

**Uwaga:**

Numeracja stron tłumaczenia odbiega od wersji oryginalnej

# **Granbero Holdings Ltd**

## **Skonsolidowane sprawozdanie finansowe na dzień 31 grudnia 2019 r. wg MSSF**

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

## Spis treści

### I. Informacje ogólne i wyniki

### II. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe wg MSSF

#### A. Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

#### B. Skonsolidowany rachunek zysków i strat oraz skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów

#### C. Skonsolidowane zestawienie zmian w kapitale własnym

#### D. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych

#### E. Informacje dotyczące segmentów działalności

##### 1. Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości

##### 2. Zarządzanie ryzykiem finansowym

##### 3. Istotne osądy i oszacowania księgowe

##### 4. Lista jednostek zależnych

##### 5. Struktura Grupy

##### 6. Nieruchomości inwestycyjne

##### 7. Zapasy obejmujące projekty deweloperskie

##### 8. Jednostki wyceniane metodą praw własności

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

##### 10. Instrumenty pochodne

##### 11. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych

##### 12. Kapitał zakładowy i kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej

##### 13. Kapitały rezerwowe i zyski zatrzymane

##### 14. Oprocentowane kredyty i pożyczki

##### 15. Instrumenty finansowe

##### 16. Podatek odroczony

##### 17. Pozostałe zobowiązania długoterminowe

##### 18. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania

##### 19. Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego

##### 20. Przychody

##### 21. Inne pozycje uwzględnione w zysku/stracie z działalności operacyjnej

##### 22. Koszt zapasów obejmujących projekty deweloperskie

##### 23. Przychody i koszty finansowe

##### 24. Podatki dochodowe

##### 25. Zobowiązania i aktywa warunkowe

##### 26. Podjęte zobowiązania

##### 27. Transakcje z podmiotami powiązаныmi

##### 28. Zdarzenia po dniu bilansowym

##### 29. Raport biegłego rewidenta

## I. Informacje ogólne i wyniki

### 1. Prowadzona działalność i profil spółki

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

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

Sukces Grupy Ghelamco budują profesjonalni, pełni entuzjazmu pracownicy motywowani przez wizję i pasję kierownictwa spółki.

Grupa Ghelamco jest jednym z największych deweloperów powierzchni komercyjnych w Belgii i Polsce, a na przestrzeni ostatnich lat udało się jej osiągnąć istotny wzrost. Pozycję grupy na rynku potwierdzają liczne prestiżowe nagrody, które w ostatnich latach otrzymywała zarówno sama spółka, jak i wiele z jej projektów.

W Polsce Grupa Ghelamco otrzymała dwie nagrody w konkursie CIJ Awards 2019. Projekt Foksal 13/15 został wybrany w kategorii „Best Residential Development”, natomiast sprzedaż projektu Warsaw Spire wygrała w kategorii „Best Investment Transaction”. Wartość transakcji sprzedaży projektu Warsaw Spire (budynek A) wyniosła 386 mln EUR, co było nowym rekordem na warszawskim rynku nieruchomości biurowych. W związku z tym biurowiec ten otrzymał tytuł „Investment Deal €100 Million Plus” w konkursie EuropaProperty CEE Investment Awards. Sprzedaż budynku C kompleksu Warsaw Spire otrzymała tytuł „Investment Deal €50 Million Plus”.

Wronia 31, kolejny obok Warsaw Spire projekt biurowy, zwyciężył w międzynarodowym konkursie BREEAM Awards 2019 w kategorii „Regional Award Central and Eastern Europe”.

Ponadto Warsaw UNIT, czyli projekt biurowy o powierzchni 59 tys. m<sup>2</sup>, został wyróżniony w prestiżowym konkursie European Property Awards, otrzymując pierwszą nagrodę w kategorii „Best commercial High-Rise Development”.

Dodatkowo w grudniu 2019 roku Ghelamco otrzymała trzy nagrody w konkursie Eurobuild Awards w następujących kategoriach: „Office Developer of the Decade”, „Office Developer of the Year” oraz „Best Investment Deal of the Year” za sprzedaż projektu Warsaw Spire.

Wreszcie Spółka zdobyła również główną nagrodę w konkursie Belgian Business Chamber Award 2019.

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

- **Holding inwestycyjny:** obejmuje środki inwestowane w projekty dotyczące nieruchomości w Belgii, we Francji, w Polsce i Rosji, a także podmioty celowe typu Financing Vehicles działające wewnątrz grupy, które mogą również w pewnym zakresie dostarczać finansowania dla innych holdingów — zwane dalej „Grupą Ghelamco”, „Grupą inwestycyjną” lub „Grupą”;
- **Holding deweloperski:** obejmuje międzynarodowe podmioty świadczące usługi budowlane, inżynierskie i deweloperskie na rzecz Holdingu inwestycyjnego;
- **Holding portfelowy:** obejmuje pozostałe rodzaje działalności i inwestycje w nieruchomości, pozostające pod kontrolą faktycznych akcjonariuszy.
- **Ghelamco European Property Fund** (Europejski Fundusz Nieruchomości Ghelamco): jego zadaniem jest utrzymywanie projektów nieruchomościowych w portfelu przez dłuższy czas jako produktów generujących dochód. Dzięki temu Holding Inwestycyjny może zrealizować i sprzedać ukończone projekty, dla których w ostatnich latach zoptymalizowano obciążenie i status najmu według optymalnej wartości rynkowej. Taka

długoterminowa strategia wymaga również specjalnej struktury finansowania (długoterminowego). Fundusz ten nie został uregulowany, jednakże funkcjonuje jako odrębny podmiot prawny w ramach grupy.

## 2. Stan prawny

**Granbero Holdings Ltd („Spółka” lub „Granbero Holdings”)** jest spółką dominującą dla działalności w Polsce prowadzonej przez spółkę Ghelamco Group Comm. VA, która jest spółką dominującą dla **Grupy inwestycyjnej**. Spółka Granbero Holdings Ltd wraz z jej jednostkami zależnymi (zwana również „Spółką”) (nota 5) stanowi jednostkę sprawozdawczą na potrzeby niniejszego sprawozdania finansowego.

Granbero Holdings Ltd jest spółką z ograniczoną odpowiedzialnością zarejestrowaną zgodnie z prawem cypryjskim, z siedzibą pod adresem: Arch. Makariou III, 229, Meliza Court, 3105 Limassol, Cypr.

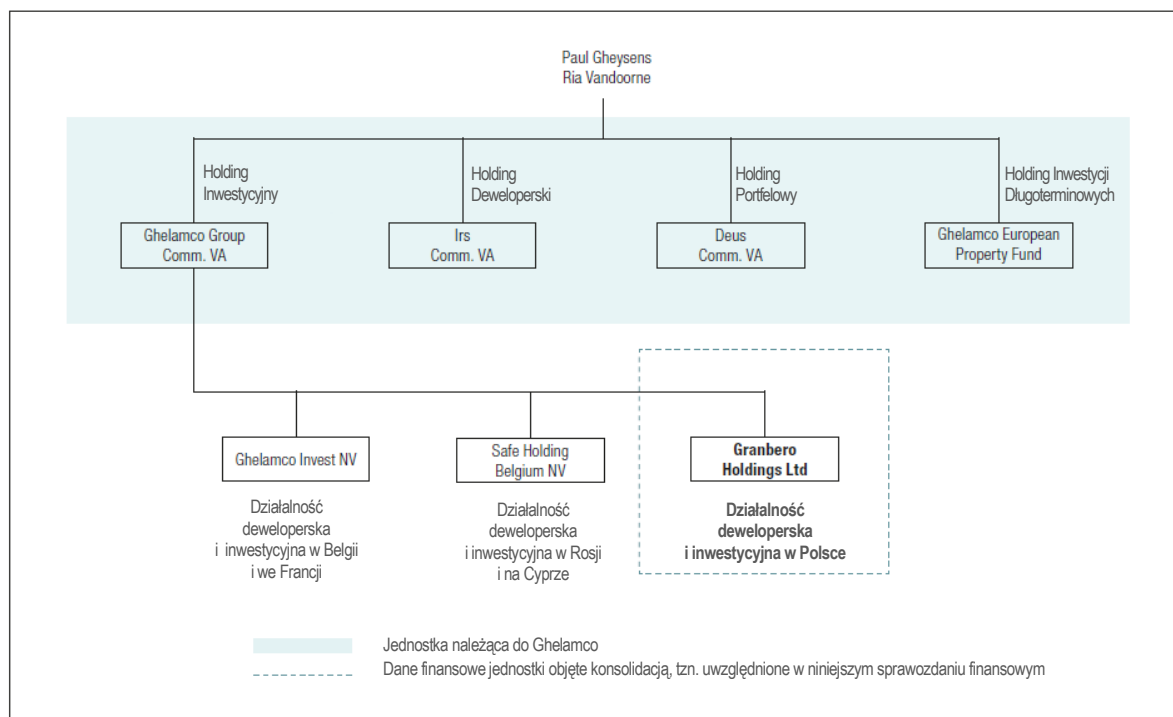
Spółka jest wpisana do cypryjskiego rejestru handlowego pod numerem HE183542.

## 3. Zakres konsolidacji

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

Na dzień 31 grudnia 2019 r. (dzień sprawozdawczy) wszystkie aktywa i zobowiązania jednostki sprawozdawczej (Spółki oraz jej bezpośrednich i pośrednich jednostek zależnych) są prawnie połączone w ramach struktury korporacyjnej, która została wprowadzona w 2006 r. i ukończona przed dniem 31 grudnia 2007 r. (opis przedstawiony w notce 5).

Wszystkie aktywa, zobowiązania, przychody i koszty, które stanowią integralną część działalności Granbero Holdings, ujęte są w księgach rachunkowych jednostek zależnych Spółki na dzień 31 grudnia 2019 r. i na dzień 31 grudnia 2018 r.



#### 4. Poziom zatrudnienia

Ze względu na charakter swojej działalności Spółka zatrudnia ograniczoną liczbę pracowników. Usługi budowlane, inżynierskie oraz pozostałe usługi powiązane świadczą na rzecz Spółki jednostki zależne Holdingu usługowego. Na dzień 31 grudnia 2019 r. Ghelamco zatrudniała 322 osób w ujęciu całościowym (wobec 304 osób na dzień 31 grudnia 2018 r.).

#### 5. Zarząd i komitet zarządzający

Skład Zarządu Spółki na dzień 31 grudnia 2019 r.:

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

W skład zarządu podmiotów polskich powoływanego na mocy dokumentów założycielskich wchodzi zazwyczaj 6 członków: dyrektor zarządzający na Europę Wschodnią (prezes zarządu) oraz lokalni dyrektorzy: finansowy, handlowy, prawny, techniczny i inwestycyjny.

Członkowie Zarządu aktywnie koordynują i nadzorują poszczególne polskie zespoły oraz zapewniają im wsparcie.

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

#### 6. Otoczenie biznesowe i wyniki

##### Wyniki za 2019 r.

Na koniec 2019 r. Spółka wykazała zysk netto w wysokości 81 740 tys. EUR. Zysk ten został osiągnięty w wyniku kontynuowania działalności deweloperskiej, budowlanej i komercjalizacyjnej. W bieżącym okresie Spółka dokonywała istotnych inwestycji w szereg dotychczasowych projektów (głównie Warsaw HUB i Warsaw Unit) i udało jej się wygenerować istotną wartość dodaną w swoim portfelu projektów. Ponadto w pierwszym półroczu 2019 roku Spółce udało się sprzedać z powodzeniem dwa projekty zrealizowane w ostatnim czasie (projekt BIG w Krakowie i projekt Wronia w Warszawie) na rzecz inwestorów zewnętrznych. Suma bilansowa wzrosła (o 256 657 tys. EUR) do poziomu 1 430 270 tys. EUR, a także odnotowano wzrost kapitału własnego (o 83 967 tys. EUR) do 809 864 tys. EUR. Na dzień 31 grudnia 2019 roku współczynnik wypłacalności wynosi 56,6% <sup>1</sup> (wobec 61,9% na dzień 31 grudnia 2018 roku).

##### *Bank ziemi*

W Polsce Spółka przede wszystkim utrzymała swój obecny bank ziemi, przy czym wykorzystwała również pewne okazje do ekspansji. W tym zakresie w pierwszej połowie 2019 roku zakupiono działkę przy ulicy Wadowickiej w Krakowie, z przeznaczeniem na realizację projektu biurowego o powierzchni 24 100 m<sup>2</sup> (z funkcją handlową na parterze i 325 miejscami parkingowymi). Ponadto pod koniec października 2019 roku spółka zależna Prima Bud Sp. z o.o. nabyła działkę w Łomiankach (przedmieścia Warszawy) z przeznaczeniem na przyszłą budowę ok. 5 500 m<sup>2</sup> powierzchni handlowej.

##### *Prace deweloperskie i budowlane*

W 2019 r. Spółka dokonywała dalszych inwestycji w następujące projekty realizowane w Polsce:

- Kontynuacja robót budowlanych w ramach projektu Warsaw Hub zlokalizowanego przy rondzie Daszyńskiego w Warszawie (COB) i obejmującego 3 budynki wieżowe umieszczone na podium, z funkcją handlową, o łącznej powierzchni ok. 117 000 m<sup>2</sup>. Obecnie trwają zaawansowane prace budowlane w części nadziemnej, a także prace w zakresie elewacji. Zakończenie budowy planowane jest do końca II kwartału 2020 roku.

<sup>1</sup> Sposób obliczenia: kapitał własny/suma aktywów

- Kontynuacja robót budowlanych w ramach projektu Warsaw UNIT (poprzednia nazwa: Spinnaker) również zlokalizowanego przy rondzie Daszyńskiego, o powierzchni 57 200 m<sup>2</sup>. Obecnie trwają prace budowlane w zakresie części podziemnej i naziemnej. Przewidywany termin ukończenia projektu i oddania go do użytkowania to III kw. 2021 r.
- Zaawansowane prace budowlane w ramach projektu Foksal, w tym renowacja zabytkowych budynków zlokalizowanych w historycznym centrum Warszawy. Według stanu na koniec 2019 r. zakończono budowę dwupoziomowego parkingu podziemnego oraz części naziemnej budynku. Obecnie trwa renowacja zabytkowych budynków oraz prace budowlane, a ich zakończenie planowane jest na II kwartał 2020 roku. Projekt obejmuje budowę 55 wysokiej klasy mieszkań (łącznie ok. 6 424 m<sup>2</sup>) i ok. 595 m<sup>2</sup> powierzchni handlowej. Na dzień sporządzenia niniejszego raportu około 50% dostępnej powierzchni mieszkaniowej zostało już sprzedane.
- Rozpoczęcie w marcu 2019 r. (po uzyskaniu pozwolenia na budowę) prac budowlanych w ramach projektu Flisac (5 700 m<sup>2</sup> powierzchni mieszkalnej i ok. 980 m<sup>2</sup> powierzchni handlowej na parterze, w tym dwupoziomowy parking podziemny) zlokalizowanego na warszawskim Powiślu. Na dzień sporządzenia niniejszego raportu około 65% dostępnej powierzchni zostało już sprzedane.
- (Uzyskanie pozwolenia na budowę oraz) rozbiórka starego budynku na działce przy ul. Wadowickiej w Krakowie, która została zakupiona w celu realizacji projektu Kreo, obejmującego budowę 24 100 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej (z funkcją handlową na parterze i 325 miejscami parkingowymi). Prace rozbiórkowe rozpoczęły się pod koniec 2019 roku i zostały zakończone na początku 2020 roku. Prace budowlane mają się rozpocząć w pierwszym kwartale 2020 roku.
- Kontynuacja i zakończenie prac budowlanych w ramach projektu Łomianki (centrum handlowe o powierzchni ok. 5 500 m<sup>2</sup> z 50 naziemnymi miejscami parkingowymi). Pozwolenie na użytkowanie zostało uzyskane w listopadzie 2019, a zakończenie realizacji spodziewane jest do końca pierwszego kwartału 2020 roku.

#### *(Przed)najem i zajęcie powierzchni w projektach:*

W wyniku dalszych działań w zakresie pozyskiwania najemców wskaźnik powierzchni wynajętej dla projektu Wołoska 24 (oddanego do użytku), zlokalizowanego na warszawskim Mokotowie (+/- 23 200 m<sup>2</sup>), wynosi ok. 95%, a dla projektu handlowego Vogla (+/- 5 200 m<sup>2</sup>) wskaźnik ten wynosi ok. 93%.

W odniesieniu do projektu Warsaw HUB, Spółka jest w trakcie zaawansowanych negocjacji z potencjalnymi najemcami dla nadal dostępnej powierzchni handlowej i biurowej. Obecnie powierzchnia na jaką podpisane zostały umowy najmu wynosi ok. 93 500 m<sup>2</sup> (poziom wynajęcia powierzchni z uwzględnieniem podpisanych opcji rozszerzenia wynosi około 96 500 m<sup>2</sup>). Ponadto w wyniku działań komercjalizacyjnych podpisano już umowy najmu na 17.500 m<sup>2</sup> powierzchni w projekcie Warsaw UNIT (a z uwzględnieniem podpisanych opcji rozszerzenia powierzchnia ta wynosi ok. 20 600 m<sup>2</sup>).

W przypadku projektu Łomianki łączny poziom przednajmu/przedprzedaży wynosi obecnie aż 77%.

#### *Zbycia*

W 2019 roku Spółka z powodzeniem dokonała sprzedaży dwóch ukończonych i wynajętych projektów:

- Projekt .BIG (10.200 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej w Krakowie) został sprzedany firmie Crédit Suisse 17 stycznia 2019 r. Projekt był w 91% wynajęty jednemu najemcy (StateStreet). Transakcja została przeprowadzona jako sprzedaż przedsiębiorstwa (sprzedaż aktywów i związanych z nimi zobowiązań), przy czym wartość transakcyjna projektu wyniosła 32,9 mln EUR, a stopa zwrotu wyniosła 5,59%. Dzięki tej transakcji osiągnięto zysk ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 2,2 mln EUR. W momencie sprzedaży dokonano spłaty kredytu bankowego związanego z tym projektem (16,8 mln EUR).
- Projekt Wronia (16.600 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej w warszawskim COB) został sprzedany firmie LaSalle Investment Management 26 kwietnia 2019 r. Projekt był wynajęty w około 80% (poziom wynajęcia powierzchni z uwzględnieniem podpisanych opcji rozszerzenia wyniósł około 89%). Sprzedaż udziałów została dokonana w oparciu o wartość transakcyjną wynoszącą 74 mln EUR, a w jej wyniku ujęto zysk ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 2,0 mln EUR. W momencie sprzedaży dokonano spłaty kredytu bankowego związanego z tym projektem (40,7 mln EUR).

Przychody ze sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych za bieżący okres są związane głównie ze sprzedażą pozostałych lokali w ramach projektu Q-Bik (355 mieszkań typu soft loft i 16 lokali handlowych na parterze na warszawskim Mokotowie).

## Perspektywy

Strategia Spółki zakłada dalszą dywersyfikację portfela deweloperskiego przez rozszerzanie aktywności deweloperskiej w różnych segmentach rynku nieruchomości i/lub realizację projektów mieszanych.

W 2020 roku Spółka będzie kontynuowała realizację swoich ambicji w zakresie zrównoważonego wzrostu. Ponadto będzie ona uważnie monitorować poszczególne etapy rozwoju tych rynków nieruchomości i ich segmentów, na których jest obecna.

W związku z pandemią COVID-19 kierownictwo podjęło wszelkie niezbędne konkretne środki zapobiegawcze w celu ochrony pracowników i współpracowników Spółek. W międzyczasie kierownictwo zapewniło ciągłość prowadzonej działalności za pomocą różnego rodzaju działań i inicjatyw.

Niemniej jednak kierownictwo jest świadome, że pandemia ta będzie miała wpływ na część bieżących i planowanych transakcji dotyczących nieruchomości i transakcji finansowych. Ryzyko, o którym mowa, jest ograniczane w maksymalnym stopniu poprzez prowadzenie otwartych rozmów z kontrahentami, których dotyczy. Kierownictwo będzie uważnie monitorować i śledzić wszelkie zmiany w tym zakresie, a także będzie podejmować odpowiednie działania w celu ograniczenia ewentualnych negatywnych skutków dla Spółki, jej pracowników i działalności.

Ghelamco będzie również nadal koncentrować się na badaniach i rozwoju oraz innowacjach w celu monitorowania i usprawniania realizacji swoich projektów w zakresie poprawy jakości.

## 7. Uwaga do odbiorcy

Niniejszy dokument zawiera skonsolidowane sprawozdanie finansowe na dzień 31 grudnia 2019 r. wg MSSF przy założeniu kontynuacji działalności spółek objętych konsolidacją.

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

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

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

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

## II. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe wg MSSF

Niniejszy dokument zawiera skonsolidowane sprawozdanie finansowe na dzień 31 grudnia 2019 r. wg MSSF przy założeniu kontynuacji działalności spółek objętych konsolidacją. Sprawozdanie to zostało zatwierdzone przez Zarząd Spółki w dniu 27 marca 2020 r. Kwoty przedstawione w niniejszym dokumencie zostały wyrażone w tysiącach EUR (tys. EUR), o ile nie wskazano inaczej.

### A. Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

	Nota	31.12.2019	31.12.2018
<b>AKTYWA</b>			
<b>Aktywa trwałe</b>			
Nieruchomości inwestycyjne	6	764 229	566 636
Rzeczowe aktywa trwałe		343	329
Należności i rozliczenia międzyokresowe czynne	9	332 477	316 658
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	16	2 360	2 671
Pozostałe aktywa finansowe		302	139
<b>Aktywa trwałe razem</b>		<b>1 099 711</b>	<b>886 433</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>			
Zapasy obejmujące projekty deweloperskie	7	94 229	62 058
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	9	171 578	163 614
Aktywa z tytułu bieżącego podatku dochodowego		213	26
Aktywa sklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	6	0	29 169
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	11	64 539	32 313
<b>Aktywa obrotowe razem</b>		<b>330 559</b>	<b>287 180</b>
<b>AKTYWA RAZEM</b>		<b>1 430 270</b>	<b>1 173 613</b>



Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej (cd.)

	Nota	31.12.2019	31.12.2018
<b>Kapitał i rezerwy przypadające akcjonariuszom Grupy</b>			
Kapitał zakładowy	12	67	67
Kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	12	495 903	495 903
Różnice kursowe z przeliczenia	13	3 215	877
Zyski zatrzymane	13	310 668	229 043
		<u>809 853</u>	<u>725 890</u>
Udziały niekontrolujące	12.2	11	7
<b>KAPITAŁ WŁASNY RAZEM</b>		<u><b>809 864</b></u>	<u><b>725 897</b></u>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>			
Oprocentowane kredyty i pożyczki	14	426 364	289 609
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	16	39 657	25 909
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	17	5 520	7 029
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>		<u><b>471 541</b></u>	<u><b>322 547</b></u>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>			
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	18	56 268	42 291
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku	19	1 429	1 466
Oprocentowane kredyty i pożyczki	14	91 168	81 412
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>		<u><b>148 865</b></u>	<u><b>125 169</b></u>
<b>ZOBOWIĄZANIA RAZEM</b>		<u><b>620 406</b></u>	<u><b>447 716</b></u>
<b>PASYWA RAZEM</b>		<u><b>1 430 270</b></u>	<u><b>1 173 613</b></u>

**B. Skonsolidowany rachunek zysków i strat oraz skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów**

**Skonsolidowany rachunek zysków i strat**

	<b>Nota</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Przychody	20	9 128	12 102
Pozostałe przychody operacyjne	21	6 666	13 075
Koszt zapasów obejmujących projekty deweloperskie	22	562	-514
Koszty świadczeń pracowniczych		-949	-320
Amortyzacja i odpisy z tytułu utraty wartości		-23	-20
Zyski z aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych	6	93 447	38 413
Pozostałe koszty operacyjne	21	-10 815	-20 587
Udział w wynikach jednostek wycenianych metodą praw własności (po opodatkowaniu)		0	0
<b>Zysk operacyjny - wynik</b>		<b>98 016</b>	<b>42 149</b>
Przychody finansowe	23	13 691	16 588
Koszty finansowe	23	-13 556	-18 990
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>		<b>98 151</b>	<b>39 747</b>
Koszty/zysk z tytułu podatku dochodowego	24	-16 411	-13 952
<b>Zysk za rok obrotowy</b>		<b>81 740</b>	<b>25 795</b>
<b>Przypadający na:</b>			
Akcjonariuszy Spółki		81 740	25 795
Udziały niekontrolujące		0	0

**Skonsolidowane sprawozdanie z zysków i strat oraz innych całkowitych dochodów**

		<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Zysk za rok obrotowy</b>		<b>81 740</b>	<b>25 795</b>
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	13	2 338	3 470
Pozostałe		0	-31
<b>Pozostałe całkowite dochody za rok obrotowy</b>		<b>2 338</b>	<b>3 439</b>
<b>Razem całkowite dochody za rok</b>		<b>84 078</b>	<b>29 234</b>
<b>Przypadające na:</b>			
Akcjonariuszy Spółki		84 078	29 234
Udziały niekontrolujące		0	0

## C. Skonsolidowane zestawienie zmian w kapitale własnym

### Skonsolidowane zestawienie zmian w kapitale własnym

		Przypadające na akcjonariuszy Spółki		Udziały niekontrolujące	Razem Kapitał własny
Nota	Kapitał zakładowy / kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	Skumulowany kapitał rezerwowy z tytułu przeliczenia pozycji wyrażonych w walutach obcych	Zyski zatrzymane		
<b>Stan na 1 stycznia 2018 r.</b>	<b>495 970</b>	<b>-2 593</b>	<b>203 289</b>	<b>7</b>	<b>696 674</b>
Podwyższenie kapitału					0
Korekta pozycji wyrażonych w walutach obcych (CTA)		3 470			3 470
Zysk/(strata) za rok obrotowy			25 795		25 795
Wyplata dywidendy					0
Zmiana w zakresie udziałów niekontrolujących					0
Zmiana zakresu konsolidacji			-10		-10
Pozostałe			-31		-31
<b>Stan na 31 grudnia 2018 r.</b>	<b>495 970</b>	<b>877</b>	<b>229 043</b>	<b>7</b>	<b>725 897</b>
Podwyższenie kapitału	13				0
Korekta pozycji wyrażonych w walutach obcych (FCTA)	13	2 338			2 338
Zysk/(strata) za rok obrotowy	13		81 740		81 740
Wyplata dywidendy					0
Zmiana w zakresie udziałów niekontrolujących	12.2			4	4
Zmiana zakresu konsolidacji	13		-122		-122
Pozostałe			7		7
<b>Stan na 31 grudnia 2019 r.</b>	<b>495 970</b>	<b>3 215</b>	<b>310 668</b>	<b>11</b>	<b>809 864</b>

## D. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych

### Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za rok 2019 i 2018

		<u>2019</u>	<u>2018</u>
<b>Działalność operacyjna</b>			
<b>Zysk/(strata) przed opodatkowaniem</b>		<b>98 151</b>	<b>39 748</b>
<i>Korekty:</i>			
- Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	6	-93 447	-38 413
- Amortyzacja i odpisy z tytułu utraty wartości		23	20
- Wynik ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych		-4 270	0
- Koszty z tytułu odsetek netto	23	-7 642	-3 815
- Zmiany w kapitale obrotowym:			
- Zmiana stanu zapasów obejmujących proj. dew.		-28 878	-4 807
- Zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności		296	-1 909
- Zmiana stanu zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań		9 469	3 977
- Zmiana stanu pozostałych zobowiązań długoterminowych		-1 509	4 780
- Inne pozycje niepieniężne		59	-149
Zapłacony podatek dochodowy		-2 576	-732
Zapłacone odsetki		-3 752	-22 712
<b>Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>		<b>-34 076</b>	<b>-24 012</b>
<b>Działalność inwestycyjna</b>			
Odsetki otrzymane	23	4 723	19 386
Zakup rzeczowych aktywów trwałych		-37	43
Zakup nieruchomości inwestycyjnych	6	-129 057	-80 579
Odsetki aktywowane w nieruchomościach inwestycyjnych — zapłacone	6	-16 622	-12 376
Wpływy ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych / aktywów przeznaczonych do sprzedaży	6	101 840	0
Wpływy/wydatki z tytułu pozostałych aktywów finansowych długoterminowych		-15 982	-30 020
<b>Przepływy pieniężne netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej</b>		<b>-55 135</b>	<b>-103 546</b>
<b>Działalność finansowa</b>			
Wpływy z kredytów i pożyczek	14	248 645	130 929
Splata kredytów i pożyczek	14	-126 106	-66 328
<b>Przepływy pieniężne netto z/(wykorzystane w) działalności finansowej</b>		<b>122 539</b>	<b>64 601</b>

<b>Zwiększenie/zmniejszenie netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów</b>	<b>33 328</b>	<b>-62 957</b>
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 1 stycznia roku obrotowego</b>	32 313	88 228
Pozostały wpływ zmian kursów walut w krajach spoza strefy euro	-1 102	7 042
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 31 grudnia roku obrotowego</b>	<b>64 539</b>	<b>32 313</b>

#### E. Informacje dotyczące segmentów działalności

Z uwagi na fakt, że zdecydowana większość aktywów (i wynikających z nich przychodów) Spółki jest zlokalizowana geograficznie w Polsce, a Zarząd kieruje się podejściem regionalnym przy podejmowaniu decyzji, Zarząd nie otrzymuje informacji częściowych na poziomie niższym niż Granbero Holdings jako całość. W związku z tym niniejsze sprawozdanie finansowe nie zawiera informacji na temat segmentów działalności.

## 1. Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości

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

### 1.1. Wprowadzenie

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

Niniejsze sprawozdanie finansowe jest skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym sporządzonym według MSSF, które obejmuje zasoby i działalność spółki Granbero Holdings Ltd oraz jej prawnych jednostek zależnych wchodzących w skład Grupy Ghelamco Investment na dzień 31 grudnia 2019 r.

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

### 1.2. Podstawa sporządzenia

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje sprawozdanie finansowe Spółki oraz jej jednostek zależnych. Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone do publikacji przez Zarząd w dniu 27 marca 2020 r. Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z wymogami Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”) w formie przyjętej przez Unię Europejską na dzień 31 grudnia 2019 r. Spółka przyjęła wszelkie nowe i zmienione standardy i interpretacje, mające zastosowanie do prowadzonej przez nią działalności, które weszły w życie w roku obrotowym rozpoczynającym się 1 stycznia 2019 r.

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

### 1.3. Standardy i interpretacje obowiązujące od 2019 roku

Standardy i interpretacje, które Spółka zastosowała z wyprzedzeniem w latach 2018 i 2019 :

- Brak

Standardy i interpretacje, które weszły w życie w roku 2019:

- MSSF 16 Leasing
- Roczne zmiany do MSSF 2015–2017
- KIMSF 23 Niepewność związana z ujęciem podatku dochodowego
- Zmiany do MSR 28: Długoterminowe udziały w jednostkach stowarzyszonych i wspólnych przedsięwzięciach
- Zmiany do MSSF 9: Prawo wcześniejszej spłaty z negatywnym wynagrodzeniem

#### MSSF 16 „Leasing”

Standard ten został opublikowany w dniu 13 stycznia 2016 r. i zastępuje istniejące zasady dotyczące ujęcia księgowego umów leasingowych, w tym MSR 17 *Leasing*, KIMSF 4 *Ustalenie, czy umowa zawiera leasing*, SKI 15 *Leasing operacyjny – specjalne oferty promocyjne* oraz SKI 27 *Ocena istoty transakcji wykorzystujących prawną formę leasingu*. Standard ten obowiązuje od dnia 1 stycznia 2019 r.

MSSF 16 wprowadza znaczące zmiany w zakresie ujmowania umów leasingowych przez leasingobiorcę, znosząc rozróżnienie pomiędzy leasingiem operacyjnym i finansowym oraz wprowadzając konieczność ujmowania aktywów z tytułu prawa do użytkowania i zobowiązań leasingowych dla wszystkich umów leasingu (z wyłączeniami dotyczącymi krótkoterminowych umów leasingu lub aktywów o niskiej wartości). W odróżnieniu od zasad ujmowania leasingu przez leasingobiorcę, MSSF 16 zachowuje prawie wszystkie postanowienia MSR 17 „Leasing” dotyczące ujmowania leasingu przez leasingodawcę. Oznacza to, że leasingodawcy muszą w dalszym ciągu klasyfikować umowy leasingowe jako leasing operacyjny lub finansowy. Z uwagi na fakt, że Spółka jest głównie właścicielem nieruchomości, a więc występuje jako leasingodawca, nie zachodzą żadne zmiany i Spółka będzie nadal wyceniać swój portfel nieruchomości inwestycyjnych według wartości godziwej zgodnie z MSR 40.

Spółka posiada jednak znaczną część swoich gruntów na podstawie długoterminowych umów dzierżawy (tj. „użytkowania wieczystego”), w związku z czym grunty te nie są w pełni własnością Spółki. W przeszłości umowy leasingowe były klasyfikowane jako leasing operacyjny lub finansowy w oparciu o kryteria określone w MSR 17 *Leasing*. W wyniku zastosowania MSSF 16 Spółka ujmuje składnik aktywów z tytułu prawa do użytkowania oraz zobowiązanie z tytułu leasingu dla wszystkich umów spełniających kryteria leasingu, oprócz umów/aktywów o niskiej wartości.

Wszystkie aktywa z tytułu prawa do użytkowania spełniające definicję Nieruchomości inwestycyjnych będą prezentowane jako Nieruchomości inwestycyjne. Pozostałe aktywa z tytułu prawa do użytkowania będą prezentowane w najbardziej odpowiednich pozycjach, z uwzględnieniem charakteru składników aktywów, których dotyczą przyznane prawa do użytkowania. Aktywa z tytułu prawa do użytkowania prezentowane jako Nieruchomości inwestycyjne wycenia się w wartości godziwej (natomiast te, które zostały ujęte wcześniej – według kosztu, zgodnie z MSR 17). Zobowiązania z tytułu leasingu ujmuje się początkowo w wartości zdyskontowanej i podlegają one aktualizacji z uwzględnieniem, z jednej strony, krańcowej stopy procentowej, a z drugiej, rzeczywistych kwot opłat leasingowych. Zobowiązania z tytułu leasingu są uwzględnione w pozycji „oprocentowane kredyty i pożyczki” (w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej).

Spółka przyjęła MSSF 16 ze skutkiem od 1 stycznia 2019 r., z wykorzystaniem „zmodyfikowanego podejścia retrospektywnego”. Dane porównawcze (oraz saldo otwarcia kapitału własnego) nie zostały przekształcone.

Wpływ przyjęcia MSSF 16 na rachunek zysków i strat oraz na sprawozdanie z sytuacji finansowej przedstawiono w Nocie 26.2. Wpływ na rachunek zysków i strat za rok 2019 jest ograniczony.

Standardy i interpretacje, które weszły w życie w roku 2019, ale które nie mają zastosowania do Spółki:

- Zmiany do MSR 19: Zmiana, ograniczenie lub rozliczenie planu

#### 1.4. Standardy i interpretacje, które zostały opublikowane, ale jeszcze nie weszły w życie

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

- Zmiany do MSR 1 i MSR 8 Definicja pojęcia „istotny” (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2020 r. lub po tej dacie, zatwierdzone w UE)
- Zmiany do MSSF 3 Połączenia jednostek gospodarczych (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2020 r. lub po tej dacie, ale jeszcze nie zatwierdzone w UE)



- Zmiany do MSSF 10 i MSR 28 Transakcje sprzedaży lub wniesienia aktywów pomiędzy inwestorem a jego jednostką stowarzyszoną lub wspólnym przedsięwzięciem (data wejścia w życie została odroczone na czas nieokreślony, dlatego też zatwierdzenie w UE zostało odłożone)
- Zmiany do odniesień do Założeń Konceptyjnych zawartych w MSSF (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2020 r. lub po tej dacie, zatwierdzone w UE)
- MSSF 17 Umowy ubezpieczeniowe (obowiązujące w odniesieniu do okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2021 r. lub po tej dacie, ale jeszcze nie zatwierdzone w UE)

Na obecnym etapie Spółka nie przewiduje, aby wprowadzenie po raz pierwszy tych standardów i interpretacji miało jakikolwiek istotny wpływ finansowy na sprawozdania finansowe w momencie pierwszego zastosowania.

Spółka jest w trakcie oceny ewentualnego wpływu standardów, które zaczną obowiązywać od 2020 roku.

## 1.5. Zasady konsolidacji

### **1.5.1. Zakres konsolidacji**

Podmiotami objętymi zakresem konsolidacji są podmioty będące pod kontrolą Spółki (zob. Noty 4 i 5). Sprawozdania finansowe spółek zależnych uwzględniane są w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym począwszy od dnia uzyskania nad nimi kontroli, aż do momentu jej utraty. Kontrola jest osiągnięta w sytuacji, gdy Spółka:

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

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

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

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

Inwestycje we wspólne przedsięwzięcia ujmuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym zgodnie z metodą praw własności. Niezrealizowane zyski wynikające z transakcji z jednostkami, w których dokonano inwestycji i wycenianymi zgodnie z metodą praw własności, są eliminowane w korespondencji z inwestycją proporcjonalnie do udziału Grupy w jednostce, w której dokonano inwestycji. Niezrealizowane straty podlegają eliminacji na podobnych zasadach jak zyski, chyba, że istnieją przesłanki wskazujące na wystąpienie utraty wartości.

### **1.5.2. Nabycie jednostek zależnych**

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

W roku 2019 i 2018 nie dokonano nabycia jednostek zależnych, które kwalifikowałyby się jako nabycie jednostki gospodarczej, zgodnie z definicją w MSSF 3 „Połączenia jednostek gospodarczych”.

### **1.5.3. Zbycie jednostek zależnych**

Podobnie jak w latach ubiegłych działalność Spółki w roku 2019 i 2018 obejmowała realizację deweloperskich inwestycji komercyjnych i mieszkaniowych. Nieruchomości komercyjne są przeznaczone do wynajmu lub utrzymywane ze względu na możliwość wzrostu wartości. Nieruchomości mieszkaniowe są przeznaczone do sprzedaży w toku zwykłej działalności gospodarczej.

Zasada ogólna:

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

#### Uwagi dot. roku 2019

17 stycznia 2019 r. projekt .BIG w Krakowie (ok. 10 200 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej i 141 podziemnych miejsc parkingowych) został sprzedany firmie Crédit Suisse. Transakcja została przeprowadzona jako sprzedaż przedsiębiorstwa (sprzedaż aktywów i związanych z nimi zobowiązań na rzecz nabywcy), przy czym wartość nieruchomości wyniosła 32,9 mln EUR.

26 kwietnia 2019 r. projekt Wronia (16 600 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej w warszawskim COB) został sprzedany firmie LaSalle Investment Management. Transakcja została przeprowadzona jako sprzedaż udziałów, przy czym wartość nieruchomości wyniosła 74 mln EUR. W sprawozdaniu finansowym transakcja ta została zaprezentowana jako zbycie nieruchomości inwestycyjnych.

W roku 2019 nie sprzedano jakichkolwiek spółek celowych realizujących inwestycje mieszkaniowe, zgodnie z ogólną polityką sprzedaży inwestycji mieszkaniowych w drodze przejęcia aktywów.

#### Uwagi dot. roku 2018

W roku 2018 nie sprzedano żadnych spółek celowych realizujących inwestycje komercyjne lub mieszkaniowe.

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

Spółka stosuje model podmiotu dominującego w odniesieniu do transakcji z akcjonariuszami mniejszościowymi. Zmiany w udziale Grupy w jednostce zależnej, które nie skutkują utratą kontroli nad jednostką zależną, są ujmowane jako transakcje kapitałowe.

### **1.5.5. Przewalutowanie**

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

#### *Transakcje w walucie obcej*

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

### Podmioty zagraniczne

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

Podstawowe zastosowane kursy wymiany euro to:

	2019		2018	
	Kurs zamknięcia na dzień 31 grudnia	Kurs średni za okres 12 miesięcy	Kurs zamknięcia na dzień 31 grudnia	Kurs średni za okres 12 miesięcy
Złoty polski (PLN)	4,2585	4,2988	4,3000	4,2617
Dolar amerykański (USD)	1,1234	1,1195	1,1450	1,1810

### 1.6. Rzeczowe aktywa trwałe

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

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

Kwota podlegająca amortyzacji jest przypisywana systematycznie metodą liniową przez cały okres ekonomicznej użyteczności składnika aktywów, proporcjonalnie do upływu czasu. Kwota podlegająca amortyzacji stanowi koszt nabycia.

Stosuje się następujące okresy użyteczności ekonomicznej:

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

### 1.7. Leasing

Zasady obowiązujące od 1 stycznia 2019 r.

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

W momencie zawarcia umowy Spółka ujmuje prawo do użytkowania składnika aktywów oraz zobowiązanie z tytułu leasingu. Wszystkie aktywa z tytułu prawa do użytkowania spełniające definicję Nieruchomości inwestycyjnych będą prezentowane jako Nieruchomości inwestycyjne i ujmowane w wartości godziwej.

Pozostałe aktywa z tytułu prawa do użytkowania będą prezentowane w najbardziej odpowiednich pozycjach, z uwzględnieniem charakteru składników aktywów, których dotyczą przyznane prawa do użytkowania.

Pozostałe aktywa z tytułu prawa do użytkowania są początkowo wyceniane według kosztu, na który składa się początkowa kwota zobowiązania z tytułu leasingu skorygowana o wszelkie opłaty leasingowe uiszczone na dzień rozpoczęcia leasingu lub wcześniej, powiększona o początkowe koszty bezpośrednie oraz szacunkowe koszty demontażu i usunięcia składnika aktywów lub przywrócenia tego składnika aktywów lub miejsca, w którym się znajduje, do stanu pierwotnego, pomniejszona o wszelkie otrzymane zachęty leasingowe. Pozostałe aktywa z tytułu prawa do użytkowania są następnie amortyzowane metodą liniową od dnia rozpoczęcia leasingu do końca okresu leasingu, chyba że umowa leasingu przenosi własność danego składnika aktywów na Spółkę przed upływem okresu leasingu lub koszt składnika aktywów z tytułu prawa do użytkowania odzwierciedla fakt, że Spółka skorzysta z opcji zakupu. W takim przypadku składnik aktywów z tytułu prawa do użytkowania będzie amortyzowany przez okres użytkowania bazowego składnika aktywów, który jest ustalany w oparciu o te same zasady, jakie obowiązują w przypadku rzeczowych aktywów trwałych. Ponadto, aktywa z tytułu prawa do użytkowania są okresowo pomniejszane o ewentualne odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości i korygowane w związku z określonymi przeszacowaniami zobowiązania z tytułu leasingu.

Zobowiązanie z tytułu leasingu jest początkowo wyceniane do wartości bieżącej opłat leasingowych, które nie są zapłacone na dzień rozpoczęcia leasingu, zdyskontowanej przy użyciu stopy procentowej wynikającej z umowy leasingu lub, jeśli nie można jej łatwo ustalić, przy użyciu krańcowej stopy procentowej stosowanej przez Grupę.

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

W celu ustalenia krańcowej stopy procentowej Spółka:

- na ile to możliwe, jako punkt wyjścia wykorzystuje ostatnio pozyskane przez Spółkę finansowanie zewnętrzne, skorygowane w celu odzwierciedlenia zmian w warunkach finansowania od momentu pozyskania finansowania zewnętrznego, oraz

dokonuje korekt związanych z leasingiem, np. uwzględniając okres, kraj, walutę i obowiązujące zabezpieczenia.

Zasady obowiązujące przed 1 stycznia 2019 r.

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

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

## 1.8. Utrata wartości aktywów

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

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

## 1.9. Nieruchomości inwestycyjne

Nieruchomości inwestycyjne definiuje się jako nieruchomości (grunt, budynek lub część budynku albo oba te elementy), utrzymywane przez właściciela na potrzeby generowania przychodu z najmu, realizowania wzrostu wartości kapitału, lub z obu tych względów, nie zaś na potrzeby: (a) wykorzystania do produkcji lub zapewniania towarów lub usług bądź na potrzeby administracyjne; lub (b) sprzedaży w toku zwykłej działalności.

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

Nieruchomości inwestycyjne (w budowie) wykazywane są w wartości godziwej. Wartość godziwą ustalają rzeczoznawcy zewnątrzni lub kierownictwo. W pierwszym przypadku uznani rzeczoznawcy zewnątrzni dokonują zewnętrznej kontroli nieruchomości oraz zapoznają się z niezbędną dokumentacją uzupełniającą (w tym dotyczącą tytułu własności danej nieruchomości, kopiami pozwoleń (budowlanych), planami architektonicznymi, renderingami, kopiami (wstępnych) umów najmu), na podstawie których przygotowują odpowiednie operaty szacunkowe.

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

Spółka rozróżnia cztery stadia Nieruchomości inwestycyjnych:

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

Powyższe stadia dzielą się dalej na 2 główne kategorie:

### **1.9.1. Nieruchomości inwestycyjne w budowie (A), (B), (C)**

Wartość godziwą gruntu ustala się w oparciu o poniższe metody:

1. w oparciu o metodę porównawczą;
2. w oparciu o rzeczywistą powierzchnię w m<sup>2</sup>;
3. w oparciu o metodę rezydualną.

Wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnych w budowie ustala się następująco:

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

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

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

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

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

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

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

### **1.9.2. Ukończone nieruchomości inwestycyjne (D)**

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

Ukończone nieruchomości inwestycyjne są wyceniane przez renomowanych rzeczoznawców międzynarodowych w oparciu o wartości rynkowe, zgodnie ze Standardami wyceny RICS.

Wykazuje się je według wartości godziwej odzwierciedlającej warunki rynkowe panujące na dzień bilansowy. Wartości rynkowe inwestycji oblicza się metodą dochodu lub metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych, w zależności od rodzaju inwestycji, jej stanu zaawansowania i lokalizacji.

Wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnych ustala się następująco

- Inwestycje (D): wartość godziwa ukończonej inwestycji

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

- Inwestycje (D): wartość godziwa ukończonej inwestycji minus koszt gruntu brutto, minus koszt budowy.

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

## **1.10. Aktywa trwałe/obrotowe przeznaczone do sprzedaży i działalność zaniechana**

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

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

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

#### 1.11. Zapasy obejmujące projekty deweloperskie

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

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

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

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

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

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

Umowy w sprawie użytkowania wieczystego i leasingu operacyjnego gruntów:

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

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

Prawo wieczystego użytkowania gruntów należące do Spółki jest ujmowane zgodnie z MSSF 16 „Leasing”. Więcej informacji na ten temat przedstawiono w punkcie 1.3 powyżej oraz w Nocie 26.2.

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

Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności ujmuje się początkowo w wartości godziwej, a następnie wycenia się je według zamortyzowanego kosztu metodą efektywnej stopy procentowej, pomniejszając je przy tym o odpisy z tytułu utraty wartości.

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

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

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

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

Wysokość odpisu odpowiada różnicy pomiędzy wartością bilansową a wartością bieżącą przewidywanych przyszłych przepływów niedoborów środków pieniężnych, zdyskontowaną według pierwotnej efektywnej stopy procentowej. Wartość bilansowa składnika majątku ulega obniżeniu wskutek wykorzystania rachunku odpisu, a wysokość straty ujmuje się w rachunku zysków i strat. Jeżeli należności z tytułu dostaw i usług są nieściągalne, odnosi się je w ciężar rachunku odpisów na należności z tytułu dostaw i usług. Kwoty w późniejszym czasie odzyskane, które początkowo były objęte odpisem, ujmuje się na dobro rachunku zysków i strat.

### 1.13. Aktywa finansowe

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

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

Inwestycje w instrumenty kapitałowe nieposiadające ceny giełdowej na aktywnym rynku wycenia się po cenie nabycia (taka zasada wyceny ma zastosowanie głównie do inwestycji w podmioty będące pod kontrolą ostatecznych beneficjentów rzeczywistych Spółki, niewchodzące w zakres konsolidacji niniejszego sprawozdania finansowego).

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



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

#### 1.14. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

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

#### 1.15. Kapitał podstawowy

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

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

#### 1.16. Bieżący i odroczony podatek dochodowy

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

Podatek dochodowy wykazuje się w rachunku zysków i strat, z wyjątkiem przypadków, gdy dotyczy on pozycji wykazywanych bezpośrednio w kapitale własnym – wówczas wykazywany jest on w kapitale własnym. Podatek bieżący to oczekiwana kwota podatku należna od dochodu do opodatkowania za dany rok oraz wszelkie korekty podatku należnego za lata ubiegłe. Jest on obliczany według stawek podatku obowiązujących lub zasadniczo obowiązujących na dzień bilansowy.

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

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

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

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

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

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego wykazuje się tylko wtedy, gdy istnieje prawdopodobieństwo, że dostępne będą przyszłe zyski podlegające opodatkowaniu, w odniesieniu do których takie aktywa mogą zostać wykorzystane. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego ulegają obniżeniu, jeżeli nie istnieje już prawdopodobieństwo zrealizowania związanych z nimi korzyści podatkowych (nota 16).

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

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

#### 1.18. Kredyty i pożyczki

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

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

#### 1.19. Ujmowanie przychodów i wynik ze zbycia

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

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

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

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

Zgodnie z MSSF 15, Spółka dokonuje indywidualnej oceny:

- Czy umowa, kontrakt lub transakcja wchodzi w zakres MSSF 15, w tym poprzez uwzględnienie prawdopodobieństwa uzyskania przez jednostkę należnego jej wynagrodzenia;
- Czy w ramach umowy sprzedaż gruntu, zagospodarowanie i komercjalizacja stanowią odrębne zobowiązania do wykonania świadczenia;
- Czy w przypadku każdego z zobowiązań ujmowanie przychodów następuje w miarę stopniowego przekazywania kontroli, w szczególności w odniesieniu do projektów, które spełniają trzecie kryterium określone w MSSF 15.36 („Wykonanie świadczenia powoduje powstanie składnika aktywów, a jednostce przysługuje egzekwowalne prawo do zapłaty za dotychczas wykonane świadczenie”), w związku z czym muszą być ujmowane stopniowo.

Zgodnie z lokalnymi przepisami i regulacjami prawnymi przychody z tytułu sprzedaży mieszkań w systemie off-plan ujmuje się w momencie oddania do użytkowania, tj. wraz z ukończeniem realizacji umowy.

Jeżeli umowa zawiera elementy wynagrodzenia zmiennego lub warunkowego, Spółka szacuje wysokość wynagrodzenia zmiennego, do którego będzie uprawniona na podstawie umowy. Wynagrodzenie zmienne jest uwzględniane wyłącznie w cenie transakcyjnej, przy czym ujmuje się je tylko wówczas, gdy jest wysoce

prawdopodobne, że jego uwzględnienie nie spowoduje w przyszłości znaczącego odwrócenia przychodów, gdy niepewność z nim związana zostanie już rozstrzygnięta.

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

#### *Przychody z najmu*

Przychody z najmu Nieruchomości inwestycyjnych ujmowane są metodą liniową w okresie obowiązywania umowy najmu. Zachęty udzielone najemcom ujmowane są jako integralny element całkowitego przychodu z najmu (np. rozłożone na cały okres najmu).

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

#### *Zbycie Nieruchomości inwestycyjnych*

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

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

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

## **2. Zarządzanie ryzykiem finansowym**

### **2.1 Czynniki ryzyka finansowego**

Ze względu na charakter prowadzonej działalności Spółka narażona jest na różne rodzaje ryzyka finansowego: ryzyko rynkowe (w tym ryzyko kursowe, ryzyko cenowe i ryzyko stóp procentowych przepływów pieniężnych), ryzyko kredytowe i ryzyko płynności. Różne rodzaje ryzyka finansowego odnoszą się do następujących instrumentów finansowych: należności z tytułu dostaw i usług, środki pieniężne i ich ekwiwalenty, zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania, a także kredyty i pożyczki. Spółka wykorzystuje instrumenty pochodne (zewnętrzne lub wewnętrzne) na zasadzie *ad hoc* celem zabezpieczenia zaangażowania wynikającego z pojedynczych transakcji znaczących dla Spółki jako całości.

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

#### **2.1.1 Ryzyko kursowe**

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

Spółka zawiera wszystkie kontrakty inżynierskie i budowlane, umowy o generalne wykonawstwo oraz główną część umów o finansowanie (projektów) w walucie euro i w polskich złotych. Z drugiej strony, w ciągu ostatnich lat Spółka emitowała polskie obligacje na okaziciela (kwota wyemitowanych obligacji pozostałych do uregulowania na dzień 31 grudnia 2019 r. wynosi 981,8 mln PLN). Płatności z tytułu wynajmu nieruchomości denominowane są w euro, zaś sprzedaż aktywów lub udziałów w terminie późniejszym również odbywa się bądź jest negocjowana w euro. W związku z tym ryzyko związane z polskim złotym dotyczy wspomnianych emisji obligacji w PLN, niektórych kontraktów lokalnych oraz cen sprzedaży projektów mieszkaniowych.

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

Jak wspomniano wcześniej, główna pozycja w walucie obcej, którą posiada Spółka na dzień sprawozdawczy, dotyczy polskich obligacji na okaziciela denominowanych w PLN o wartości (netto) 962,31 tys. PLN. Wzmocnienie/osłabienie kursu wymiany euro w relacji do złotego o 10% na dzień 31 grudnia 2019 r. skutkowałoby odpowiednio zwiększeniem/zmniejszeniem wartości kapitału własnego o ok. 22,8 mln EUR. W analizie tej założono, że wszystkie inne zmienne (np. stopy procentowe) pozostają na stałym poziomie.

Ponadto Spółka posiada nieuregulowane zobowiązania z tytułu dostaw i usług na kwotę 160,3 mln PLN. Wzmocnienie/osłabienie kursu wymiany euro w relacji do złotego o 10% na dzień 31 grudnia 2019 r. skutkowałoby odpowiednio zwiększeniem/zmniejszeniem wartości kapitału własnego o ok. 3,8 mln EUR. W analizie tej założono, że wszystkie inne zmienne (np. stopy procentowe) pozostają na stałym poziomie.

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

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

### **2.1.2 Ryzyko stóp procentowych**

Spółka aktywnie korzysta z kredytów i pożyczek udzielanych przez podmioty zewnętrzne oraz podmioty powiązane w celu finansowania projektów deweloperskich. Zewnętrzne finansowanie projektu deweloperskiego przybiera zazwyczaj formę kredytu bankowego denominowanego w euro (patrz nota 14). Ze względu na to, iż Ghelamco Invest Sp. z o.o. dokonuje emisji obligacji na okaziciela (z czego na dzień bilansowy pozostaje w obrocie kwota 981,8 mln PLN) projekty realizowane w Polsce mogą być częściowo finansowane ze środków pozyskanych z tytułu emisji.

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

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

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

inwestycyjnego, spłacany po dokonaniu sprzedaży bądź refinansowania nieruchomości. Zazwyczaj banki skłonne są podwyższać kwotę kredytów na działalność deweloperską do poziomu stanowiącego 65% do 75% wartości rynkowej nieruchomości, po spełnieniu wszystkich obowiązujących warunków zawartych w umowie kredytowej. Oprocentowanie stanowi zwykle połączenie stopy stałej i zmiennej. Spłata kapitału dokonywana jest na poziomie 4–7% w stosunku rocznym (przeciętnie), z częstotliwością kwartalną, wraz z kwotą narosłych odsetek.

- W odniesieniu do projektów realizowanych w Polsce: kwota 981,8 mln PLN wpływów z emisji obligacji na okres 3–5 lat i o oprocentowaniu wynoszącym odpowiednio WIBOR 6M + 3,5%–4,5%; przychody z tego tytułu mogą być wykorzystywane na właściwych etapach projektu deweloperskiego.

Spółka aktywnie korzysta z pożyczek udzielanych przez podmioty celowe typu Financing Vehicles działające wewnątrz Grupy Ghelamco, występujące w charakterze pośredników finansowych (głównie Milovat na dzień 31 grudnia 2019 r.) w celu finansowania projektów budowy nieruchomości w Polsce. Kredyty udzielane przez podmioty powiązane (w EUR) oprocentowane są na poziomie rynkowych zmiennych stóp procentowych.

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

### **2.1.3 Ryzyko operacyjne (głównie ryzyko cenowe)**

#### **Ryzyko cenowe**

Surowce, zapasy, koszty pracy oraz pozostałe koszty bezpośrednio związane z projektami budowlanymi stanowią główną część aktywów budowy nieruchomości aktywowanych w księgach rachunkowych należących do Spółki spółek projektowych.

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

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

#### **Badania rynkowe**

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

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

#### **Ryzyko związane z pozwoleniami**

Szczegółowe, uprzednie zapoznanie się z istniejącym planem centralnym bądź planami zagospodarowania w znaczącym stopniu ogranicza ryzyko niezyskania pozwolenia na budowę. Polityka Grupy Ghelamco w tym zakresie zakłada ściśle monitorowanie nowych regulacji z dziedziny prawa budowlanego oraz preferencji estetycznych władz miejskich. Należy oczywiście uwzględnić także rodzaje projektów, ich lokalizacje oraz zasady obowiązujące w poszczególnych krajach.

#### **Ryzyko budowlane**

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

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

### **Ryzyko inżynieryjne**

Spółka musi posiadać stałą kontrolę nad aspektami projektowania, rozplanowania bądź elementów strukturalnych czy wykończeniowych budynku. Wszelkie zmiany w zakresie inżynierii automatycznie skutkują wzrostem bądź spadkiem kosztów. Z tego względu Spółka praktycznie nie zleca zadań tego typu podmiotom spoza Grupy Ghelamco.

### **Ryzyko finansowania**

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

W ciągu ostatnich pięciu lat Spółka potwierdziła zdolność pozyskania finansowania alternatywnego w postaci emisji obligacji na okaziciela (łączna wartość emisji pozostałej do spłaty na dzień 31 grudnia 2019 roku: 981,8 mln PLN, zob. poniżej).

### **Ryzyko komercyjne**

W przypadku niektórych dużych projektów wymagane jest zapewnianie (wewnętrznie) rozwiązań typu pre-lease, w zależności od różnych parametrów, co wynika ze (znaczej) skali projektu, zmiany uwarunkowań rynkowych bądź rodzaju projektu. Mniejsze projekty uruchamiane są bez zawierania umów typu pre-lease. W takim przypadku niezbędne jest natychmiastowe podjęcie intensywnych działań przez wewnętrzne departamenty sprzedaży, jak i brokerów zewnętrznych. W dotychczasowej historii Spółka notowała istotny poziom wynajętej powierzchni (co najmniej 50%) przed zakończeniem prac budowlanych.

### **Ryzyko inwestycyjne**

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

#### **2.1.4 Ryzyko kredytowe**

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

Bardziej szczegółowa analiza została przedstawiona w nocie 9.

#### **2.1.5 Ryzyko płynności**

Ostrożne zarządzanie ryzykiem płynności oznacza utrzymywanie wystarczającego poziomu gotówki, dostępności finansowania w formie przyrzeczonych limitów kredytów w odpowiedniej wysokości oraz zdolności pokrycia zapotrzebowania płynnościowego Spółki. Ze względu na dynamiczny charakter działalności Spółka aktywnie korzysta z finansowania udzielanego przez podmioty zewnętrzne i powiązane celem zapewnienia dostępności odpowiednich zasobów niezbędnych do pokrycia zapotrzebowania kapitałowego Spółki. Zarząd Spółki monitoruje pozycję płynnościową na podstawie dwunastomiesięcznych prognoz kroczących.

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

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

### **2.1.6 Ryzyko gospodarcze**

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

## **2.2 Zarządzanie ryzykiem kapitałowym i strukturą bilansu**

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

W poprzednich latach wszystkie zyski zostały ponownie zainwestowane. Na koniec września 2016 kapitał Spółki (w tym nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej) przede wszystkim został podwyższony o 33,3 mln EUR poprzez aport 60% udziałów w Apollo Invest Sp. z o.o. wniesiony przez Elzenwalle NV (podmiot powiązany należący do Holdingu portfelowego) (oraz późniejszą sprzedaż wynikającego z tej transakcji udziału kapitałowego Granbero przez Elzenwalle na rzecz Ghelamco Group Comm. VA). Ponadto na koniec listopada 2016 r. Spółka zadeklarowała podmiotowi dominującemu, Ghelamco Group Comm. VA, dywidendę w wysokości 430 mln EUR, bezpośrednio po czym podmiot dominujący ponownie ją skapitalizował w tej samej wysokości (w formie kapitału zakładowego i nadwyżki ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej).

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

Spółka monitoruje kapitały przede wszystkim na podstawie wskaźnika wypłacalności. Wskaźnik ten oblicza się w sposób następujący: kapitał własny ogółem podzielony przez sumę bilansową. Na dzień 31 grudnia 2019 r. oraz 2018 r. poziom wskaźnika wypłacalności przedstawiał się następująco:

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Kapitał własny	809 864	725 897
	1 430	1 173
Aktywa razem	270	613
<b>Wskaźnik wypłacalności</b>	<b>56,6%</b>	<b>61,9%</b>

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

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

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

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

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

#### *Odpisy aktualizujące wartość zapasów*

Ryzyko utraty wartości wynika z niepewności typowej dla sektora deweloperskiego. Na dzień bilansowy nie ujęto odpisów aktualizujących wartość zapasów do możliwej do uzyskania wartości netto.

W 2019 i 2018 roku nie stwierdzono konieczności dokonania istotnych odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości.

#### *Podatki dochodowe*

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

Podstawowe poziomy podatku dochodowego spółek (z wyłączeniem zwolnień lub innych zachęt podatkowych):

Polska:	19% (do 15% w przypadku spełnienia określonych warunków)
Cypr:	12,5%

#### *Szacowanie wartości godziwej*

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

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

Zgodnie z MSSF 9 i we właściwym zakresie wszystkie instrumenty pochodne ujmuje się w bilansie w wartości godziwej.

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



#### 4. Lista jednostek zależnych

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

Opis podmiotu	Kraj	Udział procentowy w prawach głosu na dzień 31.12.2019	Udział procentowy w prawach głosu na dzień 31.12.2018	Uwagi
Apollo Invest Sp. z o.o	Polska	100	100	
Prima Bud Sp. z o.o.	Polska	70	70	
Ghelamco Invest Sp. z o.o	Polska	100	100	
Ghelamco GP 1 Sp z o.o	Polska	100	100	
Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Konstancin SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Port Żerański SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 8 Sp. z.o.o. Dahlia SKA	Polska	100	100	
Tilia BIS Sp. z o.o (dawniej Ghelamco GP 1 SP. z o.o. Tilia SKA)	Polska	100	100	
Innovation Bud Bis Sp. z o.o. (dawniej Innovation SKA)	Polska	100	100	
Sobieski Towers Sp. z o.o. (dawniej Ghelamco GP 9 Sp. z.o.o. Sobieski Towers Sp.k.)	Polska	100	100	4.3
Ollay Sp. z o.o. Market SKA	Polska	100	100	
Erato Sp. z o.o. (dawniej Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Erato SKA)	Polska	100	100	
Oaken Sp. z o.o. Pattina SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 1 Sp. z.o.o. Unique SKA	Polska	70	70	
Octon Sp. z o.o. PIB SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Vogla SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 5 Sp. z o.o. (dawniej Fusion Invest Sp. z o.o)	Polska	100	100	
Ghelamco GP 11 Sp. z.o.o. the HUB SKA (dawniej Ghelamco GP 5 Sp. z.o.o. Sienna Towers SKA)	Polska	100	100	
Ghelamco GP 4 Sp. z o.o. SBP SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 5 Sp. z o.o. Foksal SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. (dawniej Belle Invest Sp. z o.o)	Polska	100	100	
Ghelamco GP 3 Sp. z.o.o. Wronia SKA	Polska	0	100	4.2
Ghelamco GP 7 Sp. z o.o. (dawniej Power Invest Sp. z o.o)	Polska	100	100	
Ghelamco GP 7 Sp. z o.o. Postępu SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 2 Sp. z o.o.	Polska	100	100	
Ghelamco GP 4 Sp. z o.o. (dawniej Betula Invest Sp. z o.o)	Polska	100	100	
Ghelamco GP 2 Sp. z o.o. M12 SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 6 Sp. z o.o. (dawniej Opportunity Invest Sp. z o.o.)	Polska	100	100	
Ghelamco GP 6 Sp. z o.o. HQ SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. Isola SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 8 Sp. z o.o.	Polska	100	100	
Ghelamco GP 2 Sp. z.o.o. Sigma SKA	Polska	100	100	
Ghelamco Garden Station Sp. z o.o.	Polska	99	99	
Creditero Holdings Ltd.	Cypr	100	100	
Ghelamco Gdanska Pl Sp. z o.o.	Polska	100	100	
Warsaw Spire Management Sp. z o.o.	Polska	100	100	
Ghelamco GP 10 SP. Z o.o. (dawniej Chopin Project sp. z o.o.)	Polska	100	100	
Ghelamco GP 2 Sp. z.o.o. Synergy SKA	Polska	100	100	
Ghelamco GP 16 Sp. z.o.o. Canna SKA	Polska	100	100	

Ghelamco GP 10 Sp. z.o.o. Azira SKA	Polska	100	100	
Laboka Holdings Ltd	Cypr	100	100	
Esperola Ltd	Cypr	100	100	
Woronicza Sp. z.o.o.	Polska	100	100	
Milovat Ltd	Cypr	100	100	
P22 Łódź Sp. z.o.o.	Polska	50	50	*
Ghelamco GP 1 Sp. z.o.o. Azalia SKA	Polska	70	100	4.4
Estima Sp. z.o.o.	Polska	70	n/d	4.4
Laboka Poland Sp. z.o.o.	Polska	100	n/d	

(\*) Wspólne przedsięwzięcie o strukturze 50/50, w związku z czym jest ono ujmowane w sprawozdaniu finansowym zgodnie z metodą praw własności.

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

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

Poniżej przedstawiono zestawienie jednostek zależnych (i innych jednostek biznesowych) utworzonych, przejętych i zbytych przez Spółkę w roku zakończonym 31 grudnia 2019 r. W odniesieniu do przejęć i zbyć jednostek zależnych posiadających nieruchomości stosuje się podejście zgodne z zasadą rachunkowości opisaną w punktach 1.5.2 i 1.5.3 (a nie zgodnie z MSFR 3 „Połączenia jednostek gospodarczych”).

#### 4.1 Jednostki zależne przejęte i utworzone

W 2019 r. nabyto i utworzono pewne nowe spółki celowe (SPV), które stanowią w 100% (bezpośrednio lub pośrednio) własność Spółki. Ponadto wszystkie one zostały nabyte lub utworzone (bezpośrednio lub pośrednio) w celu posiadania przyszłych nieruchomości. Dotyczy to następujących spółek celowych: Arifa SKA, NCL B1 SKA, NCL B2 SKA oraz NCL B3 SKA.

Powyższe transakcje miały znikomy wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Spółki za 2019 r.

#### 4.2 Zbycie jednostek zależnych

26 kwietnia 2019 r. udziały w spółce projektowej Ghelamco GP 3 Sp. z o.o., do której należy projekt Wronia (16.600 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej w warszawskim COB), zostały sprzedane firmie LaSalle Investment Management. Transakcja została przeprowadzona jako sprzedaż udziałów, przy czym wartość nieruchomości wyniosła 74 mln EUR. W momencie finalizacji transakcji otrzymano również zwrot z tytułu kredytów bankowych w wysokości 40,7 mln EUR.

#### 4.3 Fuzje, podziały i likwidacje jednostek zależnych

W trakcie 2019 r., spółki Ghelamco GP 9 Sp. z o.o. Sobieski Towers Sp.k. oraz Ghelamco GP 9 Sp. z o.o. Altona S.K.A. połączyły się ze sobą, tworząc nowy podmiot – Sobieski Towers Sp. z o.o. W wyniku powyższego połączenia właściwe spółki celowe (SPV) zostały zlikwidowane, a prawa i zobowiązania w ich posiadaniu zostały przekazane do połączonego podmiotu. Transakcja połączenia miała ograniczony lub zerowy wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Spółki na dzień 31 grudnia 2019 roku.

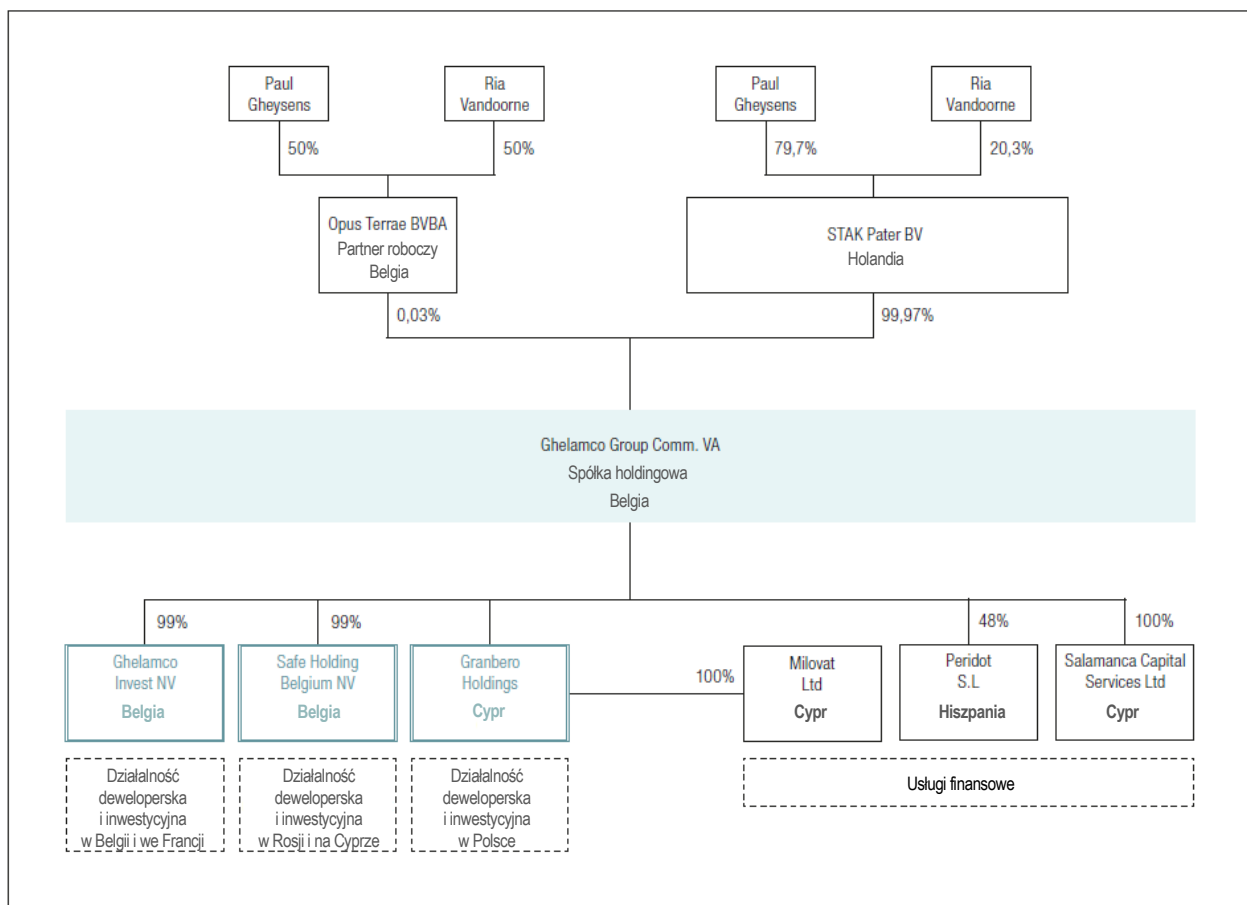
**4.4 Zbycie jednostek zależnych**

W 2019 r. Laboka Ltd (jednostka zależna Spółki) sprzedała 30% swoich udziałów w spółkach Azalia i Estima na rzecz Deus Comm. VA, która jest spółką holdingową Holdingu Portfelowego. Ponadto, Granbero Ltd. sprzedała 30% swoich udziałów w spółce Pianissima Sp. z o.o., będącej spółką uśpioną, na rzecz Deus Comm. VA. Udziały zostały sprzedane na warunkach rynkowych. Powyższe transakcje sprzedaży miały jedynie ograniczony wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Spółki na dzień 31 grudnia 2019 roku.

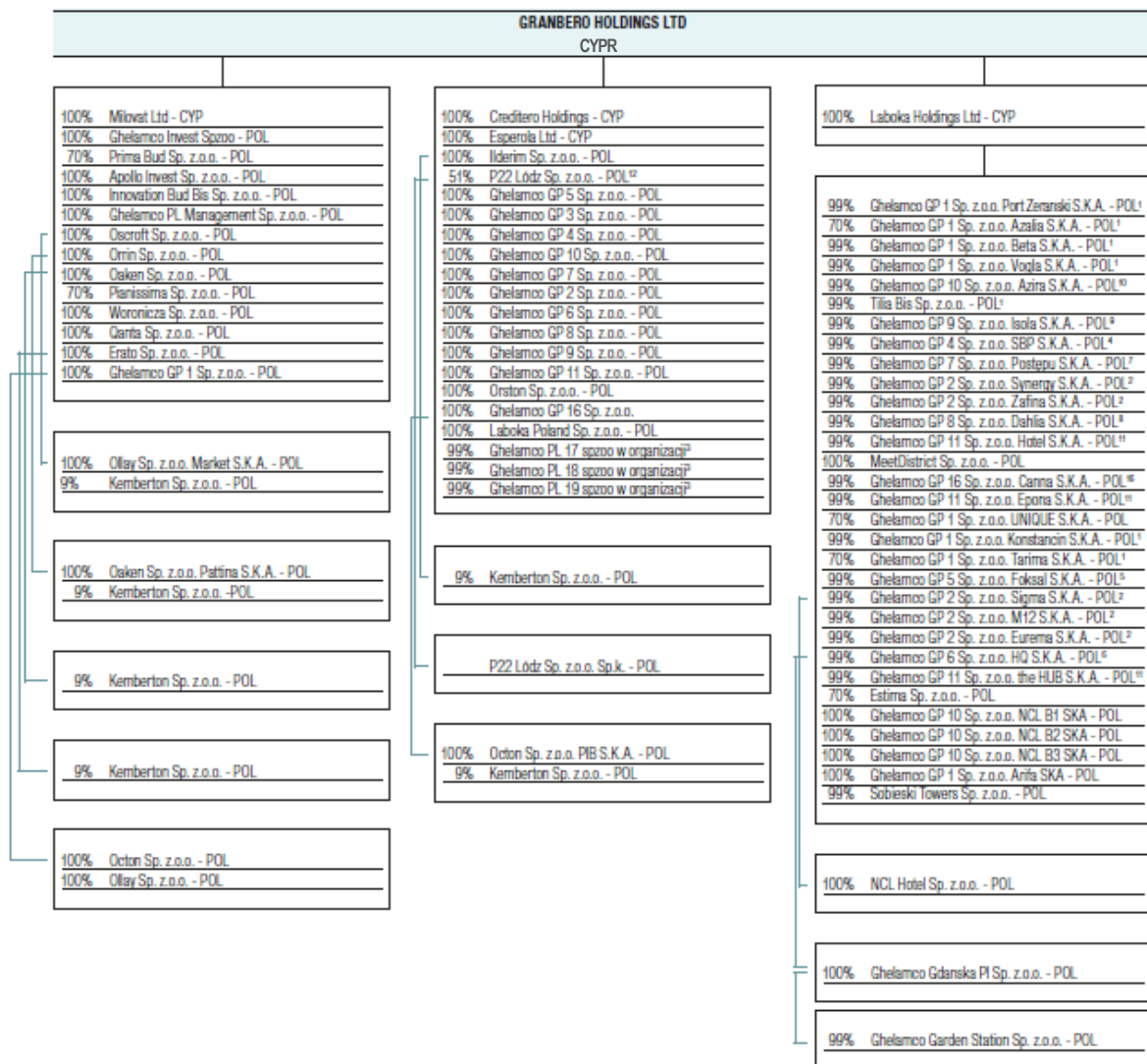
Poza tym w 2019 r. nie miały miejsca żadne inne istotne transakcje (dotyczące udziałów) z podmiotami powiązanymi.

**5. Struktura Grupy**

**5.1. Holding inwestycyjny na dzień 31 grudnia 2019 r.**



5.2. Działalność deweloperska i inwestycyjna w Polsce na dzień 31 grudnia 2019 r.



(1) pozostały udział w komplementariuszu, Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. (2) pozostały udział w komplementariuszu, Ghelamco GP 2 Sp. z o.o.  
 (3) pozostały udział w komplementariuszu, Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. (4) pozostały udział w komplementariuszu, Ghelamco GP 4 Sp. z o.o.  
 (5) pozostały udział w komplementariuszu, Ghelamco GP 5 Sp. z o.o. (6) pozostały udział w komplementariuszu, Ghelamco GP 6 Sp. z o.o.  
 (7) pozostały udział w komplementariuszu, Ghelamco GP 7 Sp. z o.o. (8) pozostały udział w komplementariuszu, Ghelamco GP 8 Sp. z o.o.  
 (9) pozostały udział w komplementariuszu, Ghelamco GP 9 Sp. z o.o. (10) pozostały udział w komplementariuszu, Ghelamco GP 10 Sp. z o.o.  
 (11) pozostały udział w komplementariuszu, Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. (12) pozostały udział w spółce Budomal Estate (nie należącej do Ghelamco)  
 (16) pozostały udział w komplementariuszu, Ghelamco GP 16 Sp. z o.o.

## 6. Nieruchomości inwestycyjne

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

Działki gruntu w przypadku których kierownictwo stwierdzi, że dana działka zostanie wykorzystana do celów projektu generującego przychody z najmu, są klasyfikowane na dzień 31 grudnia 2019 r. i 31 grudnia 2018 r. jako nieruchomości inwestycyjne.

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

- A. Grunt bez wstępnej akceptacji, utrzymywany ze względu na możliwość wzrostu wartości lub o nieokreślonym przeznaczeniu (wartość godziwa ustalana zazwyczaj według metody porównawczej);
- B. Grunt z wstępną akceptacją, przeznaczony pod działalność deweloperską i inwestycyjną (wartość godziwa według możliwości budowy nadającego się do wynajęcia m<sup>2</sup>);
- C. grunt + trwająca budowa (wartość godziwa według metody rezydualnej);
- D. Gotowe projekty utrzymywane dla celów inwestycyjnych.

Spółka celowa (SPV)	Nazwa handlowa	Wycena	Kat.	31.12.2019	31.12.2018
				tys. EUR	tys. EUR
<b>POLSKA</b>					
Apollo Invest Sp. z o.o.	The Warsaw UNIT	Savills	C	108 651	69 719
Postępu SKA	Postępu Business Park	KNF	B	7 190	7 246
Sienna Towers SKA/ HUB SKA	The HUB	KNF	C	373 170	199 334
Sobieski SKA	Sobieski Tower	BNP	B	34 447	33 429
Market SKA	Mszczonów Logistics	Man	A	2 832	2 824
SBP SKA	Synergy Business Park, Wrocław	JLL	B	25 782	25 138
Grzybowska 77 Sp.k. + Isola SKA	Grzybowska	KNF	D/A	32 143	25 023
Wronia SKA	Wronia 31	n/d	n/d	0	64 386
Sigma SKA	Chopin + Stixx	KNF	B/D	44 335	41 896
Vogla SKA	Wilanow Retail	Savills	D/A	16 200	16 300
Dahlia SKA	Wołoska 24	Cresa	D	57 890	56 222
Synergy SKA	Katowice	JLL	A	3 900	3 700
Azira	NCL (Lodź)	Savills	C	27 891	21 419
Estima SKA	Kreo (Wadowicka Kraków)	Cresa	C	9 121	0
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania		Man	n/d	20 677	0
<b>RAZEM:</b>				<b>764 229</b>	<b>566 636</b>

Legenda: KNF = Knight Frank, JLL = Jones Lang Lasalle, ASB = Asbud, Cresa = Cresa, BNP = BNP Paribas real estate, Savills = Savills, Man = Wycena przez kierownictwo

<b>Stan na 1 stycznia 2018 r.</b>	<b>436 339</b>
Nabycie nieruchomości	
Nabycie poprzez połączenie jednostek gospodarczych	
Późniejsze nakłady	<b>115 601</b>
Przeniesienia	
- Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	<b>-29 169</b>
- Pozostałe przeniesienia	<b>13 139</b>
Korekta do wartości godziwej przez wynik finansowy	<b>38 413</b>
Zbycia	
Różnice kursowe z przeliczenia	<b>-7 687</b>
pozostałe	
<b>Stan na 31 grudnia 2018 r.</b>	<b>566 636</b>
Nabycie nieruchomości	
Nabycie poprzez połączenie jednostek gospodarczych	
Późniejsze nakłady	<b>144 134</b>
Przeniesienia	
- Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	
- Pozostałe przeniesienia	
Korekta do wartości godziwej przez wynik finansowy	<b>93 447</b>
Zbycia	<b>-64 386</b>
Różnice kursowe z przeliczenia	<b>3 721</b>
pozostałe	<b>20 677</b>
<b>Stan na 31 grudnia 2019 r.</b>	<b>764 229</b>

<i>Kategorie</i>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>	<b>Razem</b>
<b>Stan na 1 stycznia 2018 r.</b>	<b>45 668</b>	<b>162 114</b>	<b>101 479</b>	<b>127 078</b>	<b>436 339</b>
Nabycie nieruchomości					0
Nabycie poprzez połączenie jednostek gospodarczych					0
Późniejsze nakłady (*)	-52	4 652	84 627	18 687	107 914
Przeniesienia					
- Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży				-29 169	-29 169
- Pozostałe przeniesienia	-14 899	-37 028	57 857	7 209	13 139
Korekta do wartości godziwej	830	-610	25 090	13 103	38 413
Zbycia					0
Pozostałe					0
<b>Stan na 31 grudnia 2018 r.</b>	<b>31 547</b>	<b>129 128</b>	<b>269 053</b>	<b>136 908</b>	<b>566 636</b>
Nabycie nieruchomości					0
Nabycie poprzez połączenie jednostek gospodarczych					0
Późniejsze nakłady (*)	2 128	2 448	142 313	966	147 855
Przeniesienia					
- Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży					0
- Pozostałe przeniesienia		-21 419	21 419		0
Korekta do wartości godziwej	5 200	1 597	86 048	602	93 447
Zbycia				-64 386	-64 386
Pozostałe					0
<b>Stan na 31 grudnia 2019 r.</b>	<b>38 875</b>	<b>111 754</b>	<b>518 833</b>	<b>74 090</b>	<b>743 552</b>

Aktywa z tytułu prawa do użytkowania

20 677

**764 229**

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

W pierwszej połowie 2019 roku spółka projektowa Estima nabyła w Krakowie działkę za cenę zakupu ok. 5,9 mln EUR pod realizację projektu biurowego o powierzchni 24 100 m<sup>2</sup>. Rozbiórka (istniejącego, starego budynku) rozpoczęła się pod koniec 2019 roku i została zakończona na początku 2020 roku.

Główne nakłady w ciągu roku zostały poniesione na projekty Warsaw HUB i Warsaw Unit.

Projekt Wronia (16 600 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej w warszawskim COB) został sprzedany firmie LaSalle Investment Management 26 kwietnia 2019 r. Sprzedaż udziałów została dokonana w oparciu o wartość transakcyjną wynoszącą 74 mln EUR, a w jej wyniku ujęto zysk ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 2,0 mln EUR (oraz realizację ujętych wcześniej skumulowanych korekt do wartości godziwej w wysokości 31,7 mln EUR).

Więcej informacji na temat salda aktywów z tytułu prawa do użytkowania, które zostały ujęte w związku z zastosowaniem po raz pierwszy standardu MSSF 16, przedstawiono w punkcie 1.3 powyżej oraz w nocie 26.2.

#### Aktywa przeznaczone do sprzedaży

Projekt .BIG (10 200 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej w Krakowie) został sprzedany firmie Crédit Suisse 17 stycznia 2019 r. Transakcja została przeprowadzona jako sprzedaż przedsiębiorstwa (sprzedaż aktywów

i związanych z nimi zobowiązań), przy czym wartość transakcyjna projektu wyniosła 32,9 mln EUR, a stopa zwrotu wyniosła 5,59%. W wyniku sprzedaży ujęto zysk ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 2,2 mln EUR (oraz realizację ujętych wcześniej skumulowanych korekt do wartości godziwej w wysokości 8,0 mln EUR). W związku z przewidywaną sprzedażą, projekt ten został przeniesiony na koniec 2018 roku z pozycji Nieruchomości inwestycyjne do pozycji Aktywa przeznaczone do sprzedaży.

#### **Kwoty ujęte w rachunku zysków i strat obejmują:**

tys. EUR	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Przychody z najmu	8 178	8 957

Przychody z najmu w 2019 r. dotyczą czynszu z inwestycji komercyjnych (głównie Wołoska 24, Wronia i Plac Vogla). Spadek w porównaniu z rokiem ubiegłym związany jest głównie ze sprzedażą projektów .Big (w styczniu 2019 r.) oraz Wronia (pod koniec kwietnia 2019 r.) do inwestorów zewnętrznych.

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

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

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

Średnie stopy zysku (lub kapitalizacji) stosowane w wycenach rzeczoznawców na 31 grudnia 2019 r. przedstawiały się następująco:

- od 4,25% do 7,50% dla projektów polskich w zależności od lokalizacji, specyfiki i charakteru obiektu (wobec 5,25% do 7,50% w zeszłym roku).

Średnie stawki czynszu stosowane w wycenach rzeczoznawców przedstawiały się następująco:

- od 12,5 EUR/m kw./miesiąc do 23,0 EUR/m kw./miesiąc dla powierzchni biurowej (wobec 12,5 EUR do 23,0 EUR w zeszłym roku);
- od 8,30 EUR/m kw./miesiąc do 45,0 EUR/m kw./miesiąc dla powierzchni handlowej (wobec 8,26 EUR do 24,21 EUR w zeszłym roku), w zależności od lokalizacji, specyfiki i charakteru obiektu.

Na dzień 31 grudnia 2019 r. Spółka miała w swoim portfelu kilka nieruchomości inwestycyjnych generujących dochód (kategoria D), których wartość oszacowano na 74 090 tys. EUR (Wołoska 24 oraz Wilanów Retail). Wzrost/spadek stopy zwrotu o 100 punktów bazowych przy innych zmiennych na takim samym poziomie spowoduje spadek/wzrost wartości o około 8 923 tys. EUR.

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

Opis procesu i metodologii wyceny przedstawiono również w punkcie 1.9.



## 7. Zapasy obejmujące projekty deweloperskie

Zapasy obejmujące projekty deweloperskie na dzień 31 grudnia 2019 r. wynosiły 94 229 tys. EUR (62 058 tys. EUR na dzień 31 grudnia 2018 r.).

Wartość bilansowa (według kosztu) na 31 grudnia 2019 r. — tys. EUR	Wartość bilansowa (według kosztu) na 31 grudnia 2018 r. — tys. EUR
---	---

### **PROJEKTY POLSKIE**

	5. 656	5 585
Axiom/Konstancin		
Foksal	36 234	26 403
Port Żerański	3 579	3 427
Erato Invest	3 627	3 583
Pattina Invest	2 962	1 720
P.I.B.	3 017	3 033
Woronicza (dawniej Proof Invest) – Q-Bik soft lofty	-	1 096
Innovation Bud Bis	23	24
Unique SKA (Pl. Grzybowski)	8 228	7 629
Garden Station SP. z o.o.	1 372	1 375
Tillia/ Flisac	11 798	8 134
Prima Bud/ Łomianki	8 424	-
Kemberton	5 932	-
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania	3 293	-
Pozostałe	84	49
<b>RAZEM POLSKA</b>	<b>94 229</b>	<b>62 058</b>

Stan zapasów obejmujących projekty deweloperskie zwiększył się w porównaniu z poprzednim rokiem o 32 171 tys. EUR. Główne zmiany zanotowano w przypadku stanu projektu Woronicza Qbik (-1 096 tys. EUR do 0 tys. EUR), w wyniku sprzedaży ostatnich mieszkań w bieżącym roku, stanu projektu Foksal (+9 831 tys. EUR do 36 234 tys. EUR) w związku z postępowaniem w realizacji robót budowlanych w ramach tego ekskluzywnego projektu mieszkaniowego, a także stanu projektu Tillia (+3 664 tys. EUR do 11 798 tys. EUR) w związku z robotami budowlanymi w projekcie mieszkaniowym Flisac.

Ponadto pod koniec października 2019 roku spółka projektowa Prima Bud nabyła działkę w Łomiankach (przedmieścia Warszawy) z przeznaczeniem na przyszłą budowę ok. 5.500 m<sup>2</sup> powierzchni handlowej. Cena zakupu wyniosła 9 618 tys. PLN (+23% VAT). Prace budowlane rozpoczęły się już wcześniej na podstawie „umowy dzierżawy gruntu” (prawo rzeczowe) zawartej ze sprzedającym. Pod koniec roku prace budowlane były już na ukończeniu.

Ponadto spółka Kemberton Sp. z o.o. dokonała pewnych wydatków związanych z nabyciem/zapłatą zaliczki na poczet nabycia działki w Warszawie.

Wartość bilansowa zapasów została potwierdzona studiami wykonalności sporządzonymi w oparciu o przewidywany scenariusz rozwoju lub aktualne transakcje sprzedaży.

Więcej informacji przedstawiono w punkcie 3.

Więcej informacji na temat salda aktywów z tytułu prawa do użytkowania, które zostały ujęte w związku z zastosowaniem po raz pierwszy standardu MSSF 16, przedstawiono w punkcie 1.3 powyżej oraz w nocie 26.2.

## 8. Jednostki wyceniane metodą praw własności

Wartość udziałów w jednostkach wycenianych metodą praw własności wynosi 0,1 tys. EUR i dotyczą (50-procentowego) udziału w spółce P22 Łódź Sp. z o.o, która jest związana z działką przeznaczoną pod przyszłą realizację projektu biurowego.

Główne pozycje bilansu oraz rachunku zysków i strat tej jednostki są następujące:

2019:

		<b>P22 Łódź</b>
Aktywa obrotowe	3 279	
w tym środki pieniężne i ich ekwiwalenty		107
Aktywa trwałe	3	
Zobowiązania krótkoterminowe	655	
k-term. zob. fin. (z wył. zob. z tyt. dostaw i usług oraz pozost. zob. i rezerw)		491
Zobowiązania długoterminowe	2 812	
d-term. zob. fin. (z wył. zob. z tyt. dostaw i usług oraz pozost. zob. i rezerw)		2 812
Przychody	8	
Strata przed opodatkowaniem	-12	
obciążenia (-) lub zyski (+) z tytułu podatku dochodowego	4	
Strata za rok obrotowy	-8	

2018:

		<b>P22 Łódź</b>
Aktywa obrotowe	3 102	
w tym środki pieniężne i ich ekwiwalenty		110
Aktywa trwałe		
Zobowiązania krótkoterminowe	492	
k-term. zob. fin. (z wył. zob. z tyt. dostaw i usług oraz pozost. zob. i rezerw)		492
Zobowiązania długoterminowe	2 785	
d-term. zob. fin. (z wył. zob. z tyt. dostaw i usług oraz pozost. zob. i rezerw)		2 785
Przychody	8	
Strata przed opodatkowaniem	-175	
obciążenia (-) lub zyski (+) z tytułu podatku dochodowego	-1	
Strata za rok obrotowy	-176	

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

### 9.1 Należności długoterminowe i długoterminowe rozliczenia międzyokresowe czynne

	Nota	31.12.2019	31.12.2018
<b>Długoterminowe</b>			
Należności od podmiotów powiązanych	27.3	327 403	308 248
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności		5 074	8 410
<b>Razem należności długoterminowe i długoterminowe rozliczenia międzyokresowe czynne</b>		<b>332 477</b>	<b>316 658</b>

#### Należności długoterminowe od podmiotów powiązanych

Wszystkich pożyczek długoterminowych dla podmiotów powiązanych udzielono na okres od 3 do 5 lat. Umowne stopy procentowe dla należności długoterminowych od podmiotów powiązanych za 2019 r. przedstawiały się następująco: Euribor/Libor + marża w przedziale od 2% do 4%.

Więcej informacji przedstawiono w Nocie 27.3.

Należności od podmiotów powiązanych dotyczą głównie pożyczek udzielonych spółkom Peridot SL (Hiszpania), Salamanca Ltd (Cypr) oraz Ghelamco Group Comm. VA, jednostce dominującej w stosunku do Spółki. Pożyczki te zostały udzielone głównie na finansowanie innych projektów będących pod kontrolą właścicieli rzeczywistych.

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

Długoterminowe należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności na dzień 31 grudnia 2019 r. obejmowały głównie:

- Kwoty zatrzymane w związku z główną umową najmu i gwarancją najmu w odniesieniu do zbycia Marynarska 12/T-Mobile Office Park: 267 tys. EUR
- Skapitalizowane okresy beczynszowe i opłaty agencyjne na poziomie Dahlia SKA w związku z wynajmem projektu Wołoska 24: 582 tys. EUR
- Skapitalizowane okresy beczynszowe i opłaty agencyjne na poziomie The Hub SKA w związku z wynajmem projektu HUB: 687 tys. EUR
- Pozostałe należności z tytułu pożyczek: 2 661 tys. EUR

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

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

	Nota	31.12.2019	31.12.2018
<b>Krótkoterminowe</b>			
Należności od podmiotów powiązanych	27.3	29	1 490
Należności od pozostałych podmiotów		2 704	3 313
Pomniejszone o: odpisy na należności wątpliwe (rezerwę na należności nieściągalne)		0	0
Należności z tytułu dostaw i usług netto		2 733	4 803
Pozostałe należności		4 930	4 343
Należności krótkoterminowe od podmiotów powiązanych	27.3	110 125	112 351
Należności z tytułu VAT		15 188	11 875
Rozliczenia międzyokresowe czynne		2 055	1 955
Należności z tytułu odsetek		36 547	28 287
<b>Razem krótkoterminowe należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności</b>		<b>171 578</b>	<b>163 614</b>

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

Wartości bilansowe krótkoterminowych należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności odpowiadają ich wartościom godziwym określonym na podstawie przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowanych stopą obowiązującą dla podobnych instrumentów emitenta o podobnym ratingu kredytowym.

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

Nierozliczone saldo należności krótkoterminowych od podmiotów powiązanych (łącznie 110 225 tys. EUR) dotyczy głównie Grupy Ghelamco (105 624 tys. EUR), Tallink Investments (2 473 tys. EUR) oraz Ghelamco European Property Fund (2 028 tys. EUR) i obejmuje krótkoterminowe lokaty nadwyżek środków finansowych Spółki.

### Rozliczenia międzyokresowe czynne

Rozliczenia międzyokresowe czynne w bieżącym roku obejmują głównie zaliczki na bieżące prace budowlane w projektach mieszkaniowych Foksal i Flisac realizowanych w Warszawie.

Saldo rozliczeń międzyokresowych w roku poprzednim obejmowało głównie zaliczki (oraz powiązane koszty) w kwocie 1 620 tys. EUR w SPV Prima Bud na nabycie działki gruntu do celów budowy centrum handlowo-usługowego.

### Należności z tytułu odsetek

Saldo należności z tytułu odsetek obejmuje należności z tytułu odsetek od podmiotów powiązanych w kwocie 35 730 tys. EUR. Zmiany w stosunku do ubiegłego roku wynikają ze znaczącego poziomu nierozliczonych sald należności od podmiotów powiązanych oraz terminów spłaty należnych odsetek.

### Należności z tytułu VAT

Saldo nierozliczone na dzień 31 grudnia 2019 r. dotyczy należności z tytułu VAT związanych głównie z następującymi projektami: Warsaw UNIT, Warsaw HUB, Wołoska 24 oraz Łomianki.

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

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

### Ekspozycja na ryzyko kredytowe i utrata wartości

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

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

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

Na dzień 31 grudnia 2019 r. i 2018 r. należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności ujawnione powyżej nie zawierały żadnych istotnych kwot zaległych na koniec okresu sprawozdawczego, na które Spółka nie utworzyłaby w razie potrzeby odpisu na należności wątpliwe.

Na podstawie analizy ECL Spółka nie stwierdziła istotnej utraty wartości zarówno na dzień pierwszego zastosowania standardu, jak i na koniec roku.

## 10. Instrumenty pochodne

Na dzień 31 grudnia 2019 r. i 31 grudnia 2018 r. nie ujęto nierozliczonych sald dotyczących wartości rynkowej instrumentów pochodnych.

Zobacz również punkt 2.1.1 powyżej.

## 11. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

	31.12.2019	31.12.2018
Środki pieniężne na rachunkach bankowych i w kasie	64 539	32 313

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

Spółka ma również dostęp do następujących dodatkowych źródeł finansowania:

- dodatkowych możliwości w związku ze stopą zadłużenia (Ghelamco stara się utrzymywać wysoką marżę dla współczynnika kredytu do wartości);

- możliwości skorzystania z dodatkowego finansowania dla zakończonych projektów na podstawie współczynnika kredytu do wartości (LTV), a nie kredytu do kosztów (LTC);
- dostęp do finansowania alternatywnego w formie emisji obligacji oraz finansowania kapitałowego typu mezzanine. W tym względzie należy wspomnieć o obligacjach na okaziciela wyemitowanych w Polsce (łącznie obligacje w obiegu o wartości 981,8 mln PLN na dzień 31 grudnia 2019 r.).

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

## 12. Kapitał zakładowy i kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej

	31.12.2019	31.12.2018
Zatwierdzony kapitał podstawowy	67	67
Kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	495 903	495 903
wyemitowany i w pełni opłacony	495 970	495 970

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

Na dzień 31 grudnia 2019 r. bezpośrednimi akcjonariuszami Spółki byli:

- **Ghelamco Group Comm VA** (Belgia) — 100%

### 12.1 Wypłata dywidend przez Spółkę

W 2019 r. i 2018 r. nie zadeklarowano ani nie wypłacono żadnej dywidendy.

### 12.2 Udziały niekontrolujące

	31.12.2019	31.12.2018
Stan na początek roku	7	7
Udział w zysku za rok		
Zwiększenia/zmniejszenia	4	
<b>Stan na koniec roku</b>	<b>11</b>	<b>7</b>

### 13. Kapitały rezerwowe i zyski zatrzymane

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

	<b>Skumulowany kapitał rezerwowy z tytułu przeliczenia pozycji wyrażonych w walutach obcych</b>	<b>Zyski zatrzymane</b>
Stan na 1 stycznia 2018 r.	-2 593	203 289
Skumulowane różnice z tytułu przeliczenia pozycji wyrażonych w walutach obcych (CTA)	3 470	
Wypłata dywidend dla faktycznych akcjonariuszy		
Zmiana zakresu konsolidacji		-10
Pozostałe		-31
Zysk za rok		25 795
<b>Stan na 31 grudnia 2018 r.</b>	<b>877</b>	<b>229 043</b>
	<b>Skumulowany kapitał rezerwowy z tytułu przeliczenia pozycji wyrażonych w walutach obcych</b>	<b>Zyski zatrzymane</b>
Stan na 1 stycznia 2019 r.	877	229 043
Skumulowane różnice z tytułu przeliczenia pozycji wyrażonych w walutach obcych (CTA)	2 338	
Wypłata dywidend dla faktycznych akcjonariuszy		
Zmiana zakresu konsolidacji		-122
Pozostałe		7
Zysk za rok		81 740
<b>Stan na 31 grudnia 2019 r.</b>	<b>3 215</b>	<b>310 668</b>

## 14. Oprocentowane kredyty i pożyczki

		31.12.2019	31.12.2018
<b>Długoterminowe</b>			
Kredyty bankowe – zmienna stopa procentowa	14.1	231 601	132 348
Inne kredyty i pożyczki	14.2/3	172 971	157 178
Zobowiązania z tytułu leasingu	26.2	21 792	83
		<b>426 364</b>	<b>289 609</b>
<b>Krótkoterminowe</b>			
Kredyty bankowe – zmienna stopa procentowa	14.1	13 016	32 146
Inne kredyty i pożyczki	14.2/3	75 967	49 266
Zobowiązania z tytułu leasingu	26.2	2 185	
		<b>91 168</b>	<b>81 412</b>
<b>RAZEM</b>		<b>517 532</b>	<b>371 021</b>

### 14.1 Kredyty bankowe

W ciągu roku Spółka uzyskała nowe zabezpieczone kredyty bankowe w EUR i w PLN oraz wykorzystała istniejące linie kredytowe na łączną kwotę 143 mln EUR, wszystkie oprocentowane w oparciu o stopy Euribor i Wibor. Z drugiej strony w wyniku spłat i refinansowania na kwotę 62,5 mln EUR, po odliczeniu przedłużenia różnych kredytów i pożyczek, łączna kwota kredytów bankowych do spłaty wynosi 244,6 mln EUR (wobec 164,5 mln EUR na dzień 31.12.2018).

Pozyskując finansowanie dłużne dla swoich (większych) projektów, Spółka każdorazowo negocjuje umowy długoterminowe z bankami. Zgodnie z tymi umowami bank dokonuje konwersji kredytów na zakup gruntów (2-letnich) na kredyty rozwojowe (dodatkowe 2 lata) oraz kredytów rozwojowych na kredyty inwestycyjne (zwykle 5-letnie) po spełnieniu uprzednio uzgodnionych warunków. Większość banków, z którymi Spółka współpracuje, przyjęła powyższe zasady jako ramy dla dotychczasowej, bieżącej i przyszłej współpracy.

Na potrzeby niniejszego sprawozdania finansowego Spółka ujmuje kredyty bankowe (lub część wymagalną kredytów) jako krótkoterminowe w przypadku, gdy data konwersji z „kredytu na zakup gruntów na kredyt rozwojowy” przypada w ciągu następnego roku obrotowego (zobacz nota 1.18 i 2.1.2).

Na dzień 31 grudnia 2019 r. Spółka dysponowała kredytami bankowymi do wykorzystania na łączną kwotę 223,5 mln EUR, co wynika jedynie z zawarcia przez Spółkę umowy o kredyt budowlany w wysokości 221,1 mln EUR na sfinansowanie budowy projektu Warsaw Hub (projektu biurowo-hotelowo-handlowego) w poprzednim roku, a także z zawarcia nowej umowy o kredyt budowlany w wysokości 135,9 mln EUR na sfinansowanie budowy projektu Warsaw Unik w bieżącym roku.

Jak wspomniano powyżej krakowski projekt .Big oraz warszawski projekt Wronia zostały sprzedane do inwestorów zewnętrznych w trakcie 2019 r. W momencie sprzedaży powyższych projektów dokonano zwrotu kredytów bankowych w kwocie, odpowiednio, 16,8 mln EUR oraz 40,7 mln EUR.



Jeśli chodzi o niespłacone kredyty krótkoterminowe, należy dodać, że w 2020 r. część z pozostałego zadłużenia krótkoterminowego zostanie faktycznie spłacona zgodnie z warunkami umownymi, a część zostanie przedłużona lub zrefinansowana (np. poprzez konwersję na kredyt inwestycyjny). Zestawienie umownych terminów zapadalności zewnętrznych kredytów i pożyczek bankowych wraz ze zobowiązaniami z tytułu odsetek:

	31.12.2019				31.12.2018			
	<1 roku	od 2 do 5 lat	>5 lat	razem	<1 roku	od 2 do 5 lat	>5 lat	razem
Kredyty zaciągnięte w instytucjach kredytowych	20 245	240 083	0	260 328	36 521	141 552	-	178 073
<b>Razem</b>	<b>20 245</b>	<b>240 083</b>	<b>0</b>	<b>260 328</b>	<b>36 521</b>	<b>141 552</b>	<b>0</b>	<b>178 073</b>
Udział procentowy	8%	92%	0%	100%	21%	79%	0%	100%

### Kredyty bankowe według waluty finansowania

Większość kredytów bankowych zewnętrznych denominowana jest w euro, a wyjątek stanowią kredyty dotyczące projektów Postępu, Foksal i Tilia oraz finansowania VAT (kredyty w PLN).

### Odsetki od kredytów bankowych – ryzyko stopy procentowej

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

Na dzień 31 grudnia 2019 r. Spółka posiadała dwa niespłacone kredyty inwestycyjne:

- Dahlia SKA: Kredyt w wysokości 34 650 tys. EUR udzielony przez Deutsche Hypothekenbank, oprocentowany w oparciu o stawkę Euribor 3M (+ marża w wys. +1,25%). Zadłużenie w obsługiwane jest z przychodów z najmu nieruchomości (Wołoska 24).
- Vogla SKA: Kredyt w wysokości 2 265 tys. EUR udzielony przez Bank BGZ BNP Paribas, oprocentowany w oparciu o stawkę Euribor 1M (+ marża w wysokości 2,75%). Zadłużenie w pełni obsługiwane jest z przychodów z najmu nieruchomości (Wilanów Retail).

W zależności od projektu i zabezpieczenia wymaganego przez bank w Polsce obowiązują następujące marże na stopy zmienne: od 1,25% do 4,60%.

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

### Analiza wrażliwości oprocentowania

Wzrost/spadek o 100 punktów bazowych (średnio) stóp procentowych zadłużenia bankowego o zmiennym oprocentowaniu w dacie sprawozdawczej, przy pozostałych zmiennych na tym samym poziomie, spowodowałby obniżenie/zwiększenie zysku brutto za 2019 r. o 2 046 tys. EUR.

14.2 Inne kredyty i pożyczki Obligacje (długoterminowe: 164 527 tys. EUR, krótkoterminowe: 61 445 tys. EUR).

W bieżącym okresie (w dniach 26 lutego, 28 marca, 29 marca, 25 lipca, 5 sierpnia, 19 grudnia i 30 grudnia 2019 r.) Spółka wyemitowała w ramach aktualnego programu (poprzez spółkę Ghelamco Invest Sp. z o.o.) publiczne obligacje detaliczne (transze PK, PL, PPM, PPN, PM, PN, PO oraz PP) na łączną kwotę 424 756 tys. PLN. Obligacje te zostały wyemitowane na okres 3-3,5 lat i są oprocentowane według stawki WIBOR 6 miesięcy + marża w wysokości 4,25%-4,50%. Serie obligacji są zabezpieczone gwarancją udzieloną przez Granbero Holdings Ltd.

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

W bieżącym okresie spółka dokonała wykupu obligacji pozostających w obiegu (częściowo w ramach wcześniejszego wykupu, a częściowo w dniu zapadalności) za łączną kwotę 256 856 tys. PLN.

Wpływ zmian kursu PLN/EUR na zmiany netto stanu obligacji pozostających w obiegu wynosi 1,8 mln EUR (dodatni).

Łączne saldo obligacji pozostających w obiegu na dzień bilansowy (225 972 tys. EUR) odpowiada wartości emisji (981,8 mln PLN) pomniejszonej o skapitalizowane koszty emisji, które są amortyzowane przez okres ważności obligacji.

Wkrótce po zakończeniu roku, tj. w dniach 3 stycznia i 10 stycznia 2020 r., dokonano emisji nowych obligacji na kwotę, odpowiednio, 30 000 tys. PLN (seria PR) oraz 14 889 tys. PLN (seria PQ). Obligacje te zostały wyemitowane na okres 3 lat i są oprocentowane według stawki WIBOR 6 miesięcy +4,50% (seria PR) oraz +4,35% (seria PQ).

Ponadto w dniu 27 lutego 2020 r. Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) zatwierdziła nowy Prospekt Emisyjny Bazowy Ghelamco Invest Sp. z o.o. w związku z nowym Programem Emisji Obligacji (nr VIII) na maksymalną kwotę 350 000 tys. PLN. W dniu 23 marca 2020 r., w ramach nowego programu, inwestorzy objęli obligacje na kwotę 50 000 tys. PLN (seria PPO). Data zapadalności tych obligacji to 7 października 2023 r. i są one oprocentowane według stawki WIBOR 6 miesięcy +4,30%. Planowana data emisji to 7 kwietnia 2020 r.

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

	31.12.2019				31.12.2018			
	<1 roku	od 2 do 5 lat	>5 lat	razem	<1 roku	od 2 do 5 lat	>5 lat	razem
obligacje	75 911	178 979	0	254 890	51 703	156 846	0	208 549
<b>Razem</b>	<b>75 911</b>	<b>178 979</b>	<b>0</b>	<b>254 890</b>	<b>51 703</b>	<b>156 846</b>	<b>0</b>	<b>208 549</b>
Udział procentowy	30%	70%	0%	100%	25%	75%	0%	100%

#### Analiza wrażliwości oprocentowania

Wzrost/spadek o 100 punktów bazowych (średnio) stóp procentowych obligacji o zmiennym oprocentowaniu w dacie sprawozdawczej, przy pozostałych zmiennych na tym samym poziomie, spowodowałby obniżenie/zwiększenie zysku brutto za 2019 r. o 2 099 tys. EUR.

14.3 Inne kredyty i pożyczki Pozostałe (długoterminowe: 8 444 tys. EUR, krótkoterminowe: 14 522 tys. EUR).

#### 31.12.2019 22 966 tys. EUR

Inne kredyty i pożyczki na dzień 31 grudnia 2019 r. obejmowały następujące salda wobec podmiotów powiązanych:

- Peridot SL: 2 294 tys. EUR;
- Salamanca Capital Services: 1 259 tys. EUR;
- Ghelamco Poland Sp. z o.o.: 4 890 tys. EUR

Jak również:

- pożyczkę krótkoterminową w kwocie 11 000 tys. EUR udzieloną przez inwestora zewnętrznego w związku z określonymi projektami polskimi, zapadającą 30 czerwca 2020 r., oprocentowaną według stopy 5.50%;
- pożyczkę krótkoterminową w kwocie 3 522 tys. EUR udzieloną przez inwestora zewnętrznego w związku z określonym polskim projektem.

### **31.12.2018 19 472 tys. EUR**

Inne kredyty i pożyczki w tys. EUR na dzień 31 grudnia 2018 r. obejmowały następujące salda wobec podmiotów powiązanych:

- Peridot SL: 4 972 tys. EUR
- Salamanca Capital Services: 1 279 tys. EUR
- Ghelamco Poland Sp. z o.o.: 4 890 tys. EUR

Jak również:

- pożyczkę krótkoterminową w kwocie 4 750 tys. EUR udzieloną przez inwestora zewnętrznego w związku z określonym projektem polskim, zapadającą 30 czerwca 2019 r., oprocentowaną według stopy 5.50%;
- pożyczkę krótkoterminową w kwocie 3 488 tys. EUR udzieloną przez inwestora zewnętrznego w związku z określonym polskim projektem.

### **Analiza wrażliwości oprocentowania**

Wzrost/spadek o 100 punktów bazowych (średnio) stóp procentowych zadłużenia w ramach grupy w dacie sprawozdawczej, przy pozostałych zmiennych na tym samym poziomie, spowodowałby obniżenie/zwiększenie zysku brutto za 2019 r. o 98 tys. EUR.

## **14.4 Zobowiązania z tytułu leasingu**

Saldo zobowiązań z tytułu leasingu wzrosło znacząco w wyniku zastosowania po raz pierwszy standardu MSSF 16 „Leasing”. Na dzień 31 grudnia 2019 r. długo- i krótkoterminowe zobowiązania z tytułu leasingu, ujęte zgodnie z MSSF 16, wynosiły odpowiednio 21 787 tys. EUR oraz 2 185 tys. EUR. Więcej informacji na ten temat przedstawiono w punkcie 1.3 powyżej oraz w Nocie 26.2.

Zestawienie umownych terminów wymagalności zobowiązań z tytułu leasingu:

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Do 1 roku	2 177	1 609
Od 1 roku do 5 lat	6 781	7 089
Powyżej 5 lat	116 269	123 578
<b>RAZEM</b>	<b>125 227</b>	<b>132 276</b>

## **14.5 Informacje różne**

Na dzień 31 grudnia 2019 r. nie miały miejsca żadne opóźnienia w płatnościach ani naruszenia warunków umów kredytowych.

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

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

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

Ponadto na dzień bilansowy Spółka spełniała wszystkie warunki emisji obligacji. W tym zakresie należy odnieść się do odpowiednich testów spełnienia wymogów przeprowadzanych co dwa lata. Informacje na ich temat publikowane są na stronie internetowej Spółki.

- W wyniku zastosowania MSSF 16 „Leasing” po raz pierwszy nastąpił wzrost zobowiązań finansowych o 24,0 mln EUR, co miało wpływ na obliczenie wypłacalności Spółki w tej samej wysokości.

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

## 15. Instrumenty finansowe

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

Instrumenty finansowe (x 1 000 EUR)	31.12.2019				
	FVTPL	FVOCI	Wyceniane wg zamortyzowanego kosztu/zob. finansowe wyceniane wg zamortyzowanego kosztu	Wartość godziwa	Poziom wartości godziwej
Pozostałe inwestycje finansowe					
Pozostałe aktywa finansowe			302	302	2
Należności długoterminowe					
Należności i rozliczenia międzyokresowe czynne			332 477	332 477	2
Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania					2
Należności krótkoterminowe					
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności			156 363	156 363	2
Instrumenty pochodne					2
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty			64 539	64 539	2
<b>Aktywa finansowe razem</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>553 681</b>	<b>553 681</b>	
Oprocentowane kredyty i pożyczki – długoterminowe					
Kredyty bankowe			231 601	231 601	2
Obligacje			164 527	168 220	1
Inne kredyty i pożyczki			8 444	8 444	2
Zobowiązania z tytułu leasingu			21 792	21 792	2

Oprocentowane kredyty i pożyczki – krótkoterminowe					
Kredyty bankowe			13 016	13 016	2
Obligacje			61 445	63 653	1
Inne kredyty i pożyczki			14 522	14 522	2
Zobowiązania z tytułu leasingu			2 185	2 185	2
Zobowiązania krótkoterminowe					
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania			43 289	43 289	2
<b>Zobowiązania finansowe razem</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>560 821</b>	<b>566 722</b>	

Instrumenty finansowe (x 1 000 EUR)	31.12.2018				
	FVTPL	FVOCI	Wyceniane wg zamortyzowanego kosztu/zob. finansowe wyceniane wg zamortyzowanego kosztu	Wartość godziwa	Poziom wartości godziwej
Pozostałe inwestycje finansowe					
Pozostałe aktywa finansowe			139	139	2
Należności długoterminowe					
Należności i rozliczenia międzyokresowe czynne			316 658	316 658	2
Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania					2
Należności krótkoterminowe					
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności			149 783	149 783	2
Instrumenty pochodne					2
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty			32 313	32 313	2
<b>Aktywa finansowe razem</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>498 893</b>	<b>498 893</b>	
Oprocentowane kredyty i pożyczki – długoterminowe					
Kredyty bankowe			132 348	132 348	2
Obligacje			146 042	147 031	1
Inne kredyty i pożyczki			11 219	11 219	2
Oprocentowane kredyty i pożyczki – krótkoterminowe					
Kredyty bankowe			32 146	32 146	2
Obligacje			41 013	42 388	1
Inne kredyty i pożyczki			8 253	8 253	2
Zobowiązania krótkoterminowe					
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania			39 032	39 032	2
<b>Zobowiązania finansowe razem</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>410 053</b>	<b>412 417</b>	

Powyższe tabele przedstawiają analizę instrumentów finansowych pogrupowanych na poziomie 1–3 w zależności od stopnia, w jakim możliwe jest określenie wartości godziwej (ujętej w sprawozdaniu z sytuacji finansowej lub ujawnionej w notach):

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

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

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

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

Opis sposobu określania wartości godziwej przedstawiono również w nocie 9.1.

#### 16. Podatek odroczony

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

w tys. EUR	31.12.2019	31.12.2018
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	2 360	2 671
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	-39 657	-25 909
<b>RAZEM</b>	<b>-37 297</b>	<b>-23 238</b>

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

w tys. EUR	Różnice przejściowe		Niewykorzystane straty i odliczenia podatkowe	
	Nieruchomości inwestycyjne	Inne	Straty podatkowe	Odliczenia podatkowe
<b>Stan na 1 stycznia 2018 r.</b>	<b>-9 492</b>	<b>-3 714</b>	<b>2 982</b>	<b>-</b>
Ujęte w rachunku zysków i strat	-6 650	-8 802	2 342	
Ujęte w innych całkowitych dochodach				
Ujęte bezpośrednio w kapitale własnym				
Przebiegowane z kapitału własnego do zysków lub strat				
Przejęcia				
Zbycia				
Pozostałe		96		
<b>Stan na 31 grudnia 2018 r.</b>	<b>-16 142</b>	<b>-12 420</b>	<b>5 324</b>	<b>-</b>
Ujęte w rachunku zysków i strat	-12 082	1 712	-3 574	
Ujęte w innych całkowitych dochodach				
Ujęte bezpośrednio w kapitale własnym				
Przebiegowane z kapitału własnego do zysków lub strat				
Przejęcia				
Zbycia				
Pozostałe		-115		
<b>Stan na 31 grudnia 2019 r.</b>	<b>-28 224</b>	<b>-10 823</b>	<b>1 750</b>	<b>-</b>

Aktywa z tytułu podatku odroczonego ujmują się dla strat podatkowych do przeniesienia, w takim zakresie, w jakim prawdopodobna jest realizacja powiązanej korzyści podatkowej na podstawie przyszłych zysków do opodatkowania. Tegoroczny spadek kwoty ujętych niewykorzystanych strat podatkowych wynika z analizy planu biznesowego, które wskazują, że w dającej się przewidzieć przyszłości możliwe będzie odzyskanie tych strat. Spadek wiąże się w pewnym zakresie z nowymi, bardziej rygorystycznymi przepisami dotyczącymi tzw. cienkiej kapitalizacji, które weszły w Polsce w życie z dniem 1 stycznia 2018 roku.

Należy zauważyć, że na kwotę związaną z nieruchomościami inwestycyjnymi ujętą w rachunku zysków i strat za 2019 składały się:

- obciążenie z tytułu odroczonego podatku w wysokości 16 965 tys. EUR
- zysk w wysokości 4 883 tys. EUR wynikający z rozwiązania rezerwy z tytułu podatku odroczonego w związku ze sprzedażą projektów .BIG oraz Wronia.

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

	31.12.2019	31.12.2018
Aktywa z tytułu podatku odroczonego od niewykorzystanych strat podatkowych	7 714	7 242
Aktywa z tytułu podatku odroczonego od niewykorzystanych odliczeń podatkowych		
<b>RAZEM</b>	<b>7 714</b>	<b>7 242</b>

Straty podatkowe w polskich spółkach celowych (SPV) mogą być wykorzystywane przez okres 5 lat. W tym względzie w tych spółkach celowych (SPV) nie ujęto żadnych aktywów z tytułu podatku odroczonego od strat podatkowych do przeniesienia, w takim zakresie, w jakim stwierdzono brak możliwości uzyskania wystarczającego zysku do opodatkowania, który umożliwiłby wykorzystanie części tych strat podatkowych.

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

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

## 17. Pozostałe zobowiązania długoterminowe

Pozostałe zobowiązania długoterminowe dotyczą w znacznym stopniu (2 088 tys. EUR) przychodów przyszłych okresów związanych ze sprzedażą mieszkań w ramach projektu Flisac oraz zaliczek (2 468 tys. EUR) związanych z pracami budowlanymi przy projekcie HUB.

## 18. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania

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

	<b>31.12.2019</b>
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług: podmioty pozostałe	6 523
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług: podmioty powiązane	31 110
Zobowiązania krótkoterminowe wobec podmiotów powiązanych	0
Różne zobowiązania krótkoterminowe	6 243
Przychody przyszłych okresów	12 344
Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	48

<b>Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania razem</b>	<b>56 268</b>
---	---------------

	<b>31.12.2018</b>
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług: podmioty pozostałe	1 872
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług: podmioty powiązane	34 076
Zobowiązania krótkoterminowe wobec podmiotów powiązanych	0
Różne zobowiązania krótkoterminowe	5 662
Przychody przyszłych okresów	669
Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	12

<b>Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania razem</b>	<b>42 291</b>
---	---------------

Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu dostaw i usług wobec podmiotów powiązanych obejmują między innymi kwoty należne na rzecz Holdingu usługowego z tytułu otrzymanych usług budowlanych i koordynacji technicznej. Na dzień 31 grudnia 2019 r. zobowiązania z tytułu dostaw i usług obejmowały kwotę 31 110 tys. EUR wobec podmiotów powiązanych (wobec 34 076 tys. EUR w zeszłym roku), jak poniżej:

- Safe Invest Sp. z o.o.: 1 676 tys. EUR (0 tys. EUR w zeszłym roku);
- Ghelamco Poland Sp. z o.o.: 28 890 tys. EUR (33 485 tys. EUR w zeszłym roku);
- Pozostałe: 544 tys. EUR (591 tys. EUR w zeszłym roku).

Saldo zobowiązań z tytułu dostaw i usług wobec podmiotów powiązanych dotyczy głównie salda zobowiązań wobec Ghelamco Poland i wiąże się głównie ze znaczącymi pracami budowlanymi przy projektach realizowanych w ostatnich miesiącach roku (co z kolei związane jest z realizacją etapu



budowlanego dla tych projektów). Główne projekty w realizacji na koniec roku to projekty Hub i Warsaw Unit.

Różne zobowiązania krótkoterminowe obejmują głównie zobowiązania z tytułu odsetek (3 526 tys. EUR, głównie na rzecz podmiotów pozostałych), rezerwy na gwarancje najmu (1 855 tys. EUR), zobowiązania z tytułu VAT (279 tys. EUR) oraz niektóre bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów i inne.

Saldo nierozliczonych przychodów przyszłych okresów dotyczy głównie przychodów przyszłych okresów ze sprzedaży projektu mieszkaniowego Foksal (12 045 tys. EUR), a także części odroczonego przychodów z tytułu czynszu z projektów komercyjnych. Znaczący wzrost w stosunku do ubiegłego roku wynika głównie z postępów w realizacji projektu Foksal. Związane z tym rozliczenia międzyokresowe przychodów były w ubiegłym roku nadal prezentowane jako długoterminowe rozliczenia międzyokresowe przychodów (na kwotę 6 185 tys. EUR).

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

## 19. Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku

Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku można przypisać następującym krajom (w tys. EUR):

- Cypr: 1 429 tys. EUR (wobec 1 007 tys. EUR w 2018 r.)
- Luksemburg: 0 tys. EUR (wobec 456 tys. EUR w 2018 r.)
- Polska: 0 tys. EUR (wobec 3 tys. EUR w 2018 r.)

## 20. Przychody

**Przychody pochodzą głównie z następujących źródeł:**

	w tys. EUR	31.12.2019	31.12.2018
Sprzedaż inwestycji mieszkaniowych		950	3 145
Przychody z najmu		8 178	8 957
<b>Przychody OGÓLEM</b>		<b>9 128</b>	<b>12 102</b>

Przychody z inwestycji mieszkaniowych na dzień 31 grudnia 2019 r. obejmują w całości przychody ze sprzedaży pozostałych lokali mieszkaniowych (i kilku komercyjnych) w warszawskim projekcie Woronicza Qbik w kwocie 887 tys. EUR (wobec 1 973 tys. EUR w poprzednim roku).

Przychody z najmu na dzień 31 grudnia 2019 r. dotyczą czynszu z inwestycji handlowych (głównie Wołoska 24, Grzybowska i Wilanów Retail). Spadek w porównaniu z rokiem ubiegłym związany jest głównie ze sprzedażą projektu Wronia pod koniec kwietnia 2019 r.

### **Zestawienie przyszłych minimalnych przychodów z najmu**

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

w tys. EUR	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>
Przyszłe minimalne przychody z najmu:		
Poniżej 1 roku	9 793	9 276
Od 1 roku do 2 lat	20 752	9 235
Od 2 do 3 lat	28 358	8 354
Od 3 do 4 lat	31 432	7 325
Od 4 do 5 lat	30 859	2 486
Powyżej 5 lat	194 858	2 826
<b>PRZYSZŁE MINIMALNE PRZYCHODY Z NAJMU RAZEM</b>	<b>316 052</b>	<b>39 502</b>

Wartość przyszłych minimalnych przychodów z najmu wzrosła istotnie w porównaniu z poprzednim rokiem. Wzrost ten wynika głównie z dużej liczby umów najmu podpisanych w bieżącym roku dla projektów HUB i Warsaw Unit (oba w budowie, jednakże odpowiednio 80% i 30% powierzchni zostało już wynajęte).

## 21. Inne pozycje uwzględnione w zysku/stracie z działalności operacyjnej

**Pozostałe przychody operacyjne i koszty operacyjne w 2019 r. i 2018 r. obejmują następujące pozycje:**

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Pozostałe przychody operacyjne</b>		
Zysk netto ze zbycia nieruchomości inwestycyjnej	4 548	
Pozostałe	2 118	13 075
<b>łącznie:</b>	<b>6 666</b>	<b>13 075</b>

Pozostałe przychody operacyjne za bieżący rok obejmują głównie zyski ze sprzedaży projektów .Big i Wronia w wysokości odpowiednio 2 236 tys. EUR i 2 210 tys. EUR. Dodatkowo uwzględniono dodatnią korektę ceny zakupu w wysokości 192 tys. EUR dotyczącą sprzedaży projektu Przystanek mBank z 2017 roku. Uwzględniono również pewne koszty refakturowane na podmioty powiązane (1 194 tys. EUR).

Pozostałe przychody operacyjne poprzedniego roku obejmowały głównie refakturowanie kosztów prac wykończeniowych na najemców (7,9 mln EUR, głównie dotyczy to projektów Big i Wronia), ujęcie w wyniku finansowym rozwiązania utworzonej wcześniej rezerwy na gwarancje najmu związane ze sprzedażą projektu Warsaw Spire, która miała miejsce w 2017 roku (3,3 mln EUR) oraz refakturowanie niektórych kosztów na podmioty powiązane (0,9 mln EUR).

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Zyski z aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych</b>	<b>93 447</b>	<b>38 413</b>

Korekty wartości godziwej w roku 2019 wynoszą 93 447 tys. EUR. Wynikają one głównie z kontynuowanych w bieżącym roku działań inżynierskich, deweloperskich, budowlanych oraz w zakresie wynajmu w połączeniu ze zmianą warunków rynkowych (zmiana wysokości zysku i czynszu). Główne korekty wartości godziwej zostały dokonane w odniesieniu do projektów HUB, Warsaw Unit, Grzybowska/Bellona oraz Nowe Centrum Łodzi.

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Pozostałe koszty operacyjne</b>		
Koszty mieszkaniowe	-	797
Podatki i opłaty	399	567
Koszty ubezpieczenia	106	48
Koszty audytów, obsługi prawnej i podatkowej	1 736	1 090
Promocja	375	1 019
Koszty sprzedaży (opłaty agencyjne i bez opłat agencyjnych)	1 351	1 258
Koszty gwarancji najmu	3 100	477
Koszty utrzymania i napraw (projektów)	1 491	823
Koszty operacyjne z podmiotami powiązanymi	2 257	12 038
Korekta ceny nabycia – mBank	-	1 493
Różne	-	977
<b>Razem:</b>	<b>10 815</b>	<b>20 587</b>

Pozostałe koszty operacyjne uległy znacznemu zmniejszeniu o 9 772 tys. EUR do 10 815 tys. EUR, co jest związane głównie ze zmniejszeniem Kosztów operacyjnych z podmiotami powiązanymi. Relatywnie wysokie w poprzednim roku koszty operacyjne podmiotami powiązanymi dotyczyły głównie kosztów wyposażenia naliczanych przez Ghelamco Poland, które z kolei były refakturowane na najemców (co zostało ujęte w pozostałych przychodach operacyjnych).

Koszty sprzedaży/pośrednictwa poniesione w bieżącym roku dotyczą głównie sprzedaży projektów .BIG oraz Wronia, która miała miejsce w 2019 r.

Podobnie wzrost kosztów gwarancji najmu związany jest głównie ze sprzedażą projektów .BIG oraz Wronia.

W poprzednim roku obejmowały one również korektę ceny nabycia dotyczącą sprzedaży projektu mBank, która miała miejsce pod koniec 2017 r.

## 22. Koszt zapasów obejmujących projekty deweloperskie

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

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Zmiana stanu zapasów	21 394	5 652
Zakupy (*)	-20 832	-6 166
	<b>562</b>	<b>-514</b>

(\*) Zobacz nota 27.2

Zakupy (głównie od podmiotów powiązanych) dotyczyły projektów w zakresie nieruchomości inwestycyjnych, które nie zostały ujęte w powyższych zakupach, ponieważ ujęto je bezpośrednio w nieruchomościach inwestycyjnych. Dotyczy to kwoty 126 994 tys. EUR (wobec 94 513 tys. EUR w 2018 r.).

## 23. Przychody i koszty finansowe

Przychody i koszty finansowe obejmują różne pozycje, jak poniżej:

	2019	2018
Dodatnie różnice kursowe	708	
Przychody z tytułu odsetek	12 982	16 588
Inne przychody finansowe		
<b>Przychody finansowe razem</b>	<b>13 690</b>	<b>16 588</b>
Koszty z tytułu odsetek	-5 341	-12 773
Inne koszty z tytułu odsetek i koszty finansowe	-4 192	-1 594
Ujemne różnice kursowe	-4 023	-4 622
<b>Koszty finansowe razem</b>	<b>-13 556</b>	<b>-18 989</b>

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

Należy zauważyć, że powyższe wartości za 2019 i 2018 r. nie obejmują kosztów z tytułu odsetek związanych z (nieukończonymi) nieruchomościami inwestycyjnymi, ponieważ zostały one skapitalizowane bezpośrednio w nieruchomościach inwestycyjnych. Dotyczy to kwoty 16 622 tys. EUR (wobec 12 376 tys. EUR w zeszłym roku).

Koszty z tytułu odsetek dotyczą głównie odsetek od kredytów bankowych, obligacji i – w mniejszym zakresie – od zobowiązań finansowych wobec jednostek powiązanych. Znaczący spadek kosztów z tytułu odsetek jest związany głównie z dokonaniem pod koniec ubiegłego roku przeniesieniem istotnej kwoty pożyczek udzielonych podmiotom powiązanim (wraz z naliczonymi odsetkami, w łącznej kwocie 280 mln EUR), które spółka Perdidot SL (podmiot finansujący nienależący do grupy Granbero) posiadała w stosunku do polskich spółek celowych do spółki Milovat, cypryjskiego podmiotu cash-poolingowego i finansującego działającego w ramach grupy Granbero.

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

Na inne koszty finansowe składają się wydatki dotyczące amortyzacji (skapitalizowanej) emisji obligacji oraz (re)finansowania bankowego. Ponadto uwzględniono skutki finansowe wyliczenia wartości bieżącej zobowiązań z tytułu leasingu finansowego zgodnie z MSSF 16 (w kwocie 1 685 tys. EUR). Więcej informacji na ten temat przedstawiono w Nocie 26.2.

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

## 24. Podatki dochodowe

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

	31.12.2019	31.12.2018
Bieżąca część podatku dochodowego	2 466	842
Podatek odroczony	13 944	13 110
<b>Razem</b>	<b>16 410</b>	<b>13 952</b>

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

Uzgodnienie podatku dochodowego do wyniku bilansowego:

w tys. EUR	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>
<b>Wynik przed opodatkowaniem podatkiem dochodowym</b>	98 151	39 747
Obciążenie z tytułu podatku dochodowego według stopy 19%	18 649	7 552
Wpływ odmiennych stawek podatku w innych jurysdykcjach	-1 203	-1 079
Wpływ kosztów niestanowiących kosztów uzyskania przychodów	6 022	4 084
Wpływ przychodów nieopodatkowanych	-805	-1 077
Wpływ wykorzystania/ujęcia nieujętych wcześniej strat podatkowych	-2 412	-4
Wpływ strat za bieżący rok, dla których nie ujęto aktywów z tytułu podatku odroczonego	2 376	6 065
Wpływ zachęt podatkowych nieujętych w rachunku zysków i strat	-2 589	-1 952
Wpływ przeszacowania/niedoszacowania w poprzednich latach	81	202
Wpływ zmiany lokalnych stawek podatku	-	-
Wpływ innych zwiększeń podatku	120	-
Rozwiązanie skumulowanych rezerw z tytułu odroczonego podatku w związku ze sprzedażą projektu Wronia (przeprowadzoną jako sprzedaż udziałów)	-3 709	-
Pozostałe	-119	161
<b>KOSZT PODATKU UJĘTY W RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT</b>	<b>16 410</b>	<b>13 952</b>

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

W ubiegłym roku wzrost wartości nieujętych aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego wiązał się z nowymi, bardziej rygorystycznymi przepisami dotyczącymi tzw. cienkiej kapitalizacji, które weszły w Polskę w życie z dniem 1 stycznia 2018 roku. To samo dotyczy roku 2019.

## 25. Zobowiązania i aktywa warunkowe

### 25.1 Gwarancje (bankowe)

Całe zadłużenie zewnętrzne podmiotów zależnych jest zabezpieczone gwarancjami korporacyjnymi udzielonymi i/lub umowami poręczenia zawartymi przez Granbero Holdings Ltd. Te gwarancje obejmują ryzyko niedoboru środków pieniężnych, przekroczenia kosztów, ryzyko związane z zakończeniem oraz ryzyko stopy procentowej i ryzyko niepełnej spłaty. W latach 2019 i 2018 nie skorzystano z żadnych gwarancji.

Spółka	Nazwa projektu	Kwota finansowania bankowego (tys. EUR)		Gwarancja korporacyjna na dzień 31.12.2019 r. (tys. EUR)	
<b>Gwarancja udzielona przez Granbero Holdings Ltd.</b>					
<b>POLSKA</b>					
Apollo Invest Sp. z o.o.	The Warsaw Unit	EUR	32 075		Umowa poręczenia (obejmująca głównie przekroczenie kosztów, wkład własny, kwoty roszczeń)
The HUB SKA	HUB	EUR	145 225	65 000	Gwarancja korporacyjna
SBP SKA	Wrocław Business Park	EUR	1 950	1 950	Gwarancja korporacyjna, niedobór środków pieniężnych
Foksal SKA (*)	Foksal 13/15	EUR	6 042	6 042	Umowa poręczenia
Isola SKA	Bellona Tower	EUR	5 552	5 552	Umowa poręczenia
Vogla SKA	Plac Vogla	EUR	2 265	2 265	Gwarancja korporacyjna
Dahlia SKA	Wołoska 24	EUR	34 650		Poręczenie i niedobór środków pieniężnych
Postępu SKA (*)	Postępu	EUR	2 192	2 192	Umowa poręczenia
Azira SKA	Nowe Centrum Łodzi	EUR	8 100	8 100	Umowa poręczenia
Tillia Bis Sp. z o.o. (*)	Flisac	EUR	456	456	Umowa poręczenia

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

Na dzień 31 grudnia 2019 r. Spółka nie udzieliła żadnych gwarancji korporacyjnych w celu zapewnienia spłaty kredytów bankowych stron powiązanych (pod wspólną kontrolą faktycznych akcjonariuszy) (co nie dotyczy podmiotu zależnego Spółki).

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

## 25.2 Oświadczenia i gwarancje przedstawione w odniesieniu do sprzedanych inwestycji deweloperskich

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

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

## 25.3 Gwarancje otrzymane od wykonawców

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

## 25.4 Zabezpieczenia ustanowione na aktywach

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

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

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

## 26. Podjęte zobowiązania

### 26.1 Zobowiązania (kapitałowe)

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

	2019	2018
Umowy architektoniczne i inżynierskie	15 794	13 846
Umowy budowlane	125 765	208 592
Zakup działek gruntu	0	0
Zakup akcji/udziałów (w związku z bankiem ziemi)	0	0
<b>Razem</b>	<b>141 559</b>	<b>222 438</b>

### **Umowy nabycia**

Na dzień 31 grudnia 2019 r. Spółka zawarła różne umowy ze stronami trzecimi na zakup następujących aktywów (działek gruntu) lub akcji/udziałów:

#### Umowy wiążące

Brak istotnych umów na koniec 2019 r.

#### Umowy niewiążące

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

### **Umowy na usługi i umowy z (pod)wykonawcami**

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

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

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

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

Główne umowy budowlane zawarte w powyższym zestawieniu dotyczą następujących projektów:

- The Warsaw HUB (ok. 117 000 m kw. powierzchni o funkcji mieszanej): 34 150 tys. EUR
- Warsaw UNIT (ok. 59 000 m<sup>2</sup> powierzchni biurowej): 81 246 tys. EUR
- Flisac (projekt mieszany, mieszkaniowo-handlowy): 10 782 tys. EUR



**26.2 Zobowiązania dotyczące dzierżawy (gruntu) (dot. Prawa wieczystego użytkowania)**

Wartości ujęte w bilansie oraz rachunku zysków i strat:

W tys. EUR	Aktywa z tytułu prawa do użytkowania – Nieruchomości inwestycyjne	Aktywa z tytułu prawa do użytkowania – Zapasy obejmujące projekty deweloperskie	Razem
<b>Ujęcie początkowe na dzień 01.01.2019</b>	<b>20 137</b>	<b>3 161</b>	<b>23 298</b>
Zwiększenie (nowe)	68	3	72
Aktualizacja wyceny	472	129	602
	<b>20</b>	<b>3</b>	<b>23</b>
<b>31.12.2019</b>	<b>677</b>	<b>293</b>	<b>972</b>

	Zobowiązania długoterminowe z tyt. leasingu	Zobowiązania krótkoterminowe z tyt. leasingu	Razem
<b>Ujęcie początkowe na dzień 01.01.2019</b>	<b>21 742</b>	<b>1 556</b>	<b>23 298</b>
Zwiększenie (nowe)	64	8	72
Płatności	0	-1 083	-1 083
Odsetki od zobowiązań z tytułu leasingu	1 685	0	1 685
Przeniesienie zobowiązań d-term. do k-term.	-1 704	1 704	0
<b>31.12.2019</b>	<b>21 787</b>	<b>2 185</b>	<b>23 972</b>

Spółka zawarła niepodlegające anulowaniu umowy leasingu dotyczące praw do gruntu z podstawowym okresem leasingu wynoszącym zwykle 99 lat (prawo wieczystego użytkowania). Wszystkie umowy leasingu zawierają klauzulę umożliwiającą coroczną korektę w górę obciążenia z tytułu najmu w zależności od obowiązujących warunków rynkowych. Na koniec 2019 roku średnia długość okresu najmu wynosi ok. 80 lat.

W przeszłości umowy leasingowe były klasyfikowane jako leasing operacyjny w oparciu o kryteria określone w MSR 17 Leasing. W wyniku zastosowania MSSF 16 „Leasing” z dniem 1 stycznia 2019 r. ujmuje się składnik aktywów z tytułu prawa do użytkowania oraz zobowiązanie z tytułu leasingu dla wszystkich umów spełniających kryteria leasingu.

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

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

W celu ustalenia krańcowej stopy procentowej Spółka:

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

Zastosowana krańcowa stopa procentowa wynosi 7,7%.

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

zobowiązanie z tytułu leasingu jest ponownie wyceniane i odpowiednio korygowane. W przypadku opłat leasingowych dokonuje się podziału na kwotę główną i koszty finansowe. Koszty finansowe są ujmowane w wyniku finansowym przez okres leasingu. Koszty finansowe ujmuje się w rachunku zysków i strat przez okres leasingu, tak aby uzyskać stałą okresową stopę procentową w stosunku do nieregulowanego salda zobowiązania.

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

Na ile ma to zastosowanie, płatności z tytułu krótkoterminowego leasingu sprzętu i pojazdów oraz z tytułu leasingu aktywów o niskiej wartości są (nadal) ujmowane metodą liniową jako koszt w rachunku zysków i strat, zgodnie z postanowieniami MSR 17 „Leasing”. Leasing krótkoterminowy to leasing o okresie obowiązywania do 12 miesięcy. Aktywa o niskiej wartości obejmują sprzęt IT oraz drobne meble biurowe.

Więcej informacji na ten temat przedstawiono w punkcie 1.4 powyżej oraz w Notach 6, 7, 14 i 23.

### 26.3 Gwarancje najmu

W związku ze sprzedażą projektu biurowego Marynarska 12/T-Mobile Office Park zawarto umowy w sprawie gwarancji najmu i głównej umowy najmu w odniesieniu do niewynajętej (w momencie sprzedaży) powierzchni biurowej i miejsc parkingowych. Umowy gwarancji najmu obowiązują przez 60 miesięcy, umowy dotyczącej głównej umowy najmu – przez 84 miesiące. W odniesieniu do pozostałego okresu gwarancji głównej umowy najmu w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na dzień 31.12.2019 ujęto rezerwę w kwocie 636 tys. EUR.

W związku ze sprzedażą dwóch obiektów biurowych w bieżącym okresie (.BIG oraz Wronia) zawarto umowy w sprawie gwarancji najmu w odniesieniu do niewynajętej (w momencie sprzedaży) powierzchni biurowej i miejsc parkingowych. Umowy gwarancji najmu obowiązują przez 5 lat. W związku z tym w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na 31 grudnia 2019 r. ujęto rezerwę na gwarancje najmu na łączną kwotę 1 219 tys. EUR.

W poprzednim roku utworzono rezerwę na gwarancje najmu w łącznej kwocie 1 000 tys. EUR w związku ze sprzedażą dwóch obiektów biurowych w 2014 r. (Marynarska 12/T-Mobile Office Park oraz Łopuszańska Business Park), a także sprzedażą projektu mBank w Krakowie w 2017 r.

## 27. Transakcje z podmiotami powiązanymi

Wraz z innymi holdingami (subholdingami) z Grupy Ghelamco, Holdingiem usługowym, Holdingiem portfelowym i Funduszem nieruchomości — wszystkimi będącymi podmiotami powiązanymi — Spółka pozostaje pod wspólną kontrolą faktycznych akcjonariuszy, Państwa Gheysens (łącznie „Konsorcjum”).

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

### 27.1. Relacje z członkami zarządu i kierownictwa

Za rok zakończony 31 grudnia 2019 r. Konsorcjum (w którego skład wchodzi Spółka) wypłaciło łącznie około 12 000 tys. EUR (12 000 tys. EUR w poprzednim roku) na rzecz członków zarządu i komitetu zarządzającego. Ta kwota obejmuje wynagrodzenia za usługi zarządcze naliczane przez członków Komitetu Zarządzającego podmiotom prawnym uwzględnionym w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

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

27.2. Transakcje handlowe: Zakup usług budowlanych, inżynierskich oraz innych związanych z nimi usług od podmiotów powiązanych

*Usługi budowlane i deweloperskie*

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

- Ghelamco Poland z siedzibą w Warszawie;

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

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

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

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

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

*Usługi w zakresie projektów inżynierskich i architektonicznych*

APEC Architectural Engineering Projects Limited (spółka z ograniczoną odpowiedzialnością prawa irlandzkiego) oraz Safe Invest Sp. z o.o. (spółka z ograniczoną odpowiedzialnością prawa polskiego), obie będące bezpośrednio i pośrednio jednostkami zależnymi International Real Estate Services Comm. VA (podmiotu dominującego należącego do Ghelamco „Holdingu usługowego”), koordynują usługi inżynierskie i architektoniczne świadczone na rzecz Spółki zgodnie z warunkami odpowiednich umów. Zakup usług od Apec Ltd i Safe Invest Sp. z o.o. stanowi ponad 80% wszystkich usług inżynierskich, w zakresie projektowania architektonicznego oraz innych z nimi związanych nabywanych przez Spółkę. Usługi te obejmują:

- szczegółowe programy funkcjonalne, techniczne, konstrukcyjne i zagospodarowania powierzchni oraz prace wykończeniowe;
- pomoc w wyborze inżynierów odpowiedzialnych za przedsięwzięcie;
- szczegółowy wstępny projekt architektoniczny oraz opracowanie projektu budowlanego zgodnie z lokalnymi wymaganiami ustawowymi;

- opracowanie wszystkich dokumentów, wniosków o pozwolenia, a także weryfikację i uzyskanie wszystkich pozwoleń wymaganych do złożenia wniosku o pozwolenie na budowę, jak również złożenie wniosku o pozwolenie na budowę;
- szczegółowy architektoniczny plan realizacyjny, uzgodnienia analiz technicznych, określenie specyfikacji i szczegółów;
- nadzór nad pracami przez cały okres budowy;
- pomoc podczas wstępnego odbioru i wsparcie przy uzyskaniu pozwolenia na użytkowanie;
- koszty komercyjne;
- doradztwo prawne i finansowe.

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

Od końca 2018 roku nie są już zawierane żadne nowe kontrakty na projekty architektoniczne i inżynierskie ze spółką Apec Ltd. Obecnie usługi w zakresie koordynacji świadczone są wyłącznie przez spółkę Safe Invest Sp. z o.o..

### 27.3. Nabycia i zbycia udziałów i akcji oraz pozostałe transakcje z podmiotami powiązаныmi

2019

W trakcie 2019 r., spółki Ghelamco GP 9 Sp. z o.o. Sobieski Towers Sp.k. oraz Ghelamco GP 9 Sp. z o.o. Altona S.K.A. połączyły się ze sobą, tworząc nowy podmiot – Sobieski Towers Sp. z o.o. W wyniku powyższego połączenia właściwe spółki celowe (SPV) zostały zlikwidowane, a prawa i zobowiązania w ich posiadaniu zostały przekazane do połączonego podmiotu.

Ponadto spółka Laboka Ltd (jednostka zależna Spółki) sprzedała 30% swoich udziałów w spółkach Azalia i Estima na rzecz Deus Comm. VA, która jest spółką holdingową Holdingu Portfelowego. Dodatkowo spółka Granbero Ltd. sprzedała 30% swoich udziałów w spółce Pianissima Sp. z o.o., będącej spółką uśpioną, na rzecz Deus Comm. VA.

Poza tym w 2019 r. nie miały miejsca żadne inne istotne transakcje z podmiotami powiązаныmi.

2018

W 2018 r. nie miały miejsca żadne transakcje z podmiotami powiązаныmi w zakresie nabycia i zbycia udziałów.

Z końcem grudnia 2018 r. dokonano przeniesienia znaczącej kwoty należności z tytułu pożyczek udzielonych podmiotom powiązаныm (wraz z naliczonymi odsetkami, w łącznej kwocie 280 mln EUR), które spółka Peridot SL (Hiszpania) posiadała w stosunku do polskich spółek celowych, do spółki Milovat, cypryjskiego podmiotu cash-poolingowego i finansującego z Grupy Granbero. Następnie powstała na tej podstawie należność spółki Peridot wobec spółki Milovat została skompensowana z istniejącymi zobowiązaniami spółki Peridot wobec spółki Milovat z tytułu pożyczek. Powyższe transakcje zostały przeprowadzone w związku z procesem reorganizacji, którego celem było przede wszystkim zwiększenie efektywności finansowania wewnątrzgrupowego oraz dalsze uproszczenie struktury grupy.

Poza tym w 2018 r. nie miały miejsca żadne inne istotne transakcje z podmiotami powiązаныmi.

*Inne*

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

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

	<b><u>31.12.2019</u></b>	<b><u>31.12.2018</u></b>
Zakup usług budowlanych, inżynieryjnych i usług w zakresie projektowania architektonicznego:	-137 764	-93 981
należności z tytułu dostaw i usług od podmiotów powiązanych	29	1 490
zobowiązania z tytułu dostaw i usług wobec podmiotów powiązanych	-31 110	-34 076
pożyczki długoterminowe udzielone podmiotom powiązany	327 403	308 248
należności z tytułu odsetek od podmiotów powiązanych	35 730	28 278
należności krótkoterminowe od podmiotów powiązanych	110 125	112 350
zobowiązania wobec podmiotów powiązanych z tytułu pożyczek długoterminowych	-8 444	-11 136
zobowiązania wobec podmiotów powiązanych z tytułu odsetek	-281	-8
zobowiązania krótkoterminowe wobec podmiotów powiązanych	-	-

## 28. Zdarzenia po dniu bilansowym

Wkrótce po zakończeniu roku, tj. w dniach 3 stycznia i 10 stycznia 2020 r., dokonano emisji nowych obligacji na kwotę, odpowiednio, 30 000 tys. PLN (seria PR) oraz 14 889 tys. PLN (seria PQ). Obligacje te zostały wyemitowane na okres 3 lat i są oprocentowane według stawki WIBOR 6 miesięcy +4,50% (seria PR) oraz +4,35% (seria PQ).

Ponadto w dniu 27 lutego 2020 r. Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) zatwierdziła nowy Prospekt Emisyjny Bazowy Ghelamco Invest Sp. z o.o. w związku z nowym Programem Emisji Obligacji (nr VIII) na maksymalną kwotę 350 000 tys. PLN. W dniu 23 marca 2020 r., w ramach nowego programu, inwestorzy objęli obligacje na kwotę 50 000 tys. PLN (seria PPO). Data zapadalności tych obligacji to 7 października 2023 r. i są one oprocentowane według stawki WIBOR 6 miesięcy +4,30%. Planowana data emisji to 7 kwietnia 2020 r.

W dniu 30 marca 2020 roku spółka Ghelamco Invest Sp. z o.o. dokonała wykupu obligacji (w terminie wykupu) na łączną kwotę 68 744 tys. PLN (serie PPE, PPF i PPG).

W związku z pandemią COVID-19 kierownictwo podjęło wszelkie niezbędne konkretne środki zapobiegawcze w celu ochrony pracowników i współpracowników Spółek. W międzyczasie kierownictwo zapewniło ciągłość prowadzonej działalności za pomocą różnego rodzaju działań i inicjatyw.

Niemniej jednak kierownictwo jest świadome, że pandemia ta będzie miała wpływ na część bieżących i planowanych transakcji dotyczących nieruchomości i transakcji finansowych. Ryzyko, o którym mowa, jest ograniczane w maksymalnym stopniu poprzez prowadzenie otwartych rozmów z kontrahentami, których dotyczy. Kierownictwo będzie uważnie monitorować i śledzić wszelkie zmiany w tym zakresie, a także będzie podejmować odpowiednie działania w celu ograniczenia ewentualnych negatywnych skutków dla Spółki, jej pracowników i działalności.

## 29. Raport biegłego rewidenta



### **Raport Niezależnego biegłego rewidenta z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Granbero Holdings Ltd na dzień i za rok zakończony 31 grudnia 2019 r.**

#### ***Opinia***

Przeprowadziliśmy badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego spółki Granbero Holdings Ltd („Spółka”) i jej jednostek zależnych („Grupy”), obejmującego skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2019 r., a także skonsolidowane sprawozdanie z zysków i strat oraz innych całkowitych dochodów, skonsolidowane zestawienie zmian w kapitale własnym oraz skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych za rok zakończony tego dnia, a także informacje dodatkowe zawierające opis istotnych zasad rachunkowości i inne informacje objaśniające. Suma bilansowa wykazana w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej wynosi 1 430 270 (tys.) EUR, natomiast skonsolidowane sprawozdanie z zysków i strat wykazuje zysk za rok obrotowy w wysokości 81 740 (tys.) EUR.

Naszym zdaniem skonsolidowane sprawozdanie finansowe przedstawia rzetelny obraz sytuacji finansowej Grupy na dzień 31 grudnia 2019 r., a także jej skonsolidowanych wyników finansowych i skonsolidowanych przepływów pieniężnych za rok zakończony tego dnia zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską.

#### ***Podstawa do wyrażenia opinii***

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

#### ***Pozostałe informacje***

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

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

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

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

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

Kierownictwo ponosi odpowiedzialność za sporządzenie i rzetelną prezentację skonsolidowanego sprawozdania finansowego zgodnie z MSSF, które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską, oraz za taką kontrolę wewnętrzną, jaką uzna za niezbędną do celów sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego wolnego od istotnych nieprawidłowości wynikających z nadużyć lub błędów.

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

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

***Odpowiedzialność biegłego rewidenta w zakresie badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego***

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

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


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

- Ocenę, w oparciu o uzyskane dowody badania, zasadności przyjętego przez kierownictwo założenia o kontynuacji działalności stanowiącego podstawę sporządzenia sprawozdania finansowego oraz zdarzeń lub okoliczności wskazujących na istnienie znaczącej niepewności co do możliwości kontynuacji działalności gospodarczej przez Grupę. Jeśli biegły rewident stwierdzi istnienie znaczącej niepewności co do możliwości kontynuacji działalności gospodarczej przez Grupę, powinien on zwrócić uwagę w opinii z badania na ujawnienia w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym lub, w przypadku jeśli te ujawnienia nie są wystarczające, powinien on wydać zmodyfikowaną opinię. Wnioski biegłego rewidenta są oparte na dowodach badania zebranych do dnia sporządzenia sprawozdania biegłego rewidenta. Przyszłe zdarzenia lub uwarunkowania mogą jednak skutkować brakiem możliwości kontynuacji działalności przez Grupę.
- Ocenę ogólnej prezentacji, struktury oraz zawartości skonsolidowanego sprawozdania finansowego, w tym ujawnień, oraz ocenę, czy skonsolidowane sprawozdanie finansowe przedstawia transakcje i zdarzenia gospodarcze w sposób zapewniający jasną i rzetelną prezentację.
- Uzyskanie wystarczających i odpowiednich dowodów badania dotyczących informacji finansowych na temat jednostek i działalności funkcjonujących w ramach Grupy, w celu wyrażenia opinii z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Odpowiadamy za kierowanie badaniem grupy, nadzór nad nim oraz jego realizację. Ponosimy wyłączną odpowiedzialność za naszą opinię z badania.

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

Zawentem, 31 marca 2020 r.

KPMG Réviseurs d'Enterpirses / Bedrijfsrevisoren  
Niezależny biegły rewident  
reprezentowany przez  
/podpis nieczytelny/



Filip De Bock

Filip De Bock  
Réviseur d'Enterpirses / Bedrijfsrevisoren