich segmentów, na których jest obecna. Biorąc pod uwagę stabilną strukturę finansową oraz przewidywany dalszy rozwój rynku (w kwestii aktywności najemców i zmian rentowności), Spółka zasadniczo jest pewna osiągnięcia celów przewidzianych na rok 2016.

7. Uwaga do odbiorcy
----------------------

Niniejszy dokument zawiera skonsolidowane sprawozdanie finansowe na dzień 31 grudnia 2015 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.

Większość nieruchomości komercyjnych wykazywana jest jako nieruchomości inwestycyjne. Szczegółowe informacje dotyczące sposobu ich wykazywania można znaleźć w notach 6 i 7 w części II.



<b>II. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe wg MSSF</b>
--

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe na dzień 31 grudnia 2015 r. wg MSSF zostało zatwierdzone przez Zarząd Spółki dnia 23 marca 2016 r. Kwoty przedstawione w niniejszym dokumencie zostały wyrażone w tysiącach EUR (tys. EUR), o ile nie wskazano inaczej.

<b>A. Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej (w tys. EUR)</b>
--

	Nota	31/12/2015	31/12/2014
<b>AKTYWA</b>			
<b>Aktywa trwałe</b>			
Nieruchomości inwestycyjne	6	660 290	417 553
Rzeczowe aktywa trwałe		32	32
Należności i rozliczenia międzyokresowe czynne	8	263 266	234 996
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	16	2 918	2 821
Pozostałe aktywa finansowe		363	1 022
Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania	10	0	256
<b>Aktywa trwałe razem</b>		<b>926 869</b>	<b>656 680</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>			
Zapasy obejmujące projekty deweloperskie	7	53 666	50 183
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	8	141 696	129 702
Aktywa z tytułu bieżącego podatku dochodowego		0	0
Instrumenty pochodne	9	0	290
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	11	42 683	46 755
<b>Aktywa obrotowe razem</b>		<b>238 045</b>	<b>226 930</b>
<b>AKTYWA RAZEM</b>		<b>1 164 914</b>	<b>883 610</b>



## Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej (cd.)

	Nota	31/12/2015	31/12/2014
<b>Kapitał i rezerwy przypadające akcjonariuszom Grupy</b>			
Kapitał zakładowy	12	10	10
Różnice kursowe z przeliczenia	13	4 526	6 708
Zyski zatrzymane	13	549 446	471 022
		<u>553 982</u>	<u>477 740</u>
Udziały niezapewniające prawa kontroli	12,2	1 902	1 901
		<u>555 884</u>	<u>479 641</u>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>			
Oprocentowane kredyty i pożyczki	14	484 894	329 154
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	16	23 377	6 961
Pozostałe zobowiązania długoterminowe		<u>0</u>	<u>0</u>
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>		<u><b>508 271</b></u>	<u><b>336 115</b></u>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>			
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania	17	51 060	31 020
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku	18	893	434
Oprocentowane kredyty i pożyczki	14	48 806	36 400
Rezerwy krótkoterminowe		<u>0</u>	<u>0</u>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>		<u><b>100 759</b></u>	<u><b>67 854</b></u>
		<u><b>609 030</b></u>	<u><b>403 969</b></u>
<b>Zobowiązania razem</b>		<u><b>609 030</b></u>	<u><b>403 969</b></u>
		<u><b>1 164 914</b></u>	<u><b>883 610</b></u>
<b>PASYWA RAZEM</b>		<u><b>1 164 914</b></u>	<u><b>883 610</b></u>





<b>B.</b>	<b>Skonsolidowany rachunek zysków i strat oraz skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów</b>
-----------	---

**Skonsolidowany rachunek zysków i strat**

	<b>Nota</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Przychody	19	16 850	16 455
Inne przychody operacyjne	20	2 999	9 610
Koszt zapasów obejmujących projekty deweloperskie	21	-9 413	-16 676
Koszty świadczeń pracowniczych		-289	-277
Amortyzacja i odpisy z tytułu utraty wartości		0	0
Zyski z aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych	6	97 547	24 120
Pozostałe koszty operacyjne		-12 089	-18 704
Udział w wynikach jednostek stowarzyszonych	20		
<b>Zysk operacyjny - wynik</b>		<b>95 605</b>	<b>14 528</b>
Przychody finansowe	22	11 423	11 454
Koszty finansowe	22	-10 578	-18 799
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>		<b>96 450</b>	<b>7183</b>
Koszty/zysk z tytułu podatku dochodowego	23	-18 196	-1 921
<b>Zysk za rok</b>		<b>78 254</b>	<b>5 262</b>
<b>Przypadający na:</b>			
Akcjonariuszy jednostki dominującej		78 254	5 262
Udziały niezapewniające prawa kontroli		-	-



**Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów – pozycje odnoszone na rachunek zysków i strat**

		<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Zysk za rok</b>		<b>78 254</b>	<b>5 262</b>
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	13	-2182	-507
Inne		170	-11
<b>Pozostałe całkowite dochody za okres</b>		<b>-2012</b>	<b>-518</b>
<b>Razem całkowite dochody za rok</b>		<b>76 242</b>	<b>4 744</b>
<b>Przypadające na:</b>			
Akcjonariuszy jednostki dominującej		76 242	4 744
Udziały niezapewniające prawa kontroli			



## C. Skonsolidowane zestawienie zmian w kapitale własnym

**Skonsolidowane zestawienie zmian w kapitale własnym za rok 2015**

		Przypadające na akcjonariuszy		Udziały niezapewniające prawa kontroli	Kapitał własny razem	
	Nota	Kapitał zakładowy	Skumulowane różnice kursowe z przeliczenia	Zyski zatrzymane		
<b>Stan na 1 stycznia 2014 r.</b>		<b>10</b>	<b>7 215</b>	<b>465 771</b>	<b>1 901</b>	<b>474 897</b>
Przewalutowanie (różnice kursowe z przeliczenia)			-507			-507
Zysk/(strata) za rok obrotowy				5 262		5 262
Wyplata dywidendy						
Zmiana w zakresie udziałów niekontrolujących						
Zmiana zakresu konsolidacji				-21		-21
Inne				10		10
<b>Stan na 31 grudnia 2014 r.</b>		<b>10</b>	<b>6708</b>	<b>471 022</b>	<b>1 901</b>	<b>479 641</b>
Przewalutowanie (różnice kursowe z przeliczenia)	13					0
Zysk/(strata) za rok obrotowy	13		-2 182	78 254		76 072
Wyplata dywidendy						
Zmiana w zakresie udziałów niekontrolujących	12,2				1	1
Zmiana zakresu konsolidacji	13			170		170
Inne						0
<b>Stan na 31 grudnia 2015 r.</b>		<b>10</b>	<b>4 526</b>	<b>549 446</b>	<b>1 902</b>	<b>555 884</b>



## D. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych

**Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za rok 2015 i 2014**

		<u>2015</u>	<u>2014</u>
Działalność operacyjna			
<b>Zysk/(strata) przed opodatkowaniem</b>		<b>96 450</b>	<b>7 183</b>
<i>Korekty:</i>			
- Udział w wynikach jednostek stowarzyszonych			
- Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	6	-97 547	-24 120
- Zysk ze zbycia jednostki zależnej			
- Zysk ze zbycia udziałów w byłych jednostkach stowarzyszonych			
- Amortyzacja i odpisy z tytułu utraty wartości			
- Wynik ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych		0	-9 857
- Zmiana stanu rezerw			
- Koszty z tytułu odsetek netto	22	-1 825	5 236
- Zmiany w kapitale obrotowym:			
- zmiana stanu zapasów		-5 071	14 849
- zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności		-11 994	-48 890
- zmiana stanu zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań		356	-5 998
- Zmiana wyceny instrumentów pochodnych do wartości rynkowej (MTM)	9	290	1 552
- Zmiana stanu pozostałych zobowiązań długoterminowych			
- Inne pozycje bezgotówkowe		107	-133
Zapłacony podatek dochodowy		-1 418	-348
Zapłacone odsetki (**)		-4 459	-29,091
<b>Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>		<b>-25 111</b>	<b>-89 617</b>
<b>Działalność inwestycyjna</b>			
Otrzymane odsetki	22	10 172	9 461
Zakup rzeczowych aktywów trwałych		0	0
Zakup nieruchomości inwestycyjnych	6	-109 954	-87 260
Odsetki aktywowane w nieruchomościach inwestycyjnych — zapłacone	6	-16 500	-10 635
Wpływy ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	6		189 084
Wydatki netto z tytułu przejęcia jednostek zależnych			



Wpływy netto z tytułu zbycia jednostki zależnej			
Wpływy netto z tytułu zbycia jednostki stowarzyszonej			
wydatki z tytułu pozostałych aktywów finansowych długoterminowych		-27 611	34 665
Wpływy/wydatki z tytułu transakcji dotyczących udziałów niekontrolujących (NCI)		0	0
Zmiana stanu zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań			
Zmiana stanu środków pieniężnych o ograniczonej możliwości dysponowania		256	215
<b>Przepływy pieniężne netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej</b>		<b>-143 637</b>	<b>135 530</b>
<b>Działalność finansowa</b>			
Wpływy z kredytów i pożyczek	14	187 184	151 605
Splata kredytów i pożyczek	14	-19 038	-192 121
Inne pozycje bezgotówkowe, zrealizowane różnice kursowe			
<b>Przepływy pieniężne netto z/(wykorzystane w) działalności finansowej</b>		<b>168 146</b>	<b>-40 516</b>
<b>Zwiększenie/zmniejszenie netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów</b>		<b>-602</b>	<b>5 397</b>
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 1 stycznia roku obrotowego</b>		<b>46 755</b>	<b>38 808</b>
Wpływ zmian kursów walut (głównie na salda EUR/USD w krajach spoza strefy euro)		-3 470	2 550
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 31 grudnia roku obrotowego</b>		<b>42 683</b>	<b>46 755</b>

(\*\*): Odsetki aktywowane bezpośrednio w nieruchomości inwestycyjnej nie zostały uwzględnione (2015: 16 500 tys. EUR; 2014: 10 635 tys. EUR) - przedstawione odrębnie w pozycji Działalność inwestycyjna)



## 1. Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości

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

### 1.1. Wprowadzenie

Część „Informacje ogólne: prowadzona działalność” i nota 5 „Schemat organizacyjny” niniejszego sprawozdania finansowego zawierają więcej informacji na temat prowadzonej działalności i struktury Spółki oraz jej pozycji w Grupie Ghelamco.

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 2015 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

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje sprawozdanie finansowe Spółki oraz jej jednostek zależnych. Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone do publikacji przez Zarząd w dniu 23 marca 2016 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 2015 r. Spółka przyjęła wszelkie nowe i zmienione standardy i interpretacje, mające zastosowanie do prowadzonej przez nią działalności, które weszły w życie w roku obrotowym rozpoczynającym się 1 stycznia 2015 r.

Niniejsze sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z koncepcją kosztu historycznego, z wyjątkiem nieruchomości inwestycyjnych oraz pochodnych instrumentów finansowych, które wyceniono według wartości godziwej.



### 1.3. Standardy i interpretacje, które zaczęły obowiązywać w roku 2015

Standardy i interpretacje, które Spółka zastosowała z wyprzedzeniem w latach 2014 i 2015:

- Brak

Standardy i interpretacje, które weszły w życie w roku 2015

- Poprawki do MSSF (2011–2013) (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2015 r. lub po tej dacie)
- KIMSF 21 Opłaty publiczne (obowiązująca w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 17 czerwca 2014 r. lub po tej dacie)

Standardy i interpretacje, które weszły w życie w roku 2015, ale które nie mają zastosowania do Spółki:

- Brak

### 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 Holding inwestycyjny:

- MSSF 9 Instrumenty Finansowe z późniejszymi zmianami (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2018 r. lub po tej dacie, ale jeszcze nie zatwierdzone w UE).
- MSSF 14 Regulacyjne rozliczenia okresowe (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2016 r. lub po tej dacie, ale jeszcze nie zatwierdzone w UE)
- MSSF 15 Przychody z umów z klientami (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2017 r. lub po tej dacie, ale jeszcze nie zatwierdzone w UE)
- Poprawki do MSSF (2010–2012) (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 lutego 2015 r. lub po tej dacie)
- Poprawki do MSSF (2012–2014) (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2016 r. lub po tej dacie)
- Poprawki do MSSF 10, MSSF 12 i MSR 28 Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych: stosowanie wyłączenia z konsolidacji (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2016 r. lub po tej dacie, ale jeszcze nie zatwierdzone w UE)
- Poprawki do MSSF 10 i MSR 28 Sprzedaż lub wniesienie aktywów pomiędzy inwestorem a jego jednostką stowarzyszoną lub joint venture (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2016 r. lub po tej dacie, ale jeszcze nie zatwierdzone w UE)
- Poprawki do MSSF 11 Wspólne ustalenia umowne dotyczące rozliczania transakcji nabycia udziałów we wspólnych działaniach (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2016 r. lub po tej dacie)
- Poprawki do MSR 1 Prezentacja sprawozdań finansowych Inicjatywa dotycząca ujawniania informacji (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2016 r. lub po tej dacie, ale jeszcze nie zatwierdzone w UE)
- Poprawki do MSR 16 i MSR 38 Rzeczowe aktywa trwałe i Wartości niematerialne – wyjaśnienia w zakresie akceptowalnych metod ujmowania umorzenia i amortyzacji (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2016 r. lub po tej dacie)
- Poprawki do MSR 16 i MSR 41: Rolnictwo: rośliny produkcyjne (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2016 r.)
- Poprawki do MSR 19 Świadczenia pracownicze – składki pracownicze (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 lutego 2015 r. lub po tej dacie)



- Poprawki do MSR 27 Jednostkowe sprawozdania finansowe – metoda praw własności (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2016 r. lub po tej dacie, ale jeszcze nie zatwierdzone w UE)
- MSSF 16 Leasing (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2019 r. lub po tej dacie, ale jeszcze nie zatwierdzone w UE).

Na obecnym etapie Holding inwestycyjny nie przewiduje, że wprowadzenie po raz pierwszy tych standardów i interpretacji będzie miało jakikolwiek istotny wpływ finansowy na sprawozdania finansowe w momencie początkowego zastosowania. Jeżeli chodzi o (zmiany do) MSSF 9, 15 i 16, Spółka w dalszym ciągu bada ich potencjalny wpływ.

## 1.5. Zasady konsolidacji

### **1.5.1. Zakres konsolidacji**

Podmiotami objętymi zakresem konsolidacji są podmioty będące pod kontrolą Spółki na dzień 31 grudnia 2015 r. i 31 grudnia 2014 r. (zob. noty 4 i 5). Kontrola jest osiągnięta w sytuacji, gdy Spółka:

- sprawuje władzę nad jednostką, w której dokonano inwestycji;
- podlega ekspozycji na zmienne wyniki finansowe lub posiada prawa do tych zmiennych wyników finansowych z tytułu swojego zaangażowania w jednostce, 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 26.

### **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 roku 2015 i 2014 nie dokonano nabycia jednostek zależnych, które kwalifikowałyby 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 2015 i 2014 obejmowała realizację deweloperskich inwestycji komercyjnych i mieszkaniowych. Nieruchomości komercyjne są przeznaczone do wynajmu lub utrzymywane ze względu na możliwość wzrostu wartości. Nieruchomości mieszkaniowe są oferowane do sprzedaży.

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.

Uwagi dotyczące roku 2015

W roku 2015 nie sprzedano jakichkolwiek spółek celowych realizujących inwestycje komercyjne. Ponadto nie sprzedano jakichkolwiek spółek celowych realizujących inwestycje mieszkaniowe, zgodnie z ogólną polityką sprzedaży inwestycji mieszkaniowych w drodze przejęcia aktywów.

To samo dotyczy roku 2014.

#### **1.5.4. Zwiększenie udziałów w jednostkach zależnych**

Spółka stosuje model podmiotu dominującego w odniesieniu do transakcji z akcjonariuszami mniejszościowymi. Na ile jest to możliwe, wartość firmy lub ujemną wartość firmy wynikającą z nabycia dodatkowych udziałów (od akcjonariuszy mniejszościowych) w jednostkach zależnych przypisuje się do grupowych zysków zatrzymanych.

#### **1.5.5. Przewalutowanie**

Jednostkowe sprawozdania finansowe każdej spółki grupy wykazywane są w walucie podstawowego środowiska gospodarczego, w którym działa dany podmiot (jego walucie funkcjonalnej). Na potrzeby niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego według MSSF wyniki i dane dotyczące sytuacji finansowej poszczególnych podmiotów są wyrażone w euro, które jest walutą funkcjonalną Spółki i walutą prezentacji na potrzeby niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego według MSSF.

*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 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*

W przypadku konsolidacji aktywa i zobowiązania spółek z grupy stosujących waluty funkcjonalne inne niż euro wyrażane są w 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 i przenosi do „Skumulowane różnice kursowe z przeliczenia” Spółki. 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:

	2015		2014	
	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)	4,2615	4,1839	4,2623	4,1845
Dolar amerykański (USD)	1,0887	1,1095	1,2141	1,3285

#### **1.5.6. Gospodarki dotknięte hiperinflacją**

Żaden z podmiotów wchodzących w skład grupy Spółki nie prowadził w latach 2015 i 2014 działalności w kraju dotkniętym hiperinflacją.



#### 1.6. Rzeczowe aktywa trwałe

Rzeczowe aktywa trwałe wykazuje się według kosztu nabycia pomniejszonego o umorzenie oraz o skumulowane odpisy z tytułu utraty wartości.

Koszt nabycia obejmuje wartość godziwą wynagrodzenia przekazanego w celu nabycia składnika aktywów oraz bezpośredni koszt nadania temu składnikowi stanu eksploatacyjnego odpowiadającego jego przeznaczeniu (z uwzględnieniem podatku).

Kwota podlegająca amortyzacji jest przypisywana systematycznie metodą liniową przez cały okres ekonomicznej użyteczności składnika aktywów. Kwota podlegająca amortyzacji stanowi koszt nabycia.

Stosuje się następujące okresy użyteczności ekonomicznej:

Rzeczowe aktywa trwałe	Lata
Budynki	od 20 do 40
Środki transportu	5
Wyposażenie	od 5 do 10

#### 1.7. Leasing finansowy

Umowy leasingu finansowego, które w zasadniczym stopniu przenoszą wszystkie ryzyka i korzyści z tytułu własności, wykazuje się jako aktywa i zobowiązania w wysokości odpowiadającej wartości godziwej przedmiotów leasingu, lub, jeżeli jest ona niższa, według wartości bieżącej minimalnych opłat leasingowych. Opłaty leasingowe rozdziela się pomiędzy koszty finansowe i zmniejszenie niespłaconego salda zobowiązania.

W okresie przewidywanego używania wartość przedmiotu leasingu podlegająca amortyzacji jest w sposób systematyczny odpisywana w poszczególnych okresach obrotowych, zgodnie z zasadami amortyzacji przyjętymi przez leasingobiorcę w odniesieniu do własnych aktywów podlegających amortyzacji. Jeżeli istnieje przy tym wystarczająca pewność, że leasingobiorca uzyska tytuł własności przed końcem okresu leasingu, to okres przewidywanego używania składnika aktywów jest równy okresowi jego użytkowania. W przeciwnym razie należy go amortyzować przez krótszy z dwóch okresów: okres leasingu lub okres użytkowania.

#### 1.8. 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.

#### 1.9. 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) wykazywane są w wartości godziwej. Wartość godziwą ustalają rzeczoznawcy zewnętrzni lub kierownictwo. W pierwszym przypadku uznani rzeczoznawcy zewnętrzni 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.

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.

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 trwającymi pracami budowlanymi;
- D. grunt z ukończonym budynkiem.

Powyższe stadia dzielą się dalej na 2 główne kategorie:

#### **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 m<sup>2</sup>;
3. w oparciu o metodę rezydualną.

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.

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, 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;
- inwestycje (D): wartość godziwa ukończonej inwestycji.

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 i ewentualna wartość firmy);
- 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 powyższe warunki;
- inwestycje (D): wartość godziwa ukończonej inwestycji minus koszt gruntu brutto, minus koszt budowy.

#### **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.

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.

W przypadku zapłaty warunkowej należnej z tytułu nabytej nieruchomości dany składnik majątku (zapasy lub nieruchomość inwestycyjną) 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).

#### 1.10. Aktywa trwale przeznaczone do sprzedaży i działalność zaniechana

Składnik aktywów trwałych (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 zbycia danego składnika majątku (lub grupy do zbycia), aktywnym programem znalezienia kupca i sfinalizowania transakcji, a plan ten musi obowiązywać, zaś przedmiotowy składnik majątku (lub grupę do zbycia) należy aktywnie oferować do sprzedaży po cenie racjonalnej w stosunku 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.

#### 1.11. 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, 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 sprzedaży. 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.

Ostatnia przeprowadzona weryfikacja wskazuje, że globalna wartość netto możliwa do uzyskania dla zapasów obejmujących projekty deweloperskie Spółki przekracza jej wartość bilansową wycenianą metodą kosztu historycznego w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym według MSSF (nota 7).

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 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.

Płatności, w tym w ramach przedpłaty, dokonywane na podstawie umów użytkowania wieczystego, aktywuje się w wartości zapasów obejmujących projekty deweloperskie.

#### 1.12. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności wykazuje się początkowo według wartości godziwej, a następnie wycenia według zamortyzowanego kosztu metodą efektywnej stopy procentowej, pomniejszonego o odpisy z tytułu utraty wartości.

Odpisy z tytułu utraty wartości należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności tworzy się, gdy istnieją obiektywne podstawy, aby oczekiwać, że Spółka nie będzie w stanie odzyskać wszystkich kwot należnych zgodnie z pierwotnymi warunkami takich należności. Poważne trudności finansowe dłużnika, prawdopodobieństwo, że dłużnik ogłosi upadłość lub będzie podlegał restrukturyzacji finansowej lub nie dotrzyma zobowiązań płatniczych bądź spóźni się z ich realizacją (o ponad 60 dni), traktuje się jako przesłanki do stwierdzenia utraty wartości należności z tytułu dostaw i usług.

Wysokość odpisu odpowiada różnicy pomiędzy wartością bilansową a wartością bieżącą przewidywanych przyszłych przepływów 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.

Nie stwierdzono konieczności ujęcia odpisów z tytułu utraty wartości w wyniku weryfikacji utraty wartości na dzień bilansowy.

#### 1.13. Aktywa finansowe

Spółka klasyfikuje swoje aktywa finansowe w podziale na następujące kategorie: aktywa finansowe wyceniane według wartości godziwej przez wynik finansowy, pożyczki i należności oraz aktywa finansowe dostępne do sprzedaży. Ich klasyfikacja zależy od celu nabycia danej inwestycji. Kierownictwo określa klasyfikację inwestycji w momencie początkowego ujęcia i weryfikuje tę klasyfikację na każdy dzień sprawozdawczy.

Pożyczki i 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 wycenia się po cenie nabycia (taka zasada wyceny ma zastosowanie głównie do inwestycji w podmioty będące pod



kontrolą faktycznych akcjonariuszy 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.

Przeгляд aktywów (i zobowiązań) finansowych w podziale na kategorie, zgodnie z MSR 39, przedstawiono w nocie 15 poniżej.

#### 1.14. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

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.

#### 1.15. 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, 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.

#### 1.16. Bieżący i odroczony 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, nawet tych powstałych z tytułu aktywów i zobowiązań w spółkach celowych. Większość spółek celowych realizuje jeden konkretny projekt deweloperski.

Zobowiązania 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. Dotyczy to w głównej mierze inwestycji Spółki o charakterze mieszkaniowym.

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 zobowiązań 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 zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego byłyby konsekwentnie wykazywane bez uwzględniania takich ewentualnych zwolnień podatkowych.

W związku z nabyciem w Polsce funduszy zamkniętych w roku 2011 i towarzyszącym mu procesem przeniesienia spółek celowych do tych funduszy, zaległe salda podatku odroczonego podmiotów przenoszonych do tych funduszy zostały umorzone (9,3 mln EUR na koniec roku 2011 i 21,9 mln EUR na koniec roku 2012) (i nie wystąpiły dalsze sumy podatku odroczonego w latach 2011, 2012 i 2013), bowiem struktura tych funduszy była zwolniona z opodatkowania na gruncie polskiego prawa podatkowego. W ramach zmiany polskich przepisów podatkowych oraz związanego z nią zniesienia, od 1 stycznia 2014 roku, transparentności podatkowej polskich spółek projektowych (SKA) w ramach powyższych zamkniętych funduszy, przeprowadzono i zakończono operację fiskalną przed końcem roku 2013. W związku z tym Spółka w ciągu roku 2013 przejęła nowe spółki gotowe (SKA). W grudniu 2013 r. istniejące spółki projektowe zbyły na ich rzecz według wartości rynkowej swoje projekty dotyczące nieruchomości. Powyższa operacja objęła swoim zakresem 15 projektów. W ten sposób



wartość rynkowa przedmiotowych projektów na dzień 31.12.2013 r. została ostatecznie objęta zwolnieniem podatkowym. Począwszy od roku 2014, zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego ponownie ujmuje się według (nowych) korekt wartości godziwej.

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

Nie naliczono podatku odroczonego z tytułu różnic przejściowych powstałych wskutek początkowego ujęcia wartości firmy lub 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, oraz różnic dotyczących inwestycji w jednostki zależne w zakresie, w jakim prawdopodobnie nie zostaną one rozwiązane w dającej się przewidzieć przyszłości.

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 16).

#### 1.17. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne 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.

#### 1.18. 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.

#### 1.19. Ujmowanie przychodu

Przychód obejmuje przede wszystkim sprzedaż nieruchomości oraz przychody z najmu.

Przychód wykazuje się według wartości godziwej zapłaty otrzymanej lub należnej. W przypadku zapłaty warunkowej związanej ze sprzedażą nieruchomości wartość godziwą takiej zapłaty warunkowej ustala się w oparciu o najlepsze szacunki kierownictwa i wykazuje jako aktywa finansowe. Dalsze zmiany wartości godziwej aktywa finansowego odnotowuje się w rachunku zysków i strat.

##### *Zbycie zapasów obejmujących projekty deweloperskie*

Przychód ze zbycia *zapasów obejmujących projekty deweloperskie* wykazuje się po spełnieniu wszystkich poniższych warunków:

- a) jednostka przekazała nabywcy znaczące ryzyko i korzyści wynikające z praw własności do dóbr;
- b) jednostka przestaje być trwale zaangażowana w zarządzanie sprzedanymi dobrami w stopniu, w jakim zazwyczaj funkcję taką realizuje się wobec dóbr, do których ma się prawo własności, ani też nie sprawuje nad nimi efektywnej kontroli;
- c) kwotę przychodów można wycenić w wiarygodny sposób;
- d) istnieje prawdopodobieństwo, że jednostka uzyska korzyści ekonomiczne z tytułu przeprowadzonej transakcji;
- e) koszty poniesione oraz te, które zostaną poniesione przez jednostkę w związku z transakcją, można wycenić w wiarygodny sposób.

Transakcje sprzedaży nieruchomości mogą mieć efektywną pod względem podatkowym strukturę sprzedaży udziałów/akcji podmiotu prawnego będącego posiadaczem 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 wartość rynkową tak sprzedanych 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*

Przychód ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych wykazuje się po spełnieniu wszystkich poniższych warunków:

- (a) jednostka przekazała nabywcy znaczące ryzyko i korzyści wynikające z praw własności do dóbr;
- (b) jednostka przestaje być trwale zaangażowana w zarządzanie sprzedanymi dobrami w stopniu, w jakim zazwyczaj funkcję taką realizuje się wobec dóbr, do których ma się prawo własności, ani też nie sprawuje nad nimi efektywnej kontroli;
- (c) kwotę przychodów można wycenić w wiarygodny sposób;
- (d) istnieje prawdopodobieństwo, że jednostka uzyska korzyści ekonomiczne z tytułu przeprowadzonej transakcji;
- (e) koszty poniesione oraz te, które zostaną poniesione przez jednostkę w związku z transakcją, można wycenić w wiarygodny sposób.

Transakcje sprzedaży nieruchomości często mają efektywną pod względem podatkowym strukturę sprzedaży udziałów/akcji podmiotu prawnego będącego posiadaczem 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 pozycji „Wynik ze zbycia nieruchomości inwestycyjnej”.

## 2. Zarządzanie ryzykiem finansowym

### 2.1 Czynniki ryzyka finansowego

Ze względu na charakter prowadzonej działalności Spółka narażona jest na różne rodzaje ryzyka finansowego: ryzyko rynkowe (w tym ryzyko kursowe, ryzyko cenowe i ryzyko stóp procentowych przepływów pieniężnych), ryzyko kredytowe i ryzyko płynności. Różne rodzaje ryzyka finansowego odnoszą się do następujących instrumentów finansowych: należności z tytułu dostaw i usług, środki pieniężne i ich ekwiwalenty, zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania, a także kredyty i pożyczki. Spółka wykorzystuje instrumenty pochodne (zewnętrzne lub wewnętrzne) 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) Grupy wraz z zespołem. CFO identyfikuje, ocenia i podejmuje działania ograniczające

ryzyko finansowe w sposób zgodny z celami określonymi przez dyrektora wykonawczego.

#### **2.1.1 Ryzyko kursowe**

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.





Na obszarze strefy euro Spółka zawiera wszystkie kontrakty inżynieryjne i budowlane, umowy o generalne wykonawstwo oraz główną część umów o finansowanie (projektów) w walucie euro. Z drugiej strony, w ciągu ostatnich czterech lat, za pośrednictwem własnego podmiotu finansowego, tj. Ghelamco Invest Sp. z o.o., Spółka emitowała polskie obligacje na okaziciela (kwota wyemitowanych obligacji pozostałych do uregulowania na dzień 31 grudnia 2015 r. wynosi 667,6 mln PLN). 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. Ryzyko związane ze złotym polskim ograniczone jest do kontraktów o niższej wartości oraz cen sprzedaży projektów mieszkaniowych.

Podsumowując, Spółka ogranicza ryzyko kursowe poprzez możliwie wysoki poziom dopasowania waluty przychodu z walutą wydatków.

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) 652,751 tys. PLN. Wzmocnienie/osłabienie kursu wymiany euro w relacji do złotego o 10% na dzień 31 grudnia 2015 r. skutkowałoby odpowiednio zwiększeniem/zmniejszeniem wartości kapitału własnego o ok. 15,5 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 85,5 mln PLN. Wzmocnienie/osłabienie kursu wymiany euro w relacji do złotego o 10% na dzień 31 grudnia 2015 r. skutkowałoby odpowiednio zwiększeniem/zmniejszeniem wartości kapitału własnego o ok. 2,0 mln EUR. W analizie tej założono, że wszystkie inne zmienne (np. stopy procentowe) pozostają na stałym poziomie.

W sytuacji gdy podmiot należący do Holdingu usługowego narażony jest na potencjalne ryzyko kursowe, Spółka może podjąć decyzję o zawarciu transakcji zabezpieczającej wewnątrz grupy.

W roku 2014 Ghelamco Poland Sp. z o.o. (należąca do Holdingu usługowego) zabezpieczała sprzedaż kwoty wyrażonej w EUR na PLN w transakcji z udziałem kontrahenta Granbero Capital. W praktyce Granbero Capital pokryła zaangażowanie walutowe Ghelamco Poland Sp. z o.o. w wysokości 41 387 tys. EUR z tytułu projektu Warsaw Spire (Ghelamco Warsaw Spire SKA) przy stałym kursie wymiany 3,9 PLN/EUR. Z tytułu wspomnianych transakcji zabezpieczających Granbero Capital zanotowała zysk kapitałowy w wysokości 2748 tys. EUR. Ponadto w 2014 r. powyższy kontrakt pokrył kwotę 3400 tys. EUR z tytułu projektu Warsaw Spire. Wartość rynkowa tych kontraktów na dzień bilansowy wyniosła 290 tys. EUR; wartość ta została wykazana w rachunku zysków i strat. Zgodnie z MSSF instrumenty te zostały zaklasyfikowane jako przeznaczone do obrotu.

W roku 2015 Ghelamco Poland Sp. z o.o. ponownie zabezpieczała sprzedaż kwoty denominowanej w EUR na PLN w transakcjach ze swoim kontrahentem Granbero Capital. W praktyce Granbero Capital pokryła zaangażowanie walutowe Ghelamco Poland Sp. z o.o. w wysokości 3372 tys. EUR z tytułu projektu Warsaw Spire (Ghelamco Warsaw Spire SKA) przy stałym kursie wymiany 3,9 PLN/EUR. Z tytułu wspomnianych transakcji zabezpieczających Granbero Capital zanotowała zysk kapitałowy w wysokości 213 tys. EUR.

Według stanu na koniec grudnia 2015 r. nie istniały żadne dodatkowe kwoty, które miałyby zostać objęte tym kontraktem w 2016 r. W rezultacie wartość rynkowa kontraktów w postaci instrumentów pochodnych na dzień bilansowy spadła do zera; zmiana ta została wykazana w rachunku zysków i strat.

Oslabienie/wzmocnienie kursu wymiany złotego (kurs średni oraz na dzień 31.12.2015 r.) w relacji do euro o 5% skutkowałoby – ze względu na zawarte transakcje zabezpieczające, o których mowa powyżej – wzrostem lub spadkiem zysku przed opodatkowaniem za rok 2015 o kwotę 149 tys. EUR.

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 stóp procentowych**

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 przeprowadzoną w ostatnich latach przez Ghelamco Invest Sp. z o.o. emisję obligacji o łącznej wartości 1004,7 mln PLN + 6,3 mln EUR (z czego na dzień bilansowy nadal pozostaje



w obrocie kwota 667,6 mln PLN + 6,3 mln EUR) 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 Grupy 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) w sposób następujący:

- 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 deweloperską 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 przyznany na jej finansowanie 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 65% do 75% 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, wraz z kwotą narosłych odsetek.
- W odniesieniu do projektów realizowanych w Polsce: emisja obligacji na okres 3–4 lat o wartości 667,6 mln PLN + 6,3 mln EUR i o oprocentowaniu wynoszącym odpowiednio WIBOR 6M + 3,5–5% i EURIBOR 6M + 4,3%; przychody z tego tytułu mogą być wykorzystywane na właściwych etapach projektu deweloperskiego.

Spółka aktywnie korzysta z pożyczek udzielanych przez podmioty celowe typu Financing Vehicles działające wewnątrz Grupy Ghelamco, występujące w charakterze pośredników finansowych (na dzień 31 grudnia 2015 r. oraz 31 grudnia 2014 r. głównie Peridot SL) w celu finansowania projektów budowy nieruchomości w Polsce. Kredyty udzielane przez podmioty powiązane oprocentowane są na poziomie rynkowych zmiennych stóp procentowych.

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

### **2.1.3 Ryzyko operacyjne (głównie 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 prowadzących działalność deweloperską.

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 w większości we współpracy z podmiotami powiązanymi Spółki (patrz nota 26.2).

#### **Badania rynkowe**

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

- sytuacja w obowiązującym planie zagospodarowania (ewentualnie niezbędny okres czasu na dokonanie 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 uwzględnić 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 inżynierskie**

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. Z tego względu Spółka praktycznie nie zleca zadań tego typu podmiotom spoza Grupy Ghelamco.

#### **Ryzyko finansowania**

Od ponad 10 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.

W ciągu ostatnich trzech lat Spółka potwierdziła zdolność pozyskania finansowania alternatywnego w postaci emisji obligacji na okaziciela (łączna wartość emisji na dzień 31 grudnia 2015 roku: 667,6 tys. PLN + 6,3 mln EUR).

#### **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 poziom co najmniej 50% (lub więcej) wynajętej powierzchni przed zakończeniem prac budowlanych.

#### **Ryzyko inwestycyjne**

Decyzje podejmowane przez deweloperów lub fundusze inwestycyjne 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**

Pewne ograniczone ryzyko kredytowe może wynikać z zaangażowania kredytowego względem klientów/ najemców (głównie renomowanych spółek międzynarodowych) oraz sald nieuregulowanych rozrachunków z podmiotami powiązаныmi. Podmioty grupy określają limity kredytowe na podstawie informacji finansowych i wiedzy biznesowej. Są one odpowiednio zatwierdzane przez członków kierownictwa. W roku bieżącym i poprzednim nie było konieczności dokonywania istotnych odpisów aktualizujących z tytułu braku płatności. Ryzyko kredytowe związane z nabywcami nieruchomości mieszkalnych jest ograniczone warunkami aktów notarialnych.

Bardziej szczegółowa analiza została przedstawiona w nocie 8.



### **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. Ze względu na dynamiczny charakter działalności Spółka aktywnie korzysta z finansowania udzielanego przez podmioty zewnętrzne i powiązane celem zapewnienia dostępności odpowiednich zasobów niezbędnych do pokrycia zapotrzebowania kapitałowego Spółki. Zarząd Spółki monitoruje pozycję płynnościową na podstawie dwunastomiesięcznych prognoz kroczących.

Analizę terminów wymagalności zobowiązań finansowych – ze wskazaniem pozostałych umownych terminów wymagalności – przedstawiono w nocie 14.

Patrz także: nota 11 i nota 14.1, gdzie omówiono dostępne finansowanie.

### **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.

W związku z powyższym w punkcie 1.16 powyżej opisano zmiany w polskim prawie podatkowym dotyczące struktur funduszy.

## **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.

Całość zysków z poprzednich lat jest inwestowana ponownie. Kierownictwo koncentruje się w znacznym stopniu na zapewnieniu wsparcia finansowego planów rozwoju. W celu utrzymania bądź optymalizacji struktury kapitałowej Spółka może podjąć decyzje o emisji obligacji lub instrumentów finansowych podobnego typu na międzynarodowych rynkach finansowych. Zarząd Spółki ściśle monitoruje poziom wypłacalności, płynności, zwrotu z zainwestowanego kapitału i rentowności.

Spółka monitoruje kapitały przede wszystkim na podstawie wskaźnika wypłacalności. Wskaźnik ten oblicza się w sposób następujący: kapitał własny ogółem podzielony przez sumę bilansową. Na dzień 31 grudnia 2015 r. oraz 2014 r. poziom wskaźnika wypłacalności przedstawiał się następująco:

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Kapitał własny	555 884	479 641
Aktywa razem	1 164 914	883 610
<b>Wskaźnik wypłacalności</b>	<b>47,7%</b>	<b>54,3%</b>

## **3. Istotne osądy i oszacowania księgowo**

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 na przeszłe okresy.





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

#### Utrata wartości aktywów

Ryzyko utraty wartości wynika z niepewności typowej dla sektora deweloperskiego. Na dzień bilansowy nie ujęto skumulowanej utraty wartości/odpisów w odniesieniu do możliwej do uzyskania wartości netto zapasów.

Utrata wartości skumulowana na poziomie Signal Bud Sp. z o.o. za zeszły rok (141 tys. EUR) została zrealizowana po likwidacji spółki.

Utrata wartości skumulowana na poziomie Expert Invest Sp. z o.o. za zeszły rok (220 tys. EUR) została odwrócona po pozytywnym rozliczeniu.

Żadne dodatkowe utraty wartości/odpisy od zysku nie zostały uznane za konieczne w 2015 r.

#### Podatki dochodowe

Spółka prowadzi działalność w złożonym środowisku prawnoregulacyjnym. Podatek odroczony ustala się, biorąc pod uwagę pozycję podatkową każdego podmiotu prawnego. Jest on ponownie przeliczany w każdej dacie bilansowej, tak aby wziąć pod uwagę wpływ zmian podatkowych przepisów prawnych oraz możliwości uzyskania zwrotu.

Podstawowe poziomy podatek dochodowy spółek (z wyłączeniem zwolnień lub innych zachęt podatkowych):

Polska: 19%

Cypr: 12,5%

Luksemburg: 21,84% (wyłączenia dla indywidualnych interpretacji finansowych)

#### Szacowanie wartości godziwej

Zakłada się, że wartość bilansowa pomniejszona o odpisy z tytułu utraty wartości należności i zobowiązań z tytułu dostaw i usług jest zbliżona do ich 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.

Zgodnie z MSR 39 wszystkie instrumenty pochodne ujmuje się w bilansie w wartości godziwej.

Jeżeli chodzi o ustalenie wartości godziwej własności nieruchomości inwestycyjnych w budowie, zobacz punkt 1.9 powyżej.

#### 4. Lista jednostek zależnych

W niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym sporządzonym zgodnie z MSSF uwzględniona następujące jednostki zależne Granbero Holdings Ltd.:

Opis podmiotu	Kraj	Udział procentowy w prawach głosu na dzień 31.12.2015 r.	Udział procentowy w prawach głosu na dzień 31.12.2014 r.	Uwagi
Granbero Capital (oddział)	Luksemburg	nie dotyczy	nie dotyczy	
Apollo Invest Sp. z o.o.	Polska	40	40	*
Expert Invest Sp. z o.o.	Polska	100	100	
Industrial Invest Sp. z o.o.	Polska	100	100	
Prima Bud Sp. z o.o.	Polska	70	100	4,2
Signal Bud Sp. z o.o.	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco Invest Sp. z o.o.	Polska	100	100	
CC 26 F.I.Z.	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 1 Sp. z o.o.	Polska	100	100	
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Axiom SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Konstancin SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dystryvest SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3



Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Port Żerański SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Tilia SKA	Polska	100	100	
Innovation Bud Bis Sp. z o.o. (dawniej Innovation SKA)	Polska	100	100	
Ghelamco GP 9 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sobieski Towers SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Office SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Matejki SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Market SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Erato SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Pattina SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością UNIQUE SKA	Polska	70	100	4,2
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością PIB SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Callista SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Vogla SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 5 Sp. z o.o. (dawniej Fusion Invest Sp. z o.o.)	Polska	100	100	
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Capital SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sienna Towers SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Pro Business SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Creative SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. (dawniej Belle Invest Sp. z o.o.)	Polska	100	100	
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Bellona Grzybowska 77 SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Grzybowska 77 SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Logistyka SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Wronia SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 7 Sp. z o.o. (dawniej Power Invest Sp. z o.o.)	Polska	100	100	
Ghelamco GP 7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Business Bud SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Postępu SKA	Polska	100	100	
CC 28 F.I.Z.	Polska	100	100	
Ghelamco GP 2 Sp. z o.o.	Polska	100	100	
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Excellent SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością KBP SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Primula SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Kalea SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Proof SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 4 Sp. z o.o. (dawniej Betula Invest Sp. z o.o.)	Polska	100	100	
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Kappa SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością M12 SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Focus SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością ŁBP SKA	Polska	nie dotyczy	100	4,3
Ghelamco Warsaw Spire Sp. z o.o. (dawniej Immediate Investment Sp. z o.o.)	Polska	100	100	
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SKA (dawniej Eastern Europe Bud Sp. z o.o.)	Polska	100	100	
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 6 Sp. z o.o. (dawniej Opportunity Invest Sp. z o.o.)	Polska	100	100	
Ghelamco GP 6 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością HQ SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Isola SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 8 Sp. z o.o.	Polska	100	100	
ACG1 Sp. z o.o.	Polska	100	100	
Espressivo Sp. z o.o.	Polska	100	nie dotyczy	4,1
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sigma SKA	Polska	100	nie dotyczy	4,1
Ghelamco Garden Station Sp. z o.o.	Polska	100	nie dotyczy	**
Ghelamco Nowa Formiernia Sp. z o.o. (dawniej Budomal)	Polska	100	nie dotyczy	4,1
Creditero Holdings Ltd.	Cypr	100	100	
Bellona Bema 87 Sp. z o.o.	Polska	100	100	

(\*): Choć Spółka nie zbyła większości praw głosu w spółce celowej (SPV), w praktyce nie ma kontroli nad SPV. W związku z tym SPV uwzględniono w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, stosując metodę konsolidacji pełnej.



(\*\*): Jednostki zależne były (jako spółki gotowe) kontrolowane już w 2014 r., ale po raz pierwszy zostały uwzględnione w konsolidacji w 2015 r.

Przejęcia i zbycia nieruchomości (w tym działek gruntu) często obejmują przekazanie spółki, która jest w posiadaniu nieruchomości.

Większość jednostek zależnych (z wyjątkiem Holdingu, sub-holdingu(ów) 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).

Zestawienie jednostek zależnych (i innych jednostek biznesowych) utworzonych, przejętych i zbytych przez Spółkę w roku zakończonym 31 grudnia 2015 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 (a nie zgodnie z MSFR 3 „Połączenia jednostek gospodarczych”).

#### 4.1 Jednostki zależne przejęte i utworzone

W 2015 r. nabyto i utworzono pewne nowe spółki celowe (SPV), które stanowią w 100% (bezpośrednio lub pośrednio) własność Spółki. Ponadto wszystkie zostały nabyte lub utworzone (bezpośrednio lub pośrednio) w celu posiadania przyszłych nieruchomości. Dotyczy to następujących jednostek: Espressivo Sp. z o.o., Budomal Sp. z o.o., Sigma SKA, Ghelamco Gdanska PI Sp. z o.o. i Altona SKA.

Poza tym pod koniec października 2015 r. zamknięty fundusz inwestycyjny CC28 oraz Finaris SA (strona powiązana i 100% jednostka zależna Ghelamco Group Comm. działająca jako zarządzający komplementariusz) utworzyły Ghelamco Polish Project 1 SCSp (luksemburską spółkę komandytową specjalną). Następnie CC28 wniosła swoje udziały w Woronicza SKA (która posiada 100% udziałów w Proof Sp. k.) do Ghelamco Polish Project 1 SCSp w zamian za certyfikaty udziałowe. Powyższa operacja została zorganizowana zgodnie z obowiązującymi przepisami prawnymi i fiskalnymi oraz na warunkach rynkowych. Nie miała ona żadnego wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Spółki za 2015 r.

#### 4.2 Zbycie jednostek zależnych

W roku zakończonym 31 grudnia 2015 r. nie zbyto żadnych jednostek zależnych. W 2015 r. sprzedano jednak 30% udziałów spółek celowych (SPV): Unique SKA, Prima Bud Sp. z o.o. i Tarima SKA, na rzecz Deus Comm. VA, strony powiązanej i podmiotu dominującego Holdingu portfelowego. Udziały zostały sprzedane na warunkach rynkowych, a biorąc pod uwagę ograniczoną wielkość operacji, miała ona nieistotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Spółki za 2015 r.

#### 4.3 Fuzje i likwidacje jednostek zależnych

Na koniec sierpnia 2015 r. – i w związku z restrukturyzacją polskiej struktury organizacyjnej w celu osiągnięcia pewnej dodatkowej efektywności i uproszczenia – następujące „nieczynne” podmioty zostały połączone w ramach nowo utworzonego podmiotu Espressivo Sp. z o.o. (zobacz powyżej):

- Kalea SKA
- KBP SKA
- LBP SKA

Również na koniec sierpnia 2015 r. do Innovation Bud Bis Sp. z o.o. włączono następujące podmioty:

- Signal Bud Sp. z o.o.
- Axiom SKA
- Callista SKA
- Dystryvest SKA
- Office SKA
- Grzybowska SKA
- Logistyka SKA
- Creative SKA
- Pro Business SKA
- Capital SKA



- (a także następujące spółki gotowe: Mszczonów SKA, Qbik SKA, GH PL SKA, Services SKA)

Poza tym we wrześniu 2015 r. do Ghelamco GP4 Sp. z o.o. zostały przyłączone następujące podmioty:

- Excellent SKA
- Kappa SKA
- Primula SKA
- Focus SKA

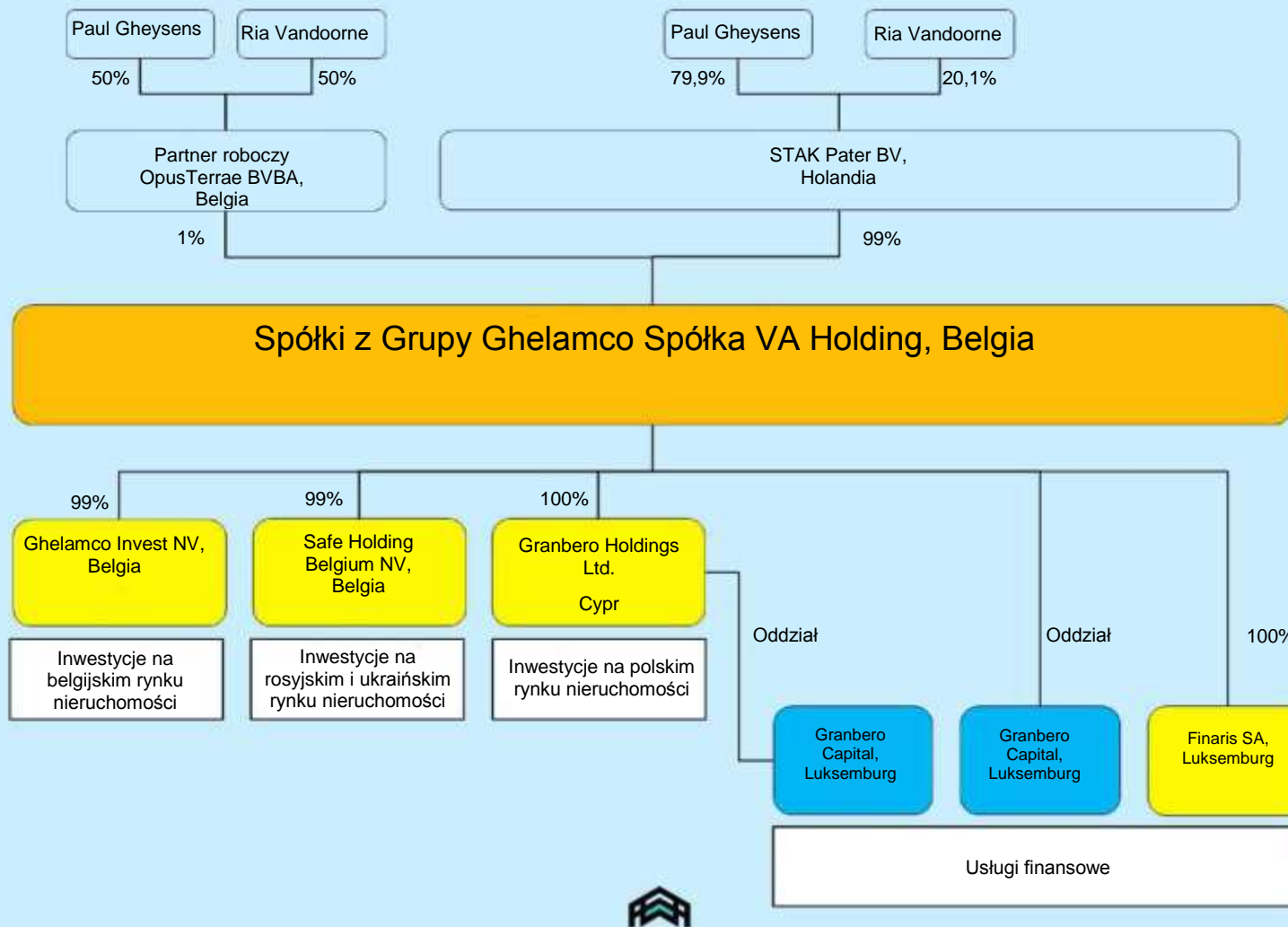
W wyniku powyższych fuzji właściwe spółki celowe (SPV) zostały zlikwidowane, a prawa i zobowiązania w ich posiadaniu zostały przekazane podmiotom, do których przyłączono te spółki. Wymienione fuzje miały ograniczony do zerowego wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Spółki na dzień 31 grudnia 2015 r.

Również w związku z powyższą restrukturyzacją fundusz zamknięty CC26 w 2015 r. sprzedał swoje pozostałe udziały w funduszu zamkniętym CC28 i – po umorzeniu swoich certyfikatów na rzecz Spółki – został rozwiązany. Ta operacja także miała nieistotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Spółki na dzień 31 grudnia 2015 r.

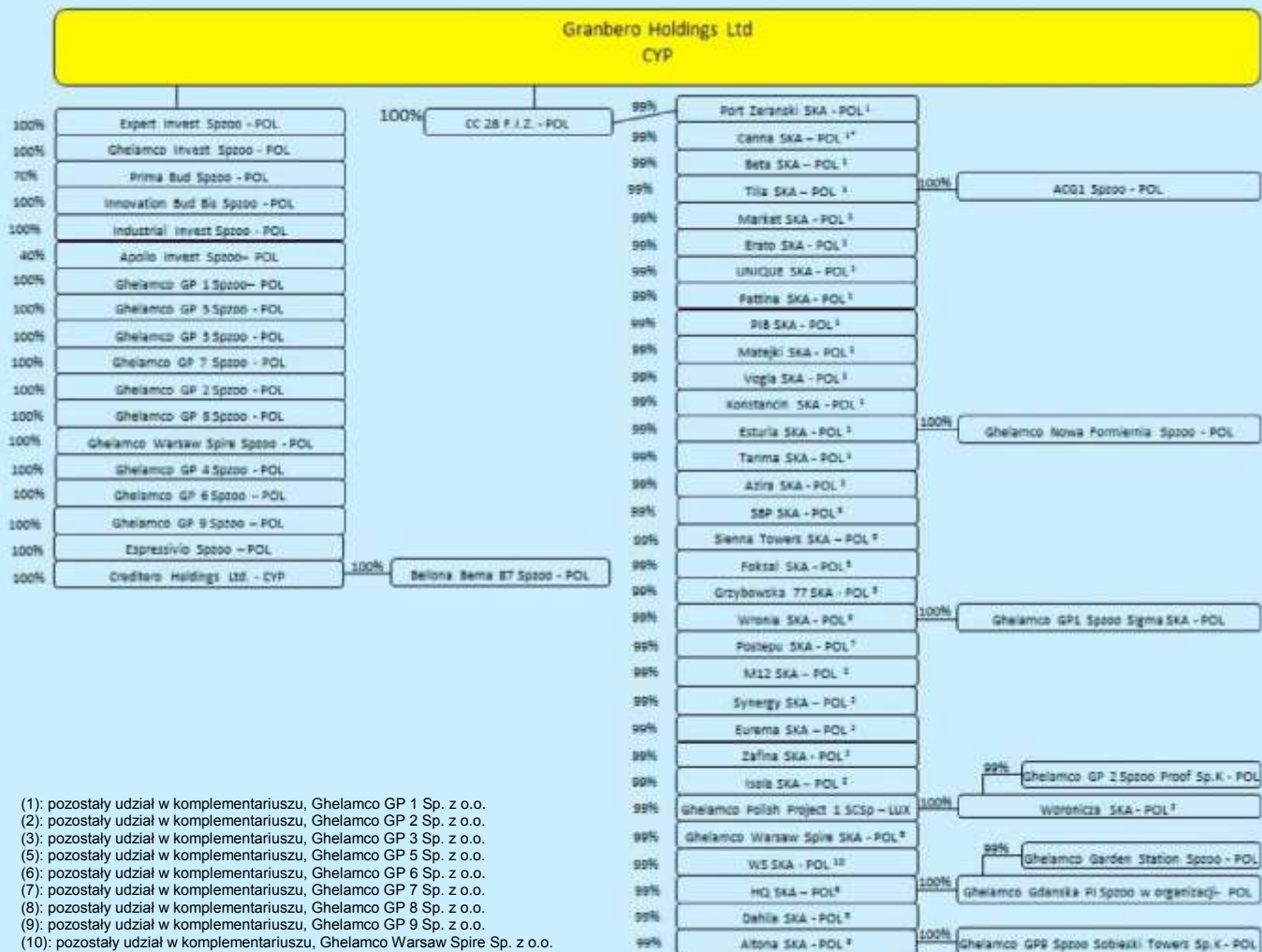




5. Struktura Spółki



5.1. Grupa Ghelamco (holding inwestycyjno-developerski) na dzień 31 grudnia 2015 r. 5.2. Działalność deweloperska na polskim rynku nieruchomości na dzień 31 grudnia 2015 r.



## 6. Nieruchomości inwestycyjne

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

Wszystkie działki gruntu utrzymywane bez określonego przeznaczenia, lub jeśli kierownictwo stwierdzi, że działka zostanie wykorzystana do celów projektu, w wyniku którego budynek będzie wynajęty, są klasyfikowane na dzień 31 grudnia 2015 r. i 31 grudnia 2014 r. jako nieruchomości inwestycyjne.

Nieruchomości inwestycyjne ujmowane są w wartości godziwej określonej 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 według metody porównawczej);
- B. Grunt z wstępną akceptacją, przeznaczony pod działalność deweloperską i inwestycyjną (wartość godziwa według możliwości budowy nadającego się do wynajęcia m<sup>2</sup>);
- C. grunt + trwająca budowa (wartość godziwa według metody rezydualnej);
- D. Gotowe projekty utrzymywane do celów inwestycyjnych.

Spółka celowa (SPV)	Nazwa handlowa	Wycena	Kat.	31/12/2015	31/12/2014
---------------------	----------------	--------	------	------------	------------

				tys. EUR	tys. EUR
Apollo Invest	Spinnaker Tower	KNF	B	18 832	17 259
Postępu SKA	Postępu Business Park	KNF	A	10 030	10 043
Sienna Towers SKA	Sienna Towers	KNF	B	56 000	52 897
WS SKA	Spire A Tower and Chopin	KNF	C	269 019	178 443
WS SKA	Budynki Spire B i C		D	154 620	65 740
Sobieski SKA	Sobieski Tower	DTZ	B	24 824	17 748
Market SKA	Logistyka, Mszczonów	DTZ	A	2832	2832
SBP SKA	Synergy Business Park, Wrocław	JLL	B	21 316	20 002
Grzybowska 77 SKA + Isola	Grzybowska	KNF	A	23 500	9700
Wronia SKA	Logistyka	KNF	C	20 778	16 650
Vogla SKA	Wilanów, handel detaliczny	KNF	D	13 490	6927
Tillia SKA/ACG1 SKA	Powiśle	KNF	A	6220	6120
Dahlia SKA	Wołoska 24	KNF	C	38 829	13 192

**RAZEM:**

**660 290      417 553**

Legenda: Man = Wycena przez kierownictwo, KNF = Knight Frank, JLL = Jones Lang Lasalle, DTZ= DTZadelhof, CLL = Colliers, ASB = Asbud



<b>Stan na 31 grudnia 2013 r.</b>	<b>480 765</b>
Nabywanie nieruchomości	8 551
Późniejsze nakłady	87 642
Przeniesienia	
- Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	
- Pozostałe przeniesienia	1 515
Korekta do wartości godziwej przez wynik finansowy	24 120
Zbycia	-176 742
Różnice kursowe	-8 298
Inne	
<b>Stan na 31 grudnia 2014 r.</b>	<b>417 553</b>

<b>Stan na 31 grudnia 2014 r.</b>	<b>417 553</b>
Nabywanie nieruchomości	57
Późniejsze nakłady	143 495
Przeniesienia	
- Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	
- Pozostałe przeniesienia	1 588
Korekta do wartości godziwej przez wynik finansowy	97 547
Zbycia	
Różnice kursowe	50
Inne	
<b>Stan na 31 grudnia 2015 r.</b>	<b>660 290</b>

<i>Kategorie</i>	A	B	C	D	Razem
<b>Stan na 1 stycznia 2014 r.</b>	<b>48 434</b>	<b>95 034</b>	<b>160 555</b>	<b>176 742</b>	<b>480 765</b>
Nabywanie nieruchomości	2 120		6 431		8 551
Późniejsze nakłady	2 705	5 388	71 251		79 344
Przeniesienia					
- Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży					
- Pozostałe przeniesienia	1 515		-48 643	48 643	1 515
Korekta do wartości godziwej	-2 502	7 484	2 041	17 097	24 120
Zbycia				-176 742	-176 742
<b>Stan na 31 grudnia 2014 r.</b>	<b>52 272</b>	<b>107 906</b>	<b>191 635</b>	<b>65 740</b>	<b>417 553</b>
Nabywanie nieruchomości			57		57
Późniejsze nakłady (*)	1 427	7 006	88 384	46 728	143 545
Przeniesienia					
- Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży					
- Pozostałe przeniesienia	-21 989		16 650	6 927	1 588
Korekta do wartości godziwej	10 872	6 060	31 900	48 715	97 547
Zbycia					0
<b>Stan na 31 grudnia 2015 r.</b>	<b>42 582</b>	<b>120 972</b>	<b>328 626</b>	<b>168 110</b>	<b>660 290</b>

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



Kwoty ujęte w rachunku zysków i strat obejmują:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Przychody z najmu	5 521	1 620

Przychody z najmu za 2015 r. dotyczą głównie umów najmu w Warsaw Spire (budynki B i C).

### **Najważniejsze założenia i analiza wrażliwości**

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

Do celów MSSF 13 projekty dotyczące nieruchomości inwestycyjnych w budowie przypisuje się do poziomu 3.

Średnie stopy zysku (lub kapitalizacji) stosowane w wycenach rzeczoznawców na 31 grudnia 2015 r. przedstawiały się następująco:

- od 5,75% do 8,25% dla projektów polskich w zależności od lokalizacji, specyfiki i charakteru obiektu (wobec 6,50% do 8,25% w zeszłym roku).

Średnie stawki czynszu stosowane w wycenach rzeczoznawców przedstawiały się następująco:

- od 11 EUR/m.kw. za miesiąc do 25,5 EUR/m.kw. za miesiąc dla powierzchni biurowej (wobec 11 EUR do 18,5 EUR w zeszłym roku);
- od 12 EUR/m.kw. za miesiąc do 32 EUR/m.kw. za miesiąc dla powierzchni handlowej (wobec 11 EUR do 27,5 EUR w zeszłym roku), w zależności od lokalizacji, specyfiki i charakteru obiektu.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. Spółka miała w swoim portfelu kilka nieruchomości inwestycyjnych generujących dochód (kategoria D), których wartość oszacowano na 168 110 tys. EUR (Warsaw Spire – budynki B i C oraz Wilanów Retail). Wzrost/spadek stopy zwrotu o 100 punktów bazowych przy innych zmiennych na takim samym poziomie spowoduje spadek/wzrost wartości o około 24 350 tys. EUR.

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 1.9.



## 7. Zapasy obejmujące projekty deweloperskie

Zapasy obejmujące projekty deweloperskie na dzień 31 grudnia 2015 r. wynosiły 53 666 tys. EUR (2014 r.: 50 183 tys. EUR).

	Wartość bilansowa (po koszcie) na 31 grudnia 2015 r. – tys. EUR	Wartość bilansowa (po koszcie) na 31 grudnia 2014 r. – tys. EUR
<b>PROJEKTY POLSKIE</b>		
Axiom – Konstancin	4 608	4 128
Bellona – Bema	1 841	1 841
Creative Invest – Foksal	9 770	8 963
Dystryvest – Port Żerański	2 942	2 725
Erato Invest	1 781	1 646
Isola SKA	-	1 571
M12 SKA	1 361	1 361
Office Investment – Matejki	1 256	1 256
Pattina Invest	7	7
P.I.B.	3 020	3 017
Primula Invest	-	18
Proof Invest – Q-Bik soft lofty	12 553	23 022
Innovation Bud Bis (dawniej Signal)	495	603
Unique SKA (Pl. Grzybowski)	4 141	25
Budomał SKA (Łódź)	9 482	-
Garden Station Sp. z o.o.	354	-
Inne	55	-
<b>RAZEM POLSKA</b>	<b>53 666</b>	<b>50 183</b>

Zobacz również punkt 3.

## 8. Należności długoterminowe, rozliczenia międzyokresowe czynne oraz krótkoterminowe należności z tytułu dostaw i usług i pozostałe należności

### 8,1 Należności długoterminowe i długoterminowe rozliczenia międzyokresowe czynne

	Nota	31/12/2015	31/12/2014
<b>Długoterminowe</b>			
Należności od podmiotów powiązanych	26.3	250 817	223 435
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności		12 449	11 561
<b>Razem należności długoterminowe i długoterminowe rozliczenia międzyokresowe czynne</b>		<b>263 266</b>	<b>234 996</b>

#### Należności od podmiotów powiązanych

Wszystkie pożyczki długoterminowe dla podmiotów powiązanych udzielono na okres od 3 do 5 lat.



Umowne stopy procentowe dla należności długoterminowych od podmiotów powiązanych za 2015 r. przedstawiały się następująco: Euribor/Libor + marża w przedziale od 2% do 4%.

Więcej informacji przedstawiono w nocie 26.3.

#### Długoterminowe należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

Długoterminowe należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności na dzień 31 grudnia 2015 r. obejmowały głównie:

- Degi: 649 tys. EUR
- Earn-out i należności z tytułu gwarancji najmu w związku ze sprzedażą projektu Senator w 2013 r.: 4,5 mln EUR
- Należności z tytułu gwarancji najmu na poziomie Espressivo Sp. z o.o. w związku ze sprzedażą projektów Mokotów Nova i Łopuszańska Business Park: 749 tys. EUR
- Kwoty zatrzymane w związku z główną umową najmu i gwarancją najmu w odniesieniu do zbycia Marynarska 12/T-Mobile Office Park: 285 tys. EUR
- Skapitalizowane okresy beczynszowe i opłaty agencyjne na poziomie WS SKA w związku z wynajmem projektu Warsaw Spire: 5,45 mln EUR
- Skapitalizowane opłaty agencyjne na poziomie Dahlia SKA w związku z wynajmem projektu Wołoska 24: 170 tys. EUR

Wartości bilansowe należności długoterminowych są zbliżone do ich wartości godziwej określonej na podstawie przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowanych stopą obowiązującą dla podobnych instrumentów emitenta o podobnym ratingu.

## 8,2 Krótkoterminowe należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

	Nota	31/12/2015	31/12/2014
<b>Krótkoterminowe</b>			
Należności od jednostek powiązanych	26.3	1 147	3 014
Należności od stron trzecich		1 758	1 114
Pomniejszone o: odpisy na należności wątpliwe (rezerwę na należności nieściągalne)		0	0
Należności z tytułu dostaw i usług netto		2 905	4 128
Pozostałe należności		852	493
Należności krótkoterminowe od podmiotów powiązanych	26.3	77 620	75 943
Należności z tytułu VAT		10 509	5 674
Rozliczenia międzyokresowe czynne		1 086	3 055
Należności z tytułu odsetek		48 724	40 409
<b>Razem krótkoterminowe należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności</b>		<b>141 696</b>	<b>129 702</b>
<b>RAZEM</b>		<b>404 962</b>	<b>364 698</b>

#### Krótkoterminowe należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

Wartości bilansowe krótkoterminowych należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności są zbliżone do ich wartości godziwych określonych 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 26.2.





Nierozliczone saldo należności krótkoterminowych od podmiotów powiązanych (łącznie 77 620 tys. EUR) dotyczy głównie Grupy Ghelamco (70 900 tys. EUR), Ghelamco Poland (3850 tys. EUR) oraz Tallink Investments (2870 tys. EUR).

#### Rozliczenia międzyokresowe czynne

Kwoty nierozliczone na dzień 31 grudnia 2015 r. obejmują:

- zaliczki w kwocie 703 tys. EUR (wobec 524 tys. EUR w zeszłym roku) (oraz powiązane koszty) dla SPV Prima Bud na nabycie działki gruntu (Łomianki), do celów budowy centrum handlowo-rozrywkowego.
- zaliczkę w kwocie 383 tys. EUR (wobec 367 tys. EUR w zeszłym roku) (oraz powiązane koszty) dla SPV Pattina Invest na nabycie działki gruntu w Piasecznie, na przedmieściach Warszawy, do celów budowy centrum handlowo-usługowego.

#### Należności z tytułu odsetek

Saldo należności z tytułu odsetek obejmuje należności z tytułu odsetek od podmiotów powiązanych w kwocie 48 721 tys. EUR.

#### Należności z tytułu VAT

Saldo nierozliczone na dzień 31 grudnia 2015 r. dotyczy należności z tytułu VAT związanych głównie z projektami Wołoska 24 i Warsaw Spire.

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 inwestycyjnych.

#### Ekspozycja na ryzyko kredytowe i utrata wartości

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

Odpisy określa się dla każdego przypadku oddzielnie. Odpis z tytułu utraty wartości ujmuje się w razie zaistnienia zidentyfikowanego zdarzenia powodującego stratę, które – na podstawie wcześniejszego doświadczenia – stanowi dowód obniżenia możliwości odzyskania przepływów pieniężnych.

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 faktycznych akcjonariuszy Grupy Ghelamco. W związku z tym koncentracje ryzyka kredytowego dotyczące należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności ocenia się jako bardzo ograniczone.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. i 2014 r. należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności ujawnione powyżej nie zawierały żadnych kwot zaległych na koniec okresu sprawozdawczego, na które Spółka nie utworzyłaby w razie potrzeby odpisu na należności wątpliwe.

## 9. Instrumenty pochodne

Na dzień 31 grudnia 2015 r. nie ujęto nierozliczonych sald dotyczących wartości rynkowej instrumentów pochodnych.

Kwota 290 tys. EUR na dzień 31 grudnia 2014 r. dotyczyła wartości rynkowej nierozliczonych kontraktów hedgingowych (na kursy walut i – we właściwym zakresie – stopy procentowe). Wycenę do wartości rynkowej tych instrumentów pochodnych poziomu 2 ujęto przez rachunek zysków i strat.

Zobacz również punkt 2.1.1 powyżej.





**10. Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania**

	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
Długoterminowe środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania	-	256
Krótkoterminowe środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania	-	256
	<b>-</b>	<b>256</b>

Saldo nierozliczone na dzień 31 grudnia 2014 r. dotyczyło kwoty na rachunku powierniczym oraz kwoty wciąż nieprzekazanej po sprzedaży Trinity Park III (w 2010 r.). Kwota ta została w tym roku przekazana.

**11. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty**

	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
Środki pieniężne na rachunkach bankowych i w kasie	42 683	46 755
Depozyty krótkoterminowe	-	-
	<b>42 683</b>	<b>46 755</b>

Środki pieniężne na rachunkach bankowych są oprocentowane według zmiennych stóp procentowych opartych na stopach dla dziennych depozytów bankowych. Depozyty krótkoterminowe mogą dotyczyć różnych okresów nieprzekraczających trzech miesięcy, w zależności od zapotrzebowania Spółki na środki pieniężne, i mogą generować odsetki według właściwych stóp dla depozytów krótkoterminowych.

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, a nie kredytu do kosztów (LTC);
- dostępu do finansowania alternatywnego w formie emisji obligacji oraz finansowania typu mezzanine. W tym względzie zobacz odpowiednie emisje obligacji na okaziciela w Polsce (łącznie obligacje w obiegu o wartości 667,6 mln PLN + 6,3 mln EUR na dzień 31 grudnia 2015 r.).

**12. Kapitał podstawowy**

	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
Zatwierdzony		
9731 akcji zwykłych o wartości 1 euro każda	10	10
wyemitowane i w pełni opłacone	10	10

Na dzień 31 grudnia 2015 r. bezpośrednimi akcjonariuszami Spółki byli:



- Ghelamco Group Comm VA (Belgia) – 100% (9731 akcji)

12,1 Wyplata dywidend w ramach Grupy

W 2015 r. (ani w 2014 r.) nie zadeklarowano ani nie wyplacono zadnej dywidendy.

12,2 Udzialy niezapewniajace prawa kontroli

	31/12/2015	31/12/2014
saldo na poczatek roku	1 902	1 901
udzial w zysku za rok		
przejecia/zbycia		
<b>Saldo na koniec roku</b>	<b>1 902</b>	<b>1 901</b>

13. Kapitaly rezerwowe i zyski zatrzymane

Kapitaly rezerwowe i zyski zatrzymane na dzien bilansowy przedstawialy sie nastepujaco:

	Skumulowane rozniczkursowe z przeliczenia	Zyski zatrzymane
Stan na 1 stycznia 2014 r.	7 215	465 771
Skumulowane rozniczkursowe z przeliczenia (CTA)	-507	
Wyplata dywidend dla faktycznych akcjonariuszy		
Zmiana zakresu konsolidacji		- 21
Inne		10
Zysk za rok		5 262
<b>Stan na 31 grudnia 2014 r.</b>	<b>6 708</b>	<b>471 022</b>

	Skumulowane rozniczkursowe z przeliczenia	Zyski zatrzymane
Stan na 1 stycznia 2015 r.	6 708	471 022
Skumulowane rozniczkursowe z przeliczenia (CTA)	-2 182	
Wyplata dywidend dla faktycznych akcjonariuszy		
Zmiana zakresu konsolidacji		170
Inne		
Zysk za rok		78 254



Stan na 31 grudnia 2015 r.

4 526

549 446

## 14. Kredyty i pożyczki oprocentowane

		31/12/2015	31/12/2014
<b>Długoterminowe</b>			
Kredyty bankowe – zmienna stopa procentowa	14,1	199 570	94 515
Inne kredyty i pożyczki	14.2/3	285 324	234 639
		<b>484 894</b>	<b>329 154</b>
<b>Krótkoterminowe</b>			
Kredyty bankowe – zmienna stopa procentowa	14,1	37 710	19 832
Inne kredyty i pożyczki	14.2/3	11 096	16 568
		<b>48 806</b>	<b>36 400</b>
<b>RAZEM</b>		<b>533 700</b>	<b>365 554</b>

## 14.1 Kredyty bankowe

W ciągu roku Spółka uzyskała nowe zabezpieczone kredyty bankowe w EUR i w PLN oraz wykorzystwała istniejące linie kredytowe na łączną kwotę 128,1 mln EUR, wszystkie oprocentowane w oparciu o stopy Euribor i Wibor. Z drugiej strony w wyniku spłat i refinansowania na kwotę 5,2 mln EUR, po odliczeniu przedłużenia różnych kredytów i pożyczek, łączna kwota kredytów bankowych do spłaty wynosi 237,3 mln EUR (wobec 114,3 mln EUR na dzień 31.12.2014 r.).

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 (2-letnich) na kredyty rozwojowe (dodatkowe 2 lata) oraz kredytów rozwojowych na kredyty inwestycyjne (zwykle 5-letnie) 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 1.18 i 2.1.2).

Na dzień 31 grudnia 2015 r. Spółka miała kredyty bankowe dostępne do ciągnięcia na łączną kwotę 52,3 mln EUR.

Jeśli chodzi o nierozliczone kredyty krótkoterminowe, należy dodać, że w 2016 r. część z nich zostanie faktycznie spłacona zgodnie z warunkami umownymi, a część zostanie przedłużona lub zrefinansowana (np. poprzez konwersję na kredyt inwestycyjny).

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



	31.12.2015				31.12.2014			
	< 1 roku	od 2 do 5 lat	> 5 lat	razem	< 1 roku	od 2 do 5 lat	> 5 lat	razem
Kredyty zaciągnięte w instytucjach kredytowych	46 519	104 133	129 578	280 230	24 739	21 669	95 617	142 025
Leasing finansowy				0				0
<b>Razem</b>	<b>46 519</b>	<b>104 133</b>	<b>129 578</b>	<b>280 230</b>	<b>24 739</b>	<b>21 669</b>	<b>95 617</b>	<b>142 025</b>
Udział procentowy	17%	37%	46%	100%	17%	15%	67%	100%

### Kredyty i pożyczki zewnętrzne według waluty

Duża część kredytów i pożyczek zewnętrznych denominowana jest w euro, a główny wyjątek stanowią kredyty i pożyczki dotyczące projektu Postępu (i niektóre finansowanie VAT) w Polsce (kredyt w PLN).

### Odsetki od kredytów i pożyczek bankowych – ryzyko stopy procentowej

Oprocentowanie kredytów na zakup gruntu i działalność developerską uznaje się za zmienne, ponieważ element zmienny we wzorze na stopę procentową jest zawsze określony na okres nieprzekraczający jednego roku.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. (i podobnie na dzień 31 grudnia 2014 r.) Spółka nie posiadała nierozliczonych kredytów inwestycyjnych.

W zależności od projektu i zabezpieczenia wymaganego przez bank w Polsce obowiązują następujące marże na stopy zmienne: od 2,25% do 4,5%.

Kredyty na sfinansowanie VAT w Polsce wyrażone są w walucie lokalnej.

### Analiza wrażliwości oprocentowania

Wzrost/spadek o 100 punktów bazowych (średnich) stóp procentowych zadłużenia bankowego o zmiennym oprocentowaniu w dacie sprawozdawczej, przy pozostałych zmiennych na tym samym poziomie, spowodowałby obniżenie/zwiększenie zysku brutto za 2015 r. o 2100 tys. EUR.

14,2 Pozostałe zadłużenie: obligacje (długoterminowe: 151 159 tys. EUR, krótkoterminowe: 8335 tys. EUR).

W 2015 r. Spółka wyemitowała obligacje publiczne (transza PE) przeznaczone dla inwestorów kwalifikowanych w ramach swojego programu 200 mln PLN, na łączną kwotę 50 mln PLN. Obligacje te zostały wyemitowane na okres 4 lat i są oprocentowane według stawki WIBOR 6 miesięcy + 4,5%.

Ponadto w 2015 r. Spółka wyemitowała publiczne obligacje detaliczne (transze PPB, PPC i PPD) w ramach swojego programu 250 mln PLN, na łączną kwotę 130 mln PLN. Obligacje te zostały wyemitowane na okres 4 lat i są oprocentowane według stawki WIBOR 6 miesięcy + 3,5–4,0%.

Wpływy z powyższych emisji obligacji są przeznaczone na umorzenie innych/obecnych obligacji pozostających w obiegu, na obsługę (odsetki) od określonych programów obligacji oraz na finansowanie kolejnych projektów inwestycyjnych Spółki na obszarze metropolii warszawskiej, we Wrocławiu lub w Katowicach.

Jak stwierdzono wcześniej, w 2015 r. Spółka umorzyła obligacje na łączną kwotę 59 mln PLN (tj. umorzyła transze C i D w ramach programu obligacji na okaziciela Catalyst 200 mln PLN).

Łączne saldo wyemitowanych obligacji na dzień bilansowy (159 494 tys. EUR) odpowiada wartości emisji (667,6 mln PLN + 6,3 mln EUR) pomniejszonej o skapitalizowane koszty emisji, które są amortyzowane przez okres ważności obligacji.

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



	31.12.2015			
	<1 roku	od 2 do 5 lat	>5 lat	razem
obligacje	17 868	171 277		189 144
<b>Razem</b>	<b>17 868</b>	<b>171 277</b>	<b>0</b>	<b>189 144</b>
Udział procentowy	9%	91%	0%	100%

**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, spowodowałyby obniżenie/zwiększenie zysku brutto za 2015 r. o 1485 tys. EUR.

## 14,3 Inne kredyty i pożyczki: Inne

**31/12/2015 136 926 tys. EUR**

Inne kredyty i pożyczki w EUR na dzień 31 grudnia 2015 r. obejmują następujące salda wobec podmiotów powiązanych:

- Peridot SL: 132 261 tys. EUR
- Tallink Investments Ltd.: 143 tys. EUR
- Ghelamco Poland Sp. z o.o.: 176 tys. EUR
- Salamanca Capital Services: 679 tys. EUR

Jak również:

- Depozyty za czynsze: 906 tys. EUR (długoterminowe)
- pożyczkę długoterminową w kwocie 2750 tys. EUR udzieloną przez inwestora zewnętrznego w związku z określonym projektem polskim zapadającą 30 czerwca 2016 r., oprocentowaną według stopy 4,5%

**31/12/2014 119 441 tys. EUR**

Inne kredyty i pożyczki w EUR na dzień 31 grudnia 2014 r. obejmowały następujące salda wobec podmiotów powiązanych:

- Peridot SL: 115 648 tys. EUR
- Tallink Investments Ltd.: 162 tys. EUR
- Ghelamco Poland Sp. z o.o.: 176 tys. EUR
- Salamanca Capital Services: 679 tys. EUR

Jak również:

- Depozyty za czynsze: 14 tys. EUR (długoterminowe)
- pożyczkę długoterminową w kwocie 2750 tys. EUR udzieloną przez inwestora zewnętrznego w związku z określonym projektem polskim zapadającą 30 września 2015 r., oprocentowaną według stopy 7%

**Analiza wrażliwości oprocentowania**

Wzrost/spadek o 100 punktów bazowych (średnich) stóp procentowych zadłużenia w ramach grupy w dacie sprawozdawczej, przy pozostałych zmiennych na tym samym poziomie, spowodowałyby obniżenie/zwiększenie zysku brutto za 2015 r. o 1250 tys. EUR.



#### 14.4 Informacje różne

Na dzień 31 grudnia 2015 r. nie miały miejsca żadne opóźnienia w płatnościach ani naruszenia warunków umów kredytowych.

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.

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

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.

Ponadto na dzień bilansowy Spółka spełniała wszystkie warunki emisji obligacji.





## 15. Instrumenty finansowe

W tabeli poniżej przedstawiono zestawienie wszystkich instrumentów finansowych według kategorii zgodnie z MSR 39 wraz z wartością godziwą każdego instrumentu oraz hierarchią wartości godziwej:

Instrumenty finansowe (x 1 000 EUR)	31.12.2015				
	W wartości godziwej przez wynik finansowy – przeznaczone do obrotu	Dostępne do sprzedaży	Pożyczki i należności / HTM / zobowiązania finansowe wg zamortyzowanego kosztu	Wartość godziwa	Poziom wartości godziwej
Pozostałe inwestycje finansowe					
Pozostałe aktywa finansowe		-	363	363	2
Należności długoterminowe					
Należności i rozliczenia międzyokresowe czynne			263 266	263 266	2
Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania			-	-	2
Należności krótkoterminowe					
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności			130 101	130 101	2
Instrumenty pochodne	-			-	2
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty			42 683	42 683	2
<b>Aktywa finansowe razem</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>436 413</b>	<b>436 413</b>	
Kredyty i pożyczki oprocentowane – długoterminowe					
Kredyty bankowe			199 570	199 570	2
Obligacje			151 159	155 086	1
Inne kredyty i pożyczki			134 165	134 165	2
Kredyty i pożyczki oprocentowane – krótkoterminowe					
Kredyty bankowe			37 710	37 710	2
Obligacje			8335	8417	1
Inne kredyty i pożyczki			2761	2761	2
Zobowiązania krótkoterminowe					
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania			48 468	48 468	2
<b>Zobowiązania finansowe razem</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>582 168</b>	<b>586 177</b>	



Instrumenty finansowe (x 1 000 EUR)	31.12.2014				
	W wartości godziwej przez wynik finansowy – przeznaczone do obrotu	Dostępne do sprzedaży	Pożyczki i należności / HTM wg zamortyzowanego kosztu	Wartość godziwa	Poziom wartości godziwej
Pozostałe inwestycje finansowe					
Pozostałe aktywa finansowe			1 022	1 022	2
Należności długoterminowe					
Należności i rozliczenia międzyokresowe czynne			234 996	234 996	2
Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania			256	256	2
Należności krótkoterminowe					
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności			120 972	120 972	2
Instrumenty pochodne	290			290	2
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty			46 755	46 755	2
<b>Aktywa finansowe razem</b>	<b>290</b>		<b>404 001</b>	<b>404 291</b>	
Kredyty i pożyczki oprocentowane – długoterminowe					
Kredyty bankowe			94 515	94 515	2
Obligacje			117 959	117 959	1
Inne kredyty i pożyczki			116 680	116 680	2
Kredyty i pożyczki oprocentowane – krótkoterminowe					
Kredyty bankowe			19 832	19 832	2
Obligacje			13 806	13 806	1
Inne kredyty i pożyczki			2 762	2 762	2
Zobowiązania krótkoterminowe					
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania			27 597	27 597	2
<b>Zobowiązania finansowe razem</b>			<b>393 151</b>	<b>393 151</b>	

Tabela powyżej przedstawia 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 nocie 8.1.

## 16. Podatek odroczony

Aktywa i zobowiązania z tytułu podatku odroczonego kompensuje się, jeżeli istnieje możliwe do 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	31/12/2015	31/12/2014
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	2 918	2 821
Zobowiązania z tytułu podatku odroczonego	-23 377	-6 961
<b>RAZEM</b>	<b>-20 459</b>	<b>-4 140</b>



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

w tys. EUR	Różnice przejściowe		Niewykorzystane straty i odliczenia podatkowe	
	Nieruchomość i inwestycyjne	Inne	Straty podatkowe	Odliczenia podatkowe
<b>Stan na 1 stycznia 2014 r.</b>	<b>-2 251</b>	<b>-2 089</b>	<b>1 674</b>	<b>-</b>
Ujęte w rachunku zysków i strat	-2 533	1 663	-595	
Ujęte w innych całkowitych dochodach				
Ujęte bezpośrednio w kapitale własnym				
Przeniesienie z kapitału własnego do zysków lub strat				
Przejęcia				
Zbycia				
Inne		-9		
<b>Stan na 31 grudnia 2014 r.</b>	<b>-4 784</b>	<b>-435</b>	<b>1 079</b>	<b>-</b>
Ujęte w rachunku zysków i strat	-17 191	-830	1 407	
Ujęte w innych całkowitych dochodach				
Ujęte bezpośrednio w kapitale własnym				
Przeniesienie z kapitału własnego do zysków lub strat				
Przejęcia				
Zbycia				
Inne		295		
<b>Stan na 31 grudnia 2015 r.</b>	<b>-21 975</b>	<b>-970</b>	<b>2 486</b>	<b>-</b>

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.

Na datę sprawozdania nie ujęto następujących aktywów z tytułu podatku odroczonego:

	31/12/2015	31/12/2014
Aktywa z tytułu podatku odroczonego od niewykorzystanych strat podatkowych	15	514
Aktywa z tytułu podatku odroczonego od niewykorzystanych odpisów podatkowych		
<b>RAZEM</b>	15	514

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



**17. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania**

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

	<b>31/12/2015</b>
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług: strony trzecie	2 149
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług: jednostki powiązane	17 915
Zobowiązania krótkoterminowe wobec jednostek powiązanych	5 175
Różne zobowiązania krótkoterminowe	23 926
Przychody przyszłych okresów	1 895
Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	-
<b>Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania razem</b>	<b>51 060</b>

	<b>31/12/2014</b>
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług: strony trzecie	2 381
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług: jednostki powiązane	1 888
Zobowiązania krótkoterminowe wobec jednostek powiązanych	5 199
Różne zobowiązania krótkoterminowe	18 651
Przychody przyszłych okresów	2 901
Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	-
<b>Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania razem</b>	<b>31 020</b>

Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu dostaw i usług wobec stron powiązanych obejmują między innymi kwoty należne na rzecz Holdingu usługowego z tytułu otrzymanych usług budowlanych i koordynacji technicznej. Na dzień 31.12.2015 r. zobowiązania z tytułu dostaw i usług obejmowały kwotę 17 915 tys. EUR wobec stron powiązanych (wobec 1 888 tys. EUR w zeszłym roku), jak poniżej:

- Apec Ltd: 581 tys. EUR (891 tys. EUR w zeszłym roku)
- Ghelamco Poland Sp. z o.o.: 16 606 tys. EUR (668 tys. EUR w zeszłym roku)
- Pozostałe: 728 tys. EUR (329 tys. EUR w zeszłym roku)

Nierozliczone saldo zobowiązań krótkoterminowych wobec stron powiązanych (5 175 tys. EUR) w całości dotyczy Ghelamco Poland Sp. z o.o.

Różne zobowiązania krótkoterminowe obejmują głównie zobowiązania z tytułu odsetek (na rzecz stron powiązanych i trzecich), zobowiązania z tytułu VAT, biernie rozliczenia międzyokresowe kosztów i inne.

Podobnie jak w zeszłym roku saldo nierozliczonych przychodów przyszłych okresów dotyczy głównie przychodów przyszłych okresów z przedsprzedaży projektu mieszkaniowego QBik.

Zobowiązania z tytułu dostaw i usług 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.



**18. Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku**

Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku można przypisać następującym krajom:

- Luksemburg: 418 tys. EUR (wobec 355 tys. EUR w 2014 r.)
- Cypr: 475 tys. EUR (wobec zero w 2014 r.)
- Polska: 0 tys. EUR (wobec 79 w 2014 r.)

**19. Przychody**

**Przychody pochodzą głównie z następujących źródeł:**

w tys. EUR	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Sprzedaż inwestycji mieszkaniowych	11 329	14 835
Przychody z najmu	5 521	1 620
<b>PRZYCHODY OGÓŁEM</b>	<b>16 850</b>	<b>16 455</b>

Przychody z najmu na dzień 31 grudnia 2015 r. dotyczą czynszu z inwestycji handlowych (głównie Warsaw Spire, budynki B i C).

Sprzedaż inwestycji mieszkaniowych na dzień 31 grudnia 2015 r. dotyczy:

- Sprzedaży mieszkań typu soft loft w ramach projektu QBik zlokalizowanego w Warszawie (11 329 tys. EUR).

**Zestawienie przyszłych minimalnych przychodów z 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	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Przyszłe minimalne przychody z najmu:		
Poniżej 1 roku	13 239	4 046
Od 1 roku do 2 lat	17 626	7 106
Od 2 do 3 lat	17 968	7 803
Od 3 do 4 lat	18 189	8 007
Od 4 do 5 lat	17 832	8 111
Powyżej 5 lat	47 967	25 625
<b>PRZYSZŁE MINIMALNE PRZYCHODY Z NAJMU RAZEM</b>	<b>132 820</b>	<b>60 699</b>

Wzrost w porównaniu z zeszłym rokiem jest związany głównie z ewolucją w ogólnym etapie realizacji (zakończenie realizacji budynków B i C w ramach Warsaw Spire w 2015 r. w porównaniu ze sprzedażą projektów Katowice Business Point, Marynarska 12/T-Mobile Office Park oraz Łopuszańska Business Park w 2014 r.).





## 20. Inne pozycje uwzględnione w zysku operacyjnym/stracie operacyjnej

**Pozostałe przychody operacyjne i koszty operacyjne w 2015 r. i 2014 r. obejmują następujące pozycje:**

<b>Inne przychody operacyjne</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Zysk netto ze zbycia nieruchomości inwestycyjnej	-	7 757
Inne	2 999	1 853
Zysk netto ze zbycia rzeczowego majątku trwałego		
<b>Razem:</b>	<b>2 999</b>	<b>9 610</b>

Pozostałe przychody operacyjne za bieżący rok w istotnym zakresie dotyczą przeniesienia obciążenia z tytułu kosztu wyposażenia (w Warsaw Spire) dla najemców.

Pozostałe przychody operacyjne w zeszłym roku obejmowały zysk netto ze zbycia projektów Katowice Business Point, Marynarska 12/T-Mobile Office Park i Łopuszańska Business Park.

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Zyski z aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych</b>	<b>97 547</b>	<b>24 120</b>

Korekty wartości godziwej dokonane w 2015 r. wynoszą 97 547 tys. EUR, co wynika głównie z kontynuowanych w bieżącym roku działań developerskich, budowlanych oraz w zakresie wynajmu (głównie w ramach projektów Warsaw Spire i Grzybowska 77) w połączeniu ze zmianą warunków rynkowych (zmiana poziomów zysku i czynszu).

<b>Pozostałe koszty operacyjne</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Koszty z tytułu leasingu operacyjnego/czynszu	329	21
Podatki i opłaty	991	719
Koszty ubezpieczenia	71	69
Koszty audytów, obsługi prawnej i podatkowej	493	1 543
Promocja	670	400
Koszty sprzedaży	1 049	6 073
Koszty gwarancji najmu	2 476	4 226
Koszty wyposażenia – Senator	-	530
Koszty utrzymania i napraw	810	72
Koszty operacyjne ze stronami powiązаныmi	2 971	1 074
Różne	2 229	3 977
<b>Razem:</b>	<b>12 089</b>	<b>18 704</b>

Pozostałe koszty operacyjne z podmiotami powiązаныmi obejmują głównie koszty wyposażenia naliczone przez Ghelamco Poland (a następnie przeniesione na najemców) oraz pozostałe koszty refakturowane (np. w ramach Umów w Sprawie Poziomu Usług z IRS Comm. VA i Deus Comm. VA (podmiotami zależnymi)). Zobacz również punkt 26.3.



Stosunkowo wysokie pozostałe koszty operacyjne w zeszłym roku w istotnym zakresie wynikały ze zbycia trzech dużych projektów na rzecz Starwood Capital (Katowice Business Point, Marynarska 12/T-Mobile Office Park i Łopuszańska Business Park).

## 21. Koszt zapasów obejmujących projekty deweloperskie

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

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Zmiana stanu zapasów	-6 347	-13 307
Zakupy (*)	-3 066	-3 369
	<b>-9 413</b>	<b>-16 676</b>

(\*) Zobacz Nota 26.2

Zakupy (głównie od stron powiązanych) dotyczyły projektów w zakresie nieruchomości inwestycyjnych, które nie zostały ujęte w powyższych zakupach, ponieważ ujęto je bezpośrednio w nieruchomościach inwestycyjnych. Dotyczy to kwoty 127 178 tys. EUR.

## 22. Przychody i koszty finansowe

Przychody i koszty finansowe obejmują różne pozycje, jak poniżej:

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Dodatnie różnice kursowe	1 251	1 993
Dochody odsetkowe	10 172	9 461
Inne przychody finansowe	-	-
<b>Przychody finansowe razem</b>	<b>11 423</b>	<b>11 454</b>
Koszty z tytułu odsetek	-8 347	-14 697
Inne koszty finansowe	-2 231	-4 102
Ujemne różnice kursowe	-	-
<b>Koszty finansowe razem</b>	<b>-10 578</b>	<b>-18 799</b>

Należy zauważyć, że powyższe wartości za 2015 i 2014 r. nie obejmują kosztów z tytułu odsetek związanych z nieruchomościami inwestycyjnymi, ponieważ zostały one skapitalizowane bezpośrednio w nieruchomościach inwestycyjnych. Dotyczy to kwoty 16 500 tys. EUR (wobec 10 635 tys. EUR w zeszłym roku).

Koszty z tytułu odsetek dotyczą głównie odsetek od kredytów bankowych, obligacji i innych pożyczek (Peridot, strona powiązana).

Dochody odsetkowe obejmują głównie dochody z tytułu pożyczek dla stron powiązanych.

Należy wspomnieć, że główna część różnic kursowych jest niezrealizowana (i dotyczy przeliczenia niespłaconych kredytów/pożyczek). Różnice kursowe odzwierciedlają sytuację na koniec roku i mogą ulec istotnej zmianie w zależności od zmiany kursu wymiany EUR/PLN.

Inne koszty finansowe za bieżący (i poprzedni rok) obejmują wyniki zabezpieczeń i przede wszystkim wycenę do wartości rynkowej nierozliczonych kontraktów hedgingowych (walutowych i na stopy procentowe) na datę bilansową (strata 290 tys. EUR wobec straty 1 552 tys. EUR za zeszły rok). Z wyjątkiem tej ostatniej pozycji wszystkie przychody i koszty finansowe wymienione w powyższej tabeli dotyczą instrumentów finansowych wycenianych według zamortyzowanego kosztu.



**23. Podatki dochodowe**

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

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Bieżąca część podatku dochodowego	1 582	456
Podatek odroczony	16 614	1 465
<b>Razem</b>	<b>18 196</b>	<b>1921</b>

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

Uzgodnienie kosztu podatku dochodowego za okres do zysku księgowego:

	<b>w tys. EUR</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
<b>Wynik przed naliczeniem podatku dochodowego</b>		96 450	7 183
Obciążenie z tytułu podatku dochodowego według stopy 19%		18 326	1 365
Wpływ odmiennych stawek podatku w innych jurysdykcjach		116	450
Wpływ kosztów niestanowiących kosztu uzyskania przychodu		405	157
Wpływ przychodów nieopodatkowanych		-1 319	-475
Wpływ wykorzystania/ujęcia nieujętych wcześniej strat podatkowych		-1 000	-
Wpływ strat za bieżący rok, dla których nie ujęto aktywów z tytułu podatku odroczonego		773	563
Wpływ zachęt podatkowych nieujętych w rachunku zysków i strat		-	-
Wpływ przeszacowania/niedoszacowania w poprzednich latach		842	-92
Wpływ zmiany lokalnych stawek podatku		-	-
Wpływ innych zwiększeń podatku		56	
Inne		-3	-47
<b>KOSZT PODATKU UJĘTY W RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT</b>		<b>18 196</b>	<b>1 921</b>

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.



## 24. Zobowiązania i aktywa warunkowe

## 24,1 Gwarancje (bankowe)

Całe zadłużenie zewnętrzne podmiotów zależnych jest zabezpieczone gwarancjami korporacyjnymi udzielonymi 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 2015 i 2014 nie skorzystano z żadnych gwarancji.

Spółka	Nazwa projektu	Kwota kredytu bankowego – w księgach (tys. EUR)		Gwarancja korporacyjna na dzień 31.12.2015 r. (tys. EUR)	
<b>POLSKA</b>					<b>Gwarancja udzielona przez Granbero Holdings Ltd.</b>
Warsaw Spire SKA	Warsaw Spire	EUR	188 095	188 095	Umowa poręczenia i gwarancji korporacyjnej
Sienna Towers SKA	Sienna Towers	EUR	7 707	7 707	Gwarancja korporacyjna
Wronia SKA	Wronia	EUR	4 022		Poręczenie, niedobór środków pieniężnych
SBP SKA	Wrocław Business Park	EUR	7 000	7 000	Gwarancja korporacyjna, niedobór środków pieniężnych
Foksal SKA	Foksal	EUR	4 000	4 000	Gwarancja korporacyjna, niedobór środków pieniężnych
Sobieski SKA	Sobieski Towers	EUR	3 330		Poręczenie, niedobór środków pieniężnych
Postępu SKA	Postępu 2	EUR(*)	1 968		Poręczenie, niedobór środków pieniężnych
Grzybowska77 SKA	Grzybowska 77	EUR	3 238		Umowa poręczenia
Vogla SKA	Plac Vogla	EUR	6 331	6 331	Gwarancja korporacyjna
Dahlia SKA	Wołoska 24	EUR	11 587		Poręczenie i niedobór środków pieniężnych

(\*): Sam kredyt bankowy jest denominowany w PLN.

Na dzień 31 grudnia 2015 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.



#### 24.2 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 finansowych, kwestii podatkowych i kwestii 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 lokalnymi wymaganiami ustawowymi).

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.

#### 24.3 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 pojawią 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).

#### 24.4 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 („letter of comfort”/list wsparcia) ze strony akcjonariusza (jeżeli dotyczy);
- poddanie się egzekucji.

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



<b>25. Zobowiązania</b>
-------------------------

<b>25,1 Zobowiązania (kapitałowe)</b>
---------------------------------------

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

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Umowy architektoniczne i inżynieryjne	10 591	16 013
Umowy budowlane	54 428	129 230
Zakup działek gruntu	-	-
Zakup akcji/udziałów (w związku z bankiem ziemskim)	-	-
<b>Razem</b>	<b>65 019</b>	<b>145 243</b>

Na dzień 31 grudnia 2015 r. Spółka zawarła różne umowy ze stronami trzecimi na zakup następujących aktywów (działek gruntu) lub akcji/udziałów:

**Umowy wiążące**

- Brak w odniesieniu do działek gruntu do celów budowy obiektów mieszkalnych/handlowych

**Umowy niewiążące**

- Różne inne umowy opcyjne lub prawa do nabycia nieruchomości bez obowiązku przejęcia nieruchomości przez Spółkę.

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

Jeżeli chodzi o powyższe umowy architektoniczne i inżynieryjne 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 usługowego Ghelamco.

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

Główne umowy budowlane zawarte w powyższym zestawieniu dotyczą następujących projektów:

- Warsaw Spire: 17 995 tys. EUR
- Projekt Budomal w Łodzi (powierzchnie biurowe około 25 000 m.kw.): 27 116 tys. EUR
- Wołoska 24: 5936 tys. EUR





## 25,2 Zobowiązania z tytułu leasingu operacyjnego (prawa do leasingu gruntu)

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Do 1 roku	763	688
Powyżej 1 roku, ale nie więcej niż 5 lat	2 961	2 752
Więcej niż 5 lat	54 341	50 248
	<b>58 065</b>	<b>53 688</b>

Spółka zawarła niepodlegające anulowaniu umowy leasingu operacyjnego dotyczące praw do gruntu z podstawowym okresem leasingu wynoszącym zwykle 99 lat. Wszystkie umowy leasingu zawierają klauzulę umożliwiającą coroczną korektę w górę obciążenia z tytułu najmu w zależności od obowiązujących warunków rynkowych.

## 25,3 Gwarancje najmu

W związku ze sprzedażą dwóch obiektów biurowych w 2014 r. (Marynarska 12/T-Mobile Office Park oraz Łopuszańska Business Park) zawarto umowy w sprawie gwarancji najmu i głównej umowy najmu w odniesieniu do niewynajętej (w momencie sprzedaży) powierzchni biurowej i miejsc parkingowych. Umowy gwarancji najmu obowiązują przez 60 miesięcy, umowy dotyczące głównej umowy najmu – przez 84 miesiące.

W związku ze sprzedażą dwóch obiektów biurowych w 2013 r. (Mokotów Nova i Senator) zawarto umowy w sprawie głównej umowy najmu w odniesieniu do niewynajętej (w momencie sprzedaży) powierzchni najmu, obowiązujące przez okres 60 miesięcy.

W związku z tym w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na 31.12.2015 r. ujęto rezerwę na gwarancje najmu na kwotę 2000 tys. EUR.



## 26. Transakcje z podmiotami powiązаныmi

Wraz z innymi holdingami (sub-holdingami) z Grupy Ghelamco, Holdingiem usługowym i Holdingiem portfelowym – wszystkimi będącymi stronami powiązаныmi – Spółka pozostaje pod wspólną kontrolą faktycznych akcjonariuszy, Państwa Gheysens.

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 powiązаныmi (należącymi do Holdingu inwestycyjnego i deweloperskiego, Holdingu usługowego i Holdingu portfelowego).

### 26.1. Relacje z członkami zarządu i kierownictwa

Za rok zakończony 31 grudnia 2015 r. Konsorcjum (w którego skład wchodzi Spółka) wypłaciło łącznie około 8000 tys. EUR na rzecz członków zarządu i komitetu zarządzającego. 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.

### 26.2. Transakcje handlowe: zakup usług budowlanych, inżynierskich 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 Comm. VA – 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, umożliwiających 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 około 15% do 20%.

#### *Usługi w zakresie projektów inżynieryjnych i architektonicznych*

APEC Architectural Engineering Projects Limited (spółka z ograniczoną odpowiedzialnością prawa irlandzkiego) oraz Safe Invest Sp. z o.o. (spółka z ograniczoną odpowiedzialnością prawa polskiego), obie będące bezpośrednio i pośrednio jednostkami zależnymi International Real Estate Services Comm. VA (podmiotu dominującego należącego do Ghelamco „Holdingu usługowego”), koordynują usługi inżynieryjne i architektoniczne świadczone na rzecz Spółki zgodnie z warunkami odpowiednich umów. Zakup usług od Apec Ltd i Safe Invest Sp. z o.o. stanowi powyżej 80% wszystkich usług inżynieryjnych, 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.

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 Apec Ltd lub 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.

### 26.3. Przejęcia i zbycia udziałów i akcji oraz pozostałe transakcje ze stronami powiązanymi

2015

Z wyjątkiem wniesienia przez CC28 swojego udziału w Woronicza SKA do Ghelamco Polish Project 1 SCSp, jak opisano w punkcie 4.1, sprzedaży przez Spółkę 30% akcji/udziałów w spółkach celowych (SPV) Unique, Prima Bud i Tarima, jak opisano w punkcie 4.2, oraz fuzji i likwidacji podmiotów zależnych, jak opisano w punkcie 4.3 niniejszego raportu, w 2015 r., nie zawarto żadnych innych transakcji dotyczących akcji/udziałów ani innych istotnych transakcji ze stronami powiązanymi.

2014

Z wyjątkiem finalizacji fuzji, jak opisano powyżej w niniejszym raporcie, i sprzedaży udziałów w Portfolio Invest Ltd. na rzecz Holdingu usługowego, w 2014 r. nie zawarto żadnych innych transakcji dotyczących akcji/udziałów ani innych istotnych transakcji ze stronami powiązanymi.

*Inne*

Nadwyżki środków pieniężnych wygenerowane przez działalność deweloperską Spółki mogą zostać nie tylko ponownie zainwestowane w podmioty należące do Holdingu inwestycyjnego i deweloperskiego, w zakresie zgodnym z warunkami ostatniej emisji obligacji i z uwzględnieniem wymagań tych warunków, lecz również zainwestowane w podmioty należące do Holdingu usługowego Ghelamco i Holdingu portfelowego w postaci pożyczek krótko- i długoterminowych. Pożyczki te udzielane są na warunkach rynkowych.



Opisane powyżej transakcje i rozrachunki z jednostkami powiązаныmi można wyszczególnić następująco:

	<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
Zakup usług budowlanych, inżynieryjnych i usług w zakresie projektowania architektonicznego:	-122 684	-69 573
Należności z tytułu dostaw i usług od stron powiązanych	1 147	3 014
zobowiązania z tytułu dostaw i usług wobec podmiotów powiązanych	-17 915	-1888
należności z tytułu pożyczek długoterminowych udzielonych stronom powiązany	250 378	223 435
należności z tytułu odsetek od stron powiązanych	48 721	40 409
należności krótkoterminowe od stron powiązanych	73 620	75 943
zobowiązania z tytułu pożyczek długoterminowych wobec stron powiązanych	-133 259	-116 664
zobowiązania z tytułu odsetek wobec stron powiązanych	-17 593	-13 323
zobowiązania krótkoterminowe wobec stron powiązanych	-5 175	-5 199

## 27. Zdarzenia po dniu bilansowym

Dnia 29 stycznia 2016 r. Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła podstawowy prospekt Ghelamco Invest Sp. z o.o. dotyczący emisji publicznych obligacji detalicznych na łączną kwotę 350 mln PLN w związku z IV Programem Emisji Obligacji. Oferta publiczna i przydział obligacji (seria PPE) na kwotę 50 000 tys. PLN inwestorom instytucjonalnym i detalicznym miały miejsce w marcu 2016 r. Emisja obligacji zostanie sformalizowana 30 marca 2016 r. Termin zapadalności obligacji przypada 30 marca 2020 r. i obligacje są oprocentowane według stawki WIBOR 6 miesięcy + 4,0%. Przewidywana data wprowadzenia do obrotu przypada 7 kwietnia 2016 r. Również w marcu 2016 r. zrealizowano ofertę publiczną innej transzy obligacji (seria PPF) na kwotę 30 000 tys. PLN, które zostały przydzielone inwestorom instytucjonalnym i indywidualnym. Emisja obligacji zostanie sformalizowana na początku kwietnia 2016 r. Termin zapadalności obligacji przypada 30 marca 2020 r. i obligacje są oprocentowane według stawki WIBOR 6 miesięcy + 4,0%. Przewidywana data wprowadzenia do obrotu przypada 14 kwietnia 2016 r. Obie serie obligacji są zabezpieczone gwarancją udzieloną przez Granbero Holdings Ltd.

Jeżeli chodzi o inne kwestie, nie odnotowano żadnych istotnych zdarzeń.



28. Raport biegłego rewidenta

**Deloitte.**

Deloitte Bedrijfsrevisoren /  
Reviseurs d'Entreprises  
Berkeniaan 8b  
1831 Diegem  
Belgia  
Tel.: + 32 2 800 20 00  
Faks: + 32 2 800 20 01  
[www.deloitte.be](http://www.deloitte.be)

**Granbero Holdings Ltd.**

**Raport niezależnego biegłego rewidenta z badania  
skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony  
31 grudnia 2015 r.**

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Reviseurs d'Entreprises  
Burgertjke vennootschap onder de vorm van een cooperative vennootschap met beperkte aansprakelijkheid  
Siedziba: Berkerlaan 8B-1831 Diegem  
VAT BE 0429 053 863 - RPR Brussel/RPM Bruxelles - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB

Członek Deloitte Touche Tohmatsu Limited





Deloitte Bedrijfsrevisoren /  
Reviscurs d'Entreprises  
Berkenlaan 8b  
1831 Diegem  
Belgia  
Tel.: + 32 2 800 20 00  
Faks: + 32 2 800 20 01

[www.deloitte.be](http://www.deloitte.be)

## Granbero Holdings Ltd.

### Raport niezależnego biegłego rewidenta z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony 31 grudnia 2015 r.

Przedstawiamy raport z badania, którego wykonanie zostało nam zlecone. Niniejszy raport zawiera naszą opinię na temat skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2015 r., skonsolidowany rachunek zysków i strat, skonsolidowane Sprawozdanie z całkowitych dochodów, skonsolidowane zestawienie zmian w kapitale własnym oraz skonsolidowane zestawienie przepływów pieniężnych za rok zakończony 31 grudnia 2015 r., a także podsumowanie istotnych zasad (polityki) rachunkowości i pozostałe informacje dodatkowe.

#### Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego – Opinia bez zastrzeżeń

Przeprowadziliśmy badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego Granbero Holdings Ltd. („spółki”) i jej podmiotów zależnych (łącznie: „grupy”), sporządzonego zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską. Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej wykazuje aktywa o łącznej wartości 1 164 914 (000) EUR, a skonsolidowany rachunek zysków i strat wykazuje zysk skonsolidowany (udział grupy) za rok zakończony we wskazanej dacie w wysokości 78 254 (000) EUR.

#### Odpowiedzialność Zarządu za sporządzenie skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Zarząd ponosi odpowiedzialność za sporządzenie skonsolidowanego sprawozdania finansowego zapewniającego rzetelną prezentację sytuacji finansowej zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską, oraz za taką kontrolę wewnętrzną, jaką Zarząd uzna za niezbędną do celów sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego wolnego od istotnych zniekształceń wynikających z nadużyć lub z błędów.

#### Odpowiedzialność niezależnego biegłego rewidenta

Naszym obowiązkiem jest wyrażenie opinii na temat tego skonsolidowanego sprawozdania finansowego na podstawie przeprowadzonego przez nas badania. Badanie to przeprowadziliśmy zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rewizji Finansowej (MSRF). Standardy te wymagają, abyśmy działali zgodnie z zasadami etyki oraz zaplanowali i przeprowadzili badanie tak, aby uzyskać wystarczającą pewność, że skonsolidowane sprawozdanie finansowe jest wolne od istotnych nieprawidłowości.

Badanie polega na przeprowadzeniu procedur celem zgromadzenia dowodów potwierdzających kwoty oraz informacje przedstawione w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Wybór tych procedur zależy od osądu niezależnego biegłego rewidenta, podobnie jak ocena ryzyka wystąpienia w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym istotnych nieprawidłowości, wynikających z nadużyć lub błędów. Dokonując oceny ryzyka, biegły rewident bierze pod uwagę kontrolę wewnętrzną prowadzoną w badanej grupie w związku ze sporządzaniem skonsolidowanego sprawozdania finansowego dającego rzetelny obraz sytuacji. Celem tego działania jest wybór procedur badania stosownych do okoliczności, nie zaś wydanie opinii na temat skuteczności kontroli wewnętrznej stosowanej przez grupę. Badanie obejmuje również ocenę odpowiedniości wybranych zasad (polityki) rachunkowości oraz racjonalności szacunków księgowych dokonanych przez kierownictwo, jak również ocenę ogólnej prezentacji skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Pracownicy i kierownictwo grupy zapewнили nam wyjaśnienia i informacje niezbędne do celów realizacji badania.

Uważamy, że zebrane przez nas dowody są wystarczające i odpowiednie, aby uzasadnić naszą opinię z badania.

/podpis nieczytelny/

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Reviscurs d'Entreprises  
Burgertjke vemcotechap ander de vorm van een cooperative vemcoiechap met beperkte aansprakelijkheid  
Siedziba: Berkenlaan 8B-1831 Diagem  
VAT BE 0429 053 863 - RPR Brussel RPM Bruxelles - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB

Członek Deloitte Touche Tohmatsu Limited







*Opinia bez zastrzeżeń*

Naszym zdaniem skonsolidowane sprawozdanie finansowe Granbero Holdings Ltd. przedstawia rzetelny i prawdziwy obraz kapitału własnego netto grupy i jej sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2015 r., a także jej wyników i przepływów pieniężnych za rok zakończony 31 grudnia 2015 r., zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską.

Diegem, 29 marca 2016 r.

Biegły rewident

**DELOITTE Bedrijfsrevisoren / Ueviseurs d'Entreprises**

BV o.v.v.e. CVBA / SC s.f.d. SCRL

Reprezentowany przez Rika Neckebroeka

