



Ghelamco Invest Sp. z o.o.

**Sprawozdanie Finansowe za rok
obrotowy zakończony dnia 31 grudnia
2025 roku**

SPIS TREŚCI

I. SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ	4
II. SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	5
III. SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	6
IV. SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM	7
V. NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO SPORZĄDZONEGO NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2025.....	7
1. Informacje ogólne.....	7
1.1. Informacje o jednostce.....	7
1.2. Waluta funkcjonalna i waluta sprawozdawcza	8
1.3. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe.....	8
1.4. Zmiany zasad sporządzania sprawozdania finansowego	9
2. Stosowane zasady rachunkowości	9
2.1. Podstawa sporządzenia	9
2.2. Przychody z tytułu odsetek od udzielonych pożyczek.....	10
2.3. Przychody z tytułu odsetek od lokat	10
2.4. Waluty obce	10
2.5. Podatek	10
2.6. Rezerwy.....	11
2.7. Instrumenty finansowe	11
2.8. Aktywa finansowe	12
2.9. Zobowiązania finansowe i instrumenty kapitałowe.....	13
3. Kontynuacja działalności	15
4. Istotne wartości oparte na szacunkach	25
4.1. Znaczące szacunki	25
5. Sprawozdawczość segmentowa	26
6. Koszty Zarządu w układzie rodzajowym	26
7. Przychody finansowe.....	26
8. Koszty finansowe	27
9. Podatek dochodowy	27
9.1. Podatek dochodowy odniesiony w wynik finansowy.....	27
9.2. Saldo podatku odroczonego.....	28
10. Aktywa finansowe – udzielone pożyczki.....	29
11. Wyemitowane obligacje	30
11.1. Noty do obligacji prezentowanych w zobowiązaniach sprawozdania z sytuacji finansowej	30
12. Transakcje z jednostkami powiązanymi	32
12.1. Przychody z tytułu odsetek od pożyczek od jednostek powiązanych	32

12.2.	Przychody od jednostek powiązanych z tytułu opłat za świadczenia związane z utrzymaniem salda	
	32	
12.3.	Należności z tytułu pożyczek (kapitał + odsetki + opłaty za świadczenia związane z utrzymaniem salda) od jednostek powiązanych	33
12.4.	Zobowiązania wobec jednostek powiązanych	34
12.5.	Koszty finansowe od jednostek powiązanych (jednostka dominująca)	34
12.6.	Koszty zarządu od innych jednostek powiązanych	34
13.	Instrumenty finansowe	35
13.1.	Zarządzanie kapitałem	35
13.2.	Wskaźnik zadłużenia	35
13.3.	Kategorie instrumentów finansowych	35
13.4.	Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania	35
13.5.	Cele zarządzania ryzykiem finansowym	36
13.6.	Ryzyko rynkowe	36
13.7.	Zarządzanie ryzykiem walutowym	36
13.8.	Zarządzanie ryzykiem stóp procentowych	36
13.9.	Zarządzanie ryzykiem kredytowym	37
13.10.	Zarządzanie ryzykiem płynności	38
13.11.	Wartość godziwa aktywów i zobowiązań finansowych jednostki	39
13.12.	Wyniki analizy wartości udzielonych pożyczek	42
14.	Zmiany należności i zobowiązań finansowych oraz przepływy pieniężne z nimi związane	42
15.	Zobowiązania warunkowe i aktywa warunkowe	45
15.1.	Zobowiązania warunkowe	45
15.2.	Gwarancje otrzymane	45
16.	Konflikt zbrojny w Ukrainie	45
17.	Zdarzenia po zakończeniu okresu sprawozdawczego	46
17.1.	Wykupy i nowe Emisje obligacji po zakończeniu okresu sprawozdawczego	46
18.	Wynagrodzenie Zarządu i Rady Nadzorczej	46
19.	Informacje o wynagrodzeniu biegłego rewidenta lub podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych	47
20.	Zatwierdzenie sprawozdania finansowego	47

I. SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ

SPORZĄDZONE NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2025 r.

AKTYWA	Nota	Stan na	Stan na
		31-12-2025	31-12-2024
		PLN'000	PLN'000
AKTYWA			
Aktywa trwałe			
Udzielone pożyczki	10	391 057	1 040 356
Rozliczenia międzyokresowe czynne		1 437	1 009
Bieżące należności podatkowe		10	-
Aktywa trwałe razem		392 504	1 041 365
Aktywa obrotowe			
Udzielone pożyczki	10	673 611	274 142
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		26 102	64 111
Aktywa obrotowe razem		699 713	338 253
Aktywa razem		1 092 217	1 379 618
PASywa	Nota	Stan na	Stan na
		31-12-2025	31-12-2024
		PLN'000	PLN'000
KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA			
Kapitał własny			
Kapitał podstawowy		25 150	25 150
Kapitał rezerwowy		64 492	55 839
(Straty) / Zyski zatrzymane		- 83 426	10 771
Razem kapitał własny		6 216	91 760
Zobowiązania długoterminowe			
Długoterminowe obligacje	11	729 131	898 451
Rezerwa na podatek odroczoney		17 813	25 556
Zobowiązania długoterminowe razem		746 944	924 007
Zobowiązania krótkoterminowe			
Zobowiązania z tyt. dostaw i usług oraz inne zobowiązania	12.4	8 075	6 609
Bieżące zobowiązania podatkowe		-	334
Krótkoterminowe obligacje	11	330 982	356 908
Zobowiązania krótkoterminowe razem		339 057	363 851
Zobowiązania razem		1 086 001	1 287 858
Pasywa razem		1 092 217	1 379 618

Warszawa, 30 kwietnia 2026 roku

Paul Gheysens
Prezes Zarządu

Michael Gheysens
Członek Zarządu

Marie-Julie Gheysens
Członek Zarządu

Christiaan Heggerick
Członek Zarządu

Jarosław Jukiel
Członek Zarządu
(osoba odpowiedzialna za
prowadzenie ksiąg rachunkowych)

II. SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW

ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2025 R. DO 31 GRUDNIA 2025 R.

SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	Nota	Rok zakończony	Rok zakończony
		31-12-2025	31-12-2024
		PLN'000	PLN'000
Koszty zarządu	6	-7 332	-2 643
Strata na działalności operacyjnej		-7 332	-2 643
Przychody z tytułu udzielonych pożyczek		54 652	194 258
Pozostałe przychody finansowe		1 582	3 258
Przychody finansowe razem	7	56 234	197 516
Odsetki od wyemitowanych obligacji wycenione w zamortyzowanym koszcie		-138 576	-171 905
Pozostałe koszty finansowe		-3 613	-3 637
Koszty finansowe razem	8	-142 189	-175 542
Strata przed opodatkowaniem		-93 287	19 331
Podatek dochodowy	9	7 743	-10 678
STRATA NETTO		-85 544	8 653
SUMA CAŁKOWITYCH DOCHODÓW		-85 544	8 653

Warszawa, 30 kwietnia 2026 roku

Paul Gheysens
Prezes Zarządu

Michael Gheysens
Członek Zarządu

Marie-Julie Gheysens
Członek Zarządu

Christiaan Heggerick
Członek Zarządu

Jarosław Jukiel
Członek Zarządu
(osoba odpowiedzialna za prowadzenie ksiąg
rachunkowych)

III. SPRAWOZDANIE Z PRZEŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2025 R. DO 31 GRUDNIA 2025 R.

Nota	Okres zakończony 31-12-2025 PLN'000	Okres zakończony 31-12-2024 PLN'000
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej		
(Strata)/ Zysk za rok obrotowy	-85 544	8 653
Korekty:		
Koszt podatku dochodowego ujęty w wyniku	-7 743	10 678
Koszty działalności finansowej ujęte w wyniku	142 189	175 542
Przychody z działalności finansowej ujęte w wyniku	-56 234	-197 516
	-7 332	-2 643
Zmiany w kapitale obrotowym:		
Zwiększenie/ (zmniejszenie) salda zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań	-694	-1 367
(Zwiększenie) / zmniejszenie salda rozliczeń międzyokresowych czynnych	-2 087	-2 989
Zwiększenie / (zmniejszenie) rezerw	0	-130
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	-10 113	-7 129
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej		
Płatności z tytułu nabycia aktywów finansowych	-76 546	-303 057
Wpływy z wykupu aktywów finansowych i spłat pożyczek	272 072	389 801
Otrzymane odsetki i opłaty za udostępnienie kapitału	108 784	103 872
Prowizje z tytułu udzielenia i wcześniejszej spłaty pożyczek	1 569	3 258
Środki pieniężne netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej	305 879	193 874
Przepływy pieniężne z działalności finansowej		
Wpływy z tytułu emisji papierów dłużnych	0	254 202
Wykup papierów dłużnych	-200 000	-539 341
Odsetki zapłacone	-133 775	-154 047
Płatności z tytułu kosztów emisji papierów dłużnych	0	-10 783
Prowizje z tytułu wcześniejszego wykupu obligacji	0	-262
Środki pieniężne netto wygenerowane na/wykorzystane z działalności finansowej	-333 775	-450 231
Zmniejszenie netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	-38 009	-263 486
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu sprawozdawczego	64 111	327 597
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu sprawozdawczego	26 102	64 111

Warszawa, 30 kwietnia 2026 roku

Paul Gheysens
Prezes Zarządu

Michael Gheysens
Członek Zarządu

Marie-Julie Gheysens
Członek Zarządu

Christiaan Heggerick
Członek Zarządu

Jarosław Jukiel
Członek Zarządu
(osoba odpowiedzialna za prowadzenie ksiąg rachunkowych)

IV. SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

ZA OKRES SPRAWOZDAWCZY KOŃCZĄCY SIĘ 31 GRUDNIA 2025 R.

	Kapitał podstawowy PLN'000	Kapitał rezerwowy PLN'000	(Straty)/ Zyski zatrzymane PLN'000	Razem PLN'000
Stan na 1 stycznia 2024 roku	25 150	50 032	7 925	83 107
Zysk netto za rok obrotowy 2024 r.	0	0	8 653	8 653
Przeniesienie zysku do kapitału rezerwowego	0	5 807	-5 807	0
Stan na 31 grudnia 2024 roku	25 150	55 839	10 771	91 760
Strata netto za rok obrotowy 2025 r.	0	0	-85 544	-85 544
Przeniesienie zysku do kapitału rezerwowego.	0	8 653	-8 653	0
Stan na 31 grudnia 2025 roku	25 150	64 492	-83 426	6 216

Warszawa, 30 kwietnia 2026 roku

Paul Gheysens
Prezes Zarządu

Michael Gheysens
Członek Zarządu

Marie-Julie Gheysens
Członek Zarządu

Christiaan Heggerick
Członek Zarządu

Jarosław Jukiel
Członek Zarządu
(osoba odpowiedzialna za prowadzenie ksiąg rachunkowych)

V. NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO SPORZĄDZONEGO NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2025

1. Informacje ogólne

1.1. Informacje o jednostce

Spółka Ghelamco Invest Sp. z o.o. jest Emitentem obligacji notowanych na rynkach: Catalyst, ASO GPW, GPW RR. Spółka zajmuje się alokacją pozyskanych kapitałów na projekty inwestycyjne spółek projektowych (zwanymi też w sprawozdaniu jednostkami powiązаныmi), kontrolowanych przez jej udziałowca, tj. spółkę Granbero Holdings Limited.

Spółka Ghelamco Invest Sp. z o.o. została utworzona Aktem Notarialnym z dnia 10 grudnia 2003 roku. Siedziba Spółki mieści się w Warszawie przy Placu Europejskim 1. Aktualnie Spółka jest zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym w Sądzie Rejonowym w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy pod numerem KRS 0000185773.

Na dzień 31 grudnia 2025 roku, skład organów zarządczych i nadzorujących jednostki jest następujący:

Zarząd:

Paul Gheysens	- Prezes Zarządu
Michael Gheysens	- Członek Zarządu
Marie-Julie Gheysens	- Członek Zarządu
Christiaan Heggerick	- Członek Zarządu
Jarosław Jukiel	- Członek Zarządu

Rada Nadzorcza:

Frixos Savvides – Przewodniczący Rady Nadzorczej
Jarosław Myjak - Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej
Philippe Pannier – Członek Rady Nadzorczej
Lidia Jabłonowska - Luba – Członek Rady Nadzorczej

Według stanu na dzień 31 grudnia 2025 roku struktura udziałowców jednostki jest następująca:

Podmiot	Siedziba	Ilość udziałów	% posiadanego kapitału	% posiadanych praw głosów
Granbero Holdings Limited	Cypr	50.300	100%	100%
Razem			100%	100%

Jednostką dominującą najwyższego szczebla jest Ghelamco Group NV.

Czas trwania działalności jednostki nie jest ograniczony.

Rokiem obrotowym jednostki jest rok kalendarzowy.

Podstawowa działalność jednostki obejmuje:

1. Pozyskiwanie kapitałów na rynkach finansowych poprzez emisję obligacji na rynkach: Catalyst, ASO GPW, GPW RR.
2. Alokacja kapitałów na projekty inwestycyjne spółek projektowych.
3. Pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych.

Spółka pozyskuje środki finansowe poprzez emisję obligacji, z których to środków udziela pożyczek na rzecz jednostek powiązanych prowadzących projekty deweloperskie na terenie Polski. Działalność Emitenta jest jednorodna, nie zaistniały przesłanki do sporządzenia informacji segmentowej.

Spółka nie posiada podmiotów zależnych.

1.2. Waluta funkcjonalna i waluta prezentacji

Niniejsze sprawozdanie finansowe zostało sporządzone w polskich złotych (PLN). Polski złoty jest walutą funkcjonalną i prezentacji jednostki. Dane w sprawozdaniach finansowych zostały wykazane w tysiącach złotych, chyba że w konkretnych sytuacjach zostały podane z większą dokładnością.

1.3. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe jest przygotowywane przez udziałowca Spółki Granbero Holdings Limited oraz przez jednostkę nadrzędną w stosunku do udziałowca Spółki, spółkę Ghelamco Group NV z siedzibą Zwaanhofweg 10, 8900 Ieper, Belgia. Jest to konsolidacja sporządzana na najwyższym szczeblu

grupy kapitałowej, w skład której wchodzi Spółka jako jednostka zależna. Spółka nie posiada podmiotów zależnych.

1.4. Zmiany zasad sporządzania sprawozdania finansowego

Emitent na bieżąco analizuje stosowane zasady (politykę) rachunkowości jak również zmiany (w tym planowane zmiany oraz zmiany opublikowane, które jeszcze nie weszły w życie) w standardach lub ich interpretacje mając na celu ocenę czy zawarte w sprawozdaniu finansowym informacje o transakcjach, zdarzeniach i warunkach na sytuację finansową, wynik finansowy, czy też przepływy pieniężne jednostki są przydatne i wiarygodne.

Zarząd poddaje analizie adekwatność prezentacji zdarzeń gospodarczych i prezentacji danych w sprawozdaniach finansowych.

Zmiany standardów i interpretacji w 2025 roku jak również nowe standardy i interpretacje oczekujące jeszcze na zatwierdzenie (z wyłączeniem IFRS 18 będącego w trakcie analizy) nie miały i nie będą miały istotnego wpływu na zasady rachunkowości stosowane przez Spółkę.

2. Stosowane zasady rachunkowości

2.1. Podstawa sporządzenia

Niniejsze sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) przyjętymi przez Unię Europejską, opublikowanymi i obowiązującymi w czasie przygotowywania sprawozdania finansowego przy zastosowaniu tych samych zasad dla okresu bieżącego i porównawczego.

Ustawa o rachunkowości wskazuje dwie grupy podmiotów, które mogą sporządzić sprawozdanie finansowe zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”). Zaliczają się do nich: (i) emitenci papierów wartościowych (ii) banki. Ponadto zgodnie z Ustawą o rachunkowości spółka, której spółka dominująca sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe zgodnie z MSR może sporządzać sprawozdania zgodnie z MSR.

W dniu 3 marca 2014 roku Zgromadzenie Wspólników Emitenta podjął uchwałę, na mocy której od dnia 31 grudnia 2013 roku Emitent sporządza sprawozdanie finansowe zgodnie z MSSF.

Niniejsze sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z koncepcją kosztu historycznego, z wyłączeniem tej zasady dla instrumentów finansowych (pożyczki udzielone), które wyceniane są w wartości godziwej. Za wartość godziwą uznaje się cenę, którą można uzyskać przy sprzedaży składnika aktywów lub zapłaconą w celu przeniesienia zobowiązania w zwyczajowej transakcji w głównym (lub najkorzystniejszym) rynku w dniu wyceny i na obecnych warunkach rynkowych, niezależnie od tego, czy cena jest bezpośrednio obserwowalna czy oszacowana przy użyciu innej techniki wyceny. W wycenie do wartości godziwej składnika aktywów lub zobowiązania, jednostka bierze pod uwagę właściwości danego składnika aktywów lub zobowiązań, jeżeli uczestnicy rynku biorą te cechy pod uwagę przy wycenie aktywów lub zobowiązań na dzień wyceny. Wartość godziwą dla celów wyceny lub ujawniania informacji w sprawozdaniu finansowym jednostki ustala się na w/w podstawie.

Ponadto, dla celów sprawozdawczości finansowej, wyceny w wartości godziwej są skategoryzowane według trzech poziomów w zależności od stopnia, w jakim dane wsadowe do pomiarów wartości godziwej są

obserwowalne i od znaczenia danych wsadowych do wyceny w wartości godziwej jako całości. Poziomy te kształtują się w następujący sposób:

Poziom 1: danymi wsadowymi są ceny notowane (nieskorygowane) z aktywnych rynków dla identycznych aktywów lub zobowiązań, do których jednostka ma dostęp w dniu wyceny.

Poziom 2: danymi wsadowymi są dane inne niż ceny notowane zaliczane do Poziomu 1, które są obserwowalne dla składnika aktywów lub zobowiązań, bezpośrednio lub pośrednio.

Poziom 3: danymi wsadowymi są nieobserwowalne dane do wyceny składnika aktywów lub zobowiązań.

2.2. Przychody z tytułu odsetek od udzielonych pożyczek

Przychód z tytułu odsetek od udzielonych pożyczek rozpoznaje się metodą nominalnej stopy procentowej dla aktywów finansowych wycenianych według wartości godziwej przez wynik finansowy.

2.3. Przychody z tytułu odsetek od lokat

Przychód z tytułu odsetek od lokat rozpoznaje się metodą efektywnej stopy procentowej (zwaną dalej „ESP”) dla aktywów finansowych wycenianych w zamortyzowanym koszcie. Rozpoznanie przychodu zależy od stopy ESP, która jest szacowana na moment początkowego ujęcia przy uwzględnieniu szacunków dotyczących przepływów pieniężnych. ESP dyskontuje oczekiwane przepływy pieniężne do wartości księgowej brutto aktywa finansowego w każdym momencie życia aktywa.

2.4. Waluty obce

Transakcje przeprowadzane w walucie innej niż waluta funkcjonalna (waluty obce) wykazuje się po kursie waluty obowiązującym na dzień transakcji. Na koniec okresu sprawozdawczego aktywa i zobowiązania pieniężne denominowane w walutach obcych są przeliczane według kursu obowiązującego na ten dzień. Niepieniężne pozycje wyceniane w wartości godziwej i denominowane w walutach obcych wycenia się po kursie obowiązującym w dniu ustalenia wartości godziwej. Różnice kursowe powstałe na pozycjach pieniężnych ujmuje się w wynik okresu, w którym powstają.

2.5. Podatek

Podatek dochodowy jednostki obejmuje podatek bieżący oraz podatek odroczony. Rok sprawozdawczy pokrywa się z rokiem podatkowym.

2.5.1. Podatek bieżący

Bieżące obciążenie podatkowe jest obliczane na podstawie wyniku podatkowego (podstawy opodatkowania) danego okresu sprawozdawczego. Zysk (strata) podatkowa różni się od księgowego zysku (straty) netto w związku z wyłączeniem przychodów przejściowo niepodlegających opodatkowaniu i kosztów przejściowo niestanowiących kosztów uzyskania przychodów oraz pozycji kosztów i przychodów, które nigdy nie będą podlegały opodatkowaniu. Obciążenia podatkowe są wyliczane w oparciu o stawki podatkowe obowiązujące w danym roku obrotowym

2.5.2. Podatek odroczony

Podatek odroczony ujmuje się od różnic przejściowych między wartością księgową składników aktywów i zobowiązań w sprawozdaniu finansowym a odpowiadającą im wartością podatkową, a także od nierozliczonych strat podatkowych oraz niewykorzystanych ulg podatkowych. Zobowiązania z tytułu podatku odroczonego ujmuje się zasadniczo dla wszystkich dodatnich różnic przejściowych. Składnik aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego ujmuje się w odniesieniu do wszystkich ujemnych różnic przejściowych do wysokości, do której jest prawdopodobne, iż zostanie osiągnięty dochód do

opodatkowania, który pozwoli na potrącenie tych różnic przejściowych. Tego rodzaju aktywów i zobowiązań z tytułu odroczonego podatku dochodowego nie ujmuje się, jeżeli różnice przejściowe wynikają z wartości firmy lub z początkowego ujęcia (poza połączeniem jednostek) innych aktywów i zobowiązań w transakcji, która nie wpływa na zysk podatkowy ani księgowy.

Wartość składników aktywów z tytułu podatku odroczonego podlega analizie na koniec każdego okresu sprawozdawczego, a w przypadku, gdy spodziewane przyszłe zyski podatkowe nie będą wystarczające dla realizacji składnika aktywów lub jego części, następuje jego odpis.

Podatek odroczony jest wyliczany przy użyciu stawek podatkowych, które będą obowiązywać w momencie, gdy pozycja aktywów zostanie zrealizowana lub zobowiązanie stanie się wymagalne. Wycena rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego i aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego odzwierciedla skutki podatkowe, które nastąpią odpowiednio do przewidywanego przez jednostkę sposobu realizacji lub rozliczenia na koniec okresu sprawozdawczego wartości księgowych aktywów i zobowiązań.

2.5.3. Podatek bieżący i odroczony za bieżący okres

Podatek bieżący i odroczony ujmuje się w wyniku jednostki, z wyjątkiem przypadków dotyczących pozycji ujmowanych w innych całkowitych dochodach lub bezpośrednio w kapitale własnym. W takiej sytuacji podatek bieżący i odroczony ujmuje się również odpowiednio w innych całkowitych dochodach lub w kapitale własnym. Jeżeli podatek bieżący lub odroczony wynika z początkowego rozliczenia połączenia jednostek gospodarczych, efekt podatkowy uwzględnia się w dalszych rozliczeniach tego połączenia.

2.6. Rezerwy

Rezerwy tworzone są w przypadku, kiedy na jednostce ciąży istniejący obowiązek, prawny lub zwyczajowo oczekiwany, wynikający ze zdarzeń przeszłych i gdy prawdopodobne jest, że wypełnienie tego obowiązku spowoduje konieczność wypływu środków uosabiających korzyści ekonomiczne oraz można dokonać wiarygodnego szacunku kwoty tego zobowiązania.

Ujmowana kwota rezerwy odzwierciedla możliwie najdokładniejszy szacunek kwoty wymaganej do rozliczenia bieżącego zobowiązania na koniec okresu sprawozdawczego, z uwzględnieniem niepewności związanej z tym zobowiązaniem. W przypadku wyceny rezerwy metodą szacunkowych przepływów pieniężnych koniecznych do rozliczenia bieżącego zobowiązania, jej wartość księgowa odpowiada wartości bieżącej tych przepływów (w przypadku gdy wpływ pieniądza w czasie jest istotny).

Jeśli zachodzi prawdopodobieństwo, że część lub całość korzyści ekonomicznych wymaganych do rozliczenia rezerwy będzie można odzyskać od strony trzeciej, należność tę ujmuje się jako składnik aktywów, jeśli prawdopodobieństwo odzyskania tej kwoty jest odpowiednio wysokie i da się ją wiarygodnie wycenić.

2.6.1. Umowy rodzące obciążenia

Bieżące zobowiązania wynikające z umów rodzących obciążenia ujmuje się i wycenia jak rezerwy. Za umowę rodzącą obciążenia uważa się umowę zawartą przez jednostkę, wymuszającą nieuniknione koszty realizacji zobowiązań umownych, których wartość przekracza wysokość korzyści ekonomicznych przewidywanych w ramach umowy.

2.7. Instrumenty finansowe

Aktywa i zobowiązania finansowe ujmuje się w chwili, gdy jednostka staje się stroną umowy instrumentu finansowego.

Aktywa i zobowiązania finansowe pierwotnie wycenia się w wartości godziwej. Koszty transakcji przypisywane bezpośrednio do zakupu lub emisji aktywów i zobowiązań finansowych (z wyjątkiem aktywów

i zobowiązań finansowych wycenianych w wartości godziwej przez wynik) odpowiednio dodaje się do lub odejmuje od wartości godziwej aktywów lub zobowiązań finansowych w chwili początkowego ujęcia. Koszty transakcji bezpośrednio przypisywane nabyciu aktywów finansowych lub przejęciu zobowiązań finansowych wycenianych w wartości godziwej przez wynik ujmuje się bezpośrednio w wynik.

2.8. Aktywa finansowe

Spółka kwalifikuje aktywa finansowe do następujących kategorii:

- wyceniane w zamortyzowanym koszcie,
- wyceniane w wartości godziwej przez inne całkowite dochody (WGICD),
- wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy (WGWF),

Klasyfikacji dokonuje się na moment początkowego ujęcia aktywów. Klasyfikacja dłużnych aktywów finansowych zależy od modelu biznesowego zarządzania aktywami finansowymi oraz od charakterystyki umownych przepływów pieniężnych (test SPPI - test sprawdzający, czy przepływy pieniężne wynikające z umów obejmują wyłącznie płatności kapitału i odsetek) dla danego składnika aktywów finansowych. Spółka stosuje model biznesowy „hold to collect” do następujących aktywów finansowych: obligacje, pożyczki, należności z tytułu dostaw i usług, należności pozostałe, lokaty środków pieniężnych, środki pieniężne na bieżącym rachunku bankowym.

Model „hold to collect” zakłada utrzymywanie aktywów w celu uzyskania przepływów pieniężnych wynikających z umowy.

Spółka dokonuje podziału aktywów finansowych na krótko- i długoterminowe. Pozycje krótkoterminowe to takie aktywa, które zgodnie z oczekiwaniami zarządu podlegają realizacji lub spłacie w okresie jednego roku od końca okresu sprawozdawczego, natomiast długoterminowe podlegają realizacji lub spłacie w okresie powyżej roku od końca okresu sprawozdawczego.

Do kategorii **aktywów wycenianych w zamortyzowanym koszcie Spółka** klasyfikuje należności z tytułu dostaw i usług, które zdały test SPPI, (test sprawdzający, czy przepływy pieniężne wynikające z umów obejmują wyłącznie płatności kapitału i odsetek) pozostałe należności, lokaty oraz środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Aktywa finansowe wyceniane w zamortyzowanym koszcie wycenia się w wysokości zamortyzowanego kosztu przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej, z uwzględnieniem odpisów z tytułu utraty wartości.

W przypadku aktywów z rozpoznaną utratą wartości przy początkowym ujęciu (POCI – purchased or originated credit-impaired asset) wycenianych w zamortyzowanym koszcie lub w wartości godziwej przez inne całkowite dochody, aktywa te wycenia się w wysokości zamortyzowanego kosztu przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej skorygowanej o ryzyko kredytowe od momentu początkowego ujęcia. Spółka uwzględnia w wycenie początkowe oczekiwane straty kredytowe w szacowanych przepływach pieniężnych, obliczając efektywną stopę procentową skorygowaną o ryzyko kredytowe w przypadku aktywów finansowych, które w momencie początkowego ujęcia są uznawane za zakupione jako dotknięte utratą wartości ze względu na ryzyko kredytowe.

Do kategorii **aktywów wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy** klasyfikuje się wszystkie instrumenty finansowe, które nie zostały zaklasyfikowane jako wyceniane w zamortyzowanym koszcie lub jako wyceniane w wartości godziwej przez inne całkowite dochody, a także te w przypadku których Spółka podjęła decyzję o takiej klasyfikacji w celu wyeliminowania niedopasowania księgowego.

Spółka kwalifikuje do tej kategorii pożyczki udzielone i objęte obligacje, które nie zdały testu SPPI oraz instrumenty pochodne będące aktywami, o ile nie zostały wyznaczone jako instrumenty zabezpieczające.

Zyski i straty na składniku aktywów finansowych zaliczonym do wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy ujmuje się w wyniku finansowym w okresie, w którym powstały (w tym przychody z tytułu odsetek oraz dywidend).

2.8.1. Usunięcie aktywów finansowych ze sprawozdania z sytuacji finansowej

Jednostka usuwa ze sprawozdania z sytuacji finansowej składnik aktywów finansowych w przypadku, gdy prawa umowne do przepływów pieniężnych generowanych przez ten składnik wygasną lub gdy przeniesie dany składnik aktywów oraz wszystkie związane z nim rodzaje ryzyka i korzyści wynikające z praw własności na inną jednostkę. W przypadku, gdy jednostka nie przenosi wszystkich rodzajów ryzyka i korzyści wynikających z praw własności ani ich nie zachowuje, ale nadal sprawuje kontrolę nad przeniesionym składnikiem aktywów, ujmuje zachowane udziały w tym składniku i związane z nimi zobowiązania, które będzie musiała uiścić. Jeżeli jednostka zachowuje wszystkie rodzaje ryzyka i korzyści wynikające z prawa własności do przeniesionego składnika aktywów, nadal ujmuje ten składnik oraz zabezpieczone finansowanie zewnętrzne na poczet otrzymanych korzyści. W chwili całkowitego usunięcia składnika aktywów ze sprawozdania z sytuacji finansowej różnica między jego wartością księgową, a sumą otrzymanej i należnej zapłaty oraz skumulowanego zysku lub straty obniża wynik. W przypadku usunięcia ze sprawozdania z sytuacji finansowej części składnika aktywów finansowych (np. jeżeli jednostka zachowuje możliwość odkupu części przekazanego składnika aktywów), pierwotną wartość księgową tego składnika alokuje się między część nadal ujmowaną a część wyksięgowaną w oparciu o relatywne wartości godziwe tych części na dzień przekazania. Różnicę między wartością księgową alokowaną do części składnika aktywów usuniętej ze sprawozdania z sytuacji finansowej a sumą zapłaty otrzymanej za tę część oraz skumulowany zysk lub stratę alokowane do tej części i uprzednio ujmowane w innych całkowitych dochodach ujmuje się w wynik. Skumulowany zysk lub stratę uprzednio ujmowane w innych całkowitych dochodach alokuje się między część składnika aktywów nadal ujmowaną w sprawozdaniu z sytuacji finansowej a część wyksięgowaną odpowiednio do relatywnej wartości godziwej obu tych części.

2.8.2. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty w sprawozdaniu z sytuacji finansowej obejmują środki pieniężne oraz depozyty bankowe o początkowym terminie zapadalności do 3 miesięcy. Saldo środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wykazane w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych składa się z określonych powyżej środków pieniężnych i ich ekwiwalentów.

2.9. Zobowiązania finansowe i instrumenty kapitałowe

2.9.1. Klasyfikacja: instrumenty dłużne lub kapitałowe

Instrumenty dłużne i kapitałowe wyemitowane przez jednostkę klasyfikuje się jako zobowiązania finansowe lub kapitał własny na podstawie postanowień umownych i definicji zobowiązania finansowego i instrumentu kapitałowego.

2.9.2. Instrumenty kapitałowe

Instrumenty kapitałowe to umowy, które odzwierciedlają rezydualny udział w aktywach jednostki po odjęciu wszystkich jej zobowiązań. Instrumenty kapitałowe emitowane przez jednostkę ujmuje się w kwocie otrzymanych wpływów po odjęciu bezpośrednich kosztów emisji.

Odkupione przez Spółkę własne instrumenty kapitałowe ujmuje się lub odnosi bezpośrednio w kapitale własnym.

W przypadku sprzedaży, zakupu, emisji lub umorzenia własnych instrumentów kapitałowych Spółki w wynik nie ujmuje się żadnych związanych z tym zysków ani strat.

2.9.3. Zobowiązania finansowe

Spółka klasyfikuje zobowiązania finansowe do kategorii:

- wycenianych w zamortyzowanym koszcie,
- wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy (WGPW),

Do zobowiązań wycenianych w zamortyzowanym koszcie kwalifikuje się zobowiązania z tytułu dostaw i usług, kredyty, wyemitowane obligacje i pożyczki, za wyjątkiem:

- umów gwarancji finansowych, które wycenia się w wyższej z następujących kwot:
 - wartości odpisu na oczekiwane straty kredytowe ustalonego zgodnie z MSSF 9
 - wartości początkowo ujętej (tj. w wartości godziwej powiększonej o koszty transakcji, które mogą być bezpośrednio przypisane do składnika zobowiązań finansowych), pomniejszonych o skumulowaną kwotę dochodów ujmowanych zgodnie z zasadami MSSF 15 Przychody z tytułu umów z klientami.

Do zobowiązań wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy klasyfikuje się zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu oraz zobowiązania finansowe wyznaczone w momencie ich początkowego ujęcia do wyceny w wartości godziwej przez wynik finansowy.

2.9.3.1. Zobowiązania finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy (WGPW) - dotyczy zobowiązań finansowych spełniających definicję przeznaczonych do obrotu

Zobowiązanie finansowe wyceniane jest w wartości godziwej przez wynik finansowy, jeżeli:

- zostało podjęte przede wszystkim w celu odkupu w krótkim terminie; lub
- stanowi część określonego portfela instrumentów finansowych, którymi jednostka zarządza łącznie zgodnie z bieżącym i faktycznym wzorcem generowania krótkoterminowych zysków; lub
- jest instrumentem pochodnym niesklasyfikowanym i niedziałającym jako zabezpieczenie.

Zobowiązania finansowe, inne niż zobowiązania przeznaczone do obrotu (opisane wyżej), czyli takie, które w przypadku braku zastosowania opcji (która ma charakter dobrowolny) wyceniane byłyby w zamortyzowanym koszcie, mogą zostać wyznaczone jako wyceniane w WGPW na moment początkowego ujęcia, jeżeli:

- taka klasyfikacja eliminuje lub znacząco redukuje niespójność wyceny lub ujęcia, jaka wystąpiłaby w innych warunkach; lub składnik zobowiązań finansowych należy do grupy aktywów lub zobowiązań finansowych, lub do obu tych grup objętych zarządzaniem, a jego wyniki wyceniane są w wartości godziwej zgodnie z udokumentowaną strategią zarządzania ryzykiem lub inwestycjami jednostki, w ramach której informacje o grupie aktywów są przekazywane wewnętrznie.

Zobowiązania finansowe wyceniane w WGPWF są wykazywane w wartości godziwej, a wszelkie zyski lub straty z tytułu przeszacowania ujmuje się w wynik. Zysk lub strata ujęte w wyniku obejmują wszelkie odsetki zapłacone od zobowiązań finansowych i są wykazywane w pozycji pozostałe przychody lub koszty finansowe.

2.9.3.2. Pozostałe zobowiązania finansowe

Po początkowym ujęciu pozostałe zobowiązania finansowe (w tym kredyty i pożyczki, zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania) wycenia się według kosztu zamortyzowanego metodą efektywnej stopy procentowej.

Metoda efektywnej stopy procentowej to sposób obliczania zamortyzowanego kosztu zobowiązania finansowego i alokacji kosztu odsetkowego na odpowiedni okres. Efektywna stopa procentowa to dokładna stopa dyskonta szacunkowych przyszłych wpływów pieniężnych (w tym wszystkich uiszczonych lub otrzymanych opłat i punktów stanowiących integralną część efektywnej stopy procentowej, kosztów transakcji i innych premii czy upustów) przez okres prognozowanej użyteczności zobowiązania finansowego lub - w razie konieczności - w krótszym okresie, do wartości zamortyzowanego kosztu.

2.9.3.3. *Zaprzestanie ujmowania zobowiązań finansowych*

Jednostka zaprzestaje ujmowania zobowiązań finansowych wyłącznie w przypadku ich wypełnienia, umorzenia lub wygaśnięcia. Różnicę między wartością księgową usuniętego zobowiązania finansowego a zapłatą uiszczoną lub należną ujmuje się w wynik.

3. Kontynuacja działalności

Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone w oparciu o założenie kontynuacji działalności. Dokonując tej oceny, Zarząd wziął pod uwagę wszystkie dostępne informacje. Zarząd stwierdza, że istnieje istotna niepewność, która może poddać w wątpliwość zdolność Spółki do kontynuowania działalności w dającej się przewidzieć przyszłości. W szczególności jest to związane faktem, że Zarząd oceniając zdolność Jednostki do kontynuacji działalności, uwzględnił m.in. opisane w tej nocie założenia dotyczące uzyskania wpływów z tytułu udzielonych pożyczek, nowych emisji obligacji przez spółki z Grupy Ghelamco oraz przeprowadzenia transakcji z udziałowcami Grupy Ghelamco, które mają na celu umożliwienie Spółce spłaty zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji. Realizacja i terminy tych zdarzeń zależą od warunków rynkowych oraz innych okoliczności pozostających w znacznej mierze poza kontrolą Kierownika Jednostki. Poniżej przedstawiono szczegółowe informacje i analizy planów przyjętych przez Zarząd w odniesieniu do spłaty obligacji, w tym ryzyka i prawdopodobieństwa.

Wybrane pojęcia.

W poniższej nocie pojawiają się pewne pojęcia o ściśle zdefiniowanym znaczeniu.

W ramach Grupy Granbero obejmującej Granbero Holdings Limited będącego gwarantem wyemitowanych przez Spółkę obligacji („Gwarant”, „Granbero”) wraz z polskimi i zagranicznymi jednostkami zależnymi, dla których udziałowcem jest Granbero istnieją Spółki Projektowe. Spółka Projektowa to podmiot zależny Gwaranta przeznaczony do realizacji Projektu Inwestycyjnego, który (i) posiada nieruchomości gruntową, na której można realizować lub jest realizowany Projekt Inwestycyjny (zgodnie z definicją wskazaną w *Warunkach Emisji Obligacji*, „oznacza dowolny projekt budowlany lub infrastrukturalny o charakterze komercyjnym realizowany przez Spółkę Projektową lub Spółki Projektowe w Polsce. Dla uniknięcia wątpliwości, jeden Projekt Inwestycyjny może być realizowany przez więcej niż jedną Spółkę Projektową”); może być lub jest w trakcie realizacji, lub (ii) zamierza zawrzeć umowę nabycia nieruchomości, na której realizowany będzie Projekt Inwestycyjny. Spółki Projektowe w rozumieniu warunków emisji obligacji są także jednostkami powiązаныmi w sprawozdaniach finansowych (zgodnie z MSSF UE).

Pożyczki Ghelamco Invest stanowią pożyczki udzielone przez Ghelamco Invest poszczególnym Spółkom Projektowym na realizację Projektów Inwestycyjnych, przy czym średni czas trwania takich projektów od dnia rozpoczęcia budowy do dnia sprzedaży czy refinansowania projektu to 2-3 lata, a w przypadku większych projektów 4-5, a nawet więcej lat.

Grupa Ghelamco to termin używany do opisanego wszystkich podmiotów, w tym Spółki i Grupy Granbero zgodnie z MSSF 10.

Spółka Projektowa może posiadać *Uprzywilejowane Finansowanie Projektu* lub *Inne Finansowanie*, które może składać się z linii kredytowych lub innego finansowania dłużnego zabezpieczonego m.in. na swoim

majątku. Finansowanie takie może być również uprzywilejowane pod względem terminów spłaty w stosunku do innych zobowiązań finansowych Spółki Projektowej (w tym Pożyczek Ghelamco Invest). W związku z powyższym, w przypadku uzyskania Uprzywilejowanego Finansowania Projektu, terminy zapadalności Pożyczek Ghelamco Invest ulegają wydłużeniu tak, aby ich termin zapadalności nastąpił po ostatecznym terminie spłaty Uprzywilejowanego Finansowania Projektu lub Innego Finansowania.

Luka Płynnościowa różnicą pomiędzy oczekiwanymi wypływami środków pieniężnych związanymi z zobowiązaniami Ghelamco Invest z tytułu wyemitowanych przez Spółę obligacji wraz z odsetkami przypadającymi do spłaty w danym okresie, a spodziewanymi w tym okresie wpływami pieniężnymi. W celu analizy zdolności Spółki do kontynuacji działalności Zarząd analizuje Lukę Płynności w okresie 16 miesięcy od dnia zakończenia danego okresu sprawozdawczego. Wielkość Luki Płynnościowej i jej zmienność wynika z szeregu czynników, z których główne to:

- *Niedopasowanie terminów wymagalności.* Niektóre Spółki Projektowe współfinansowane przez Ghelamco Invest posiadają ukończone projekty lub w trakcie budowy w postaci nieruchomości inwestycyjnych. W przypadku takich Spółek Projektowych może wystąpić różnica czasowa pomiędzy terminem sprzedaży Projektów Inwestycyjnych, a terminem przekazania środków z tego tytułu do Spółki poprzez spłatę udzielonych przez Spółkę pożyczek, co z kolei może wpływać na możliwość Spółki do terminowej spłaty zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji. Wynika to z charakteru prowadzonej działalności przez Spółkę oraz postanowień umów, na podstawie których Pożyczki Ghelamco Invest lub finansowanie udzielane przez inne spółki z Grupy Ghelamco są podporządkowane spłacie Uprzywilejowanego Finansowania Projektu.
- *Spłata znacznej części Pożyczek Ghelamco Invest w terminie umożliwiającym wykorzystanie otrzymanych środków na spłatę zobowiązań z tytułu obligacji.* Luka Płynności, po uwzględnieniu należności od Spółek Projektowych z tytułu Pożyczek Ghelamco Invest w okresie 16 miesięcy od zakończenia okresu sprawozdawczego, wynika m.in. z szacunków – które mogą ulec zmianie – dotyczących terminów spłaty Pożyczek Ghelamco Invest, które mogą być podporządkowane Uprzywilejowanemu Finansowaniu Projektu lub Innemu Finansowaniu, w tym pożyczek udzielonych następującym spółkom (podział na należności krótko i długoterminowe – nota 12.3):
 - Ghelamco The Bridge Sp. z o.o. – projekt The Bridge (projekt zakończony, na większość powierzchni użytkowej budynku podpisano umowy najmu); istnieje ryzyko, że spółka projektowa po sprzedaży projektu inwestycyjnego nie będzie w stanie spłacić całości zobowiązania do Ghelamco Invest;
 - Ghelamco Eurema Sp. z o.o. – projekt Groen Konstancin (faza IV projektu nierozpoczęta),
 - Groen Lawendowa Sp. z o.o. – projekt Groen Konstancin (faza V projektu nierozpoczęta),
 - Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o. – projekt Bliskie Piaseczno (faza I projektu zakończona, faza II w budowie, na 100% powierzchni PUM podpisano umowy przedsprzedaży),
 - Estima Sp. z o.o. – projekt Kreo (projekt zakończony, na 34% powierzchni użytkowej budynku podpisano umowy najmu); trwają prace nad wynajęciem pozostałej części powierzchni w projekcie,
 - Ghelamco Plac Grzybowski Sp. z o.o. – projekt Plac Grzybowski (projekt nierozpoczęty),
 - Ghelamco Wronia Sp. z o.o. – projekt Wola (projekt nierozpoczęty), istnieje ryzyko, że spółka projektowa po sprzedaży projektu inwestycyjnego nie będzie w stanie spłacić całości zobowiązania do Ghelamco Invest,
 - Sobieski Towers Sp. z o.o. – projekt Sobieski Tower (projekt nierozpoczęty),
 - Kemberton Sp. z o.o. – projekt Vibe II (projekt nierozpoczęty).
- *Refinansowanie.* W danej Spółce Projektowej może nastąpić refinansowanie umożliwiające tej spółce spłatę Pożyczek Ghelamco Invest wcześniej lub później niż ustalona pierwotnie data ich spłaty. Terminy zbycia Projektów Inwestycyjnych i realizacja związanych z nimi wpływów środków pieniężnych do Grupy Granbero Holdings mogą być wcześniejsze lub późniejsze niż terminy zapadalności Pożyczek Ghelamco

Invest wynikających z postanowień umów podporządkowania podpisywanych przez Spółki Projektowe w przypadku pozyskania finansowania bankowego lub innego finansowania.

Kapitał obrotowy. Na dzień 31 grudnia 2025 roku suma zobowiązań krótkoterminowych Emitenta razem wyniosła 339.057 tys. zł (wliczając krótkoterminowe obligacje w kwocie 330.982 tys. zł) przy aktywach obrotowych w kwocie 699.713 tys. zł (wliczając środki pieniężne w kwocie 26 102 tys. zł oraz należności z tytułu udzielonych pożyczek w kwocie 673.611 tys. zł). Kwota krótkoterminowych należności z tytułu udzielonych pożyczek opiera się na szacunkowych terminach spłaty pożyczek przez Spółki Projektowe. Wartość krótkoterminowych pożyczek prezentowana w niniejszym rocznym sprawozdaniu finansowym obarczona jest niepewnością szacunku odnośnie do terminu (niedopasowanie terminów wymagalności opisane powyżej) oraz kwoty wpływów z poszczególnych Projektów Inwestycyjnych, które mogą być niewystarczające do spłaty w całości pożyczki udzielonej przez Spółkę do danej Spółki Projektowej.

Na dzień 31 grudnia 2025 r. kapitał obrotowy netto Spółki był dodatni i wyniósł 360.656 tys. zł. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania, terminy wymagalności krótkoterminowych zobowiązań Emitenta (w wartości nominalnej) z tytułu wyemitowanych obligacji przedstawiają się następująco: seria PZ4 (PZ4, PZ5) w wartości 405.000 tys. zł – data zapadalności 26 marca 2027 roku oraz 963 tys. zł z tytułu obligacji wynikających z niespełnienia jednego z warunków umów dodatkowych z jednym z obligatariuszy.

Środki pieniężne Emitenta na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania wynoszą w przybliżeniu 11 tysięcy zł.

Plany zarządu

W celu zapewnienia Spółce płynności, w tym terminowej spłaty zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji, Zarząd rozważa skorzystanie z poniższych źródeł finansowania, które uznaje za scenariusz bazowy dla swoich planów w horyzoncie 16 miesięcy od końca okresu sprawozdawczego (do 30 kwietnia 2027 r.).

Scenariusz bazowy zakłada:

1. Sprzedaż aktywów w postaci gotowych lub realizowanych projektów (The Bridge, Bliskie Piaseczno oraz działki Ghelamco Eurema oraz Groen Lawendowa)

Grupa Ghelamco aktywnie angażuje się w rozmowy dotyczące sprzedaży wybranych aktywów, koncentrując się przede wszystkim na sprzedaży *zrealizowanych projektach biurowych oraz realizowanych projektach mieszkaniowych, m.in.:*

1. Spółka Ghelamco The Bridge Sp. z o.o., będąca spółką projektową wchodzącą w skład Grupy Granbero oraz dłużnikiem Spółki z tytułu pożyczek finansowanych ze środków pochodzących z emisji obligacji, wraz ze swoim jedynym udziałowcem rozpoczęła negocjacje z inwestorem, spółką z sektora nieruchomości, mające na celu sprzedaż na rzecz inwestora lub podmiotu przez niego wskazanego praw do nowo wybudowanego budynku biurowego funkcjonującego pod nazwą The Bridge, jak również odnowionego budynku biurowego funkcjonującego pod nazwą Bellona, zlokalizowanych w Warszawie.

Projekt ten posiada powierzchnię najmu wynoszącą około 53,8 tys. m², a wartość transakcji oczekiwana przez Zarząd odpowiada aktualnej wartości godziwej nieruchomości określonej przez niezależnych rzeczoznawców na dzień 31 grudnia 2025 r.

Wartość projektu oraz jego znaczenie stanowią jeden z kluczowych elementów zdolności Spółki do realizacji jej zobowiązań. Pomimo że Spółka nie sprawuje bezpośredniej kontroli nad tym procesem, z uwagi na fakt, że składy zarządów Emitenta oraz Ghelamco The Bridge Sp. z o.o. są tożsame, po dokonaniu wyboru potencjalnego nabywcy i sprzedaży nieruchomości Zarząd oczekuje — biorąc pod uwagę umowny termin spłaty — że spółka projektowa dokona częściowej spłaty zobowiązań z tytułu pożyczek udzielonych przez Ghelamco Invest Sp. z o.o. w szacowanej kwocie ok. 389 mln PLN.

Zarząd Spółki ocenia prawdopodobieństwo realizacji tego scenariusza jako: średnie.

2. Bliskie Piaseczno (Faza II) o powierzchni ok. 6,8 tys. m² realizowany przez spółkę projektową Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o. – sprzedaż poszczególnych lokali postępuje, generując stabilny napływ środków do spółki Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o. i umożliwi spłatę zobowiązań z tytułu udzielonych przez Spółkę pożyczek – prawdopodobieństwo realizacji tego scenariusza Zarząd Spółki ocenia jako wysokie oraz oczekuje z tego tytułu wpływów w okresie 16 miesięcy od końca okresu sprawozdawczego w kwocie nie mniejszej niż 12 mln złotych,

3. Groen Konstancin (Faza IV) działka będąca własnością spółki projektowej Ghelamco Eurema. Podmiot należący do Grupy Granbero, sprzedał 1 kwietnia 2026 roku inwestorowi zewnętrznemu działkę zlokalizowaną w Konstancin- Jeziorna przeznaczoną pod budowę IV etapu inwestycji mieszkaniowej Groen Konstancin. Część środków z tej transakcji zostanie przeznaczona na częściową spłatę pożyczek udzielonych tej spółce przez Spółkę oraz utworzy dodatkowe środki, które zostały przeznaczone m.in. wypłatę odsetek przez Spółkę.

4. Groen Konstancin (Faza V) działka będąca własnością spółki projektowej Groen Lawendowa. Podmiot należący do Grupy Granbero, sprzedał 1 kwietnia 2026 roku inwestorowi zewnętrznemu działkę zlokalizowaną w Konstancin- Jeziorna przeznaczoną pod budowę V etapu flagowej inwestycji mieszkaniowej Groen Konstancin. Część środków z tej transakcji zostanie przeznaczona na częściową spłatę pożyczek udzielonych tej spółce przez Spółkę oraz utworzy dodatkowe środki, które zostały przeznaczone m.in. wypłatę odsetek przez Spółkę.

Procesy inwestycyjne i sprzedażowe zawsze wiążą się z ryzykiem, że zamierzone cele nie zostaną zrealizowane. W toku realizacji projektów przez Spółki Projektowe, może się zdarzyć, że niektóre Spółki Projektowe będą miały dodatnią wartość aktywów netto (nadwyżkę środków), a niektóre będą miały ich wartość ujemną. Może dojść do sytuacji w której niektóre podmioty nie będą w stanie spłacić swoich pożyczek na rzecz Ghelamco Invest. W takim przypadku, wystawiane są przez te podmioty, które mają wyższą wartość aktywów netto (dodatni kapitał własny, nadwyżka dostępnych środków) tym, które takiego wsparcia potrzebują listy wsparcia potwierdzające intencję spłaty w ich imieniu zobowiązań wobec Spółki.

W ramach podsumowania powyższego – biorąc pod uwagę sprzedaż zrealizowanych projektów, Zarząd Spółki przewiduje całkowitą lub częściową spłatę przez Spółki Projektowe pożyczek udzielonych tym spółkom przez Ghelamco Invest. Pożyczki, które zgodnie z planem Zarządu mają zostać spłacone w ciągu 12 miesięcy od dnia bilansowego, zostały zaprezentowane jako aktywa krótkoterminowe. Zarząd uważa, że taka spłata będzie wystarczająca (wraz z pozostałymi dostępnymi źródłami środków pieniężnych opisanych w niniejszej notcie) do obsługi spłaty zobowiązań w ciągu najbliższych 16 miesięcy, w tym spłaty obligacji przypadających w marcu 2027 r. na kwotę 405 mln zł wraz z należnymi w tym okresie odsetkami.

2. Uruchomienie projektów w formule joint venture z partnerami branżowymi połączone ze sprzedażą udziałów/aktywów w spółkach celowych

Grupa Ghelamco podjęła decyzję o wdrożeniu nowego modelu operacyjnego opartego na realizacji projektów z partnerami biznesowymi poprzez spółki joint venture. Model ten umożliwi połączenie kompetencji Grupy Ghelamco jako dewelopera ze wsparciem finansowym zapewnianym przez partnerów, a także wykorzystanie aktywów Ghelamco. W opinii Zarządu takie podejście jest optymalne w obecnych warunkach, gdyż zapewnia możliwość pełnej realizacji oraz efektywnego finansowania projektów.

W ramach nowego modelu operacyjnego prowadzone są następujące działania:

Rozwój projektu w oparciu o spółkę celową Ghelamco Wronia Sp. z o.o., polegający na pełnej lub częściowej sprzedaży aktywów, przy jednoczesnym dalszym zaangażowaniu Grupy Ghelamco jako dewelopera projektu. Zarząd oczekuje, że transakcja zostanie zrealizowana najpóźniej do końca 2026 r. W wyniku przewidywanej transakcji spółka projektowa będzie w stanie częściowo spłacić swoje zobowiązania z tytułu pożyczek udzielonych przez Ghelamco Invest Sp. z o.o. Szacowana kwota planowanej spłaty należności do Ghelamco Invest Sp. z o.o. przez Spółkę Ghelamco Wronia Sp. z o.o. zaprezentowana została w tabeli poniżej. Zarząd Spółki ocenia prawdopodobieństwo realizacji tego scenariusza jako: średnie.

3. Transakcje realizowane wspólnie z akcjonariuszami Grupy Ghelamco

Ghelamco Group NV wraz ze swoimi bezpośrednimi i pośrednimi spółkami zależnymi analizuje i planuje realizację opcji strategicznych w odniesieniu do swoich spółek w Polsce. W I kwartale 2024 r. Ghelamco Poland Holding Sp. z o.o., (spółka należąca do Grupy Granbero) korzystając ze środków innych niż pozyskane z emisji obligacji, przeprowadziła transakcję nabycia akcji w Ghelamco Invest NV – podmiocie powiązanym spoza Grupy Granbero. W dniu 15 grudnia 2025 r. Ghelamco Group NV (spółka o tym samym ostatecznym beneficjencie rzeczywistym co Spółka) jako kupujący oraz Ghelamco Poland Holding sp. z o.o. („GPH”) jako sprzedający zawarli umowę sprzedaży akcji w spółce Ghelamco Invest NV nabytych w I kwartale 2024 r. przez GPH. Rozliczenie transakcji sprzedaży akcji nastąpiło 22 stycznia 2026 r. Po zamknięciu każdej kolejnej transakcji sprzedaży akcji w Ghelamco Invest NV (jeśli taka nastąpi), kwota otrzymana z tytułu sprzedaży akcji w Ghelamco Invest NV zgodnie z Warunkami Emisji Spółek Kemberton Sp. z o.o. i Sobieski Towers Sp. z o.o. zostanie przekazana przez GPH do Spółki. Transakcja ta jest uznawana za realne i wiarygodne źródło płynności (patrz poniżej), ponieważ analogiczny mechanizm został już zastosowany we wrześniu 2024 r., kiedy to Ghelamco Poland Holding sp. z o.o. sprzedała 13 287 posiadanych przez siebie akcji w Ghelamco Invest NV na rzecz Ghelamco Group NV za kwotę 7,5 mln euro, w grudniu 2025 kiedy to Ghelamco Poland Holding sp. z o.o. sprzedała 4 016 posiadanych przez siebie akcji w Ghelamco Invest NV na rzecz Ghelamco Group NV za kwotę 5 mln euro, w styczniu 2026 kiedy to Ghelamco Poland Holding sp. z o.o. sprzedała 10 042 posiadanych przez siebie akcji w Ghelamco Invest NV na rzecz Ghelamco Group NV za kwotę 12,5 mln euro, które następnie zostały przekazane spółce projektowej w formie pożyczki międzygrupowej i wykorzystane na spłatę pożyczki udzielonej przez Spółkę. Transakcja ta jest jednak uzależniona od sprzedaży wybranych aktywów i pozostaje poza kontrolą Spółki i Grupy Granbero (tj. decyzja musi zostać podjęta również przez Grupę Ghelamco NV przy założeniu pozyskania strony zainteresowanej zakupem). Z uwagi na fakt, że realizacja tego scenariusza uzależniona jest od zmiennych warunków rynkowych, które mogą mieć wpływ na możliwość, horyzont czasowy i warunki sprzedaży wybranych aktywów poza Grupą Granbero, Zarząd Spółki ocenia prawdopodobieństwo realizacji tego scenariusza jako: średnie.

Niezależnie (patrz punkt poniżej dotyczący zdarzeń następujących po dniu bilansowym), zgodnie z warunkami obligacji serii K1 wyemitowanych w dniu 29 września 2025 r. przez jedną ze Spółek Projektowych, tj. Kemberton sp. z o.o., jeżeli podmioty spoza Grupy Granbero nie dokonają przeniesienia, bezpośrednio lub za pośrednictwem Granbero, środków finansowych na rzecz GPH i/lub jej spółek zależnych („Grupa GPH”) za pośrednictwem co najmniej jednego z poniższych:

- podwyższenie kapitału zakładowego GPH przez dotychczasowych lub nowych współników lub podmioty z nimi powiązane;
- udzielenie GPH lub innemu podmiotowi z Grupy GPH pożyczki podporządkowanej przez dotychczasowych lub nowych współników lub podmioty z nimi powiązane lub przez inne podmioty niebędące akcjonariuszami;
- zapłata wierzytelności na rzecz GPH z tytułu sprzedaży akcji w Ghelamco Invest NV za cenę ustaloną na warunkach rynkowych; lub

- spłata istniejącego zadłużenia finansowego podmiotów nienależących do Grupy Granbero wobec Grupy GPH,

w następujących kwotach i do następujących terminów:

- 5 000 000 EUR (lub równowartość tej kwoty w innej walucie) do dnia 30 września 2026 r.
- 5 000 000 EUR (lub równowartość tej kwoty w innej walucie) do dnia 31 stycznia 2027 r.
- 5 000 000 EUR (lub równowartość tej kwoty w innej walucie) do dnia 30 września 2027 r.
- 4 500 000 EUR (lub równowartość tej kwoty w innej walucie) do dnia 31 stycznia 2028 r.

będzie to stanowiło przypadek naruszenia warunków obligacji.

Po otrzymaniu środków pieniężnych przez GPH, GPH może udzielać pożyczek Spółkom Projektowym, które z kolei spłacą część zobowiązań, które zaciągnęły wobec Spółki.

Dodatkowo w celu zapewnienia Spółce płynności, w tym terminowej spłaty zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji, Zarząd rozważa skorzystanie z alternatywnych scenariuszy pozyskania finansowania, których wpływ nie został ujęty w zaprezentowanej poniżej Luce Płynności.

4. Transakcje finansowe

Grupa prowadzi szereg wstępnych rozmów zarówno z podmiotami już zaangażowanymi w finansowanie dłużne swojej działalności w Polsce, jak i z podmiotami nieudzielającymi dotychczas takiego finansowania, w celu pozyskania Uprzywilejowanego Finansowania Projektów, którego część może zostać wykorzystana m.in. na refinansowanie obligacji Ghelamco Invest lub innych form finansowania. W związku z wczesnymi fazami tego typu rozmów, prawdopodobieństwo realizacji tego typu transakcji oceniono jako: niskie.

5. Potencjalny inwestor i/lub kredyt pomostowy

Równolegle Grupa Ghelamco pracuje nad pozyskaniem potencjalnego inwestora kapitałowego. Z uwagi na fakt, że Spółka jest częścią spółki przejmowanej w kontekście potencjalnej transakcji, Spółka nie ma kontroli nad takimi inicjatywami lub rozmowami. Z uwagi na wstępny i niewiążący charakter rozmów, Zarząd Spółki ocenia prawdopodobieństwo realizacji scenariusza kredytu pomostowego w krótkim okresie jako niskie. Jednocześnie w perspektywie średnioterminowej Zarząd Spółki ocenia prawdopodobieństwo realizacji scenariusza pozyskania inwestora kapitałowego dla polskiej części grupy kapitałowej, do której należy Spółka, jako średnie, choć na obecnym etapie nie można precyzyjnie określić wymiaru finansowego takiej inwestycji i jej wpływu na pokrycie Luki Płynnościowej.

6. Wnioski

Ostateczna kwota i termin realizacji każdego z ww. źródeł finansowania Luki Płynnościowej będzie uzależniona od szeregu czynników, w tym warunków rynkowych oraz realizacji poszczególnych transakcji wchodzących w skład każdej grupy takich źródeł finansowania Luki Płynnościowej. Opierając się na bieżących oczekiwaniach oraz stanie prowadzonych rozmów, Zarząd uznaje te źródła za potencjalnie osiągalne i wystarczające do pokrycia zidentyfikowanej Luki Płynnościowej oraz wywiązania się z wymagalnych zobowiązań, w szczególności obligacji o wartości 405 mln zł, których termin zapadalności przypada w marcu 2027 roku. Są one jednak obarczone znacznym ryzykiem niepewności, w szczególności w zakresie ich wykonalności i terminowości realizacji. Z tego powodu Zarząd uznał, że istnieje istotna niepewność, która może budzić poważne wątpliwość odnośnie zdolności Spółki do kontynuowania działalności w dającej się przewidzieć przyszłości.

Zarząd na bieżąco sprawuje nadzór nad procesem emisji obligacji w tym nad przestrzeganiem warunków emisji oraz identyfikacją potencjalnych zagrożeń w tym zakresie. Zgodnie z warunkami emisji Zarząd spółki w odstępach kwartalnych sporządza i przedstawia sprawozdania dotyczące zaangażowania aktywów Emitenta w poszczególne Projekty Inwestycyjne, wraz z oświadczeniem o wykonywaniu zobowiązań określonych w Warunkach Emisji.

Wpływ Zarządu Spółki na realizację opisanych powyżej scenariuszy

Zarząd Spółki nie sprawuje kontroli bezpośredniej nad Spółkami projektowymi, jednakże w analizach i planach bierze pod uwagę fakt, że cała Grupa Ghelamco, w tym Grupa Granbero, jest zarządzana przez ograniczoną liczbę wysoce zaangażowanych osób, z wysokim stopniem koordynacji w zakresie kluczowych decyzji w biznesie między różnymi poziomami zarządzania i liniami biznesowymi. Podczas gdy zbieżne składy zarządów znacznej części spółek wchodzących w skład Grupy Granbero i Grupy Ghelamco zapewniają pewien stopień dostosowania (z zastrzeżeniem ram prawnych obowiązujących zarządy każdej ze spółek), Grupa aktywnie wzmocniła koordynację i zaangażowanie się na rzecz Spółki w celu zapewnienia transferu zasobów do Spółki. Inicjatywy te odzwierciedlają świadome podejście Grupy do zapewnienia spójnego zarządzania i współpracy między wszystkimi podmiotami, zwiększając tym samym pewność, że wszystkie działania są podejmowane w interesie Spółki, w tym decyzje istotne dla Luki Płynnościowej i kontynuacji działalności.

Istotne zdarzenia następujące po dniu bilansowym z perspektywy luki płynności

A. Nowe obligacje

W dniu 3 lutego 2026 r. spółka Sobieski Sp. z o.o., należąca do Grupy Granbero, wyemitowała obligacje na rzecz wybranych inwestorów instytucjonalnych w kwocie: seria ST1 - 134,4 mln zł oraz ST2 - 92 mln zł. Wpływ z tej emisji został wykorzystany do całkowitej spłaty wierzytelności w kwocie 142 mln zł wobec Spółki przez Sobieski Towers Sp. z o.o.

Luka płynnościowa w liczbach

Tabela poniżej przedstawia szacunki i prognozy sytuacji płynnościowej Spółki w okresie 16 miesięcy od zakończenia okresu sprawozdawczego.

Poziom tej sytuacji płynnościowej dla danego okresu stanowi:

- wartość środków pieniężnych na dzień bilansowy
- szacowanych przepływów pieniężnych netto Emitenta z tytułu udzielonych pożyczek oraz transakcji z akcjonariuszami grupy Ghelamco w tym okresie pomniejszoną o
- wartość przypadających do spłaty w tym okresie zobowiązań z tytułu obligacji wyemitowanych przez Emitenta wraz z odsetkami.

Wartość przypadających do spłaty w tym okresie zobowiązań z tytułu obligacji wyemitowanych przez Emitenta do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego obejmuje:

- wartość kwoty głównej zobowiązań Emitenta z tytułu obligacji wyemitowanych przez niego do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego przypadającej do spłaty w tym okresie;
- wartość odsetek z tytułu obligacji wyemitowanych przez Emitenta do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego przypadających do spłaty w tym okresie.

Dodatkowo zestawiono informacyjnie wartość należności Emitenta na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego wraz z ich podziałem na kwoty wymagalne w poszczególnych okresach.

Na dzień 31 grudnia 2025 roku oraz na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego, mając na uwadze powyższe, Zarząd uważa, że założenia, na których opierają się wyżej opisane plany (jako całość), zależą od warunków rynkowych, wpływu czynników mikro- i makroekonomicznych – trudnych do przewidzenia – oraz innych czynników pozostających poza kontrolą Zarządu. Powyższe wskazuje, że istnieje istotna niepewność, która może budzić poważne wątpliwości co do zdolności Spółki do kontynuowania działalności w dającej się przewidzieć przyszłości.

		okres 16 mcy zakończony 30 kwietnia 2027 r.
I.	Środki pieniężne na dzień 31 grudnia 2025 r.	26 102
A.	Całkowity wykup obligacji serii PZ1 w dniu 3 lutego 2026 r.	- 30 000
B.	Całkowity wykup obligacji serii PZ2 w dniu 3 lutego 2026 r.	- 30 000
C.	Całkowity wykup obligacji serii PZ3 w dniu 3 lutego 2026 r.	- 180 000
D.	Pozostałe zmiany środków pieniężnych tj. Zmiana salda należności - w tym całkowitej spłaty należności od Sobieski Towers Sp. z o.o. w kwocie 142 mln zł, należności od Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o. w kwocie 12 mln zł, należności od Ghelamco Eurema Sp. z o.o. w kwocie ok 3 mln zł i należności od Groen Lawendowa Sp. z o.o. w kwocie ok 3 mln zł., koszty odsetek, koszty wykupu i inne koszty poniesione	213 909
II.	Środki pieniężne na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego (30 kwietnia 2026 r.) (I + A +B +C + D)	11
III.	Saldo / zapadalność / zobowiązania z tytułu emisji na dzień 31 grudnia 2025 r. (kwota nominalna)	- 645 000
E.	Całkowity wykup obligacji serii PZ1 w dniu 3 lutego 2026 r.	30 000
F.	Całkowity wykup obligacji serii PZ2 w dniu 3 lutego 2026 r.	30 000
G.	Całkowity wykup obligacji serii PZ3 w dniu 3 lutego 2026 r.	180 000
IV.	Saldo / zapadalność / zobowiązania z tytułu emisji na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego (30 kwietnia 2026 r.) (III + E + F + G)	- 405 000
V.	Nadwyżka (niedobór / luka płynnościowa) na 31 grudnia 2025 r. (I + III)	- 618 898

VI.	Nadwyżka (niedobór / luka płynnościowa) na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego (30 kwietnia 2026 r.) (II + IV)	-	404 989
VII.	Należności krótkoterminowe na dzień 31 grudnia 2025 r.		673 611
H.	Pożyczki udzielone w okresie od 1 stycznia 2026 r. do 30 kwietnia 2026 r.	-	
i.	Odsetki narosłe w okresie od 1 stycznia 2026 r. do 30 kwietnia 2026 r.		22 705
J.	Splata kapitałów w okresie od 1 stycznia 2026 r. do 30 kwietnia 2026 r.	-	159 017
K.	Splata odsetek w okresie od 1 stycznia 2026 r. do 30 kwietnia 2026 r.	-	47 752
VIII.	Oczekiwane wpływy pieniężne z tytułu spłaty pożyczek przez Spółki Projektowe w okresie od 30 kwietnia 2026 r. do 30 kwietnia 2027 r., ujęte w scenariuszu bazowym Zarządu. Na saldo składają się głównie należności od poniższych spółek w wartościach oczekiwanych wpływów z poszczególnych spółek projektowych z tytułu spłaty pożyczek (wartość nominalna bez uwzględnienia efektu wyceny do wartości godziwej) (VII + H + I + J + K)		489 546
	1. Ghelamco The Bridge w kwocie 389 mln zł		
	2. Ghelamco Wronia w kwocie 101 mln zł		
L.	Szacowane koszty odsetek od obligacji od 30 kwietnia 2026 r. do 30 kwietnia 2027 r.	-	65 660
M.	Szacowane otrzymane spłaty naliczonych odsetek od pożyczek udzielonych spółkom projektowym od 1 kwietnia 2026 r. do 30 kwietnia 2027 r.		41 680
N.	Transakcje realizowane wspólnie z akcjonariuszami Grupy Ghelamco (ok 5 mln EUR zgodnie z opisem wyżej)		21 500
IX.	Spodziewana na 30 kwietnia 2027 r. wartość środków pieniężnych (VI + VIII + L + M + N) Najniższy oczekiwany poziom środków pieniężnych w okresie objętym oceną przypadku bezpośrednio po wykupie obligacji w marcu 2027 r. i wynosi około 82 mln zł przy założeniu realizacji wpływów z transakcji opisanych powyżej.		82 077

4. Istotne wartości oparte na szacunkach

Stosując zasady rachunkowości obowiązujące w jednostce, Zarząd jednostki zobowiązany jest do dokonywania szacunków i założeń dotyczących kwot wyceny poszczególnych składników aktywów i zobowiązań. Szacunki i związane z nimi założenia opierają się o doświadczenia historyczne i inne czynniki uznawane za istotne. Rzeczywiste wyniki mogą odbiegać od przyjętych wartości szacunkowych. Oszacowania poddaje się nieustannej weryfikacji. Wynikają one z dotychczasowych doświadczeń oraz innych czynników, w tym przewidywań co do przyszłych zdarzeń, które w danej sytuacji wydają się zasadne. Istotne wartości oparte na szacunkach oraz źródła niepewności nie uległy zmianie w stosunku do tych opisanych w rocznym sprawozdaniu finansowym w 2024.

4.1. Znaczące szacunki

Stosowanie polityki rachunkowości Spółki w odniesieniu do udzielonych pożyczek w transakcjach z podmiotami z Grupy Ghelamco polega na dokonaniu szacunku, czy przyszłe korzyści ekonomiczne, będące wynikiem uzyskanych przychodów z tytułu udzielonych pożyczek są prawdopodobne. Przy szacowaniu należności z tytułu udzielonych pożyczek Spółka dokonuje estymacji przyszłych zdarzeń i okoliczności, w tym określenia czy i kiedy udzielone pożyczki oraz przychody przez nie generowane będą spłacone przez pożyczkobiorców.

Poniżej przedstawiono podstawowe szacunki, dokonane przez zarząd w procesie stosowania zasad rachunkowości jednostki i mające największy wpływ na wartości ujęte w sprawozdaniu finansowym. Szacunki i leżące u ich podstaw założenia podlegają bieżącej weryfikacji.

4.1.1. Udzielone pożyczki

Wartość księgowa pożyczek wynosi 1,064.7 mln PLN (na 31 grudnia 2024: 1,314.5 mln PLN). Szczegółowe informacje o tych aktywach zamieszczono w Nocie 10.

4.1.1.1. Ryzyka kredytowe i stopa dyskontowa

Spółki Projektowe są finansowane w pierwszej kolejności przez samodzielnie zaciągane kredyty bankowe, które są m.in. zabezpieczane na majątku Spółek Projektowych, w tym na nieruchomościach oraz na udziałach w Spółkach Projektowych. W drugiej kolejności, Spółki Projektowe są finansowane pożyczkami udzielonymi przez Ghelamco Invest Sp. z o.o., a także pożyczkami udzielanymi im przez inne podmioty. W razie niewypłacalności Spółek Projektowych ich majątek zostanie w pierwszej kolejności zajęty przez wierzycieli dysponujących zabezpieczeniem rzeczowym na majątku Spółek Projektowych lub na ich udziałach. Narażenie jednostki na ryzyko wiarygodności kredytowej spółek projektowych jest stale monitorowane. Spółki Projektowe z Grupy Granbero, którym Spółka udzieliła pożyczek, posiadają aktywa w postaci nieruchomości inwestycyjnych. Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnych na dzień 31 grudnia 2025 r. została oszacowana na podstawie ekspertyz z wydanych przez niezależnych rzeczoznawców Knight Frank Sp. z o.o., Jones Lang LaSalle Sp. z o.o., BNP Paribas Real Estate Poland Sp. z o.o., Savills Sp. z o.o., Newmark Polska Sp. z o.o., Axi Immo Valuation & Advisory Sp. z o.o., posiadających uznawane kwalifikacje zawodowe oraz legitymujących się doświadczeniem w wycenach nieruchomości inwestycyjnych.

Na koniec okresu sprawozdawczego Spółka przyjęła na potrzeby modelu wyceny aktywów według MSFF13, że poziom ryzyka kredytowego dla wszystkich aktywów jest taki porównywalny.

Przy określaniu stopy dyskontowej dla umownych przepływów Spółka stosuje marżę kredytową wyznaczoną w sposób opisany w nocie 13.10.

4.1.1.2. Prezentacja udzielonych pożyczek

Spółka klasyfikuje udzielone pożyczki jako aktywa krótkoterminowe, jeśli oczekuje, że udzielone pożyczki zostaną spłacone w ciągu 12 miesięcy od końca okresu sprawozdawczego. Zarząd szacuje oczekiwane terminy spłaty udzielonych pożyczek na podstawie swojej wiedzy rynkowej, doświadczenia, aktualnego i oczekiwanego stanu zaawansowania projektów prowadzonych przez Spółki Projektowe, średniego czasu trwania projektu deweloperskiego oraz zaawansowania procesu negocjacji z potencjalnymi nabywcami projektów prowadzonych przez Spółki Projektowe.

5. Sprawozdawczość segmentowa

Spółka nie sporządza informacji segmentowej z uwagi na fakt, iż prowadzi jednorodną działalność w obrębie jednego segmentu usług finansowych polegającego na udzielaniu pożyczek. Spółka finansuje działalność Spółek Projektowych grupy Ghelamco prowadzących projekty deweloperskie na terenie Polski. Główni klienci Spółki przedstawieni są w nocie 12.1.

6. Koszty Zarządu w układzie rodzajowym

Nazwa rodzaju / Za okres:	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Usługi obce, w tym	6 368	1 424
- koszty administracyjne	53	55
- tłumaczenia	20	23
- usługi audytorskie	1 162	641
- usługi księgowe / zarządzanie finansami	111	111
- usługi prawne	1 881	452
- usługi doradztwa podatkowego	35	6
- usługi doradztwa finansowego	2 727	0
- pozostałe	397	136
Podatki i opłaty	-	1
Wynagrodzenia	768	981
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	81	136
Pozostałe koszty rodzajowe	115	101
Razem	7 332	2 643

7. Przychody finansowe

Przychody finansowe/Za okres kolejnych 12-stu miesięcy zakończony:	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Przychody finansowe:		
- Odsetki dotyczące udzielonych pożyczek Spółką Projektowym	110 669	143 619
- Opłata za świadczenia związane z utrzymaniem salda	28 806	35 479
- Zmiana wartości godziwej udzielonych pożyczek	-84 823	15 160

Przychody finansowe razem:	54 652	194 258
Pozostałe przychody finansowe:		
- Prowizja za wcześniejszą spłatę udzielonych pożyczek	1 318	1 949
- Prowizja za udzielenie pożyczki	251	1 309
- Nadwyżka dodatnich różnic kursowych nad ujemnymi	13	0
- Wycena wyemitowanych obligacji w zamortyzowanym koszcie	0	0
- Odsetki od środków na rachunkach bankowych	0	0
- Pozostałe przychody finansowe	0	0
Pozostałe przychody finansowe razem:	1 582	3 258
Razem	56 234	197 516

8. Koszty finansowe

Koszty finansowe/Za okres kolejnych 12-stu miesięcy zakończony:	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Koszty odsetkowe:		
- Odsetki od wyemitowanych obligacji	123 862	155 100
- Koszty emisji obligacji rozliczane w czasie	10 935	12 745
- Wycena wyemitowanych obligacji w zamortyzowanym koszcie	3 779	4 060
Koszty odsetkowe razem od zobowiązań finansowych:	138 576	171 905
Pozostałe koszty finansowe:		
- Wynagrodzenie z tytułu udzielonego poręczenia Granbero	1 713	2 030
- Premia za przedterminowy wykup obligacji	0	145
- Dyskonto od wykupionych obligacji	0	0
- Pozostałe koszty finansowe	1 900	1 443
- Nadwyżka ujemnych różnic kursowych nad dodatnimi	0	19
Pozostałe koszty finansowe razem:	3 613	3 637
Razem	142 189	175 542

9. Podatek dochodowy

9.1. Podatek dochodowy odniesiony w wynik finansowy

Za okres kolejnych 12-stu miesięcy zakończony:	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Podatek odroczony	7 743	-10 678
Podatek dochodowy od osób prawnych	0	0
Koszt podatkowy ogółem ujęty w okresie 12 m-cy z działalności kontynuowanej	7 743	-10 678

Uzgodnienie efektywnej stopy podatkowej kształtuje się jak poniżej:

Za okres kolejnych 12-stu miesięcy zakończony:	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Zysk przed opodatkowaniem	-93 287	19 331
Koszt podatku dochodowego wg stawki 19% (2024 19%)	-17 725	3 673
Przychody (-) / Koszty (+) niestanowiące kosztów uzyskania przychodów (różnice trwałe)	0	7 005
Nieutworzone aktywo z tytułu podatku odroczonego od strat podatkowych	5 635	0
Odpis na koszty finansowania dłużnego	4 347	0
Koszt podatku dochodowego	-7 743	10 678
	8%	55%

9.2. Saldo podatku odroczonego

Poniżej znajduje się analiza aktywów / (rezerwy) z tytułu odroczonego podatku w sprawozdaniu z sytuacji finansowej:

Stan na	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	32 242	19 903
Rezerwa na podatek odroczonego	50 055	45 459
Rezerwa na podatek odroczonego per saldo	17 813	25 556

Okres zakończony	31-12-2025		31-12-2024			
	Stan na	Ujęte w	Stan na	Stan na	Ujęte w	Stan na
	początek	wynik	koniec	początek	wynik	koniec
	okresu		okresu	okresu		okresu
	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000
Różnice przejściowe dotyczące (rezerw) / aktywów z tytułu podatku odroczonego:						
Naliczone (niezapłacone) odsetki od obligacji	7 752	-1 882	5 870	7 529	223	7 752
Rezerwy na koszty	0	0	0	25	-25	0
Strata podatkowa podlegająca odliczeniu	1 290	1 752	3 042	1 177	113	1 290
Niezrealizowane różnice kursowe	9	-62	-53	1	8	9
Należności z tytułu odsetek / pożyczek	-45 406	-4 553	-49 958	-33 831	-11 575	-45 406
Wycena instrumentów finansowych (pożyczki)	5 227	16 116	21 344	8 108	-2 880	5 227
Wycena instrumentów finansowych (obligacje)	1 225	718	1 943	453	771	1 225
Nadwyżka kosztów finansowania dłużnego do odliczenia w ciągu 5 lat	4 347	-4 347	0	1 660	2 687	4 347
Razem aktywa (rezerwy) z tytułu podatku odroczonego	-25 556	7 743	-17 813	-14 878	-10 678	-25 556

9.2.1. Terminy wygaśnięcia strat podatkowych

	Strata do rozpoznania	Rok wygaśnięcia straty						Razem
		2026	2027	2028	2029	2030	2031	
2021	5 000	5 000	0	0	0	0	5 000	5 000
2023	824	0	412	412	0	0	824	824
2024	5 000	0	0	2 500	2 500	0	5 000	5 000
2025	5 188	0	0	0	2 594	2 594	5 188	5 188
	16 012	5 000	412	2 912	5 094	2 594	16 012	16 012

W związku z brakiem możliwości wykorzystania wszystkich dostępnych strat podatkowych, Spółka prezentuje wyłącznie straty możliwe do wykorzystania.

10. Aktywa finansowe – udzielone pożyczki

Stan na	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Inwestycje - pożyczki wykazane według	wartości godziwej	wartości godziwej
Udzielone pożyczki jednostkom powiązanym	1 064 668	1 314 498
Aktywa trwale i obrotowe razem:	1 064 668	1 314 498
Udzielone pożyczki jednostkom powiązanym	673 611	274 142
Aktywa obrotowe	673 611	274 142
Udzielone pożyczki jednostkom powiązanym	391 057	1 040 356
Aktywa trwałe	391 057	1 040 356

Jednostka posiada należności z tytułu pożyczek udzielonych Spółkom Projektowym z Grupy Ghelamco stanowiące źródło dochodu ze zmiennego oprocentowania. Średnioważona nominalna stopa oprocentowania tych wierzytelności wynosi 12,53% rocznie (14,58% na koniec 31.12.2024 r.). Daty zapadalności udzielonych pożyczek uzależnione są od sprzedaży projektów realizowanych przez Spółki Projektowe. Aktywa te nie są przeterminowane.

Spółka rozpoznała w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2025 r. stratę z tytułu wyceny udzielonych pożyczek do wartości godziwej w wysokości 84 823 tys. zł (zysk 15 160 tys. zł. w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2024 r.), który został zaprezentowany w przychodach finansowych.

Szczegółowe informacje dotyczące wyceny aktywów zostały omówione w nocie 13.10 Wartość godziwa aktywów i zobowiązań finansowych jednostki.

11. Wyemitowane obligacje

Stan na	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Zabezpieczone poręczeniem udziałowca – wg kosztu zamortyzowanego		
Obligacje krótkoterminowe	330 982	356 908
Obligacje długoterminowe	729 131	898 451
Obligacje ogółem	1 060 113	1 255 359

11.1. Noty do obligacji prezentowanych w zobowiązaniach sprawozdania z sytuacji finansowej

11.1.1. Obligacje wyrażone w wartościach nominalnych w podziale na terminowość

Stan na	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Zabezpieczone poręczeniem udziałowca		
długoterminowe	800 739	1 004 908
od 1 roku do 5 lat	800 739	1 004 908
krótkoterminowe (do 1 roku)	248 394	244 457
Razem	1 049 133	1 249 365

11.1.2. Obligacje wyrażone w wartościach nominalnych w podziale na waluty (po przeliczeniu na PLN)

Stan na	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
PLN	1 028 000	1 228 000
EUR	21 133	21 365
Razem	1 049 133	1 249 365

11.1.3. Obligacje według rodzaju stopy procentowej

Stan na:	o zmiennym oprocentowaniu		o stałym oprocentowaniu		Razem	
	31-12-2025	31-12-2024	31-12-2025	31-12-2024	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000
Wartość nominalna	1 049 133	1 249 365	0	0	1 049 133	1 249 365
Wartość w zamortyzowanym koszcie	1 060 113	1 255 359	0	0	1 060 113	1 255 359

11.1.4. Obligacje niewykupione na dzień 31 grudnia 2025 roku

	Wartość na dzień 31-12-2025	Data subskrypcji	Termin wykupu	Stopa bazowa	Marża
	PLN				
	PLN'000				
Program emisji obligacji 2023-2024					
Seria PZ 1	30 000	2023-02-03	2026-02-03	6M WIBOR	5,00%
Seria PZ 2	30 000	2023-02-27	2026-02-03	6M WIBOR	5,00%
Seria PZ 3	180 000	2023-03-23	2026-02-03	6M WIBOR	5,00%
Seria PZ 4	340 000	2023-09-26	2027-03-26	6M WIBOR	5,00%
Seria PZ 5	65 000	2023-10-27	2027-03-26	6M WIBOR	5,00%
Seria PPZ1	75 000	2023-11-28	2027-10-23	6M WIBOR	5,00%
Seria PPZ1B	50 000	2023-11-28	2027-10-23	6M WIBOR	5,00%
Seria PZ 6	21 133	2023-12-27	2027-12-07	6M EURIBOR	5,00%
Seria PPZ2	125 000	2024-02-16	2028-01-15	6M WIBOR	5,00%
Seria PZ 7	23 000	2024-05-08	2027-11-17	6M WIBOR	5,00%
Seria PZ 8	40 000	2024-07-17	2028-07-17	6M WIBOR	5,00%
Seria PZ 9	64 000	2024-11-08	2028-11-08	6M WIBOR	5,00%
Seria PZ 9-2	6 000	2024-12-12	2028-11-08	6M WIBOR	5,00%
Razem	1 049 133				

11.1.5. Obligacje wyemitowane w okresie od 1 stycznia 2021 roku do 31 grudnia 2025 roku i wykupione od 1 stycznia 2025 roku do 31 grudnia 2025 roku

Stan na:	wartość początkowa	stan na 01- 01-2025	sprzedaż do 31-12-2025	wykup do 31- 12-2025	wycena bilansowa	stan na 31- 12-2025
	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000
Program emisji obligacji 2021-2024						
Seria PW 1	30 000	30 000	0	-30 000	0	30 000
Seria PW 2	35 000	35 000	0	-35 000	0	35 000
Seria PW 3	135 000	135 000	0	-135 000	0	135 000
Seria PZ 1	30 000	30 000	0	0	0	30 000
Seria PZ 2	30 000	30 000	0	0	0	30 000
Seria PZ 3	180 000	180 000	0	0	0	180 000
Seria PZ 4	340 000	340 000	0	0	0	340 000
Seria PZ 5	65 000	65 000	0	0	0	65 000
Seria PPZ1	75 000	75 000	0	0	0	75 000
Seria PPZ1B	50 000	50 000	0	0	0	50 000
Seria PZ 6	21 740	21 365	0	0	-231	21 133
Seria PPZ2	125 000	125 000	0	0	0	125 000
Seria PZ 7	23 000	23 000	0	0	0	23 000
Seria PZ 8	40 000	40 000	0	0	0	40 000
Seria PZ 9	64 000	64 000	0	0	0	64 000
Seria PZ9-2	6 000	6 000	0	0	0	6 000
Razem	1 249 644	1 249 365	0	-200 000	-231	1 049 133

Zestawienie wykupionych obligacji po końcu okresu sprawozdawczego znajduje się w nocie 17.1.

12. Transakcje z jednostkami powiązаныmi

Spółka udzieliła pożyczek Spółkom Projektowym grupy Ghelamco, które prowadzą działalność deweloperską. Lista jednostek powiązanych znajduje się w sprawozdaniu jednostki dominującej.

12.1. Przychody z tytułu odsetek od pożyczek od jednostek powiązanych

Jednostka powiązana / Za okres 12-stu miesięcy zakończony:	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Erato Sp. z o.o.	0	37
Estima Sp. z o.o.	11 717	10 591
Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o.	1 141	1 488
Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	42 843	38 796
Ghelamco SBP Sp. z o.o.	5 483	7 276
Ghelamco Plac Grzybowski Sp. z o.o.	5 706	5 799
Groen Konstancin I Sp. z o.o.	1 528	1 306
Ghelamco Port Żerański Sp. z o.o.	0	1 732
Ghelamco Wronia Sp. z o.o.	15 579	25 833
Sobieski Towers sp. z o.o.	12 119	12 642
Abisal sp. z o.o.	3 040	5 946
Kemberton Sp. z o.o.	386	370
Ghelamco Craft Sp. z o.o.	0	6 745
Apollo Invest Sp. z o.o.	0	9 883
Pianissima Sp. z o.o.	0	4
Ghelamco Towarowa Sp. z o.o.	9 536	13 315
Qanta Sp. z o.o.	0	6
Ghelamco GP 9 Sp. z o.o.	3	6
Ghelamco GP 10 Sp. z o.o.	5	12
Ghelamco PL 17 Sp. z o.o.	2	6
Groen Lawendowa Sp. z o.o.	1 159	1 183
Ghelamco Eurema Sp. z o.o.	404	423
Nowa Marina Gdynia Sp. z o.o.	17	220
Razem przychody z tytułu odsetek od pożyczek	110 669	143 619

12.2. Przychody od jednostek powiązanych z tytułu opłat za świadczenia związane z utrzymaniem salda

Począwszy od dnia 1.01.2021 roku Spółka nalicza opłatę za świadczenia związane z utrzymaniem salda. Wysokość opłaty jest uzależniona od okresu finansowania i wynosi rocznie od 2,6005 % do 5,9237 %.

Jednostka powiązana / Za okres 12-stu miesięcy zakończony:	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Estima Sp. z o.o.	2 922	2 365
Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o.	301	345
Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	10 721	9 654
Qanta Sp. z o.o.	0	1
Ghelamco SBP Sp. z o.o.	1 382	1 622

Ghelamco Plac Grzybowski Sp. z o.o.	1 470	1 292
Groen Konstancin I Sp. z o.o.	407	307
Ghelamco Port Żerański Sp. z o.o.	0	431
Ghelamco Wronia Sp. z o.o.	3 886	5 687
Sobieski Towers sp. z o.o.	3 032	3 140
Abisal sp. z o.o.	757	1 473
Kemberton Sp. z o.o.	137	128
Ghelamco Craft Sp. z o.o.	0	1 494
Apollo Invest Sp. z o.o.	0	2 498
Pianissima Sp. z o.o.	0	1
Erato sp. z o.o.	0	8
Ghelamco Towarowa Sp. z o.o.	3 398	4 619
Ghelamco GP 9 Sp. z o.o.	1	1
Ghelamco GP 10 Sp. z o.o.	1	3
Ghelamco PL 17 Sp. z o.o.	1	1
Groen Lawendowa Sp. z o.o.	288	265
Ghelamco Eurema Sp. z o.o.	98	93
Nowa Marina Gdynia Sp. z o.o.	4	51
Razem przychody z tytułu opłat za świadczenia związane za utrzymaniem salda	28 806	35 479

12.3. Należności z tytułu pożyczek (kapitał + odsetki + opłaty za świadczenia związane z utrzymaniem salda) od jednostek powiązanych

Udzielone pożyczki są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej.

Pożyczki udzielone jednostkom powiązanim są oprocentowane według stopy bazowej określonej w danej umowie pożyczki, powiększonej o marżę odsetkową oraz opłatę za świadczenia związane z utrzymaniem salda w wysokości uzależnionej od okresu finansowania.

Na koniec okresu sprawozdawczego oprocentowanie nominalne udzielonych pożyczek (w tym opłata za świadczenia związane z utrzymaniem salda) do jednostek powiązanych w PLN wynosi od 11,98 % do 13,32 %, a oprocentowanie nominalne pożyczek udzielonych w EUR wynosi 10,17 %.

Nazwa spółki powiązanej / Stan na	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o.	0	18 948
Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	556 153	497 964
Ghelamco SBP Sp. z o.o.	44 398	84 805
Ghelamco Plac Grzybowski Sp. z o.o.	81 546	63 813
Groen Konstancin I Sp. z o.o.	10 358	13 289
Ghelamco Wronia Sp. z o.o.	180 878	157 492
Sobieski Towers sp. z o.o.	140 348	126 896
Abisal sp. z o.o.	0	77 396
Estima Sp. z o.o.	130 948	138 434
Ghelamco Towarowa Sp. z o.o.	6 147	140 032
Ghelamco GP 10 sp. z o.o.	0	116
Ghelamco GP 9 sp. z o.o.	0	58
Ghelamco PL 17 sp. z o.o.	0	58

Kemberton sp. z o.o.	0	5 032
Qanta sp. z o.o.	0	58
Nowa Marina Gdynia sp. z o.o.	0	5 583
Ghelamco Eurema Sp. z o.o.	11 203	1 221
Groen Lawendowa Sp. z o.o.	15 026	10 816
RAZEM	1 177 004	1 342 011
Wycena według wartości godziwej	-112 336	-27 513
Należności z tytułu udzielonych pożyczek ujęte w bilansie	1 064 668	1 314 498

12.4. Zobowiązania wobec jednostek powiązanych

Nazwa spółki powiązanej / Stan na	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Granbero Holdings Limited	7 346	5 711
Ghelamco Poland Sp. z o.o.	0	55
Re Advisory Sp. z o.o.	224	0
RAZEM	7 346	5 766

12.5. Koszty finansowe od jednostek powiązanych (jednostka dominująca)

Jednostka powiązana / Za okres kolejnych 12-stu miesięcy zakończony:	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Re Advisory sp. z o.o. – usługi prawne, finansowe, administracji	825	630
Granbero Holdings Limited- poręczenie	1 713	2 030
RAZEM	2 538	2 660

Spółka otrzymała poręczenia od Udziałowca (Granbero Holdings Limited) będące zabezpieczeniem obligacji wyemitowanych przez Spółkę. Łączna wartość sumy gwarancyjnej na dzień 31 grudnia 2025 roku wynosi 2.352.015 tys. zł. Wartość nominalna kapitałów wyemitowanych obligacji objętych poręczeniem na dzień 31 grudnia 2025 wynosi 1.049.133 tys. zł.

12.6. Koszty zarządu od innych jednostek powiązanych

Jednostka powiązana / Za okres kolejnych 12-stu miesięcy zakończony:	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Ghelamco Poland Sp. z o.o.	111	111
Razem	111	111

13. Instrumenty finansowe

13.1. Zarządzanie kapitałem

Jednostka zarządza kapitałem i zobowiązaniami by zagwarantować zdolność do kontynuowania działalności dzięki optymalizacji relacji zadłużenia do kapitału własnego. Ogólna strategia działania jednostki nie zmieniała się od 2013 roku.

Struktura pasywów jednostki obejmuje zadłużenie, na które składają się wyemitowane obligacje (ujawnione w nocie 11), oraz kapitał własny jednostki, w tym kapitał podstawowy, kapitały rezerwowe oraz zyski i straty zatrzymane.

Spółka monitoruje kapitał i zobowiązania przy pomocy wskaźnika zadłużenia. Wskaźnik ten oblicza się jako stosunek zadłużenia netto do łącznej wartości kapitału. Zadłużenie netto oblicza się jako sumę zobowiązań (obejmujących wyemitowane obligacje, zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania wykazane w sprawozdaniu z sytuacji finansowej) pomniejszoną o środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Łączną wartość kapitału prezentuje się jako kapitał własny wykazany w sprawozdaniu z sytuacji finansowej.

13.2. Wskaźnik zadłużenia

Wskaźnik zadłużenia na 31 grudnia 2025 r. oraz na 31 grudnia 2024 r. kształtuje się następująco:

Stan na	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Zadłużenie	1 068 188	1 261 968
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	26 102	64 111
Zadłużenie netto	1 042 086	1 197 857
Kapitał własny	6 216	91 760
Stosunek zadłużenia netto do kapitału własnego	168	13

13.3. Kategorie instrumentów finansowych

Stan na	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Aktywa finansowe	1 090 770	1 378 609
Udzielone pożyczki - wyceniane w wartości godziwej	1 064 668	1 314 498
Środki pieniężne - wyceniane według zamortyzowanego kosztu	26 102	64 111
Zobowiązania finansowe	1 068 188	1 261 968
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania - wyceniane według zamortyzowanego kosztu	8 075	6 609
Zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji - wyceniane według zamortyzowanego kosztu	1 060 113	1 255 359

13.4. Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania

Stan na	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty, w tym:	26 102	64 111
- Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania	0	0

13.5. Cele zarządzania ryzykiem finansowym

Zarząd Spółki koordynuje dostęp do rynków finansowych, monitoruje i zarządza ryzykiem finansowym związanym z działalnością jednostki za pomocą wewnętrznych raportów dotyczących ryzyka, zawierających analizę zaangażowania w podziale na stopień i wielkość ryzyka. Rodzaje ryzyka obejmują ryzyko rynkowe (w tym walutowe, stopy procentowej i inne rodzaje ryzyka cenowego), ryzyko kredytowe i ryzyko płynności.

Główne rodzaje ryzyka wynikającego z instrumentów finansowych Spółki obejmują ryzyko stopy procentowej, ryzyko związane z płynnością oraz ryzyko kredytowe. Zarząd weryfikuje i uzgadnia zasady zarządzania każdym z tych rodzajów ryzyka – zasady te zostały w skrócie omówione poniżej.

13.6. Ryzyko rynkowe

Działalność jednostki wiąże się z ekspozycją na ryzyko finansowe zmian kursów walut (patrz nota 13.7.1) i stóp procentowych (patrz nota 13.8). Jednostka zarządza ryzykiem kursowym i stóp procentowych poprzez działania z zakresu tak zwanego hedgingu naturalnego obejmujące:

- inwestowanie w aktywa finansowe generujące przychody odsetkowe w oparciu o tę samą bazową stopę zmienną, w oparciu o którą kalkulowane są odsetki stanowiące koszt finansowania pozyskiwanego przez Spółkę na rynku w celu obniżenia ryzyka wynikającego ze zmian stóp procentowych;
- inwestowanie w aktywa finansowe denominowane w tej samej walucie, w której denominowane są zobowiązania finansowe Spółki w celu obniżenia ryzyka wynikającego ze zmian kursów walut.

Narażenie jednostki na ryzyko rynkowe ani sposób jego pomiaru i zarządzania nim nie uległy zmianie w stosunku do roku poprzedniego.

13.7. Zarządzanie ryzykiem walutowym

Jednostka nie jest narażona w istotny sposób na ryzyko walutowe. Zarówno na 31 grudnia 2025 r. oraz na koniec 2024 r. wartość instrumentów finansowych denominowanych w walutach obcych jest nieistotna.

13.7.1. Wrażliwość na ryzyko walutowe

Przedstawione poniżej analizy wrażliwości oparto o stopień narażenia na ryzyko wahań kursów aktywów i zobowiązań denominowanych w EUR na koniec okresu sprawozdawczego. W przypadku zobowiązań i aktywów denominowanych w walutach obcych zakłada się na potrzeby analizy, że kwota zobowiązań i aktywów niespłaconych na koniec okresu sprawozdawczego była niezapłacona przez cały rok.

Gdyby kursy walutowe były o 10 procent wyższe/niższe, a wszystkie inne zmienne zachowały stałą wartość, to wynik finansowy jednostki za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2025 r. zwiększyłby się/zmniejszyłby się o 1 509 tys. zł. (za rok zakończony 31 grudnia 2024 r.: o 112 tys. zł). Zmianę tę spowodowałaby zmiana wyceny środków pieniężnych w EUR, a także należności z tytułu pożyczek w EUR oraz innych należności i zobowiązań w EUR.

13.8. Zarządzanie ryzykiem stóp procentowych

Jednostka jest narażona na ryzyko stóp procentowych, ponieważ udziela pożyczek jednostkom powiązanim oprocentowanych według zmiennych stóp procentowych. Ponadto jednostka pozyskuje finansowanie z rynku oprocentowane według stóp zmiennych i stałych. Jednostka zarządza tym ryzykiem utrzymując odpowiednią strukturę obligacji wyemitowanych i udzielonych pożyczek oprocentowanych według tych samych stóp zmiennych, co obligacje nabyte od innych podmiotów.

Narażenie jednostki na ryzyko stóp procentowych związane z aktywami i zobowiązaniami finansowymi omówiono szczegółowo w nocie 13.8.

13.8.1. Wrażliwość na wahania stóp procentowych

Przedstawione poniżej analizy wrażliwości oparto o stopień narażenia na ryzyko stóp procentowych instrumentów finansowych na koniec okresu sprawozdawczego. W przypadku aktywów i zobowiązań o oprocentowaniu zmiennym zakłada się na potrzeby analizy, że kwota zobowiązań i aktywów niespłaconych na koniec okresu sprawozdawczego była niezapłacona przez cały rok. W sprawozdaniach wewnętrznych sporządzanych na potrzeby kluczowych członków kierownictwa jednostki i dotyczących ryzyka stopy procentowej analizuje się wahania stóp procentowych w górę i w dół o 5 punkt procentowy.

Gdyby stopy procentowe były o 5 punkt procentowy wyższe/niższe, a wszystkie inne zmienne zachowały stałą wartość, to wynik finansowy jednostki za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2025 r. zmniejszyłby się/zwiększyłby się o 9 779 tys. zł (za rok zakończony 31 grudnia 2024 r.: o 10.007 tys. zł). Zmianę tę spowodowałoby przede wszystkim narażenia jednostki na ryzyko zmiennego oprocentowania wyemitowanych obligacji oraz udzielonych pożyczek.

13.9. Zarządzanie ryzykiem kredytowym

Ryzyko kredytowe oznacza ryzyko, że kontrahent nie dopełni zobowiązań umownych, w wyniku czego jednostka poniesie straty finansowe. Jednostka dokonuje transakcji wyłącznie z jednostkami powiązаныmi, kontrolowanymi przez jej udziałowca, Granbero Holdings Limited.

Zasadnicza część majątku jednostki składa się z wierzytelności wobec Spółek Projektowych w szczególności z tytułu pożyczek. Jednostka pozostaje tym samym narażona na wszelkie ryzyka, na które narażone są Spółki Projektowe .

Spółki Projektowe są finansowane w pierwszej kolejności przez samodzielnie zaciągane finansowanie projektowe (w tym kredyty bankowe), które są m.in. zabezpieczone na majątku Spółek Projektowych, w tym na nieruchomościach oraz na udziałach w Spółkach Projektowych. W drugiej kolejności, Spółki Projektowe są finansowane pożyczkami udzielanymi przez jednostkę, a także pożyczkami udzielanymi im przez inne podmioty. W razie niewypłacalności Spółek Projektowych ich majątek zostanie w pierwszej kolejności zajęty przez wierzycieli dysponujących zabezpieczeniem rzeczowym na majątku Spółek Projektowych lub na ich udziałach, a pożyczki im udzielone od innych podmiotów z Grupy Granbero będą spłacane w ostatniej kolejności. Narażenie jednostki na ryzyko wiarygodności kredytowej Spółek Projektowych jest stale monitorowane.

Na dzień 31 grudnia 2025 roku Spółka nie zidentyfikowała żadnych istotnych ryzyk niewypłacalności w zakresie posiadanych aktywów finansowych. Maksymalne narażenie aktywów na ryzyko kredytowe odpowiada ich księgowej wartości.

13.9.1. Zabezpieczenie ryzyka kredytowego

Jednostka nie posiada zabezpieczenia ryzyka kredytowego związanego z aktywami finansowymi.

13.9.2. Ryzyko koncentracji

Poniżej zaprezentowano koncentrację aktywów finansowych w postaci udzielonych pożyczek do Spółek Projektowych, dla których zaangażowanie wynosi nie mniej niż 5%:

Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	47,3%
Ghelamco Wronia Sp. z o.o.	15,4%
Sobieski Towers sp. z o.o.	11,9%
Estima Sp. z o.o.	11,1%
Ghelamco Plac Grzybowski sp. z o.o.	6,9%

W zakresie dysponowania aktywami finansowymi w postaci depozytów, jednostka ocenia ryzyko koncentracji jako wysokie w związku z posiadaniem depozytów pieniężnych o znacznej wartości tylko w jednej instytucji finansowej - Banku Pekao S.A. Zarząd przeprowadził okresową ocenę ryzyka koncentracji środków pieniężnych w jednej instytucji i ocenił, że poziom ryzyka się nie zmienił w stosunku do okresów wcześniejszych a ocena banku wg EuroRating dla Banku Pekao S.A. to A-, a perspektywa stabilna. Wartość środków pieniężnych w banku Pekao S.A. na dzień 31 grudnia 2025 roku wynosi 26 095 tys. PLN.

13.10. Zarządzanie ryzykiem płynności

Ostateczną odpowiedzialność za zarządzanie ryzykiem płynności ponosi Zarząd, który opracował odpowiedni system służący do zarządzania krótko-, średnio- i długoterminowymi wymogami dotyczącymi finansowania i zarządzania płynnością. Zarządzanie ryzykiem płynności w jednostce ma formę utrzymywania odpowiedniego poziomu kapitału rezerwowego, ciągłego monitoringu prognozowanych i faktycznych przepływów pieniężnych oraz dopasowywania profili zapadalności aktywów i wymagalności zobowiązań finansowych.

Zarządzając ryzykiem płynności, Zarząd na bieżąco analizuje i w upewnia się czy jednostka posiada wystarczającą płynność umożliwiającą obsługę zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji. Jeśli dostępna jest nadwyżka płynności, wówczas Zarząd rozważa, czy i do których spółek projektowych alokować dostępne środki.

13.10.1. Tabele ryzyka płynności i stopy procentowej

Poniższe tabele przedstawiają umowne terminy wymagalności niepochodnych zobowiązań finansowych z uzgodnionymi terminami spłaty. Opracowano je w oparciu o niezdyskontowane przepływy pieniężne ze zobowiązań finansowych na najwcześniejszy wymagany termin spłaty. Obejmują przepływy pieniężne zarówno z odsetek, jak i z kapitału. W przypadku zmiennych stóp procentowych kwotę niezdyskontowaną obliczono na podstawie krzywych stóp procentowych na koniec okresu sprawozdawczego. Umowny termin wymagalności wyznaczono jako najwcześniejszy możliwy termin żądania spłaty przez stronę kontraktu.

Zapadalność	*	Poniżej	od 1 mies.	od 3 mies.	od 1 roku	Ponad	Razem
		1 miesiąca	do 3 m-cy	do 1 roku	do 5 lat	5 lat	
	%	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000
Stan na 31 grudnia 2025 r.							
Instrumenty o zmiennej stopie procentowej	9,57%	8 197	271 113	49 468	883 104	0	1 211 882
Stan na 31 grudnia 2024 r.							
Instrumenty o zmiennej stopie procentowej	10,80%	10 685	44 089	280 170	1 233 439	0	1 568 382

*Średnia nominalna stopa procentowa na dzień bilansowy

Poniższa tabela przedstawia umowne terminy zapadalności aktywów finansowych jednostki niebędących instrumentami pochodnymi. Opracowano ją w oparciu o niezdykontowane kwoty zapadalności aktywów finansowych z uwzględnieniem należnych odsetek. Uwzględnienie informacji o aktywach finansowych niebędących instrumentami pochodnymi jest niezbędnym warunkiem zrozumienia zasad zarządzania ryzykiem płynności jednostki obliczanym na podstawie wartości netto aktywów i zobowiązań. W tabelce nie uwzględniono środków pieniężnych.

Zapadalność:	*	Poniżej	od 1 mies.	od 3 mies.	od 1 roku	Razem
		1 miesiąca	do 3 m-cy	do 1 roku	do 5 lat	
	%	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000
Stan na 31 grudnia 2025 r.						
Instrumenty o zmiennej stopie procentowej	12,53%	52 609	141 610	1 047 386	7 766	1 261 916
Stan na 31 grudnia 2024 r.						
Instrumenty o zmiennej stopie procentowej	14,58%	0	0	1 307 680	209 379	1 517 059

*Średnia nominalna stopa procentowa na dzień bilansowy

13.11. Wartość godziwa aktywów i zobowiązań finansowych jednostki

Na dzień 31.12.2025 roku udzielone pożyczki wyceniane są w wartości godziwej.

Opis	Stan na 31-12-2025		Stan na: 31-12-2024	
	Wartość księgowa	Wartość godziwa	* Wartość księgowa	Wartość godziwa
	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000
Aktywa finansowe:				
Aktywa finansowe długo i krótkoterminowe łącznie:				
- środki pieniężne i ich ekwiwalenty	26 102	26 102	64 111	64 111
- pożyczki	1 064 668	1 064 668	1 314 498	1 314 498
Razem	1 090 769	1 090 770	1 378 609	1 378 609

Zobowiązania finansowe:

Zobowiązania finansowe wyceniane po zamortyzowanym koszcie długo i krótkoterminowe łącznie:

- obligacje	1 060 113	881 589 3	1 255 359	1 225 872 3
Razem	1 060 113	881 589 3	1 255 359	1 225 872

*poziomy hierarchii wartości godziwej

Wartości godziwe aktywów finansowych zawartych w powyższym Poziomie 3 zostały określone zgodnie z ogólnie przyjętymi modelami wyceny w oparciu o analizę zdyskontowanych przepływów pieniężnych, natomiast najbardziej znaczącymi danymi wsadowymi jest stopa dyskontowa odzwierciedlająca ryzyka kredytowe kontrahentów.

Opis metody wyznaczania wartości godziwej

Na potrzeby określenia wartości godziwej udzielonych przez Spółkę pożyczek o (zaklasyfikowanych do Poziomu 3 wyceny hierarchii wartości godziwej) zastosowano model zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Spółka wycenia udzielone pożyczki do wartości godziwej ze względu na brak zdanego testu SPPI. Brak zdanego testu SPPI wynika z faktu, że w przypadku wszystkich udzielonych przez Spółkę pożyczek naliczane odsetki nie są wymagalne na koniec danego okresu odsetkowego, lecz w datach zapadalności poszczególnych instrumentów, a od odsetek niewymagalnych na koniec danego okresu odsetkowego nie są naliczane odsetki. Przedmiotem wyceny były pozostające do spłaty z tytułu poszczególnych instrumentów kwoty kapitałów w łącznej wysokości 853.551 tys. PLN (na 31 grudnia 2024 r. 1.049.231tys. PLN), szacowane na kontraktowe daty zapadalności odsetki i opłaty za świadczenia związane z utrzymaniem salda w łącznej wysokości 323.453 tys. PLN (na 31 grudnia 2024 r. 292.780 tys. PLN), z tego odpowiednio odsetki w wysokości 261.939 tys. PLN i opłaty 60.514 tys. PLN – obie wartości zdyskontowane na koniec okresu sprawozdawczego z umownych dat wymagalności poszczególnych instrumentów.

Na poziom zastosowanego współczynnika dyskonta składają się stopa wolna od ryzyka oraz marża dyskontowa.

Stopa wolna od ryzyka jest równa stopie zerokuponowej wyliczanej na datę umownego przepływu pieniężnego metodą bootstrapping w oparciu o obowiązujące na koniec okresu sprawozdawczego stopy procentowe rynku pieniężnego oraz międzybankowe stawki IRS dla waluty umownego przepływu pieniężnego. Na dzień 31 grudnia 2025 roku, w zależności od daty umownego przepływu pieniężnego, poziom stopy wolnej od ryzyka kształtował się dla przepływów w PLN na poziomie od 3,57% p.a. do 3,67% p.a. (w roku 2024 od 5,01% p.a. do 5,62% p.a.), natomiast dla przepływów w EUR na poziomie 2,14% p.a. (w roku 2024 od 2,21% p.a. do 2,42% p.a.).

Z kolei marża dyskontowa na poziomie 19,96% p.a. (na 31 grudnia 2024 r. 7,25% p.a) uwzględnia dane wejściowe obserwowalne: średnioważona marża za ryzyko kredytowe (kalkulowana w oparciu o ryzyko ponoszone przez obligatariuszy na podstawie notowań obligacji Spółki na rynku Catalyst oraz poziom zabezpieczenia wyemitowanych instrumentów dłużnych).

Opis procesu związanego z wyznaczaniem wartości godziwej

Spółka ma ustalony system kontroli w odniesieniu do wyceny wartości godziwej. Obejmuje on zespół ds. wyceny, który ponosi ogólną odpowiedzialność za nadzorowanie wszystkich znaczących wycen wartości godziwej, w tym wartości godziwych poziomu 3, i raportuje bezpośrednio do Dyrektora Finansowego.

Zespół ds. wyceny regularnie dokonuje przeglądu istotnych nieobserwowalnych danych wejściowych i korekt wyceny. Jeżeli do wyceny wartości godziwej wykorzystywane są informacje stron trzecich, takie jak oferty maklerskie lub usługi wyceny, zespół wyceny ocenia dowody uzyskane od stron trzecich na poparcie wniosku, że wycena ta spełnia wymogi MSSF, w tym hierarchię wartości godziwej, w której wyceny powinny być klasyfikowane.

Istotne problemy z wyceną są zgłaszane Komitetowi Audytu.

Przy wycenie wartości godziwej składnika aktywów lub zobowiązań Spółka wykorzystuje w miarę możliwości rynkowe dane obserwowalne.

Wartości godziwe są podzielone na różne poziomy w hierarchii, na podstawie danych wejściowych zastosowanych w technikach wyceny:

- Poziom 1: ceny notowane (niepodlegające korekcje) na rynkach aktywnych za identyczne aktywa lub zobowiązania.
- Poziom 2: dane wejściowe inne niż ceny notowane zawarte na poziomie 1, które są obserwowalne dla danego składnika aktywów lub zobowiązania, bezpośrednio (tj. jako ceny) lub pośrednio (tj. na podstawie cen)
- Poziom 3: dane wejściowe do składnika aktywów lub zobowiązania, które nie są oparte na obserwowalnych danych rynkowych (dane nieobserwowalne)

Jeżeli dane wejściowe użyte do wyceny wartości godziwej składnika aktywów lub zobowiązania mogą zostać sklasyfikowane na różnych poziomach hierarchii wartości godziwej, wówczas wycena wartości godziwej jest sklasyfikowana w całości na tym samym poziomie hierarchii wartości godziwej, jako dane wejściowe z najniższego poziomu, który jest znaczący dla całej wyceny.

Z uwagi na fakt, że kontrahenci Spółki należą do Grupy Ghelamco, ryzyko kredytowe kontrahentów zostało określone na poziomie zbieżnym z ryzykiem kredytowym Spółki. Za miarę tego ryzyka przyjęto marżę rynkową obowiązującą dla wyemitowanych przez Spółkę obligacji powiększoną o koszt przygotowania i poręczenia emisji oraz oczekiwaną przez Spółkę marżę zysku.

Wrażliwość wyceny do wartości godziwej

Gdyby marża kredytowa użyta do wyliczenia stopy dyskontowej była o 0,5 punktu procentowego wyższa, a wszystkie inne zmienne zachowały stałą wartość, to wartość godziwa aktywów finansowych zmniejszyłaby się o 3 046 tys. zł, a wynik finansowy jednostki za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2025 r. zmniejszyłby się o 2 467 tys. zł. Analogicznie, gdyby marża kredytowa użyta do wyliczenia stopy dyskontowej była o 0,5 punktu procentowego niższa, to wartość godziwa aktywów finansowych zwiększyłaby się o 3 067 tys. zł, a zysk netto zwiększyłby się o 2 484 tys. zł.

Pozostałe aktywa i zobowiązania, które nie są wyceniane w wartości godziwej

Na dzień 31 grudnia 2025 r. i 31 grudnia 2024 r. wartość godziwa i wartość wykazana w sprawozdaniu z sytuacji finansowej pozostałych aktywów (należności i środki pieniężne) i zobowiązań finansowych są zbliżone.

Przy wycenie wartości godziwej przyjęto następujące założenia:

- **środki pieniężne i ich ekwiwalenty:** wartość księgowa instrumentów finansowych odpowiada wartości godziwej, z uwagi na szybką zapadalność tych instrumentów,
- **należności handlowe, pozostałe należności, zobowiązania handlowe oraz rozliczenia międzyokresowe kosztów:** wartość księgowa jest zbliżona do wartości godziwej z uwagi na krótkoterminowy charakter tych instrumentów,

13.12. Wyniki analizy wartości udzielonych pożyczek

Spółki Projektowe wykorzystują pożyczki na cele inwestycyjne. Jednostka na bieżąco monitoruje, czy zaangażowane przez nią środki pieniężne w formie udzielonych pożyczek mają pokrycie w realizowanych inwestycjach.

	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Udzielone pożyczki na projekty komercyjne i mieszkaniowe (w wartości nominalnej z odsetkami)	1 177 004	1 342 011
Wycena pożyczek zgodnie z MSSF13	-112 336	0
Udzielone pożyczki na projekty komercyjne i mieszkaniowe (w wartości netto)	1 064 668	0
Pozostałe zewnętrzne źródła finansowania projektów komercyjnych	955 903	801 906
Wartość projektów komercyjnych zakończonych*	1 218 558	2 877 568
Wartość projektów komercyjnych nierozpoczętych*	701 310	0
Wartość projektów mieszkaniowych*	59 500	0
Dofinansowania z Grupy Granbero	52 839	0
Nadwyżka wartości nad zobowiązaniami	11 636	733 651

*dla projektów komercyjnych wartość została określona na podstawie wycen niezależnych ekspertów a dla projektów mieszkaniowych wartość została określona na podstawie poniesionych kosztów

14. Zmiany należności i zobowiązań finansowych oraz przepływy pieniężne z nimi związane

Poniższa tabela prezentuje efekt zmian należności z działalności finansowej oraz przepływy pieniężne z nimi związane:



Ghelamco Invest Sp. z o.o.

Sprawozdanie Finansowe za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2025 roku

	przepływy pieniężne						zmiany niepieniężne					Stan na 31-12-2025 PLN'000					
	Stan na 01-01-2025	spłata kapitałów		spłata odsetek	nowo udzielone	spłata opłat za udostępnienie kapitału	spłata prowizji	naliczone odsetki	naliczone opłaty za udostępnienie kapitału	różnice kursowe	wycena wg MSSF 9						
	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000						
Udzielone pożyczki (kapitał + odsetki + opłata za utrzymanie salda)	1 314 498	-	272 072	-	86 692	76 546	-	22 092	-	1 569	110 669	28 806	-	172	-	84 823	1 064 668
Razem	1 314 498	-	272 072	-	86 692	76 546	-	22 092	-	1 569	110 669	28 806	-	172	-	84 823	1 064 668

	przepływy pieniężne						zmiany niepieniężne					Stan na 31-12-2024 PLN'000				
	Stan na 01-01-2024	spłata kapitałów		spłata odsetek	nowo udzielone	spłata opłat za udostępnienie kapitału	spłata prowizji	naliczone odsetki	naliczone opłaty za udostępnienie kapitału	różnice kursowe	wycena wg MSSF 9					
	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000					
Udzielone pożyczki (kapitał + odsetki + opłata za utrzymanie salda)	1 311 199	-	389 801	-	82 684	303 057	-	21 187	-	3 258	143 619	35 479	-343		15 160	1 314 498
Razem	1 311 199	-	389 801	-	82 684	303 057	-	21 187	-	3 258	143 619	35 479	-343		15 160	1 314 498

Poniższa tabela prezentuje efekt zmian zobowiązań z działalności finansowej oraz przepływy pieniężne z nimi związane:

	przepływy pieniężne				zmiany niepieniężne						Stan na 31-12-2025 PLN'000
	Stan na 01-01-2025 PLN'000	wykup obligacji PLN'000	spłata odsetek PLN'000	wypłata z emisji PLN'000	dyskonto/koszty opłacone w okresie PLN'000	odsetki naliczone PLN'000	różnice kursowe PLN'000	wycena wg MSSF 9 PLN'000	Koszty poniesione w poprzednim okresie opłacone w bieżącym PLN'000	rozliczenie prowizji w czasie/dyskonta PLN'000	
zobowiązania finansowe z tyt. obligacji (kapitał + odsetki-minus dyskonto)	1 292 101	-200 000	-133 775	0	0	123 862	-47	3 779	0	0	1 085 920
koszty emisji rozliczane w czasie + dyskonto	-36 742	0	0	0	0	0	0	0	0	10 935	-25 807
Razem	1 255 359	-200 000	-133 775	0	0	123 862	-47	3 779	0	10 935	1 060 113

	przepływy pieniężne				zmiany niepieniężne						Stan na 31-12-2024 PLN'000
	Stan na 01-01-2024 PLN'000	wykup obligacji PLN'000	spłata odsetek PLN'000	wypłata z emisji PLN'000	dyskonto/koszty opłacone w okresie PLN'000	odsetki naliczone PLN'000	różnice kursowe PLN'000	wycena wg MSSF 9 PLN'000	Koszty poniesione w poprzednim okresie opłacone w bieżącym PLN'000	rozliczenie prowizji w czasie/dyskonta PLN'000	
zobowiązania finansowe z tyt. obligacji (kapitał + odsetki-minus dyskonto)	1 567 949	-539 341	-154 047	258 000	0	155 100	380	4 060	0	0	1 292 101
koszty emisji rozliczane w czasie + dyskonto	-32 958	0	0	-3 798	-10 783	0	-903	0	-1 045	12 745	-36 742
Razem	1 534 991	-539 341	-154 047	254 202	-10 783	155 100	-523	4 060	-1 045	12 745	1 255 359

15. Zobowiązania warunkowe i aktywa warunkowe

15.1. Zobowiązania warunkowe

Zarówno na dzień 31 grudnia 2025 r., jak i na dzień 31 grudnia 2024 r. jednostka nie posiadała zobowiązań warunkowych.

15.2. Gwarancje otrzymane

Zarówno na dzień 31 grudnia 2025 r., jak i na dzień 31 grudnia 2024 r. wierzyciele posiadali gwarancje z tytułu poręczenia spłaty obligacji udzielone przez Granbero Holdings Limited.

Typ finansowania	Nominalna kwota obligacji w tys. zł. na 31-12-2025 r.	Maksymalna kwota poręczenia w tys. zł.	Aktualna kwota poręczenia w tys.zł.
Emisja obligacji do kwoty 150 000 000 EUR pod programem XI			
Seria PZ1	30 000	1 141 209	30 000
Seria PZ2	30 000		30 000
Seria PZ3	180 000		180 000
Seria PZ4	340 000		340 000
Seria PZ5	65 000		65 000
Seria PZ6	21 133		21 133
Seria PZ7	23 000		23 000
Emisja obligacji do kwoty 250 000 000 PLN pod programem XII			
Seria PPZ1	75 000	450 000	75 000
Seria PPZ1B	50 000		50 000
Seria PPZ2	125 000		125 000
Emisja obligacji do kwoty 100 000 000 EUR pod programem XIII			
Seria PZ8	40 000	760 806	40 000
Seria PZ9	64 000		64 000
Seria PZ9-2	6 000		6 000
Razem (w tys. zł.)	1 049 133	2 352 015	1 049 133

16. Konflikt zbrojny w Ukrainie

W ocenie kierownictwa Spółki, konflikt zbrojny w Ukrainie nie stanowi okoliczności, która mogłaby skutkować istotnym pogorszeniem sytuacji finansowej Spółki oraz negatywnie wpłynąć na założenie kontynuowania jej działalności gospodarczej w dającej się przewidzieć przyszłości. Kierownictwo będzie ściśle monitorować i śledzić wpływ sytuacji polityczno-gospodarczej w Ukrainie na jej działalność, w tym na przyszłą sytuację finansową oraz wyniki finansowe i będzie dokładać starań, aby ograniczyć wszelkie potencjalne negatywne skutki dla Spółki, jej personelu i działalności.

17. Zdarzenia po zakończeniu okresu sprawozdawczego

W dniu 3 lutego 2026 r. Spółka dokonała całkowitego wykupu 240.000 (słownie: dwieście czterdzieści tysięcy) sztuk obligacji serii PZ (oznaczonych kodem ISIN: PLGHLMC00552), o wartości nominalnej 1.000 zł (słownie: tysiąc złotych) każda, o łącznej wartości nominalnej 240.000.000,00 zł (słownie: dwieście czterdzieści milionów złotych), wyemitowanych w dniu 3 lutego 2023 r. (PZ1), 27 lutego 2023 r. (PZ2) oraz 23 marca 2023 r. (PZ3) z terminem ich wykupu w dniu 3 lutego 2026 r.

17.1. Wykupy i nowe Emisje obligacji po zakończeniu okresu sprawozdawczego

Tabela przedstawia obligacje wyrażone w wartościach nominalnych

Stan na:	nominalna wartość początkowa	stan na 01-01-2025	stan na 31-12-2025	wykup obligacji po 31-12-2025	emisje obligacji po 31-12-2025	stan na dzień przygotowania sprawozdania finansowego
	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000
Program emisji obligacji 2021-2025						
Seria PW 1	30 000	30 000	0	0	0	0
Seria PW 2	35 000	35 000	0	0	0	0
Seria PW 3	135 000	135 000	0	0	0	0
Seria PZ 1	30 000	30 000	30 000	-30 000	0	0
Seria PZ 2	30 000	30 000	30 000	- 30 000	0	0
Seria PZ 3	180 000	180 000	180 000	-180 000	0	0
Seria PZ 4	340 000	340 000	340 000	0	0	340 000
Seria PZ 5	65 000	65 000	65 000	0	0	65 000
Seria PPZ1	75 000	75 000	75 000	0	0	75 000
Seria PPZ1B	50 000	50 000	50 000	0	0	50 000
Seria PZ 6	21 644	21 365	21 133	0	0	21 133
Seria PPZ2	125 000	125 000	125 000	0	0	125 000
Seria PZ 7	23 000	23 000	23 000	0	0	23 000
Seria PZ 8	40 000	40 000	40 000	0	0	40 000
Seria PZ 9	64 000	64 000	64 000	0	0	64 000
Seria PZ 9-2	6 000	6 000	6 000	0	0	6 000
Razem	1 249 644	1 249 365	1 049 133	-240 000	0	809 133

18. Wynagrodzenie Zarządu i Rady Nadzorczej

Wynagrodzenie ze stosunku pracy wypłacone Członkom Zarządu jednostki w okresie od 1 stycznia 2025 r. do 31 grudnia 2025 r. wyniosło 198 tys. złotych. W analogicznym okresie poprzedniego roku obrotowego członkowie Zarządu jednostki pobrali wynagrodzenie w wysokości 460 tys. złotych.

Wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej jednostki za okres od 1 stycznia 2025 r. do 31 grudnia 2025 r. wyniosło 651 tys. złotych. W okresie od 1 stycznia 2024 r. do 31 grudnia 2024 r. poprzedniego roku obrotowego członkowie Rady Nadzorczej jednostki pobrali wynagrodzenie w wysokości 656 tys. złotych.

W obu porównywanych okresach, w odniesieniu do członków Zarządu oraz Rady Nadzorczej nie wystąpiły świadczenia po okresie zatrudnienia, pozostałe świadczenia długoterminowe, świadczenia z tytułu rozwiązania stosunku pracy oraz płatności na bazie akcji.

Stan na:	31-12-2025	31-12-2024
	PLN'000	PLN'000
Wynagrodzenia brutto Członków Zarządu	168	389
Świadczenia dla Członków Zarządu	30	71
Razem:	198	460
Wynagrodzenia brutto Rady Nadzorczej	600	592
Świadczenia dla Rady Nadzorczej	51	64
Razem:	651	656

19. Informacje o wynagrodzeniu biegłego rewidenta lub podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych jednostki w poszczególnych okresach

Rodzaj usługi	2025	2024
	PLN'000	PLN'000
Badanie rocznego sprawozdania finansowego sporządzonego wg MSSF oraz przegląd sprawozdania rocznego	1 035	567
Usługi atestacji (Green Bonds)	127	74
Razem	1 162	641

20. Zatwierdzenie sprawozdania finansowego

Niniejsze sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone przez Zarząd Spółki w dniu 30 kwietnia 2026 roku.

Paul Gheysens
Prezes Zarządu

Michael Gheysens
Członek Zarządu

Marie-Julie Gheysens
Członek Zarządu

Christiaan Heggerick
Członek Zarządu

Jarosław Jukiel
Członek Zarządu
(osoba odpowiedzialna za
prowadzenie ksiąg rachunkowych)