



Ghelamco Invest Sp. z o.o.

**Półroczne Skrócone Sprawozdanie
Finansowe za okres 6 miesięcy
zakończony dnia 30 czerwca 2026 roku**

SPIS TREŚCI

I. SKRÓCONE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ	4
II. SKRÓCONE SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW.....	5
III. SKRÓCONE SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	6
IV. SKRÓCONE SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM	8
V. NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO PÓŁROCZNEGO SKRÓCONEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO SPORZĄDZONEGO NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2026	9
1. Informacje ogólne	9
1.1. Informacje o jednostce.....	9
1.2. Waluta funkcjonalna i waluta sprawozdawcza	10
1.3. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe.....	10
1.4. Zmiany zasad sporządzania sprawozdania finansowego	10
2. Stosowane zasady rachunkowości	10
2.1. Podstawa sporządzenia	10
3. Kontynuacja działalności	11
4. Istotne wartości oparte na szacunkach.....	23
4.1. Znaczące szacunki	23
5. Sprawozdawczość segmentowa.....	24
6. Koszty zarządu w układzie rodzajowym	24
7. Przychody finansowe	25
8. Koszty finansowe	25
9. Podatek dochodowy	25
9.1. Podatek dochodowy odniesiony w wynik finansowy	25
9.2. Saldo podatku odroczonego.....	26
10. Aktywa finansowe – udzielone pożyczki.....	27
11. Wyemitowane obligacje	27
11.1. Noty do obligacji prezentowanych w zobowiązaniach sprawozdania z sytuacji finansowej	27
12. Transakcje z jednostkami powiązanymi	30
12.1. Przychody z tytułu odsetek od pożyczek od jednostek powiązanych	30
12.2. Przychody od jednostek powiązanych z tytułu opłat za świadczenia związane z utrzymaniem salda 31	
12.3. Należności z tytułu pożyczek (kapitał + odsetki + opłaty za świadczenia związane z utrzymaniem salda) od jednostek powiązanych	31
12.4. Zobowiązania wobec jednostek powiązanych	32
12.5. Koszty finansowe od jednostek powiązanych (jednostka dominująca)	32
12.6. Koszty zarządu od jednostek powiązanych	32
13. Instrumenty finansowe.....	33

13.1.	Zarządzanie kapitałem	33
13.2.	Wskaźnik zadłużenia	33
13.3.	Kategorie instrumentów finansowych	33
13.4.	Cele zarządzania ryzykiem finansowym	33
13.5.	Ryzyko rynkowe	34
13.6.	Zarządzanie ryzykiem walutowym	34
13.7.	Zarządzanie ryzykiem stóp procentowych	34
13.8.	Zarządzanie ryzykiem kredytowym	35
13.9.	Zarządzanie ryzykiem płynności	36
13.10.	Wartość godziwa aktywów i zobowiązań finansowych jednostki	37
14.	Zmiany należności i zobowiązań finansowych oraz przepływy pieniężne z nimi związane	39
15.	Zobowiązania warunkowe i aktywa warunkowe	42
15.1.	Zobowiązania warunkowe	42
15.2.	Gwarancje otrzymane	42
16.	Konflikt zbrojny w Ukrainie	42
17.	Zdarzenia po zakończeniu okresu sprawozdawczego	43
17.1.	Wykupy i nowe Emisje obligacji po zakończeniu okresu sprawozdawczego	43
18.	Wynagrodzenie Zarządu i Rady Nadzorczej	44
19.	Zatwierdzenie sprawozdania finansowego	45

I. SKRÓCONE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ

SPORZĄDZONE NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2026 r.

AKTYWA	Nota	Stan na	Stan na
		30-06-2026	31-12-2025
		PLN'000	PLN'000
		Dane niebadane	
AKTYWA			
Aktywa trwałe			
Udzielone pożyczki	9	67 713	391 057
Rozliczenia międzyokresowe czynne		1 422	1 437
Aktywo z tytułu podatku odroczonego		0	0
Bieżące należności podatkowe		0	10
Aktywa trwałe razem		69 135	392 504
Aktywa obrotowe			
Udzielone pożyczki	9	395 393	673 611
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		7 338	26 102
Aktywa obrotowe razem		402 731	699 713
Aktywa razem		471 866	1 092 217
PASYWA	Nota	Stan na	Stan na
		30-06-2026	31-12-2025
		PLN'000	PLN'000
		Dane niebadane	
KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA			
Kapitał własny			
Kapitał podstawowy		25 150	25 150
Kapitał rezerwowy		64 492	64 492
(Straty)/ Zyski zatrzymane	-	442 724	83 426
Razem kapitał własny	-	353 082	6 216
Zobowiązania długoterminowe			
Długoterminowe obligacje	10	369 743	729 131
Rezerwa na podatek odroczony		0	17 813
Zobowiązania długoterminowe razem		369 743	746 944
Zobowiązania krótkoterminowe			
Zobowiązania z tyt. dostaw i usług oraz inne zobow	11.4	10 361	8 075
Bieżące zobowiązania podatkowe		13	-
Krótkoterminowe obligacje	10	444 831	330 982
Zobowiązania krótkoterminowe razem		455 205	339 057
Zobowiązania razem		824 948	1 086 001
Pasywa razem		471 866	1 092 217

Warszawa, 14 października 2026 roku

Paul
Gheysens

Digitally signed by Paul
Gheysens
Date: 2026.10.14
22:30:11 +02'00'

Paul Gheysens
Prezes Zarządu

Michael
Georges
Gheysens

Digitally signed by
Michael Georges
Gheysens
Date: 2026.10.14
22:30:56 +02'00'

Michael Gheysens
Członek Zarządu

Marie-Julie
Mieke
Gheysens

Digitally signed by
Marie-Julie Mieke
Gheysens
Date: 2026.10.14
22:29:32 +02'00'

Marie-Julie Gheysens
Członek Zarządu

Christiaan
Heggerick

Digitally signed by
Christiaan Heggerick
Date: 2026.10.14
22:32:15 +02'00'

Christiaan Heggerick
Członek Zarządu

Jarosław Jukiel

Digitally signed by Jarosław
Jukiel
Date: 2026.10.14 20:24:15
+02'00'

Jarosław Jukiel
Członek Zarządu
Osoba odpowiedzialna za
prowadzenie ksiąg
rachunkowych

II. SKRÓCONE SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW

ZA OKRES 6 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY 30 CZERWCA 2026 r.

SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	Nota	Okres zakończony	Okres zakończony
		30-06-2026	30-06-2025
		PLN'000 <i>dane niebadane</i>	PLN'000 <i>dane niebadane</i>
Koszty zarządu		-4 311	-1 656
Strata na działalności operacyjnej		-4 311	-1 656
Wynik na udzielonych pożyczkach wycenianych w wartości godziwej		-327 694	61 281
Pozostałe przychody finansowe		3 623	152
Przychody finansowe razem		-324 071	61 433
Odsetki od wyemitowanych obligacji wycenione w zamortyzowanym koszcie		-46 920	-73 849
Pozostałe koszty finansowe		-1 809	-1 611
Koszty finansowe razem		-48 729	-75 460
Zysk przed opodatkowaniem		-377 111	-15 683
Podatek dochodowy		17 813	-376
ZYSK NETTO		-359 298	-16 059
SUMA CAŁKOWITYCH DOCHODÓW		-359 298	-16 059

Warszawa, 14 października 2026 roku

Paul Gheysens
Prezes Zarządu

Michael Gheysens
Członek Zarządu

Marie-Julie Gheysens
Członek Zarządu

Christiaan Heggerick
Członek Zarządu

Jarosław Jukiel

Digitally signed by Jarosław Jukiel
Date: 2026.10.14 20:28:54 +02'00'

Jarosław Jukiel
Członek Zarządu
Osoba odpowiedzialna za prowadzenie ksiąg rachunkowych

III. SKRÓCONE SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH ZA OKRES 6 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY 30 CZERWCA 2026 r.

Nota	Okres zakończony	Okres zakończony
	30-06-2026	30-06-2025
	PLN'000	PLN'000
	dane niebadane	dane niebadane
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej		
(Strata)/ Zysk netto za rok obrotowy	-359 298	-16 059
Korekty:		
Koszt podatku dochodowego ujęty w wyniku	-17 813	376
Koszty działalności finansowej ujęte w wyniku	48 729	75 460
Przychody z inwestycji ujęte w wyniku	324 071	-61 433
	-4 311	-1 656
Zmiany w kapitale obrotowym:		
(Zwiększenie) / zmniejszenie salda należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności	0	0
Zwiększenie/ (zmniejszenie) salda zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań	1 679	-1 659
(Zwiększenie) / zmniejszenie salda rozliczeń międzyokresowych czynnych	16	-174
Zwiększenie / (zmniejszenie) rezerw	0	376
Środki pieniężne wygenerowane na działalności operacyjnej	-2 616	-3 114
Podatek dochodowy	0	0
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	-2 616	-3 114

Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej			
Płatności z tytułu nabycia aktywów finansowych		0	-23 590
Wpływy z wykupu aktywów finansowych i spłat pożyczek		204 504	23 779
Otrzymane odsetki i opłaty za udostępnienie kapitału		69 540	6 189
Prowizje z tytułu udzielenia i wcześniejszej spłaty pożyczek		-	152
Środki pieniężne netto wygenerowane w działalności inwestycyjnej		274 044	6 530
Przepływy pieniężne z działalności finansowej			
Wpływy z tytułu emisji papierów dłużnych		0	0
Wykup papierów dłużnych		-240 000	0
Odsetki zapłacone		-50 192	-67 337
Płatności z tytułu kosztów emisji papierów dłużnych		0	0
Środki pieniężne netto wygenerowane na/wykorzystane z działalności finansowej		-290 192	-67 337
Zmniejszenie netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów		-18 764	-63 921
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu sprawozdawczego		26 102	64 111
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu sprawozdawczego		7 338	190

Warszawa, dnia 14 października 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. SKRÓCONE SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

ZA OKRES 6 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY 30 CZERWCA 2026 r.

	Kapitał podstawowy PLN'000	Kapitał rezerwowy PLN'000	(Straty)/ Zyski zatrzymane PLN'000	Razem PLN'000
Stan na 1 stycznia 2025 roku	25 150	55 839	10 771	91 760
Strata netto za okres 01-06.2025 r.*	0	0	-16 059	-16 059
Przeniesienie zysku do kapitału rezerwowego*	0	8 653	-8 653	0
Stan na 30 czerwca 2025 roku*	25 150	64 492	-13 941	75 701
Stan na 31 grudnia 2025 roku	25 150	64 492	-83 426	6 216
Zysk netto za okres 01-06.2026*	0	0	-359 298	-359 298
Przeniesienie zysku do kapitału rezerwowego*	0	0	0	0
Stan na 30 czerwca 2026 roku*	25 150	64 492	-442 724	-353 082

*Dane niebadane

Warszawa, 14 października 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 PÓŁROCZNEGO SKRÓCONEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO SPORZĄDZONEGO NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2026

1. Informacje ogólne

1.1. Informacje o jednostce

Spółka Ghelamco Invest Sp. 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 powiązanymi), kontrolowanych przez jej udziałowca, tj. spółki Granbero Holdings Limited.

Spółka Ghelamco Invest Sp. o.o. została utworzona Aktem Notarialnym z dnia 10 grudnia 2003 roku. Siedziba Spółki mieści się w Warszawie przy Placu Europejskim 3A. Aktualnie Spółka jest zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym w Sądzie Rejonowym w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy pod numerem KRS 0000185773.

Na dzień sporządzenia niniejszego półrocznego skróconego sprawozdania finansowego, skład organów zarządczych i nadzorujących jednostki jest następujący:

Zarząd:

Paul Gheysens	- Prezes Zarządu
Micheal 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
Jerzy Pruski - Członek Rady Nadzorczej

W dniu 11 czerwca 2026 rezygnację z pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej złożyła Lidia Jabłonowska – Luba.

12 sierpnia 2026 Jerzy Pruski został powołany, uchwałą Zgromadzenia Wspólników, do pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej.

Według stanu na dzień 30 czerwca 2026 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 sprawozdawcza

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. Jest to konsolidacja sporządzana na wyższym szczeblu grupy kapitałowej, w skład której wchodzi Spółka jako jednostka zależna. Spółka nie posiada podmiotów zależnych.

1.4. Zmiany zasad sporządzania sprawozdania finansowego

Zasady sporządzania sprawozdania finansowego stosowane w półrocznym skróconym sprawozdaniu finansowym oraz zasady rachunkowości stosowane przez Spółkę są zgodne z zasadami zastosowanymi przy sporządzeniu rocznego sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2025 r.

Emitent na bieżąco analizuje stosowane zasady (politykę) rachunkowości jak również zmiany w standardach lub ich relacje mając na celu ocenę czy zawarte w sprawozdaniu finansowym informacje o transakcjach, zdarzeniach i warunków 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 skrócone sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości (MSR) 34 – Śródroczna Sprawozdawczość Finansowa („MSR 34”) oraz zgodnie z odpowiednimi standardami rachunkowości mającymi zastosowanie do śródrocznej sprawozdawczości finansowej przyjętymi przez Unię Europejską, opublikowanymi i obowiązującymi w czasie przygotowania

śródrocznego 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 Rachunkowości („MSR”). 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 Zarząd 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.

3. Kontynuacja działalności

Śródroczne skrócone sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuacji działalności. Dochodząc do tego wniosku, Zarząd ocenił prognozowaną płynność Spółki, harmonogram wykupu obligacji oraz informacje dostępne do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego do publikacji. Ocena ta uwzględnia oczekiwane spłaty (lub, w stosownych przypadkach, częściowe spłaty) pożyczek udzielonych Spółkom Projektowym w następstwie zrealizowanych i planowanych transakcji, zakładane wsparcie finansowe od jednostek powiązanych, w tym od Ghelamco Group NV, oparte o planowane nowe emisje obligacji służące także refinansowaniu istniejących zobowiązań finansowych Spółki, sprzedaż posiadanych aktywów przez jednostki powiązane lub też przychody z ich bieżącej działalności operacyjnej. Źródła te stanowią podstawę planu Zarządu dotyczącego terminowego regulowania zobowiązań Spółki.

Kwota i termin znacznej części tych wpływów pieniężnych pozostają niepewne. W szczególności zależą one od realizacji planowanych transakcji projektowych, dostępności finansowania z emisji obligacji przez inne spółki z Grupy Ghelamco oraz zapewnienia finansowania przez Grupę Ghelamco. Opóźnienia, niższe wpływy, nieuzyskanie takiego finansowania lub niezrealizowanie takich transakcji mogą uniemożliwić Spółce terminowe regulowanie zobowiązań. W związku z tym Zarząd stwierdził, że istnieje istotna niepewność, która może budzić poważne wątpliwości co do zdolności Spółki do kontynuowania działalności.

Istotnym elementem niepewności jest też ryzyko związane z podjęciem przez obligatariuszy działań zmierzających do wcześniejszego wykupu obligacji w związku z naruszeniem warunków emisji. Założenia, planowane działania oraz główne ryzyka leżące u podstaw tej oceny opisano poniżej.

Spłata obligacji wyemitowanych przez Spółkę jest zabezpieczona poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited (kwota poręczenia 2 383 335 tys. PLN; wartość nominalna obligacji objętych poręczeniem 809 481 tys. PLN).

Na dzień 30 czerwca 2026 r. kapitał własny Spółki był ujemny i wynosił -353 082 tys. PLN (31 grudnia 2025 r.: 6 216 tys. PLN). Strata netto za I półrocze 2026 r. wyniosła 359 298 tys. PLN i wynika przede wszystkim ze straty z wyceny udzielonych pożyczek do wartości godziwej (369 496 tys. PLN – nota 7). Zgodnie z art. 233 KSH, ponieważ straty Spółki przewyższają sumę kapitałów zapasowego i rezerwowych oraz połowę kapitału zakładowego, Zarząd, o ile uchwała taka nie zostanie podjęta przez wspólnika z jego własnej inicjatywy, niezwłocznie zwoła Zgromadzenie Wspólników w celu powzięcia uchwały dotyczącej dalszego istnienia Spółki.

Wybrane definicje.

W niniejszej nocie użyto pojęć o ściśle zdefiniowanym znaczeniu.

W ramach Grupy Granbero obejmującej Granbero Holdings Limited, gwaranta obligacji wyemitowanych przez Spółkę („Gwarant”, „Granbero”), wraz z podmiotami, w stosunku do których Gwarant jest podmiotem dominującym w rozumieniu art. 4 KSH, funkcjonują Spółki Projektowe. Spółka Projektowa to Podmiot Zależny Gwaranta przeznaczony do realizacji Projektu Inwestycyjnego, który (i) posiada nieruchomość, na której może być lub jest realizowany Projekt Inwestycyjny (*na przykładzie definicji zawartej w Warunkach Emisji Obligacji PZ-9 „oznacza dowolny projekt budowlany lub infrastrukturalny (w szczególności biurowy, biurowo-magazynowy, biurowo-usługowy, usługowy lub mieszkaniowy, nie wyłączając projektów handlowych lub hotelowych) o charakterze komercyjnym realizowany przez Spółkę Projektową lub Spółki Projektowe w Polsce. Dla uniknięcia wątpliwości (i) jeden Projekt Inwestycyjny może być realizowany przez więcej niż jedną Spółkę Projektową, oraz (ii) przez Projekt Inwestycyjny rozumie się również Zielone Projekty”*); który może być lub jest w trakcie realizacji, lub (ii) zamierza nabyć dowolne prawo związane z nieruchomością, na której można realizować lub jest realizowany Projekt Inwestycyjny lub Projekty Inwestycyjne. Spółki Projektowe w rozumieniu warunków emisji obligacji są jednocześnie podmiotami powiązanymi w sprawozdaniu finansowym (zgodnie z MSSF zatwierdzonymi przez UE). Podmiot Zależny Gwaranta oznacza, na przykładzie definicji zawartej w Warunkach Emisji Obligacji PZ-9 (i) każdą spółkę lub inny podmiot, w tym spółkę rynku wynajmu nieruchomości (REIT), w którym Gwarant posiada lub kontroluje (bezpośrednio lub przez inny Podmiot Zależny Gwaranta albo Podmioty Zależne Gwaranta) ponad 50% kapitału zakładowego lub innych praw udziałowych dających prawo głosu do powoływania członków władz lub administratorów takiej spółki lub innego podmiotu; lub (ii) każdą spółkę lub inny podmiot, którego sprawozdania konsolidowane są ze sprawozdaniami Gwaranta albo którego sprawozdania powinny być, zgodnie z MSSF, konsolidowane ze sprawozdaniami Gwaranta; lub (iii) fundusz inwestycyjny, w tym fundusz inwestycyjny zamknięty, którego wszystkie jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne posiada pośrednio lub bezpośrednio Gwarant i który posiada lub kontroluje (bezpośrednio lub przez inny Podmiot Zależny Gwaranta albo Podmioty Zależne Gwaranta) Spółki Projektowe.

Pożyczki Ghelamco Invest to pożyczki udzielane przez Ghelamco Invest poszczególnym Spółkom Projektowym w celu finansowania Projektów Inwestycyjnych; przeciętny czas trwania takich projektów od rozpoczęcia budowy do sprzedaży lub refinansowania projektu wynosi 2–3 lata, a w przypadku większych projektów 4–5 lat lub nawet dłużej.

Grupa Ghelamco oznacza Ghelamco Group NV oraz podmioty, w stosunku do których Ghelamco Group NV jest podmiotem dominującym w rozumieniu art. 4 KSH.

Spółka Projektowa może posiadać *Nadrzędne Finansowanie Projektu lub Inne Finansowanie*, które może obejmować kredyty bankowe lub inne finansowanie dłużne zabezpieczone m.in. na jej aktywach. Takie finansowanie może być również uprzywilejowane pod względem terminów spłaty w stosunku do innych zobowiązań finansowych Spółki Projektowej (w tym Pożyczek Ghelamco Invest). W związku z tym w przypadku uzyskania Nadrzędnego Finansowania Projektu lub Innego Finansowania terminy zapadalności Pożyczek Ghelamco Invest są wydłużane tak, aby przypadały po ostatecznym terminie spłaty tego finansowania.

Luka Płynnościowa to różnica między oczekiwanymi wpływami pieniężnymi związanymi ze zobowiązaniami Ghelamco Invest z tytułu obligacji wyemitowanych przez Spółkę, wraz z odsetkami płatnymi w danym okresie, a wpływami pieniężnymi oczekiwanymi w tym okresie. Na potrzeby oceny zdolności Spółki do kontynuowania działalności Zarząd analizuje Lukę Płynnościową w okresie 30 miesięcy od końca okresu sprawozdawczego (do 31 grudnia 2028 r.), tj. w horyzoncie dobranym tak, aby obejmował terminy wykupu wszystkich serii obligacji wyemitowanych przez Spółkę (najbliższy – marzec 2027 r., ostatni – listopad 2028 r.), zgodnie z praktyką monitorowania płynności stosowaną w Grupie. Wielkość Luki Płynnościowej i jej zmienność wynikają z szeregu czynników, z których najważniejsze to:

- *Niedopasowanie terminów zapadalności.* Niektóre Spółki Projektowe współfinansowane przez Ghelamco Invest posiadają projekty na różnym etapie zaawansowania, klasyfikowane jako nieruchomości inwestycyjne. W przypadku takich Spółek Projektowych może występować przesunięcie w czasie między datą sprzedaży Projektów Inwestycyjnych a datą przekazania związanych z nią środków do Spółki w drodze spłaty udzielonych przez nią pożyczek, co z kolei może wpływać na zdolność Spółki do terminowej spłaty zobowiązań z tytułu obligacji. Wynika to z charakteru działalności Spółek Projektowych oraz z postanowień umów, na mocy których Pożyczki Ghelamco Invest lub finansowanie udzielone przez inne spółki Grupy Ghelamco są podporządkowane spłacie Nadrzędnego Finansowania Projektu, a także z dokumentacji transakcyjnej dotyczącej zbycia aktywów.
- *Spłata znacznej części Pożyczek Ghelamco Invest w terminie umożliwiającym wykorzystanie środków na spłatę zobowiązań z tytułu obligacji.* Luka Płynnościowa, po uwzględnieniu należności od Spółek Projektowych z tytułu Pożyczek Ghelamco Invest w okresie do 31 grudnia 2028 r., wynika m.in. z podlegających zmianom szacunków terminów spłaty Pożyczek Ghelamco Invest, które mogą być podporządkowane Nadrzędnemu Finansowaniu Projektu lub Innemu Finansowaniu oraz oczekiwanym mniejszym niż zakładane na etapie planowania i realizacji projektów przychodom realizowanym przez Spółki Projektowe, co może mieć wpływ na terminy spłaty Pożyczek Ghelamco Invest w terminie umożliwiającym wykorzystanie tych wpływów na spłatę zobowiązań z tytułu obligacji (Nota 12.3).
- *Refinansowanie.* Dana Spółka Projektowa może zostać zrefinansowana, co umożliwi jej spłatę Pożyczek Ghelamco Invest wcześniej lub później niż pierwotnie uzgodniono. Refinansowanie może być pozyskiwane nie tylko przez Spółkę Projektową, lecz również przez jednostki dominujące lub powiązane, w tym Ghelamco Group NV (np. w drodze emisji euroobligacji – punkt 3 części „Plany Zarządu”), a pozyskane w ten sposób środki mogą zostać przekazane do Spółek Projektowych lub do Spółki w ramach mechanizmów finansowania wewnątrzgrupowego. Terminy zbycia Projektów Inwestycyjnych, emisji obligacji zabezpieczonych przez Ghelamco Group NV oraz spółki projektowe i realizacji związanych z nimi wpływów pieniężnych do Grupy Granbero mogą przypadać wcześniej lub później niż terminy zapadalności Pożyczek Ghelamco Invest wynikające z umów podporządkowania zawieranych przez Spółki Projektowe przy pozyskiwaniu finansowania bankowego lub innego.
- *Kwoty możliwe do uzyskania ze sprzedaży Projektów Inwestycyjnych.* Wpływy możliwe do uzyskania ze sprzedaży Projektów Inwestycyjnych (lub udziałów w nich), po spłacie Nadrzędnego Finansowania Projektu lub Innego Finansowania oraz pozostałych zobowiązań Spółek Projektowych, ze względu na zmieniające się czynniki ekonomiczne, mogą być niewystarczające dla spłaty pożyczek udzielonych przez Ghelamco Invest. Znajduje to odzwierciedlenie w wycenie udzielonych pożyczek do wartości godziwej

(strata z wyceny za I półrocze 2026 r. w kwocie 369 496 tys. PLN – nota 7) oraz w zakładanej jedynie częściowej spłacie pożyczek m.in. przez Ghelamco The Bridge sp. z o.o. i Ghelamco Wronia sp. z o.o., opisaną w części „Plany Zarządu”.

- *Realizacja nowych projektów.* Część wpływów prognozowanych w perspektywie 2028 r. opiera się na projektach, których realizacja nie została jeszcze rozpoczęta lub znajduje się na wstępnym etapie, w tym na projektach realizowanych przez spółki powiązane w nowym modelu operacyjnym (model dewelopera platformowego opisany w części „Kontekst zmiany modelu biznesowego Grupy Ghelamco w Polsce”), w szczególności na projekcie PKP Gdański (punkt 2 części „Plany Zarządu”). Wpływy te zależą m.in. od pozyskania partnerów inwestycyjnych, uzyskania wymaganych decyzji administracyjnych oraz finansowania, w związku z czym ich kwota i terminy obciążone są większą niepewnością niż wpływy z projektów ukończonych.
- *Ryzyko podjęcia działań zmierzających do wcześniejszego wykupu obligacji.* Warunki emisji obligacji wyemitowanych przez Spółkę przewidują przypadki naruszenia, których wystąpienie uprawnia obligatariuszy do podjęcia działań zmierzających do wcześniejszego wykupu posiadanych obligacji. Podjęcie takich działań spowodowałoby wymagalność zobowiązań z tytułu obligacji – w tym serii zapadających w 2028 r. – w terminach wcześniejszych niż przyjęte w prognozie płynności, a Spółka nie dysponowałaby środkami wystarczającymi do ich zaspokojenia. Wystąpienie przypadku naruszenia w odniesieniu do jednej serii mogłoby ponadto skutkować naruszeniem warunków emisji pozostałych serii obligacji Spółki. Scenariusz bazowy zakłada, że ryzyko to nie zmaterializuje się. Na dzień zatwierdzenia niniejszego śródrocznego skróconego sprawozdania finansowego Spółka nie otrzymała informacji o działaniach zmierzających do wcześniejszego wykupu obligacji.

Kapitał obrotowy i sytuacja płynnościowa. Na dzień 30 czerwca 2026 r. zobowiązania krótkoterminowe Spółki wynosiły 455 205 tys. PLN, w tym zobowiązania krótkoterminowe z tytułu obligacji w wartości bilansowej 444 831 tys. PLN. Aktywa obrotowe Spółki wynosiły 402 731 tys. PLN, w tym środki pieniężne w kwocie 7 338 tys. PLN oraz krótkoterminowe należności z tytułu udzielonych pożyczek w wartości bilansowej 395 393 tys. PLN. W rezultacie na ten dzień kapitał obrotowy netto Spółki był ujemny i wynosił -52 474 tys. PLN.

Należności z tytułu pożyczek zostały zaklasyfikowane jako krótkoterminowe (395 393 tys. PLN) lub długoterminowe (67 713 tys. PLN) na podstawie szacowanych terminów ich spłaty przez Spółki Projektowe. Terminy i kwoty oczekiwanych spłat obciążone są istotną niepewnością szacunków wynikającą z opisanego powyżej niedopasowania terminów zapadalności oraz z kwot ostatecznie wygenerowanych przez poszczególne Projekty Inwestycyjne. Wpływy z danego Projektu Inwestycyjnego mogą zostać otrzymane później niż prognozowano lub mogą okazać się niewystarczające do spłaty w całości pożyczki udzielonej przez Spółkę.

Zobowiązania z tytułu obligacji wymagalne w ciągu 12 miesięcy od dnia bilansowego obejmują serię PZ4 o wartości nominalnej 340 000 tys. PLN oraz serię PZ5 o wartości nominalnej 65 000 tys. PLN. Termin wykupu obu serii przypada na 26 marca 2027 r. Łączna wartość nominalna podlegająca spłacie w tym dniu wynosi zatem 405 000 tys. PLN, bez uwzględnienia odsetek umownych należnych do dnia wykupu. Wartości nominalne stanowią umowne kwoty podlegające spłacie w terminie wykupu i różnią się od wartości bilansowej krótkoterminowych zobowiązań z tytułu obligacji ujętych na dzień 30 czerwca 2026 r. Dalsze informacje dotyczące wyceny zobowiązań z tytułu obligacji przedstawiono w nocie 11.

Środki pieniężne Spółki wynosiły 7 338 tys. PLN na dzień 30 czerwca 2026 r. oraz 681 tys. PLN na dzień 30 września 2026 r. W konsekwencji, przy ujemnym kapitale obrotowym netto i niskim poziomie środków pieniężnych, zapłata kwoty głównej i odsetek umownych z tytułu obligacji w terminach ich wymagalności wymaga dodatkowych wpływów pieniężnych. Dostępność wymaganych środków zależy od terminowej i łącznej realizacji działań w zakresie finansowania uwzględnionych w scenariuszu bazowym i opisanych w części „Plany Zarządu”.

Kontekst zmiany modelu biznesowego Grupy Ghelamco w Polsce

Grupa Ghelamco wdraża w Polsce model realizacji wybranych projektów wspólnie z partnerami inwestycyjnymi („model dewelopera platformowego”). W tym modelu partner może nabyć projekt lub udział w projekcie i uczestniczyć w jego finansowaniu, natomiast podmioty z Grupy Ghelamco mogą nadal świadczyć usługi związane z przygotowaniem, realizacją, zarządzaniem i komercjalizacją projektu, na warunkach uzgodnionych dla danej transakcji. W tym modelu zapotrzebowanie na kapitał będzie ograniczone w porównaniu z okresami historycznymi.

W rezultacie, z perspektywy Spółki, przejście na model dewelopera platformowego powinno ograniczyć skalę jej działalności finansowej w porównaniu z poprzednimi okresami. Oczekuje się, że Spółka będzie nadal udzielać finansowania wybranym Spółkom Projektowym zaangażowanym w projekty realizowane w nowym modelu (zawsze z zastrzeżeniem ograniczeń wynikających z innych umów finansowania zawartych w ramach Grupy), przy czym liczba finansowanych projektów i kwota nowego finansowania powinny być istotnie niższe niż w dotychczasowym modelu dewelopera bilansowego. Spółka będzie również nadal zarządzać istniejącym portfelem pożyczek, dochodzić ich spłaty oraz regulować zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji.

W konsekwencji zmiana modelu może wpłynąć na kwotę i terminy spłat pożyczek udzielonych Spółkom Projektowym, w szczególności w związku ze sprzedażą projektów lub udziałów w projektach. Środki generowane przez inne podmioty z Grupy Ghelamco mogą zostać udostępnione Spółce wyłącznie w drodze dopuszczalnych prawnie i należyście udokumentowanych rozliczeń lub transakcji finansowych, po uwzględnieniu zobowiązań tych podmiotów oraz ograniczeń wynikających z zawartych przez nie umów finansowania.

W związku z tym kontynuowanie przez Grupę Ghelamco działalności deweloperskiej w Polsce ma znaczenie dla Spółki, ponieważ oczekuje się, że Spółka zachowa rolę podmiotu finansującego wybrane polskie projekty. Jej przyszła działalność będzie jednak prowadzona na mniejszą skalę i będzie zależeć od struktury, potrzeb finansowych oraz ustaleń umownych dotyczących poszczególnych projektów.

W prognozie płynności Zarząd uwzględnił przepływy pieniężne z konkretnych, zidentyfikowanych transakcji. Najistotniejsze z nich opisano w części „Plany Zarządu”, natomiast pozostałe, mniejsze transakcje uwzględnione w prognozie nie zostały w niej odrębnie opisane. Część z tych transakcji nie została sfinalizowana do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego i pozostaje uzależniona od spełnienia warunków określonych w ich opisach. W związku z tym oczekiwane korzyści ze zmiany modelu nie eliminują istotnej niepewności dotyczącej zdolności Spółki do kontynuowania działalności.

Plany Zarządu

W celu zabezpieczenia płynności Spółki, w tym terminowej spłaty zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji, Zarząd przyjął scenariusz bazowy oparty na przedstawionych poniżej głównych źródłach finansowania, uwzględnionych w prognozie przepływów pieniężnych obejmującej 30 miesięcy od końca okresu sprawozdawczego, do 31 grudnia 2028 r.

Scenariusz bazowy zakłada, że wszystkie cztery główne działania w zakresie finansowania opisane w punktach 1–4 poniżej zostaną skutecznie zrealizowane, a związane z nimi wpływy pieniężne zostaną otrzymane przez Spółkę w kwotach i terminach przyjętych w prognozie płynności. Scenariusz bazowy zakłada ponadto, że obligatariusze nie zażądają wcześniejszego wykupu obligacji Spółki w związku z wystąpieniem przypadku naruszenia warunków emisji. Działania te mają charakter łączny i nie stanowią alternatywnych źródeł finansowania. Działania opisane w punkcie 5 mają charakter awaryjny, nie zostały uwzględnione w scenariuszu bazowym i Zarząd nie opierał się na nich, stwierdzając, że Spółka będzie w stanie regulować swoje zobowiązania w terminach ich wymagalności.

1. Sprzedaż aktywów w postaci ukończonych i skomercjalizowanych projektów biurowych (The Bridge) oraz planowana sprzedaż projektu Kreo

W dniu 24 września 2026 r. Ghelamco The Bridge sp. z o.o., spółka projektowa będąca dłużnikiem Spółki, sfinalizowała sprzedaż praw do nieruchomości The Bridge oraz Bellona w Warszawie na rzecz Cyllantico Investments sp. z o.o., spółki z grupy Eastnine („Kupujący”). Cena umowna, ustalona w oparciu o wartość nieruchomości wynoszącą 285,0 mln EUR, wyniosła 240,1 mln EUR i obejmuje 20 mln EUR uzależnione od spełnienia określonych warunków, z czego 15 mln EUR zależy od zakończenia prac aranżacyjnych (fit-out) dla Visa. Sprzedaż była jednym z kluczowych elementów programu restrukturyzacji i istotnej redukcji zadłużenia Grupy, po którym Grupa rozpoczęła zmianę modelu biznesowego opisaną powyżej w części „Kontekst zmiany modelu biznesowego Grupy Ghelamco w Polsce” (przejście od modelu dewelopera bilansowego do modelu dewelopera platformowego).

Po spłacie kredytodawcy nadrzędnego oraz innych płatnościach, o których mowa w raporcie bieżącym nr 26/2026, Ghelamco The Bridge sp. z o.o. zakłada częściową spłatę pożyczek udzielonych przez Ghelamco Invest sp. z o.o. w kwocie 237 514 tys. PLN przy saldzie (wartość nominalna zadłużenia przed wyceną do wartości godziwej) 536 302 tys. PLN na dzień 30 czerwca 2026 r. Ponieważ sprzedaż nieruchomości została sfinalizowana 24 września 2026 r., Zarząd oczekuje, że Ghelamco The Bridge sp. z o.o. dokona prognozowanej częściowej spłaty pożyczek. Kwota i termin spłaty pozostają jednak zależne od ostatecznych rozliczeń transakcji, w tym od zwolnienia części ceny sprzedaży uzależnionej od zakończenia prac aranżacyjnych dla Visa. Na dzień zatwierdzenia niniejszego śródrocznego skróconego sprawozdania finansowego Spółka otrzymała 18 907 tys. PLN z prognozowanej spłaty, a 218 607 tys. PLN pozostaje do dalszej spłaty, w tym 105 040 tys. PLN jest uzależnione od spełnienia pozostałych warunków rozliczenia transakcji. Zarząd ocenia prawdopodobieństwo otrzymania pozostałej części prognozowanej spłaty jako wysokie, ponieważ sprzedaż została sfinalizowana, a zwolnienie pozostałej części ceny zależy wyłącznie od spełnienia określonych warunków przewidzianych w dokumentacji transakcyjnej. Spełnienie tych warunków, w szczególności zakończenie prac aranżacyjnych dla Visa, pozostaje poza kontrolą Spółki, ponieważ Spółka nie jest stroną umowy sprzedaży ani nie odpowiada za wykonanie tych prac. Terminowe zakończenie prac aranżacyjnych jest ponadto obarczone ryzykiem realizacyjnym, w tym ryzykiem opóźnień po stronie wykonawców. W zakresie pozostającym pod jej kontrolą Spółka uzgodniła z Ghelamco The Bridge sp. z o.o. terminy spłaty poszczególnych części pożyczek, które odpowiadają obecnie zakładanemu harmonogramowi zwalniania środków z transakcji i które dają Spółce umowne prawo do żądania spłaty każdej z tych części w terminie jej wymagalności. Zdolność Ghelamco The Bridge sp. z o.o. do dokonania tych spłat będzie jednak zależać od faktycznego zwolnienia odpowiednich środków.

Prognoza przepływów pieniężnych uwzględnia ponadto sprzedaż projektu Kreo (projekt biurowy zlokalizowany w Krakowie), której finalizację założono w IV kwartale 2027 r. Transakcja znajduje się na stosunkowo wczesnym etapie – na dzień zatwierdzenia niniejszego śródrocznego skróconego sprawozdania finansowego nie został wybrany nabywca ani nie została zawarta żadna umowa dotycząca sprzedaży projektu. Z wpływów z tej transakcji, po spłacie zobowiązań spółki projektowej (w tym ewentualnego Nadrzędnego Finansowania Projektu), Zarząd oczekuje częściowej spłaty pożyczek udzielonych przez Spółkę w szacowanej kwocie 29 413 tys. PLN, przy saldzie (wartość nominalna zadłużenia przed wyceną do wartości godziwej) 81 928 tys. PLN na dzień 30 czerwca 2026 r. Ze względu na wczesny etap transakcji kwota i termin tych wpływów obarczone są istotną niepewnością; Zarząd ocenia prawdopodobieństwo realizacji transakcji w zakładanym terminie jako średnie. Wpływy te nie stanowią źródła wykupu serii PZ4 i PZ5 w dniu 26 marca 2027 r.

2. Pierwsze transakcje w modelu dewelopera platformowego

W ramach przechodzenia na model dewelopera platformowego (część „Kontekst zmiany modelu biznesowego Grupy Ghelamco w Polsce” powyżej) Grupa Ghelamco zamierza realizować wybrane projekty z partnerami inwestycyjnymi. W takich transakcjach partner może nabyć projekt lub udział w nim i zapewnić

kapitał na jego dalszą realizację, podczas gdy Grupa zachowuje rolę zarządzającego procesem deweloperskim na warunkach uzgodnionych dla danego projektu. Model ten zakłada, że Grupa może otrzymywać wpływy z transakcji oraz – jeżeli zostanie to zakontraktowane – wynagrodzenie za zarządzanie procesem deweloperskim lub projektem (DMA/PMA). Ewentualne prawo do udziału w zysku z projektu jest co do zasady uzależnione od spełnienia uzgodnionych warunków dotyczących zwrotu dla inwestora. Grupa może również nadal inwestować w wybrane projekty na własny rachunek. Nabywcami mogą być deweloperzy, family offices, inwestorzy instytucjonalni oraz fundusze private equity. Prognoza przepływów pieniężnych, na której opiera się niniejsza ocena, uwzględnia pierwszą transakcję w tej formule: sprzedaż projektu Chopin Tower w Warszawie.

W dniu 30 września 2026 r. Ghelamco Wronia sp. z o.o., spółka projektowa wchodząca w skład Grupy Granbero, zawarła warunkową umowę sprzedaży oraz umowę przedwstępną dotyczące projektu Wronia (Chopin Tower) w Warszawie z Chopin Tower sp. z o.o. Cenę sprzedaży ustalono na 54,4 mln EUR netto. Finalizacja transakcji jest uzależniona od niewykonania przez właściwy organ ustawowego prawa pierwokupu w odniesieniu do części nieruchomości i planowana jest na IV kwartał 2026 r. Stronom przysługują umowne prawa odstąpienia w okolicznościach określonych w umowie. Warunki umowy nie odbiegają od warunków powszechnie stosowanych w transakcjach tego rodzaju. Grupa Ghelamco pozostanie zaangażowana w projekt – wspierając nowego właściciela w jego realizacji jako współzarządzający projektem – uzyskując wynagrodzenie za usługi deweloperskie oraz określone wynagrodzenia dodatkowe, zgodnie z modelem dewelopera platformowego opisanym powyżej w części „Kontekst zmiany modelu biznesowego Grupy Ghelamco w Polsce”. Zbycie projektu Wronia (Chopin Tower) stanowi pierwsze zastosowanie tego modelu. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego transakcja nie została jeszcze sfinalizowana, w związku z czym Spółka nie otrzymała z niej żadnych wpływów. Z wpływów z tej transakcji (ceny sprzedaży oraz części wynagrodzenia z tytułu umowy o świadczenie usług zarządzania projektem, którego wymagalności można racjonalnie oczekiwać w horyzoncie analizy Luki Płynnościowej) Zarząd oczekuje częściowej spłaty pożyczek udzielonych przez Spółkę na rzecz Ghelamco Wronia sp. z o.o. w szacowanej kwocie 91 425 tys. PLN (pierwsza rata płatności wyniesie 82 825 tys. PLN, druga rata, oczekiwana w okresie kilku kolejnych miesięcy, około 8 600 tys. PLN), przy saldzie (wartość nominalna zadłużenia przed wyceną do wartości godziwej) 188 841 tys. PLN na dzień 30 czerwca 2026 r. Pozostałe saldo w kwocie 97 416 tys. PLN nie zostanie spłacone z ceny sprzedaży, lecz może zostać pokryte ze środków wynikających z dalszego zaangażowania Grupy w projekt Chopin na podstawie umowy o świadczenie usług zarządzania projektem: wynagrodzenia za usługi deweloperskie oraz określonych wynagrodzeń dodatkowych. Wynagrodzenia te będą realizowane stopniowo w trakcie realizacji projektu. W pewnym zakresie (nieuwzględnionym w powyższej kwocie) wpływy te wykraczają zatem poza horyzont analizy Luki Płynnościowej. Zarząd ocenia prawdopodobieństwo skutecznej finalizacji tej transakcji jako wysokie, ponieważ warunkowa umowa sprzedaży i umowa przedwstępna zostały już zawarte. Finalizacja transakcji pozostaje jednak uzależniona od spełnienia opisanego powyżej warunku zawieszającego, który pozostaje poza kontrolą Grupy. Terminy zapadalności części pożyczek udzielonych przez Spółkę na rzecz Ghelamco Wronia sp. z o.o., które mają zostać spłacone zgodnie z powyższym, są dostosowane do harmonogramu rozliczeń powyższej transakcji.

Prognoza przepływów pieniężnych uwzględnia również planowaną sprzedaż projektu biurowego VIBE II w Warszawie, którego właścicielem jest Kemberton sp. z o.o. – spółka z grupy Ghelamco Poland Holding sp. z o.o., emitent obligacji serii K1. Z ceny sprzedaży, po spłacie zobowiązań Kemberton sp. z o.o. oraz wykupie obligacji serii K1, pozostałe wolne środki mają zostać przekazane do Spółki w formie wsparcia finansowego. Prognoza uwzględnia z tego tytułu wpływy, ujęte w pozycji R „Sprzedaż aktywów Grupy Ghelamco Poland Holding (Kemberton, Sobieski, Hotel, Nowa Marina)” w tabeli poniżej.

Na dzień zatwierdzenia niniejszego śródrocznego skróconego sprawozdania finansowego podpisany został niewiążący list intencyjny, potencjalny kupujący prowadził badanie due diligence, cena nie została ostatecznie uzgodniona, a umowa o zarządzanie procesem deweloperskim była nadal przedmiotem negocjacji; kupujący wpłacił istotną kwotę tytułem zabezpieczenia zamknięcia transakcji. Ze względu na to,

że transakcja nie została jeszcze zakontraktowana, kwota i termin tych wpływów obarczone są istotną niepewnością; Zarząd ocenia prawdopodobieństwo ich realizacji w zakładanej kwocie i terminie jako średnie.

Prognoza przepływów pieniężnych w perspektywie 2028 r. uwzględnia również wpływy związane z projektem PKP Gdański w Warszawie, który Grupa zamierza realizować w modelu dewelopera platformowego, wspólnie z inwestorem. Projekt znajduje się na wstępnym etapie realizacji, Grupa oczekuje na wymagane decyzje administracyjne, zgody i pozwolenia, a inwestor dla projektu nie został jeszcze pozyskany. Wpływy z projektu uwzględnione w prognozie obejmują przychody z pochodzące ze świadczonych usług oraz planowaną emisję obligacji lub innych instrumentów finansowych zabezpieczonych na aktywach projektu w kwocie 50 000 tys. PLN (punkt 3 poniżej). Ich realizacja wymaga w szczególności pozyskania inwestora, uzyskania wymaganych decyzji administracyjnych oraz zawarcia wiążącej dokumentacji transakcyjnej i finansowej. Wpływy z projektu PKP Gdański stanowią istotny element planowanego refinansowania obligacji Spółki zapadających w 2028 r., w związku z czym ocena zdolności Spółki do kontynuowania działalności w tym horyzoncie opiera się w istotnym stopniu na realizacji tego projektu. Głównym ryzykiem jest pozyskanie inwestora; niepewne pozostają również przebieg i terminy procesów administracyjnych. Zarząd ocenia prawdopodobieństwo realizacji tych wpływów w zakładanych kwotach i terminach jako średnie.

Grupa posiada inne działki, które potencjalnie mogą zostać zagospodarowane w podobnej strukturze, i prowadzi obecnie wstępne, niewiążące rozmowy z potencjalnymi partnerami biznesowymi dotyczące ich ewentualnego nabycia, a następnie wspólnej realizacji danego projektu. Ponadto Grupa prowadzi wstępne rozmowy z potencjalnymi partnerami biznesowymi dotyczące zaangażowania Grupy w charakterze dewelopera (na podstawie umów o zarządzanie procesem deweloperskim) w projekty realizowane na nieruchomościach należących do tych partnerów, bez konieczności nabywania gruntu przez Grupę. Przychody z tytułu tej działalności ujęte w Luce Płynności wynoszą 34 042 tys. PLN.

3. Emisje obligacji zabezpieczonych przez spółki z Grupy Ghelamco inne niż Spółka

Prognoza przepływów pieniężnych uwzględnia planowane transakcje finansowe (emisje obligacji) przeprowadzane przez inne spółki z Grupy Ghelamco.

Transakcje te stanowią element planu Zarządu dotyczącego sfinansowania wykupów obligacji wyemitowanych przez Spółkę przypadających w najbliższych okresach. Środki pozyskane przez inne spółki Grupy będą dostępne dla Spółki wyłącznie w zakresie, w jakim zostaną jej przekazane w drodze spłaty należności lub w ramach innego uzgodnionego mechanizmu finansowania wewnątrzgrupowego.

W dniu 12 czerwca 2026 r. Ghelamco Group NV, jednostka dominująca najwyższego szczebla w stosunku do Spółki, podpisała term sheet z PKO Towarzystwem Funduszy Inwestycyjnych S.A. („PKO TFI”) i rozpoczęła z PKO TFI negocjacje dotyczące emisji przez Ghelamco Group zabezpieczonych obligacji uprzywilejowanych (senior secured notes) o łącznej wartości nominalnej do 45 mln EUR. Decyzja o przeprowadzeniu tej emisji oraz jej warunki należą wyłącznie do organów Ghelamco Group NV, na które Spółka ani jej Zarząd nie mają wpływu.

Jeżeli transakcja zostanie zrealizowana, podmiot powiązany ze Spółką nabędzie niektóre obligacje wyemitowane przez Spółkę oraz spółkę Sobieski Towers sp. z o.o. o łącznej wartości nominalnej 197 550 tys. PLN. Strony zamierzają rozliczyć odpowiadające im zobowiązania Spółki z tytułu wykupu obligacji PZ4 (w kwocie około 52 000 tys. PLN) oraz należność z tytułu pożyczki wewnątrzgrupowej w ramach uzgodnionego mechanizmu rozliczenia. W rezultacie realizacja transakcji zmniejszyłaby zapotrzebowanie Spółki na środki pieniężne w dniu wykupu odpowiednich obligacji o 52 000 tys. PLN. Ponieważ zmniejszenie to zostałoby osiągnięte w drodze mechanizmu rozliczenia, nie stanowi ono wpływu środków pieniężnych do Spółki i jest prezentowane w tabeli poniżej jako pozycja niepieniężna. Transakcja pozostaje uzależniona od zakończenia negocjacji, zawarcia wiążącej dokumentacji, ustanowienia wymaganych zabezpieczeń oraz zgody inwestora. Do dnia zatwierdzenia niniejszego śródrocznego skróconego sprawozdania finansowego

nie została zawarta żadna wiążąca umowa finansowania. Zarząd ocenia prawdopodobieństwo realizacji tej transakcji jako średnie. Wprawdzie term sheet został podpisany, a negocjacje z PKO TFI są zaawansowane jednak dokumentacja transakcyjna nie została uzgodniona, zabezpieczenia nie zostały ustanowione, a inwestorzy nie wyrazili ostatecznej zgody – a Spółka nie będzie stroną dokumentacji transakcyjnej. Dodatkowo, planowane są inne emisje obligacji, zabezpieczone na aktywach, należących do pożyczkobiorców Spółki i wyemitowane przez tych pożyczkobiorców. Spółka planuje, że pozyskane w ten sposób środki, w wysokości 130 000 tys. PLN zostaną przeznaczone na spłatę pożyczek, a w dalszej kolejności na spłatę zobowiązań Spółki z tytułu obligacji. Wskazana powyżej kwota pochodziłaby z emisji obligacji przez Ghelamco Plac Grzybowski sp. z o.o. – spółkę projektową realizującą projekt Plac Grzybowski w Warszawie – w kwocie 130 000 tys. PLN, planowaną na IV kwartał 2026 r. Pomimo tego że Spółka prowadzi zaawansowane rozmowy z potencjalnymi obligatariuszami, pracuje nad dokumentacją transakcyjną to Zarząd ocenia prawdopodobieństwo realizacji tej transakcji jako średnie, jako że dokumentacja transakcyjna nie została uzgodniona, zabezpieczenia nie zostały ustanowione, a inwestorzy nie wyrazili ostatecznej zgody – a Spółka nie będzie stroną dokumentacji transakcyjnej.

4. Transakcje realizowane wspólnie z Ghelamco Group NV

W dniu 9 października 2026 r. Ghelamco Group NV, jednostka dominująca najwyższego szczebla w stosunku do Spółki, wystawiła na rzecz Spółki bezwarunkowe i nieodwołalne zobowiązanie do zapewnienia finansowania (funding commitment letter), na podstawie którego Ghelamco Group NV zobowiązała się wobec Spółki do zapewnienia następującego finansowania:

- Ghelamco Group NV nabędzie od Ghelamco Poland Holding sp. z o.o. pozostałe istniejące akcje Ghelamco Invest NV za następującym wynagrodzeniem pieniężnym, płatnym nie później niż w poniższych terminach:
 - 15 stycznia 2027 r. – 10 mln EUR
 - 15 września 2027 r. – 15 mln EUR
 - 5 stycznia 2028 r. – 10 mln EUR.
- Ghelamco Group NV, jako jednostka dominująca najwyższego szczebla w stosunku do Ghelamco Poland Holding sp. z o.o., zapewni, że Ghelamco Poland Holding sp. z o.o. udostępni Spółce pełną kwotę odpowiednich wpływów w formie wkładu kapitałowego lub w ramach innego udokumentowanego mechanizmu finansowania.
- Jeżeli z jakiegokolwiek przyczyny nabycie akcji lub przekazanie wpływów z tego tytułu nie nastąpi w terminie, Ghelamco Group NV zobowiązała się zapewnić Spółce, bezpośrednio lub za pośrednictwem innych podmiotów, równoważne finansowanie pieniężne przed terminem wymagalności odpowiednich zobowiązań.
- Ghelamco Group NV zapewni Spółce dodatkowe finansowanie pieniężne w kwocie 15 mln EUR nie później niż do 5 stycznia 2028 r. w formie wkładu kapitałowego lub w ramach innego prawnie skutecznego mechanizmu finansowania.

Zarząd oczekuje terminowego otrzymania finansowania na podstawie zobowiązania Ghelamco Group NV oraz oceny jej prognozowanych przepływów pieniężnych i planowanych działań finansujących. Bezwarunkowy i nieodwołalny charakter zobowiązania nie eliminuje niepewności dotyczącej zdolności finansowej Ghelamco Group NV do jego wykonania. Spółka ani członkowie jej Zarządu nie mają wpływu na proces decyzyjny Ghelamco Group NV, w tym na decyzje dotyczące wykonania tego zobowiązania oraz realizacji opisanych poniżej działań planowanych przez jej kierownictwo. Zdolność Ghelamco Group NV do wykonania powyższych zobowiązań wobec Spółki zależy od skutecznej realizacji działań planowanych przez jego kierownictwo. Obejmują one w szczególności zbycie szeregu aktywów w zakładanych terminach na odpowiednich warunkach finansowych, przedłużenie niektórych umów finansowania oraz pozyskanie

inwestora kapitałowego. Terminy i rezultaty tych działań pozostają niepewne i mogą wpłynąć na kwotę oraz terminy finansowania dostępnego dla Spółki.

5. Scenariusze alternatywne

Jeżeli planowane wpływy z projektów lub transakcje refinansowania ulegną opóźnieniu lub przyniosą mniej środków niż prognozowano, Grupa może poszukiwać dodatkowych partnerów inwestycyjnych dla wybranych polskich projektów. Jako dalsze rozwiązanie awaryjne może rozważyć pozyskanie inwestora kapitałowego do swojej polskiej platformy deweloperskiej. Każda taka transakcja wymagałaby uzgodnienia z inwestorem jej struktury, wyceny i warunków. W bazowej prognozie przepływów pieniężnych nie uwzględniono żadnych wpływów od nowego inwestora kapitałowego na poziomie platformy, a Zarząd nie opierał się na tej opcji przy pokryciu zidentyfikowanej luki finansowej.

Zdarzenia po dniu bilansowym z perspektywy Luki Płynnościowej

Opis zdarzeń po dniu bilansowym znajduje się w nocie 17.

Luka Płynnościowa w liczbach

Poniższa tabela przedstawia szacunki i prognozy sytuacji płynnościowej Spółki w okresie 30 miesięcy od zakończenia okresu sprawozdawczego, tj. do 31 grudnia 2028 r.

Poziom sytuacji płynnościowej dla danego okresu stanowi:

- wartość środków pieniężnych na dzień bilansowy
- szacowane przepływy pieniężne netto Emitenta z tytułu udzielonych pożyczek oraz transakcji z podmiotami Grupy Ghelamco w tym okresie, pomniejszone o
- wartość przypadających do spłaty w tym okresie zobowiązań Emitenta z tytułu obligacji wraz z odsetkami.

Wartość przypadających do spłaty w tym okresie zobowiązań Emitenta z tytułu obligacji wyemitowanych 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 od obligacji wyemitowanych przez Emitenta do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego, przypadających do zapłaty 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 30 czerwca 2026 r. 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 30 mcy zakończony 31 grudnia 2028 r.
I. Środki pieniężne na dzień 30 czerwca 2026 r.	7 340
A. Pozostałe zmiany środków pieniężnych	- 6 659
II. Środki pieniężne na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego (30 września 2026 r.) (I + A)	681
III. Saldo / zapadalność / zobowiązania z tytułu emisji na dzień 30 czerwca 2026 r. (kwota nominalna)	809 481
IV. Saldo / zapadalność / zobowiązania z tytułu emisji na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego (30 września 2026 r.)	809 481
V. Nadwyżka (niedobór / luka płynnościowa) na 30 czerwca 2026 r. (I + III)	-802 141
VI. Nadwyżka (niedobór / luka płynnościowa) na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego (30 września 2026 r.) (II + IV)	-808 800
VII. Należności na dzień 30 czerwca 2026 r.	463 106
B. Pożyczki udzielone w okresie od 1 lipca 2026 r. do 30 września 2026 r.	.
C. Odsetki narosłe w okresie od 1 lipca 2026 r. do 30 września 2026 r.	6 587
D. Spłata kapitałów w okresie od 1 lipca 2026 r. do 30 września 2026 r.	-927
E. Spłata odsetek w okresie od 1 lipca 2026 r. do 30 września 2026 r.	-18 670
VIII. Należności na dzień 30 września 2026 r.	450 096
IX. Oczekiwane wpływy pieniężne z tytułu spłaty pożyczek przez Spółki Projektowe w okresie od 30 września 2026 r. do 31 grudnia 2028 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) (F + G + H + I):	469 560
F. Ghelamco The Bridge	218 722
G. Ghelamco Wronia	91 425
H. Projekty: Grzybowska i SBP	130 000
I. Kreo	29 413
X .Pozostałe wpływ i wypływy	344 975
J. Szacowane koszty odsetek od obligacji od 30 września 2026 r. do 31 grudnia 2028 r.	-82 401
K. Szacowane koszty operacyjne GH Invest od 30 września 2026 r. do 31 grudnia 2028 r.	-5 575
L. Emisja obligacji zabezpieczonych - konwersja obligacji	50 000
M. Emisja euroobligacji	52 000
N. Odkup udziałów GH Invest NV i dodatkowe dokapitalizowanie przez Ghelamco Group NV	215 000
O. Nowe projekty	34 042
P. Sprzedaż aktywów Grupy Ghelamco Poland Holding (Kemberton, Sobieski, Hotel, Nowa Marina)	81 909
XI. Spodziewana na 31 grudnia 2028 r. wartość środków pieniężnych (VI + IX + X) Najniższy oczekiwany poziom środków pieniężnych w okresie objętym oceną przypada bezpośrednio po wykupie obligacji w listopadzie 2028 r. i wynosi około 0,6 mln PL przy założeniu realizacji wpływów z transakcji opisanych powyżej.	5 735

Wrażliwość i ryzyka

Zarząd przeanalizował wpływ opóźnienia lub niezrealizowania poszczególnych zdarzeń na Lukę Płynnościową. Najistotniejsze zależności to: (i) kwota środków faktycznie otrzymanych ze sprzedaży The Bridge (24 września 2026 r.) oraz terminowa realizacja sprzedaży wybranych aktywów, w tym projektu Wronia (Chopin Tower), stanowiących pierwsze źródło wykupu serii PZ4 i PZ5 w dniu 26 marca 2027 r.; (ii) pozyskanie finansowania z planowanych emisji obligacji przez inne spółki z Grupy Ghelamco; (iii) realizacja i terminy pozostałych sprzedaży, finansowań, wynagrodzeń i wsparcia Grupy uwzględnionych w prognozie; (iv) warunki rynkowe; (v) brak materializacji ryzyka działań zmierzających do wcześniejszego wykupu obligacji w następstwie naruszenia warunków emisji. Jeżeli którekolwiek z tych założeń nie zostanie zrealizowane lub ulegnie opóźnieniu, Zarząd będzie zmuszony podjąć dodatkowe działania, takie jak dalsza sprzedaż aktywów, refinansowanie lub renegocjacja terminów zapadalności albo dodatkowe wsparcie ze strony Grupy, których realizacja również nie jest pewna. Ponieważ główne działania w zakresie finansowania mają charakter kumulatywny, prawdopodobieństwo, że wszystkie zostaną zrealizowane w pełnej wysokości i terminowo, jest niższe niż prawdopodobieństwo oszacowane dla każdego z nich indywidualnie.

Wnioski

W oparciu o prognozę płynności w scenariuszu bazowym, która zakłada, że wszystkie cztery główne działania w zakresie finansowania opisane w punktach 1–4 zostaną skutecznie zrealizowane, a związane z nimi środki zostaną otrzymane przez Spółkę w prognozowanych kwotach i terminach, Zarząd stwierdził, że Spółka powinna być w stanie regulować swoje zobowiązania w terminach ich wymagalności oraz że zastosowanie założenia kontynuacji działalności jest właściwe.

Znaczna część prognozowanych wpływów pieniężnych zależy jednak od realizacji transakcji, pozyskania finansowania oraz otrzymania środków od innych podmiotów z Grupy Ghelamco. Część z tych ustaleń nie została zrealizowana lub nie stała się wiążąca do dnia zatwierdzenia niniejszego śródrocznego skróconego sprawozdania finansowego. Opóźnienie, ograniczenie lub niezrealizowanie któregośkolwiek z łącznie przyjętych działań w zakresie finansowania może spowodować, że Spółka nie będzie w stanie uregulować zobowiązań z tytułu obligacji w terminie ich wymagalności. W związku z tym powyższe zdarzenia i okoliczności wskazują, że istnieje istotna niepewność, która może budzić poważne wątpliwości co do zdolności Spółki do kontynuowania działalności, a w konsekwencji Spółka może nie być w stanie zrealizować swoich aktywów i uregulować swoich zobowiązań w toku normalnej działalności.

Wpływ Zarządu Spółki na realizację opisanych powyżej scenariuszy

Jako zintegrowana grupa deweloperska, Grupa Ghelamco aktywnie alokuje kapitał pomiędzy spółki projektowe w zależności od etapu realizacji projektów. Zarząd Spółki nie sprawuje bezpośredniej kontroli nad Spółkami Projektowymi; w swoich analizach i planach uwzględnia jednak fakt, że cała Grupa Ghelamco, w tym Grupa Granbero, działa w oparciu o skoordynowane planowanie kluczowych decyzji biznesowych, przy czym każda spółka jest zarządzana przez własny zarząd zgodnie z obowiązującymi ramami prawnymi i we własnym interesie korporacyjnym. Częściowo pokrywające się składy zarządów niektórych spółek Grupy Granbero i Grupy Ghelamco ułatwiają wymianę informacji i koordynację działań; jednakże każde przekazanie środków do Spółki wymaga decyzji organów właściwej spółki i podlega ograniczeniom wynikającym z umów finansowania zawartych przez tę spółkę. Ghelamco Group NV jest odrębnym podmiotem prawnym zarządzanym przez własną radę dyrektorów (board of directors). Ani Spółka, ani członkowie jej Zarządu nie mają wpływu na proces decyzyjny organów Ghelamco Group NV, w tym na decyzje dotyczące działań w zakresie finansowania, zbycia aktywów oraz wsparcia dla Spółki opisanych w niniejszej notcie, a żaden z członków Zarządu Spółki nie jest członkiem rady dyrektorów Ghelamco Group

NV]. Ocena Zarządu dotycząca wsparcia oczekiwanego od Ghelamco Group NV opiera się zatem na zobowiązaniach podjętych przez Ghelamco Group NV oraz informacjach przez nią przekazanych.

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 2025.

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 przychodów z tytułu udzielonych pożyczek Spółka dokonuje estymacji przyszłych zdarzeń i okoliczności, w tym określenia czy 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 463.1 mln PLN (na 31 grudnia 2025: 1,064.7 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 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. Narażenie jednostki na ryzyko wiarygodności kredytowej spółek projektowych jest stale monitorowane. Spółki projektowe z Grupy Ghelamco, którym Spółka udzieliła pożyczek, posiadają aktywa w postaci nieruchomości inwestycyjnych lub udziałów w spółkach projektowych. Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnych na dzień 30 czerwca 2026 r. została oszacowana na podstawie ekspertyz wydanych przez

niezależnych rzeczoznawców Knight Frank Sp. z o.o., BNP Paribas Real Estate Poland Sp. z o.o., Savills Sp. z o.o., AXI IMMO Group. Sp. z o.o. posiadających uznawane kwalifikacje zawodowe oraz legitymujących się doświadczeniem w wycenach nieruchomości inwestycyjnych.

Na koniec okresu sprawozdawczego Spółka oszacowała jednostkowy poziom ryzyka kredytowego dla każdego aktywa / projektu.

Dla wszystkich projektów zastosowano tą samą stopę dyskonta gdyż specyficzne ryzyko kredytowe zostało ujęte w szczegółowych prognozach przepływów finansowych spłaty pożyczek dla każdego z projektów.

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 notcie 12.1.

6. Koszty zarządu w układzie rodzajowym

Nazwa rodzaju / Stan na:	30-06-2026	30-06-2025
	PLN'000	PLN'000
Usługi obce	3 888	1 113
- koszty administracyjne	30	25
- tłumaczenia	14	14
- usługi audytorskie	330	296
- usługi księgowe/zarządzanie finansami	55	55
- usługi prawne	1 188	620
- usługi doradztwa podatkowego	0	31
- usługi doradztwa finansowego	2 121	0
- pozostałe	150	72
Wynagrodzenia	349	424
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	41	48
Pozostałe koszty rodzajowe	33	71
Razem	4 311	1 656
	4 311	1 656

7. Przychody finansowe

Przychody finansowe/Za okres kolejnych 6-ciu miesięcy zakończony:	30-06-2026	30-06-2025
	PLN'000	PLN'000
Wynik na udzielonych pożyczkach wycenianych w wartości godziwej:		
- Odsetki dotyczące udzielonych pożyczek SPV	33 931	60 001
- Opłata za świadczenia związane z utrzymaniem salda	7 871	15 694
- Zmiana wartości godziwej udzielonych pożyczek	-369 496	-14 414
Wynik na udzielonych pożyczkach wycenianych w wartości godziwej razem	-327 694	61 281
Pozostałe przychody finansowe:		
- Prowizja za wcześniejszą spłatę udzielonych pożyczek	1 023	76
- Prowizja za udzielenie pożyczki	0	76
- Wycena wyemitowanych obligacji w zamortyzowanym koszcie	2 600	0
Pozostałe przychody finansowe razem:	3 623	152
Razem	- 324 071	61 433

8. Koszty finansowe

Koszty finansowe/Za okres kolejnych 6-ciu miesięcy zakończony:	30-06-2026	30-06-2025
	PLN'000	PLN'000
Koszty odsetkowe:		
- Odsetki od wyemitowanych obligacji	38 676	66 459
- Koszty emisji obligacji rozliczane w czasie	8 244	4 743
- Wycena wyemitowanych obligacji w zamortyzowanym koszcie	0	2 647
Koszty odsetkowe razem od zobowiązań finansowych:	46 920	73 849
Pozostałe koszty finansowe:		
- Wynagrodzenie z tytułu udzielonego poręczenia Granbero	588	887
- Pozostałe koszty finansowe	221	716
- Nadwyżka ujemnych różnic kursowych nad dodatnimi	1 000	8
Pozostałe koszty finansowe razem:	1 809	1 611
Razem	48 729	75 460

9. Podatek dochodowy

9.1. Podatek dochodowy odniesiony w wynik finansowy

Za okres kolejnych 6-ciu miesięcy zakończony:	30-06-2026	30-06-2025
	PLN'000	PLN'000
Podatek odroczony	17 813	-376
Koszt podatkowy ogółem ujęty w okresie 6 m-cy z działalności kontynuowanej	17 813	-376

Uzgodnienie efektywnej stopy podatkowej kształtuje się jak poniżej:

Za okres kolejnych 6-ciu miesięcy zakończony:	30-06-2026	30-06-2025
	PLN'000	PLN'000
(Strata) / Zysk przed opodatkowaniem	-377 111	-15 683
Koszt podatku dochodowego wg stawki 19%	-71 651	-2 980
Nieutworzone aktywo z tytułu podatku odroczonego, w zakresie udzielonych pożyczek	50 796	0
Nieutworzone aktywo z tytułu podatku odroczonego od strat podatkowych	3 042	3 356
Koszt podatku dochodowego	-17 813	376
	5%	-2%

9.2. Saldo podatku odroczonego

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

Stan na	30-06-2026	31-12-2025
	PLN'000	PLN'000
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	4 438	32 242
Rezerwa na podatek odroczonego	4 438	50 055
Rezerwa na podatek odroczonego per saldo	0	17 813

Okres zakończony	30-06-2026			31-12-2025		
	Stan na początek okresu	Ujęte w wynik	Stan na koniec okresu	Stan na początek okresu	Ujęte w wynik	Stan na koniec 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	5 870	-2 898	2 972	7 752	-1 882	5 870
Rezerwy na koszty	0	0	0	0	0	0
Strata podatkowa podlegająca odliczeniu	3 042	-3 042	0	1 290	1 752	3 042
Niezrealizowane różnice kursowe	-53	40	-14	9	-62	-53
Należności z tytułu odsetek pożyczek	-49 958	45 552	-4 407	-45 406	-4 553	-49 958
Wycena instrumentów finansowych (pożyczki)	21 344	-21 344	0	5 227	16 116	21 344
Wycena instrumentów finansowych (obligacje)	1 943	-494	1 449	1 225	718	1 943
Nadwyżka kosztów finansowania dłużnego do odliczenia w ciągu 5 lat	0	0	0	4 347	-4 347	0
Razem aktywa (rezerwy) z tytułu podatku odroczonego	-17 813	17 813	0	-25 556	7 743	-17 813

9.2.1. Terminy wygaśnięcia strat podatkowych

Strata do rozpoznania		Rok wygaśnięcia straty						
		2026	2027	2028	2029	2030	2031	Razem
2021	5 372	5 000	0	0	0	0	0	5 000
2023	824	0	412	412	0	0	0	824
2024	5 966	0	0	2 983	2 983	0	0	5 966
2025	10 376	0	0	0	5 188	5 188	0	10 376
2026	421	0	0	0	0	0	421	421

22 959	5 000	412	3 395	8 171	5 188	421	22 587
--------	-------	-----	-------	-------	-------	-----	--------

10. Aktywa finansowe – udzielone pożyczki

Stan na	30-06-2026	31-12-2025
	PLN'000	PLN'000
Inwestycje - pożyczki wykazane według	wartości godziwej	wartości godziwej
Udzielone pożyczki jednostkom powiązanym	463 106	1 064 668
Aktywa trwałe i obrotowe razem:	463 106	1 064 668
Udzielone pożyczki jednostkom powiązanym	395 393	673 611
Aktywa obrotowe	395 393	673 611
Udzielone pożyczki jednostkom powiązanym	67 713	391 057
Aktywa trwałe	67 713	391 057

Jednostka posiada należności z tytułu pożyczek udzielonych spółkom projektowym z Grupy Ghelamco stanowiące źródło dochodu ze zmiennego oprocentowania. Średnia nominalna stopa oprocentowania tych papierów wartościowych wynosi 11,91% rocznie (14,27% w pierwszym półroczu 2025). Daty zapadalności udzielonych pożyczek uzależnione są od sprzedaży projektów realizowanych przez Spółki Projektowe. Aktywa te nie są przeterminowane.

Spółka rozpoznała w okresie 6 miesięcy zakończonym 30 czerwca 2026 r. stratę z tytułu wyceny udzielonych pożyczek do wartości godziwej w wysokości 369.496 tys. zł. (14.414 tys. zł w okresie 6 miesięcy zakończonym 30 czerwca 2025 r.), która została zaprezentowana jako wynik na udzielonych pożyczkach wycenianych w wartości godziwej.

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

11. Wyemitowane obligacje

Stan na	30-06-2026	31-12-2025
	PLN'000	PLN'000
Zabezpieczone poręczeniem udziałowca – wg kosztu zamortyzowanego		
Obligacje krótkoterminowe	444 831	330 982
Obligacje długoterminowe	369 743	729 131
Obligacje ogółem	814 574	1 060 113

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

11.1.1. Obligacje wyrażone w wartościach nominalnych w podziale na terminowość

obligacje	30-06-2026	31-12-2025
	PLN'000	PLN'000

Zabezpieczone poręczeniem udziałowca

długoterminowe	404 481	800 739
od 1 roku do 5 lat	404 481	800 739
krótkoterminowe (do 1 roku)	405 000	248 394
Razem	809 481	1 049 133

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

obligacje	30-06-2026	31-12-2025
	PLN'000	PLN'000
PLN	788 000	1 028 000
EUR	21 481	21 133
Razem	809 481	1 049 133

11.1.3. Obligacje według rodzaju stopy procentowej

	o zmiennym oprocentowaniu		o stałym oprocentowaniu		Razem	
obligacje	30-06-2026	31-12-2025	30-06-2026	31-12-2025	30-06-2026	31-12-2025
	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000
Wartość nominalna	809 481	1 049 133	0	0	809 481	1 049 133
Wartość w zamortyzowanym koszcie	814 574	1 060 113	0	0	814 574	1 060 113

11.1.4. Obligacje niewykupione na dzień 30 czerwca 2026 roku

	Wartość na dzień 30-06-2026	Data subskrypcji	Termin wykupu	Stopa bazowa	Marża
	PLN				
	PLN'000				
Program emisji obligacji 2021-2024					
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	21 481	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	809 481				

11.1.5. Obligacje wyemitowane w okresie od 1 stycznia 2021 roku do 30 czerwca 2026 roku i wykupione od 1 stycznia 2026 roku do 30 czerwca 2026 roku

Stan na:	wartość początkowa	stan na 01-01-2026	wykup do 30-06-2026	wycena bilansowa na 30-06-2026	stan na 30-06-2026
	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000
Program emisji obligacji 2021-2024					
Seria PZ 1	30 000	30 000	30 000	0	0
Seria PZ 2	30 000	30 000	30 000	0	0
Seria PZ 3	180 000	180 000	180 000	0	0
Seria PZ 4	340 000	340 000	0	0	340 000
Seria PZ 5	65 000	65 000	0	0	65 000
Seria PPZ1	75 000	75 000	0	0	75 000
Seria PPZ1B	50 000	50 000	0	0	50 000
Seria PZ 6	21 740	21 133	0	348	21 481
Seria PPZ2	125 000	125 000	0	0	125 000
Seria PZ 7	23 000	23 000	0	0	23 000
Seria PZ 8	40 000	40 000	0	0	40 000
Seria PZ 9	64 000	64 000	0	0	64 000
Seria PZ 9-2	6 000	6 000	0	0	6 000
Razem	1 049 740	1 049 133	240 000	348	809 481

Zgodnie z Warunkami Emisji Obligacji, przeznaczenie wpływów ze sprzedaży projektów w sposób inny niż określony w pkt 9.9 Warunków Emisji oraz niewykonanie obowiązku informacyjnego, o którym mowa w pkt 9.15 w zw. z pkt 19.3.1 Warunków Emisji, stanowi naruszenie warunków emisji obligacji. W raportowanym okresie i w trakcie przygotowania sprawozdania finansowego doszło do przypadków naruszenia powyższych warunków:

1. W dniu 01/04/2026 została wykonana sprzedaż projektu Groen Lawendowa. Nie została spłacona cała pożyczka do Ghelamco Invest Sp. z o. o. w kwocie ok. 7,9 milionów PLN.
2. W dniu 24/09/2026 został sprzedany projekt The Bridge. W wyniku sprzedaży projektu zakładane jest uzyskanie środków pozwalające na spłatę pożyczki do Spółki w wysokości ok. 237 milionów PLN. Środki te nie są wystarczające do spłaty całego zadłużenia wobec Spółki, które na dzień 30 czerwca 2026 r. wynosi ok. 536 milionów PLN.
3. W dniu 30/09/2026 spółka Ghelamco Wronia podpisała warunkową umowę sprzedaży projektu Chopin. W wyniku sprzedaży projektu zakładane jest uzyskanie środków pozwalające na spłatę pożyczki do Spółki w wysokości ok. 91,4 milionów PLN. Środki te nie są wystarczające do spłaty całego zadłużenia wobec Spółki, które na dzień 30 czerwca 2026 r. wynosi ok. 189 milionów PLN.

Powyższe naruszenia nie spowodowały powstania prawa doręczenia Spółce przez obligatariuszy żądania natychmiastowego wykupu obligacji. Nie można jednak wykluczyć, że obligatariusze podejmą działania zmierzające do wcześniejszego wykupu obligacji.

Powyższa sytuacja nie ma wpływu w ocenie Zarządu na obecnie stosowaną klasyfikację zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji na krótko- i długoterminowe.

Powyższa sytuacja nie ma wpływu w ocenie Zarządu na obecnie stosowaną klasyfikację zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji na krótko- i długoterminowe.

Po 30 czerwca 2026 roku nie nastąpiły wykupy ani emisje nowych obligacji.

12. Transakcje z jednostkami powiązanymi

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 6 miesięcy zakończony:	30-06-2026	30-06-2025
	PLN'000	PLN'000
Estima Sp. z o.o.	2 966	6 062
Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o.	0	859
Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	17 766	21 845
Ghelamco SBP Sp. z o.o.	1 321	3 238
Ghelamco Plac Grzybowski Sp. z o.o.	2 939	2 865
Groen Konstancin I Sp. z o.o.	126	758
Ghelamco Port Żerański Sp. z o.o.	0	0
Ghelamco Wronia Sp. z o.o.	6 791	7 974
Sobieski Towers sp. z o.o.	1 029	6 233
Abisal sp. z o.o.	0	2 927
Kemberton Sp. z o.o.	0	262
Ghelamco Towarowa Sp. z o.o.	37	6 325
Ghelamco Eurema Sp. z o.o.	418	68
Groen Lawendowa Sp. z o.o.	538	557
Ghelamco GP 9 Sp. z o.o.	0	3
Ghelamco GP 10 Sp. z o.o.	0	5
Ghelamco PL 17 Sp. z o.o.	0	2
Qanta Sp. z o.o.	0	1
Nowa Marina Gdynia Sp. z o.o.	0	17
Razem przychody z tytułu odsetek od pożyczek	33 931	60 001

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

Począwszy od dnia 01.01.2021 roku Spółka nalicza opłatę za świadczenia związane z utrzymaniem salda. Wysokość opłaty jest uzależniona od okresu finansowania i wynosi od 2,2761 %.

Spółka powiązana / Za okres 6 miesięcy zakończony:	30-06-2026	30-06-2025
	PLN'000	PLN'000
Estima Sp. z o.o.	688	1 511
Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o.	0	222
Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	4 109	5 480
Ghelamco SBP Sp. z o.o.	309	808
Ghelamco Plac Grzybowski Sp. z o.o.	685	718
Groen Konstancin I Sp. z o.o.	31	200
Ghelamco Wronia Sp. z o.o.	1 582	1 992
Sobieski Towers sp. z o.o.	234	1 564
Abisal sp. z o.o.	0	729
Kemberton Sp. z o.o.	0	91
Ghelamco Towarowa Sp. z o.o.	10	2 217
Ghelamco Eurema Sp. z o.o.	97	17
Groen Lawendowa Sp. z o.o.	126	139
Ghelamco GP 9 Sp. z o.o.	0	1
Ghelamco GP 10 Sp. z o.o.	0	1
Ghelamco PL 17 Sp. z o.o.	0	1
Nowa Marina Gdynia Sp. z o.o.	0	4
Razem przychody z tytułu opłat za udostępnienie kapitału	7 871	15 694

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 powiązanym 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 11,78 % do 12,01 %, a oprocentowanie nominalne pożyczek udzielonych w EUR wynosi 10,60 %.

Nazwa spółki powiązanej / Stan na	30-06-2026	31-12-2025
	PLN'000	PLN'000
Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	536 302	556 153
Ghelamco SBP Sp. z o.o.	44 662	44 398
Ghelamco Plac Grzybowski Sp. z o.o.	85 224	81 546
Groen Konstancin I Sp. z o.o.	0	10 358
Ghelamco Wronia Sp. z o.o.	188 841	180 878
Sobieski Towers sp. z o.o.	0	140 348
Estima Sp. z o.o.	81 928	130 948
Ghelamco Towarowa Sp. z o.o.	0	6 147
Ghelamco Eurema Sp. z o.o.	0	11 203
Groen Lawendowa Sp. z o.o.	7 980	15 026
RAZEM	944 937	1 177 004
Wycena według wartości godziwej	-481 831	-112 336
Należności z tytułu udzielonych pożyczek ujęte w bilansie	463 106	1 064 668

12.4. Zobowiązania wobec jednostek powiązanych

Nazwa jednostki powiązanej / Stan na	30-06-2026	31-12-2025
	PLN'000	PLN'000
Ghelamco Poland Sp. z o.o.	0	0
Granbero Holdings Limited	7 934	7 346
Re Advisory Services Sp.o.o.	283	224
RAZEM	8 217	7 570

12.5. Koszty finansowe od jednostek powiązanych (jednostka dominująca)

Jednostka powiązana / Za okres kolejnych 12-stu miesięcy zakończony:	30-06-2026	30-06-2025
	PLN'000	PLN'000
Granbero Holdings Limited	588	887
RAZEM	588	887

Spółka otrzymała poręczenia od Udziałowca (Granbero Holdings Limited) będące zabezpieczeniem obligacji wyemitowanych przez Spółkę. Łączna wartość sumy gwarancyjnej na dzień 30 czerwca 2026 roku wynosi 2.383.335 tys. zł. Wartość nominalna kapitałów wyemitowanych obligacji objętych poręczeniem na dzień 30 czerwca 2026 roku wynosi 809.481 tys. zł.

12.6. Koszty zarządu od jednostek powiązanych

Spółka powiązana / Za okres kolejnych 12-stu miesięcy zakończony:	30-06-2026	30-06-2025
	PLN'000	PLN'000
Ghelamco Poland Sp. z o.o.	55	55
RAZEM	55	55

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 i zysk 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 30 czerwca 2026 i 31 grudnia 2025 kształtuje się następująco:

Stan na	30-06-2026	31-12-2025
	PLN'000	PLN'000
Zadłużenie (i)	824 948	1 068 188
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	7 338	26 102
Zadłużenie netto	817 610	1 042 086
Kapitał własny (ii)	-353 082	6 216
Stosunek zadłużenia netto do kapitału własnego	-2	168

13.3. Kategorie instrumentów finansowych

Stan na	30-06-2026	31-12-2025
	PLN'000	PLN'000
Aktywa finansowe	470 444	1 090 770
Udzielone pożyczki - wyceniane w wartości godziwej	463 106	1 064 668
Środki pieniężne - wyceniane według zamortyzowanego kosztu	7 338	26 102
Zobowiązania finansowe	824 935	1 068 188
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania - wyceniane według zamortyzowanego kosztu	10 361	8 075
Zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji - wyceniane według zamortyzowanego kosztu	814 574	1 060 113

13.4. 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.

13.5. Ryzyko rynkowe

Działalność jednostki wiąże się z ekspozycją na ryzyko finansowe zmian kursów walut (patrz nota 13.6) i stóp procentowych (patrz nota 13.7). 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.

13.6. Zarządzanie ryzykiem walutowym

Jednostka nie jest narażona w istotny sposób na ryzyko walutowe. Wielkość zobowiązań na 30 czerwca 2026 r. denominowanych w walutach obcych wynosi około 5m EURO. Stan należności na 30 czerwca 2026 r. denominowanych w walutach obcych wynosi 2,8m EUR. W ocenie Zarządu ryzyko związane z możliwymi zmianami kursów walut nie jest istotne.

13.6.1. 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 30 czerwca 2026 r. zmniejszyłby się/zwiększył o 1 075 tys. zł (za okres zakończony 30 czerwca 2025 r.: gdyby kursy walutowe były o 10 procent wyższe/niższe, to wynik finansowy jednostki za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2025 r. zwiększyłby się/zmniejszył o 28 tys. zł).

13.7. Zarządzanie ryzykiem stóp procentowych

Narażenie jednostki na ryzyko stóp procentowych związane z aktywami i zobowiązaniami finansowymi omówiono szczegółowo w notce 13.9.

13.7.1. Wrażliwość na wahania 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.

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 punktów procentowych, co odzwierciedla ocenę kierownictwa co do prawdopodobnej zmiany stóp procentowych.

Gdyby stopy procentowe były o 5 punktów procentowych wyższe/niższe, a wszystkie inne zmienne zachowały stałą wartość, to wynik finansowy jednostki za okres 1 stycznia do 30 czerwca 2026 r. zmniejszyłby się/zwiększyłby się o 8.015 tys. zł (za rok zakończony 31 grudnia 2025 r.: gdyby stopy procentowe były o 5 punktów procentowych wyższe/niższe, wynik finansowy zmniejszyłby się/zwiększyłby się o 9.779 tys. zł). Zmianę tę spowodowałoby przede wszystkim narażenia jednostki na ryzyko zmiennego oprocentowania wyemitowanych obligacji oraz udzielonych pożyczek.

13.8. 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 powiązanymi, kontrolowanymi przez jej udziałowca, Granbero Holdings Limited.

Zasadnicza część majątku jednostki składa się z wierzytelności wobec spółek projektowych i innych podmiotów z Grupy Granbero, w szczególności z tytułu pożyczek. Jednostka pozostaje tym samym narażona na wszelkie ryzyka, na które narażone są inne podmioty wchodzące w skład Grupy Granbero, w tym spółki projektowe.

Spółki projektowe (tj. jednostki powiązane w rozumieniu MSR 24) 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 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 30 czerwca 2026 roku Spółka przeprowadziła wycenę pożyczek do wartości godziwej uwzględniając specyficzne ryzyko kredytowe na poziomie każdej ze spółek projektowych w szczególności (w spółce Ghelamco The Bridge Sp. z o.o. i Ghelamco Wronia). Wynikiem przeprowadzonej wyceny do wartości godziwej jest istotny ujemny wpływ na wynik bieżącego okresu pokazany w nocie 7.

Maksymalne narażenie aktywów na ryzyko kredytowe odpowiada ich księgowej wartości.

13.8.1. Zabezpieczenie ryzyka kredytowego

Jednostka nie posiada zabezpieczenia ryzyka kredytowego związanego z aktywami finansowymi.

13.8.2. Ryzyko koncentracji

Poniżej zaprezentowano koncentrację aktywów finansowych w postaci udzielonych pożyczek do spółek projektowych:

Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	56,8%
Ghelamco Wronia Sp. z o.o.	20,0%
Ghelamco Plac Grzybowski Sp. z o.o.	9,0%
Estima Sp. z o.o.	8,7%
Ghelamco SBP Sp. z o.o.	4,7%
Groen Lawendowa Sp. z o.o.	0,8%

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 30 czerwca 2026 roku wyniosła 7.338,4 tys. PLN.

13.9. 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 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.

Szczegóły dotyczące zarządzania ryzykiem płynności w najbliższych miesiącach opisane są w nocie 3.

13.9.1. 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 z 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.. Powyższe założenie nie bierze pod uwagę kwestii naruszenia warunków obligacji opisanych w nocie 11.1.5

Zapadalność	*	Poniżej 1 miesiąca	od 1 mies. do 3 m-cy	od 3 mies. do 1 roku	od 1 roku do 5 lat	Ponad 5 lat	Razem
	%	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000
Stan na 30 czerwca 2026 r.							
Instrumenty o zmiennej stopie procentowej	8,84%	7 241	18 109	451 178	437 641	0	914 169
Instrumenty o stałej stopie procentowej	0,00%	0	0	0	0	0	0
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
Instrumenty o stałej stopie procentowej	0,00%	0	0	0	0	0	0
*Średnia nominalna stopa procentowa							

Poniższa tabela przedstawia oczekiwane terminy zapadalności aktywów finansowych jednostki niebędących instrumentami pochodnymi. Opracowano ją w oparciu o niezdyskontowane 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 tabeli nie uwzględniono środków pieniężnych.

Zapadalność:	*	Poniżej 1 miesiąca	od 1 mies. do 3 m-cy	od 3 mies. do 1 roku	od 1 roku do 5 lat	Razem
	%	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000
Stan na 30 czerwca 2026 r.						
Instrumenty o zmiennej stopie procentowej	11,91%	0	0	400 608	72 413	473 021
Stan na 31 grudnia 2025 r.						
Instrumenty o zmiennej stopie procentowej	12,53%	52 609	141 610	1 047 386	7 766	1 249 372
*Średnia nominalna efektywna stopa procentowa						

13.10. Wartość godziwa aktywów i zobowiązań finansowych jednostki

Na dzień 30.06.2026 roku udzielone pożyczki wyceniane są w wartości godziwej.

Opis	Stan na 30-06-2026	Stan na: 31-12-2025
	Wartość księgowa	Wartość godziwa
	PLN'000	PLN'000
Aktywa finansowe:		
Aktywa finansowe długo i krótkoterminowe łącznie:		
- środki pieniężne i ich ekwiwalenty	7 338	26 102
- pożyczki	463 106	1 064 668
Razem	470 444	1 090 770
Zobowiązania finansowe:		
Zobowiązania finansowe wyceniane po zamortyzowanym koszcie długo i krótkoterminowe łącznie:		
- obligacje	814 574	1 060 113
Razem	814 574	881 589

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 oczekiwana wartość spłat pożyczek uwzględniająca specyficzne ryzyka kredytowe dla poszczególnych spółek projektowych.

Opis metody wyznaczania wartości godziwej

Na potrzeby określenia wartości godziwej udzielonych przez Spółkę pożyczek (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 649.186 tys. PLN (na 31 grudnia 2025 r. 853.551 tys. PLN), szacowane na oczekiwane terminy spłaty odsetki i opłaty za świadczenia związane z utrzymaniem salda w łącznej wysokości 295.751 tys. PLN (na 31 grudnia 2025 r. 323.453 tys. PLN), z tego odpowiednio odsetki w wysokości 241.821 tys. PLN i opłaty 53.930 tys. PLN – obie wartości zdyskontowane na koniec okresu sprawozdawczego z oczekiwanych terminów spłat poszczególnych instrumentów.

Z uwagi na zidentyfikowany przez kierownictwo istotny wzrost ryzyka kredytowego skutkujący wysokim prawdopodobieństwem nieodzyskania znacznej części pożyczek oraz możliwość prognozowania przewidywanych kwot i dat spłat pożyczek na skutek sprzedaży przez spółki projektowe posiadanych aktywów, model wyceny opiera się na prognozie przepływów pieniężnych spłaty pożyczek zdyskontowanych stopą wolną od ryzyka. Specyficzne ryzyko kredytowe uwzględniono w wartości oczekiwanych przepływów pieniężnych. Jest to zmiana modelu wyceny do wartości godziwej w porównaniu do modelu wyceny stosowanego w poprzednich okresach sprawozdawczych.

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 30 czerwca 2026 roku, w zależności od daty umownego przepływu pieniężnego, poziom stopy wolnej od ryzyka kształtował się dla przepływów w PLN na poziomie 3,75% p.a. (w roku 2025 od 3,57% p.a. do 3,67% p.a.), natomiast dla przepływów w EUR na poziomie 2,45% p.a. (w roku 2025 na poziomie 2,14% p.a.),

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.

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 1.322 tys. zł, a wynik finansowy jednostki za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2026 r. zmniejszyłby się o 1.342 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 1.330 tys. zł, a wynik finansowy zwiększyłby się o 1.350 tys. zł.

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

Na dzień 30 czerwca 2026 r. i 31 grudnia 2025 r. wartość godziwa i wartość wykazana w sprawozdaniu z sytuacji finansowej pozostałych aktywów (należności i środki pieniężne) 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,

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

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

	Stan na 01-01-2026	przepływy pieniężne								zmiany niepieniężne					Stan na 30-06-2026					
		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		
pożyczki (kapitał + odsetki + opłata za utrzymanie salda)	1 064 668	-	204 504	-	55 077	-	-	14 463	-	33 931	7 871	177	-	369 496	463 106					
Razem	1 064 668	-	204 504	-	55 077	-	-	14 463	-	33 931	7 871	177	-	369 496	463 106					

	przepływy pieniężne										zmiany niepieniężne					Stan na 31-12-2025					
	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		
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	

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

	przepływy pieniężne				zmiany niepieniężne						Stan na 30-06-2026
	Stan na 01-01-2026	wykup obligacji	spłata odsetek	wypłata z emisji	dyskonto/koszty opłacone w okresie	odsetki naliczone	różnice kursowe	wycena wg MSSF 9	Koszty poniesione w poprzednim okresie opłacone w bieżącym	rozliczenie prowizji w czasie/dyskonto	
	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000
zobowiązania finansowe z tyt. obligacji (kapitał + odsetki-minus dyskonto)	1 085 920	-240 000	-50 192	0	0	38 676	348	-2 600	0	0	832 151
koszty emisji rozliczane w czasie + dyskonto	-25 807	0	0	0	0	0	-16	0	0	8 244	-17 578
Razem	1 060 113	-240 000	-50 192	0	0	38 676	333	-2 600	0	8 244	814 573

	przepływy pieniężne				zmiany niepieniężne						Stan na 31-12-2025
	Stan na 01-01-2025	wykup obligacji	spłata odsetek	wypłata z emisji	dyskonto/koszty opłacone w okresie	odsetki naliczone	różnice kursowe	wycena wg MSSF 9	Koszty poniesione w poprzednim okresie opłacone w bieżącym	rozliczenie prowizji w czasie/dyskonto	
	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	PLN'000	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

15. Zobowiązania warunkowe i aktywa warunkowe

15.1. Zobowiązania warunkowe

Zarówno na dzień 30 czerwca 2026 r., jak i na dzień 31 grudnia 2025 r. jednostka nie posiadała zobowiązań warunkowych.

15.2. Gwarancje otrzymane

Zarówno na dzień 30 czerwca 2026 r., jak i na dzień 31 grudnia 2025 r. jednostka posiadała gwarancje z tytułu poręczenia spłaty obligacji udzielone przez Granbero Holdings Limited (Gwarant).

Typ finansowania	Nominalna kwota obligacji w tys. zł. na 30-06-2026 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 PZ4	340 000	1 160 001	340 000
Seria PZ5	65 000		65 000
Seria PZ6	21 481		21 481
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	773 334	40 000
Seria PZ9	64 000		64 000
Seria PZ9-2	6 000		6 000
Razem (w tys. zł.)	809 481	2 383 335	809 481

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 24 września 2026 r. Ghelamco The Bridge sp. z o.o., spółka projektowa zadłużona wobec Spółki, sfinalizowała sprzedaż praw do nieruchomości The Bridge oraz Bellona w Warszawie na rzecz Cyllantico Investments sp. z o.o., spółki z grupy Eastnine. Cena umowna, ustalona w oparciu o wartość nieruchomości wynoszącą 285,0 mln EUR, wyniosła 240,1 mln EUR i obejmuje 20 mln EUR uzależnione od spełnienia określonych warunków, z czego 15 mln EUR zależy od zakończenia prac aranżacyjnych (fit-out) dla Visa. Zgodnie z kolejnością zaspokojenia określoną w umowie sprzedaży wpływy z transakcji przeznaczono w pierwszej kolejności na całkowitą spłatę finansowania bankowego zabezpieczonego na nieruchomości, następnie na częściową spłatę pożyczek udzielonych Ghelamco The Bridge sp. z o.o. przez Ghelamco Invest sp. z o.o., a w dalszej kolejności na spłatę pożyczek wewnątrzgrupowych należnych GPH oraz Ghelamco Wronia sp. z o.o., a także na spłatę innych zobowiązań finansowych Grupy. Ghelamco The Bridge sp. z o.o. zakłada częściową spłatę pożyczek udzielonych przez Ghelamco Invest sp. z o.o. w kwocie 237 514 tys. PLN przy saldzie (wartość nominalna zadłużenia przed wyceną do wartości godziwej) 536 302 tys. PLN na dzień 30 czerwca 2026 r. Na dzień zatwierdzenia półrocznego skróconego sprawozdania finansowego Spółka otrzymała 18 907 tys. PLN z prognozowanej spłaty, a 218 607 tys. PLN pozostaje do dalszej spłaty, w tym 105 040 tys. PLN jest uzależnione od spełnienia pozostałych warunków rozliczenia transakcji, w tym zakończenia prac aranżacyjnych dla Visa.

W dniu 30 września 2026 r. Ghelamco Wronia sp. z o.o., spółka projektowa wchodząca w skład Grupy Granbero, zawarła z Chopin Tower sp. z o.o. warunkową umowę sprzedaży oraz umowę przedwstępną dotyczące projektu Wronia (Chopin Tower) w Warszawie. Cenę sprzedaży ustalono na 54,4 mln EUR netto. Finalizacja transakcji jest uzależniona od niewykonania przez właściwy organ ustawowego prawa pierwokupu w odniesieniu do części nieruchomości i planowana jest na IV kwartał 2026 r. Stronom przysługują umowne prawa odstąpienia w okolicznościach określonych w umowie. Grupa Ghelamco pozostanie zaangażowana w projekt jako współzarządzający projektem, uzyskując wynagrodzenie za usługi deweloperskie oraz określone wynagrodzenia dodatkowe, zgodnie z modelem dewelopera platformowego. Z wpływów z tej transakcji (ceny sprzedaży oraz części wynagrodzenia z tytułu umowy o świadczenie usług zarządzania projektem) Zarząd oczekuje częściowej spłaty pożyczek udzielonych przez Spółkę na rzecz Ghelamco Wronia sp. z o.o. w szacowanej kwocie 91 425 tys. PLN (pierwsza rata 82 825 tys. PLN, druga rata ok. 8 600 tys. PLN), przy saldzie (wartość nominalna zadłużenia przed wyceną do wartości godziwej) 188 841 tys. PLN na dzień 30 czerwca 2026 r. Pozostałe saldo w kwocie 97 416 tys. PLN nie zostanie spłacone z ceny sprzedaży, lecz może zostać pokryte ze środków wynikających z dalszego zaangażowania Grupy w projekt na podstawie umowy o świadczenie usług zarządzania projektem (wynagrodzenie za usługi deweloperskie oraz określone wynagrodzenia dodatkowe), które będą realizowane stopniowo, w znacznej mierze po najbliższych terminach wykupu obligacji.

W dniu 9 października 2026 r. Ghelamco Group NV wystawiła na rzecz Spółki bezwarunkowe i nieodwołalne zobowiązanie do zapewnienia finansowania (funding commitment letter), obejmujące: (i) nabycie od Ghelamco Poland Holding sp. z o.o. pozostałych akcji Ghelamco Invest NV za łącznie 35 mln EUR, płatne w ratach: 10 mln EUR do 15 stycznia 2027 r., 15 mln EUR do 15 września 2027 r. i 10 mln EUR do 5 stycznia 2028 r., wraz z zapewnieniem udostępnienia Spółce pełnej kwoty tych wpływów, oraz (ii) dodatkowe finansowanie Spółki w kwocie 15 mln EUR nie później niż do 5 stycznia 2028 r.

17.1. Wykupy i nowe Emisje obligacji po zakończeniu okresu sprawozdawczego

Po 30 czerwca 2026 roku nie nastąpiły wykupy ani emisje nowych obligacji.

18. Wynagrodzenie Zarządu i Rady Nadzorczej

Wynagrodzenie ze stosunku pracy wypłacone członkom Zarządu jednostki w okresie od 1 stycznia 2026 r. do 30 czerwca 2026 r. wyniosło 48 tys. złotych. W analogicznym okresie poprzedniego roku obrotowego członkowie Zarządu jednostki pobrali wynagrodzenie w wysokości 124 tys. złotych.

Wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej jednostki za okres od 1 stycznia 2026 r. do 30 czerwca 2026 r. wyniosło 300 tys. złotych. W analogicznym okresie poprzedniego roku obrotowego członkowie Rady Nadzorczej jednostki pobrali wynagrodzenie w tej samej wysokości.

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.

19. Zatwierdzenie sprawozdania finansowego

Niniejsze sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone przez Zarząd Spółki w dniu 14 października 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)

Warszawa, 14 października 2026 r.