



CORDIA
POLSKA FINANCE SP. Z O. O.

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI
SPÓŁKI ZA ROK 2025

WARSZAWA, 30 KWIETNIA 2026

Szanowni Państwo,

Rok 2025 był dla Cordia Polska Finance Sp. z o.o. („Spółka”) oraz całej Grupy Cordia okresem konsekwentnej realizacji przyjętej strategii rozwoju, stabilizacji operacyjnej oraz dalszego wzmocnienia bazy projektowej i sprzedażowej. Działania podejmowane w tym okresie pozwoliły utrzymać solidną pozycję Grupy na kluczowych rynkach europejskich, pomimo utrzymującej się zmienności otoczenia makroekonomicznego.

Pod względem sprzedażowym, rok 2025 przyniósł w Polsce sprzedaż 287 mieszkań. W skali całej Grupy odnotowaliśmy natomiast wzrost liczby sprzedanych lokali o 18%, do poziomu 1 059 mieszkań. Wyniki te potwierdzają zdolność Grupy do utrzymania stabilnego popytu oraz skutecznego dostosowania oferty do aktualnych warunków rynkowych i oczekiwań klientów.

Istotnym elementem roku 2025 była również dalsza aktywność inwestycyjna. W Polsce rozpoczęliśmy realizację dwóch nowych projektów mieszkaniowych: Flatta Wilanów oraz Esencja Wilanów, wzmacniając naszą obecność w jednym z najbardziej perspektywicznych obszarów rynku warszawskiego. W skali całej Grupy w 2025 roku rozpoczęliśmy budowę łącznie dziewięciu projektów – pięciu na Węgrzech, dwóch w Polsce, jednego w Wielkiej Brytanii oraz jednego w Hiszpanii. Tak szeroka dywersyfikacja geograficzna potwierdza ambicje dalszego rozwoju Grupy na rynkach o wysokim potencjale wzrostu.

Patrząc w przyszłość, na początku 2026 roku zakończyliśmy budowę dwóch projektów mieszkaniowych w Polsce: Hi Mokotów w Warszawie oraz Craft by Cordia w Krakowie. Ponadto, w trakcie 2026 roku planujemy zakończenie co najmniej jeszcze jednej znaczącej inwestycji – Haffnera Residence w Sopocie. Oddanie tych projektów do użytkowania będzie istotnym czynnikiem wspierającym przychody oraz wyniki operacyjne działalności Cordia zarówno w Polsce, jak i w skali całej Grupy.

Z perspektywy Spółki, rok 2025 był także czasem dalszego umacniania pozycji na rynku kapitałowym oraz aktywnego wspierania finansowania potrzeb rozwojowych Grupy Cordia w Polsce. Kontynuujemy działania ukierunkowane na zapewnienie stabilnych źródeł finansowania, przy jednoczesnym zachowaniu ostrożnego podejścia do zarządzania ryzykiem i płynnością.

Podsumowując, rok 2025 potwierdził odporność modelu biznesowego Grupy Cordia oraz zdolność do realizacji projektów w różnicowanych warunkach rynkowych. Konsekwentnie budujemy fundamenty pod dalszy wzrost, oparty na silnym portfelu projektów, stabilnej sprzedaży i odpowiedzialnym finansowaniu. Dziękuję naszym inwestorom, obligatariuszom oraz partnerom biznesowym za zaufanie i wsparcie, które umożliwiają nam dalszy rozwój i realizację długoterminowej strategii.

Z wyrazami szacunku,

**Prezes Zarządu
Tomasz Łapiński**

Spis treści

I.	WPROWADZENIE DO SPRAWOZDANIA ZARZĄDU I INFORMACJE O SPÓŁCE.....	4
II.	ISTOTNE INFORMACJE O WYNIKACH, STANIE MAJĄTKOWYM I SYTUACJI FINANSOWEJ SPÓŁKI	5
III.	OTOCZENIE RYNKOWE DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI I GRUPY	10
IV.	PERSPEKTYWY ROZWOJU DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ SPÓŁKI	11
V.	GŁÓWNE CZYNNIKI RYZYKA	12
VI.	ZDARZENIA PO DACIE BILANSOWEJ	14
VII.	POZOSTAŁE INFORMACJE	14

I. WPROWADZENIE DO SPRAWOZDANIA ZARZĄDU I INFORMACJE O SPÓŁCE

Cordia Polska Finance Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością („Spółka”) została utworzona dnia 13.01.2021 roku i wpisana w dniu 19.01.2021 roku do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000878637. Spółce nadano numer statystyczny REGON 387990215, NIP 7011014564. Siedziba Spółki mieści się w Warszawie przy ul. Koszykowej 61B.

Spółka wchodzi w skład grupy, CORDIA International Ingatlanfejlesztő SE Zártkörűen Működő Európai Részvénytársaság (siedziba : H-1082 Budapest, Futó utca 47-53.VII.em.; NIP: 25558098-2-42, Numer rejestracyjny firmy: 01-10-048844, Numer statystyczny: 25558098-6810-114-01; „Grupa”) i jest w 100% pośrednio od niej zależna.

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki jest pozostała finansowa działalność usługowa. Głównym celem działalności Spółki jest pozyskiwanie finansowania dla podmiotów wchodzących w skład Grupy, w tym emitowanie obligacji. Pozyskane środki pożyczane są do spółek z Grupy zgodnie z ustalonym modelem finansowania.

Przedmiotem działalności Grupy do której należy Spółka jest głównie prowadzenie działalności w branży deweloperskiej polegającej na budowie i sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych. Grupa do której należy Spółka działa na rynku nieruchomościowym na Węgrzech, w Polsce, Rumunii, Wielkiej Brytanii i Hiszpanii.

Sprawozdanie Zarządu zostało sporządzone na podstawie Jednostkowego Sprawozdania Finansowego za rok 2025 sporządzonego zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”) za okres od 1 stycznia 2025 roku do 31 grudnia 2025 roku („Okres Sprawozdawczy”).

Zarząd

Na dzień 31 grudnia 2025 roku w skład Zarządu Spółki wchodziły następujące osoby :

- **Tomasz Łapiński – Prezes Zarządu**
- **Péter Bódis – Wiceprezes Zarządu**

W okresie od dnia 1 stycznia 2025 roku do 31 grudnia 2025 roku oraz po dniu bilansowym nie nastąpiły zmiany w Zarządzie Spółki.

Wspólnicy

Jedynym wspólnikiem Spółki jest Cordia Polska Sp. z o. o. z siedzibą w Warszawie, posiadającą 5.775 udziałów o wartości nominalnej po 50,00 zł każdy udział.

II. ISTOTNE INFORMACJE O WYNIKACH, STANIE MAJATKOWYM I SYTUACJI FINANSOWEJ SPÓŁKI

Wybrane dane z rachunku zysków i strat (PLN)

Nota	Za okres od 01.01.2025 do 31.12.2025 <i>Badane</i>	Za okres od 01.01.2024 do 31.12.2024 <i>Badane</i>
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	-	-
Koszty działalności operacyjnej	76 914	111 723
Amortyzacja	-	-
Zużycie materiałów i energii	-	-
Usługi obce	8 67 730	102 943
Podatki i opłaty	8 9 184	8 780
Wynagrodzenia	-	-
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	-	-
Pozostałe koszty rodzajowe	-	-
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-
Zysk (strata) ze sprzedaży	(76 914)	(111 723)
Pozostałe przychody operacyjne	-	-
Pozostałe koszty operacyjne	9 (10 789)	(30 520)
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	(87 703)	(142 243)
Przychody finansowe	10 13 583 071	11 290 091
Koszty finansowe	11 (13 112 522)	(11 379 299)
Zysk (strata) brutto	382 846	(231 451)
Podatek dochodowy	12 (22 650)	-
Pozostałe obowiązkowe zmniejszenie zysku	-	-
Zysk (strata) netto	360 196	(231 451)

W związku z tym, że głównym przedmiotem działalności Spółki jest pozyskiwanie środków finansowych na działalność Grupy, w okresie sprawozdawczym Spółka nie osiągała przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów. Odnotowała natomiast przychody z działalności finansowej w wysokości 13.583.071,00 zł. Źródłem przychodów były odsetki z tytułu udzielonej przez Spółkę Pożyczki spółce Cordia Polska Sp. z o.o., opisanej poniżej.

W tym samym czasie Spółka poniosła koszty finansowe w wysokości 13.112.522,00 zł, na które składały się odsetki od wyemitowanych Obligacji (opisanych poniżej) w wysokości 12.423.299,00 zł, prowizje i koszty związane z emisją papierów wartościowych w wysokości 686.223,00 zł, oraz pozostałe w kwocie 3.000,00 zł

Spółka poniosła także koszty działalności operacyjnej w wysokości 76.914,00 zł, które obejmowały koszty usług obcych i opłat związanych z funkcjonowaniem Spółki.

W raportowanym okresie Spółka osiągnęła zysk netto w wysokości 360.196,00 zł, która wynikała z nadwyżki przychodów finansowych nad kosztami finansowymi.

Wybrane dane z bilansu (PLN)

	Nota	31.12.2025 <i>Badane</i>	31.12.2024 <i>Badane</i>
AKTYWA			
Aktywa trwałe		121 971 868	121 081 222
Pożyczki udzielone	13	121 971 868	121 081 222
Aktywa obrotowe		8 559	85 894
Środki pieniężne oraz ich ekwiwalenty	14	8 233	85 568
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności		326	326
AKTYWA RAZEM		121 980 427	121 167 116

Aktywa ogółem Spółki na dzień 31.12.2025 roku wyniosły 121.980.427,00 zł. Na tę kwotę składała się przede wszystkim udzielona Pożyczka wraz z naliczonymi odsetkami w kwocie 121.971.868,00 zł oraz środki pieniężne na rachunkach w kwocie 8.233,00 zł.

W ramach prowadzonej działalności w dniu w dniu 6 września 2021 roku Spółka (jako „Pożyczkodawca”) zawarła z Cordia Polska Sp. z o.o. („Pożyczkobiorca”) ramową umowę pożyczki, na mocy której Spółka zobowiązała się do przeniesienia na własność Pożyczkobiorcy środków pieniężnych w maksymalnej łącznej kwocie 150 mln zł („Umowa”, „Pożyczka”), w transzach, terminach i na warunkach wskazanych w Umowie, przy czym pierwsza transza Pożyczki może wynosić maksymalnie do 67.512.710,00 zł. Stopa procentowa ustalona została na poziomie nie nieodbiegającym od standardu rynkowego. Pożyczka oraz oprocentowanie podlegają spłacie w terminie 5 lat od dnia wypłaty każdej z transz Pożyczki. Umowa przewiduje uprawnienie Spółki do żądania spłaty każdej z transz Pożyczki przed zapadalnością obligacji, z których emisji pochodziły środki przeznaczone na daną transzę Pożyczki.

W dniu 27 czerwca 2024, Spółka jako pożyczkodawcą zawarła aneksu ("Aneks") zmieniającego warunki zawartej w dniu 6 września 2021 ramowej umowy pożyczki. ("Umowa", "Pożyczka"). Zmiany obejmują między innymi wypłatę drugiej transzy Pożyczki na kwotę 82.487.290,00 PLN sfinansowanej ze środków pochodzących z emisji obligacji serii B.

Wiecej informacji na temat zmian bilansu Udzielonych Pożyczek zawiera Nota 13 Sprawozdania finansowego Spółki.

Wybrane dane z bilansu (PLN)

	Nota	31.12.2025 <i>Badane</i>	31.12.2024 <i>Badane</i>
PASYWA			
Kapitał własny	15	2 126 311	1 766 114
Kapitał podstawowy		288 750	288 750
Kapitał rezerwowy		1 708 815	1 708 815
Zysk (strata) z lat ubiegłych		128 746	(231 451)
Zobowiązania długoterminowe		119 077 059	118 965 409
Obligacje	16	119 077 059	118 965 409
Zobowiązania krótkoterminowe		777 057	435 593
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	18	400 872	435 593
Obligacje	16	376 185	-
Zobowiązania razem		119 854 116	119 401 002
PASYWA RAZEM		121 980 427	121 167 116

W pasywach Spółki na dzień 31.12.2025 roku odnotowano kapitał własny w kwocie 2.126.311,00 zł.

Zobowiązania Spółki na dzień bilansowy 31.12.2025 roku wyniosły 119.854.116,00 zł. Na tę kwotę składały się głównie zobowiązania z tytułu wyemitowanych Obligacji w wysokości 119.453.244,00 zł, zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania w wysokości 400.872,00 zł.

Emisja Obligacji

W okresie od 1 stycznia 2024 roku do 31 grudnia 2024 roku Spółka wyemitowała obligacje serii B o wartości nominalnej 120.390.000,00 PLN.

Obligacje serii B

W dniu 17 maja 2024 r. Zarząd Spółki podjął uchwałę w sprawie emisji obligacji serii B, na mocy której postanowił wyemitować do 150.000 (sto pięćdziesiąt tysięcy) zabezpieczonych obligacji na okaziciela serii B, niemających formy dokumentu, o wartości nominalnej 1.000,00 PLN (jeden tysiąc złotych) każda obligacja i łącznej wartości nominalnej 150.000.000,00 PLN (sto pięćdziesiąt milionów złotych) z terminem wykupu 18 grudnia 2027 r. („Obligacje B”). Obligacje B zostały zaoferowane w trybie art. 33 ust. 1 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 roku o obligacjach bez konieczności sporządzania prospektu lub memorandum informacyjnego, za pośrednictwem firmy inwestycyjnej działającej pod firmą Michael / Ström Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie.

W dniu 21 maja 2024r. Spółka zawarła z BSWW Trust spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie („Administrator Zabezpieczeń”) umowę administrowania zabezpieczeniami, na mocy której Spółka ustanowiła Administratora Zabezpieczeń administratorem zabezpieczeń w rozumieniu art. 29 Ustawy o Obligacjach.

Obligacje B zostały zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez CORDIA International Ingtatlanfejlesztő SE Zártkörűen Működő Európai Részvénytársaság z siedzibą w Budapeszcie („Cordia International”).

W dniu 22 maja 2024 roku Cordia International zawarła z Administratorem Zabezpieczeń umowę poręczenia do kwoty 125.000.000,00 PLN (sto dwadzieścia pięć milionów złotych), z możliwością podwyższenia kwoty poręczenia do 125% łącznej wartości nominalnej Obligacji B w przypadku kwoty emisji powyżej 100.000.000, PLN. Umowa poręczenia została zawarta na okres do dnia trzydziestego pierwszego grudnia roku dwa tysiące dwudziestego ósmego (31-12-2028) („Umowa poręczenia Obligacji B”). Jednocześnie w dniu 11 czerwca 2024 roku Cordia International zawarła z

Administratorem Zabezpieczeń aneks do umowy poręczenia podnoszący kwotę poręczenia do 150.487.500,00 PLN (sto pięćdziesiąt milionów, czterysta osiemdziesiąt siedem tysięcy pięćset złotych).

W dniu 11 czerwca 2024 roku Cordia International złożyła na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenie w formie aktu notarialnego o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt. 5 Kodeksu postępowania cywilnego, co do zobowiązań wynikających z Umowy poręczenia Obligacji B, do kwoty 150.487.500,00 PLN (sto pięćdziesiąt milionów, czterysta osiemdziesiąt siedem tysięcy pięćset złotych).

W dniu 18 czerwca 2024 Spółka wyemitowała 120.390 (sto dwadzieścia tysięcy trzysta dziewięćdziesiąt) Obligacji B o łącznej wartości nominalnej 120.390.000,00 PLN (sto dwadzieścia milionów trzysta dziewięćdziesiąt tysięcy złotych i 00/100).

W dniu 21 czerwca 2024r. Zarząd GPW podjął uchwałę nr 823/2024 w sprawie wyznaczenia pierwszego dnia notowania w alternatywnym systemie obrotu na Catalyst 120.390 (stu dwudziestu tysięcy trzystu dziewięćdziesiąciu) Obligacji B na dzień 25 czerwca 2024r.

Obligacje serii A

W dniu 8 czerwca 2021 r. Zarząd Spółki podjął uchwałę w sprawie emisji obligacji serii A, na mocy, której postanowił wyemitować do 100.000 (sto tysięcy) zabezpieczonych obligacji na okaziciela serii A, niemających formy dokumentu, o wartości nominalnej 1.000,00 PLN (jeden tysiąc złotych) każda obligacja i łącznej wartości nominalnej 100.000.000,00 PLN (sto milionów złotych) z terminem wykupu 15 lipca 2024 r. („Obligacje A”).

Obligacje A zostały zaoferowane w trybie art. 33 ust. 1 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 roku o obligacjach bez konieczności sporządzania prospektu lub memorandum informacyjnego, za pośrednictwem firmy inwestycyjnej działającej pod firmą Michael / Ström Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie.

W dniu 14 czerwca 2021r. Spółka zawarła z BSWW Trust spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie („Administrator Zabezpieczeń”) umowę administrowania zabezpieczeniami, na mocy której Spółka ustanowiła Administratora Zabezpieczeń administratorem zabezpieczeń w rozumieniu art. 29 Ustawy o Obligacjach. Obligacje A zostały zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez CORDIA International Ingtatlanfejlesztő SE Zártkörűen Működő Európai Részvénytársaság z siedzibą w Budapeszcie („Cordia International”).

W dniu 14 czerwca 2021 roku Cordia International zawarła z Administratorem Zabezpieczeń umowę poręczenia do kwoty 125.000.000,00 PLN (sto dwadzieścia pięć milionów złotych), na okres do dnia trzynastego lipca roku dwa tysiące dwudziestego piątego (13-07- 2025) („Umowa poręczenia”).

W dniu 14 czerwca 2021 roku Cordia International złożyła na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenie w formie aktu notarialnego o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt. 5 Kodeksu postępowania cywilnego, co do zobowiązań wynikających z Umowy poręczenia, do kwoty 125.000.000,00 PLN (sto dwadzieścia pięć milionów złotych).

W dniu 23 czerwca 2021r. Zarząd Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych w Warszawie uchwałę nr 834/2021 przyznał Spółce status uczestnika Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych w typie EMITENT.

W dniu 9 lipca 2021r. Spółka złożyła do Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie („GPW”) wniosek o wprowadzenie 68.797 (sześćdziesiąt osiem tysięcy siedemset dziewięćdziesiąt siedem) Obligacji A do alternatywnego systemu obrotu na Catalyst.

W dniu 15 lipca 2021 Spółka wyemitowała 68.797 (sześćdziesiąt osiem tysięcy siedemset dziewięćdziesiąt siedem) Obligacji A o łącznej wartości nominalnej 68.797.000,00 PLN (sześćdziesiąt osiem milionów siedemset dziewięćdziesiąt siedem tysięcy złotych i 00/100).

W dniu 26 lipca 2021r. Zarząd GPW podjął uchwałę nr 759/2021 w sprawie wyznaczenia pierwszego dnia notowania w alternatywnym systemie obrotu na Catalyst 68.797 (sześćdziesiąt osiem tysięcy siedemset dziewięćdziesiąt siedem) Obligacji A na dzień 29 lipca 2021r.

Mając na uwadze finalną liczbę wyemitowanych Obligacji A, w dniu 3 sierpnia 2021 Cordia International i Administrator Zabezpieczeń zawarli aneks nr 1 do Umowy poręczenia, na mocy którego poręczenie zostało udzielone do kwoty w wysokości 103.195.500,00 PLN (sto trzy miliony sto dziewięćdziesiąt pięć tysięcy pięćset złotych), na okres

do dnia trzynastego lipca roku dwa tysiące dwudziestego piątego (13 lipca 2025).

W dniu 3 sierpnia 2021r. Cordia International złożyła na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenie w formie aktu notarialnego o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt. 5 Kodeksu postępowania cywilnego, co do zobowiązań wynikających z Umowy poręczenia, do kwoty 103.195.500,00 PLN (sto trzy miliony sto dziewięćdziesiąt pięć tysięcy pięćset złotych).

W lipcu 2024 nastąpiła spłata Obligacji A

Zobowiązania Spółki i Poręczyciela z tytułu wyemitowanych Obligacji

W okresie sprawozdawczym Spółka wypełniała zobowiązania z tytułu Obligacji zgodnie z „Warukami emisji obligacji serii A” i „Warukami emisji obligacji serii B”

Jednocześnie w nawiązaniu do pkt. 13.5.10. „Warunków emisji obligacji serii B” Spółka informuje, iż Poręczyciel Obligacji zobowiązany jest do utrzymania następujących wskaźników: **Wskaźnika Dźwigni w ujęciu skonsolidowanym** na poziomie nieprzekraczającym **65%**, oraz **Wskaźnika Stosunku Zadłużenia Netto do Kapitału Własnego Poręczyciela** na poziomie nieprzekraczającym **1**.

W przypadku, gdy Poręczyciel nie zastosuje się do powyższych zobowiązań, każdy obligatariusz Obligacji może żądać wcześniejszego wykupu posiadanych przez obligatariusza Obligacji.

Wskaźnik Dźwigni w ujęciu skonsolidowanym Poręczyciela – sporządzone na podstawie Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego Grupy CORDIA International za okres zakończony 31 grudnia 2025

<i>w milionach węgierskich Forintów (mHUF)</i>	31.12.2025	31.12.2024
Zadłużenie Skonsolidowane (ZS)	204 732	136 401
Środki pieniężne i inna aktywa pieniężne (ŚPiAP)	125 471	84 527
Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania (ŚPOMD)	14 744	5 130
Zadłużenie Skonsolidowane Netto	64 517	46 744
Aktywa Razem (AR)	450 809	341 595
Przychody Przyszłych Okresów (PPO)	40 509	26 123
Środki pieniężne i inna aktywa pieniężne (ŚPiAP)	125 471	84 527
Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania (ŚPOMD)	14 744	5 130
Aktywa Skonsolidowane Razem bez ŚPiAP i PPO	270 085	225 815
Wskaźnik Dźwigni w ujęciu skonsolidowanym	23,89%	20,70%

Stosunek Zadłużenia Netto do Kapitału Własnego Poręczyciela – sporządzone na podstawie Jednostkowego Sprawozdania Finansowego CORDIA International za okres zakończony 31 grudnia 2025

<i>w milionach węgierskich Forintów (mHUF)</i>	31.12.2025	31.12.2024
Kapitał Podstawowy	18 014	18 014
Agio	13 461	13 461
Kapitał Rezerwowy z różnic kursowych	3 334	5 659
Zyski Zatrzymane	156 478	137 525
Kapitały Własne Poręczyciela	191 287	174 659

<i>w milionach węgierskich Forintów (HUF)</i>	31.12.2025	31.12.2024
Obligacje (długoterminowe)	139 592	96 344
Obligacje (bieżące)	14 905	14 887
Zadłużenie Poręczyciela	154 497	111 231
Środki pieniężne i inna aktywa pieniężne Poręczyciela	6 392	53 690
Zadłużenie Netto Poręczyciela	148 105	57 541
Wsk. Zadłużenia Netto Poręczyciela do Kapitałów Własnych Poręczyciela	0,77	0,33

III. OTOCZENIE RYNKOWE DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI I GRUPY

Rok 2025 przyniósł dalszą normalizację warunków makroekonomicznych na rynkach, na których działa Grupa, choć tempo wzrostu gospodarczego oraz dynamika inflacji pozostawały zróżnicowane pomiędzy poszczególnymi krajami. Po szerokim ożywieniu obserwowanym w 2024 roku, w 2025 roku wyraźniej uwidoczniło się zróżnicowanie ścieżek wzrostu na rynkach na których działa nasza Grupa.

Polska była jednym z liderów wzrostu gospodarczego w regionie, osiągając wzrost PKB na poziomie 3,6% r/r. Wzrost ten był wspierany przez stabilną konsumpcję prywatną oraz stopniowo odbudowującą się aktywność inwestycyjną. Inflacja HICP w grudniu 2025 roku wyniosła 2,5% r/r, co oznaczało jej stabilizację w pobliżu celu inflacyjnego. Sytuacja na rynku pracy pozostała dobra – stopa bezrobocia wyniosła 3,2%. W reakcji na poprawę warunków inflacyjnych Narodowy Bank Polski obniżał stopy procentowe, a stopa referencyjna na koniec marca 2026 roku wynosiła 3,75%. Sprzyjało poprawie dostępności finansowania na zakup nieruchomości.

Na Węgrzech gospodarka utrzymała umiarkowane tempo wzrostu – PKB wzrósł o 0,5% r/r. Inflacja w grudniu 2025 roku kształtowała się na poziomie 3,3%, a stopa bezrobocia wyniosła 4,5%. Polityka monetarna pozostała bardziej restrykcyjna niż w Polsce, a główna stopa procentowa banku centralnego na koniec marca 2026 roku wynosiła 6,25%. Pomimo tego, stabilizacja inflacji wspierała stopniową poprawę warunków gospodarczych.

W Rumunii wzrost gospodarczy pozostał ograniczony i wyniósł 0,7% r/r. Gospodarka nadal mierzyła się z podwyższoną inflacją, która w grudniu 2025 roku osiągnęła 8,6% r/r – najwyższy poziom wśród krajów objętych analizą. Stopa bezrobocia wyniosła 6,0%. Wysoka presja inflacyjna skutkowałą utrzymaniem relatywnie wysokich stóp procentowych, a podstawowa stopa banku centralnego w marcu 2025 roku wynosiła 6,5%.

Hiszpania pozostała jednym z najsilniej rozwijających się rynków w Europie Zachodniej. Wzrost PKB w 2025 roku wyniósł 2,8% r/r, wspierany przez popyt krajowy i stabilną sytuację na rynku usług. Inflacja HICP w grudniu 2025 roku obniżyła się do 3,0%, a stopa bezrobocia, mimo że relatywnie pozostawała wysoka, spadała i wyniosła 10,0%. W warunkach spadającej presji inflacyjnej stopy procentowe w strefie euro zostały obniżone, a podstawowa stopa referencyjna wynosiła 2,65%.

W Wielkiej Brytanii gospodarka rozwijała się w umiarkowanym tempie – wzrost PKB w 2025 roku wyniósł 1,3% r/r. Inflacja w grudniu kształtowała się na poziomie 3,6%, a stopa bezrobocia wyniosła 5,2%. Bank Anglii kontynuował łagodzenie polityki pieniężnej, obniżając stopy procentowe do poziomu 3,75% na koniec marca bieżącego roku, co stopniowo poprawiało warunki finansowe dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw.

Podsumowując, rok 2025 charakteryzował się dalszą stabilizacją otoczenia makroekonomicznego, przy jednoczesnym rosnącym zróżnicowaniu pomiędzy poszczególnymi rynkami. Spadająca inflacja w większości

krajów oraz stopniowe obniżki stóp procentowych stworzyły bardziej sprzyjające warunki dla konsumentów i inwestorów, choć w niektórych gospodarkach utrzymywały się istotne wyzwania inflacyjne. Ogólnie rzecz biorąc, warunki makroekonomiczne w 2025 roku pozostawały relatywnie korzystne dla działalności deweloperskiej i dalszego rozwoju Grupy.

IV. PERSPEKTYWY ROZWOJU DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ SPÓŁKI.

Zważywszy na to, że głównym przedmiotem działalności gospodarczej Spółki jest pozyskiwanie środków finansowych na działalność Grupy na rynku kapitałowym w Polsce poprzez udzielanie pożyczek spółkom z Grupy, Spółka zorientowana jest na osiągnięcie następujących celów:

1. pozyskiwanie finansowania po możliwie jak najniższym koszcie przy jednoczesnym zachowaniu dywersyfikacji źródeł finansowania,
2. neutralizacja ryzyka stopy procentowej poprzez zawieranie umów pożyczek ze spółkami z Grupy na zasadach tożsamyh z warunkami pozyskanego finansowania powiększonych o odpowiednią marżę,
3. monitorowanie ryzyka kredytowego Grupy i podmiotów z Grupy, którym udzielone zostaną pożyczki,
4. zapewnienie odpowiedniej płynności Spółce, umożliwiającej realizację jej zobowiązań.

W przyszłości, Spółka planuje pozyskiwać finansowanie dla Grupy w zależności od potrzeb związanych z rozwojem działalności deweloperskiej. W związku z tym, działalność gospodarcza Spółki zależy od dostępności na polskim rynku kapitałowym możliwości finansowania przedsiębiorstw działających w branży deweloperskiej oraz planów Grupy związanych z rozwojem. Głównymi czynnikami mającymi wpływ na dostępność finansowania na rynku kapitałowym są:

1. wysokość stóp procentowych, oraz oczekiwania związane z kształtowaniem się poziomu stóp i inflacji,
2. poziom oszczędności gospodarstw domowych i przedsiębiorstw,
3. sytuacja płynnościowa w instytucjach finansowych, takich jak fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne czy banki.

Z kolei głównymi czynnikami mającymi wpływ na rozwój działalności deweloperskiej są :

1. dostępność i możliwość zakupu działek pod nowe inwestycje,
2. popyt na nowe mieszkania,
3. dostępność kredytów do zakupów nowych nieruchomości mieszkaniowych przez klientów,
4. dostępność finansowania nowych projektów mieszkaniowych przez banki,
5. koszty materiałów i robót budowlanych.

Wzrost rynkowych stóp procentowych ma istotny wpływ na wzrost osiągniętych przez Spółkę przychodów finansowych oraz ponoszonych kosztów finansowych.

Jednocześnie zważywszy na to, że środki pozyskane przez Spółkę będą przekazywane do podmiotów z Grupy, Spółka nie przewiduje generowania znaczących zysków. Zmianna aktywów i ewentualny wzrost bilansu Spółki uzależniony będzie od potrzeb finansowych Grupy i możliwości sfinansowania ich na rynku kapitałowym w Polsce.

V. GŁÓWNE CZYNNIKI RYZYKA

Podstawowymi (ale nie jedynymi) czynnikami ryzyka istotnymi dla działalności Spółki oraz wpływającymi na jej zdolność do regulowania zobowiązań są :

Ryzyko kredytowe i zależność Spółki od Grupy

Ryzyko, że dłużnicy Spółki nie będą w stanie wywiązać się ze swoich zobowiązań w należyтым i terminowym czasie stanowi ryzyko kredytowe dla Spółki. Biorąc pod uwagę charakter działalności Spółki, jej zdolność do spłaty swoich zobowiązań zależy od zdolności Grupy do realizacji zobowiązań wobec Spółki.

Ryzyko związane z ograniczeniem działalności Spółki

Spółka jest spółką celową utworzoną w celu pozyskiwania finansowania Grupy, w tym emisji obligacji i jej działalność gospodarcza ogranicza się do zapewnienia finansowania wewnątrzgrupowego dla Grupy. W związku z tym Spółka nie będzie mogła generować przychodów z innej działalności gospodarczej w celu dokonywania wszelkich płatności należnych w ramach wywiązywania się z zobowiązań. Jeżeli główne źródło wpływów, tj. zwrot udzielonego finansowania wewnątrzgrupowego nie jest wystarczające, może to niekorzystnie wpłynąć na zdolność Spółki do dokonywania jakichkolwiek płatności, w tym: płatności kapitału i odsetek należnych z tytułu zobowiązań finansowych.

Podstawowymi (ale nie jedynymi) czynnikami ryzyka istotnymi dla działalności zarówno Spółki jak i Grupy wpływającymi na zdolność Spółki i Grupy do regulowania zobowiązań są :

Ryzyko związane z finansowaniem

Działalność Spółki i Grupy finansowana jest z kapitału własnego oraz oprocentowanych długów i pożyczek, a także z wpływów z obligacji. W konsekwencji zarówno Spółka jak i Grupa narażona jest na ryzyko zmian rynkowych stóp procentowych, dostępności kredytów, kosztów i marż kredytowych, wymogów dotyczących kapitału własnego oraz przedsięwzięcia. Zwiększone koszty odsetkowe, wyższe wymogi kapitałowe, niższe limity finansowania, niższa dostępność kredytów mogą mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki Spółki i Grupy.

Ryzyko związane z brakiem możliwości sprzedaży lokali

Grupa może nie być w stanie sprzedać wybudowanych przez siebie lokali mieszkalnych po atrakcyjnych cenach. Wartość nieruchomości mieszkaniowej zależy w dużej mierze od jej lokalizacji, projektu budowlanego i standardu wykonania oraz zapotrzebowania na nieruchomości. Jeżeli Grupa źle oceni atrakcyjność lokalizacji lub projektu nieruchomości, może nie być w stanie sprzedać lokali po cenie przewidzianej w budżecie lub w ogóle. Obniżenia ceny sprzedaży w celu przyciągnięcia nabywców, może spowodować że marże na projektach mogą spaść poniżej opłacalnego poziomu. Niepowodzenie w sprzedaży lokali mieszkalnych po atrakcyjnych cenach może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, przepływy pieniężne, sytuację finansową, wynik na działalności operacyjnej lub perspektywę rozwoju Grupy Spółki.

Cykliczność rynku lokali mieszkalnych

Pomimo faktu że Grupa dywersyfikuje geograficznie działalność deweloperską, która obecnie prowadzona jest w 8 głównych miastach/regionach : Budapeszt, Warszawa, Kraków, Poznań, Trójmiasto, Bukareszt, Costa del Sol, Birmingham, rynki budowy nieruchomości mieszkalnych (deweloperskie) mają charakter cykliczny w ujęciu historycznym we wszystkich krajach, w których Grupa prowadzi działalność. Liczba nowych lokali mieszkalnych oddawanych do użytku w poszczególnych latach zmieniała się z roku na rok, w zależności m.in. od ogólnych czynników makroekonomicznych, zmian demograficznych w poszczególnych obszarach, dostępności finansowania (dla projektów i dla klientów), zapotrzebowania na mieszkania, poziomu zatrudnienia, dostępności działek oraz cen lokali mieszkalnych na rynku wtórnym i pierwotnym. Zazwyczaj rosnący popyt skutkuje wzrostem marż deweloperów oraz wzrostem liczby nowych projektów. Po ożywieniu na rynku następuje

zazwyczaj pogorszenie koniunktury, ponieważ zmniejszone marże zysku zniechęcają deweloperów do rozpoczynania nowych projektów. Taka cykliczność rynku może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, przepływy pieniężne, sytuację finansową, wynik na działalności operacyjnej lub perspektywy rozwoju Grupy i Spółki.

Ryzyko związane z brakiem możliwości nabycia ziemi pod projekty

Pomyślny rozwój i rentowność Grupy zależy w szczególności jej możliwości nabywania dobrych terenów inwestycyjnych po konkurencyjnych cenach oraz ich odpowiedniego zagospodarowania. Pozyskiwanie terenów pod zabudowę może być utrudnione z powodów takich jak konkurencja na rynku nieruchomości, długotrwały proces uzyskiwania pozwoleń, brak miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego oraz ograniczona dostępność gruntów z odpowiednią infrastrukturą. Czynniki te mogą mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, przepływy pieniężne, sytuację finansową, wynik na działalności operacyjnej lub perspektywy Grupy a w konsekwencji również Spółki.

Ryzyko związane z nowymi miejscowymi planami zagospodarowania przestrzennego, pozwoleniami na budowę i prawami budowlanymi

Istnieje ryzyko, że miejscowy plany zagospodarowania przestrzennego lub decyzje o warunkach zabudowy i zagospodarowania terenu, lub pozwolenia na budowę niezbędne dla realizacji projektów Grupy nie zostaną uchwalone lub wydane przez gminę lub że Grupa nie otrzyma ostatecznego zatwierdzenia tych planów lub decyzji w wyznaczonym terminie lub że plany lub decyzje będą zawierały warunki, które Grupa musi spełnić, aby móc zrealizować projekt. Sprzeciw okolicznych mieszkańców wobec wniosków o wydanie pozwolenia na budowę i/lub decyzji o warunkach zabudowy i zagospodarowania terenu może również spowodować znaczne opóźnienia. Jeżeli którekolwiek z opisanych ryzyk zmaterializowałoby się, mogłoby to mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, wyniki i sytuację finansową Grupy a w konsekwencji mogłoby mieć negatywny wpływ na Spółkę.

Ryzyko rynkowe

Mimo obiecujących wyników sprzedaży i postępów w budowie realizowanych projektów, nagłe zatrzymanie rynków może spowolnić tempo generowania zysków i przepływów pieniężnych przez Grupę i zaszkodzić jej płynności. Między innymi z tego powodu Grupa dywersyfikuje swoją działalność na kilku rynkach.

Ryzyko polityczne i ekonomiczne

Grupa prowadzi zdecydowaną większość swojej działalności na Węgrzech, w Polsce i Rumunii, które są uważane za rynki rozwijające się, podczas gdy Hiszpania i Wielka Brytania są uważane za rynki rozwinięte. Ryzyko polityczne i ekonomiczne na rynkach rozwijających się jest większe niż na rynkach rozwiniętych, a region Europy Środkowo-Wschodniej może nadal podlegać różnym rodzajom ryzyka, które mogą obejmować niestabilność lub zmiany władz rządowych lub samorządowych, wyłączenia, zmiany przepisów lub regulacji podatkowych, zmiany praktyk lub zwyczajów biznesowych, zmiany przepisów i regulacji dotyczących wywozu walut. Zarówno te zdarzenia, jak i zmiany polityki gospodarczej (nowe taryfy celne) mogą niekorzystnie wpływać na nastroje konsumentów, co w efekcie może mieć negatywny wpływ na wyniki lub przepływy pieniężne Grupy a w konsekwencji Spółki.

Ryzyka wynikające z konfliktu między Ukrainą a Rosją

Większość działalności Grupy prowadzona jest w krajach bezpośrednio graniczących ze stronami konfliktu (Polska, Węgry, Rumunia). Trwający i przedłużający się konflikt może mieć wpływ na skłonność do zakupu nieruchomości przez klientów w tych krajach. Jednocześnie innym objawem konfliktu może być ograniczenie mocy produkcyjnych potrzebnych do realizacji budów świadczonych przez generalnych wykonawców których Grupa zatrudnia, spowodowany odpływem pracowników z obywatelstwem ukraińskim. Innym aspektem mogą być rosnące ceny lub niedostępność materiałów budowlanych, potrzebnych do realizacji inwestycji mieszkaniowych. Wszystkie te zdarzenia mogą mieć negatywny wpływ na wyniki lub przepływy pieniężne Grupy a w konsekwencji i Spółki.

Ryzyka wynikające z konfliktu na Bliskim Wschodzie

Pomimo że działalności Grupy prowadzona jest w krajach oddalonych od konfliktu w Zatoce Perskiej, trwające i przedłużające się walki mogą mieć wpływ głównie na wzrost kosztów energii i pośrednio na inflację w krajach, w których Grupa sprzedaje nieruchomości. W konsekwencji, może to prowadzić do zakończenia cyklu obniżek stóp procentowych, lub nawet spowodować ich podwyżki i skutkować pogorszeniem dostępności finansowania na zakup nieruchomości. Dodatkowym aspektem mogą być również rosnące ceny lub niedostępność materiałów budowlanych, potrzebnych do realizacji inwestycji mieszkaniowych. Wszystkie te zdarzenia mogą mieć negatywny wpływ na wyniki lub przepływy pieniężne Grupy a w konsekwencji i Spółki.

Zarząd spółki na bieżąco monitoruje ryzyka i podejmuje działania zmierzające do minimalizacji ich wpływu na sytuację finansową Spółki.

VI. ZDARZENIA PO DACIE BILANSOWEJ

Zdarzenia po dniu bilansowym do dnia zatwierdzenia niniejszego Sprawozdania Zarządu zostały opisane w Nocie 25 do Jednostkowego Sprawozdania Finansowego Spółki za rok 2025.

VII. POZOSTAŁE INFORMACJE

1) Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju

Spółka nie prowadziła prac w dziedzinie badań i rozwoju.

2) Informacja o nabyciu udziałów (akcji) własnych przez Spółkę

Spółka nie nabywała udziałów własnych.

3) Oddziały posiadane przez Spółkę

Spółka nie posiada oddziałów.

4) Roszczenia sądowe

Spółka nie ma żadnych postępowań sądowych ani administracyjnych.

5) Instrumenty finansowe i związane z nim ryzyka a także metody zarządzania ryzykami

Informacje dotyczące instrumentów finansowych, związanych z nimi ryzyk, a także metod zarządzania wspomnianymi ryzykami zostały przedstawione w Jednostkowym Sprawozdaniu Finansowym Spółki sporządzonym za rok 2025.

Warszawa, dnia 30 kwietnia 2026 roku

Tomasz Łapiński
Prezes Zarządu

Peter Bodis
Wiceprezes Zarządu