



Polski Holding  
Nieruchomości S.A.

**Grupa Kapitałowa  
Polski Holding Nieruchomości  
Spółka Akcyjna**

Skonsolidowany raport roczny  
za 2025 rok

**Skonsolidowany raport roczny zawiera:**

1. List Prezesa Zarządu
2. Wybrane dane finansowe
3. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2025 roku
4. Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Polski Holding Nieruchomości S.A. za rok zakończony dnia 31 grudnia 2025 roku
5. Sprawozdanie niezależnego biegłego rewidenta z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2025 roku
6. Sprawozdanie niezależnego biegłego rewidenta z atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju dającej ograniczoną pewność sporządzonej za rok zakończony dnia 31 grudnia 2025 roku
7. Informacje Zarządu
8. Oświadczenie i Ocenę Rady Nadzorczej

Szanowni Państwo!

Rok 2025 był dla Grupy PHN okresem intensywnej pracy operacyjnej, opracowania, zakomunikowania oraz konsekwentnej realizacji strategii „Nowy Start”, przyjętej w marcu 2025 roku, a także dalszego wzmocnienia fundamentów finansowych i biznesowych. Pomimo wymagającego i zmiennego otoczenia rynkowego osiągnęliśmy dobre wyniki operacyjne oraz kontynuowaliśmy rozwój kluczowych obszarów działalności, opierając się na naszym potencjale. Jednocześnie koncentrowaliśmy się na zwiększaniu efektywności, optymalizacji kosztowej oraz budowie stabilnych podstaw dalszego wzrostu Grupy przy zachowaniu ostrożnego podejścia do podejmowanych decyzji biznesowych.

W ubiegłym roku Grupa PHN osiągnęła rekordowy zysk netto na poziomie 204,4 mln PLN, wobec straty w wysokości 184,4 mln PLN w 2024 roku, co oznacza istotną i jakościową zmianę wyników finansowych Grupy. Jednocześnie wypracowaliśmy najwyższy w historii poziom EBITDA, która osiągnęła 268,4 mln PLN wobec -5,7 mln PLN rok wcześniej, co przekłada się na wzrost o 274,1 mln PLN. Również skorygowana EBITDA, najlepiej odzwierciedlająca powtarzalną efektywność operacyjną Grupy, osiągnęła rekordowy poziom 184,4 mln PLN i była wyższa o 11,4 mln PLN względem 2024 roku. Należy jednak podkreślić, że na osiągnięte wyniki wpływ miały również zdarzenia o charakterze jednorazowym. Jednocześnie obserwowana poprawa wyników operacyjnych wskazuje na stopniowe wzmocnienie efektywności działalności Grupy.

Istotny wkład w wyniki Grupy miała działalność deweloperska, w ramach której osiągnęliśmy przychody na poziomie 55,2 mln PLN wobec 51,9 mln PLN w roku poprzednim. Wyższy wynik w tym segmencie wynikał przede wszystkim z etapu realizacji projektów oraz aktywnej sprzedaży inwestycji takich jak KOLEJ NA 19, Osiedle ŁAN, Osiedle Olimpijczyk II oraz Młoda Białoleka II.

W 2025 roku odnotowaliśmy również poprawę efektywności w segmencie budowlanym. Wzrost wyniku był związany ze zwiększeniem skali działalności oraz optymalizacją kosztów. Jednocześnie prowadziliśmy działania ukierunkowane na poprawę struktury finansowania, co pozwoliło na obniżenie poziomu zadłużenia oraz dalsze wzmocnienie stabilności finansowej.

Miniony rok obfitował w szereg istotnych wydarzeń biznesowych, które wzmocniły pozycję Grupy PHN na rynku oraz zwiększyły jej możliwości rozwoju. Rozwijaliśmy współpracę z partnerami biznesowymi oraz systematycznie budowaliśmy wartość portfela nieruchomości utrzymując wysoką aktywność na rynku inwestycyjnym i budowlanym.

Rok 2025 był kolejnym okresem kontynuacji programu inwestycyjnego. Zakończyliśmy realizację projektu biurowego VENA, a w lutym bieżącego roku uzyskaliśmy pozwolenie na użytkowanie budynku. Obecnie trwa proces komercjalizacji obiektu. Równolegle prowadzimy przygotowania do realizacji nowego projektu biurowego INTRACO. W segmencie mieszkaniowym kontynuujemy rozwój działalności. Aktualnie w realizacji znajdują się cztery inwestycje: Apartamenty Jana Pawła II 34 oraz Młoda Białoleka III w Warszawie, Nowa Nakielska by PHN w Bydgoszczy oraz Nowe Zabłocie w Krakowie. W kolejnych latach planujemy zwiększenie skali działalności mieszkaniowej, w tym realizację nowych projektów m.in. w Gdyni, Warszawie i Wrocławiu. Rozwijamy także segment premium, w ramach którego powstaną luksusowe apartamenty w prestiżowych lokalizacjach. W najbliższym czasie rozpoczniemy również rewitalizację Osiedla Wilanów w Warszawie, gdzie w pierwszym etapie powstanie 89 mieszkań.

Istotnym kierunkiem naszego rozwoju pozostaje segment magazynowo-przemysłowych nieruchomości komercyjnych. Dysponujemy gruntami o powierzchni blisko 250 ha, których potencjał pozwala na realizację projektów o łącznej powierzchni najmu ok. 950 tys. mkw. Kontynuujemy rozwój nowoczesnych powierzchni magazynowych, w tym parku PHN Pruszków, który pozostaje jednym z kluczowych aktywów w tym obszarze.

Rozwijamy również projekty z zakresu odnawialnych źródeł energii. W grudniu 2025 roku uzyskaliśmy pozwolenie na budowę instalacji o mocy do 28 MW. Projekt ten stanowi istotny element realizacji naszych celów w zakresie zrównoważonego rozwoju i transformacji energetycznej.

We wszystkich naszych działaniach uwzględniamy zobowiązania oraz potrzeby wynikające ze zrównoważonego rozwoju, integrując aspekty środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego z działalnością Grupy.

Patrząc w przyszłość, pozostajemy skoncentrowani na dalszym wzroście wartości Grupy PHN oraz poprawie rentowności, przy jednoczesnym uwzględnieniu zmiennych warunków makroekonomicznych. Naszym priorytetem pozostaje efektywne zarządzanie aktywami, rozwój nowych projektów oraz elastyczne dostosowywanie się do możliwych scenariuszy rynkowych.

Na zakończenie chciałbym serdecznie podziękować naszym Akcjonariuszom, Radzie Nadzorczej, Klientom, Partnerom biznesowym oraz Pracownikom za zaufanie i zaangażowanie. To dzięki wspólnej pracy możemy konsekwentnie realizować nasze cele i budować długoterminową wartość Grupy PHN.

Życzę Państwu interesującej lektury Raportu Roczne.

Z wyrazami szacunku,

**Wiesław Malicki**  
Prezes Zarządu

## Wybrane dane finansowe

Wybrane skonsolidowane dane finansowe	w mln PLN		w mln EUR	
	Rok zakończony 31 grudnia 2025	Rok zakończony 31 grudnia 2024	Rok zakończony 31 grudnia 2025	Rok zakończony 31 grudnia 2024
Przychody operacyjne	876,2	815,8	206,8	189,5
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	260,2	(14,4)	61,4	(3,3)
Zysk (strata) brutto	263,3	(126,6)	62,1	(29,4)
Zysk (strata) netto	204,4	(184,4)	48,2	(42,8)
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	296,2	168,9	69,9	39,2
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(89,7)	(91,1)	(21,2)	(21,2)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(243,5)	(46,1)	(57,5)	(10,7)
Przepływy pieniężne netto razem	(37,0)	31,7	(8,7)	7,4
	Stan na 31 grudnia 2025	Stan na 31 grudnia 2024	Stan na 31 grudnia 2025	Stan na 31 grudnia 2024
Aktywa	4 621,2	4 583,6	1 093,3	1 072,7
Zobowiązania długoterminowe	1 750,4	1 819,1	414,1	425,7
Zobowiązania krótkoterminowe	616,0	715,4	145,7	167,4
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	2 229,9	2 025,3	527,6	474,0
Kapitał zakładowy	51,2	51,2	12,1	12,0
Liczba akcji (szt.)	51 217 313	51 217 313	51 217 313	51 217 313
Zysk (strata) netto na jedną akcję przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej (PLN / EUR)	3,98	(3,57)	0,94	(0,84)
Wartość księgową kapitału własnego na jedną akcję przypadającą akcjonariuszom jednostki dominującej (PLN / EUR)	43,54	39,54	10,30	9,25

Powyższe dane finansowe za rok zakończony 31 grudnia 2025 roku i rok zakończony 31 grudnia 2024 roku zostały przeliczone na EUR według następujących zasad:

- pozycje aktywów oraz kapitałów i zobowiązań - według średniego kursu ustalonego przez Narodowy Bank Polski na dzień 31 grudnia 2025 roku: 4,2267 PLN/EUR, oraz na dzień 31 grudnia 2024 roku: 4,2730 PLN/EUR;
- pozycje sprawozdania z całkowitych dochodów oraz rachunku przepływów pieniężnych - według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną kursów ustalonych przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego miesiąca okresu sprawozdawczego od 1 stycznia 2025 roku do 31 grudnia 2025 roku: 4,2372 PLN/EUR oraz okresu sprawozdawczego od 1 stycznia 2024 roku do 31 grudnia 2024 roku: 4,3042 PLN/EUR.

## Spis treści

A.	Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2025 roku .....	8
B.	Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów za rok zakończony 31 grudnia 2025 roku .....	9
C.	Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym za rok zakończony 31 grudnia 2025 roku.....	10
D.	Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych za rok zakończony 31 grudnia 2025 roku .....	11
E.	Zasady (polityka) rachunkowości oraz dodatkowe noty objaśniające .....	12
1.	Informacje ogólne .....	12
1.1	O Spółce.....	12
1.2	Skład Zarządu.....	12
1.3	Struktura Grupy Kapitałowej .....	13
1.4	Zmiany w strukturze Grupy Kapitałowej .....	15
2.	Podstawa sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego .....	15
3.	Zmiany Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej .....	16
4.	Istotne zasady (polityka) rachunkowości .....	16
4.1	Nieruchomości inwestycyjne .....	17
4.2	Rzeczowe aktywa trwałe.....	17
4.2.1	Środki trwałe w budowie .....	18
4.3	Wartości niematerialne i prawne .....	18
4.4	Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych.....	18
4.5	Wycena pozycji wyrażonych w walutach obcych .....	19
4.5.1	Waluta funkcjonalna i waluta prezentacji .....	19
4.5.2	Transakcje i salda .....	19
4.6	Utrata wartości aktywów niefinansowych.....	19
4.7	Leasing .....	19
4.8	Instrumenty finansowe .....	20
4.9	Należności handlowe oraz pozostałe aktywa.....	20
4.10	Zapasy deweloperskie .....	21
4.11	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty .....	21
4.12	Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży .....	21
4.13	Kapitały.....	21
4.14	Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania.....	22
4.15	Podatek dochodowy.....	22
4.16	Świadczenia pracownicze .....	22
4.17	Rezerwy .....	23
4.18	Przychody z umów z klientami.....	23
4.19	Koszty .....	24
4.20	Dywidenda .....	25
4.21	Koszty finansowe.....	25
4.22	Metody konsolidacji .....	25
5.	Zarządzanie ryzykiem finansowym .....	26
5.1	Czynniki ryzyka finansowego .....	26
5.1.1	Ryzyko rynkowe .....	26
5.1.2	Ryzyko kredytowe .....	27
5.1.3	Ryzyko płynności .....	28
5.1.4	Rachunkowość zabezpieczeń.....	28
5.2	Zarządzanie ryzykiem kapitałowym .....	28
5.3	Osądy i szacunki .....	29
5.3.1	Oszacowanie wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych .....	29
5.3.2	Ocena statusu prawnego nieruchomości.....	29
5.3.3	Roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości i bezumowne korzystanie z nich .....	29
5.3.4	Odpis aktualizujący wartość zapasów .....	29
5.3.5	Rozliczenia podatkowe .....	29
5.3.6	Zmiany wartości szacunkowych - rezerwa na naprawy gwarancyjne.....	30
5.3.7	Aktywa przeznaczone do sprzedaży .....	30
5.3.8	Grupa jako leasingobiorca.....	30
5.3.9	Grupa jako leasingodawca.....	30
5.3.10	Przychody z działalności budowlanej .....	31
5.3.11	Utrata wartości niefinansowych aktywów trwałych.....	31

5.3.12	Zmiany wskaźników referencyjnych .....	31
6.	Sezonowość działalności.....	31
7.	Informacje dotyczące segmentów działalności.....	31
7.1	Analiza segmentowa za rok zakończony dnia 31 grudnia 2025 roku i na dzień 31 grudnia 2025 roku.....	32
7.2	Analiza segmentowa za rok zakończony dnia 31 grudnia 2024 roku i na dzień 31 grudnia 2024 roku .....	33
8.	Nieruchomości inwestycyjne .....	33
8.1	Oszacowanie wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych .....	33
8.2	Nakłady na nieruchomości .....	36
8.3	Zobowiązania inwestycyjne .....	37
8.4	Przeniesienie do aktywów trwałych zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży .....	37
8.5	Sprzedaż nieruchomości.....	37
8.6	Nieuregulowany status prawny nieruchomości .....	37
8.7	Zakontraktowane przychody.....	37
9.	Rzeczowe aktywa trwałe.....	38
10.	Wartości niematerialne i prawne .....	40
11.	Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych.....	40
12.	Długoterminowe i krótkoterminowe aktywa finansowe .....	40
13.	Zapasy związane z działalnością deweloperską .....	41
14.	Struktura należności oraz pozostałych aktywów .....	41
15.	Objaśnienia do rachunku przepływów pieniężnych .....	42
16.	Aktywa trwałe zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży .....	43
17.	Struktura zobowiązań .....	44
17.1	Bilansowa struktura zobowiązań .....	44
17.2	Analiza terminów wymagalności zobowiązań z tytułu kredytów, obligacji i pożyczek .....	45
17.3	Analiza terminów wymagalności zobowiązań z tytułu leasingu .....	45
18.	Leasing .....	45
19.	Zadłużenie .....	47
20.	Zaliczki związane z działalnością deweloperską .....	47
21.	Aktywa i zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego .....	47
22.	Rezerwy .....	48
22.1	Roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości i bezumowne korzystanie z nich .....	48
22.2	Naprawy gwarancyjne i odszkodowania w działalności deweloperskiej .....	48
22.3	Świadczenia pracownicze .....	49
22.4	Pozostałe rezerwy .....	49
23.	Kapitał podstawowy .....	49
24.	Kapitał zapasowy.....	49
25.	Niepodzielone zyski (straty) zatrzymane .....	49
26.	Pokrycie straty netto Jednostki Dominującej za 2024 rok .....	49
27.	Rekomendacja Zarządu dotycząca przeznaczenia zysku netto Jednostki Dominującej za 2025 rok.....	49
28.	Udziały niekontrolujące .....	49
29.	Przychody ze sprzedaży.....	51
30.	Pozostałe przychody .....	51
31.	Koszty działalności operacyjnej .....	52
32.	Koszty według rodzaju .....	52
33.	Przychody i koszty finansowe.....	53
34.	Uzgodnienie efektywnej stawki podatkowej.....	53
35.	Działalność zaniechana.....	54
36.	Zysk (strata) netto przypadający akcjonariuszom niekontrolującym .....	54
37.	Zysk (strata) na jedną akcję .....	54
38.	Pozycje warunkowe.....	54
39.	Transakcje z podmiotami powiązanymi .....	54
40.	Informacje o wynagrodzeniu firmy audytorskiej.....	56
41.	Pozostałe.....	56
42.	Inne ujawnienia wymagane przepisami prawa.....	60
43.	Zdarzenia po dniu bilansowym .....	61

**Skonsolidowane  
Sprawozdanie Finansowe  
Grupy Kapitałowej  
Polski Holding Nieruchomości S.A.  
za rok zakończony  
31 grudnia 2025 roku**

Sporządzone zgodnie  
z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości  
Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską

## A. Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2025 roku

	Nota	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Aktywa trwałe</b>			
Nieruchomości inwestycyjne	8	3 705,9	3 616,5
Rzeczowe aktywa trwałe	9	184,8	190,0
Wartości niematerialne		1,2	1,4
Długoterminowe zapasy deweloperskie	13	94,8	108,4
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	21	4,9	8,0
Długoterminowe aktywa finansowe	12	61,9	61,6
Pozostałe aktywa trwałe		1,2	1,2
<b>Aktywa trwałe razem</b>		<b>4 054,7</b>	<b>3 987,1</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>			
Zapasy deweloperskie	13	303,8	260,1
Należności handlowe oraz pozostałe aktywa	14	91,8	93,4
Należności z tytułu podatku dochodowego	14	8,2	1,0
Krótkoterminowe aktywa finansowe	12	33,3	43,3
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		97,6	134,6
<b>Aktywa obrotowe razem</b>		<b>534,7</b>	<b>532,4</b>
Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	16	31,8	64,1
<b>Aktywa razem</b>		<b>4 621,2</b>	<b>4 583,6</b>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>			
Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania	17	(148,0)	(155,6)
Krótkoterminowe zadłużenie	17	(322,1)	(343,5)
Zobowiązania z tytułu leasingu	18	(36,4)	(28,9)
Zaliczki związane z działalnością deweloperską	20	(42,7)	(65,6)
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	17	(1,0)	(52,9)
Rezerwy krótkoterminowe	22	(65,8)	(68,9)
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>		<b>(616,0)</b>	<b>(715,4)</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>			
Długoterminowe zadłużenie	17	(1 085,8)	(1 198,4)
Zobowiązania z tytułu leasingu	18	(414,9)	(400,0)
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	21	(191,5)	(162,4)
Rezerwy długoterminowe	22	(24,5)	(17,2)
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	17	(33,7)	(41,1)
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>		<b>(1 750,4)</b>	<b>(1 819,1)</b>
Zobowiązania związane z aktywami zaklasyfikowanymi jako przeznaczone do sprzedaży		(3,0)	(2,6)
<b>Zobowiązania razem</b>		<b>(2 369,4)</b>	<b>(2 537,1)</b>
<b>Aktywa netto</b>		<b>2 251,8</b>	<b>2 046,5</b>
<b>Kapitały</b>			
Kapitał podstawowy	23	51,2	51,2
Kapitał zapasowy	24	1 933,8	2 057,4
Pozostałe kapitały rezerwowe		(2,1)	(2,7)
Niepodzielone zyski (straty) zatrzymane	25	247,0	(80,6)
<b>Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej</b>		<b>2 229,9</b>	<b>2 025,3</b>
Udziały niekontrolujące		21,9	21,2
<b>Kapitał własny ogółem</b>		<b>2 251,8</b>	<b>2 046,5</b>
<b>Kapitały i zobowiązania razem</b>		<b>4 621,2</b>	<b>4 583,6</b>

## B. Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów za rok zakończony 31 grudnia 2025 roku

	Nota	Rok zakończony	
		31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Działalność operacyjna</b>			
Przychody z najmu	29	275,0	295,0
Koszty utrzymania nieruchomości	31	(109,4)	(108,4)
<b>Wynik z najmu</b>		<b>165,6</b>	<b>186,6</b>
Przychody z działalności deweloperskiej	29	210,2	168,7
Koszty działalności deweloperskiej	31	(155,0)	(116,8)
<b>Wynik na działalności deweloperskiej</b>		<b>55,2</b>	<b>51,9</b>
Przychody z działalności budowlanej	29	334,5	300,7
Koszty działalności budowlanej	31	(323,2)	(346,2)
<b>Wynik na działalności budowlanej</b>		<b>11,3</b>	<b>(45,5)</b>
Przychody z pozostałej działalności	29	56,5	51,4
Koszty pozostałej działalności	31	(48,0)	(45,4)
<b>Wynik z pozostałej działalności</b>		<b>8,5</b>	<b>6,0</b>
Koszty administracyjne i sprzedaży	32	(74,3)	(72,1)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	8, 16	(6,7)	(137,2)
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	8, 16	4,1	0,9
Zyski (straty) z tytułu utraty wartości należności handlowych i innych aktywów finansowych		(6,0)	(11,8)
Pozostałe przychody	30	119,6	15,4
Pozostałe koszty	31	(17,1)	(8,6)
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>		<b>260,2</b>	<b>(14,4)</b>
Przychody finansowe	33	119,0	19,4
Koszty finansowe	33	(115,9)	(130,5)
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych i współzależnych	11	0,0	(1,1)
<b>Zysk (strata) przed opodatkowaniem z działalności kontynuowanej</b>		<b>263,3</b>	<b>(126,6)</b>
Podatek dochodowy	34	(58,9)	(57,8)
<b>Zysk (strata) netto z działalności kontynuowanej</b>		<b>204,4</b>	<b>(184,4)</b>
<b>Zysk (strata) netto</b>		<b>204,4</b>	<b>(184,4)</b>
<b>Pozostałe całkowite dochody:</b>			
Instrumenty zabezpieczające		0,3	(5,2)
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zależnych		0,3	(0,1)
<b>Pozostałe całkowite dochody</b>		<b>0,6</b>	<b>(5,3)</b>
<b>Całkowite dochody ogółem</b>		<b>205,0</b>	<b>(189,7)</b>
<b>Zysk (strata) netto przypadający</b>			
akcjonariuszom jednostki dominującej	37	204,0	(183,0)
akcjonariuszom niekontrolującym		0,4	(1,4)
<b>Całkowite dochody przypadające</b>			
akcjonariuszom jednostki dominującej		204,6	(188,3)
akcjonariuszom niekontrolującym		0,4	(1,4)
Podstawowy i rozwodniony zysk (strata) netto na jedną akcję przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej w PLN	37	3,98	(3,57)

## C. Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym za rok zakończony 31 grudnia 2025 roku

	Nota	Kapitał przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej						Udziały niekontrolujące	Kapitał razem
		Kapitał podstawowy	Kapitał zapasowy	Pozostałe kapitały rezerwowe	Niepodzielone zyski (straty) zatrzymane	Kapitał przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej			
<b>Stan na 1 stycznia 2025 roku</b>		51,2	2 057,4	(2,7)	(80,6)	2 025,3	21,2	2 046,5	
Zysk (strata) netto		0,0	0,0	0,0	204,0	204,0	0,4	204,4	
Pozostałe całkowite dochody		0,0	0,0	0,6	0,0	0,6	0,0	0,6	
<b>Całkowite dochody ogółem</b>		<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>204,0</b>	<b>204,6</b>	<b>0,4</b>	<b>205,0</b>	
Dopłaty		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	
Transfer pomiędzy kapitałami	26	0,0	(123,6)	0,0	123,6	0,0	0,0	0,0	
<b>Stan na 31 grudnia 2025 roku</b>		<b>51,2</b>	<b>1 933,8</b>	<b>(2,1)</b>	<b>247,0</b>	<b>2 229,9</b>	<b>21,9</b>	<b>2 251,8</b>	
<b>Stan na 1 stycznia 2024 roku</b>		<b>51,2</b>	<b>2 126,7</b>	<b>2,6</b>	<b>33,1</b>	<b>2 213,6</b>	<b>22,6</b>	<b>2 236,2</b>	
Zysk (strata) netto		0,0	0,0	0,0	(183,0)	(183,0)	(1,4)	(184,4)	
Pozostałe całkowite dochody		0,0	0,0	(5,3)	0,0	(5,3)	0,0	(5,3)	
<b>Całkowite dochody ogółem</b>		<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(5,3)</b>	<b>(183,0)</b>	<b>(188,3)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(189,7)</b>	
Transfer pomiędzy kapitałami		0,0	(69,3)	0,0	69,3	0,0	0,0	0,0	
<b>Stan na 31 grudnia 2024 roku</b>		<b>51,2</b>	<b>2 057,4</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(80,6)</b>	<b>2 025,3</b>	<b>21,2</b>	<b>2 046,5</b>	

## D. Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych za rok zakończony 31 grudnia 2025 roku

	Nota	Rok zakończony	
		31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>			
Zysk (strata) przed opodatkowaniem		263,3	(126,6)
<b>Korekty przepływów z działalności operacyjnej</b>			
Amortyzacja i utrata wartości rzeczowych aktywów trwałych		8,2	(1,2)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych		6,7	137,2
Wynik na zbyciu nieruchomości		(4,1)	(0,9)
Różnice kursowe netto		(7,5)	(12,7)
Przychody odsetkowe z działalności inwestycyjnej		(0,9)	(1,0)
Koszty finansowania		110,0	128,7
Zmiana kapitału obrotowego	15	(1,6)	65,6
Zmiana stanu aktywów finansowych		7,8	3,0
Inne korekty		1,1	(0,1)
Podatek dochodowy zapłacony		(86,8)	(23,1)
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>		<b>296,2</b>	<b>168,9</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>			
Sprzedaż nieruchomości inwestycyjnych		31,7	5,4
Nakłady i nabycie nieruchomości inwestycyjnych		(119,3)	(91,5)
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych		(2,1)	(3,0)
Pożyczki		0,0	(2,0)
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>		<b>(89,7)</b>	<b>(91,1)</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>			
Kredyty i pożyczki		155,9	148,1
Obligacje		0,0	268,6
Kredyty		(162,9)	(98,1)
Splata zobowiązań z tytułu leasingu		(2,2)	(9,1)
Obligacje		(120,0)	(238,6)
Koszty finansowania		(114,3)	(117,0)
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej</b>		<b>(243,5)</b>	<b>(46,1)</b>
<b>Przepływy pieniężne netto</b>		<b>(37,0)</b>	<b>31,7</b>
Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych		(37,0)	31,7
<b>Środki pieniężne na początek okresu</b>		<b>134,6</b>	<b>102,9</b>
<b>Środki pieniężne na koniec okresu</b>		<b>97,6</b>	<b>134,6</b>

**E. Zasady (polityka) rachunkowości oraz dodatkowe noty objaśniające****1. Informacje ogólne****1.1 O Spółce**

Polski Holding Nieruchomości S.A. („PHN S.A.”, „Jednostka Dominująca”, „Spółka”) z siedzibą w Warszawie przy al. Jana Pawła II 12 jest jednostką dominującą Grupy Kapitałowej obejmującej PHN S.A. oraz jej jednostki zależne (łącznie „Grupa”). Podmiotem kontrolującym PHN S.A. na dzień bilansowy był Skarb Państwa.

PHN jest jednym z największych w Polsce podmiotów w sektorze nieruchomości komercyjnych pod względem wartości portfela. Grupa PHN posiada zdywersyfikowany profil działalności – jest aktywna przede wszystkim na rynku biurowym, mieszkaniowym i logistycznym.

Portfel Grupy PHN obejmuje 150 wydzielonych biznesowo nieruchomości o wartości ok. 3,5 mld PLN. Grupa PHN świadczy kompleksowe usługi najmu i zarządzania – aktualnie zarządza ponad 460 tys. mkw. powierzchni najmu. Grupa PHN prowadzi także działalność w sektorze budowlanym – poprzez świadczenie usług w zakresie generalnego wykonawstwa, podwykonawstwa oraz realizacji prac aranżacyjnych, a także w sektorze deweloperskim jako inwestor – realizując projekty związane z budową i sprzedażą lokali mieszkalnych oraz budową obiektów komercyjnych.

Głównym rynkiem działalności Grupy PHN jest rynek polski. Działalność PHN w segmencie najmu skoncentrowana jest przede wszystkim w Warszawie oraz największych regionalnych miastach m.in. w Trójmieście, Poznaniu, Krakowie, Katowicach, Łodzi i we Wrocławiu. Grupa PHN planuje także realizację nowych projektów mieszkaniowych na nowych rynkach lokalnych.

Od 13 lutego 2013 roku akcje PHN S.A. są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Na dzień 31 grudnia 2025 roku PHN S.A. był pośrednio lub bezpośrednio jednostką dominującą dla ponad 50 podmiotów.

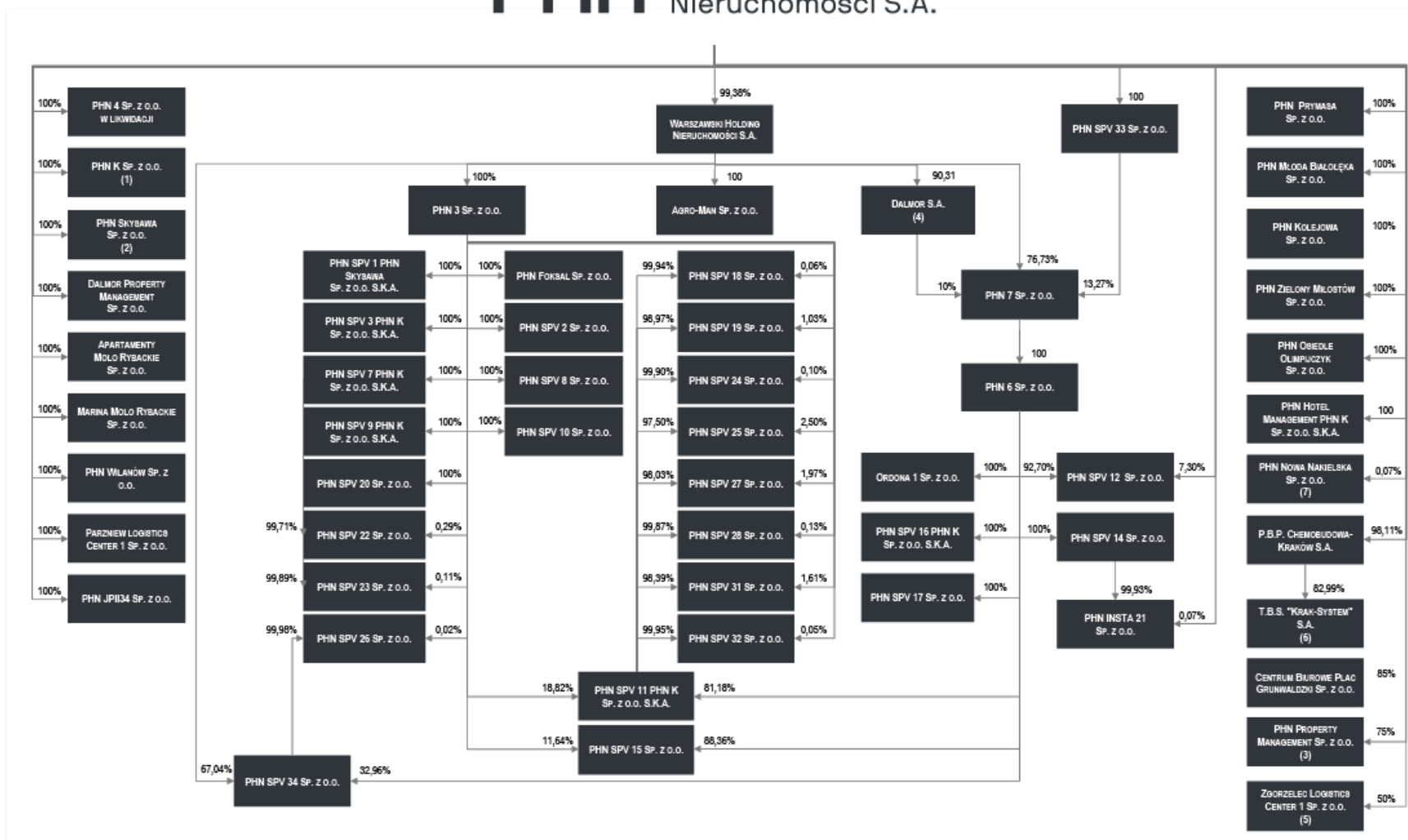
**1.2 Skład Zarządu**

Zgodnie z postanowieniami Statutu PHN S.A., Zarząd składa się z jednej do sześciu osób. W okresie sprawozdawczym i do dnia publikacji Zarząd pracował w następującym składzie:

Imię i nazwisko	Funkcja
Wiesław Malicki	Prezes Zarządu
Jacek Krawczykowski	Wiceprezes – Członek Zarządu ds. Inwestycji
Grzegorz Grotek	Członek Zarządu ds. Finansowych
Maciej Klukowski	Członek Zarządu ds. Zarządzania Aktywami Nieruchomościowymi

1.3 Struktura Grupy Kapitałowej

**PHN** Polski Holding Nieruchomości S.A.



(1) komplementariusz S.K.A. (z wyjątkiem PHN SPV 1 PHN SKYSAWA Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.)  
 (2) komplementariusz PHN SPV 1 PHN SKYSAWA Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.  
 (3) 25% Polski Holding Hotelowy sp. z o.o.

(4) 4,56% Polski Holding Nieruchomości S.A.  
 (5) 50% EU Industrial Club IV SCSp (Grupa Hillwood)  
 (6) 17,01% Gmina Miejska Kraków

(7) 99,92% PHN SPV 8 Sp. z o.o.

Jednostka Dominująca:	Siedziba	Przedmiot działalności	Udział w ogólnej liczbie głosów (%)	
			31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Polski Holding Nieruchomości S.A.	Warszawa / Polska	działalność holdingowa		
<b>Jednostki zależne konsolidowane metodą pełną:</b>				
Warszawski Holding Nieruchomości S.A.	Warszawa / Polska	najem	99,38%	99,38%
Agro-Man Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	działalność deweloperska	100%	100%
Apartamenty Molo Rybackie Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	działalność deweloperska	100%	100%
Centrum Biurowe Plac Grunwaldzki Sp. z o.o.	Katowice / Polska	najem	85%	85%
DALMOR S.A.	Gdynia / Polska	najem	94,87%	94,87%
DALMOR Property Management Sp. z o.o.	Gdynia / Polska	najem	100%	100%
Marina Molo Rybackie Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	pozostała działalność	100%	100%
Ordona 1 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	działalność deweloperska	100%	100%
PHN 3 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	działalność holdingowa	100%	100%
PHN 4 Sp. z o.o. w likwidacji	Warszawa / Polska	działalność holdingowa	100%	100%
PHN 6 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	Działalność holdingowa	100%	100%
PHN 7 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	działalność holdingowa	100%	100%
PHN K Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	działalność holdingowa	100%	100%
PHN Hotel Management PHN K Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.	Warszawa / Polska	pozostała działalność	100%	100%
PHN SPV 1 PHN SKYSAWA Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 2 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 3 PHN K Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 7 PHN K Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 8 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 9 PHN K Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 10 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 11 PHN K Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 12 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 14 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 15 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 16 PHN K Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 17 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 18 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 19 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 20 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 22 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 23 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 24 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 25 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 26 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 27 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 28 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 31 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 32 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 33 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SPV 34 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN Foksal Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN INSTA 21 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	działalność deweloperska	100%	100%
PHN Nowa Nakielska Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	działalność deweloperska	100%	100%
PHN JPII34 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	działalność deweloperska	100%	0%
PHN Kolejowa Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	działalność deweloperska	100%	100%
PHN Młoda Białotęka Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	działalność deweloperska	100%	100%
PHN Osiedle Olimpijczyk Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	działalność deweloperska	100%	100%
PHN PROPERTY MANAGEMENT Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	pozostała działalność	75%	75%
PHN Prymasa Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN SKYSAWA Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	działalność holdingowa	100%	100%
PHN Wilanów Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
PHN Zielony Mitostów Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	działalność deweloperska	100%	100%
Parzniew Logistics Center 1 Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	100%	100%
Parzniew Logistics Center Infrastructure Sp. z o.o.	Warszawa / Polska	najem	0%	100%
Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego CHEMOBUDOWA - KRAKOW S.A.	Kraków / Polska	działalność budowlana	98,11%	98,11%

**Jednostki zależne niekonsolidowane:**

- **Towarzystwo Budownictwa Społecznego „KraK-System” S.A. (dalej „TBS KS”)** – jednostka nie jest objęta konsolidacją z uwagi na brak kontroli nad spółką w rozumieniu MSSF 10. Działalność TBS KS jest regulowana ustawą o niektórych formach popierania budownictwa mieszkaniowego z dnia 26 października 1995 roku. Towarzystwa budownictwa społecznego powstały w celu realizacji programu społecznego budownictwa czynszowego i zasadniczo są nastawione na zaspokajanie potrzeb mieszkaniowych, a nie generowanie zysków dla właścicieli. Zgodnie z ustawą o niektórych formach popierania budownictwa mieszkaniowego wszystkie wypracowywane środki przeznaczone są na realizację podstawowego celu, jakim jest budowa mieszkań czynszowych, a dochody wypracowywane przez towarzystwa budownictwa społecznego, w tym TBS KS nie mogą być przeznaczane do podziału między wspólników lub członków. Tym samym Grupa nie ma prawa do zmiennych wyników finansowych TBS KS, co oznacza brak istnienia kontroli wynikającej z MSSF 10. Stąd z uwagi na istniejący ograniczony zakres uprawnień decyzyjnych w stosunku do TBS KS Zarząd stoi na stanowisku, iż Grupa pełni funkcję agenta i nie sprawuje kontroli nad TBS KS.
- **Zgorzelec Logistics Center 1 Sp. z o.o.** – podmiot niepodlegający konsolidacji metodą pełną zgodnie z informacjami zawartymi w notcie nr 11 niniejszego raportu.

**1.4 Zmiany w strukturze Grupy Kapitałowej**

W dniu 9 stycznia 2025 roku powołana została spółka zależna PHN JP1134 Sp. z o.o. Wpis do KRS nastąpił w dniu 21 stycznia 2025 roku.

W dniu 30 stycznia 2025 roku w rejestrze przedsiębiorców zarejestrowane zostało połączenie spółek Parzniew Logistics Center 1 Sp. z o.o. (jako spółki przejmującej) i Parzniew Logistics Center Infrastructure Sp. z o.o. (jako spółki przejmowanej). Proces łączenia przeprowadzony został bez przyznania udziałów spółki przejmującej wspólnikom spółki przejmowanej i bez podwyższenia kapitału zakładowego spółki przejmującej, z uwagi na to, że jedynym wspólnikiem łączących się spółek była Spółka.

**2. Podstawa sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

Roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”) zatwierdzonymi przez UE („MSSF UE”). MSSF obejmują standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości („RMSR”) oraz Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej („KIMSF”).

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje rok zakończony dnia 31 grudnia 2025 roku oraz zawiera dane porównawcze za rok zakończony dnia 31 grudnia 2024 roku.

Czas działalności Jednostki Dominującej oraz jednostek wchodzących w skład Grupy jest nieoznaczony.

Walutą prezentacji sprawozdania Grupy jest złoty polski („PLN”). Wszystkie dane w sprawozdaniu Grupy, o ile nie zaznaczono inaczej, prezentowane są w milionach PLN.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z zasadą kosztu historycznego, z wyjątkiem nieruchomości inwestycyjnych i instrumentów finansowych zaklasyfikowanych jako wyceniane w wartości godziwej.

Przygotowanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego zgodnie z MSSF wymaga użycia pewnych istotnych szacunków księgowych. Wymaga również od Zarządu dokonania własnych ocen w ramach stosowania przyjętych przez Grupę zasad rachunkowości. Zagadnienia, które wymagają dokonywania istotnych ocen lub cechują się szczególną złożonością bądź obszary, w przypadku których poczynione założenia i szacunki mają istotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe, przedstawiono w notcie nr 5.3.

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez spółki Grupy w dającej się przewidzieć przyszłości, w okresie co najmniej 12 miesięcy od dnia bilansowego.

### 3. Zmiany Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej

Następujące standardy i interpretacje zostały opublikowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, jednak nie weszły jeszcze w życie:

Standard	Opis zmian	Przyjęcie do stosowania w UE	Data obowiązywania
MSSF 14 „Regulacyjne rozliczenia międzyokresowe”	Zasady rachunkowości i ujawnień dla regulacyjnych pozycji odroczonej	Niezatwierdzone przez UE	Standard w obecnej wersji nie będzie obowiązywał w UE
Zmiany do MSSF 10 „Skonsolidowane sprawozdanie finansowe” i MSR 28 „Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i wspólnych przedsięwzięciach”	Zawiera wytyczne dotyczące sprzedaży lub wniesienia aktywów przez inwestora do spółki stowarzyszonej lub wspólnego przedsięwzięcia	Niezatwierdzone przez UE	Prace nad zatwierdzeniem zostały odłożone bezterminowo
Zmiany do MSSF 9 „Instrumenty finansowe” i MSSF 7 „Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji”	Zmiany dotyczące klasyfikacji i wyceny instrumentów finansowych	27 maja 2025	1 stycznia 2026
Zmiany do MSSF 9 „Instrumenty finansowe” i MSSF 7 „Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji”	Umowy odwołujące się do energii elektrycznej zależnej od warunków naturalnych	30 czerwca 2025	1 stycznia 2026
MSSF 18 „Prezentacja i ujawnianie informacji w sprawozdaniach finansowych”	Prezentacja i ujawnienia w sprawozdaniach finansowych	13 lutego 2026	1 stycznia 2027
MSSF 19 „Jednostki zależne bez odpowiedzialności publicznej: ujawnianie informacji”	Jednostki zależne bez odpowiedzialności publicznej: ujawnianie informacji	Niezatwierdzone przez UE	1 stycznia 2027
Zmiany do MSSF 19 „Jednostki zależne bez odpowiedzialności publicznej: ujawnianie informacji”	Jednostki zależne bez odpowiedzialności publicznej: ujawnianie informacji	Niezatwierdzone przez UE	1 stycznia 2027
Zmiany do MSR 21 „Skutki zmian kursów wymiany walut obcych”	Przeliczanie na walutę prezentacji będącej walutą gospodarki hiperinflacji	Niezatwierdzone przez UE	1 stycznia 2027
Coroczne poprawki, tom 11		9 lipca 2025	1 stycznia 2026

Daty wejścia w życie są datami wynikającymi z treści standardów ogłoszonych przez Radę ds. Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej. Daty stosowania standardów w Unii Europejskiej mogą różnić się od dat stosowania wynikających z treści standardów i są ogłaszane w momencie zatwierdzenia do stosowania przez Unię Europejską.

Na dzień zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego do publikacji Zarząd nie zakończył jeszcze prac nad oceną wpływu wprowadzenia powyższych standardów oraz interpretacji na stosowane przez Grupę zasady (politykę) rachunkowości w odniesieniu do działalności Grupy lub jej wyników finansowych.

### 4. Istotne zasady (polityka) rachunkowości

Zasady (polityki) rachunkowości zastosowane do sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzaniu sprawozdania finansowego za 2024 rok, z wyjątkiem zastosowania nowych lub zmienionych standardów oraz interpretacji obowiązujących dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2025 roku i później. Poniższe zmiany do MSSF zostały zastosowane w niniejszym sprawozdaniu finansowym zgodnie z ich datą wejścia w życie. Poniższe zmiany nie miały istotnego wpływu na zaprezentowane i ujawnione informacje finansowe lub nie miały zastosowania do transakcji zawieranych przez Spółkę:

- Zmiany do MSR 21 „Skutki zmian kursów wymiany walut obcych” – brak możliwości wymiany walut.

Grupa nie zdecydowała się na wcześniejsze zastosowanie żadnego standardu, interpretacji lub zmiany, które zostały opublikowane, lecz nie weszły dotychczas w życie w świetle przepisów Unii Europejskiej.

#### 4.1 Nieruchomości inwestycyjne

Nieruchomości przeznaczone do czerpania korzyści z najmu lub czerpania korzyści z przyrostu jej wartości lub dla obu tych przyczyn, które nie są zajmowane przez spółki Grupy na cele administracyjne. Na nieruchomości inwestycyjne składają się grunty własne, budynki własne oraz prawo wieczystego użytkowania gruntów. Prawo wieczystego użytkowania gruntów jest traktowane jak prawo własności gruntu i klasyfikowane jako nieruchomości inwestycyjne lub rzeczowe aktywa trwałe w zależności od ich charakteru.

Nieruchomości inwestycyjne ujmowane są początkowo według ceny nabycia / kosztu wytworzenia z uwzględnieniem kosztów transakcyjnych. Po początkowym ujęciu na pierwszy dzień bilansowy nieruchomości inwestycyjne są wykazywane według wartości godziwej na podstawie wyceny dokonanej metodą porównawczą, dochodową lub rezydualną. Wartość godziwa ustalona metodą dochodową jest obliczana przy użyciu przewidywanych przepływów pieniężnych opartych o ceny obowiązujące na aktywnym rynku, skorygowane, jeżeli to konieczne o różnicę rodzaju, lokalizacji lub stanu konkretnego aktywa. Wyceny są corocznie przygotowywane przez niezależnych rzeczoznawców zgodnie z Practice Statements of the Royal Institution of Chartered Surveyors' (RICS) Appraisal and Valuation Standards (the „Red Book”). Opłaty za wycenę nie są powiązane z wartością nieruchomości i wynikiem wyceny.

Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnej odzwierciedla między innymi przychód z aktualnych umów najmu i założenia co do przychodu z najmu z przyszłych umów w świetle aktualnych uwarunkowań rynku. Wartość księgową aktywów jest zwiększana o późniejsze nakłady jedynie w przypadku, gdy jest prawdopodobne, że przyszłe korzyści ekonomiczne związane z tą pozycją wpłyną do Grupy, a jej wartość może być oszacowana w sposób wiarygodny. Wszystkie pozostałe koszty napraw i utrzymania są ujmowane w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w okresie, w którym są ponoszone.

Zyski lub straty wynikające ze zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych są ujmowane w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w tym okresie, w którym powstały. Wynik na sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych wykazywany jest w osobnej pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów.

Jeśli nieruchomość inwestycyjna zostanie zajęta przez właściciela, zostaje przeklasyfikowana jako środek trwały i jej wartość godziwa w dniu reklasyfikacji zostaje przyjęta jako koszt dla celów wyceny środków trwałych.

Nieruchomości inwestycyjne w budowie ujmowane są początkowo według ceny nabycia lub kosztu wytworzenia. W wartości nieruchomości inwestycyjnych w budowie uwzględniane są koszty pozostające w bezpośrednim związku z niezakończoną inwestycją. Nakłady na budowę obejmują przede wszystkim wartość gruntu wycenionego według wartości godziwej (w momencie rozpoczęcia budowy), koszty usług podwykonawców i materiałów bezpośrednich, uzasadnioną część kosztów pośrednich (np. w postaci opłat administracyjnych i podatków lokalnych) oraz koszty finansowania pozyskanego na potrzeby realizacji inwestycji. Po początkowym ujęciu, nieruchomości inwestycyjne w budowie wykazywane są w wartości godziwej, chyba że nie można jej wiarygodnie ustalić.

Zyski lub straty wynikające ze zmian wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej w budowie są ujmowane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w okresie, w którym powstały. W ocenie Zarządu wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnej w trakcie budowy można wiarygodnie ustalić w przypadku projektów, gdzie znaczna część ryzyka, związanego z realizacją procesu budowy została wyeliminowana lub może zostać wiarygodnie zmierzona i odzwierciedlona w wycenie nieruchomości poprzez rozkład planowanych przepływów pieniężnych w czasie lub przyjętą stopę dyskonta lub oba te elementy jednocześnie. Grupa określiła podstawowy warunek w postaci wynajęcia co najmniej, w zależności od klasy budynku, około 40% powierzchni realizowanej inwestycji, po spełnieniu którego rozpoczyna proces analizy możliwości uzyskania wiarygodnej wyceny do wartości godziwej. Powyższe kryterium stanowi kryterium brzegowe. Każda nieruchomość inwestycyjna w budowie analizowana jest indywidualnie biorąc pod uwagę między innymi status uzyskania niezbędnych decyzji i pozwoleń administracyjnych oraz stopień pewności z jakim można przyjąć, że oszacowany budżet inwestycyjny nie będzie ulegał istotnym zwiększeniom.

W pozostałych przypadkach wartości nieruchomości w budowie wyceniane są według cen nabycia lub kosztu wytworzenia pomniejszonych o odpisy z tytułu utraty wartości, ponieważ przyjmuje się, że nie jest możliwe wiarygodne ustalenie wartości godziwej. Nieruchomości inwestycyjne w budowie uznaje się za zakończone w momencie uzyskania pozwolenia na użytkowanie.

Założenie, że wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnej w budowie można wiarygodnie wycenić, można odrzucić jedynie w momencie początkowego ujęcia. Po pierwszej wycenie do wartości godziwej nie jest możliwe stwierdzenie, że nie da się wiarygodnie ustalić wartości godziwej zakończonej nieruchomości inwestycyjnej.

#### 4.2 Rzeczowe aktywa trwałe

W skład posiadanych przez Grupę środków trwałych zalicza się:

- nieruchomości (niewynajęte i nieprzeznaczone do obrotu) użytkowane przez Grupę, przeznaczone na cele administracyjne lub prowadzenia działalności hotelowej,
- maszyny i urządzenia,
- środki transportu,

- inne kompletne i zdadne do użytku przedmioty o przewidywanym okresie używania dłuższym niż rok.

Środki trwałe wycenia się i prezentuje w sprawozdaniu według cen nabycia lub kosztów wytworzenia, pomniejszonych o umorzenie oraz odpisy z tytułu utraty wartości.

Posiadane przez Grupę grunty nie są amortyzowane. Pozostałe środki trwałe amortyzuje się metodą liniową w okresie ich szacowanego okresu użytkowania, który jest weryfikowany raz na kwartał. Szacowany okres użytkowania składnika aktywów wynosi:

- dla budynków i budowli – od 22 do 40 lat,
- dla składników maszyn i urządzeń – od 2 do 5 lat,
- dla środków transportu – od 1,5 do 5 lat,
- dla pozostałego wyposażenia – do 5 lat.

Późniejsze nakłady Grupa ujmuje jako odrębny środek trwały (tam, gdzie jest to właściwe) tylko wówczas, gdy jest prawdopodobne, że z tytułu tej pozycji nastąpi wpływ korzyści ekonomicznych do Grupy, zaś koszt danej pozycji można wiarygodnie zmierzyć. Wszelkie pozostałe wydatki na naprawę i konserwację odnoszone są w koszty okresu, w którym je poniesiono.

Rzeczowe aktywa trwałe podlegają weryfikacji pod kątem ewentualnej utraty wartości, jeżeli zdarzenia lub zmiany okoliczności wskazują, że wartość bilansowa może być niemożliwa do zrealizowania. Odpis aktualizujący wykazywany jest w wysokości, o którą wartość bilansowa składnika aktywów przewyższa wartość odzyskiwaną i rozpoznawana jest w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów. Wartość odzyskiwaną stanowi wyższą z dwóch kwot: wartości godziwej aktywów pomniejszonej o koszty sprzedaży lub wartości użytkowej.

Zyski i straty z tytułu zbycia środków trwałych stanowiące różnicę pomiędzy przychodami ze sprzedaży i wartością bilansową zbywanego środka trwałego ujmowane są w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w pozycji pozostałe przychody / pozostałe koszty.

#### 4.2.1 Środki trwałe w budowie

Środki trwałe w budowie wyceniane w cenie nabycia powiększonej o koszty kolejnych nakładów, obejmujących nakłady bezpośrednio związane z kosztami doprowadzenia składnika aktywów do działania zgodnie z jego przeznaczeniem. Koszty administracyjne nie są uwzględniane, chyba że mogą być bezpośrednio przyporządkowane do konkretnych projektów. Koszty finansowania zewnętrznego są kapitalizowane aż do dnia zakończenia projektu.

#### 4.3 Wartości niematerialne i prawne

Wartości niematerialne Grupy składają się z oprogramowania komputerowego. Nabyte licencje na oprogramowanie komputerowe są aktywowane na podstawie poniesionych kosztów nabycia i doprowadzenia oprogramowania do użytkowania. Koszty te są amortyzowane metodą liniową w okresie ich ekonomicznej użyteczności (do 5 lat).

Wartości niematerialne są rozpoznawane, jeżeli jest prawdopodobne, że w przyszłości spowodują one wpływ korzyści ekonomicznych, które mogą być bezpośrednio powiązane z tymi aktywami. Początkowe ujęcie wartości niematerialnych następuje według cen nabycia lub kosztu wytworzenia. Po ujęciu początkowym wartości niematerialne są wyceniane według cen nabycia lub kosztu wytworzenia pomniejszonych o umorzenie i odpisy z tytułu utraty wartości.

Amortyzacja wartości niematerialnych naliczana jest liniowo w okresie szacowanego okresu użytkowania wartości niematerialnych, który jest weryfikowany raz na kwartał. Szacowany okres użytkowania składnika aktywów wynosi:

- dla koncesji, patentów, licencji itp. – do 5 lat,
- dla innych składników – do 5 lat.

Wartości niematerialne podlegają weryfikacji pod kątem ewentualnej utraty wartości, jeżeli zdarzenia lub zmiany okoliczności wskazują, że wartość bilansowa może być niemożliwa do odzyskania. Odpis aktualizujący wykazuje się w wysokości, o którą wartość bilansowa składnika aktywów przewyższa wartość możliwą do uzyskania.

#### 4.4 Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych

Grupa ujmuje inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych, nie zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży (bądź nie wchodzące w skład grupy do zbycia zaklasyfikowanej jako przeznaczonej do sprzedaży) według metody praw własności.

## 4.5 Wycena pozycji wyrażonych w walutach obcych

### 4.5.1 Waluta funkcjonalna i waluta prezentacji

Pozycje zawarte w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy wycenia się w walucie podstawowego środowiska gospodarczego, w którym Grupa prowadzi działalność („waluta funkcjonalna”). Wszystkie jednostki Grupy mają tę samą walutę funkcjonalną i prezentacji, którą jest polski złoty (PLN). Skonsolidowane sprawozdanie finansowe prezentowane jest w polskich złotych (PLN).

### 4.5.2 Transakcje i salda

Transakcje wyrażone w walutach obcych przelicza się na walutę funkcjonalną zgodnie z kursem faktycznie zastosowanym w tym dniu, wynikającym z charakteru operacji (w przypadku sprzedaży lub kupna walut oraz zapłaty należności lub zobowiązań) lub średnim ogłoszonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski z dnia poprzedzającego ten dzień w przypadku pozostałych operacji. Wyrażone w walutach obcych składniki aktywów oraz kapitałów i zobowiązań wycenia się po obowiązującym na ten dzień średnim kursie ogłoszonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski.

Zyski i straty na różnicach kursowych odnoszące się do pożyczek oraz środków pieniężnych i ich ekwiwalentów przedstawiane są w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w pozycji „przychód / koszt finansowy”. Wszystkie pozostałe zyski lub straty prezentowane są w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w pozycji „pozostałe przychody / pozostałe koszty”. Różnice kursowe z przeliczenia niepieniężnych aktywów lub zobowiązań finansowych, takich jak instrumenty kapitałowe wyceniane według wartości godziwej, są ujmowane w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów jako wynik z wyceny do wartości godziwej.

## 4.6 Utrata wartości aktywów niefinansowych

Aktywa podlegające amortyzacji analizuje się pod kątem utraty wartości, ilekroć jakieś zdarzenia lub zmiany okoliczności wskazują na możliwość niezrealizowania ich wartości bilansowej. Stratę z tytułu utraty wartości ujmuje się w wysokości kwoty, o jaką wartość bilansowa danego składnika aktywów przewyższa jego wartość odzyskiwaną. Wartość odzyskiwaną stanowi wyższa z dwóch kwot: wartość godziwa aktywów, pomniejszona o koszty sprzedaży lub wartość użytkowa. Dla potrzeb analizy pod kątem utraty wartości aktywa grupuje się na najniższym poziomie, w odniesieniu, do którego występują dające się zidentyfikować odrębne wpływy pieniężne (ośrodki wypracowujące środki pieniężne). Niefinansowe aktywa, w odniesieniu do których uprzednio stwierdzono utratę wartości, oceniane są na każdy dzień bilansowy pod kątem występowania przesłanek wskazujących na możliwość odwrócenia dokonanego odpisu.

Na dzień 31 grudnia 2025 roku oraz 31 grudnia 2024 roku Grupa nie rozpoznała w sprawozdaniu finansowym wartości firmy oraz wartości niematerialnych o nieokreślonym okresie użytkowania.

## 4.7 Leasing

(a) Grupa jest leasingodawcą

Nieruchomości w leasingu operacyjnym są wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej w pozycji nieruchomości inwestycyjne. Opłaty leasingowe z tytułu leasingu operacyjnego są ujmowane jako przychody w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów metodą liniową przez okres trwania umowy leasingu.

W ramach umów wynajmu powierzchni nie następuje przeniesienie zasadniczo całego ryzyka i korzyści wynikających z posiadania składnika aktywów, będącego przedmiotem leasingu. Tym samym umowy wynajmu powierzchni nieruchomości inwestycyjnych są klasyfikowane jako leasing operacyjny, w których Grupa działa jako leasingodawca.

Czynsze płacone przez najemców nieruchomości inwestycyjnych stanowią opłaty leasingowe. Grupa nie posiada nieruchomości inwestycyjnych w leasingu finansowym. Grupa nie jest stroną podnajmu leasingowanego składnika aktywów.

(b) Grupa jest leasingobiorcą

Leasingobiorca ujmuje prawo do użytkowania składnika aktywów oraz zobowiązanie z tytułu leasingu ustalone w wysokości zdyskontowanych przyszłych płatności w okresie trwania leasingu. Prawo do użytkowania składnika aktywów jest następnie amortyzowane liniowo lub wyceniane do wartości godziwej zgodnie z MSR 40, natomiast zobowiązanie z tytułu leasingu jest rozliczane efektywną stopą procentową.

W Grupie rozpoznano następujące główne kategorie umów leasingowych: umowy dotyczące korzystania z prawa wieczystego użytkowania gruntów oraz umowy dotyczące najmu środków transportu. Składniki aktywów z tytułu prawa do użytkowania składnika aktywów dotyczące prawa wieczystego użytkowania gruntów, w zależności od celu utrzymywania i klasyfikacji aktywa, którego to prawo dotyczy wykazywane są w sprawozdaniu z sytuacji finansowej Grupy jako nieruchomości inwestycyjne (wyceniane do wartości godziwej), rzeczowe aktywa trwałe (wyceniane w cenie nabycia z uwzględnieniem odpisów amortyzacyjnych i odpisów z tytułu utraty wartości), zapasy (wyceniane w cenie nabycia, w kwocie nie wyższej niż możliwa do uzyskania wartość sprzedaży netto).

#### 4.8 Instrumenty finansowe

Opis i klasyfikacja instrumentów finansowych grupy do odpowiednich kategorii zaprezentowana jest w notach 4.9, 4.11 i 4.14. Grupa klasyfikuje i wycenia aktywa finansowe według następujących kategorii instrumentów finansowych:

- wyceniane według zamortyzowanego kosztu;
- wyceniane w wartości godziwej przez inne całkowite dochody;
- wyceniane w wartości godziwej przez wynik.

Składnik aktywów finansowych wycenia się w zamortyzowanym koszcie, jeśli spełnione są oba poniższe warunki:

- składnik aktywów finansowych jest utrzymywany zgodnie z modelem biznesowym, którego celem jest utrzymywanie aktywów finansowych dla uzyskiwania przepływów pieniężnych wynikających z umowy; oraz
- warunki umowy dotyczącej składnika aktywów finansowych powodują powstawanie w określonych terminach przepływów pieniężnych, które są jedynie spłatą kwoty głównej i odsetek od kwoty głównej pozostałej do spłaty.

Składnik aktywów finansowych wycenia się w wartości godziwej przez inne całkowite dochody, jeśli spełnione są oba poniższe warunki:

- składnik aktywów finansowych jest utrzymywany zgodnie z modelem biznesowym, którego celem jest zarówno otrzymywanie przepływów pieniężnych wynikających z umowy, jak i sprzedaż składników aktywów finansowych; oraz
- warunki umowy dotyczącej składnika aktywów finansowych powodują powstawanie w określonych terminach przepływów pieniężnych, które są jedynie spłatą kwoty głównej i odsetek od kwoty głównej pozostałej do spłaty.

Składniki aktywów finansowych, które nie są wyceniane według zamortyzowanego kosztu lub w wartości godziwej przez pozostałe całkowite dochody, wycenia się w wartości godziwej przez wynik finansowy.

Grupa klasyfikuje aktywa finansowe jako wyceniane według zamortyzowanego kosztu, pod warunkiem spełnienia testu SPPI:

- udzielone pożyczki,
- instrumenty dłużne takie jak obligacje skarbowe i komercyjne, kuponowe, dyskontowe, bony skarbowe i komercyjne, utrzymywane do terminu zapadalności,
- lokaty terminowe,
- środki pieniężne w bankach,
- inne pozycje.

Test SPPI dla powyższych instrumentów jest spełniony, jeżeli przepływy pieniężne uzyskiwane z tytułu posiadania danego aktywa finansowego stanowią spłatę jedynie kapitału i odsetek (uwzględniając, zgodnie z zapisami MSSF 9, jedynie wynagrodzenie za wartość pieniądza w czasie, ryzyko kredytowe i inne ryzyka).

Grupa klasyfikuje do pozycji aktywów finansowych wycenianych do wartości godziwej przez pozostałe dochody całkowite:

- inwestycje w instrumenty kapitałowe (z wyjątkiem udziałów i akcji spółek zależnych, współkontrolowanych i stowarzyszonych), dla których Grupa wybrała wycenę przez pozostałe dochody całkowite,
- inwestycje w instrumenty dłużne, w stosunku do których Grupa wybrała model biznesowy „utrzymywanie i sprzedaż”, pod warunkiem spełnienia testu SPPI.

Grupa kwalifikuje zobowiązania finansowe do jednej z poniższych kategorii:

- wyceniane według zamortyzowanego kosztu,
- wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy.

Na dzień 31 grudnia 2025 roku wartość bilansowa instrumentów finansowych Grupy, bez uwzględnienia zobowiązań z tytułu leasingu, była zbliżona do ich wartości godziwej.

#### 4.9 Należności handlowe oraz pozostałe aktywa

Należności finansowe, w tym należności z tytułu dostaw i usług, wycenia się na dzień ich powstania w wartości godziwej, a następnie według zamortyzowanego kosztu przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej z uwzględnieniem odpisów z tytułu oczekiwanej straty kredytowej. Grupa stosuje uproszczone metody wyceny należności wycenianych według zamortyzowanego kosztu, jeżeli nie powoduje to zniekształcenia informacji zawartych w sprawozdaniu z sytuacji finansowej w szczególności w przypadku, gdy okres do momentu spłaty należności nie jest długi. Dla należności z tytułu dostaw i usług Grupa wycenia odpis na oczekiwane straty kredytowe w kwocie równej oczekiwany stratom kredytowym w całym okresie życia instrumentu.

Wartość należności aktualizuje się, uwzględniając stopień prawdopodobieństwa ich zapłaty poprzez dokonanie odpisu aktualizującego.

Odpisy aktualizujące należności handlowe oraz pozostałe aktywa tworzy się, kiedy istnieją obiektywne dowody na to, że Grupa nie będzie w stanie otrzymać wszystkich należnych kwot wynikających z pierwotnych warunków należności. Przesłankami wskazującymi, że należności utraciły wartość są: poważne problemy finansowe dłużnika czy istotne opóźnienia w spłatach. Kwotę odpisu stanowi różnica pomiędzy wartością bilansową danej należności a wartością bieżącą szacowanych przyszłych przepływów pieniężnych z jej tytułu. Wysokość straty ujmuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w pozycji „Zyski (straty) z tytułu utraty wartości należności handlowych i innych aktywów finansowych”. Późniejsze spłaty uprzednio odpisanych należności ujmuje się w pozycji pozostałe przychody skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów.

Grupa dokonuje oceny oczekiwanych strat kredytowych (ang. expected credit losses, „ECL”) związanych z instrumentami dłużnymi wycenianymi według zamortyzowanego kosztu i wartości godziwej przez pozostałe całkowite dochody, niezależnie od tego, czy wystąpiły przesłanki utraty wartości.

W przypadku należności z tytułu dostaw i usług, Grupa stosuje uproszczone podejście i wycenia odpis na oczekiwane straty kredytowe w kwocie równej oczekiwany stratom kredytowym w całym okresie życia przy użyciu macierzy rezerw. Grupa wykorzystuje swoje dane historyczne dotyczące strat kredytowych, skorygowane w stosownych przypadkach o wpływ informacji dotyczących przyszłości.

Zaliczki na poczet dostaw wycenia się według wydatkowanych środków pieniężnych.

Długoterminowe należności handlowe wyceniane są co do zasady w skorygowanej cenie nabycia przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej, jednakże, kiedy różnica pomiędzy wartością w skorygowanej cenie nabycia i wartością w kwocie wymaganej zapłaty nie wywiera istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy, takie należności ujmuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej w kwocie wymaganej zapłaty.

Istotny wpływ na wyniki finansowe to taki, który może wystąpić ze względu na charakter bądź wielkość nieskorygowanych zniekształceń oraz szczególne okoliczności ich wystąpienia, który mógłby zmienić ocenę wyników Grupy.

#### 4.10 Zapasy deweloperskie

W pozycji zapasów ujmuje się: półprodukty i produkty w toku, produkty gotowe, towary oraz zaliczki na poczet dostaw. Ze względu na specyfikę działalności zakupione grunty lub poniesione opłaty z tytułu prawa wieczystego użytkowania gruntów klasyfikuje się jako produkcję w toku, jeżeli grunt przeznaczony jest do zabudowy lub jako towary oraz jeżeli grunt przeznaczony jest na sprzedaż. Wyroby gotowe obejmują głównie sprzedawane umowami ostatecznymi lokale mieszkalne i użytkowe.

Zapasy rzeczowych składników majątku obrotowego wycenia się według wartości odpowiadających cenie nabycia nieruchomości gruntowych oraz kosztów wytworzenia produktów działalności deweloperskiej powiększonych o aktywowane koszty finansowe.

Zapasy wyceniane są nie wyżej niż możliwa do uzyskania wartość sprzedaży netto. Wartość ta uzyskana jest z informacji z aktywnego rynku. Odwrócenie odpisu wartości zapasów następuje albo w związku ze sprzedażą zapasu lub w związku ze wzrostem ceny sprzedaży netto. Kwoty odpisów wartości zapasów ujętych w okresie jako koszt oraz kwoty odwrócenia odpisów wartości zmniejszających wartość zapasów ujętych w okresie jako przychód znajdują się w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w kosztach działalności deweloperskiej.

Grupa klasyfikuje zapasy deweloperskie jako aktywa obrotowe lub aktywa trwałe według etapu ich zagospodarowania w ramach cyklu operacyjnego firmy. Normalny cykl operacyjny w większości przypadków mieści się w okresie od jednego do trzech lat. Grupa prezentuje jako „Długoterminowe zapasy deweloperskie” grunty, na których nie planuje budowy w ciągu najbliższych trzech lat. Na dzień 31 grudnia 2025 roku i 31 grudnia 2024 roku wszystkie aktywne projekty mieszkaniowe ujęte zostały w pozycji „Zapasy deweloperskie” skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej.

Nieruchomości inwestycyjne, które są dostosowywane do przyszłej sprzedaży przekwalifikowane są do zapasów w ich zakładanym koszcie, tj. po ich wartości bilansowej na dzień przekwalifikowania. Są one następnie wykazywane w koszcie wytworzenia nie wyższym jednak od cen sprzedaży netto. Cena sprzedaży netto to oszacowana cena sprzedaży w normalnym toku działalności pomniejszona o oszacowane koszty zakończenia projektu oraz o koszty sprzedaży.

#### 4.11 Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne w banku i w kasie oraz lokaty krótkoterminowe to krótkoterminowe inwestycje o dużej płynności i o pierwotnym okresie zapadalności nieprzekraczającym trzech miesięcy utrzymywane do terminów wymagalności wyceniane są według zamortyzowanego kosztu. Zrealizowane odsetki od depozytów krótkoterminowych ujmowane są w skonsolidowanym sprawozdaniu z przepływów pieniężnych w działalności inwestycyjnej.

Środki pieniężne w walutach obcych wycenia się na dzień sprawozdawczy po obowiązującym na ten dzień średnim kursie ogłoszonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski. Do sprawozdania z przepływów pieniężnych przyjmuje się tę samą definicję środków pieniężnych.

#### 4.12 Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży

Aktywa trwałe i ich grupy do sprzedaży uznaje się za przeznaczone do sprzedaży, w sytuacji, gdy ich wartość bilansowa zostanie odzyskana raczej w wyniku transakcji sprzedaży niż w wyniku ich dalszego użytkowania. Ten warunek może być spełniony tylko, kiedy wystąpienie transakcji sprzedaży jest wysoce prawdopodobne, a składnik aktywów jest dostępny do natychmiastowej sprzedaży w swoim obecnym stanie. Klasyfikacja składnika aktywów jako przeznaczonego do sprzedaży zakłada zamiar kierownictwa Grupy do dokonania transakcji sprzedaży w ciągu roku od momentu dokonania klasyfikacji.

Aktywa trwałe sklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży wycenia się po niższej spośród dwóch wartości: wartości bilansowej lub wartości godziwej, pomniejszonej o koszty związane ze sprzedażą.

#### 4.13 Kapitały

Kapitał podstawowy stanowi kapitał wniesiony przez akcjonariuszy i jest wykazywany w wartości nominalnej.

Kapitał zapasowy składa się z:

- różnicy między wartością godziwą uzyskanej zapłaty i wartością nominalną akcji (agio),
- kapitału tworzonego i wykorzystywanego zgodnie z Ustawą Kodeks Spółek Handlowych.

Pozostałe kapitały rezerwowe składają się z:

- nadwyżki pomiędzy wartością księgową netto a wartością godziwą nieruchomości inwestycyjnych na dzień ich przekwalifikowania z rzeczowych aktywów trwałych do nieruchomości inwestycyjnych,
- kapitału z tytułu stosowania rachunkowości zabezpieczeń.

Niepodzielone zyski (straty) zatrzymane obejmują zyski lub straty bieżącego okresu oraz pozostałe kapitały tworzone i wykorzystywane zgodnie z przepisami prawa.

#### 4.14 Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania

Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania, z wyjątkiem zobowiązań z wyceny instrumentów pochodnych, wycenia się początkowo w ich wartości godziwej, zaś w okresie późniejszym wykazuje się je według skorygowanej ceny nabycia (zamortyzowanego kosztu), stosując metodę efektywnej stopy procentowej. W przypadkach, kiedy różnica pomiędzy wartością w skorygowanej cenie nabycia i wartością w kwocie wymaganej zapłaty nie wywiera istotnego wpływu na zysk lub stratę Grupy, takie zobowiązania ujmuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej w kwocie wymaganej zapłaty.

Zaliczki związane z działalnością deweloperską obejmują zarówno zaliczki zafakturowane, jak i niezafakturowane. Otrzymane zaliczki związane z działalnością deweloperską rozpoznawane są zgodnie z MSSF 15 i stanowią zobowiązanie do wykonania świadczenia w rozumieniu MSSF 15.

Zobowiązania finansowe obejmują kredyty. Kredyty w walutach obcych wycenia się po obowiązującym na ten dzień średnim kursie ogłoszonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski. Zobowiązania finansowe wycenia się metodą amortyzowanego kosztu lub do wartości godziwej zgodnie z MSSF 9.

#### 4.15 Podatek dochodowy

Podatek dochodowy za rok obrotowy obejmuje podatek dochodowy bieżący i odroczony. Podatek dochodowy dotyczący pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów ujmuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

Bieżąca część podatku dochodowego to kwota podatku od dochodu do opodatkowania za dany rok, obliczona na podstawie stawek podatkowych uchwalonych na dzień bilansowy, wraz z wszelkimi korektami podatku za lata poprzednie.

Podatek odroczony jest wyliczany metodą bilansową jako podatek podlegający zapłaceniu lub zwrotowi w przyszłości na różnicach przejściowych pomiędzy wartościami bilansowymi aktywów i zobowiązań, a odpowiadającymi im wartościami podatkowymi wykorzystywanymi do wyliczenia podstawy opodatkowania przez Spółki objęte konsolidacją.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz rezerwy na podatek odroczony wyceniane są z zastosowaniem stawek podatkowych, które według przewidywań będą obowiązywać w okresie, gdy składnik aktywów zostanie zrealizowany lub rezerwa rozwiązana, przyjmując za podstawę stawki podatkowe (i przepisy podatkowe) obowiązujące na dzień bilansowy lub takie, których obowiązywanie w przyszłości jest pewne na dzień bilansowy.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego dotyczące straty podatkowej tworzy się, jeżeli rozliczenie tej straty w latach następnych jest uprawdopodobnione.

Wartość bilansowa składnika aktywów z tytułu odroczonego podatku jest weryfikowana na każdy dzień bilansowy i ulega stosownemu obniżeniu o tyle, o ile przestało być prawdopodobne osiągnięcie dochodu do opodatkowania wystarczającego do częściowego lub całkowitego zrealizowania składnika aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Nieujęty składnik aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego podlega ponownej ocenie na każdy dzień bilansowy i jest ujmowany do wysokości odzwierciedlającej prawdopodobieństwo osiągnięcia w przyszłości dochodów do opodatkowania, które pozwolą na odzyskanie tego składnika aktywów.

Grupa kompensuje ze sobą aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego z rezerwami z tytułu odroczonego podatku dochodowego wtedy i tylko wtedy, gdy posiada możliwy do wyegzekwowania tytuł prawny do przeprowadzenia kompensat należności ze zobowiązaniami z tytułu bieżącego podatku i odroczony podatek dochodowy ma związek z tym samym podatnikiem i tym samym organem podatkowym.

#### 4.16 Świadczenia pracownicze

##### Program określonych składek

Program określonych składek to program, w ramach którego spółki Grupy odprowadzą do odrębnego podmiotu gospodarczego określoną wysokość składki na świadczenia pracownicze. Spółki nie mają przy tym obowiązku wpłacania dodatkowych składek, jeśli wspomniany odrębny podmiot nie posiada wystarczających środków, aby wypłacić pracownikom przysługujące im świadczenia. Przekazane składki spółki ujmuje jako koszty świadczeń pracowniczych w miesiącu naliczenia.

Spółki, zatrudniając pracowników, zobligowane są na mocy obowiązujących przepisów prawa do pobierania i odprowadzania składek na świadczenia emerytalne, rentowe i zdrowotne pracowników. Zobowiązanie spółek z tego tytułu określane jest na podstawie łącznej wymagalnej kwoty składek pozostających do opłacenia. Program prowadzony jest przez podmioty zewnętrzne.

### Program określonych świadczeń

Program określonych świadczeń jest to program, który nie jest programem określonych składek. W programie określonych świadczeń szacuje się z góry parametry świadczenia (np. jego wysokość, datę wypłaty), jakie pracownik będzie otrzymywał w przyszłości (np. po przejściu na emeryturę).

Na Grupie ciąży obowiązek wypłaty odpraw emerytalnych w wysokości zgodnej z regulacjami Kodeksu Pracy. Grupa ujmuje w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej bieżącą wartość zobowiązań wynikających z tego tytułu jako krótko- i długoterminowe zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych. Wartość ta wyliczana jest na dzień bilansowy przy wykorzystaniu technik aktuarialnych metodą prognozowanych świadczeń jednostkowych. Wartość bieżącą zobowiązania ustala się poprzez dyskontowanie szacowanych przyszłych wydatków pieniężnych z tego tytułu. Zmiana wartości tego zobowiązania jest ujmowana w zysku lub stracie w pozycji wynagrodzeń i innych świadczeń na rzecz pracowników z wyjątkiem zysków i strat aktuarialnych, które, jeżeli są istotne odnoszone są do pozostałych całkowitych dochodów. Dyskonto jest ujmowane jako koszty finansowe.

#### 4.17 Rezerwy

Rezerwy tworzone są wówczas, gdy na Grupie ciąży obowiązek wynikający ze zdarzeń przeszłych i prawdopodobne jest, że wypełnienie tego obowiązku spowoduje konieczność wypływu środków uosabiających korzyści ekonomiczne oraz można dokonać wiarygodnego oszacowania kwoty tego zobowiązania.

Rezerwy wycenia się według wartości bieżącej kosztów oszacowanych zgodnie z najlepszą wiedzą przez kierownictwo Grupy, których poniesienie jest niezbędne w celu rozliczenia bieżącego zobowiązania na dzień bilansowy.

#### 4.18 Przychody z umów z klientami

Na przychody ze sprzedaży składają się przychody z najmu (przychody ujmowane zgodnie z MSSF 16), przychody z działalności deweloperskiej, przychody z działalności budowlanej oraz przychody z pozostałej działalności. Podstawową zasadą MSSF 15 jest ujmowanie przychodów w momencie transferu dóbr i usług do klienta, w wartości odzwierciedlającej cenę oczekiwaną przez Grupę, w zamian za przekazanie tych dóbr i usług. Przychody prezentowane są po pomniejszeniu o podatek od towarów i usług, zwroty, rabaty i opusty.

Przychody z umów z klientami są ujmowane tylko gdy zostały spełnione wszystkie poniższe warunki:

- strony zawarły umowę i są zobowiązane do wykonania swoich obowiązków,
- jednostka jest w stanie zidentyfikować prawa każdej ze stron dotyczące dóbr lub usług, które mają zostać przekazane,
- jednostka jest w stanie zidentyfikować warunki płatności za dobra lub usługi, które mają zostać przekazane,
- umowa ma treść ekonomiczną oraz

jest prawdopodobne, że jednostka otrzyma wynagrodzenie, które będzie jej przysługiwało w zamian za dobra lub usługi, które zostaną przekazane klientowi.

Grupa łączy dwie lub więcej umów, które zostały zawarte równocześnie lub niemal równocześnie z tym samym klientem (lub podmiotami powiązаныmi z klientem) i ujmuje je jako jedną umowę, jeżeli:

- umowy są negocjowane jako pakiet i dotyczą tego samego celu handlowego lub
- kwota wynagrodzenia należnego w ramach jednej umowy zależy od ceny lub wykonania innej umowy lub
- dobra lub usługi przyręczone w umowach są pojedynczymi zobowiązaniami do wykonania świadczenia.

Grupa ujmuje zmianę umowy jako oddzielną umowę, jeśli zakres umowy zwiększa się ze względu na dodanie przyręczonej dóbr lub usług, które są uznawane za odrębne oraz jeśli cena określona w umowie zwiększa się o kwotę wynagrodzenia, odzwierciedlającą indywidualne ceny sprzedaży dodatkowych przyręczonej dóbr lub usług.

Zgodnie z MSSF 15, Grupa stosuje następujące 5-etapowe podejście rozpoznawania przychodów:

1. Identyfikacja umów z klientami,
2. Identyfikacja umownych zobowiązań do wykonania świadczenia,
3. Określenie ceny transakcji,
4. Alokacja ceny transakcji do poszczególnych zobowiązań do wykonania świadczenia,
5. Ujęcie przychodów w momencie realizacji zobowiązania wynikającego z umowy.

Grupa ujmuje przychody w taki sposób, aby odzwierciedlić przekazanie przyręczonej dóbr lub usług na rzecz klienta w kwocie, która odzwierciedla wynagrodzenie, do którego - zgodnie z oczekiwaniem jednostki - będzie ona uprawniona w zamian za te dobra lub usługi.

Przychody ujmowane są w momencie transferu kontroli nad towarami lub usługami na rzecz klienta w wysokości ceny transakcyjnej.

Grupa przenosi kontrolę nad dobrem lub usługą w miarę upływu czasu i tym samym spełnia zobowiązanie do wykonania świadczenia oraz ujmuje przychody w miarę upływu czasu, jeśli spełniony jest jeden z następujących warunków:

- klient jednocześnie otrzymuje i czerpie korzyści płynące ze świadczenia w miarę jego wykonywania,

- w wyniku wykonania świadczenia powstaje lub zostaje ulepszony składnik aktywów, a kontrolę nad tym składnikiem aktywów – w miarę jego powstawania lub ulepszania – sprawuje klient,
- w wyniku wykonania świadczenia nie powstaje składnik o alternatywnym zastosowaniu dla spółki Grupy, a przysługuje jej egzekwowalne prawo do zapłaty za dotychczas wykonane świadczenie.

Jeżeli zobowiązanie do wykonania świadczenia nie jest spełniane w miarę upływu czasu, jednostka spełnia zobowiązanie do wykonania świadczenia w określonym momencie.

W celu określenia momentu, w którym klient uzyskuje kontrolę nad przyrzeczoną składnikiem aktywów, a jednostka spełnia zobowiązanie do wykonania świadczenia, Grupa uwzględnia wymogi dotyczące kontroli (MSSF 15. 31-34).

Przesłankami wskazującymi na to, że miało miejsce przeniesienie kontroli, są między innymi następujące okoliczności:

- jednostka ma bieżące prawo do zapłaty za składnik aktywów,
- klient posiada tytuł prawny do składnika aktywów,
- jednostka fizycznie przekazała składnik aktywów,
- klient ponosi istotne ryzyko i uzyskuje istotne korzyści wynikające z własności składnika aktywów,
- klient przyjął składnik aktywów.

Jeżeli zobowiązanie do wykonania świadczenia zostało spełnione, w sprawozdaniu w sytuacji finansowej jednostka przedstawia umowę jako składnik aktywów z tytułu umowy lub zobowiązanie z tytułu umowy - w zależności od stosunku pomiędzy spełnieniem zobowiązania przez jednostkę a płatnością dokonywaną przez klienta. Jednostka przedstawia wszelkie bezwarunkowe prawa do otrzymania wynagrodzenia oddzielnie jako należność.

W przypadku, gdy wysokość przychodu jest zmienna, kwoty zmienne są zaliczane do przychodów, o ile istnieje duże prawdopodobieństwo, że w przyszłości nie nastąpi odwrócenie ujęcia przychodu w wyniku przeszacowania wartości.

Koszty poniesione w celu pozyskania i zabezpieczenia kontraktu z klientem są aktywowane i rozliczane w czasie przez okres konsumowania korzyści z tego kontraktu.

Aktywa i zobowiązania z tytułu umów z klientami obejmują wycenę kontraktów budowlanych.

Przychody z najmu ujmowane są liniowo w okresie, w którym była świadczona usługa.

Przychody z działalności deweloperskiej ujmowane są w momencie przejścia na nabywcę nieruchomości kontroli nad nabywaną nieruchomością oraz znaczących ryzyk i korzyści właściwych dla prawa własności. Według oceny Grupy następuje to w momencie uzyskania pozwolenia na użytkowanie budynków, wpłata 100% wartości lokalu z umowy deweloperskiej lub z umowy przedwstępnej oraz odbioru lokalu przez klienta protokołem przekazania.

Przychody z pozostałych działalności ujmują się w okresie, w którym świadczono usługi. Obejmują one przychody z działalności hotelowej.

Przychody z działalności budowlanej są ujmowane w miarę upływu czasu, w jakim Grupa przenosi kontrolę nad dobrem lub usługą, tj. szacowane zgodnie z zaawansowaniem prac. Stopień zaawansowania zmian mierzony jest metodą kosztową, tj. jako stosunek kosztów rzeczywistych do kosztów planowanych. Określony w ten sposób stopień zaawansowania prac stosowany jest do określenia wartości sprzedaży w stosunku do wartości przychodów wynikających z treści zawartych umów. Różnica pomiędzy tak ustaloną wartością sprzedaży a wartością zafakturowaną na odbiorców usług odnoszona jest na sprawozdanie z sytuacji finansowej jako składnik aktywów bądź zobowiązań.

W przypadku gdy w dostarczanie dóbr lub usług klientowi zaangażowany jest inny podmiot, Grupa określa, czy charakter przyrzeczenia Grupy stanowi zobowiązanie do wykonania świadczenia polegającego na dostarczeniu określonych dóbr lub usług (w tym przypadku Grupa jest zleceniodawcą) czy też na zleceniu innemu podmiotowi dostarczenia tych dóbr lub usług (w tym przypadku Grupa jest pośrednikiem).

Grupa jest zleceniodawcą, jeśli sprawuje kontrolę nad przyrzeczoną dobrem lub usługą przed ich przekazaniem klientowi. Grupa nie musi jednak działać jako zleceniodawca, jeśli uzyskuje tytuł prawny do produktu tylko chwilowo, zanim zostanie on przeniesiony na klienta. Grupa występująca w umowie jako zleceniodawca może sama wypełnić zobowiązanie do wykonania świadczenia lub może powierzyć wypełnienie tego zobowiązania lub jego części innemu podmiotowi (np. podwykonawcy) w jej imieniu. W takiej sytuacji Grupa ujmuje przychody w kwocie wynagrodzenia brutto, do którego – zgodnie z jej oczekiwaniem – będzie uprawniona w zamian za przekazane dobra lub usługi.

Grupa działa jako pośrednik, jeśli jej zobowiązanie do wykonania świadczenia polega na zapewnieniu dostarczenia dóbr lub usług przez inny podmiot. W takim przypadku Grupa ujmuje przychody w kwocie jakiegokolwiek opłaty lub prowizji, do której – zgodnie z jej oczekiwaniem – będzie uprawniona w zamian za zapewnienie dostarczenia dóbr lub usług przez inny podmiot.

#### 4.19 Koszty

Koszty utrzymania nieruchomości obejmują koszty związane z funkcjonowaniem nieruchomości, utrzymaniem nieruchomości i gruntów. Koszty utrzymania nieruchomości ujmują się w momencie poniesienia w wysokości kosztów bezpośrednich oraz uzasadnionej części kosztów pośrednich. Do kosztów utrzymania nieruchomości zalicza się w szczególności:

- koszty bezpośrednio związane z utrzymaniem nieruchomości (m.in. koszty energii elektrycznej, ogrzewania, wody, sprzątnięcia, ochrony),

- koszty bieżących przeglądów, konserwacji i napraw,
- podatki od nieruchomości, koszty ubezpieczenia nieruchomości.

Koszty związane z nieruchomościami, a ponoszone przez strony trzecie, w tym najemców bądź ubezpieczycieli, nie obciążają kosztów utrzymania nieruchomości.

Koszty działalności deweloperskiej wycenia się na poziomie kosztów wytworzenia stosując metodę ścisłej identyfikacji rzeczywistych kosztów sprzedawanych składników aktywów lub procentowy udział np.: sprzedanej powierzchni gruntu, sprzedanych udziałów itp. W szczególności koszt własny sprzedanych lokali i gruntów ustalany jest proporcjonalnie do ich udziału w całym gruncie stanowiącym dany projekt.

#### 4.20 Dywidenda

Płatności dywidend na rzecz akcjonariuszy ujmuje się jako zobowiązanie w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy w okresie, w którym nastąpiło ich zatwierdzenie przez akcjonariuszy Grupy.

#### 4.21 Koszty finansowe

Koszty finansowe dotyczące okresu bieżącego są ujmowane w zysku lub stracie, z wyjątkiem kosztów podlegających aktywowaniu zgodnie z MSR 23. Koszty te kapitalizowane są jako część kosztu wytworzenia nieruchomości inwestycyjnych i zapasów deweloperskich. Na koszty finansowania zewnętrznego składają się odsetki wyliczone przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej, obciążenia finansowe z tytułu umów leasingu oraz różnice kursowe powstałe w związku z finansowaniem zewnętrznym do wysokości odpowiadającej korekcie kosztu odsetek.

Ogólne i szczególne koszty pożyczonego kapitału związane z nabyciem lub wytworzeniem aktywów kwalifikowanych wymagających dłuższego czasu w celu doprowadzenia ich do planowanego użytkowania lub sprzedaży są dodawane do kosztu wytworzenia takich aktywów do czasu, gdy te będą gotowe do planowanego użytkowania lub sprzedaży. Dochód z tytułu inwestycji tymczasowych w zakresie szczególnych pożyczek oczekujących na wydatkowanie na aktywa kwalifikowane jest potrącony z kosztów pożyczonego kapitału odpowiadających warunkom kapitalizacji. Wszelkie pozostałe koszty pożyczonego kapitału są ujmowane w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w okresie, w którym zostały poniesione.

#### 4.22 Metody konsolidacji

Wszystkie jednostki zależne wchodzące w skład Grupy konsolidowane są metodą konsolidacji pełnej, natomiast udziały w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych wykazywane są w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym metodą praw własności.

Grupa wykazuje połączenia przedsięwzięć metodą nabycia. Zapłata przekazana za nabycie jednostki zależnej stanowi wartość godziwą przekazanych aktywów, zobowiązań powziętych w stosunku do poprzednich właścicieli przejmowanej spółki oraz udziałów kapitałowych wystawione przez Grupę. Przekazana zapłata obejmuje wartość godziwą składnika aktywów lub zobowiązania wynikające z umowy zapłaty warunkowej. Możliwe do zidentyfikowania nabyte aktywa i zobowiązania oraz zobowiązania warunkowe przejęte w ramach połączenia przedsięwzięć wycenia się w ujęciu początkowym według ich wartości godziwej na dzień przejścia. Grupa ujmuje wszelkie udziały niekontrolujące w jednostce przejmowanej w indywidualnych przypadkach albo według wartości godziwej, albo według proporcjonalnego udziału przypadającego na udział niekontrolujący w wykazanych wartościach możliwych do zidentyfikowania aktywów netto jednostki przejmowanej.

Sprawozdania finansowe jednostek zależnych po uwzględnieniu korekt doprowadzających do zgodności z MSSF sporządzane są za ten sam okres sprawozdawczy co sprawozdanie jednostki dominującej, przy wykorzystaniu spójnych zasad rachunkowości, w oparciu o jednolite zasady rachunkowości zastosowane dla transakcji i zdarzeń gospodarczych o podobnym charakterze. W celu eliminacji jakichkolwiek rozbieżności w stosowanych zasadach rachunkowości wprowadza się korekty.

Wszystkie znaczące salda i transakcje pomiędzy jednostkami Grupy, w tym niezrealizowane zyski wynikające z transakcji w ramach Grupy, zostały w całości wyeliminowane. Niezrealizowane straty są eliminowane, chyba że dowodzą wystąpienia utraty wartości.

Jednostki zależne podlegają konsolidacji w okresie od dnia objęcia nad nimi kontroli przez Grupę, a przestają być konsolidowane od dnia ustania kontroli. Sprawowanie kontroli przez jednostkę dominującą ma miejsce wtedy, gdy:

- posiada władzę nad danym podmiotem,
- podlega ekspozycji na zmienne zwroty lub posiada prawa do zmiennych zwrotów z tytułu swojego zaangażowania w danej jednostce,
- ma możliwość wykorzystania władzy w celu kształtowania poziomu generowanych zwrotów.

Grupa weryfikuje fakt sprawowania kontroli nad innymi jednostkami, jeżeli wystąpiła sytuacja wskazująca na zmianę jednego lub kilku z wyżej wymienionych warunków sprawowania kontroli.

W sytuacji, gdy Grupa posiada mniej niż większość praw głosów w danej jednostce, ale posiadane prawa głosu są wystarczające do jednostronnego kierowania istotnymi działaniami tej jednostki, oznacza to, że sprawuje nad nią władzę. W momencie oceny czy prawa głosu w danej jednostce są wystarczające dla zapewnienia władzy, Grupa analizuje wszystkie istotne okoliczności, w tym:

- wielkość posiadanego pakietu praw głosu w porównaniu do rozmiaru udziałów i stopnia rozproszenia praw głosu posiadanych przez innych udziałowców;

- potencjalne prawa głosu posiadane przez Grupę, innych udziałowców lub inne strony;
- prawa wynikające z innych ustaleń umownych; a także
- dodatkowe okoliczności, które mogą dowodzić, że Grupa posiada lub nie posiada możliwości kierowania istotnymi działaniami w momencie podejmowania decyzji, w tym schematy głosowania zaobserwowane na poprzednich zgromadzeniach udziałowców.

Zmiany w udziale własnościowym jednostki dominującej, które nie skutkują utratą kontroli nad jednostką zależną są ujmowane jako transakcje kapitałowe. W takich przypadkach w celu odzwierciedlenia zmian we względnych udziałach w jednostce zależnej Grupa dokonuje korekty wartości bilansowej udziałów kontrolujących oraz udziałów niekontrolujących. Wszelkie różnice pomiędzy kwotą korekty udziałów niekontrolujących a wartością godziwą kwoty zapłaconej lub otrzymanej odnoszone są na kapitał własny i przypisywane do właścicieli jednostki dominującej.

## 5. Zarządzanie ryzykiem finansowym

### 5.1 Czynniki ryzyka finansowego

Działalność prowadzona przez Grupę naraża ją na wiele różnych rodzajów ryzyka finansowego: ryzyko rynkowe (w tym: ryzyko zmiany kursu walut, ryzyko zmiany wartości godziwej lub przepływów pieniężnych w wyniku zmian stóp procentowych oraz ryzyko cenowe), ryzyko kredytowe, ryzyko utraty płynności.

Ogólny program Grupy dotyczący zarządzania ryzykiem skupia się na nieprzewidywalności rynków finansowych, starając się minimalizować potencjalne niekorzystne wpływy na wyniki finansowe Grupy.

#### 5.1.1 Ryzyko rynkowe

- **Ryzyko walutowe** - ryzyko zmiany kursu walut powstaje wówczas, gdy przyszłe transakcje handlowe, ujęte aktywa i zobowiązania, w tym kredyty wyrażone są w innej walucie niż waluta funkcjonalna Grupy. Spółki z Grupy na kolejne daty bilansowe posiadały umowy najmu zawarte w innych walutach obcych, głównie EUR. Ponadto spółki z Grupy zawarły umowy kredytu wyrażone w EUR. Grupa na bieżąco monitoruje i podejmuje ewentualne działania w kierunku niwelowania niekorzystnego wpływu zmieniających się kursów walut. Dotyczą one m.in. prognozowania przyszłych przepływów pieniężnych wyrażonych w walutach obcych w okresie najbliższych 12 miesięcy.

Poniższa tabela przedstawia wpływ zmiany kursu EUR/PLN na zysk lub stratę przed opodatkowaniem:

	31 grudnia 2025		31 grudnia 2024	
	+1%	-1%	+1%	-1%
Zadłużenie	(7,7)	7,7	(8,1)	8,1
Wartość nieruchomości	16,3	(16,3)	18,0	(18,0)
<b>Razem</b>	<b>8,6</b>	<b>(8,6)</b>	<b>9,9</b>	<b>(9,9)</b>

Wpływ zmiany kursów walutowych na pozostałe pozycje sprawozdania z sytuacji finansowej jest nieistotny.

- **Ryzyko cenowe** – Grupa nie jest narażona na ryzyko dotyczące zmian wartości aktywów finansowych ze względu na niewielkie inwestycje w aktywa narażone na zmianę ceny. Grupa nie uczestniczy w obrocie papierami wartościowymi na żadnym aktywnym rynku.
- **Ryzyko stopy procentowej** - ryzyko stóp procentowych to ryzyko, na jakie narażona jest Grupa, wynikające ze zmiany w rynkowych stopach procentowych. Grupa posiada oprocentowane zobowiązania finansowe z tytułu kredytów bankowych, wyemitowanych obligacji, których oprocentowanie oparte jest o stawkę EURIBOR w odniesieniu do kwot w EUR lub WIBOR w odniesieniu do kwot w PLN.

Grupa w celu minimalizacji ryzyka zmiany stóp procentowych zawiera z bankami umowy swapów stopy procentowej (IRS) efektywnie zamieniających oprocentowanie zmienne na stałe. Ponadto Grupa na bieżąco obserwuje wahania stóp procentowych.

Tabela przedstawia całkowitą wrażliwość wyniku finansowego przed opodatkowaniem na zmiany stóp procentowych o 1 punkt procentowy po uwzględnieniu wpływu rachunkowości zabezpieczeń:

	31 grudnia 2025		31 grudnia 2024	
	+1 p.p.	-1 p.p.	+1 p.p.	-1 p.p.
EURIBOR 1M	0,0	0,0	0,0	0,0
EURIBOR 3M	(0,6)	0,6	(0,7)	0,7
WIBOR 1M	0,0	0,0	0,0	0,0
WIBOR 3M	(0,1)	0,1	(0,3)	0,3
WIBOR 6M	(4,6)	4,6	(5,8)	5,8
<b>Razem</b>	<b>(5,3)</b>	<b>5,3</b>	<b>(6,8)</b>	<b>6,8</b>

- **Ryzyko stóp kapitalizacji** - ryzyko stóp kapitalizacji to ryzyko, na jakie narażona jest Grupa, wynikające ze zmiany w rynkowych stopach zwrotu na rynku nieruchomości podobnych. Stopa kapitalizacji jest najbardziej istotnym czynnikiem kształtującym wartość nieruchomości inwestycyjnych Grupy. Stopę tę ustala się na podstawie analizy stóp zwrotu osiąganych w transakcjach dla nieruchomości podobnych. Odzwierciedla ona sytuację na rynku nieruchomości, sentyment inwestorów, ich oczekiwania oraz ryzyka i szanse związane z konkretną nieruchomością. Stopa kapitalizacji zależy więc pośrednio od czynników makroekonomicznych, wpływających na decyzję inwestorów, zwłaszcza od poziomu stóp procentowych, inflacji, poziomu PKB oraz bezpośrednio od czynników związanych z nieruchomością, takich jak jej lokalizacja, stan techniczny, warunki zawartych umów najmu, etc.

Tabela przedstawia szacowaną wrażliwość wyniku finansowego przed opodatkowaniem na zmiany stóp kapitalizacji dla nieruchomości inwestycyjnych wycenianych w wartości godziwej w podejściu dochodowym:

	31 grudnia 2025			31 grudnia 2024		
	+0,25 p.p.	+0,50 p.p.	+0,75 p.p.	+0,25 p.p.	+0,50 p.p.	+0,75 p.p.
Wpływ zmiany stopy kapitalizacji na wartość rynkową nieruchomości	(82,4)	(159,1)	(230,6)	(81,8)	(158,3)	(230,1)
	-0,25 p.p.	-0,50 p.p.	-0,75 p.p.	-0,25 p.p.	-0,50 p.p.	-0,75 p.p.
	88,9	185,0	289,3	87,6	181,6	283,0

- **Ryzyko zmiany ERV** - ryzyko zmiany ERV to ryzyko, na jakie narażona jest Grupa, wynikające ze zmiany oczekiwanego dochodu z czynszów. Stawka czynszu, obok stopy kapitalizacji, jest drugim najbardziej istotnym czynnikiem wpływającym na wartość nieruchomości.

Tabela przedstawia szacowaną wrażliwość wyniku finansowego przed opodatkowaniem na zmiany stawek czynszu dla nieruchomości inwestycyjnych wycenianych w wartości godziwej w podejściu dochodowym:

	31 grudnia 2025			31 grudnia 2024		
	+2,5%	+5,0%	+7,5%	+2,5%	+5,0%	+7,5%
Wpływ zmiany ERV na wartość rynkową nieruchomości	58,6	117,3	175,9	64,1	128,2	192,3
	-2,5%	-5,0%	-7,5%	-2,5%	-5,0%	-7,5%
	(58,6)	(117,3)	(175,9)	(64,1)	(128,2)	(192,3)

### 5.1.2 Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe powstaje w stosunku do środków pieniężnych, kaucji oraz depozytów w bankach i instytucjach finansowych, rachunków powierniczych, instrumentów pochodnych, udzielonych pożyczek, a także w odniesieniu do klientów i najemców Grupy w postaci nierozliczonych należności (ryzyko niewypłacalności). Grupa posiada procedury pozwalające ocenić wiarygodność kredytową klientów i najemców, w przypadku najemców stosowane są także zabezpieczenia w postaci kaucji i gwarancji. W stosunku do żadnego z klientów Grupy nie występuje znacząca koncentracja ryzyka. W przypadku instytucji finansowych i banków, Grupa korzysta z usług renomowanych jednostek. Poza należnościami handlowymi (nota nr 14) Grupa oceniła wpływ oczekiwanych strat kredytowych na jej wyniki finansowe jako nieistotny.

W przypadku Grupy PHN ryzyko kredytowe w tym obszarze związane jest przede wszystkim z niewywiązywaniem się kontrahentów ze zobowiązań umownych.

W ramach zarządzania ryzykiem kredytowym odbywa się przede wszystkim analiza wiarygodności kredytowej kontrahentów i instytucji finansowych, z których usług korzysta Grupa oraz poprzez rozwój optymalnych pod kątem ryzyka zapisów umownych. Wypracowywane są również modele potencjalnych zabezpieczeń finansowych oraz ustalane indywidualne warunki płatności wymagane w zależności od wiarygodności kredytowej kontrahentów. W Grupie funkcjonuje również kompleksowy system windykacji należności.

### 5.1.3 Ryzyko płynności

Ryzyko utraty płynności jest to ryzyko, iż Grupa nie będzie w stanie regulować swoich zobowiązań finansowych w terminie ich wymagalności. Grupa zarządza ryzykiem płynności utrzymując odpowiednią wielkość kapitału własnego, wykorzystując ofertę usług bankowych i rezerwowe linie kredytowe oraz monitorując stale prognozowane i rzeczywiste przepływy pieniężne. Ze względu na dynamiczny charakter prowadzonej działalności Grupa zachowuje elastyczność finansowania poprzez dostępność środków pieniężnych i różnorodność źródeł finansowania.

Grupa ma wystarczającą ilość środków pieniężnych do terminowego regulowania wszelkich zobowiązań.

Ostrożne zarządzanie ryzykiem utraty płynności zakłada między innymi utrzymywanie odpowiedniego poziomu środków pieniężnych oraz odpowiedniej struktury aktywów i zobowiązań krótkoterminowych. Na dzień 31 grudnia 2025 roku Grupa posiadała kredyty w kwocie 913,2 mln PLN.

Grupa na bieżąco monitoruje poziom swoich wskaźników płynności. Wskaźnik płynności ogólnej obliczany jest jako stosunek aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych. Grupa stale prowadzi działania zmierzające do poprawy struktury zadłużenia. Bieżąca płynność Grupy oraz regulowanie zobowiązań krótkoterminowych zapewnione są przez stabilne przepływy uzyskiwane z działalności operacyjnej.

Grupa na bieżąco analizuje jej sytuację finansową i nie rozpoznaje ryzyka braku kontynuowania działalności. Poziom wskaźnika płynności, obliczany jako stosunek aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych, na dzień bilansowy kształtował się następująco:

	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Wskaźnik płynności bieżącej	0,9	0,8

Wskaźnik wypłacalności gotówkowej, obliczany jako stosunek środków pieniężnych do zobowiązań bieżących, na dzień bilansowy kształtował się następująco:

	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	0,2	0,2

### 5.1.4 Rachunkowość zabezpieczeń

Instrumenty pochodne, wyznaczone jako instrumenty zabezpieczające, od których oczekuje się, że wynikające z nich przepływy pieniężne skompensują zmiany przepływów pieniężnych pozycji zabezpieczanej, dla których pozycję zabezpieczaną i instrument zabezpieczający charakteryzują identyczne warunki, ujmuje się zgodnie z zasadami rachunkowości zabezpieczeń.

Grupa identyfikuje, że przyszłe przepływy z tytułu odsetek od zaciągniętych kredytów, oprocentowanych zmienną stopą procentową, narażone są na zmianę w związku z ryzykiem zmiany stóp procentowych. W celu minimalizacji tego ryzyka Grupa zawiera z bankami umowy swapów stopy procentowej (IRS, CAP) efektywnie zamieniających oprocentowanie zmienne na stałe. Grupa w ramach rachunkowości zabezpieczeń, w przypadku, gdy pozycję zabezpieczaną i instrument zabezpieczający charakteryzują identyczne warunki, ustanawia powiązanie zabezpieczające (zabezpieczenie przepływów) między przepływami odsetkowymi (pozycja zabezpieczana) i IRS (pozycja zabezpieczająca). W konsekwencji oznacza to, że skutki zmiany wartości IRS w efekcie wyceny do wartości godziwej są rozpoznawane w pozostałych kapitałach rezerwowych.

Na każdy dzień bilansowy Grupa bada efektywność zabezpieczenia. W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2025 roku oraz w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2024 roku zabezpieczenie było w całości efektywne. Grupa w ramach rachunkowości zabezpieczeń ocenia, że efektywność instrumentu pochodnego/zawieranych transakcji pochodnych jest nieistotnie różna od 100% pomiędzy pozycją zabezpieczaną a zabezpieczającą.

## 5.2 Zarządzanie ryzykiem kapitałowym

Celem Grupy w zarządzaniu ryzykiem kapitałowym jest ochrona zdolności Grupy do kontynuowania działalności, tak aby było możliwe realizowanie zwrotu dla akcjonariuszy oraz korzyści dla innych zainteresowanych stron, a także utrzymanie optymalnej struktury kapitału w celu obniżenia jego kosztu.

Grupa zarządzając tym ryzykiem podejmuje decyzje dotyczące poziomu dźwigni finansowej, polityki dywidend, emisji nowych akcji czy skupie i późniejszym umorzeniu lub odsprzedaży wcześniej wyemitowanych akcji oraz ewentualnej sprzedaży aktywów w celu obniżenia zadłużenia. Grupa monitoruje kapitał m.in. za pomocą wskaźników zadłużenia. Współczynnik struktury finansowania oblicza się jako stosunek zadłużenia netto do łącznej wartości kapitału. Zadłużenie netto oblicza się jako sumę

zadłużenia długo- i krótkoterminowego pomniejszoną o środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Łączną wartość kapitału oblicza się jako kapitał własny wykazany w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej wraz z zadłużeniem netto.

Współczynnik struktury finansowania na dzień 31 grudnia 2025 roku i na dzień 31 grudnia 2024 roku kształtował się następująco:

	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Krótko- i długoterminowe zadłużenie	1 407,9	1 541,9
Środki pieniężne	97,6	134,6
<b>Zadłużenie netto</b>	<b>1 310,3</b>	<b>1 407,3</b>
Kapitał własny	2 251,8	2 046,5
Kapitał razem (kapitał własny i zadłużenie netto)	3 562,1	3 453,8
<b>Współczynnik struktury finansowania</b>	<b>36,8%</b>	<b>40,7%</b>

### 5.3 Osądy i szacunki

Sporządzenie skonsolidowanego sprawozdania finansowego wymaga od Zarządu dokonania profesjonalnych osądów oraz szacunków i założeń. Grupa, dokonując oszacowań, przyjmuje założenia dotyczące przyszłości, które mogą odbiegać od faktycznych. Oszacowania i założenia, które niosą ze sobą znaczące ryzyko konieczności wprowadzenia istotnej korekty wartości bilansowej aktywów i zobowiązań w trakcie kolejnego roku obrotowego omówiono poniżej.

#### 5.3.1 Oszacowanie wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych

Oszacowanie wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych dokonywane jest przez akredytowanych niezależnych rzeczoznawców majątkowych i odzwierciedla warunki rynkowe na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego. Szczegółowe założenia przyjęte do ustalenia wartości godziwej nieruchomości przedstawione zostały w nocie nr 8.

#### 5.3.2 Ocena statusu prawnego nieruchomości

Część nieruchomości należących do Grupy ma nieuregulowany status prawny, który jest okresowo weryfikowany. W oparciu o analizy prawne dotyczące statusu prawnego nieruchomości Grupa dokonuje oceny ich prawdopodobieństwa utraty. Wystąpienie przesłanek świadczących o ustaniu niepewności co do uregulowania statusu prawnego nieruchomości (prawdopodobieństwo utraty) Grupa uznaje za przesłankę ujęcia ich w majątku.

#### 5.3.3 Roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości i bezumowne korzystanie z nich

Grupa tworzy rezerwy na roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości, co do których jest posiadaczem w złej wierze, co oznacza sytuację, w której spółki z Grupy wiedziały, albo przy zachowaniu należytej staranności mogły się dowiedzieć, iż nie przysługuje im określone prawo czy też prawo to nie przysługuje osobie, od której to prawo nabyły.

Grupa uznaje, że dla wszystkich nieruchomości, co do których nie posiada tytułu prawnego posiadanie w złej wierze występuje od momentu odmowy nabycia nieruchomości z mocy prawa (w trybie art. 200 ustawy o gospodarce nieruchomościami) lub wydania ostatecznej decyzji uchylającej tytuł prawny do uprzednio nabytej nieruchomości. Dla tych nieruchomości Grupa tworzy rezerwę na roszczenia o pożytki w wysokości możliwych do uzyskania pożytków z danej nieruchomości lub w zależności od sytuacji faktycznej i prawnej danej nieruchomości rezerwę na roszczenia o wynagrodzenie za bezumowne korzystanie.

Zgodnie z obowiązującym prawem roszczenie z tytułu utraconych pożytków i o wynagrodzenie za bezumowne korzystanie może zostać złożone przez posiadającego prawomocny tytuł prawny do nieruchomości najwcześniej w dniu uzyskania tego tytułu, jednak nie później niż w ciągu 1 roku od tego dnia zwrotu nieruchomości właścicielowi.

#### 5.3.4 Odpis aktualizujący wartość zapasów

Szacując kwotę odpisu aktualizującego wartość zapasów związanych z działalnością deweloperską, posiadanych przez Grupę na dzień bilansowy, analizowane są informacje pochodzące z aktywnego rynku dotyczące oczekiwanych cen sprzedaży i aktualnych trendów rynkowych oraz informacje wynikające z zawartych przez Grupę przedwstępnych umów sprzedaży. Założenia stosowane przy kalkulacji odpisu dotyczą głównie cen rynkowych nieruchomości obowiązujących w danym segmencie rynku. W przypadku zapasów, wartości dokonanych odpisów wynikają z doprowadzenia ich do wartości odzyskiwanej.

#### 5.3.5 Rozliczenia podatkowe

Gdy istnieje niepewność co do tego, czy i w jakim zakresie organ podatkowy będzie akceptował poszczególne rozliczenia podatkowe transakcji, Grupa ujmuje te rozliczenia uwzględniając ocenę niepewności.

Regulacje dotyczące podatku od towarów i usług, podatku dochodowego od osób prawnych oraz obciążeń związanych z ubezpieczeniami społecznymi podlegają częstym zmianom. Te częste zmiany powodują brak odpowiednich punktów odniesienia, niespójne interpretacje oraz nieliczne ustanowione precedensy, które mogłyby mieć zastosowanie. Obowiązujące przepisy zawierają również niejasności, które powodują różnice w opiniach, co do interpretacji prawnej przepisów podatkowych, zarówno pomiędzy organami państwowymi jak i organami państwowymi i przedsiębiorstwami.

Rozliczenia podatkowe oraz inne obszary działalności (na przykład kwestie celne czy dewizowe) mogą być przedmiotem kontroli organów, które uprawnione są do nakładania wysokich kar i grzywien, a wszelkie dodatkowe zobowiązania podatkowe, wynikające z kontroli, muszą zostać zapłacone wraz z wysokimi odsetkami. Te warunki powodują, że ryzyko podatkowe w Polsce jest większe niż w krajach o bardziej dojrzałym systemie podatkowym. W konsekwencji, kwoty prezentowane i ujawniane w sprawozdaniach finansowych mogą się zmienić w przyszłości w wyniku ostatecznej decyzji organu kontroli podatkowej.

Zarząd jest zobowiązany ocenić prawdopodobieństwo realizacji aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego. W ramach procesu sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego, Grupa szacuje wartość aktywa i rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego między innymi na bazie wartości przyszłych poziomów obciążeń z tytułu podatku dochodowego. Proces obejmuje analizę obecnych poziomów obciążeń z tytułu bieżącego podatku dochodowego oraz wartości różnic przejściowych wynikających z odmiennego traktowania transakcji pod kątem podatkowym i księgowym, które powodują powstanie aktywa i rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

W procesie powyższej oceny przyjmowany jest szereg założeń dotyczących określania wartości aktywa z tytułu podatku odroczonego. Powyższe szacunki uwzględniają prognozy podatkowe, bieżące dostępne strategie dotyczące planowania działalności operacyjnej Grupy oraz terminy realizacji poszczególnych różnic przejściowych. Ze względu na fakt, że powyższe szacunki mogą ulegać zmianom ze względu na czynniki zewnętrzne, Grupa może okresowo korygować wartość aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego, co z kolei może wpływać na jej sytuację finansową.

Aktywo z tytułu strat podatkowych jest utrzymywane tylko w przypadku, gdy na bazie analizy zostanie stwierdzona możliwość rozliczenia go w przyszłości.

### 5.3.6 Zmiany wartości szacunkowych - rezerwa na naprawy gwarancyjne

Rezerwy na koszty napraw gwarancyjnych ujmowane są w momencie sprzedaży produktów zgodnie z najlepszym szacunkiem Zarządu Spółek Grupy, co do przyszłych kosztów koniecznych do poniesienia w okresie gwarancji.

### 5.3.7 Aktywa przeznaczone do sprzedaży

Aktywa trwałe i ich grupy uznaje się za przeznaczone do sprzedaży w sytuacji, gdy ich wartość bilansowa zostanie odzyskana raczej w wyniku transakcji sprzedaży niż w wyniku ich dalszego użytkowania. Ten warunek może być spełniony tylko, kiedy wystąpienie transakcji sprzedaży jest wysoce prawdopodobne, a składnik aktywów jest dostępny do natychmiastowej sprzedaży w swoim obecnym stanie. Klasyfikacja składnika aktywów jako przeznaczonego do sprzedaży zakłada zamiar kierownictwa Grupy do dokonania transakcji sprzedaży w ciągu roku od momentu dokonania klasyfikacji.

### 5.3.8 Grupa jako leasingobiorca

Grupa ustala okres leasingu jako nieodwołalny okres leasingu, łącznie z okresami objętymi opcją przedłużenia leasingu, jeżeli można z wystarczającą pewnością założyć, że opcja zostanie zrealizowana, oraz okresami objętymi opcją wypowiedzenia leasingu, jeżeli można z wystarczającą pewnością założyć, że opcja nie zostanie wykonana.

Spółka na początku ocenia, czy dana umowa zawiera leasing. Umowa jest leasingiem, jeżeli na jej mocy przekazuje się prawo do kontroli użytkowania zidentyfikowanego składnika aktywów na dany okres w zamian za wynagrodzenie. Przeniesienie prawa do użytkowania ma miejsce wówczas, gdy mamy do czynienia ze zidentyfikowanym aktywem, w odniesieniu, do którego leasingobiorca ma prawo do praktycznie wszystkich korzyści ekonomicznych i kontroluje wykorzystanie danego aktywa w danym okresie.

Grupa ujmuje jako umowę leasingową prawo wieczystego użytkowania gruntów udzielone decyzją administracyjną. Dotyczy to wszystkich gruntów, w tym tych dotyczących projektów deweloperskich na zapasie.

Okres trwania umowy leasingu jest definiowany jako nieodwołalny okres obowiązywania umowy leasingu, jeżeli leasingobiorca ma wystarczającą pewność, że skorzysta z tej możliwości lub jako możliwe okresy wypowiedzenia umowy leasingu, jeżeli leasingobiorca ma wystarczającą pewność, że nie skorzysta z tej opcji.

### 5.3.9 Grupa jako leasingodawca

Grupa jako leasingodawca dokonuje klasyfikacji leasingu jako operacyjnego lub finansowego w oparciu o ocenę, w jakim zakresie ryzyko i pożytki z tytułu posiadania przedmiotu leasingu przypadają w udziale leasingodawcy, a w jakim leasingobiorcy. Ocena ta opiera się na treści ekonomicznej każdej transakcji.

W swoim portfelu nieruchomości inwestycyjnych, Grupa zawarła umowy leasingu nieruchomości komercyjnych. Grupa zachowuje wszystkie istotne ryzyka i korzyści wynikające z prawa własności tych nieruchomości, dotyczące między innymi tego, że okres umowy nie obejmuje znaczącej części okresu użyteczności nieruchomości, które zostały oddane w leasing operacyjny.

### 5.3.10 Przychody z działalności budowlanej

Przychody z działalności budowlanej są ujmowane w miarę upływu czasu, w jakim Grupa przenosi kontrolę nad dobrem lub usługą, tj. szacowane zgodnie z zaawansowaniem prac. Stopień zaawansowania zmian mierzony jest metodą kosztową, tj. jako stosunek kosztów rzeczywistych do kosztów planowanych.

Określenie stopnia zaawansowania jest bardzo istotnym szacunkiem mierzonym udziałem kosztów poniesionych od dnia zawarcia umowy do dnia ustalenia przychodu, w całkowitych kosztach, które zostaną poniesione do czasu zakończenia realizacji umów. Proces ten opiera się zasadniczo na informacjach otrzymanych od służb technicznych zaangażowanych w prace związane z realizacją kontraktów, ze względu na ich szczegółową wiedzę w tym zakresie, ich doświadczenie i umiejętności techniczne.

### 5.3.11 Utrata wartości niefinansowych aktywów trwałych

W odniesieniu do wartości firmy, składników wartości niematerialnych oraz rzeczowych aktywów trwałych dokonywana jest coroczna ocena, czy wystąpiły przesłanki, które mogą świadczyć o utracie ich wartości. W razie stwierdzenia, że jakies zdarzenia lub okoliczności mogą wskazywać na trudność w odzyskaniu wartości bilansowej danego składnika aktywów, przeprowadzany jest test na utratę wartości.

### 5.3.12 Zmiany wskaźników referencyjnych

Wskaźniki referencyjne WIBOR i WIBID, na których oparte są instrumenty finansowe, są zgodne z Rozporządzeniem BMR. Narodowa Grupa Robocza ds. reformy wskaźników referencyjnych (NGR), którą powołał Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, prowadzi reformę mającą na celu zastąpienie wskaźników WIBOR i WIBID docelowym wskaźnikiem POLSTR. Mapa Drogowa opublikowana przez NGR objaśnia, iż zmiana następuje zgodnie z Rozporządzeniem BMR jako część reformy IBOR. Zgodnie z zaktualizowaną Mapą Drogową zaakceptowaną w marcu 2025 roku, data zastosowania zamiennika do istniejących umów i instrumentów finansowych zostanie określona w Rozporządzeniu Ministra Finansów w 2027 roku, a gotowość do zaprzestania opracowywania i publikacji WIBID i WIBOR zakłada się od początku 2028 roku.

Zarząd monitoruje wprowadzone zmiany i na dzień sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie jest w stanie jednoznacznie określić wpływu reformy.

## 6. Sezonowość działalności

Działalność Grupy nie ma charakteru sezonowego, przedstawiane wyniki Grupy nie odnotowują zatem istotnych wahań w trakcie roku.

## 7. Informacje dotyczące segmentów działalności

Dla celów zarządczych działalność Grupy jest podzielona na następujące segmenty operacyjne:

- wynajem powierzchni biurowej, handlowej, magazynowej i logistycznej, mieszkaniowej i innej,
- działalność deweloperska - budowa i sprzedaż lokali mieszkalnych,
- działalność budowlana – świadczenie usług w zakresie generalnego wykonawstwa inwestycji, podwykonawstwa inwestycji, realizacji prac aranżacyjnych (fit out),
- pozostała działalność – działalność hotelowa, usługi zarządcze i doradcze, inwestorstwo zastępcze.

Działalność w ramach wymienionych powyżej segmentów operacyjnych jest realizowana w Polsce oraz w segmencie działalności budowlanej także w Niemczech.

Zarząd ocenia wyniki Grupy oraz podejmuje decyzje odnośnie do alokacji zasobów w oparciu o analizę działalności operacyjnej w podziale na wskazane powyżej segmenty operacyjne. Zarząd analizuje wyniki segmentu do poziomu wyniku na działalności operacyjnej. Aktywa i zobowiązania oraz przychody i koszty jednostki dominującej pełniącej rolę holdingu finansowego nie są alokowane do segmentów operacyjnych.

## 7.1 Analiza segmentowa za rok zakończony dnia 31 grudnia 2025 roku i na dzień 31 grudnia 2025 roku

	Najem	Działalność deweloperska	Działalność budowlana	Pozostała działalność	Niealokowane	Razem
Przychody ze sprzedaży	275,0	210,2	334,5	56,5	0,0	876,2
Koszty działalności	(109,4)	(155,0)	(323,2)	(48,0)	0,0	(635,6)
<b>Wynik brutto ze sprzedaży</b>	<b>165,6</b>	<b>55,2</b>	<b>11,3</b>	<b>8,5</b>	<b>0,0</b>	<b>240,6</b>
Koszty administracyjne i sprzedaży	(38,2)	(9,5)	(10,0)	(1,1)	(15,5)	(74,3)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(6,7)	0,0	0,0	0,0	0,0	(6,7)
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	4,1	0,0	0,0	0,0	0,0	4,1
Zyski (straty) z tytułu utraty wartości należności handlowych i innych aktywów finansowych	(3,3)	(0,2)	(0,8)	(0,1)	(1,6)	(6,0)
Pozostałe przychody	115,9	1,4	2,3	0,0	0,0	119,6
Pozostałe koszty	(6,3)	(8,1)	(2,1)	(0,1)	(0,5)	(17,1)
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	<b>231,1</b>	<b>38,8</b>	<b>0,7</b>	<b>7,2</b>	<b>(17,6)</b>	<b>260,2</b>
Przychody finansowe	118,6	0,0	0,2	0,2	0,0	119,0
Koszty finansowe	(106,1)	(1,0)	(2,5)	(6,1)	(0,2)	(115,9)
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych i współzależnych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Podatek dochodowy	(50,2)	(7,2)	(1,2)	(0,3)	0,0	(58,9)
<b>Wynik segmentu</b>	<b>193,4</b>	<b>30,6</b>	<b>(2,8)</b>	<b>1,0</b>	<b>(17,8)</b>	<b>204,4</b>
Aktywa segmentu	3 874,0	438,6	97,9	165,5	45,2	4 621,2
Zobowiązania segmentu	1 961,5	117,7	166,0	90,2	34,0	2 369,4
Nakłady inwestycyjne	115,0	0,0	0,0	0,0	0,0	115,0
Amortyzacja	0,0	0,0	1,6	5,0	1,6	8,2

W segmencie najem ujęto zdarzenie jednorazowe z tyt. zwrotu podatku VAT w kwocie 110,8 mln PLN pomniejszone o koszty transakcyjne oraz odsetki od nieterminowego zwrotu w kwocie 105,1 mln PLN.

## 7.2 Analiza segmentowa za rok zakończony dnia 31 grudnia 2024 roku i na dzień 31 grudnia 2024 roku

	Najem	Działalność deweloperska	Działalność budowlana	Pozostała działalność	Nealokowane	Razem
Przychody ze sprzedaży	295,0	168,7	300,7	51,4	0,0	815,8
Koszty działalności	(108,4)	(116,8)	(346,2)	(45,4)	0,0	(616,8)
<b>Wynik brutto ze sprzedaży</b>	<b>186,6</b>	<b>51,9</b>	<b>(45,5)</b>	<b>6,0</b>	<b>0,0</b>	<b>199,0</b>
Koszty administracyjne i sprzedaży	(42,8)	(3,4)	(9,9)	(0,6)	(15,4)	(72,1)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(137,2)	0,0	0,0	0,0	0,0	(137,2)
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9
Zyski (straty) z tytułu utraty wartości należności handlowych i innych aktywów finansowych	(1,8)	0,0	(10,0)	0,0	0,0	(11,8)
Pozostałe przychody	2,7	0,3	2,6	9,8	0,0	15,4
Pozostałe koszty	(4,0)	(1,0)	(1,8)	(0,2)	(1,6)	(8,6)
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	<b>4,4</b>	<b>47,8</b>	<b>(64,6)</b>	<b>15,0</b>	<b>(17,0)</b>	<b>(14,4)</b>
Przychody finansowe	19,3	0,0	0,0	0,1	0,0	19,4
Koszty finansowe	(121,4)	(1,2)	(1,2)	(6,4)	(0,3)	(130,5)
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych i współzależnych	0,0	0,0	0,0	0,0	(1,1)	(1,1)
Podatek dochodowy	(47,7)	(8,8)	0,4	(1,7)	0,0	(57,8)
<b>Wynik segmentu</b>	<b>(145,4)</b>	<b>37,8</b>	<b>(65,4)</b>	<b>7,0</b>	<b>(18,4)</b>	<b>(184,4)</b>
Aktywa segmentu	3 817,4	460,8	94,3	167,0	44,1	4 583,6
Zobowiązania segmentu	2 101,5	143,5	146,6	107,6	37,9	2 537,1
Nakłady inwestycyjne	82,3	0,0	0,0	0,0	0,0	82,3
Amortyzacja	0,1	0,0	1,5	5,5	1,6	8,7

W pozostałych przychodach ujęto głównie: w segmencie działalność pozostała aktualizację wartości aktywów niefinansowych 9,9 mln PLN, w segmencie działalność budowlana odszkodowania w kwocie 1,0 mln PLN i rozwiązanie rezerw w kwocie 0,7 mln PLN, w segmencie najem odszkodowania w kwocie 0,9 mln PLN i rozwiązanie rezerw 0,9 mln PLN. Pozostałe koszty obejmują głównie koszty zawiązania rezerw: w segmencie najem 2,2 mln PLN, w działalności budowlanej 0,8 mln PLN, w działalności deweloperskiej 0,7 mln PLN.

## 8. Nieruchomości inwestycyjne

Nieruchomości inwestycyjne zostały wykazane w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym w wartości godziwej ustalonej na dzień 31 grudnia 2025 roku. Wyceną objęto cały portfel nieruchomości wchodzących w skład Grupy. Wycenę sporządził niezależny rzeczoznawca majątkowy, spółka Emmerson Evaluation Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie zgodnie z Practice Statements of the Royal Institution of Chartered Surveyors' (RICS) Appraisal and Valuation Standards (the „Red Book”). Opłaty za wycenę nie są powiązane z wartością nieruchomości i wynikiem wyceny. Akceptacja każdej z wycen jest poprzedzona weryfikacją przez służby wewnętrzne Grupy w celu wyeliminowania potencjalnych omyłek i niespójności. Powstające ewentualne wątpliwości wyjaśniane są na bieżąco oraz w trakcie badań i przeglądów audytowych sprawozdań finansowych Grupy.

## 8.1 Oszacowanie wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych

Najlepszym wyznacznikiem wartości godziwej są obowiązujące ceny na aktywnym rynku dla podobnych aktywów. W przypadku braku takich informacji, Grupa ustala kwotę z zakresu rozsądnych szacunków wartości godziwych. Przy dokonywaniu osądu brane są pod uwagę różnorodne informacje, włączając:

- aktualne ceny na aktywnym rynku dla nieruchomości o podobnym charakterze, stanie i lokalizacji (lub będącej przedmiotem innej umowy lub kontraktu), skorygowane tak, by odzwierciedlić różnice między nieruchomościami;

- ostatnie ceny podobnych nieruchomości na mniej aktywnych rynkach, skorygowane w celu odzwierciedlenia zmian warunków ekonomicznych, które zaszyły od momentu zawarcia transakcji po danej cenie;
- warunki istniejących umów leasingu i innych kontraktów oraz bieżące czynsze rynkowe dla podobnych nieruchomości w tej samej lokalizacji i o tym samym stanie.

Przy ustalaniu wartości godziwej nieruchomości decyzje co do stosowanego podejścia, metody i techniki wyceny podejmowane są w oparciu o charakterystykę i specyfikę wycenianych nieruchomości. Dla nieruchomości wycenianych na potrzeby sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej PHN zastosowano w zależności od nieruchomości:

- Podejście dochodowe, metoda inwestycyjna, technika DCF (Discounted Cash Flow/Dyskontowania Przepływów Pieniężnych) - stosowana dla nieruchomości o charakterze komercyjnym (mogących przynosić dochód);
- Podejście dochodowe, metoda inwestycyjna, technika kapitalizacji prostej - dla pozostałych nieruchomości przynoszących lub mogących przynosić dochód;
- Podejście porównawcze, metoda porównywania parami lub metoda korygowania ceny średniej - dla nieruchomości innych niż wycenianych w podejściu dochodowym, wybraną metodę stosowano w zależności od specyfiki nieruchomości oraz między innymi od dostępnych danych porównawczych.

Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnej odzwierciedla między innymi przychód z aktualnych umów najmu i założenia co do przychodu z najmu z przyszłych umów w świetle aktualnych uwarunkowań rynku.

Nieruchomości inwestycyjne wyceniane w podejściu dochodowym stanowią na koniec 2025 roku 73,4%, a na koniec 2024 roku nieco ponad 80% wartości wszystkich nieruchomości inwestycyjnych. Najistotniejszymi czynnikami wpływającymi na wartość nieruchomości wycenianych w podejściu dochodowym są: poziom przyjętej stopy kapitalizacji oraz ERV (oczekiwany dochód z czynszów). Przy ustalaniu wartości godziwej nieruchomości wycenionych dochodowo przyjęto następujące założenia rynkowe:

Nieruchomości klasy A	31 grudnia 2025					31 grudnia 2024				
	Wartość godziwa	Stopa kapitalizacji (%)		ERV		Wartość godziwa	Stopa kapitalizacji (%)		ERV	
		zakresy	średnia*	zakresy	średnia*		zakresy	średnia*	zakresy	średnia*
Biurowe	783,2	5,50-6,75	5,77	78,19-100,38	95,63	781,4	6,00-7,00	6,22	78,30-98,28	93,88

\*średnia ważona wartością godziwą

Nieruchomości klasy B+	31 grudnia 2025					31 grudnia 2024				
	Wartość godziwa	Stopa kapitalizacji (%)		ERV		Wartość godziwa	Stopa kapitalizacji (%)		ERV	
		zakresy	średnia*	zakresy	średnia*		zakresy	średnia*	zakresy	średnia*
Biurowe	689,6	7,50-9,25	7,94	57,06-75,00	62,12	734,6	8,10-9,85	8,93	55,55-68,39	61,23
Logistyczne	221,4	6,25	6,25	21,68	21,68	218,0	6,71	6,71	17,52	17,52

\*średnia ważona wartością godziwą

Pozostałe nieruchomości	31 grudnia 2025					31 grudnia 2024				
	Wartość godziwa	Stopa kapitalizacji (%)		ERV		Wartość godziwa	Stopa kapitalizacji (%)		ERV	
		zakresy	średnia*	zakresy	średnia*		zakresy	średnia*	zakresy	średnia*
Biurowe	480,6	5,25-11,50	8,06	28,00-115,00	55,02	657,7	5,40-11,75	9,00	23,00-90,00	55,87
Handlowe	76,9	7,00-9,25	7,58	40,00-150,00	75,30	71,4	7,50-10,85	8,31	40,00-105,00	59,68
Mieszkania	19,9	7,00-10,25	9,32	40,00-90,00	51,38	35,7	6,50-10,75	8,99	32,00-85,00	51,41
Pozostałe	61,5	6,50-13,00	8,42	25,96-250,00	58,99	53,2	5,00-9,25	8,30	24,00-80,00	44,77

\*średnia ważona wartością godziwą

Wszystkie nieruchomości inwestycyjne klasy A oraz klasy B+ mogą stanowić produkt inwestycyjny. Zostały wycenione w podejściu dochodowym, metodą inwestycyjną, techniką dyskontowania strumieni pieniężnych. Nieruchomości klasy A, znajdujące się w portfelu Grupy, to nowoczesne obiekty charakteryzujące się wysokim standardem wykonania, nowoczesną infrastrukturą oraz doskonałą lokalizacją. Nieruchomości klasy B+ to obiekty starsze, które również oferują wysoki standard, ale w porównaniu do nieruchomości klasy A, charakteryzują się nieco gorszą jakością wykończenia i mniej zaawansowanymi technologiami i /lub mniej korzystną lokalizacją.

Przy wycenie pozostałych nieruchomości wycenionych w podejściu dochodowym zastosowano metodę inwestycyjną, technikę dyskontowania strumieni pieniężnych lub kapitalizacji prostej. Ta grupa nieruchomości obejmuje obiekty generujące lub mogące generować przychód inne niż klasy A i B+.

Różnice w stopach kapitalizacji przyjęte do wyceny poszczególnych obiektów zależą przede wszystkim od specyficznych cech nieruchomości, takich jak m.in. lokalizacja, stan techniczny, warunki najmu.

W poniższej tabeli przedstawiono wartości wszystkich nieruchomości inwestycyjnych w podziale funkcjonalnym:

Nieruchomości inwestycyjne w podziale funkcjonalnym	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Biurowe	2 058,1	2 190,1
Handlowe	152,5	157,2
Logistyczne	354,8	348,5
Mieszaniowe	66,4	44,9
Pozostałe zabudowane	95,5	67,9
Grunty	450,1	365,7
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>3 177,4</b>	<b>3 174,3</b>

Zgodnie z MSSF 13 Zarząd Grupy dokonał analizy oszacowania wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych, na podstawie której stwierdzono, że na dzień 31 grudnia 2025 roku i na dzień 31 grudnia 2024 roku została ona ustalona w oparciu o 3 poziom hierarchii wyceny do wartości godziwej dla wszystkich nieruchomości inwestycyjnych. Żadne pozycje nie były ujęte na datę bilansową w wartości godziwej w oparciu o poziom 1 lub 2, nie dokonano również zmian w ramach hierarchii w trakcie roku. Przy ustalaniu wartości godziwej nieruchomości, z uwagi na ich specyfikę, stwierdzono stosunkowo małą liczbę bieżących transakcji, które byłyby podobne. W efekcie do zaobserwowanych bieżących transakcji rynkowych wprowadzono liczne specjalne założenia, których przyjęcie miało istotny wpływ na ustalenie wartości godziwej. Z uwagi na brak lub ograniczoną liczbę zbliżonych transakcji zdaniem Zarządu nie można stwierdzić, że została ona ustalona w oparciu o 2 poziom hierarchii wyceny do wartości godziwej. Zmiana wartości godziwej nieruchomości określona w oparciu o 3 poziom hierarchii wyceny do wartości godziwej została odniesiona w zysk (stratę) netto.

Przy dokonywaniu osądu wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych brane były pod uwagę również czynniki środowiskowe oraz dotyczące zrównoważonego rozwoju, takie jak:

- budynki spełniające w mniejszym stopniu wymagania ESG generują wyższe koszty eksploatacyjne (w konsekwencji przekłada się to na wyższe opłaty eksploatacyjne), co w efekcie powoduje niższe osiągalne czynsze ze względu na fakt, że najemcy analizują koszt najmu całościowo, jako czynsz oraz związane z nim opłaty,
- coraz więcej najemców zwraca uwagę na posiadanie przez wynajmującego odpowiednich certyfikatów, co oznacza zwiększenie liczby pustostanów wśród budynków bez certyfikatów,
- zwiększająca się grupa nabywców celuje jedynie w obiekty spełniające kryteria ESG, co pozwala obniżyć stopy kapitalizacji w przypadku, gdy nieruchomości spełniają ww. kryteria,
- część banków rozważając udzielenie lub przedłużenie finansowania obiektów bierze pod uwagę spełnienie wymogów ESG. Jego brak lub istnienie w niewystarczającym stopniu skutkuje wyższymi kosztami finansowania, co prowadzi do wyższych stóp kapitalizacji w wycenie.

Przedstawione powyżej punkty pokazują główne zależności pomiędzy czynnikami ESG a wyceną. Kwestie takie jak: efektywność energetyczna, rosnące koszty utrzymania nieruchomości, wpływ szybko zmieniającej się legislacji Unii Europejskiej w odniesieniu do budynków, czy też powszechność certyfikacji wielokryterialnej stają się typowymi aspektami, które będą brane pod uwagę w procesie wyceny nieruchomości.

Grupa jest świadoma istnienia potencjalnego oddziaływania zmieniających się regulacji na wartość nieruchomości inwestycyjnych i na bieżąco je monitoruje, jednak na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania Grupa nie jest w stanie jednoznacznie określić wpływu przyszłych regulacji na wartość nieruchomości inwestycyjnych.

Nieruchomości inwestycyjne	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Ukończone nieruchomości inwestycyjne	3 565,8	3 566,8
Nieruchomości inwestycyjne w budowie	140,1	49,7
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>3 705,9</b>	<b>3 616,5</b>

Zmiana stanu ukończonych nieruchomości inwestycyjnych	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Stan na dzień 1 stycznia</b>	<b>3 566,8</b>	<b>3 665,1</b>
Nakłady na nieruchomości inwestycyjne	34,8	55,2
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	2,8	(141,0)
MSSF 16 - zmiany wysokości opłat PWUG	5,1	53,2
Przeniesienie do zapasów deweloperskich	(57,4)	(23,3)
Przeniesienie do nieruchomości inwestycyjnych w budowie	0,0	(9,4)
Przeniesienie z/do rzeczowych aktywów trwałych	0,0	(3,4)
Przeniesienie do aktywów zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży	(19,3)	(57,0)
Przeniesienie z aktywów zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży	30,9	0,0
Zbycie nieruchomości inwestycyjnych	(7,4)	0,0
Rozliczenie wakacji czynszowych, prowizji oraz pozostałe zmiany	9,5	27,4
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>3 565,8</b>	<b>3 566,8</b>

Zmiana stanu nieruchomości inwestycyjnych w budowie	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Stan na dzień 1 stycznia</b>	<b>49,7</b>	<b>12,6</b>
Nakłady na nieruchomości inwestycyjne w budowie	80,2	27,1
Skapitalizowane koszty finansowe	2,4	0,6
MSSF 16 - zmiany wysokości opłat PWUG	19,5	0,0
Przeniesienie z ukończonych nieruchomości inwestycyjnych	0,0	9,4
Odpis do wartości godziwej	(11,7)	0,0
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>140,1</b>	<b>49,7</b>

Nieruchomości inwestycyjne	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Wycena według wartości godziwej	3 177,4	3 174,3
Aktywo z tytułu prawa do użytkowania	417,3	401,9
Nieruchomości inwestycyjne w budowie wyceniane w cenie nabycia / koszty wytworzenia	111,2	40,3
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>3 705,9</b>	<b>3 616,5</b>

## 8.2 Nakłady na nieruchomości

Nakłady na nieruchomości inwestycyjne dotyczą:

- nakładów związanych z budową deweloperskich projektów komercyjnych w 2025 roku w kwocie: 88,6 mln PLN, w 2024 roku w kwocie: 29,8 mln PLN,
- modernizacji i aranżacji nieruchomości: w 2025 roku w kwocie: 26,4 mln PLN, w 2024 roku w kwocie: 52,5 mln PLN.

Średnia stopa kapitalizacji kosztów finansowania zewnętrznego w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2025 roku wyniosła 8,04%.

### 8.3 Zobowiązania inwestycyjne

Na dzień 31 grudnia 2025 roku Grupa zawarła umowy budowlane z podmiotami zewnętrznymi i w związku z tym zobowiązała się do poniesienia przyszłych nakładów inwestycyjnych w odniesieniu do nieruchomości inwestycyjnych w trakcie realizacji w wysokości 3,1 mln PLN (na 31 grudnia 2024 roku: 79,2 mln PLN).

### 8.4 Przeniesienie do aktywów trwałych zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży

W roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2025 roku Grupa dokonała przeniesienia nieruchomości do aktywów zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży zgodnie z MSSF 5 (nota nr 16).

### 8.5 Sprzedaż nieruchomości

W roku zakończonym 31 grudnia 2025 roku Grupa sprzedała nieruchomości o wartości 22,9 mln PLN, które na 31 grudnia 2024 roku zaprezentowano w pozycji „Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży” (nota nr 16) oraz nieruchomości o wartości 7,4 mln PLN, które na 31 grudnia 2024 roku zostały zaprezentowane jako nieruchomości inwestycyjne. Wartość sprzedanych nieruchomości uwzględnia aktywo z tytułu prawa do użytkowania.

### 8.6 Nieuregulowany status prawny nieruchomości

Część nieruchomości należących do Grupy ma nieuregulowany status prawny z negatywną perspektywą jego uregulowania. Nieuregulowany status nieruchomości wynika z roszczeń zgłaszanych wobec części nieruchomości. W ocenie Zarządu większość z tych roszczeń jest niezasadna, jednak rozstrzygnięcia należą do organów orzekających. W sprawozdaniu nieruchomości te nie są wykazywane. Wartość godziwa tych nieruchomości, określona przy założeniu uregulowanego statusu prawnego, na dzień 31 grudnia 2024 roku wynosi 102,3 mln PLN. Wartość tych nieruchomości na dzień 31 grudnia 2025 roku nie była szacowana.

### 8.7 Zakontraktowane przychody

Grupa zawarła szereg umów leasingu operacyjnego z najemcami dotyczących posiadanych nieruchomości inwestycyjnych. Część umów najmu jest zawarta na czas nieokreślony z krótkim okresem ich wypowiedzenia. Grupa jest w trakcie zmiany strategii co do okresu, na jaki zawierane są umowy najmu. Ponadto w Grupie trwa proces dezinwestycji tych nieruchomości, które nie pasują do jej docelowego portfela. Część z nich jest obecnie wynajmowana, a przyszłe przychody z tytułu umów najmu zależą od okresu, w jakim Grupa będzie w stanie je zbyć. Ze względu na zmianę struktury Grupy oraz przyjęcie modelu zawierania przez Grupę umów najmu na czas oznaczony określenie zagregowanej wartości przyszłych przychodów z tytułu nieodwracalnych umów najmu wiąże się z koniecznością przyjęcia przez Grupę istotnych szacunków co do okresu zbycia nieruchomości, jak i zmiany umów zawartych na czas nieokreślony w umowy zawarte na czas określony. Z uwagi na powyższą wartość przyszłych przychodów z tytułu nieodwracalnych umów najmu na czas określony (czynszów) wynosi:

Przyszłe przychody z czynszów przypadające od dnia bilansowego	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
do 12 miesięcy	154,6	156,8
powyżej 1 roku do 5 lat	463,2	458,9
powyżej 5 do 10 lat	260,3	297,5
powyżej 10 lat	18,7	15,7
<b>Przyszłe przychody razem</b>	<b>896,8</b>	<b>928,9</b>

Wartość przyszłych przychodów z tytułu nieodwracalnych umów najmu na czas nieokreślony (czynszów) na najbliższe 12 miesięcy wynosi odpowiednio na 2026 rok 31,3 mln PLN oraz na 2025 rok 34,6 mln PLN. W tabeli ujęto wartość przyszłych przychodów z tytułu nieodwracalnych umów najmu na czas nieokreślony (czynszów) na najbliższe 3 miesiące.

## 9. Rzeczowe aktywa trwałe

Rok zakończony dnia 31 grudnia 2025 roku	Grunty, prawo wieczystego użytkowania	Budynki i budowle	Urządzenia techniczne i maszyny	Środki transportu	Inne rzeczowe aktywa trwałe	Środki trwałe w budowie	Zaliczki na środki trwałe w budowie	Ogółem
<b>Wartość brutto na dzień 1 stycznia 2025 roku</b>	<b>52,4</b>	<b>155,1</b>	<b>13,1</b>	<b>14,8</b>	<b>8,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>243,8</b>
Nabycia	0,0	0,0	0,3	0,6	0,2	1,4	0,0	2,5
Przemieszczenie wewnętrzne	0,0	0,2	1,2	0,0	0,0	(1,4)	0,0	0,0
Przeniesienie do aktywów przeznaczonych do sprzedaży	(0,5)	(2,3)	0,0	0,0	(0,1)	0,0	0,0	(2,9)
Przeniesienie z zapasów deweloperskich	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
Sprzedaż	0,0	0,0	(0,1)	(0,3)	(0,1)	0,0	0,0	(0,5)
Likwidacja	0,0	0,0	(0,2)	(0,1)	(0,8)	0,0	0,0	(1,1)
<b>Wartość brutto na dzień 31 grudnia 2025 roku</b>	<b>51,9</b>	<b>153,6</b>	<b>14,3</b>	<b>15,0</b>	<b>7,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>242,4</b>
Umorzenie na dzień 1 stycznia 2025 roku	Grunty, prawo wieczystego użytkowania	Budynki i budowle	Urządzenia techniczne i maszyny	Środki transportu	Inne rzeczowe aktywa trwałe	Środki trwałe w budowie	Zaliczki na środki trwałe w budowie	Ogółem
Skumulowany odpis amortyzacyjny na początek okresu	1,9	25,6	11,2	9,4	5,7	0,0	0,0	53,8
Odpis amortyzacyjny za okres	0,2	4,5	1,0	1,6	0,6	0,0	0,0	7,9
Przeniesienie do aktywów przeznaczonych do sprzedaży	0,0	(2,8)	0,0	0,0	(0,1)	0,0	0,0	(2,9)
Sprzedaż	0,0	0,0	(0,1)	(0,3)	(0,1)	0,0	0,0	(0,5)
Likwidacja	0,0	0,0	(0,1)	0,0	(0,6)	0,0	0,0	(0,7)
<b>Umorzenie na dzień 31 grudnia 2025 roku</b>	<b>2,1</b>	<b>27,3</b>	<b>12,0</b>	<b>10,7</b>	<b>5,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>57,6</b>
<b>Wartość netto na dzień 1 stycznia 2025 roku</b>	<b>50,5</b>	<b>129,5</b>	<b>1,9</b>	<b>5,4</b>	<b>2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>190,0</b>
<b>Wartość netto na dzień 31 grudnia 2025 roku</b>	<b>49,8</b>	<b>126,3</b>	<b>2,3</b>	<b>4,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>184,8</b>

Rok zakończony dnia 31 grudnia 2024 roku	Grunty, prawo wieczystego użytkowania	Budynki i budowle	Urządzenia techniczne i maszyny	Środki transportu	Inne rzeczowe aktywa trwałe	Środki trwałe w budowie	Zaliczki na środki trwałe w budowie	Ogółem
<b>Wartość brutto na dzień 1 stycznia 2024 roku</b>	<b>54,1</b>	<b>152,6</b>	<b>11,9</b>	<b>14,2</b>	<b>7,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>241,2</b>
Nabycia	0,1	0,0	0,4	0,7	0,5	1,0	0,0	2,7
Przemieszczenie wewnętrzne	0,0	0,1	1,0	0,0	0,1	(1,2)	0,0	0,0
Przeniesienie z nieruchomości inwestycyjnych	0,0	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,4
Przeniesienie do aktywów przeznaczonych do sprzedaży	(1,8)	(1,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(2,8)
Sprzedaż	0,0	0,0	(0,1)	(0,1)	0,0	0,0	0,0	(0,2)
Likwidacja	0,0	0,0	(0,1)	0,0	(0,4)	0,0	0,0	(0,5)
<b>Wartość brutto na dzień 31 grudnia 2024 roku</b>	<b>52,4</b>	<b>155,1</b>	<b>13,1</b>	<b>14,8</b>	<b>8,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>243,8</b>
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 1 stycznia 2024 roku	Grunty, prawo wieczystego użytkowania	Budynki i budowle	Urządzenia techniczne i maszyny	Środki transportu	Inne rzeczowe aktywa trwałe	Środki trwałe w budowie	Zaliczki na środki trwałe w budowie	Ogółem
Skumulowany odpis amortyzacyjny na początek okresu	1,8	30,9	10,4	7,9	5,2	0,0	0,0	56,2
Odpis amortyzacyjny za okres	0,1	4,6	0,9	1,9	0,9	0,0	0,0	8,4
Rozwiązanie odpisu aktualizującego	0,0	(9,9)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(9,9)
Sprzedaż	0,0	0,0	0,0	(0,2)	0,0	0,0	0,0	(0,2)
Likwidacja	0,0	0,0	(0,1)	0,0	(0,4)	0,0	0,0	(0,5)
Różnice kursowe	0,0	0,0	0,0	(0,2)	0,0	0,0	0,0	(0,2)
<b>Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 31 grudnia 2024 roku</b>	<b>1,9</b>	<b>25,6</b>	<b>11,2</b>	<b>9,4</b>	<b>5,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>53,8</b>
<b>Wartość netto na dzień 1 stycznia 2024 roku</b>	<b>52,3</b>	<b>121,7</b>	<b>1,5</b>	<b>6,3</b>	<b>2,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>185,0</b>
<b>Wartość netto na dzień 31 grudnia 2024 roku</b>	<b>50,5</b>	<b>129,5</b>	<b>1,9</b>	<b>5,4</b>	<b>2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>190,0</b>

Saldo odpisu aktualizującego wartość rzeczowych aktywów trwałych na dzień 31 grudnia 2024 roku wynosi 0,0 mln PLN.

**10. Wartości niematerialne i prawne**

Wartości niematerialne obejmują licencje do programów komputerowych.

**11. Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych**

Grupa posiada 50% udziałów w spółce Zgorzelec Logistics Center 1 Sp. z o.o. Posiadane udziały Grupa rozlicza metodą praw własności.

Poniżej zaprezentowano wybrane dane finansowe spółki Zgorzelec Logistics Center 1 Sp. z o.o.

	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Aktywa	24,8	26,2
Zobowiązania	30,2	28,5
Kapitał własny	(5,4)	(2,3)

	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Przychody	0,0	1,5
Koszty	(2,4)	(3,7)
Zysk (strata) netto	(3,1)	(2,2)

W okresie 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2025 roku oraz 31 grudnia 2024 roku Grupa nie nabyła i nie zbyła udziałów w jednostkach współzależnych.

**12. Długoterminowe i krótkoterminowe aktywa finansowe**

Długoterminowe i krótkoterminowe aktywa finansowe obejmują głównie rachunki zabezpieczające oraz depozyty, kaucje od kontrahentów, które nie mogą być wykorzystywane w celu bieżącego zarządzania kapitałem obrotowym. Depozyty zablokowane krótko- i długoterminowe są depozytami o ograniczonej możliwości dysponowania i mogą być wykorzystywane jedynie do pewnych działań operacyjnych, zgodnie z postanowieniami zawartymi w ich umowach.

Długoterminowe aktywa finansowe obejmują również pożyczkę udzieloną spółce współzależnej Zgorzelec Logistics Center 1 Sp. z o.o. w kwocie 12,1 mln PLN.

Struktura aktywów finansowych	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Krótkoterminowe aktywa finansowe</b>	<b>33,3</b>	<b>43,3</b>
Kaucje	6,3	13,4
Depozyty zablokowane	9,0	13,8
Wycena instrumentów pochodnych	1,0	2,4
Rachunki powiernicze	17,0	13,7
<b>Długoterminowe aktywa finansowe</b>	<b>61,9</b>	<b>61,6</b>
Kaucje	0,8	0,6
Depozyty zablokowane	48,4	46,2
Wycena instrumentów pochodnych	0,6	2,1
Pożyczki udzielone	12,1	12,7
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>95,2</b>	<b>104,9</b>

## 13. Zapasy związane z działalnością deweloperską

Struktura zapasów deweloperskich	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Krótkoterminowe zapasy deweloperskie</b>	<b>303,8</b>	<b>260,1</b>
Grunty przeznaczone pod zabudowę, na których planuje się rozpoczęcie budowy w ciągu najbliższych trzech lat	138,9	79,1
Produkcja w toku	100,8	115,8
Wyroby gotowe	46,4	55,7
Prawo wieczystego użytkowania gruntów	17,7	9,5
<b>Długoterminowe zapasy deweloperskie</b>	<b>94,8</b>	<b>108,4</b>
Grunty przeznaczone pod zabudowę, na których nie planuje się budowy w ciągu najbliższych trzech lat	93,4	106,1
Prawo wieczystego użytkowania gruntów	1,4	2,3
<b>Zapasy deweloperskie</b>	<b>398,6</b>	<b>368,5</b>

Zmiana stanu zapasów w ciągu roku obrotowego	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Stan na dzień 1 stycznia</b>	<b>368,5</b>	<b>318,0</b>
Nakłady na budowę	124,1	162,2
Zbycie lokali	(153,0)	(116,1)
Przeniesienie z nieruchomości inwestycyjnych	57,4	23,3
Przeniesienie do rzeczowych aktywów trwałych	(0,6)	0,0
Zmiana stawki użytkowania wieczystego MSSF 16	1,5	1,1
Aktualizacja wartości	0,7	(0,9)
Zmiana własności - opłata przekształceniowa	0,0	(19,1)
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>398,6</b>	<b>368,5</b>

## 14. Struktura należności oraz pozostałych aktywów

Struktura należności	31 grudnia 2025			31 grudnia 2024		
	Razem	Finansowe	Niefinansowe	Razem	Finansowe	Niefinansowe
Należności handlowe oraz pozostałe aktywa	<b>91,8</b>	76,1	15,7	<b>93,4</b>	74,6	18,8
Należności handlowe	51,5	51,5	0,0	57,9	57,9	0,0
Należności publicznoprawne	10,7	0,0	10,7	12,4	0,0	12,4
Wakacje czynszowe	0,2	0,2	0,0	0,9	0,9	0,0
Przedpłaty	5,0	0,0	5,0	6,4	0,0	6,4
Zarachowane przychody z tytułu kontraktów budowlanych	20,5	20,5	0,0	8,1	8,1	0,0
Pozostałe należności	1,2	1,2	0,0	1,4	1,4	0,0
Pozostałe aktywa	2,7	2,7	0,0	6,3	6,3	0,0
Należności z tytułu podatku dochodowego	8,2	0,0	8,2	1,0	0,0	1,0
<b>Należności oraz pozostałe aktywa razem</b>	<b>100,0</b>	<b>76,1</b>	<b>23,9</b>	<b>94,4</b>	<b>74,6</b>	<b>19,8</b>

	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Stan należności handlowych brutto</b>	<b>104,1</b>	<b>114,4</b>
Odpis z tytułu oczekiwanych strat kredytowych należności handlowych	(52,6)	(56,5)
<b>Stan należności handlowych netto</b>	<b>51,5</b>	<b>57,9</b>

Odpis z tytułu oczekiwanych strat kredytowych należności handlowych	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Stan na dzień 1 stycznia</b>	<b>56,5</b>	<b>43,2</b>
Utworzenie odpisu	8,9	16,4
Rozwiązanie odpisu	(4,7)	(3,1)
Wykorzystanie odpisu	(8,1)	0,0
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>52,6</b>	<b>56,5</b>

Ekspozycja na ryzyko kredytowe w odniesieniu do należności handlowych	Krótkoterminowe należności z tytułu dostaw i usług na dzień 31 grudnia 2025 roku					Razem
	Bieżące	Przeterminowane				
		od 1 do 30 dni	od 31 do 60 dni	od 61 do 90 dni	powyżej 90 dni	
Wartość brutto należności	49,6	4,1	1,5	0,8	48,1	104,1
Odpis na oczekiwane straty kredytowe	(3,5)	(0,3)	(0,1)	(0,6)	(48,1)	(52,6)
Ryzyko wystąpienia niewykonania zobowiązania*	1,5%	3,9%	13,5%	22,5%	98,2%	

\*obejmuje standardowe ryzyko na podstawie danych historycznych

Ekspozycja na ryzyko kredytowe w odniesieniu do należności handlowych	Krótkoterminowe należności z tytułu dostaw i usług na dzień 31 grudnia 2024 roku					Razem
	Bieżące	Przeterminowane				
		od 1 do 30 dni	od 31 do 60 dni	od 61 do 90 dni	powyżej 90 dni	
Wartość brutto należności	60,4	4,9	1,4	0,9	46,8	114,4
Odpis na oczekiwane straty kredytowe	(7,2)	(1,1)	(0,5)	(0,9)	(46,8)	(56,5)
Ryzyko wystąpienia niewykonania zobowiązania*	1,9%	4,0%	13,1%	21,6%	96,3%	

\*obejmuje standardowe ryzyko na podstawie danych historycznych. W 2024 roku w związku ze zidentyfikowanymi ryzykami związanymi z problemami płatniczymi kontrahentów działalności budowlanej dokonano odpisu należności w tym segmencie na kwotę 8,9 mln PLN.

## 15. Objasnienia do rachunku przepływów pieniężnych

Wyjaśnienie niektórych korekt przepływów z działalności operacyjnej w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych:

Zmiana kapitału obrotowego wykazanego w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Zmiana stanu zapasów	34,8	(48,2)
Zmiana stanu należności	(2,8)	97,6
Zmiana stanu pozostałych aktywów	(7,3)	(15,7)
Zmiana stanu zobowiązań	(30,5)	2,0
Zmiana stanu rezerw	4,2	29,9
<b>Razem</b>	<b>(1,6)</b>	<b>65,6</b>

Amortyzacja i utrata wartości rzeczowych aktywów trwałych	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Amortyzacja	8,2	8,7
Odwrocenie odpisu utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych	0,0	(9,9)
<b>Razem</b>	<b>8,2</b>	<b>(1,2)</b>

	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Wartość środków pieniężnych utrzymywanych na rachunkach split payment	3,0	2,0

16. Aktywa trwałe zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży

	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Stan na dzień 1 stycznia</b>	<b>64,1</b>	<b>4,5</b>
Przeniesienie do nieruchomości inwestycyjnych	(30,9)	0,0
Przeniesienie z nieruchomości inwestycyjnych	19,3	57,0
Przeniesienie z rzeczowych aktywów trwałych	0,0	2,8
Zbycie	(22,9)	(4,5)
Zmiana wartości godziwej	2,2	3,8
Inne	0,0	0,5
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>31,8</b>	<b>64,1</b>

## 17. Struktura zobowiązań

## 17.1 Bilansowa struktura zobowiązań

Struktura zobowiązań	31 grudnia 2025			31 grudnia 2024		
	Razem	Finansowe	Niefinansowe	Razem	Finansowe	Niefinansowe
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>						
Krótkoterminowe zadłużenie	322,1	322,1	0,0	343,5	343,5	0,0
Kredyty	178,2	178,2	0,0	282,6	282,6	0,0
Obligacje	128,9	128,9	0,0	52,9	52,9	0,0
Pożyczki	15,0	15,0	0,0	8,0	8,0	0,0
Leasing	36,4	36,4	0,0	28,9	28,9	0,0
Leasing floty samochodowej i innych aktywów	0,4	0,4	0,0	0,9	0,9	0,0
Prawo do użytkowania wieczystego	36,0	36,0	0,0	28,0	28,0	0,0
Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania	148,0	135,4	12,6	155,6	143,1	12,5
Zobowiązania handlowe	66,2	66,2	0,0	78,2	78,2	0,0
Zobowiązania inwestycyjne	7,7	7,7	0,0	6,5	6,5	0,0
Kaucje otrzymane	24,0	24,0	0,0	21,9	21,9	0,0
Zobowiązania publicznoprawne	12,6	0,0	12,6	12,5	0,0	12,5
Zobowiązanie z tytułu kontraktów budowlanych	3,6	3,6	0,0	4,0	4,0	0,0
Wycena pochodnych instrumentów finansowych	2,7	2,7	0,0	3,1	3,1	0,0
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	31,2	31,2	0,0	29,4	29,4	0,0
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	1,0	0,0	1,0	52,9	0,0	52,9
Zaliczki związane z działalnością deweloperską	42,7	0,0	42,7	65,6	0,0	65,6
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>	<b>550,2</b>	<b>493,9</b>	<b>56,3</b>	<b>646,5</b>	<b>515,5</b>	<b>131,0</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>						
Długoterminowe zadłużenie	1 085,8	1 085,8	0,0	1 198,4	1 198,4	0,0
Kredyty	735,0	735,0	0,0	652,9	652,9	0,0
Obligacje	331,6	331,6	0,0	528,0	528,0	0,0
Pożyczki	19,2	19,2	0,0	17,5	17,5	0,0
Leasing	414,9	414,9	0,0	400,0	400,0	0,0
Leasing floty samochodowej i innych aktywów	0,4	0,4	0,0	0,7	0,7	0,0
Prawo do użytkowania wieczystego	414,5	414,5	0,0	399,3	399,3	0,0
Pozostałe	33,7	33,7	0,0	41,1	41,1	0,0
Kaucje otrzymane	26,0	26,0	0,0	25,2	25,2	0,0
Wycena pochodnych instrumentów finansowych	4,6	4,6	0,0	7,3	7,3	0,0
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	3,1	3,1	0,0	8,6	8,6	0,0
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>	<b>1 534,4</b>	<b>1 534,4</b>	<b>0,0</b>	<b>1 639,5</b>	<b>1 639,5</b>	<b>0,0</b>
<b>Zobowiązania razem</b>	<b>2 084,6</b>	<b>2 028,3</b>	<b>56,3</b>	<b>2 286,0</b>	<b>2 155,0</b>	<b>131,0</b>

## 17.2 Analiza terminów wymagalności zobowiązań z tytułu kredytów, obligacji i pożyczek

	31 grudnia 2025		31 grudnia 2024	
	Wartość bilansowa	Niedzdykontowane umowne przepływy pieniężne	Wartość bilansowa	Niedzdykontowane umowne przepływy pieniężne
- poniżej 1 roku	322,1	332,2	343,5	355,3
- od 1 do 3 lat	907,9	1 011,1	717,2	853,1
- od 3 do 5 lat	177,9	217,8	481,2	582,5
- powyżej 5 lat	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>1 407,9</b>	<b>1 561,1</b>	<b>1 541,9</b>	<b>1 790,9</b>

## 17.3 Analiza terminów wymagalności zobowiązań z tytułu leasingu

	31 grudnia 2025		31 grudnia 2024	
	Wartość bilansowa opłat leasingowych	Niedzdykontowane umowne przepływy pieniężne	Wartość bilansowa opłat leasingowych	Niedzdykontowane umowne przepływy pieniężne
- poniżej 1 roku	36,4	36,6	28,9	29,1
- od 1 do 3 lat	32,1	35,3	31,2	34,3
- od 3 do 5 lat	29,6	35,0	28,3	33,4
- powyżej 5 lat	356,2	998,8	343,1	1 041,8
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>454,3</b>	<b>1 105,7</b>	<b>431,5</b>	<b>1 138,6</b>

## 18. Leasing

Leasing - aktywo z tytułu prawa do użytkowania	Prawo wieczystego użytkowania			Pozostałe	Razem
	Nieruchomości inwestycyjne oraz aktywa przeznaczone do sprzedaży	Rzeczowe aktywa trwałe	Zapasy	Rzeczowe aktywa trwałe	
<b>Stan na dzień 1 stycznia 2025</b>	<b>404,4</b>	<b>14,8</b>	<b>11,9</b>	<b>2,1</b>	<b>433,2</b>
Zmiany wysokości opłat PWUG	25,1	0,0	1,5	0,0	26,6
Nabycie	0,0	0,0	0,0	0,7	0,7
Zbycie	(2,7)	0,0	(0,5)	0,0	(3,2)
Wycena	(0,4)	0,0	0,0	0,0	(0,4)
Amortyzacja	0,0	(0,2)	0,0	(0,6)	(0,8)
Reklasyfikacje	(6,3)	0,0	6,3	0,0	0,0
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>420,1</b>	<b>14,6</b>	<b>19,2</b>	<b>2,2</b>	<b>456,1</b>

Leasing - zobowiązania z tytułu prawa do użytkowania	Prawo wieczystego użytkowania			Pozostałe	Razem
	Nieruchomości inwestycyjne oraz aktywa przeznaczone do sprzedaży	Rzeczowe aktywa trwałe	Zapasy	Rzeczowe aktywa trwałe	
<b>Stan na dzień 1 stycznia 2025</b>	<b>403,2</b>	<b>15,4</b>	<b>11,3</b>	<b>1,6</b>	<b>431,5</b>
Odsetki naliczone	15,7	0,6	0,5	0,2	17,0
Odsetki zapłacone	(15,2)	(0,6)	(0,5)	(0,3)	(16,6)
Kapitał zapłacony	(1,0)	0,0	0,0	(1,2)	(2,2)
Zmiany opłat	25,1	0,0	1,5	0,7	27,3
Zbycie	(2,7)	0,0	0,0	0,0	(2,7)
Reklasyfikacje	(6,3)	0,0	6,3	0,0	0,0
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>418,8</b>	<b>15,4</b>	<b>19,1</b>	<b>1,0</b>	<b>454,3</b>

Leasing - aktywo z tytułu prawa do użytkowania	Prawo wieczystego użytkowania			Pozostałe	Razem
	Nieruchomości inwestycyjne oraz aktywa przeznaczone do sprzedaży	Rzeczowe aktywa trwałe	Zapasy	Rzeczowe aktywa trwałe	
<b>Stan na dzień 1 stycznia 2024</b>	<b>359,7</b>	<b>15,0</b>	<b>23,0</b>	<b>1,4</b>	<b>399,1</b>
Zmiany wysokości opłat PWUG	54,3	0,0	1,1	0,0	55,4
Nabywanie	0,0	0,0	0,0	1,4	1,4
Zbycie	(0,1)	0,0	0,0	0,0	(0,1)
Wycena	(1,1)	0,0	0,0	0,0	(1,1)
Amortyzacja	0,0	(0,2)	0,0	(0,7)	(0,9)
Zmiana własności - opłata przekształceniowa	0,0	0,0	(20,6)	0,0	(20,6)
Reklasyfikacje	(8,4)	0,0	8,4	0,0	0,0
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>404,4</b>	<b>14,8</b>	<b>11,9</b>	<b>2,1</b>	<b>433,2</b>

Leasing - zobowiązania z tytułu prawa do użytkowania	Prawo wieczystego użytkowania			Pozostałe	Razem
	Nieruchomości inwestycyjne oraz aktywa przeznaczone do sprzedaży	Rzeczowe aktywa trwałe	Zapasy	Rzeczowe aktywa trwałe	
<b>Stan na dzień 1 stycznia 2024</b>	<b>358,2</b>	<b>15,4</b>	<b>23,3</b>	<b>1,8</b>	<b>398,7</b>
Odsetki naliczone	15,0	0,6	0,4	0,3	16,3
Odsetki zapłacone	(9,1)	(0,6)	(0,3)	(0,3)	(10,3)
Kapitał zapłacony	(7,0)	0,0	(1,0)	(1,1)	(9,1)
Zmiany opłat	46,1	0,0	9,5	0,9	56,5
Zmiana własności - opłata przekształceniowa	0,0	0,0	(20,6)	0,0	(20,6)
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>403,2</b>	<b>15,4</b>	<b>11,3</b>	<b>1,6</b>	<b>431,5</b>

**19. Zadłużenie**

Na dzień 31 grudnia 2025 roku zadłużenie Grupy stanowią kredyty (denominowane w PLN i EUR, odpowiednio 145,4 mln PLN oraz 767,8 mln PLN), obligacje korporacyjne (460,5 mln PLN) oraz pożyczki (34,2 mln PLN). Kredyty związane są z inwestycyjnym finansowaniem nieruchomości oraz finansowaniem działalności deweloperskiej. Kredyty w walutach obcych Grupa zaciąga na finansowanie nieruchomości generujących przychody w tych samych walutach.

Kredyty oprocentowane są w oparciu o zmienne stopy procentowe. W zależności od waluty finansowania są to stopy WIBOR, EURIBOR powiększone o marżę. W celu minimalizacji ryzyka zmiany stóp procentowych Grupa zawiera z bankami umowy swapów stopy procentowej (IRS) efektywnie zamieniających oprocentowanie zmienne na stałe oraz transakcje CAP, zabezpieczające przed wzrostem oprocentowania powyżej poziomu określonego w umowie.

Zmiana stanu zadłużenia z tytułu kredytów, pożyczek i obligacji	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Stan na dzień 1 stycznia</b>	<b>1 541,9</b>	<b>1 472,7</b>
Zaciągnięcie kredytu, emisja obligacji	155,9	503,1
Odsetki naliczone	98,8	110,5
Splata kapitału	(282,9)	(423,1)
Splata odsetek	(97,7)	(106,7)
Niezrealizowane różnice kursowe	(7,8)	(14,6)
Konwersja na kapitał mniejszości	(0,3)	0,0
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>1 407,9</b>	<b>1 541,9</b>

**20. Zaliczki związane z działalnością deweloperską**

Zaliczki związane z działalnością deweloperską obejmują przedpłaty na poczet sprzedaży lokali. W roku zakończonym 31 grudnia 2025 roku Grupa otrzymała zaliczki związane z działalnością deweloperską w wysokości 187,3 mln PLN. W roku zakończonym 31 grudnia 2024 roku Grupa rozliczyła i rozpoznała w przychodach zaliczki związane z działalnością deweloperską w wysokości 210,2 mln PLN.

Na dzień 31 grudnia 2025 roku wartość przychodów wynikająca z zawartych umów deweloperskich, które zostaną rozpoznane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w okresach przyszłych wynosi 88,1 mln PLN.

W roku zakończonym 31 grudnia 2024 roku Grupa otrzymała zaliczki związane z działalnością deweloperską w wysokości 167,0 mln PLN. W roku zakończonym 31 grudnia 2024 roku Grupa rozliczyła i rozpoznała w przychodach zaliczki związane z działalnością deweloperską w wysokości 168,7 mln PLN.

**21. Aktywa i zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego**

Aktywa z tytułu podatku odroczonego	Nieruchomości inwestycyjne	Środki trwałe	Zapasy	Pozostałe aktywa	Rezerwy	Straty podatkowe	Zobowiązania	Inne	Ogółem
1 stycznia 2024	3,0	0,2	0,3	7,6	9,8	7,0	54,2	1,1	83,2
zwiększenia/ (zmniejszenia)	(3,0)	0,2	20,8	0,2	0,5	(4,3)	(15,4)	(0,6)	(1,6)
31 grudnia 2024	0,0	0,4	21,1	7,8	10,3	2,7	38,8	0,5	81,6
zwiększenia/ (zmniejszenia)	1,2	0,1	(8,1)	(2,9)	1,3	(1,3)	(9,7)	(0,5)	(19,9)
<b>31 grudnia 2025</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>13,0</b>	<b>4,9</b>	<b>11,6</b>	<b>1,4</b>	<b>29,1</b>	<b>0,0</b>	<b>61,7</b>

Zobowiązanie z tytułu podatku odroczonego	Nieruchomości inwestycyjne	Środki trwałe	Zapasy	Pozostałe aktywa	Pozostałe zobowiązania	Ogółem
1 stycznia 2024	159,8	4,0	0,1	36,9	1,8	202,6
zwiększenia/(zmniejszenia)	(11,4)	1,8	32,4	5,7	4,9	33,4
31 grudnia 2024	148,4	5,8	32,5	42,6	6,7	236,0
zwiększenia/(zmniejszenia)	27,3	0,0	(13,0)	(3,7)	1,7	12,3
<b>31 grudnia 2025</b>	<b>175,7</b>	<b>5,8</b>	<b>19,5</b>	<b>38,9</b>	<b>8,4</b>	<b>248,3</b>

W roku zakończonym 31 grudnia 2025 roku dokonano kompensaty aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego z rezerwami z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 56,8 mln PLN (w roku 2024: 73,6 mln PLN). Na dzień 31 grudnia 2025 roku nierozliczone straty podatkowe, w związku z którymi nie ujęto składnika aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego wynoszą 131,5 mln PLN (wartość aktywów z tytułu podatku odroczonego 25,0 mln PLN).

## 22. Rezerwy

	Roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości i bezumowne korzystanie z nich	Naprawy gwarancyjne i odszkodowania w działalności deweloperskiej	Świadczenia pracownicze	Pozostałe	Razem
<b>Stan na 1 stycznia 2024</b>	<b>27,1</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>	<b>17,0</b>	<b>56,2</b>
Utworzenie	1,1	1,6	1,1	30,8	34,6
Wykorzystanie	0,0	0,0	(0,1)	(4,4)	(4,5)
Rozwiązanie	0,0	(0,1)	0,0	(0,1)	(0,2)
<b>Stan na 31 grudnia 2024</b>	<b>28,2</b>	<b>7,2</b>	<b>7,4</b>	<b>43,3</b>	<b>86,1</b>
Utworzenie	0,1	9,1	2,9	5,3	17,4
Wykorzystanie	0,0	0,0	(1,4)	(3,7)	(5,1)
Rozwiązanie	0,0	(0,5)	0,0	(7,6)	(8,1)
<b>Stan na 31 grudnia 2025</b>	<b>28,3</b>	<b>15,8</b>	<b>8,9</b>	<b>37,3</b>	<b>90,3</b>
<b>w tym:</b>					
długoterminowe	9,7	10,1	3,6	1,1	24,5
krótkoterminowe	18,6	5,7	5,3	36,2	65,8

### 22.1 Roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości i bezumowne korzystanie z nich

Grupa tworzy rezerwy na roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości, co do których jest posiadaczem w złej wierze, co oznacza sytuację, w której spółki z Grupy wiedziały, albo przy zachowaniu należytej staranności mogły się dowiedzieć, iż nie przysługują im określone prawo czy też prawo to nie przysługuje osobie, od której to prawo nabyły.

Grupa uznaje, że dla wszystkich nieruchomości, co do których nie posiada tytułu prawnego posiadanie w złej wierze występuje od momentu odmowy nabycia nieruchomości z mocy prawa (w trybie art. 200 ustawy o gospodarce nieruchomościami) lub wydania ostatecznej decyzji uchylającej tytuł prawny do uprzednio nabytej nieruchomości. Dla tych nieruchomości Grupa tworzy rezerwę na roszczenia o pożytki w wysokości możliwych do uzyskania pożytków z danej nieruchomości lub w zależności od sytuacji faktycznej i prawnej danej nieruchomości rezerwę na roszczenia o wynagrodzenie za bezumowne korzystanie.

Zgodnie z obowiązującym prawem roszczenie z tytułu utraconych pożytków i o wynagrodzenie za bezumowne korzystanie może zostać złożone przez posiadającego prawomocny tytuł prawny do nieruchomości nie później niż w ciągu 1 roku od dnia zwrotu nieruchomości właścicielowi.

### 22.2 Naprawy gwarancyjne i odszkodowania w działalności deweloperskiej

Rezerwa na naprawy gwarancyjne obejmuje wartość napraw bądź odszkodowania dotyczącego sprzedanych lokali.

**22.3 Świadczenia pracownicze**

Rezerwa na świadczenia pracownicze obejmuje wartość bieżącą przyszłych świadczeń z nagród jubileuszowych oraz odpraw emerytalnych i rentowych wypłacanych zgodnie z obowiązującymi w Grupie systemami wynagradzania.

**22.4 Pozostałe rezerwy**

Pozostałe rezerwy zostały utworzone w szczególności na prawdopodobne wydatki związane z podwyższonymi opłatami z tytułu prawa wieczystego użytkowania gruntów w kwocie 18,4 mln PLN.

**23. Kapitał podstawowy**

	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Liczba akcji na 1 stycznia	51 217 313	51 217 313
<b>Liczba akcji na koniec okresu (w pełni opłacone)</b>	<b>51 217 313</b>	<b>51 217 313</b>

Wszystkie wyemitowane akcje są akcjami zwykłymi. Wartość nominalna każdej akcji wynosi 1 PLN. Akcje uprawniają w jednakowym stopniu do majątku Jednostki Dominującej.

**24. Kapitał zapasowy**

Na dzień 31 grudnia 2025 roku kapitał zapasowy składał się z:

- emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej (agio) w kwocie 1 747,5 mln PLN,
- podziału zysku w kwocie 186,3 mln PLN.

**25. Niepodzielone zyski (straty) zatrzymane**

Niepodzielone zyski (straty) zatrzymane wykazane na dzień 31 grudnia 2025 roku w kwocie 247,0 mln PLN zwiększyły się z poziomu (80,6) mln PLN na dzień 31 grudnia 2024 roku w związku z:

- wypracowaniem przez Grupę w okresie 12 miesięcy 2025 roku zysku netto przypadającego akcjonariuszom Jednostki Dominującej w kwocie 204,0 mln PLN,
- pokryciem straty za rok 2024 z kapitału zapasowego w kwocie 123,6 mln PLN.

**26. Pokrycie straty netto Jednostki Dominującej za 2024 rok**

Strata netto Spółki za 2024 rok pokryta została z kapitału zapasowego powstałego z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej (agio).

**27. Rekomendacja Zarządu dotycząca przeznaczenia zysku netto Jednostki Dominującej za 2025 rok**

Zarząd Spółki będzie rekomendował do Walnego Zgromadzenia przeznaczenie zysku netto za 2025 rok w kwocie 26,8 mln PLN na kapitał zapasowy Spółki.

**28. Udziały niekontrolujące**

Skrócone informacje finansowe na temat jednostek zależnych, w których występują udziały niekontrolujące zaprezentowane są poniżej. Przedstawione dane pochodzą z badanych i niebadanych sprawozdań jednostkowych spółek.

Warszawski Holding Nieruchomości S.A.	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Wybrane dane finansowe</b>		
Aktywa trwałe	2 127,6	2 121,2
Aktywa obrotowe	10,2	9,7
Zobowiązania długoterminowe	0,8	4,1
Zobowiązania krótkoterminowe	542,3	539,7
Kapitał własny	1 544,2	1 537,0
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	16,5	18,2
Wynik finansowy	7,1	(31,4)

Dalmor S.A.	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Wybrane dane finansowe</b>		
Aktywa trwałe	293,3	281,4
Aktywa obrotowe	2,5	1,5
Zobowiązania długoterminowe	32,1	37,6
Zobowiązania krótkoterminowe	182,9	169,5
Kapitał własny	78,9	75,9
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	24,8	23,0
Wynik finansowy	2,9	(9,0)

Centrum Biurowe Plac Grunwaldzki Sp. z o.o.	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Wybrane dane finansowe</b>		
Aktywa trwałe	9,5	7,3
Aktywa obrotowe	3,0	2,4
Zobowiązania długoterminowe	2,1	1,3
Zobowiązania krótkoterminowe	2,0	1,2
Kapitał własny	8,4	7,2
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	6,1	6,0
Wynik finansowy	1,1	0,8

Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego Chemobudowa - Kraków S.A.	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Wybrane dane finansowe</b>		
Aktywa trwałe	71,3	73,2
Aktywa obrotowe	154,3	111,9
Zobowiązania długoterminowe	11,3	20,9
Zobowiązania krótkoterminowe	135,1	117,4
Kapitał własny	49,1	46,8
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	358,2	350,3
Wynik finansowy	(0,2)	(61,2)

PHN Property Management Sp. z o.o.	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Wybrane dane finansowe</b>		
Aktywa trwałe	120,6	124,6
Aktywa obrotowe	16,0	12,3
Zobowiązania długoterminowe	115,2	117,1
Zobowiązania krótkoterminowe	14,2	14,2
Kapitał własny	1,1	5,6
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	41,7	38,2
Wynik finansowy	(4,6)	1,3

## 29. Przychody ze sprzedaży

	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Przychody z umów z klientami	669,1	592,2
Przychody z najmu	207,1	223,6
<b>Razem przychody</b>	<b>876,2</b>	<b>815,8</b>

Przychody w podziale na rodzaj dobra lub usługi	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Przychody z najmu oraz związane z funkcjonowaniem nieruchomości	275,0	295,0
Przychody z działalności deweloperskiej	210,2	168,7
Przychody z działalności budowlanej	334,5	300,7
Przychody z pozostałych działalności	56,5	51,4
Działalność hotelowa	45,5	41,4
Pozostałe	11,0	10,0
<b>Przychody w podziale na dobra i usługi razem</b>	<b>876,2</b>	<b>815,8</b>

Przychody netto z działalności operacyjnej w podziale według rejonu geograficznego	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
<b>Polska</b>	<b>826,4</b>	<b>777,6</b>
Najem	275,0	295,0
Działalność deweloperska	210,2	168,7
Działalność budowlana	284,7	262,5
Pozostała działalność	56,5	51,4
<b>Niemcy</b>	<b>49,8</b>	<b>38,2</b>
Działalność budowlana	49,8	38,2
<b>Razem przychody</b>	<b>876,2</b>	<b>815,8</b>

## 30. Pozostałe przychody

Pozostałe przychody	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Odszkodowania	1,6	1,9
Zwrot podatku naliczonego VAT pomniejszony o koszty	106,0	0,0
Rozwiązanie rezerw	6,0	1,6
Aktualizacja wartości pozostałych aktywów niefinansowych	0,9	9,9
Spisanie zobowiązań	2,9	0,0
Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,1	0,1
Pozostałe	2,1	1,9
<b>Pozostałe przychody razem</b>	<b>119,6</b>	<b>15,4</b>

W dniu 17 marca 2025 roku spółka celowa PHN 6 Sp. z o.o. otrzymała dwie decyzje Dyrektora Izby Administracji Skarbowej w Warszawie dotyczące jej rozliczeń podatkowych za II i IV kwartał 2014 roku oraz I kwartał 2015 roku. Decyzje te zostały wydane na skutek uwzględnienia przez Naczelnego Sąd Administracyjny skarg PHN 6 Sp. z o.o. Dyrektor potwierdził prawidłowość stanowiska PHN 6 Sp. z o.o. Wartość przedmiotu sporu z organami podatkowymi opiewała w tych sprawach łącznie na kwotę 110,8 mln PLN.

W dniu 21 marca 2025 roku PHN 6 Sp. z o.o. otrzymała zwrot środków dotyczących odliczenia podatku naliczonego VAT wraz z odsetkami w łącznej wysokości 215,9 mln PLN. W związku z tym kwota 110,8 mln PLN pomniejszona o koszty została rozpoznana w pozostałych

przychodach skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów, a kwota 105,1 mln PLN, to jest kwota odsetek, została rozpoznana w przychodach finansowych skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów (nota nr 33).

### 31. Koszty działalności operacyjnej

Koszty działalności operacyjnej	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Koszty utrzymania nieruchomości	109,4	108,4
Koszty działalności deweloperskiej	155,0	116,8
Koszty działalności budowlanej	323,2	346,2
Koszty pozostałych działalności	48,0	45,4
Działalność hotelowa	39,0	37,3
Pozostałe	9,0	8,1
<b>Koszty działalności operacyjnej razem</b>	<b>635,6</b>	<b>616,8</b>

Pozostałe koszty	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	0,0	0,9
Darowizny	0,1	0,1
Odszkodowania i kary	0,7	1,1
Zawiązanie rezerw	13,1	3,8
Pozostałe	3,2	2,7
<b>Pozostałe koszty razem</b>	<b>17,1</b>	<b>8,6</b>

### 32. Koszty według rodzaju

Koszty działalności operacyjnej	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Amortyzacja	8,2	8,7
Zużycie materiałów i energii	117,0	139,6
Usługi obce	405,3	437,0
Podatki i opłaty	29,5	27,9
Wynagrodzenia i inne świadczenia na rzecz pracowników	116,3	116,1
Pozostałe koszty rodzajowe	16,0	21,7
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0,0	0,3
Zmiana stanu produktów	17,6	(62,4)
<b>Koszty działalności operacyjnej razem</b>	<b>709,9</b>	<b>688,9</b>
Koszty administracyjne	(62,1)	(68,2)
Koszty sprzedaży	(12,2)	(3,9)
<b>Koszt własny sprzedaży</b>	<b>635,6</b>	<b>616,8</b>

## 33. Przychody i koszty finansowe

Przychody finansowe	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Przychody odsetkowe	111,7	5,9
Krótkoterminowe depozyty bankowe	4,5	3,2
Odsetki podatkowe od nieterminowego zwrotu podatku VAT	105,1	0,0
Inne odsetki	2,1	2,7
Różnice kursowe	7,3	13,5
<b>Przychody finansowe razem</b>	<b>119,0</b>	<b>19,4</b>

Koszty finansowe	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Koszty finansowania	109,1	122,4
Kredyty i pożyczki	43,8	44,2
Leasing	17,0	16,9
Od wyemitowanych papierów wartościowych	48,3	61,3
Odsetki od przeterminowanych zobowiązań	0,0	0,3
Różnice kursowe	0,4	1,0
Pozostałe koszty finansowe	6,4	6,8
<b>Koszty finansowe razem</b>	<b>115,9</b>	<b>130,5</b>

## 34. Uzgodnienie efektywnej stawki podatkowej

Podatek dochodowy	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Podatek bieżący	(26,7)	(22,8)
Podatek odroczony	(32,2)	(35,0)
<b>Podatek dochodowy</b>	<b>(58,9)</b>	<b>(57,8)</b>

Podatek dochodowy	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Zysk / (strata) brutto	263,3	(126,6)
<b>Podatek wyliczony według stawki krajowej 19%</b>	<b>(50,0)</b>	<b>24,1</b>
Przychody niepodlegające opodatkowaniu (trwałe)	41,3	0,0
Koszty niestanowiące kosztów uzyskania przychodów (trwałe)	(2,0)	(15,9)
Aktualizacja wartości oraz nieutworzenie aktywa z tytułu podatku odroczonego	(48,9)	(61,1)
Różnice wynikające z innej stawki podatku dochodowego	0,1	0,1
Inne	0,6	(5,0)
<b>Podatek dochodowy</b>	<b>(58,9)</b>	<b>(57,8)</b>

W świetle obowiązujących od 15 lipca 2016 roku postanowień Ogólnej Klauzuli Zapobiegającej Nadużyciom („GAAR”), która ma zapobiegać powstawaniu i wykorzystywaniu sztucznych struktur prawnych tworzonych w celu uniknięcia zapłaty podatku w Polsce, Zarząd Jednostki Dominującej na bieżąco dokonuje analizy sytuacji podatkowej jednostek Grupy w zakresie identyfikacji oraz oceny transakcji i operacji, które mogłyby być potencjalnie objęte przepisami GAAR oraz rozważa ich wpływ na podatek odroczony, wartość podatkową aktywów oraz rezerwy na ryzyko podatkowe. W ocenie Zarządu przeprowadzona analiza nie wykazuje konieczności dokonania korekty wykazanych pozycji bieżącego i odroczonego podatku dochodowego. Niemniej jednak w ocenie Zarządu w przypadku przepisów GAAR występuje nieodłączna niepewność co do przyjętej przez Jednostkę interpretacji przepisów prawa

podatkowego, która może wpłynąć na możliwość realizacji aktywów z tytułu podatku odroczonego w przyszłych okresach oraz zapłatę dodatkowego podatku za okresy przeszłe.

W 2022 roku zakończyło się postępowanie podatkowe w zakresie podatku CIT w jednej ze spółek Grupy. W rezultacie organ podatkowy zakwestionował prawidłowość rozliczenia podatkowego za 2016 rok. Wydana została decyzja określająca zobowiązanie podatkowe i ma ona charakter ostateczny. Decyzja organu podatkowego została zaskarżona do sądu administracyjnego, który wstrzymał jej wykonanie do momentu wydania prawomocnego wyroku. W dniu 26 lipca 2023 roku Wojewódzki Sąd Administracyjny w Gdańsku skargę Spółki oddalił. Zarząd Spółki złożył skargę kasacyjną do Naczelnego Sądu Administracyjnego. W związku z uzyskaniem przez spółkę z Grupy środków ze zwrotu VAT, o których mowa w nocie nr 30, w II kwartale 2025 roku powyższe zobowiązanie zostało uregulowane w łącznej wysokości 52,5 mln PLN. W konsekwencji Grupa nie posiada obecnie żadnych zobowiązań z tego tytułu, a postępowanie egzekucyjne zostało zakończone. Merytoryczne rozstrzygnięcie sprawy nastąpi w wyniku rozpatrzenia skargi kasacyjnej przez Naczelnego Sądu Administracyjnego i w przypadku gdy będzie pozytywne, efekt zostanie rozpoznany w wynikach i kapitałach Grupy.

### 35. Działalność zaniechana

W roku zakończonym 31 grudnia 2025 i 31 grudnia 2024 Grupa nie osiągała przychodów oraz nie ponosiła kosztów związanych z działalnością zaniechaną.

### 36. Zysk (strata) netto przypadający akcjonariuszom niekontrolującym

W roku 2025 i 2024 nie doszło do wykupu akcji i udziałów od akcjonariuszy i udziałowców niekontrolujących spółek z Grupy.

### 37. Zysk (strata) na jedną akcję

Zysk (strata) przypadający na jedną akcję oblicza się poprzez podzielenie zysku (straty) netto za okres przypadającego na zwykłych akcjonariuszy jednostki dominującej przez średnią ważoną liczbę wyemitowanych akcji zwykłych występujących w ciągu roku.

Podstawowy i rozwodniony zysk (strata) netto na jedną akcję przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Zysk (strata) przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej (w mln PLN)	204,0	(183,0)
Średnia ważona liczba akcji zwykłych (w mln sztuk)	51,2	51,2
Podstawowy i rozwodniony zysk (strata) na akcję (w PLN)	3,98	(3,57)

Rozwodniony zysk (strata) na akcję za rok zakończony 31 grudnia 2025 i 31 grudnia 2024 był równy podstawowemu zyskowi na akcję, ponieważ nie wystąpiły instrumenty powodujące rozwodnienie.

### 38. Pozycje warunkowe

W nocie nr 8 została ujawniona informacja o należących do Grupy nieruchomościach o nieuregulowanym statusie prawnym. W przypadku pozytywnego dla Grupy rozstrzygnięcia sporów prawnych dotyczących tych nieruchomości zostaną one ujęte jako składniki aktywów.

Część budynków Grupy wynajmowanych na cele biurowe jest zaewidencjonowana w rejestrach publicznych jako budynki przeznaczone na cele mieszkalne. Nie zostały zgłoszone zmiany sposobu użytkowania takich budynków, ani nie zostały uzyskane wszystkie decyzje administracyjne w tym zakresie, co może wiązać się z nałożeniem sankcji na spółki z Grupy. Na dzień bilansowy ryzyko nałożenia tych kar na Grupę jest niskie, a ich potencjalna wysokość nie jest możliwa do wiarygodnego oszacowania, w związku z czym Grupa nie utworzyła na nie rezerwy.

Na dzień 31 grudnia 2025 roku Spółka PHN S.A. udzieliła szeregu poręczeń i gwarancji spółkom zależnym z Grupy Kapitałowej PHN S.A. w łącznej kwocie 354,0 mln PLN. Poręczenia te zabezpieczają zobowiązania finansowe spółek zależnych, w szczególności zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów. Na dzień 31 grudnia 2024 roku wartość udzielonych przez PHN S.A. poręczeń i gwarancji spółkom zależnym z Grupy Kapitałowej PHN S.A. wynosiła 797,7 mln PLN.

### 39. Transakcje z podmiotami powiązanymi

Grupa posiada zobowiązania z tytułu pożyczek od Polskiego Holdingu Hotelowego Sp. z o.o. o saldzie na dzień bilansowy 19,2 mln PLN oraz od Towarzystwa Budownictwa Społecznego „Krak-System” S.A. o saldzie na dzień bilansowy 15,0 mln PLN.

#### Transakcje ze Skarbem Państwa i spółkami Skarbu Państwa

Skarb Państwa jest podmiotem sprawującym kontrolę nad Grupą. W związku z tym transakcje pomiędzy podmiotami Grupy a Skarbem Państwa oraz jednostkami powiązanymi Skarbu Państwa podlegają ujawnieniu zgodnie z zasadami określonymi w MSR 24 „Ujawnianie informacji na temat podmiotów powiązanych”.

Grupa nie zawierała indywidualnie istotnych transakcji z podmiotami powiązаныmi ze Skarbem Państwa. W normalnym trybie działalności Grupa uzyskiwała przychody z tytułu najmu od podmiotów kontrolowanych przez Skarb Państwa.

Spółki wchodzące w skład Grupy, na mocy polskich przepisów, podlegają obowiązkowi podatkowemu. W związku z tym płacą podatek Skarbowi Państwa, który jest jednostką powiązaną. Zasady i przepisy obowiązujące spółki Grupy w tym zakresie są identyczne z tymi, które obowiązują pozostałe jednostki niebędące jednostkami powiązаныmi.

Przychody ze sprzedaży towarów i usług	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Przychody	110,1	114,6

Rozliczone koszty finansowe	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Koszty	23,1	27,3

Zobowiązania	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Zobowiązania	542,1	553,1

Zobowiązania do Skarbu Państwa nie obejmują zobowiązania z tytułu prawa wieczystego użytkowania gruntów.

#### Wynagrodzenie Członków Zarządu i Rady Nadzorczej

	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Wynagrodzenie osób zarządzających jednostki dominującej	4,0	4,7
Wynagrodzenie osób zarządzających jednostek zależnych	1,4	1,2
Wynagrodzenie osób nadzorujących jednostki dominującej	0,6	0,5
Wynagrodzenie osób nadzorujących jednostek zależnych	0,5	0,5
<b>Razem</b>	<b>6,5</b>	<b>6,9</b>

Świadczenia inne poza wskazanymi w nocie nie wystąpiły.

#### Transakcje z jednostkami stowarzyszonymi i współzależnymi (wspólne przedsięwzięcia)

Grupa posiada długoterminowe aktywa finansowe z tytułu pożyczki udzielonej spółce współzależnej Zgorzelec Logistics Center 1 Sp. z o.o. o saldzie na dzień bilansowy 12,1 mln PLN.

**40. Informacje o wynagrodzeniu firmy audytorskiej**

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych Spółki: Ernst & Young Audit Polska sp. z o.o. sp.k. oraz spółek z sieci EY, wypłacone lub należne za rok zakończony dnia 31 grudnia 2025 roku i dnia 31 grudnia 2024 roku w podziale na rodzaje usług. Tabela zawiera informację o wynagrodzeniu, zapłaconym lub należnym, za badanie jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego, a także o pobranym w odpowiednim roku wynagrodzeniu za inne usługi świadczone na rzecz Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. i kontrolowanych jednostek konsolidowanych.

Opis i zakres usługi	Rok zakończony	
	31 grudnia 2025	31 grudnia 2024
Wynagrodzenie za badanie rocznych sprawozdań finansowych (sieć EY):		
- jednostki dominującej	0,4	0,5
- konsolidowanych jednostek kontrolowanych	0,7	0,9
<b>Razem wynagrodzenie za badanie</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>
Usługi niebędące badaniem wykonywane na rzecz jednostki dominującej (sieć EY):		
- usługi atestacyjne	0,3	0,5
<b>Razem wynagrodzenie za usługi niebędące badaniem</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>

Umowa na badanie sprawozdania finansowego za lata 2025-2026 po dokonaniu przez Radę Nadzorczą Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. wyboru została zawarta 14 sierpnia 2025 roku.

Zakres świadczenia usług atestacyjnych obejmuje przeglądy śródrocznych sprawozdań jednostkowych i skonsolidowanych, ocenę sprawozdania z wynagrodzeń, sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju GK PHN S.A.

**41. Pozostałe**

W dniu 25 marca 2016 roku spółka PHN SPV 33 Sp. z o.o. oraz ING Bank Śląski S.A. zawarły umowę kredytową na zakup nieruchomości, której przedmiotem jest kredyt inwestycyjny oraz kredyt w PLN na sfinansowanie VAT.

W celu zabezpieczenia spłaty wierzytelności wynikających z umowy kredytu zawartej na zakup nieruchomości oraz w celu należytego wykonania tej umowy, ustanowiono na rzecz banku m.in. następujące zabezpieczenia:

- hipoteki ustanowione na prawie użytkownika wieczystego nabywanej nieruchomości;
- zastaw finansowy i rejestrowy na wszystkich udziałach kredytobiorcy ustanowiony przez udziałowca – spółkę;
- zastaw finansowy i rejestrowy na wierzytelnościach - rachunkach bankowych kredytobiorcy;
- przelew wierzytelności z tytułu umów zawartych przez kredytobiorcę oraz umów ubezpieczenia;
- umowa podporządkowania wierzytelności;
- oświadczenia o dobrowolnym poddaniu się egzekucji;
- umowa wsparcia zawarta pomiędzy spółką, bankiem i PHN (stanowiącego z jednej strony poręczycielem z drugiej zobowiązaniem do dokapitalizowania spółki do poziomów wymaganych umową kredytu) wraz z oświadczeniem o dobrowolnym poddaniu się egzekucji.

Dnia 30 marca 2022 roku spółka zawarła z ING Bank Śląski S.A. aneks nr 3 do umowy kredytu wydłużający termin jego spłaty do dnia 31 marca 2027 roku.

Saldo zadłużenia z tytułu kredytu inwestycyjnego na dzień 31 grudnia 2025 roku wyniosło 25,3 mln EUR.

W dniu 1 września 2014 roku PHN SPV 2 Sp. z o.o. oraz Bank Pekao S.A. i Pekao Bank Hipoteczny S.A. zawarły umowę kredytu inwestycyjnego. W dniu 8 września 2025 roku spółka zawarła z Bankiem Pekao S.A. i Pekao Bank Hipoteczny S.A. aneks nr 8 do umowy kredytu wydłużający finansowanie do 31 grudnia 2026 roku. Transza kredytu inwestycyjnego w Pekao Bank Hipoteczny S.A. została spłacona w dniu 1 października 2025 roku i przejęta przez Bank Pekao S.A., tym samym jedynym kredytodawcą stał się Bank Pekao S.A.

W celu zabezpieczenia spłaty wierzytelności wynikających z umowy kredytu oraz w celu jej należytego wykonania, spółka ustanowiła na rzecz banku m.in. następujące zabezpieczenia:

- hipotekę umowną na kredytowanej nieruchomości;
- zastawy finansowe i rejestrowe na prawach z rachunków bankowych i udziałach;
- pełnomocnictwo do korzystania z wszystkich rachunków bankowych kredytobiorcy;
- przelew wierzytelności z tytułu umów zawartych przez spółkę;
- umowa poręczenia zawarta pomiędzy bankiem, PHN S.A. (jako poręczycielem) i spółką wraz z oświadczeniem o dobrowolnym poddaniu się egzekucji PHN S.A. na podstawie art. 777 § 1 pkt 5) kpc oraz pełnomocnictwem do rachunków bankowych PHN S.A.;

- umów podporządkowania wierzytelności;
- oświadczenie o dobrowolnym poddaniu się egzekucji na podstawie art. 777 kpc;
- transakcja zabezpieczająca ryzyko stopy procentowej.

Saldo zadłużenia z tytułu kredytu na dzień 31 grudnia 2025 roku wyniosło 21,4 mln EUR.

W dniu 3 listopada 2025 roku PHN SPV 12 Sp. z o.o. oraz Bank Pekao S.A. zawarły umowę kredytu inwestycyjnego w kwocie 65,0 mln PLN przeznaczonego na refinansowanie zakupu nieruchomości przy al. Jana Pawła II 12 w Warszawie obowiązującego do 30 czerwca 2030 roku. W celu zabezpieczenia spłaty wierzytelności wynikających z umowy kredytu oraz w celu należytego wykonania tej umowy, spółka ustanowiła na rzecz banku m.in. następujące zabezpieczenia:

- hipoteki ustanowione na przysługujących spółce prawie użytkowania wieczystego gruntu nieruchomości i własności budynku;
- zastawy rejestrowe oraz zastawy finansowe ustanowione na wszystkich udziałach w spółce;
- zastawy rejestrowe oraz zastawy finansowe ustanowione na wierzytelnościach spółki wynikające z umów rachunków bankowych;
- pełnomocnictwo do rachunków spółki;
- przelew wierzytelności z tytułu umów zawartych przez spółkę;
- umowę podporządkowania wierzytelności;
- oświadczenie o poddaniu się egzekucji zgodnie z art. 777 kpc.

Saldo zadłużenia z tytułu kredytu na dzień 31 grudnia 2025 roku wyniosło 65,0 mln PLN.

W dniu 28 października 2015 roku PHN SPV 15 Sp. z o.o. oraz Bank Zachodni WBK S.A. zawarły umowę kredytu inwestycyjnego z późniejszymi zmianami w kwocie 28,3 mln EUR. W dniu 26 marca 2025 roku spółka zawarła z Bankiem Santander Bank Polska S.A. aneks zmieniający termin spłaty zobowiązania z tytułu kredytu na 31 marca 2030 roku. W celu zabezpieczenia spłaty wierzytelności wynikających z umowy kredytu oraz w celu należytego wykonania tej umowy, spółka ustanowiła na rzecz banku w m.in. następujące zabezpieczenia:

- hipoteki ustanowione na prawie użytkowania wieczystego nabywanej nieruchomości;
- zastaw finansowy i rejestrowy na wszystkich udziałach kredytobiorcy ustanowiony przez udziałowca – spółkę;
- zastaw finansowy i rejestrowy na wierzytelnościach - rachunkach bankowych kredytobiorcy;
- przelew wierzytelności z tytułu umów zawartych przez kredytobiorcę oraz umów ubezpieczenia;
- umowę podporządkowania wierzytelności;
- oświadczenia o dobrowolnym poddaniu się egzekucji;
- list wsparcia zawarty pomiędzy spółką, bankiem i PHN (stanowiący zobowiązaniem do zapewnienia Spółce środków na pokrycie kosztów fit-out).

Saldo zadłużenia z tytułu kredytu na dzień 31 grudnia 2025 roku wyniosło 12,6 mln EUR.

W dniu 28 czerwca 2019 roku PHN Wilanów Sp. z o.o. oraz Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. zawarły umowę kredytu inwestycyjnego w kwocie 18,0 mln EUR. W dniu 27 września 2024 roku spółka zawarła aneks nr 3 do umowy kredytu inwestycyjnego z Bankiem wydłużający finansowanie do 30 czerwca 2029 roku. W celu zabezpieczenia spłaty wierzytelności wynikających z umowy kredytu oraz w celu należytego wykonania tej umowy, spółka ustanowiła na rzecz banku m.in. następujące zabezpieczenia:

- hipoteki na kredytowanych nieruchomościach;
- zastaw finansowy i rejestrowy na wszystkich udziałach kredytobiorcy;
- zastaw finansowy i rejestrowy na aktywach i rachunkach bankowych kredytobiorcy;
- pełnomocnictwo do rachunków kredytobiorcy;
- oświadczenie o poddaniu się egzekucji;
- umowa cesji praw;
- umowa poręczenia;
- umowa podporządkowania;
- umowa wsparcia.

Saldo zadłużenia z tytułu kredytu na dzień 31 grudnia 2025 roku wyniosło 8,7 mln EUR.

W dniu 27 czerwca 2023 roku spółka Parzniew Logistics Center 1 Sp. z o.o. zawarła z Santander Bank Polska S.A. umowę kredytu inwestycyjnego na refinansowanie centrum logistycznego Parzniew na kwotę 28,3 mln EUR, obowiązującego do 30 czerwca 2028 roku.

W celu zabezpieczenia spłaty wierzytelności wynikających z umowy kredytu oraz w celu jej należytego wykonania, spółka ustanowiła na rzecz banku m.in. następujące zabezpieczenia:

- zastaw finansowy i zastaw rejestrowy na udziałach o najwyższym pierwszeństwie zaspokojenia;
- zastaw finansowy i zastaw rejestrowy na rachunkach bankowych spółki;
- zestaw na aktywach;
- pełnomocnictwo do rachunków bankowych spółki;
- hipoteki na nieruchomości;
- przelew na zabezpieczenie wierzytelności pieniężnych;
- poddanie się egzekucji przez kredytobiorcę oraz każdego współnika;
- umowę podporządkowania wierzytelności;
- cesja z polisy ubezpieczenia.

Saldo zadłużenia z tytułu kredytu wyniosło na dzień 31 grudnia 2025 roku 26,5 mln EUR.

W dniu 26 listopada 2021 roku spółka PHN PROPERTY MANAGEMENT Sp. z o.o. zawarła z Bankiem Pekao S.A. umowę kredytu inwestycyjnego na refinansowanie części zakupu Regent Warsaw Hotel położonego przy ul. Belwederskiej 23 w Warszawie na kwotę 85,4 mln PLN, obowiązującego do 24 listopada 2028 roku. W celu zabezpieczenia spłaty wierzytelności wynikających z umowy kredytu oraz w celu należytego wykonania tej umowy, spółka ustanowiła na rzecz banku w szczególności następujące zabezpieczenia:

- oświadczenie o dobrowolnym poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 5;
- hipoteka na nieruchomości spółki;
- przelew wierzytelności na zabezpieczenie;
- pełnomocnictwo do rachunków bankowych spółki;
- zastaw finansowy i rejestrowy na rachunkach bankowych spółki;
- zastaw rejestrowy na przedsiębiorstwie spółki;
- zastaw rejestrowy i zastaw finansowy na udziałach kredytobiorcy;
- podporządkowanie wierzytelności;
- gwarancja korporacyjna akcjonariuszy.

Saldo zadłużenia z tytułu kredytu na dzień 31 grudnia 2025 roku wyniosło 50,2 mln PLN.

W dniu 26 października 2022 roku spółka PHN SPV 1 PHN SKYSAWA Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A. zawarła z Powszechną Kasą Oszczędności Bankiem Polskim S.A. umowę kredytu budowlanego oraz kredytu inwestycyjnego na finansowanie i refinansowanie kosztów projektu SKYSAWA w Warszawie w walucie EUR, obowiązującego w odniesieniu do kredytu budowlanego do 31 grudnia 2023 roku, a w odniesieniu do kredytu inwestycyjnego do 31 grudnia 2028 roku.

W dniu 20 grudnia 2023 roku spółka PHN SPV1 PHN SKYSAWA podpisała aneks nr 2 do umowy kredytu budowlanego i inwestycyjnego z dnia 26 listopada 2022 roku dotyczącego konwersji kredytu budowlanego na inwestycyjny.

W celu zabezpieczenia spłaty wierzytelności wynikających z umowy kredytu oraz w celu należytego wykonania tej umowy, spółka ustanowiła na rzecz banku w szczególności następujące zabezpieczenia:

- oświadczenie o dobrowolnym poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 5;
- hipoteka na nieruchomości spółki;
- przelew wierzytelności na zabezpieczenie;
- pełnomocnictwo do rachunków bankowych spółki;
- zastaw finansowy i rejestrowy na rachunkach bankowych spółki;
- zastaw finansowy i rejestrowy na akcjach;
- zastaw finansowy i rejestrowy na udziałach komplementariusza;
- podporządkowanie wierzytelności;
- cesja praw;
- zastaw na aktywach kredytobiorcy i komplementariusza,

Saldo zadłużenia z tytułu kredytu na dzień 31 grudnia 2025 roku wyniosło 68,6 mln EUR.

W dniu 27 września 2024 roku spółka PHN SPV 9 PHN K Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A. zawarła umowę kredytu inwestycyjnego z Santander Bank Polska S.A. na refinansowanie projektu biurowego do kwoty 19,9 mln EUR obowiązującego do 22 listopada 2029 roku ustanawiając m.in. następujące zabezpieczenia:

- hipoteka na przysługującym spółce prawie użytkownika wieczystego nieruchomości gruntowej położonej w Warszawie, przy ul. Stawki 2 i Stawki 2b, oraz na prawie własności posadowionych na niej budynków;
- umowa przelewu wierzytelności na zabezpieczenie;
- zastaw rejestrowy i finansowy na akcjach spółki (ustanowiony przez akcjonariusza – PHN 3) wraz z oświadczeniem o dobrowolnym poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 6) kpc;

- zastaw rejestrowy na prawa komplementariusza spółki (ustanowiony przez komplementariusza – PHN K) wraz z oświadczeniem o dobrowolnym poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 6) kpc;
- zastaw rejestrowy na przedsiębiorstwie spółki (zbiornie rzeczy i praw);
- zastaw rejestrowy i finansowy na rachunkach bankowych spółki;
- pełnomocnictwo do rachunków bankowych kredytobiorcy (spółki);
- podporządkowanie wierzytelności;
- oświadczenie spółki o dobrowolnym poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 5) kpc.

Saldo zadłużenia z tytułu kredytu na 31 grudnia 2025 roku wyniosło 19,3 mln EUR.

W dniu 26 czerwca 2025 roku spółka PHN Nowa Nakielska Sp. z o.o. zawarła z Alior Bank S.A. umowę kredytu nieodnawialnego na finansowanie przedsięwzięcia deweloperskiego Nowa Nakielska do kwoty 57,0 mln PLN obowiązującego do 15 grudnia 2027 roku oraz umowę kredytem na VAT odnawialny w rachunku kredytowym do kwoty 3,0 mln PLN obowiązującego do 15 grudnia 2027 roku ustanawiając m.in. następujące zabezpieczenia:

- hipotekę na przysługujących spółce prawie użytkownika wieczystego gruntu nieruchomości i własności budynku położonego w Bydgoszczy w wykonaniu zobowiązania wynikającego z umowy kredytu deweloperskiego oraz kredytu na VAT;
- pełnomocnictwa do rachunków spółki;
- weksel własny in blanco wraz z deklaracją wekslową co do zobowiązań wynikających z umowy kredytu deweloperskiego oraz kredytu na VAT;
- cesja wierzytelności, wynikających z umów dotyczących sprzedaży lokali mieszkalnych, miejsc postojowych i komórek lokatorskich/schowków w nieruchomości będącej przedmiotem kredytowanej inwestycji.

Na dzień 31 grudnia 2025 roku spółka nie uruchomiła finansowania z tytułu przyznanego kredytu.

W dniu 21 sierpnia 2019 roku Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego Chemobudowa - Kraków S.A. oraz PKO Bank Polski S.A. zawarły umowę kredytu wielocelowego na finansowanie bieżących zobowiązań wynikających z wykonywanej działalności oraz udzielenie gwarancji bankowych. Na podstawie niniejszej umowy wraz z późniejszymi zmianami, udzielony został limit w kwocie 34,0 mln PLN z ustanowieniem sublimitów na kredyty: w rachunku bieżącym do kwoty 6,0 mln PLN, kredyt obrotowy odnawialny do kwoty 5,0 mln PLN. Na dzień 31 grudnia 2025 roku saldo zadłużenia z tytułu kredytu w rachunku bieżącym oraz z tytułu kredytu obrotowego odnawialnego wynosiło 5,9 mln PLN. Wartość udzielonych przez PKO Bank Polski S.A. gwarancji na dzień 31 grudnia 2025 roku wynosiła 8,5 mln PLN oraz 1,6 mln EUR. Zabezpieczenie wszelkich zobowiązań wynikających z tytułu udzielonych kredytów lub gwarancji oraz innych zobowiązań wynikających z wyżej wymienionej umowy stanowią:

- weksel in blanco;
- hipoteki ustanowione na przysługującym kredytobiorcy prawie własności nieruchomości;
- cesja wierzytelności z polisy ubezpieczenia majątkowego nieruchomości;
- oświadczenie o poddaniu się egzekucji na podst. art. 777 kpc.

W dniu 12 czerwca 2014 roku Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego Chemobudowa - Kraków S.A. oraz Bank Gospodarstwa Krajowego S.A. zawarły umowę o kredyt otwarty w rachunku bieżącym na finansowanie działalności bieżącej. Na podstawie niniejszej umowy wraz z późniejszymi zmianami udzielony został limit kredytowy na kwotę 12,0 mln PLN. Saldo zadłużenia na dzień 31 grudnia 2025 roku wynosiło 4,5 mln PLN.

Zabezpieczenie wszelkich zobowiązań wynikających z tytułu udzielonych kredytów oraz innych zobowiązań wynikających z ww. umowy stanowią:

- weksel własny in blanco;
- oświadczenie o poddaniu się egzekucji;
- hipoteka ustanowiona na przysługującym kredytobiorcy prawie własności nieruchomości;
- cesja wierzytelności z polisy ubezpieczenia majątkowego nieruchomości;
- upoważnienie do rachunku bieżącego w BGK.

W dniu 21 czerwca 2024 roku Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego Chemobudowa - Kraków S.A. oraz Alior Bank S.A. zawarły umowę kredytową na finansowanie lub refinansowanie nakładów inwestycyjnych związanych z realizacją przedsięwzięcia deweloperskiego pod nazwą „Nowe Zabłocie” w wysokości 69,3 mln PLN. Kredyt został uruchomiony w dniu 28 maja 2025 roku. Saldo zadłużenia na dzień 31 grudnia 2025 roku wynosiło 18,9 mln PLN.

Zabezpieczenie wszelkich zobowiązań wynikających z tytułu udzielonego kredytu oraz innych zobowiązań wynikających z ww. umowy stanowią:

- hipoteka na nieruchomości objętej inwestycją;
- cesja wierzytelności z polisy ubezpieczenia robót budowlanych;
- oświadczenie o poddaniu się egzekucji na podst. art. 777 kpc;

- upoważnienie do rachunku bieżącego w Alior Bank S.A.

W dniu 12 marca 2019 roku Centrum Biurowe Plac Grunwaldzki Sp. z o.o. zawarła z Bankiem Pocztowym S.A. umowę o kredyt inwestycyjny na kwotę 3,1 mln PLN z przeznaczeniem na refinansowanie pożyczki z dnia 27 grudnia 2017 roku udzielonej przez Towarzystwo Finansowe „Silesia” S.A. oraz finansowanie lub refinansowanie nakładów na realizację inwestycji polegającej na modernizacji budynku biurowego. Jednocześnie z tym samym bankiem zawarto umowę o finansowanie bieżącej działalności gospodarczej spółki w ramach kredytu w rachunku bieżącym. Kredyt w rachunku bieżącym nie został uruchomiony. Do dnia 30 kwietnia 2020 roku spółka uruchomiła w kolejnych transzach 2,8 mln PLN (91,77% środków udostępnionych przez Bank), co stanowi ostateczną wartość kredytu przyznanego spółce. Zabezpieczenie spłaty kredytu inwestycyjnego o wartości 2,8 mln PLN stanowi:

- hipoteka umowna do kwoty 5,0 mln PLN;
- weksel własny in blanco – suma wekslowa 5,0 mln PLN;
- oświadczenie o poddaniu spółki egzekucji;
- pełnomocnictwo do rachunku bieżącego spółki;
- cesja wierzytelności z umów najmu;
- cesja polisy z ubezpieczenia.

Saldo środków wykorzystanych w ramach kredytu inwestycyjnego na dzień 31 grudnia 2025 roku wynosi 0,9 mln PLN.

Na dzień 31 grudnia 2025 roku Grupa nie odnotowała naruszeń kowenantów z umów kredytowych.

#### 42. Inne ujawnienia wymagane przepisami prawa

Działając zgodnie z art. 35 ustawy o obligacjach Spółka opublikowała na swojej stronie internetowej prognozy kształtowania się zobowiązań finansowych Spółki oraz Grupy Kapitałowej PHN obejmujące szacunkową wartość i strukturę finansowania (rozumianą jako wartość i udział procentowy zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek, emisji dłużnych papierów wartościowych, leasingu w sumie pasywów bilansu) Spółki oraz Grupy Kapitałowej PHN na dzień 31 grudnia 2025 roku ("Prognoza").

Prognozy zobowiązań zawarte w Prognozie odbiegają od zobowiązań finansowych wynikających z ksiąg rachunkowych na 31 grudnia 2025 roku, co przedstawiono poniżej:

Wartość zobowiązań finansowych oraz struktura finansowania Spółki:

PHN	Prognoza		Realizacja	
	Wartość w mln PLN	Udział w sumie pasywów	Wartość w mln PLN	Udział w sumie pasywów
Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek	81,4	2,8%	141,3	5,3%
Emisje dłużnych papierów wartościowych	682,9	23,8%	460,5	17,3%
Leasing	0,6	0,0%	0,2	0,0%
Wartość zobowiązań finansowych	764,9	26,6%	602,0	22,6%

Wartość zobowiązań finansowych oraz struktura finansowania Grupy Kapitałowej PHN:

Grupa Kapitałowa PHN	Prognoza		Realizacja	
	Wartość w mln PLN	Udział w sumie pasywów	Wartość w mln PLN	Udział w sumie pasywów
Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek	971,8	20,8%	947,4	20,5%
Emisje dłużnych papierów wartościowych	682,9	14,6%	460,5	10,0%
Leasing	414,3	8,8%	451,3	9,8%
Wartość zobowiązań finansowych	2 069,0	44,2%	1 859,2	40,2%

Rzeczywisty poziom zobowiązań finansowych Spółki oraz Grupy Kapitałowej PHN był niższy o 162,9 mln PLN w przypadku Spółki oraz o 209,8 mln PLN w przypadku Grupy Kapitałowej PHN, od szacunkowych danych zawartych w Prognozie.

Niższa od szacowanej łączna rzeczywista wartość zobowiązań finansowych Spółki i Grupy Kapitałowej PHN na dzień 31 grudnia 2025 roku wynika przede wszystkim z otrzymania od Urzędu Skarbowego zwrotu podatku VAT wraz z odsetkami w łącznej kwocie 215,9 mln PLN (szerzej opisano w notce nr 30 Skonsolidowanego Sprawozdania Grupy Kapitałowej Polski Holding Nieruchomości S.A. za rok zakończony 31 grudnia 2025 roku) i dostosowania poziomu zadłużenia do potrzeb wydatków Grupy związanych z działalnością inwestycyjną oraz terminowym regulowaniem zobowiązań, a także ze zwiększenia poziomu zobowiązań Grupy z tytułu leasingu o 37,0 mln PLN, głównie w związku ze wzrostem opłat z tytułu prawa użytkowania wieczystego nieruchomości.

Procentowy udział zobowiązań finansowych w bilansie według stanu na koniec 2025 roku odpowiednio Spółki i Grupy jest na poziomie niższym od szacowanego o około 4 punkty procentowe, a procentowy udział kwoty zwrotu podatku VAT (tj. głównej wartości mającej wpływ na niższą rzeczywistą wartość zobowiązań finansowych) w bilansie Grupy wynosi 4,7 punktu procentowego.

#### 43. Zdarzenia po dniu bilansowym

Po dniu bilansowym i do dnia zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie miały miejsca istotne zdarzenia, które powinny zostać ujawnione w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone przez Zarząd Jednostki Dominującej w dniu 14 kwietnia 2026 roku.

---

**Wiesław Malicki**  
Prezes Zarządu

---

**Jacek Krawczykowski**  
Wiceprezes – Członek Zarządu ds. Inwestycji

---

**Grzegorz Grotek**  
Członek Zarządu ds. Finansowych

---

**Maciej Klukowski**  
Członek Zarządu ds. Zarządzania Aktywami  
Nieruchomościowymi

---

**Aldona Góra-Sawicka**  
Osoba odpowiedzialna za sporządzenie  
skonsolidowanego sprawozdania finansowego