



SPRAWOZDANIE ZARZĄDU  
Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI CAVATINA SP. Z O.O.  
ORAZ GRUPY KAPITAŁOWEJ CAVATINA SP. Z O.O.  
ZA ROK 2025

Kraków, dnia 28 maja 2026 rok

## Spis treści

<b>I. INFORMACJE OGÓLNE O JEDNOSTCE DOMINUJĄCEJ</b> .....	<b>3</b>
Dane rejestrowe i podstawowe informacje o Jednostce Dominującej .....	3
Kapitał zakładowy .....	3
Wypłata dywidendy.....	3
Nabycie udziałów własnych.....	3
Organy Spółki .....	3
Skład Zarządu Jednostki Dominującej .....	4
Oddziały.....	4
<b>II. INFORMACJE OGÓLNE O GRUPIE CAVATINA SP. Z O.O.</b> .....	<b>4</b>
<b>III. CHARAKTERYSTYKA DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ CAVATINA SP. Z O.O.</b> .....	<b>9</b>
<b>IV. STRATEGIA GRUPY KAPITAŁOWEJ CAVATINA SP. Z O.O.</b> .....	<b>13</b>
<b>V. ANALIZA SYTUACJI EKONOMICZNEJ, MAJĄTKOWEJ I FINANSOWEJ SPÓŁKI CAVATINA SP. Z O.O. ORAZ GRUPY KAPITAŁOWEJ CAVATINA SP. Z O.O.</b> .....	<b>18</b>
<b>VI. OCENA SYTUACJI FINANSOWEJ</b> .....	<b>23</b>
<b>VII. ZATRUDNIENIE W GRUPIE KAPITAŁOWEJ CAVATINA SP. Z O.O.</b> .....	<b>24</b>
<b>VIII. OPIS ISTOTNYCH ZDARZEŃ DLA DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ CAVATINA SP. Z O.O. ORAZ ZNACZĄCYCH UMÓW ZAWARTYCH W 2025 ROKU.</b> .....	<b>24</b>
<b>IX. ISTOTNE ZDARZENIA I UMOWY PO DACIE BILANSOWEJ.</b> .....	<b>30</b>
<b>X. OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU GRUPY CAVATINA SP. Z O.O.</b> .....	<b>32</b>
<b>XI. OPIS NAJISTOTNIEJSZYCH ZAGROŻEŃ I CZYNNIKÓW RYZYKA.</b> .....	<b>32</b>
<b>XII. INSTRUMENTY FINANSOWE</b> .....	<b>42</b>

# I. INFORMACJE OGÓLNE O JEDNOSTCE DOMINUJĄCEJ

Niniejsze sprawozdanie odnosi się do okresu obrotowego od 1 stycznia 2025 roku do 31 grudnia 2025 roku, jednak zawiera również odniesienie do kluczowych wydarzeń w Grupie Cavatina Sp. z o.o., które nastąpiły po dniu bilansowym i są aktualne na dzień sporządzenia sprawozdania.

## DANE REJESTROWE I PODSTAWOWE INFORMACJE O JEDNOSTCE DOMINUJĄCEJ

Cavatina Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie przy ul. Wielickiej 20 – została zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla Kraków – Śródmieście, Wydział XI Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 29 października 2014 roku i wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000528885.

Spółka została założona dnia 17 października 2014 roku na mocy aktu notarialnego Rep. A nr 9271/2014 złożonego przed notariuszem Jarosławem Stejskalem, Kancelaria Notarialna notariuszy: Dariusza Wojciecha Rzadkowskiego, Jarosława Stejskała i Tomasza Janika, prowadzonej w formie Spółki Cywilnej w Bielsku-Białej.

## KAPITAŁ ZAKŁADOWY

Na dzień 31 grudnia 2025 roku kapitał zakładowy wynosił 194.304.150 złotych i dzielił się na 3.886.083 udziały o wartości nominalnej 50 złotych każdy.

Udziały w kapitale zakładowym Cavatina Sp. z o.o. posiadają:

Michał Dziuda – 3.575.196 udziałów;

Filip Dziuda – 233.165 udziałów;

Paulina Kulejewska – 77.722 udziały.

## WYPŁATA DYWIDENDY

W okresie objętym sprawozdaniem finansowym oraz do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników podjęło:

- w dniu 07 kwietnia 2025 roku Uchwałę nr 3/04/2025 w sprawie wypłaty dywidendy nadzwyczajnej w łącznej kwocie 1,5 mln PLN,
- w dniu 30 czerwca 2025 roku Zgromadzenie Wspólników podjęło uchwałę, na mocy której na wypłatę dywidendy z zysku osiągniętego w roku 2024 przeznaczono kwotę 10 mln PLN.

## NABYCIE UDZIAŁÓW WŁASNYCH

W okresie objętym sprawozdaniem finansowym oraz do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania nie dokonano nabycia lub zbycia żadnych udziałów własnych.

## ORGANY SPÓŁKI

Organami Spółki są:

Zgromadzenie Wspólników;

Zarząd.



Nazwa jednostki	Siedziba	Przedmiot działalności	Udział Jednostki Dominującej w kapitale w % na dzień 31 grudnia 2025 roku	Udział Jednostki Dominującej w kapitale w % na dzień 31 grudnia 2024 roku
Cavatina Group S.A.	Kraków	działalność holdingowa	100%	100%
CTank S.A.	Kraków	działalność holdingowa	100%	100%
Pensieri di Cavatina srl	Cortona, Włochy	prowadzenie działalności agroturystycznej	100%	100%
Pensieri Sp. z o.o. w likwidacji	Kraków	brak działalności operacyjnej	100%	100%
Globiana Sp. z o.o.	Kraków	działalność medyczna	-	100%
Borgo di Vitignano srl	Castelnuovo Berardenga, Włochy	prowadzenie działalności agroturystycznej	100%	100%
Cava Jet Sp. z o.o. (dawniej ReCap SPV 14 Sp. z o.o.)	Kraków	usługi transportowe	100%	100%
Ithaca di Cavatina LLC	West Hollywood, USA	działalność filmowa	50% (jednostka współkontrolowana)	50% (jednostka współkontrolowana)
Fertilita Sp. z o.o.	Katowice	działalność medyczna	18% (jednostka współkontrolowana)	18% (jednostka współkontrolowana)
Cavatina Holding S.A.	Kraków	działalność holdingowa	68,43%	68,43%
Cavatina GW Sp. z o.o.	Kraków	generalny wykonawca robót budowlanych, działalność projektowa	68,43%	68,43%
Equal I Sp. z o.o.	Kraków	zarządzanie środkami finansowymi ze sprzedaży nieruchomości biurowej	68,43%	68,43%
100K Sp. z o.o.	Bielsko-Biała	zarządzanie środkami finansowymi ze sprzedaży nieruchomości biurowej	68,43%	68,43%
Equal III Sp. z o.o.	Kraków	zarządzanie środkami finansowymi ze sprzedaży nieruchomości	68,43%	68,43%
Diamantum Office Sp. z o.o.	Kraków	zarządzanie środkami finansowymi ze sprzedaży nieruchomości biurowej	68,43%	68,43%
Cavatina Real Estate Services Sp. z o.o. (dawniej Carbon Tower Sp. z o.o.)	Kraków	kompleksowa obsługa najemców oraz zarządzanie nieruchomościami	68,43%	68,43%
Tischnera Office Sp. z o.o. (obecnie Grundmanna Apartments Sp. z o.o.)	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomość mieszkaniową	68,43%	68,43%
Cavatina Office Sp. z o.o.	Warszawa	najem i zarządzanie nieruchomością biurową Chmielna 89 zlokalizowaną w Warszawie	23,95%	23,95%
Cavatina & Partners International Sp. z o.o. w likwidacji	Kraków	brak działalności operacyjnej	68,43%	68,43%
Deweloper Media Sp. z o.o. w likwidacji	Kraków	brak działalności operacyjnej	68,43%	68,43%
Cavatina SPV1 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomość biurową, a po jej zakończeniu, najem i zarządzanie nią	68,43%	68,43%

Nazwa jednostki	Siedziba	Przedmiot działalności	Udział Jednostki Dominującej w kapitale w % na dzień 31 grudnia 2025 roku	Udział Jednostki Dominującej w kapitale w % na dzień 31 grudnia 2024 roku
Cavatina SPV2 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości biurową, a po jej zakończeniu, najem i zarządzanie nią	68,43%	68,43%
Cavatina SPV3 Sp. z o.o.	Kraków	najem i zarządzanie nieruchomością biurową Cavatina Hall A zlokalizowaną w Bielsku-Białej	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 4 Sp. z o.o.	Kraków	najem i zarządzanie nieruchomością biurową Equal Business Park D zlokalizowaną w Krakowie	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 5 Sp. z o.o.	Kraków	zarządzanie środkami finansowymi ze sprzedaży nieruchomości biurowej	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 7 Sp. z o.o.	Kraków	najem i zarządzanie nieruchomością biurową Global Office Park A zlokalizowaną w Katowicach	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 8 Sp. z o.o.	Kraków	najem i zarządzanie nieruchomością biurową Palio Office Park A zlokalizowaną w Gdańsku	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 9 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	68,43%	68,43%
Quickwork Sp. z o.o.	Kraków	wynajem powierzchni biurowych w systemie biur serwisowych (serviced offices)	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 11 Sp. z o.o.	Kraków	najem i zarządzanie nieruchomością biurową Global Office Park C zlokalizowaną w Katowicach	68,43%	68,43%
Cavatina Architects GmbH (dawniej Cavatina Architects GmbH)	Berlin, Niemcy	spółka nie prowadzi działalności operacyjnej	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 12 Sp. z o.o.	Kraków	najem i zarządzanie nieruchomością biurową Quorum D zlokalizowaną we Wrocławiu	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 13 Sp. z o.o.	Kraków	najem i zarządzanie nieruchomością biurową Cavatina Hall B zlokalizowaną w Bielsku-Białej	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 14 Sp. z o.o.	Kraków	najem i zarządzanie nieruchomością biurową Palio Office Park B zlokalizowaną w Gdańsku	68,43%	68,43%
Salvaterra Sp. z o.o.	Bielsko-Biała	realizacja inwestycji w nieruchomości biurową, a po jej zakończeniu, najem i zarządzanie nią	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 15 Sp. z o.o.	Kraków	najem i zarządzanie nieruchomością biurową Quorum A zlokalizowaną we Wrocławiu	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 16 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości biurową, a po jej zakończeniu, najem i zarządzanie nią	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 17 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 18 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości biurową, a po jej zakończeniu, najem i zarządzanie nią	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 19 Sp. z o.o.	Kraków	najem i zarządzanie nieruchomością biurową Ocean Office Park B zlokalizowaną w Krakowie	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 20 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości komercyjną, a po jej zakończeniu, najem i zarządzanie nią	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 21 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości biurową, a po jej zakończeniu, najem i zarządzanie nią	68,43%	68,43%

Nazwa jednostki	Siedziba	Przedmiot działalności	Udział Jednostki Dominującej w kapitale w % na dzień 31 grudnia 2025 roku	Udział Jednostki Dominującej w kapitale w % na dzień 31 grudnia 2024 roku
Giardini Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości biurową, a po jej zakończeniu, najem i zarządzanie nią	68,43%	68,43%
Jardin Sp. z o.o.	Kraków	najem i zarządzanie nieruchomością biurową Ocean Office Park D zlokalizowaną w Krakowie	68,43%	68,43%
Carrasquin Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości biurową, a po jej zakończeniu, najem i zarządzanie nią	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 22 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości biurową, a po jej zakończeniu, najem i zarządzanie nią	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 23 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 24 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości biurową, a po jej zakończeniu, najem i zarządzanie nią	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 25 Sp. z o.o.	Kraków	najem i zarządzanie nieruchomością Grundmanna Office Park A zlokalizowaną w Katowicach	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 26 Sp. z o.o.	Kraków	przygotowanie inwestycji w nieruchomości komercyjną	65,01%	65,01%
Cavatina SPV 29 Sp. z o.o.	Kraków	najem i zarządzanie nieruchomością WiMa D zlokalizowaną w Łodzi	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 32 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową Belg Apartamenty	68,43%	68,43%
Cavatina CUW Sp. z o.o.	Kraków	centrum usług wspólnych świadczące usługi na rzecz grupy Cavatina	68,43%	68,43%
Cavatina WIMA Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową WiMa Apartments	68,43%	68,43%
Cavatina SPV 34 Sp. z o.o.	Kraków	działalność holdingowa	68,43%	68,43%
Resi Capital S.A.	Kraków	działalność holdingowa	70%	100%
Resi Capital GW Sp. z o.o.	Kraków	generalny wykonawca robót budowlanych, działalność projektowa	70%	100%
ReCap SPV 1 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową – Quorum Apartments we Wrocławiu, zarządzanie nią, sprzedaż lokali mieszkalnych	70%	100%
ReCap SPV 3 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową – Global Apartments w Katowicach, zarządzanie nią, sprzedaż lokali mieszkalnych	70%	100%
ReCap SPV 4 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową – Tuwima Apartments w Łodzi, zarządzanie nią, sprzedaż lokali mieszkalnych	70%	100%
ReCap SPV 5 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową – Ocean Apartments w Krakowie, zarządzanie nią, sprzedaż lokali mieszkalnych	70%	100%
ReCap SPV 6 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	70%	100%
ReCap SPV 7 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	70%	100%
ReCap SPV 8 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	70%	100%
Resiholdco Sp. z o.o. (dawniej ReCap SPV 9 Sp. z o.o.)	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	70%	100%
ReCap SPV 10 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	70%	100%
ReCap SPV 11 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	70%	100%
ReCap SPV 13 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	70%	100%

Nazwa jednostki	Siedziba	Przedmiot działalności	Udział Jednostki Dominującej w kapitale w % na dzień 31 grudnia 2025 roku	Udział Jednostki Dominującej w kapitale w % na dzień 31 grudnia 2024 roku
ReCap SPV 15 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniowo-biurową	70%	100%
ReCap SPV 18 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	70%	100%
ReCap SPV 22 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	70%	100%
ReCap SPV 26 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	70%	100%
ReCap SPV 31 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	70%	100%
ReCap SPV 32 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	70%	100%
ReCap SPV 33 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	70%	-
ReCap SPV 34 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową	70%	-
CAVARE S.A.	Kraków	działalność holdingowa, działalność w zakresie architektury	75%	75%
CAVARE GW Sp. z o.o.	Kraków	generalny wykonawca robót budowlanych, działalność projektowa	75%	75%
ReCap SPV 24 Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową na wynajem	75%	75%
Cavare Starego Dębu Sp. z o.o.	Kraków	realizacja inwestycji w nieruchomości mieszkaniową na wynajem	75%	75%

\* Procentowy udział bezpośredni oraz pośredni w kapitałach spółek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej Cavatina Sp. z o.o.

Inwestycje w wyżej wymienionych jednostkach zostały dokonane na czas nieoznaczony.

Na dzień 31 grudnia 2025 roku oraz na dzień 31 grudnia 2024 roku udział w ogólnej liczbie głosów posiadany przez Grupę w podmiotach zależnych jest równy udziałowi Grupy w kapitałach tych jednostek, z wyjątkiem spółki Cavatina Office Sp. z o.o. oraz spółki Fertilita Sp. z o.o.

W toku normalnej działalności operacyjnej Grupa powołuje spółki celowe dedykowane do realizacji projektów inwestycyjnych.

W 2025 roku utworzone zostały spółki: ReCap SPV 33 Sp. z o.o. oraz ReCap SPV 34 Sp. z o.o.

W dniu 31 stycznia 2025 roku Spółka sprzedała 100% udziałów w jednostce zależnej Globiana Sp. z o.o.

W dniu 22 grudnia 2025 roku Grupa zmniejszyła do 70% udział w jednostce zależnej Resi Capital S.A. w związku z podjęciem uchwały przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy spółki Resi Capital S.A. w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego spółki, poprzez emisję 16.350.000 nowych akcji serii C, z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowego akcjonariusza, o wartości nominalnej 1 zł każda oraz wartości emisyjnej 12,23 zł każda. Nowe akcje zostały w całości objęte przez podmiot kontrolowany przez fundusz Fidera Vecta – Forum 124 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty z siedzibą w Krakowie.

Po dniu bilansowym utworzone zostały nowe spółki zależne – ReCap SPV 35 Sp. z o.o., ReCap SPV 36 Sp. z o.o. oraz ReCap SPV 37 Sp. z o.o., każda o kapitale podstawowym 5 tys. PLN. Pod koniec marca 2026 roku spółka Cavatina & Partners International Sp. z o.o. w likwidacji została wykreślona z KRS.

### III. CHARAKTERYSTYKA DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ CAVATINA SP. Z O.O.

Podstawowym przedmiotem działalności spółki Cavatina Sp. z o.o. jako Jednostki Dominującej jest działalność holdingowa, tj. zarządzanie Grupą Kapitałową Cavatina Sp. z o.o. W roku obrotowym 2025 Grupa Kapitałowa Cavatina Sp. z o.o. kontynuowała swoją aktywność w segmencie nieruchomości, polegającą na realizacji projektów mieszkaniowych oraz komercyjnych.

W tabeli poniżej wskazano realizowane, zrealizowane oraz projektowane projekty w nieruchomości inwestycyjne (wg stanu na dzień podpisania niniejszego sprawozdania):

#### PROJEKTY BIUROWE

##### Projekty zakończone i sprzedane

Nr	Nazwa projektu	Miasto	GLA (tys. m2)	Data zakończenia inwestycji	Data sprzedaży inwestycji
1	Diamentum Office	Wrocław	9,3	II kw.2019	III kw. 2019
2	Equal Business Park A, B,C	Kraków	49,3	IV kw.2018	II kw. 2020
3	Chmielna 89*	Warszawa	25,2	II kw. 2020	III kw. 2020
4	Carbon Tower	Wrocław	19,1	II kw.2019	III kw. 2022
5	Tischnera Office	Kraków	33,6	IV kw. 2019	III kw. 2022
6	Ocean Office Park A	Kraków	13,0	III kw. 2021	III kw. 2022

\* sprzedaż poprzez zbycie 65% udziałów w SPV

##### Projekty zakończone

Nr	Nazwa projektu	Miasto	GLA (tys. m2)	Data zakończenia inwestycji
1	Global Office Park C	Katowice	4,0	IV kw. 2020
2	Cavatina Hall A (część biurowo-usługowa)	Bielsko-Biała	8,1	IV kw. 2020
3	Palio Office Park A	Gdańsk	16,5	I kw. 2021
4	Equal Business Park D	Kraków	11,4	I kw. 2021
5	Global Office Park A1	Katowice	27,5	I kw. 2022
6	Global Office Park A2	Katowice	27,8	I kw. 2022
7	Palio Office Park B	Gdańsk	7,7	II kw. 2022
8	Quorum Office Park D	Wrocław	16,2	III kw. 2022
9	Widzewska Manufaktura D	Łódź	1,9	I kw. 2023
10	Ocean Office Park B	Kraków	28,6	I kw. 2023
11	Cavatina Hall B	Bielsko-Biała	4,9	I kw. 2023
13	Quorum Office Park A	Wrocław	18,2	I kw. 2024
14	Grundmanna Office Park A	Katowice	20,8	IV kw. 2024

## PROJEKTY MIESZKANIOWE

### Projekty zakończone

Nr	Nazwa projektu	Miasto	PUM (tys. m2)	Data zakończenia inwestycji
1	Global Apartments	Katowice	26,1	IV kw. 2023
2	Ocean Apartments	Kraków	5,4	I kw. 2024
3	Quorum Apartments	Wrocław	16	III kw. 2024
4	BELG Apartmety – I etap	Katowice	9,7	II kw. 2025
5	Wima Apartments B	Łódź	5,1	III kw. 2025
6	Tuwima Apartments	Łódź	19,2	IV kw. 2025
7	Wima Apartments C	Łódź	10,5	I kw. 2026

### Projekty w trakcie realizacji

Nr	Nazwa projektu	Miasto	PUM (tys. m2)
1	BELG Apartmety – II etap	Katowice	14
2	Quorum Tower	Wrocław	35,1
3	Katowicka Residence	Katowice	8,9
4	Apartmety Reytana	Bielsko-Biała	10,1
5	Apartmety Grundmanna - I etap	Katowice	10,2
6	Wima A Apartments	Łódź	16,4
7	Liberty Tower	Warszawa	25,0
8	Osiedle Jankego	Katowice	8,5
9	Tuwima Residence	Łódź	7,1

Poniższe tabela zawiera dane sprzedażowe (w tys. PLN) poszczególnych projektów ukończonych oraz obecnie realizowanych projektów mieszkaniowych wg stanu na dzień 25 maja 2026 roku:

Inwestycja	Umowy sprzedaży		Umowy rezerwacyjne		Razem	
	Wartość	Ilość	Wartość	Ilość	Wartość	Ilość
Global Apartments	315 981	639	6 348	11	322 329	650
Quorum Apartments	317 017	344	-	-	317 017	344
Ocean Apartments	90 385	120	-	-	90 385	120
Tuwima Apartments B 1	36 701	83	1 419	3	38 120	86
Tuwima Apartments B 2	101 197	236	4 989	13	106 186	249
Tuwima Residence Budynek A	-	-	446	1	446	1
Apartmety Reytana Bud. C	50 936	112	4 604	11	55 540	123
Apartmety Reytana Bud. E	637	1	1 115	1	1 752	2
Apartmety Reytana Bud. F	12 197	16	3 443	5	15 640	21

Inwestycja	Umowy sprzedaży		Umowy rezerwacyjne		Razem	
	Wartość	Ilość	Wartość	Ilość	Wartość	Ilość
Katowice Katowicka	20 156	40	8 955	22	29 111	62
Osiedle Jankego	3 671	9	6 269	11	9 940	20
Liberty Tower	134 539	71	59 341	27	193 880	98
Belg Apartamenty I etap	112 944	235	1 902	4	114 846	239
Belg Apartamenty II etap	65 354	133	20 640	34	85 994	167
WiMa Apartments A	14 026	23	11 458	13	25 484	36
WiMa Apartments B	40 799	97	1 147	3	41 946	100
WiMa Apartments C	100 303	245	5 907	16	106 210	261
Quorum Tower	261 546	225	28 357	27	289 903	252
Grundmanna Apartamenty	23 814	54	8 925	22	32 739	76
<b>Razem</b>	<b>1 702 203</b>	<b>2 683</b>	<b>175 265</b>	<b>224</b>	<b>1 877 468</b>	<b>2 907</b>

Sprzedaż lokali (rozpoznany przychód) w poszczególnych latach kształtowała się w sposób następujący:

- 102 lokali w 2023 roku,
- 707 lokali w 2024 roku,
- 689 lokali w 2025 roku.

Do najistotniejszych wydarzeń, które miały miejsce w Grupie w 2025 roku, zaliczyć można w szczególności:

- zawarcie kolejnych umów najmu powierzchni biurowych co istotnie wzmocniło poziom komercjalizacji portfela;
- nabycie nowych gruntów związanych z realizacją projektów mieszkaniowych o łącznej wartości blisko 34 mln PLN oraz przekazanie zaliczek i zadatków w związku z podpisanymi umowami przedwstępnymi na zakup gruntów w kwocie 15 mln PLN.
- przeprowadzenie z sukcesem kilku emisji obligacji o łącznej wartości blisko 344 mln PLN, stanowiącej istotny element dywersyfikacji źródeł finansowania;
- zakończenie realizacji oraz oddanie do użytkowania inwestycji mieszkaniowych: Belg Apartamenty – etap I w Katowicach (9,7 tys. m<sup>2</sup> PUM), WIMA Apartments budynek B w Łodzi (5,1 tys. m<sup>2</sup> PUM) oraz Tuwima Apartments w Łodzi (20,9 tys. m<sup>2</sup> PUM), a po dniu bilansowym również WIMA Apartments budynek C w Łodzi (10,5 tys. m<sup>2</sup> PUM);
- rozpoznanie przychodów ze sprzedaży lokali mieszkalnych i usługowych na poziomie przekraczającym 374 mln PLN;
- pozyskanie finansowania w formie kredytów bankowych i pożyczek oraz zrolowanie istniejącego finansowania w łącznej wysokości przekraczającej 1,5 mld PLN;
- utrzymanie stabilnej pozycji płynnościowej oraz konsekwentną realizację strategii rozwoju, ukierunkowanej na dalszą ekspansję w segmencie nieruchomości komercyjnych i mieszkaniowych;
- w dniu 1 grudnia 2025 roku spółki zależne zawarły z funduszem inwestycyjnym (Forum 124 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty z siedzibą w Krakowie) umowę partnerską, dotyczącą realizacji projektu mieszkaniowego na nieruchomości

położonej w Poznaniu przy Jeziorze Malta (teren byłego centrum handlowego Malta) na zasadach joint venture. Współpraca w zakresie realizacji projektu polegać będzie na podziale zadań odzwierciedlającym posiadane przez każdą ze stron kompetencje i doświadczenie – zadaniem funduszu inwestycyjnego będzie koordynacja procedury podziału nieruchomości na działki oraz monitorowanie uchwalenia nowego miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego obejmującego ww. nieruchomość, który pozwoli zrealizować projekt deweloperski o satysfakcjonujących dla stron parametrach, zaś zadaniem Grupy Kapitałowej będzie przeprowadzenie procesu deweloperskiego i budowlanego projektu. Zgodnie z założeniami fundusz wniesie do wkład niepieniężny w postaci odpowiedniej części nieruchomości a spółki zależne wniosą wkład pieniężny. Cały projekt zakłada realizację ponad 130 tys. m<sup>2</sup> PUM i PUU. Realizacja wspólnego projektu uzależniona jest od spełnienia szeregu warunków, m. in. uzyskania zgody Prezesa UOKiK, oraz uchwalenia nowego miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego, o odpowiednich parametrach.

- dnia 22 grudnia 2025 roku spółka zależna pozyskała inwestora, który nabył akcje nowej emisji za kwotę 47,5 mln EUR. Dzięki pozyskanym środkom pieniężnym Grupa zwiększy tempo pozyskiwania nowych gruntów pod przyszłe projekty inwestycyjne (mieszaniowe), których realizacja i sprzedaż przełoży się na skokowy wzrost wartości Grupy.

Po dniu bilansowym do dnia niniejszego sprawozdania do najważniejszych wydarzeń można zaliczyć:

- dnia 5 stycznia 2026 roku spółka ReCap SPV 10 Sp. z o.o. otrzymała środki pieniężne z tytułu podpisanej w 2025 roku umowy pożyczki z jednostką niepowiązaną w kwocie 20 mln PLN. Termin ostatecznej spłaty przypada 5 stycznia 2027 roku.
- w dniu 16 stycznia 2026 roku została uruchomiona pożyczka od jednostki niepowiązanej w spółce zależnej Cavatina SPV 2 Sp. z o.o. Maksymalna kwota pożyczki to 35 mln PLN. Termin ostatecznej spłaty przypada w dniu 30 grudnia 2027 roku.
- dnia 22 stycznia 2026 roku zostały wykupione przed terminem zapadalności obligacje serii A i B wyemitowane przez Resi Capital S.A. oraz obligacji serii A wyemitowane przez spółkę Resi GW Sp. z o.o.
- w dniu 2 lutego 2026 roku spółka zależna Cavatina Wima Sp. z o.o. uzyskała pozwolenie na użytkowanie budynku mieszkalnego Wima Apartments C;
- w dniu 5 lutego 2026 roku spółka zależna CAVATINA SPV 20 sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie – zawarła z NREP NSF VI POL 1 S.a.r.l. z siedzibą w Luksemburgu umowę sprzedaży nieruchomości położoną w Gdańsku.

Jednocześnie strony podpisały aneks dotyczący wejścia w życie umowy o zarządzanie projektem deweloperskim (Development Management Agreement – DMA) z dnia 15 grudnia 2025 roku dotyczącej budowy budynku zamieszkania zbiorowego na ww. nieruchomości;

- w dniu 10 lutego 2026 roku spółka zależna Cavatina GW Sp. z o.o. na podstawie podpisanego aneksu przedłużyła Umowę Wieloproduktową z ING Bankiem Śląskim S.A. do dnia 30 kwietnia 2028 roku;
- w dniu 18 lutego 2026 roku Zarząd spółki zależnej Cavatina Holding S.A. podjął uchwałę nr 1/02/2026 w sprawie ustanowienia w spółce V Prospektowego Programu Emisji Obligacji, w ramach którego spółka Cavatina Holding S.A. będzie uprawniona do emitowania, w jednej lub wielu seriach, obligacji o łącznej wartości nominalnej wyemitowanych i nieumorzonych obligacji nie wyższej niż 250 mln PLN lub równowartość tej kwoty wyrażona w EUR Sporządzony przez Spółkę w związku z (i) ustanowieniem Programu Prospektowego 2026, (ii) ofertami publicznymi obligacji emitowanych w ramach Programu Prospektowego 2026 oraz (iii) ubieganiem się przez Spółkę o

dopuszczenie tych obligacji do obrotu na Rynku Regulowanym lub wprowadzenie ich do obrotu w ASO, prospekt został zatwierdzony przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego w dniu 16 marca 2026 roku;

- dnia 19 lutego 2026 roku zostały wykupione obligacje Resi Capital S.A. serii D w łącznej kwocie 9 030 tys. PLN;
- w dniu 25 lutego 2026 roku został uruchomiony kredyt budowlany oraz kredyt VAT w spółce zależnej Cavatina SPV 32 Sp. z o.o., udzielony na podstawie umowy zawartej z mBank S.A. w dniu 27 października 2025 roku;
- w dniu 9 marca 2026 roku spółka zależna Grundmanna Apartments Sp. z o.o. podpisała z jednostką niepowiązaną aneks do umowy pożyczki udzielonej w kwocie 3 mln EUR, wydłużając termin ostatecznej spłaty do dnia 9 września 2026 roku;
- w dniu 30 marca 2026 roku spółka zależna Cavatina GW Sp. z o.o. na podstawie podpisanego aneksu przedłużyła umowę kredytową o kredyt w rachunku bieżącym z VeloBank S.A. do dnia 20 sierpnia 2027 roku;
- w dniu 9 kwietnia 2026 roku Zarząd spółki zależnej Cavatina Holding S.A. podjął uchwałę nr 2/04/2026 w sprawie emisji obligacji serii P2026A, w ramach ustanowionego w Spółce V Prospektowego Programu Emisji Obligacji i ustalenia ostatecznych warunków ich emisji, będącą podstawą emisji przez Spółkę nie więcej niż 50.000 (pięćdziesiąt tysięcy) zabezpieczonych obligacji zwykłych na okaziciela serii P2026A o wartości nominalnej 1.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 50.000.000 PLN, z zastrzeżeniem, że na warunkach określonych w Prospekcie Spółka może podjąć decyzję o zwiększeniu liczby Obligacji będących przedmiotem emisji do nie więcej niż 100.000 Obligacji o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 100.000.000 PLN;
- w dniu 28 kwietnia 2026 roku Zarząd spółki zależnej Cavatina Holding S.A. podjął uchwałę nr 6/04/2026 w sprawie m.in. zwiększenia wielkości emisji do nie więcej niż 100.000 obligacji o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 100.000.000 PLN. W dniu 4 maja 2026 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. podjął uchwałę o dopuszczeniu do 100.000 emitowanych przez Spółkę zabezpieczonych obligacji zwykłych na okaziciela serii P2026A o wartości nominalnej 1.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej do 100.000.000 PLN do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW z dniem rejestracji Obligacji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.
- w dniu 12 maja 2026 r. Zarząd spółki zależnej – Resi Capital S.A. podjął uchwałę o ustanowieniu w Spółce I Bezprospektowego Programu Emisji Obligacji, w ramach którego Spółka będzie uprawniona do emitowania, w jednej lub wielu seriach, obligacji o łącznej wartości nominalnej wyemitowanych i nieumorzonych obligacji nie wyższej niż 200.000.000 PLN.

Działalność dodatkową Grupy Kapitałowej Cavatina Sp. z o.o. stanowi aktywność w zakresie produkcji filmów, nagrań wideo, działalność wydawnicza, produkcja wina i oliwy oraz świadczenie usług turystycznych. Działalność ta na chwilę obecną nie stanowi istotnego udziału w strukturze działalności grupy kapitałowej.

## **IV. STRATEGIA GRUPY KAPITAŁOWEJ CAVATINA SP. Z O.O.**

Strategia Grupy Kapitałowej Cavatina Sp. z o.o. opiera się na unikalnym, w pełni zintegrowanym modelu biznesowym, który umożliwia samodzielną realizację wszystkich kluczowych etapów procesu inwestycyjno-budowlanego, zarówno w segmencie nieruchomości biurowych, jak i mieszkaniowych. Grupa posiada wewnętrzne zasoby i kompetencje pozwalające na prowadzenie działalności w sposób kompleksowy – od akwizycji gruntów, przez projektowanie, realizację inwestycji jako generalny wykonawca, aż po nadzór oraz sprzedaż lub komercjalizację gotowych obiektów.

Istotnym elementem przewagi konkurencyjnej Cavatina Sp. z o.o. jest posiadanie własnych zespołów architektów, konstruktorów i inżynierów, co eliminuje konieczność korzystania z usług podmiotów zewnętrznych. Dzięki temu Grupa uzyskuje pełną kontrolę nad jakością i terminowością projektów oraz może dynamicznie reagować na zmieniające się uwarunkowania rynkowe i techniczne. Samodzielność w zakresie projektowania i wykonawstwa pozwala również na skuteczną optymalizację kosztów, m.in. poprzez centralizację zakupów materiałów budowlanych i wykończeniowych, co przekłada się na znaczące oszczędności oraz możliwość zatrzymania w Grupie pełnej marży generalnego wykonawcy.

Model ten nie tylko redukuje ryzyka operacyjne związane ze współpracą z zewnętrznymi kontrahentami, ale również maksymalizuje rentowność realizowanych inwestycji. Wysokie marże uzyskiwane przez Grupę stanowią bezpośredni rezultat tej zintegrowanej strategii działania, zapewniającej przewidywalność kosztów, elastyczność operacyjną i przewagę kosztową nad konkurencją.

Do kluczowych obszarów kompetencji Grupy Kapitałowej Cavatina Sp. z o.o. należą:

### **AKWIZYCJA GRUNTÓW:**

Grupa posiada wyspecjalizowany zespół odpowiedzialny za identyfikację, analizę i pozyskiwanie atrakcyjnych gruntów inwestycyjnych w strategicznych lokalizacjach, głównie w największych miastach Polski. Proces opiera się na dogłębnej analizie potencjału urbanistycznego, infrastrukturalnego oraz możliwości prawno-planistycznych. Efektywna akwizycja gruntów pozwala Grupie na budowanie zrównoważonego banku ziemi, stanowiącego bazę do długofalowego rozwoju projektów biurowych i mieszkaniowych. W tym celu Grupa współpracuje z kilkuset pośrednikami nieruchomości z całej Polski.

### **PROJEKTOWANIE ARCHITEKTONICZNE:**

Cechą wyróżniającą Grupę jest m.in. samodzielne i kompleksowe projektowanie w zakresie architektury i konstrukcji oraz aranżacji wnętrz planowanych obiektów we własnym biurze projektowo architektonicznym. Zespół składa się z ekspertów, zarówno z architektów jak i branżystów-inżynierów, będących pracownikami lub współpracownikami Grupy. Grupa tworzy unikalne koncepcje architektoniczne i funkcjonalne, w pełni dopasowane do potrzeb użytkowników i otoczenia. Projektowanie odbywa się z wykorzystaniem najnowszych technologii, w tym modelowania 3D i narzędzi BIM, co zapewnia wysoką jakość dokumentacji oraz ułatwia koordynację wszystkich etapów realizacji inwestycji.

### **GENERALNE WYKONAWSTWO:**

Pełnienie funkcji generalnego wykonawcy inwestycji, obejmujące zakontraktowanie inwestycji w oparciu o wypracowany i unikatowy system kontraktowania pozwalający na maksymalizację marży; m. in.: poprzez przygotowanie i wdrożenie optymalnego harmonogramu realizacji projektu, wybór podwykonawców z dużej bazy podmiotów i uzgodnienie elastycznych warunków współpracy, wybór dostawców materiałów budowlanych i negocjacje cen poprzez dedykowany dział centralnych zakupów, koordynację prac poszczególnych podwykonawców, ciągłe, aktywne zarządzanie budżetem poprzez poszukiwanie nowych lepszych lub efektywniejszych kosztowo rozwiązań oraz nadzór techniczny i jakościowy nad wykonywanymi pracami, co pozwala minimalizować ilość usterek wykonawczych.

### **KOMERCJALIZACJA POWIERZCHNI:**

Przeprowadzenie komercjalizacji zrealizowanych i oddanych do użytkowania powierzchni, w tym wyszukiwanie potencjalnych najemców i uzgadnianie z nimi w sposób elastyczny warunków najmu i zawieranie umów. W zakresie komercjalizacji obiektów

Grupy, zespół projektowy – poza samodzielnym działaniem na tym polu – współpracuje ze wszystkimi znaczącymi agencjami pośrednictwa w zakresie najmu w Polsce. Model biznesowy Grupy, ze wszystkimi kompetencjami wewnętrznymi, umożliwia dużą elastyczność i sprawność obsługi procesu dostosowania powierzchni do potrzeb i oczekiwań najemców, co nierzadko jest kluczowe z punktu widzenia wyboru budynku przez najemców.

### **PROJEKTOWANIE I WYKOŃCZENIE WNĘTRZ (tzw. FIT-OUT):**

Wykonanie projektu indywidualnej aranżacji powierzchni biurowej zgodnie z oczekiwaniami najemcy w sposób uwzględniający najnowsze trendy architektoniczno - designerskie, a następnie realizacja tego projektu „pod klucz”, czyli w modelu który nie angażuje w proces realizacji w sposób nadmierny klientów Grupy. Najemcy decydujący się na najem w obiektach zrealizowanych przez Grupę mają możliwość skorzystania z usług projektowych, aranżacji wnętrz i doradztwa dotyczącego tworzenia środowiska pracy. Zespół projektowo-architektoniczny Grupy posiada szerokie kompetencje i doświadczenia w zakresie planowania, aranżacji i wykończenia wnętrz, umożliwiające bardzo szybkie i sprawne dostosowywanie wynajmowanej powierzchni do oczekiwań najemców. Z punktu widzenia zarówno najemców, jak i doradzających im podmiotów, stanowi to znaczące uproszczenie procesu najmu wobec braku konieczności zatrudniania do tych czynności dużej ilości doradców czy podmiotów zewnętrznych.

### **ZARZĄDZANIE OBIEKTAMI:**

Grupa aktywnie zarządza posiadanymi nieruchomościami w okresie od zakończenia komercjalizacji do sprzedaży tj. w okresie eksploatacji budynku. W trosce o jakość świadczonych usług na rzecz najemców Grupa posiada wewnętrzny dział zarządzania nieruchomościami, składający się z kilku osób, zajmujących się koordynacją prac podwykonawców, np. w zakresie zarządzania nieruchomościami (ang. Property Management), zarządzania procesami i infrastrukturą (ang. Facility Management), jak również zarządzaniem budżetami operacyjnymi w sposób pozwalający na minimalizację opłat eksploatacyjnych ponoszonych przez najemców.

### **SPRZEDAŻ SKOMERCJALIZOWANYCH OBIEKTÓW:**

Przygotowanie i zbycie skomercjalizowanego obiektu biurowego, o ile Grupa otrzymała korzystną ofertę oraz podjęto decyzję o jego sprzedaży, stanowi ostatni etap projektu. Ze względu na posiadane doświadczenia, kompetencje i relacje, etap ten jest zawsze bezpośrednio koordynowany i nadzorowany przez Zarząd. Obsługa prawna etapu jest prowadzona przez renomowaną, najczęściej międzynarodową, kancelarię prawną, mającą doświadczenia w obrocie nieruchomościami komercyjnymi.

### **SPRZEDAŻ MIESZKAŃ:**

Działania sprzedażowe w obszarze segmentu mieszkaniowego podejmowane są przez dedykowany zespół w ramach Grupy Kapitałowej pod przewodnictwem doświadczonych dyrektorów sprzedaży.

Strategia Grupy Kapitałowej Cavatina Sp. z o.o. zakłada budowę obiektów biurowych i mieszkaniowych w starannie wyselekcjonowanych lokalizacjach znajdujących się w największych miastach Polski (Warszawa, Gdańsk, Kraków, Wrocław, Łódź, Katowice oraz Bielsko-Biała).

Strategia Grupy Kapitałowej Cavatina Sp. z o.o. koncentruje się na realizacji projektów mieszkaniowych oraz selektywnej realizacji inwestycji biurowych w starannie wybranych lokalizacjach największych miast Polski, takich jak Warszawa, Gdańsk, Kraków, Wrocław, Łódź, Katowice oraz Bielsko-Biała.

Kluczowym celem strategicznym Grupy w perspektywie najbliższych lat jest osiągnięcie pozycji jednego z liderów krajowego rynku deweloperów mieszkaniowych.

W celu realizacji założeń strategicznych Grupa podejmuje szereg działań operacyjnych, zarówno wewnątrz organizacji, jak i w relacjach z otoczeniem rynkowym. Do najistotniejszych z nich należą:

1. **Koncentracja na projektach o dużej skali**, w tym inwestycjach wielofunkcyjnych, wyróżniających się unikalną architekturą, wysoką jakością wykonania oraz nowoczesnym designem, zlokalizowanych w największych aglomeracjach miejskich. Podejście to umożliwia:
  - osiąganie ponadprzeciętnych marż dzięki efektowi skali,
  - oferowanie konkurencyjnych cen sprzedaży.
2. **Ukierunkowanie na identyfikację oraz efektywne zaspokajanie potrzeb klientów**, zarówno najemców powierzchni komercyjnych, jak i nabywców mieszkań, poprzez:
  - a) rygorystyczną selekcję lokalizacji inwestycji;
  - b) systematyczną analizę trendów rynkowych, w szczególności w obszarze technologii budowlanych, architektury, wzornictwa oraz rosnących oczekiwań w zakresie zrównoważonego rozwoju; w procesie projektowym szczególny nacisk kładziony jest na energooszczędność, udział powierzchni biologicznie czynnych, retencję wody oraz rozwiązania z zakresu inteligentnych systemów zarządzania budynkiem;
  - c) optymalizację skali projektów w celu zapewnienia najlepszych parametrów technicznych, operacyjnych i finansowych, co przekłada się na konkurencyjne stawki najmu oraz atrakcyjne ceny sprzedaży, przy jednoczesnej maksymalizacji wartości nieruchomości;
  - d) zapewnienie najwyższych standardów realizacji inwestycji – zarówno pod względem technologicznym, jak i estetycznym;
  - e) ponadstandardowe zaangażowanie w proces aranżacji i wykończenia powierzchni dla najemców, obejmujące m.in. oferowanie pakietów wykończenia „pod klucz” o określonej wartości na m<sup>2</sup>, z możliwością ich rozszerzenia zgodnie z indywidualnymi potrzebami klienta;
  - f) stały rozwój kompetencji pracowników, w szczególności w zakresie wiedzy branżowej oraz umiejętności budowania relacji z klientami. Koncentracja na identyfikacji oraz zaspokajaniu potrzeb potencjalnych najemców projektów komercyjnych i nabywców mieszkań, m.in. poprzez:
3. **Systematyczne monitorowanie oraz analiza rynku nieruchomości biurowych**, w tym aktywności podmiotów inwestorskich, realizowane w szczególności poprzez:
  - a) rozwijanie i utrzymywanie relacji z potencjalnymi inwestorami, m.in. poprzez udział w targach oraz wydarzeniach branżowych;
  - b) regularną analizę raportów rynkowych przygotowywanych przez renomowane międzynarodowe agencje doradcze.

4. **Budowa i wzmacnianie zintegrowanego modelu kompetencyjnego Grupy**, opartego na rozwijaniu wewnętrznych zasobów eksperckich, umożliwiającego pełną kontrolę nad łańcuchem wartości realizowanych inwestycji. Model ten obejmuje kluczowe obszary działalności, w tym:

- a) przygotowanie i projektowanie inwestycji (engineering i architektura);
- b) realizację inwestycji w formule generalnego wykonawstwa;
- c) proces komercjalizacji powierzchni;
- d) zarządzanie aktywami i nieruchomościami.

Integracja powyższych funkcji w ramach struktur Grupy pozwala na zwiększenie efektywności operacyjnej, ograniczenie zależności od podmiotów zewnętrznych oraz optymalizację rentowności projektów na każdym etapie ich cyklu życia.

5. **Utrzymywanie wysokiej jakości współpracy z partnerami biznesowymi**, w szczególności z podwykonawcami oraz dostawcami materiałów budowlanych, realizowane poprzez:

- a) elastyczne kształtowanie warunków współpracy, w tym dostosowywanie terminów płatności do indywidualnych ustaleń, wspierających utrzymanie płynności finansowej partnerów;
- b) możliwość skracania uzgodnionych terminów płatności w uzasadnionych przypadkach;
- c) budowanie długoterminowych relacji z kluczowymi i sprawdzonymi partnerami poprzez oferowanie współpracy przy kolejnych projektach realizowanych przez Grupę.

6. **Optymalizacja harmonogramów realizacji projektów inwestycyjnych**, ukierunkowana na osiągnięcie najbardziej efektywnych parametrów operacyjnych oraz ograniczanie ryzyk w obszarach organizacyjnym, czasowym i finansowym. Cel ten realizowany jest w szczególności poprzez:

- a) prowadzenie zaawansowanych analiz potencjału inwestycyjnego (chłonności) na etapie poprzedzającym nabycie gruntów, umożliwiających precyzyjne określenie optymalnej skali projektów;
- b) przeprowadzanie kompleksowych procesów due diligence dla nabywanych nieruchomości, mających na celu identyfikację oraz minimalizację ryzyk prawnych, technicznych i biznesowych;
- c) strukturyzowanie warunków transakcji zakupu gruntów, w tym odpowiednie planowanie harmonogramów płatności (np. odroczenie części płatności do momentu uzyskania pozwolenia na budowę), wspierające efektywne zarządzanie płynnością finansową Grupy.

7. **Zapewnienie stabilnego i zdywersyfikowanego modelu finansowania działalności Grupy**, dostosowanego do zakładanego tempa wzrostu oraz struktury realizowanych projektów, ukierunkowanego na optymalizację stóp zwrotu przy jednoczesnym utrzymaniu wysokiego poziomu bezpieczeństwa finansowego. Cel ten realizowany jest w szczególności poprzez:

- a) efektywne zarządzanie wypracowanymi przepływami pieniężnymi, w tym reinwestowanie istotnej części zysków w dalszy rozwój działalności;
- b) aktywne pozyskiwanie finansowania zewnętrznego, w tym finansowania dłużnego na rynku publicznym oraz w formie kredytów bankowych, emisji obligacji i pożyczek, przy zachowaniu optymalnej struktury kapitałowej.

8. **Optymalizacja cyklu inwestycyjnego poprzez skracanie okresu pomiędzy zakończeniem komercjalizacji a dezinvestycją projektów**, przy jednoczesnym zachowaniu założonych minimalnych poziomów rentowności. Podejście

to umożliwi efektywną rotację kapitału oraz jego szybką reinwestycję w kolejne przedsięwzięcia, wspierając dynamikę wzrostu Grupy.

## V. ANALIZA SYTUACJI EKONOMICZNEJ, MAJĄTKOWEJ I FINANSOWEJ SPÓŁKI CAVATINA SP. Z O.O. ORAZ grupy kapitałowej CAVATINA SP. Z O.O.

Wybrane dane finansowe Grupy Kapitałowej Cavatina Sp. z o.o. (w tys. zł) za okres zakończony dnia 31 grudnia 2025 roku oraz 31 grudnia 2024 roku

W dniu 11 maja 2023 roku Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników Cavatina Sp. z o.o. na podstawie art. 45.1A Ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości, podjęło uchwałę o zmianie polityki rachunkowości i rozpoczęciu sporządzania od dnia 01 stycznia 2023 roku, dla celów statutowych sprawozdań oraz skonsolidowanych sprawozdań zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości (MSR) / Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) oraz związanymi z nimi interpretacjami ogłoszonymi w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej.

Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej Cavatina Sp. z o.o.

	Na dzień 31 grudnia 2025 roku	Na dzień 31 grudnia 2024 roku	Zmiana [w tys. zł]	Zmiana [%]
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>2 626 983</b>	<b>3 069 684</b>	<b>(442 701)</b>	<b>-14%</b>
- Rzeczowe aktywa trwałe	124 796	125 585	(789)	-1%
- Nieruchomości inwestycyjne	2 342 376	2 816 150	(473 774)	-17%
- Inwestycje w jednostkach współkontrolowanych wycenianych metodą praw własności	61 088	60 722	366	1%
<b>Aktywa obrotowe, w tym:</b>	<b>2 264 911</b>	<b>1 090 706</b>	<b>1 174 205</b>	<b>108%</b>
- Zapasy	1 811 997	930 276	881 721	95%
- Należności z tytułu najmu oraz pozostałe należności	42 221	29 614	12 607	43%
- Pozostałe aktywa finansowe	136 785	67 101	69 684	104%
- Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	221 271	22 103	199 168	901%
<b>Aktywa razem</b>	<b>4 891 894</b>	<b>4 160 390</b>	<b>731 504</b>	<b>18%</b>
Kapitał własny (przypadający udziałowcom jednostki dominującej)	911 274	908 977	2 297	0%
Udziały niekontrolujące	373 993	367 575	6 418	2%
<b>Zobowiązania długoterminowe, w tym:</b>	<b>2 658 798</b>	<b>1 959 848</b>	<b>698 950</b>	<b>36%</b>
- Opcja put na udziały niekontrolujące w jednostce zależnej	200 768	-	200 768	0%
- Kredyty i pożyczki	1 513 501	1 302 484	211 017	16%
- Obligacje	711 192	497 453	213 739	43%
- Zobowiązania inwestycyjne	19 151	18 553	598	3%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:</b>	<b>947 829</b>	<b>923 990</b>	<b>23 839</b>	<b>3%</b>
- Kredyty i pożyczki	268 146	326 104	(57 958)	-18%
- Obligacje	116 244	111 936	4 308	4%
- Zobowiązania inwestycyjne	140 529	147 656	(7 127)	-5%
- Pozostałe zobowiązania niefinansowe	312 442	212 771	99 671	47%
<b>Pasywa razem</b>	<b>4 891 894</b>	<b>4 160 390</b>	<b>731 504</b>	<b>18%</b>

Suma aktywów na koniec 2025 roku wyniosła 4 892 mln zł wobec 4 160 mln zł na koniec 2024 roku. Aktywa trwałe miały wartość 2 627 mln zł wobec 3 070 mln zł na koniec roku 2024, stanowiąc 54 % sumy aktywów ogółem (spadek z poziomu 74% na koniec 2024 roku). Najistotniejszą pozycją wartości aktywów trwałych są nieruchomości inwestycyjne (2 342 mln zł, tj. 48 % aktywów na koniec 2025 roku), na które składają się: grunty nabyte w celu realizacji projektów komercyjnych, nieruchomości inwestycyjne w budowie oraz gotowe nieruchomości inwestycyjne po uzyskaniu pozwolenia na użytkowanie. Spadek wartości nieruchomości inwestycyjnych jest konsekwencją przyjętej w 2023 roku zmiany strategii i przejścia z budowy nieruchomości komercyjnych i ich wynajmu oraz w dłuższej perspektywie sprzedaży, na budowę i sprzedaż nieruchomości mieszkaniowych. Grupa reklasyfikowała nieruchomości warte blisko 700 mln zł z nieruchomości inwestycyjnych do zapasów na skutek uzyskania zamiennych pozwoleń na budowę w Katowicach, Łodzi i Wrocławiu dla 4 nieruchomości, które będą kontynuowane jako projekty mieszkaniowe. Na koniec 2025 roku aktywa obrotowe osiągnęły wartość 2 265 mln zł tj. 46 % sumy aktywów, w ramach których największą wartość mają zapasy związane z realizacją projektów mieszkaniowych na sprzedaż. Rok do roku zapasy wzrosły o 882 mln zł, m.in. dzięki poniesieniu blisko 500 mln zł nakładów inwestycyjnych oraz 661 mln zł transferu projektów inwestycyjnych uprzednio realizowanych jako nieruchomości komercyjne.

W ramach rzeczowych aktywów trwałych Grupa prezentuje m.in. salę koncertowo- konferencyjną (część budynku Cavatina Hall w Bielsku-Białej) wraz z jej wyposażeniem w kwocie ponad 70 mln zł. Sala jest wykorzystywana przez Grupę przede wszystkim na cele w obszarze CSR /ESG.

Zobowiązania długoterminowe Grupy na koniec 2025 roku wynosiły 2 659 mln zł wobec 1 960 mln zł na koniec 2024 roku, co oznacza wzrost o 36 %. Wzrost był przede wszystkim efektem pozyskania długoterminowego finansowania kolejnych inwestycji realizowanych przez Grupę.

Zobowiązania krótkoterminowe Grupy na koniec 2025 roku wynosiły 948 mln zł wobec 924 mln zł na koniec 2024 roku co oznacza zmianę o 3%. W 29% (w 2024 roku w 19%) saldo zobowiązań krótkoterminowych tworzą wpłaty klientów kupujących mieszkania, które do czasu uzyskania przez inwestycję pozwolenia na użytkowanie, są prezentowane w ramach innych zobowiązań niefinansowych w zobowiązaniach krótkoterminowych.

#### Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów Grupy Kapitałowej Cavatina Sp. z o.o.

	Rok zakończony dnia		Zmiana [w tys. zł]	Zmiana [%]
	31 grudnia 2025 roku	31 grudnia 2024 roku		
<b>Działalność kontynuowana</b>				
Przychody ze sprzedaży mieszkań	374 134	483 690	(109 556)	-22,65%
Przychody z najmu i aranżacji	160 730	131 201	29 529	22,51%
Zysk/strata z wyceny i sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych	34 694	72 062	(37 368)	-51,86%
<b>Zysk/strata z nieruchomości inwestycyjnych i sprzedaży mieszkań</b>	<b>208 931</b>	<b>261 020</b>	<b>(52 089)</b>	<b>-19,96%</b>
Pozostałe przychody (koszty) operacyjne	(66 311)	(77 249)	10 938	-14,16%
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>142 620</b>	<b>183 771</b>	<b>(41 151)</b>	<b>-22,39%</b>
Przychody (koszty) finansowe	(110 990)	(111 423)	433	-0,39%
Udział w zyskach jednostek współkontrolowanych wycenianych metodą praw własności	2	(234)	236	-100,85%
<b>Zysk brutto</b>	<b>31 632</b>	<b>72 114</b>	<b>(40 482)</b>	<b>-56,14%</b>
Podatek dochodowy	(10 139)	(13 041)	2 902	-22,25%
<b>Zysk netto za rok obrotowy, w tym:</b>	<b>21 493</b>	<b>59 073</b>	<b>(37 580)</b>	<b>-63,62%</b>
zysk przypadający udziałowcom jednostki dominującej	15 170	61 097	(45 927)	-75,17%
zysk przypadający na udziały niekontrolujące	6 323	(2 024)	8 347	-412,40%

W 2024 roku zgodnie z polityką rachunkowości rozpoznała przychody ze sprzedaży mieszkań inwestycji Global Apartments, Ocean Apartments oraz Quorum Apartments w wysokości 484 mln PLN. W 2025 roku, poza wymienionymi inwestycjami, Grupa rozpoznała przychody ze sprzedaży mieszkań inwestycji Belg Apartamenty etap I, Wima Apartments bud. B oraz Tuwima Apartments w łącznej kwocie 374 mln zł.

Wzrost przychodów z tytułu najmu oraz usług aranżacyjnych w 2025 roku, w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego o 23% (w poprzednim okresie sprawozdawczym o 42%) wynika przede wszystkim z postępującego procesu komercjalizacji projektów przekazanych do użytkowania w poprzednich okresach sprawozdawczych.

W pozycji zysk z wyceny i sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych Grupa wykazuje zyski i straty: (i) z wyceny nieruchomości inwestycyjnych (gruntów, projektów w trakcie budowy, projektów ukończonych uwzględniające postęp prac budowlanych oraz podpisywanie kolejnych umów najmu (również tzw. pre-lease, tj. umów zawieranych przed uzyskaniem pozwolenia na użytkowanie budynku), (ii) ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych.

We wrześniu 2020 roku Grupa dokonała zbycia 65% udziałów w jednostce zależnej Cavatina Office Sp. z o.o. w wyniku dokonanej transakcji, stała się jednostką współkontrolowaną, której udziały wyceniane są metodą praw własności. Poza w/w spółka Grupa wycenia metodą praw własności udziały w 2 innych spółkach: Fertilita Sp. z o.o. oraz Ithaca di Cavatina LLC.

Zysk z działalności operacyjnej w roku 2025 wyniósł 141 mln zł i był niższy niż zysk z działalności operacyjnej w kwocie 183 mln zł wypracowany w 2024 roku. W 2024 rozpoczęto i kontynuowano rozpoznawanie przychodów ze sprzedaży mieszkań na dwóch dużych projektach mieszkaniowych w Katowicach i Wrocławiu. W 2025 roku uzyskano pozwolenia na użytkowanie na mniejszych inwestycjach stąd widoczny spadek przychodów i marży z podstawowej działalności w porównaniu do okresu porównawczego.

Przepływy pieniężne	Rok zakończony dnia		Zmiana [w tys. zł]	Zmiana [%]
	31 grudnia 2025 roku	31 grudnia 2024 roku		
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	(103 268)	33 186	(136 454)	-411%
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	(207 476)	(219 959)	12 483	-6%
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	509 912	93 665	416 247	444%
<b>Razem przepływy pieniężne</b>	<b>199 168</b>	<b>(93 107)</b>	<b>292 275</b>	<b>-314%</b>

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej wyniosły w 2025 roku (-)103 mln zł wobec 33 mln zł w 2024 roku. Ujemne przepływy w okresie bieżącym wynikają w głównej mierze z nakładów inwestycyjnych w działalności mieszkaniowej Grupy.

Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej wyniosły w roku 2025 (-) 207 mln zł, wobec (-) 220 mln zł w okresie porównawczym. Po stronie wpływów kluczowe były ponoszone w obu okresach wydatki na nieruchomości inwestycyjne, m.in. realizacji aranżacji na wybudowanych i komercjalizowanych biurach. Saldo w 2025 spadło z uwagi na zmienioną strategię grupy kapitałowej Cavatina Holding S.A. i rozpoczęcie realizacji w większym zakresie inwestycji w mieszkania na sprzedaż, nakłady na które wpływają na przepływy pieniężne z działalności operacyjnej.

Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej wyniosły w roku 2025 510 mln zł, wobec 94 mln zł w okresie porównawczym. Pozyskane finansowanie w obu okresach posłużyło Grupie finansowaniu rozpoczętych w latach ubiegłych projektów inwestycyjnych oraz rozpoczęciu nowych.

Wybrane wskaźniki finansowe Grupy Kapitałowej Cavatina Sp. z o.o. za okres zakończony dnia 31 grudnia 2025 roku oraz 31 grudnia 2024 roku

Wskaźniki finansowania:

		Na dzień 31 grudnia 2025 roku	Na dzień 31 grudnia 2024 roku
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	zobowiązania ogółem /suma aktywów	73,73%	69,32%
Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego	zobowiązania krótkoterminowe /suma aktywów	19,38%	22,21%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	zobowiązania długoterminowe /suma aktywów	54,35%	47,11%

Za wzrost wskaźnika ogólnego zadłużenia odpowiada między innymi emisja akcji w jednostce zależnej, która w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej została zaprezentowana jako zobowiązanie w kwocie ponad 200 mln zł z tytułu opcji sprzedaży (opcji PUT) przysługującej udziałowcowi mniejszościowemu spółki zależnej. Opcja PUT nie jest wykonalna w dowolnym momencie, zgodnie z postanowieniami umowy inwestycyjnej, udziałowiec mniejszościowy jest uprawniony do żądania odkupu posiadanych przez niego udziałów wyłącznie w ściśle określonych przypadkach takich jak rażące naruszenie postanowień umowy inwestycyjnej przez Grupę lub brak realizacji wyjścia kapitałowego udziałowca mniejszościowego w uzgodnionym przez strony horyzoncie inwestycyjnym. Ujęte zobowiązanie wynika z obecnej praktyki rynkowej w tym zakresie, która bazuje na brzmieniu MSR 32, zgodnie z którym kontrakt nakładający na jednostkę obowiązek nabycia własnych instrumentów kapitałowych w zamian za środki pieniężne lub inny składnik aktywów finansowych powoduje powstanie zobowiązania nawet wtedy, gdy kontrakt z istoty jest instrumentem kapitałowym.

Wybrane dane finansowe Spółki Cavatina Sp. z o.o. (w tys. zł) za okres zakończony dnia 31 grudnia 2025 roku oraz 31 grudnia 2024 roku

Jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej Spółki Cavatina Sp. z o.o.

	Na dzień 31 grudnia 2025 roku	Na dzień 31 grudnia 2024 roku	Zmiana [w tys. zł]	Zmiana [%]
<b>Aktywa trwałe, w tym:</b>	<b>1 212 441</b>	<b>1 050 540</b>	<b>161 901</b>	<b>15%</b>
- Udziały wyceniane metodą praw własności	1 142 772	997 398	145 374	15%
- Udzielone pożyczki	46 922	46 520	402	1%
<b>Aktywa obrotowe, tym:</b>	<b>7 994</b>	<b>5 986</b>	<b>2 008</b>	<b>34%</b>
- Należności z tytułu udzielonych poręczeń, handlowe oraz inne należności	6 881	5 217	1 664	32%
- Pozostałe aktywa niefinansowe	676	475	201	42%
- Środki pieniężne	437	294	143	49%
<b>Aktywa razem</b>	<b>1 220 435</b>	<b>1 056 526</b>	<b>163 909</b>	<b>16%</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>1 107 518</b>	<b>972 659</b>	<b>134 859</b>	<b>14%</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe, w tym:</b>	<b>42 587</b>	<b>16 740</b>	<b>25 847</b>	<b>154%</b>
- Kredyty i pożyczki od jednostek powiązanych	42 587	16 740	25 847	154%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:</b>	<b>70 330</b>	<b>67 127</b>	<b>3 203</b>	<b>5%</b>
- Kredyty i pożyczki od jednostek powiązanych	30 059	37 459	(7 400)	(20%)
- Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	39 596	29 251	10 345	35%
<b>Pasywa razem</b>	<b>1 220 435</b>	<b>1 056 526</b>	<b>163 909</b>	<b>16%</b>

Suma aktywów na koniec roku 2025 roku wyniosła 1 220 mln zł wobec 1 057 mln zł na koniec grudnia 2024 roku. Najistotniejszy wzrost odnotowano w pozycji udziały wyceniane metodą praw własności do 1 143 mln zł na koniec 2025 roku

wobec 997 mln zł na koniec 2024 roku. Wzrost w 2025 roku związany jest dalszym z rozwojem Grupy Kapitałowej Cavatina Sp. z o.o., zwłaszcza w segmencie sprzedaży mieszkań klientom indywidualnym.

**Jednostkowe sprawozdanie z całkowitych dochodów Spółki Cavatina Sp. z o.o.**

	Rok zakończony dnia		Zmiana [w tys. zł]	Zmiana [%]
	31 grudnia 2025 roku	31 grudnia 2024 roku		
<b>Działalność kontynuowana</b>				
Przychody z tytułu odsetek i poręczeń	15 947	13 479	2 468	18%
Wycena udziałów metodą praw własności	139 500	105 569	33 931	32%
Koszty z tytułu odsetek i poręczeń	(4 745)	(3 266)	(1 479)	45%
Koszty ogólnego zarządu	(160)	(199)	39	-20%
Pozostałe przychody (koszty) operacyjne	(419)	(10 304)	9 885	-96%
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>150 123</b>	<b>105 279</b>	<b>44 844</b>	<b>43%</b>
Pozostałe przychody (koszty) finansowe	(2 182)	(10 710)	8 528	-80%
<b>Zysk brutto</b>	<b>147 941</b>	<b>94 569</b>	<b>53 372</b>	<b>56%</b>
Podatek dochodowy	(1 582)	(111)	(1 471)	1325%
<b>Zysk netto z działalności kontynuowanej</b>	<b>146 359</b>	<b>94 458</b>	<b>51 901</b>	<b>55%</b>

Zysk netto w roku 2025 wyniósł 146 mln zł wobec 94 mln zł w analogicznym okresie roku ubiegłego. W rachunku zysków i strat istotną pozycję stanowi przychód z tytułu wyceny metodą praw własności udziałów w jednostkach zależnych i współkontrolowanych, której wysokość jest bezpośrednio skorelowana z zyskami poszczególnych spółek zależnych z tytułu wyceny bądź sprzedaży nieruchomości oraz sprzedaży mieszkań. W ramach pozostałych kosztów operacyjnych Spółka w 2024 roku rozpoznała koszty zaniechanego projektu inwestycyjnego.

Przepływy pieniężne	Rok zakończony dnia		Zmiana [w tys. zł]	Zmiana [%]
	31 grudnia 2025 roku	31 grudnia 2024 roku		
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	(6 467)	451	(6 918)	(1534%)
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	(6 865)	(6 731)	(134)	2%
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	13 475	6 199	7 276	117%
<b>Razem przepływy pieniężne</b>	<b>143</b>	<b>(81)</b>	<b>224</b>	<b>(277%)</b>

Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej na koniec 2025 roku wyniosły (-) 6 mln zł. Najistotniejszą pozycją, która korygowała zysk brutto to korekty z tytułu udziału w zyskach jednostek zależnych i współkontrolowanych wycenianych metodą praw własności.

Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej na koniec 2025 roku wyniosły (-) 7 mln zł. Na saldo wpłynęły głównie nadwyżka udzielonych pożyczek nad ich spłatami przez jednostki powiązane.

Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej na koniec 2025 roku wyniosły 13 mln zł i dotyczyły głównie wpływów z tytułu otrzymanych pożyczek.

Stan środków pieniężnych na koniec 2025 roku wyniósł 437 tys. zł.

## Wybrane wskaźniki finansowe Spółki Cavatina Sp. z o.o. za okres zakończony dnia 31 grudnia 2025 roku oraz 31 grudnia 2024 roku

### Wskaźniki finansowania:

		Na dzień 31 grudnia 2025 roku	Na dzień 31 grudnia 2024 roku
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	zobowiązania /suma aktywów	9,25%	7,94%
Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego	zobowiązania krótkoterminowe /suma aktywów	5,76%	6,35%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	zobowiązania długoterminowe /suma aktywów	3,49%	1,58%
Wskaźnik zadłużenia netto	zadłużenie finansowe netto/aktywa	5,92%	5,10%

## VI. OCENA SYTUACJI FINANSOWEJ

W ocenie Zarządu Cavatina Sp. z o.o. obecna i przewidywana sytuacja finansowa Grupy zakłada kontynuację prowadzenia działalności gospodarczej przez spółki Grupy w dającej się przewidzieć przyszłości, a Zarząd nie identyfikuje istotnej niepewności w tym obszarze.

W toku analizy zasadności przyjęcia zasady kontynuacji działalności, Zarząd sporządził prognozę przepływów pieniężnych Grupy za okres 12 miesięcy po dniu bilansowym, w której uwzględnione zostały wszelkie znane mu fakty i okoliczności, w szczególności w obszarze dostępnych dla Grupy źródeł finansowania (również w kontekście poziomów wskaźników finansowych do których przestrzegania zobowiązania jest Grupa) oraz planowanych harmonogramów realizacji poszczególnych projektów inwestycyjnych, jak i oczekiwania co do sytuacji rynkowo-gospodarczej.

Realizacja prognozy jest obciążona ryzykiem wynikającym z możliwości opóźnienia tychże zdarzeń względem planu lub nie pozyskania finansowania w założonych wartościach oraz źródłach ich pochodzenia. Ze względu na zawarte umowy oraz obecny poziom zaawansowania procesów pozyskiwania finansowania, poziom takiego ryzyka został oceniony przez Zarząd jako nie powodujący istotnej niepewności w obszarze kontynuacji działalności. Niemniej, w razie takiej potrzeby Grupa będzie korzystać z dostępnych dla niej alternatywnych możliwości zapewniania finansowania dalszej działalności, które nie zostały uwzględnione w przygotowanej prognozie, takich jak częściowe refinansowanie wydatków poniesionych na zakup bardzo dobrze położonych gruntów (również poprzez emisję obligacji) z banku ziemi Grupy, atrakcyjnych z punktu widzenia potencjalnych inwestorów, które są wolne od jakichkolwiek obciążeń lub sprzedaż części posiadanych aktywów. Zarząd ocenia powyższe alternatywne możliwości zapewniania finansowania jako możliwe do realizacji w odpowiednim czasie między innymi na podstawie doświadczeń historycznych, analizie transakcji rynkowych, które miały miejsce w ostatnim czasie jak i analizie statusu rozmów z parterami Grupy w wyżej wymienionych obszarach.

Zarząd, w oparciu o własne doświadczenia i obserwacje sytuacji rynkowej jest przekonany, iż przyjęte założenia przy przygotowywaniu projekcji finansowych są możliwe do zrealizowania. Do dnia zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupa realizuje przyjęte założenia w zakresie postępu prac budowlanych, sprzedaży mieszkań i pozyskiwania najemców oraz finansowania bez znaczących odchyłeń w stosunku do planu. Mając na uwadze przedstawione powyżej kwestie, Zarząd stwierdza, iż nie istnieje istotna niepewność kontynuacji działalności i przygotował niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe przy założeniu, że jednostki wchodzące w skład Grupy w dającej się przewidzieć przyszłości, tj. w okresie co najmniej 12 miesięcy po dniu bilansowym, będą prowadziły działalność w niezmienionym istotnie zakresie.

## **VII. ZATRUDNIENIE W GRUPIE KAPITAŁOWEJ CAVATINA SP. Z O.O.**

Przeciętne zatrudnienie w Grupie Kapitałowej Cavatina Sp. z o.o. w 2025 roku wyniosło ok. 116 osób.

## **VIII. OPIS ISTOTNYCH ZDARZEŃ DLA DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ CAVATINA SP. Z O.O. ORAZ ZNACZĄCYCH UMÓW ZAWARTYCH W 2025 ROKU.**

W okresie od dnia 1 stycznia 2025 roku do dnia 31 grudnia 2025 roku Grupa Kapitałowa Cavatina Sp. z o.o. przeprowadziła m. in. poniższe operacje / transakcje:

### NABYCIE UDZIAŁÓW W SPÓŁCE FERTILITA SP. Z O.O.

- w dniu 24 stycznia 2025 roku spółka Globiana Sp. z o.o. zbyła na rzecz Cavatina Sp. z o.o. 11 udziałów w kapitale zakładowym spółki Fertilita Sp. z o.o. z siedzibą w Katowicach, każdy o wartości nominalnej 100 złotych i łącznej wartości nominalnej 1.100 złotych, stanowiących 18,03 % kapitału zakładowego Fertilita Sp. z o.o.;

### ZBYCIE UDZIAŁÓW W SPÓŁCE GLOBIANA SP. Z O.O.

- w dniu 31 stycznia 2025 roku spółka Cavatina Sp. z o.o. zbyła na rzecz ABC Medicover Holdings B.V. z siedzibą w Eindhoven, Holandia, 21.100 udziałów w kapitale zakładowym spółki Globiana Sp. z o.o. z siedzibą w Katowicach, każdy o wartości nominalnej 50 złotych i łącznej wartości nominalnej 1.055.000 PLN, stanowiących 100% wszystkich udziałów w kapitale zakładowym Globiana Sp. z o.o.;

### EMISJA OBLIGACJI PRZEZ SPÓŁKĘ ZALEŻNĄ - CAVATINA HOLDING S.A.

#### III Prospektowy Program Emisji Obligacji

- W dniu 6 lutego 2025 roku w ramach III Programu Publicznej Emisji Obligacji Zarząd spółki zależnej – Cavatina Holding S.A. podjął uchwałę nr 1/02/2025 ws. emisji obligacji zwykłych na okaziciela serii P2024D w ramach prospektowego programu emisji obligacji i ustalenia ostatecznych warunków ich emisji, na podstawie której wyemitowanych zostało 49 877 obligacji o łącznej wartości nominalnej 49 877 tys. PLN, z czego 11 344 tys. PLN zostało potrącone z wierzytelnościami inwestorów z tytułu dokonanego odkupu obligacji serii P2022A, P2022B i P2022C. Termin wykupu przypada na dzień 6 marca 2029 roku.

#### Emisja obligacji serii G

- W dniu 21 marca 2025 roku została podjęta uchwała o emisji przez spółkę zależną - Cavatina Holding S.A. obligacji serii G. Dnia 7 kwietnia 2025 roku miało miejsce warunkowe przydzielenie obligacji serii G o wartości nominalnej 38 626

tys. PLN, z czego 8 783 tys. PLN zostało potrącone z wierzytelnościami inwestorów z tytułu dokonanego odkupu obligacji serii P2022A, P2022B i P2022C. Dniem wykupu jest dzień 14 kwietnia 2029 rok.

#### IV Prospektowy Program Emisji Obligacji

- W dniu 17 kwietnia 2025 roku Zarząd spółki Cavatina Holding S.A. podjął uchwałę nr 3/04/2025 w sprawie ustanowienia w Cavatina Holding S.A. IV Prospektowego Programu Emisji Obligacji, na podstawie której w spółce Cavatina Holding S.A. został ustanowiony prospektowy program emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 200 mln zł lub równowartość tej kwoty wyrażona w euro. Sporządzony przez Cavatina Holding S.A. w związku z (i) ustanowieniem Programu Prospektowego 2025, (ii) ofertami publicznymi obligacji emitowanych w ramach Programu Prospektowego 2025 oraz (iii) ubieganiem się przez spółkę o dopuszczenie tych obligacji do obrotu na Rynku Regulowanym lub wprowadzenie ich do obrotu w ASO, prospekt został zatwierdzony przez KNF w dniu 26 maja 2025 roku, Suplement nr 1 do tego prospektu z dnia 30 maja 2025 roku został zatwierdzony przez KNF w dniu 5 czerwca 2025 roku, suplement nr 2 do tego prospektu z dnia 6 czerwca 2025 roku został zatwierdzony przez KNF w dniu 10 czerwca 2025 roku. W ramach Programu Prospektowego 2025 spółka Cavatina Holding S.A. wyemitowała:
- w dniu 8 lipca 2025 roku – 50 359 emitowanych przez Cavatina Holding S.A. zabezpieczonych obligacji zwykłych na okaziciela serii P2025A o wartości nominalnej 1 tys. zł każda i łącznej wartości nominalnej 50 359 tys. PLN, dla których został nadany kod ISIN PLCVTNH00230, z czego 10 265 tys. PLN zostało potrącone z wierzytelnościami inwestorów z tytułu dokonanego odkupu obligacji serii P2022A, P2022B i P2022C. Obligacje serii P2025A oprocentowane są według zmiennej stopy procentowej równej wskaźnikowi WIBOR 6M powiększonemu o marżę w wysokości 6 punktów procentowych, a odsetki od tych obligacji wypłacane są w okresach 6-miesięcznych. Termin wykupu obligacji serii P2025A przypada na dzień 8 lipca 2029 roku;
- w dniu 11 września 2025 roku – 111 355 emitowanych przez spółkę Cavatina Holding S.A. zabezpieczonych obligacji zwykłych na okaziciela serii P2025B o wartości nominalnej 100 EUR każda i łącznej wartości nominalnej 11 136 tys. EUR, dla których został nadany kod ISIN PLCVTNH00248, których łączna cena emisyjna wyniosła 11 000 593,50 EUR, z czego 1 255 944,50 EUR zostało opłacone w drodze umownego potrącenia z wierzytelnościami inwestorów z tytułu dokonanego odkupu 12 722 obligacji serii EUR01. Wartość nominalna 12 722 odkupionych i umorzonych obligacji serii EUR01 wyniosła 1 272 200 EUR. Obligacje serii P2025B oprocentowane są według zmiennej stopy procentowej równej wskaźnikowi EURIBOR 6M powiększonemu o marżę w wysokości 6 punktów procentowych, a odsetki od tych obligacji wypłacane są w okresach 6-miesięcznych. Termin wykupu obligacji serii P2025B przypada na dzień 11 września 2029 roku;
- w dniu 18 grudnia 2025 r. – 102.160 obligacji zwykłych na okaziciela serii P2025C o wartości nominalnej 1.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej 102.160.000 PLN, dla których został nadany kod PLCVTNH00255. Cena emisyjna obligacji serii P2025C była uzależniona od dnia złożenia zapisu na te obligacje przez inwestora i wynosiła od 985,00 PLN do 1.000 PLN; łączna cena emisyjna wyemitowanych obligacji serii P2025C wyniosła 100.970.070 PLN. Obligacje serii P2025C oprocentowane są według zmiennej stopy procentowej równej wskaźnikowi WIBOR 6M powiększonemu o marżę w wysokości 5,7 punktu procentowego, a odsetki od tych obligacji wypłacane są w okresach 6-miesięcznych. Termin wykupu obligacji serii P2025C przypada na dzień 18 grudnia 2029 r.

#### Wykup Obligacji

- w dniu 8 września 2025 roku spółka Cavatina Holding S.A. dokonała wykupu obligacji serii P2022A;

- w dniu 19 listopada 2025 roku spółka Cavatina Holding S.A. dokonała wykupu obligacji serii EUR01; w dniu 19 grudnia 2025 roku spółka zależna – Cavatina SPV 26 Sp. z o.o. dokonała wykupu obligacji serii A i B;
- w dniu 30 grudnia 2025 roku spółka Cavatina Holding S.A. dokonała wykupu obligacji serii P2022B oraz P2022C.

## V Prospektowy Program Emisji Obligacji

- Po dacie bilansu, w dniu 18 lutego 2026 roku Zarząd spółki Cavatina Holding S.A. podjął uchwałę nr 1/02/2026 w sprawie ustanowienia w spółce V Prospektowego Programu Emisji Obligacji, w ramach którego spółka Cavatina Holding S.A. będzie uprawniona do emitowania, w jednej lub wielu seriach, obligacji o łącznej wartości nominalnej wyemitowanych i nieumorzonych obligacji nie wyższej niż 250 mln PLN lub równowartość tej kwoty wyrażona w EUR Sporządzony przez Spółkę w związku z (i) ustanowieniem Programu Prospektowego 2026, (ii) ofertami publicznymi obligacji emitowanych w ramach Programu Prospektowego 2026 oraz (iii) ubieganiem się przez Spółkę o dopuszczenie tych obligacji do obrotu na Rynku Regulowanym lub wprowadzenie ich do obrotu w ASO, prospekt został zatwierdzony przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego w dniu 16 marca 2026 roku.
- W dniu 9 kwietnia 2026 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę nr 2/04/2026 w sprawie emisji obligacji serii P2026A, w ramach ustanowionego w Spółce V Prospektowego Programu Emisji Obligacji i ustalenia ostatecznych warunków ich emisji, będącą podstawą emisji przez Spółkę nie więcej niż 50.000 (pięćdziesiąt tysięcy) zabezpieczonych obligacji zwykłych na okaziciela serii P2026A o wartości nominalnej 1.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 50.000.000 PLN, z zastrzeżeniem, że na warunkach określonych w Prospekcie Spółka może podjąć decyzję o zwiększeniu liczby Obligacji będących przedmiotem emisji do nie więcej niż 100.000 Obligacji o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 100.000.000 PLN.
- W dniu 28 kwietnia 2026 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę nr 6/04/2026 w sprawie m.in. zwiększenia wielkości emisji do nie więcej niż 100.000 obligacji o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 100.000.000 PLN. W dniu 4 maja 2026 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. podjął uchwałę o dopuszczeniu do 100.000 emitowanych przez Spółkę zabezpieczonych obligacji zwykłych na okaziciela serii P2026A o wartości nominalnej 1.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej do 100.000.000 PLN do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW z dniem rejestracji Obligacji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.

## EMISJE OBLIGACJI W GRUPIE KAPITAŁOWEJ RESI CAPITAL S.A.

### Emisja obligacji przez Resi Capital S.A.

- w dniu 14 sierpnia 2025 roku spółka Resi Capital S.A. wyemitowała 41.304 szt. obligacji serii D, o wartości nominalnej 1 tys. PLN każda, oraz łącznej wartości nominalnej 41.304 tys. PLN. Termin wykupu obligacji został określony na dzień 19 lutego 2028 roku. W dniu 22 września 2025 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. podjął uchwałę w sprawie wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu na Catalyst ww. 41.304 obligacji na okaziciela serii D o wartości nominalnej 1 tys. PLN każda;

## Emisja obligacji przez spółki zależne - ReCap SPV 6 Sp. z o.o. oraz ReCap SPV 33 Sp. z o.o.

- w dniu 12 maja 2025 roku spółka zależna ReCap SPV 6 sp. z o.o. wyemitowała 24 szt. obligacji serii A o wartości nominalnej 500 tys. PLN każda, oraz o łącznej wartości nominalnej 12 000 tys. PLN, których termin wykupu przypada na dzień 12 maja 2028 roku. Środki z emisji przeznaczone zostały na finansowanie i refinansowanie kosztów realizacji inwestycji „Tuwima Residence” w Łodzi;
- w dniu 18 grudnia 2025 roku spółka zależna - ReCap SPV 33 Sp. z o.o. wyemitowała 170 zabezpieczonych obligacji serii A o wartości nominalnej jednej obligacji w wysokości 100 tys. PLN każda, po cenie emisyjnej jednej obligacji równej 100 tys. PLN. Termin wykupu obligacji został określony na dzień 18 grudnia 2027 roku. Środki z emisji przeznaczone zostały na udzielenie spółce zależnej ReCap SPV 32 Sp. z o.o. pożyczki celowej z przeznaczeniem na spłatę całości obligacji serii A, wyemitowanych przez ReCap SPV 32 Sp. z o.o. (które to obligacje ostatecznie zostały wykupione w grudniu 2025 roku, przed pierwotnym terminem zapadalności), oraz w pozostałym zakresie na finansowanie i refinansowanie realizacji projektów inwestycyjnych prowadzonych przez ReCap SPV 32 sp. z o.o., Spółkę, albo spółkę zależną ReCap SPV 8 Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie

## I Bezprospektowy Program Emisji Obligacji

W dniu 12 maja 2026 r. Zarząd spółki Resi Capital S.A. podjął uchwałę o ustanowieniu w Spółce I Bezprospektowego Programu Emisji Obligacji, w ramach którego Spółka będzie uprawniona do emitowania, w jednej lub wielu seriach, obligacji o łącznej wartości nominalnej wyemitowanych i nieumorzonych obligacji nie wyższej niż 200.000.000 PLN (dwieście milionów złotych) („Program”).

Zgodnie z założeniami Programu:

- a) obligacje będą obligacjami zwykłymi na okaziciela,
- b) walutą emitowanych obligacji będzie złoty polski (PLN),
- c) wartość nominalna i cena emisyjna obligacji będzie każdorazowo ustalana dla danej serii obligacji przez Zarząd ww. spółki według jego swobodnego uznania, z uwzględnieniem panujących warunków rynkowych,
- d) świadczenia z obligacji będą wyłącznie świadczeniami pieniężnymi określonymi i wypłacanymi w złotych polskich (PLN),
- e) obligacje będą oprocentowane według zmiennej stopy procentowej, przy czym decyzja o wyborze wskaźnika referencyjnego oraz o wysokości marży stanowiących podstawę ustalenia stopy procentowej obligacji danej serii zostanie każdorazowo podjęta przez Zarząd Spółki według jego swobodnego uznania, z uwzględnieniem panujących warunków rynkowych,
- f) obligacje będą emitowane jako zabezpieczone, przy czym rodzaj, przedmiot oraz szczegółowe warunki ustanowienia zabezpieczeń obligacji zostaną ustalone przez Zarząd Spółki,
- g) obligacje będą emitowane wyłącznie w trybie art. 33 pkt 1) ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach, tj. w trybie oferty publicznej w rozumieniu art. 2 lit. d) Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE („**Rozporządzenie 2017/1129**”), która to oferta publiczna nie wymaga publikacji prospektu zgodnie z art. 1 ust. 4 lit. a), b) lub d) lub art. 3 ust. 2 Rozporządzenia 2017/1129;
- h) obligacje będą podlegały rejestracji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. („KDPW”), przy czym w przypadku podjęcia przez Zarząd spółki Resi Capital S.A. decyzji, że emisja danej serii

obligacji w ramach Programu zostanie przeprowadzona z udziałem agenta emisji, o którym mowa w art. 7a ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi („Ustawa o Obrocie”), dana seria obligacji będzie w pierwszej kolejności podlegać rejestracji w prowadzonej przez tego agenta emisji ewidencji osób uprawnionych z obligacji, o której mowa w art. 7a ust. 7a Ustawy o Obrocie, a następnie w KDPW,

i) obligacje poszczególnych serii będą przedmiotem ubiegania się o ich wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.,

j) okres zapadalności obligacji zostanie określony przez Zarząd Spółki odrębnie dla każdej serii obligacji, z zastrzeżeniem, że okres zapadalności obligacji będzie wynosić nie mniej niż 2 (dwa) i nie więcej niż 5 (pięć) lat od dnia ich emisji.

## Wykup Obligacji

- w I kwartale 2026 roku przed terminem zapadalności spółka Resi Capital S.A. wykupiła w całości obligacje serii A oraz serii B;
- w I kwartale 2026 roku przed terminem zapadalności spółka zależna Resi GW sp. z o.o. wykupiła w całości obligacje serii A.
- w I kwartale 2026 roku przed terminem zapadalności spółka Resi Capital S.A. wykupiła obligacje serii D za kwotę 9 mln zł.

## NAJWAŻNIEJSZE KREDYTY INWESTYCYJNE I POŻYCZKI FINANSUJĄCE DZIAŁALNOŚĆ W OBSZARZE NIERUCHOMOŚCI BIUROWYCH

### Cavatina SPV 25 Sp. z o.o.

W dniu 13 stycznia 2025 roku w spółce zależnej Cavatina SPV 25 Sp. z o.o. nastąpiło uruchomienie kredytu budowlanego na kwotę 15 814 tys. EUR oraz uruchomienie kredytu na VAT na kwotę 13 874 tys. zł, umowy których zostały podpisane przez spółkę zależną w 2024 roku. Oba kredyty zostały spłacone w 2025 roku przed terminem ich zapadalności.

### Refinansowanie kredytów zaciągniętych przez spółki zależne

W dniu 23 września 2025 roku spółki zależne tj. Cavatina SPV 19 Sp. z o.o. (Ocean Office Park budynek B w Krakowie), Jardin Sp. z o.o. (Ocean Office Park budynek D w Krakowie), Cavatina SPV 4 Sp. z o.o. (Equal Business Park budynek D w Krakowie), Cavatina SPV 15 Sp. z o.o. (Quorum Office Park budynek A we Wrocławiu), Cavatina SPV 12 Sp. z o.o. (Quorum Office Park budynek D we Wrocławiu), Cavatina SPV 8 Sp. z o.o. (Palio Office Park budynek A w Gdańsku), Cavatina SPV 14 Sp. z o.o. (Palio Office Park budynek B w Gdańsku), Cavatina SPV 7 Sp. z o.o. (Global Office Park budynek A1 i A2 w Katowicach), Cavatina SPV 11 Sp. z o.o. (Global Office Park budynek C w Katowicach), Cavatina SPV 25 Sp. z o.o. (Grundmanna Office Park budynek A w Katowicach) zawarły z Erste Group Bank AG z siedzibą w Wiedniu oraz z Landesbank Baden-Württemberg z siedzibą w Stuttgarcie oraz Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien AG z siedzibą w Wiedniu umowę kredytu.

Maksymalna kwota środków udostępnianych w ramach umowy wynosi łącznie 270 mln EUR.

Część kredytu w kwocie 237,5 mln EUR oraz 12,5 mln zł została przeznaczona na refinansowanie istniejącego zadłużenia finansowego w/w spółek zależnych. Kredytobiorcy są dłużnikami solidarnymi w zakresie zobowiązania do spłaty kredytów oraz wszelkich innych zobowiązań wynikających z podpisanej umowy.

Kredytobiorcy spłacą kredyt w kwartalnych ratach, począwszy od 31 grudnia 2025 roku. Ostateczna spłata kredytu (w kwocie równej pozostałej do spłaty kwoty kredytu) nastąpi nie później niż w dniu 31 grudnia 2030 roku.

### **Cavatina SPV 3 Sp. z o.o.**

W dniu 22 maja 2025 roku spółka zależna Cavatina SPV 3 Sp. z o.o. podpisała umowę sprzedaży oraz leasingu zwrotnego, na mocy których dokonała sprzedaży aktywów trwałych, w postaci nieruchomości inwestycyjnej Cavatina Hall A (cz. biurowa) oraz przynależącej do niej Sali konferencyjno-koncertowej (klasyfikowanej jako środek trwały), za cenę 22 829 tys. EUR, a następnie przyjęła te aktywa w użytkowanie na podstawie umowy leasingu zwrotnego z opcją odkupu aktywów po okresie leasingu, wynoszącego 120 miesięcy, za kwotę nierozliczonego na dzień zakończenia leasingu zobowiązania leasingowego. Ze względu na nietypowy charakter jednego ze sprzedawanych składników aktywów w postaci sali konferencyjno-koncertowej, które Grupa uznaje za aktywo korporacyjne wykorzystywane przede wszystkim w ramach działalności z obszaru ESG, dla ustalonej ceny sprzedaży determinującej znaczenie miała wartość rynkowa części biurowej budynku Cavatina Hall. Po potrąceniu wierzytelności wynikającej z kwoty opłaty wstępnej spółka zależna uzyskała środki w kwocie 13 698 tys. EUR. Zgodnie z MSSF 15 oraz MSSF 16, obecność istotnej opcji odkupu z tego typu transakcji uniemożliwia klasyfikowanie jej jako sprzedaż (brak spełnionej przesłanki przeniesienia kontroli), wymagając zamiast tego ujęcia jako umowa finansowania. Wpływ środków został zaprezentowany w Sprawozdaniu z przepływów pieniężnych w pozostałych wpływach z działalności finansowej. Środki pozyskane w ramach umowy leasingu zostały w części przeznaczone na spłatę kredytu udzielonego przez AION S.A. Cavatina SPV 3 Sp. z o.o. na mocy umowy kredytu z dnia 11 marca 2021 roku. Wartość zobowiązania z tytułu kredytu na dzień spłaty wynosiła 6,7 mln EUR.

### **NAJWAŻNIEJSZE KREDYTY I POŻYCZKI POZYSKANE FINANSUJĄCE DZIAŁALNOŚĆ W OBSZARZE NIERUCHOMOŚCI MIESZKANIOWYCH**

- w dniu 14 lutego 2025 roku spółka zależna ReCap SPV 11 Sp. z o.o. podpisała umowę kredytową na kredyt na VAT z mBank na wartość 2 500 tys. PLN, który to kredyt został spłacony przed ostatecznym terminem spłaty przypadającym na dzień 31 grudnia 2025 roku;
- w związku z decyzją wydaną przez Prezydenta Miasta Wrocław w dniu 21 lutego 2025 roku, na mocy której spółka zależna Cavatina SPV 17 Sp. z o.o. uzyskała pozwolenie na budowę budynku mieszkalno-usługowo-hotelowego dla nieruchomości Quorum B (Quorum Tower) zlokalizowanej przy ul. Sikorskiego we Wrocławiu, w dniu 6 marca 2025 roku została uruchomiona pożyczka od jednostki niepowiązanej w spółce zależnej Cavatina SPV 17 Sp. z o.o.. Maksymalna kwota pożyczki to 40 600 tys. EUR. Termin ostatecznej spłaty przypada 24 miesiące od daty przekazania kwoty pożyczki;
- w dniu 20 lutego 2025 roku spółka zależna ReCap SPV 4 Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie zawarła umowy pożyczek z jednostkami niepowiązanymi na wartość 63 000 tys. PLN oraz 5 000 tys. USD. Termin ostatecznej spłaty przypada 10 lutego 2027 roku. Z części środków został spłacony kredyt inwestycyjny w mBank;
- w dniu 24 lipca 2025 roku spółka zależna ReCap SPV 18 Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie podpisała umowę pożyczki z podmiotem niepowiązanym, pozyskując finansowanie w kwocie (i) 10 000 tys. PLN, oraz (ii) 500 tys. PLN. Termin zwrotu ww. pożyczki został określony na dzień 24 lipca 2026 roku. Pozyskane środki pieniężne zostały przekazane na spłatę pożyczki wraz odsetkami od podmiotu niepowiązanego;

- dnia 4 sierpnia 2025 roku pomyślnie zakończyła się kampania projektu pozyskania finansowania w ramach crowdfundingowego w spółce zależnej ReCap SPV 11 Sp. z o.o. Spółka zawarła umowy pożyczek crowdfundingowych na kwotę 5 482 tys. PLN oraz 2 500 tys. USD. Termin spłaty pożyczek przypada na 30 czerwca 2027 roku. Pozyskane finansowanie posłuży realizacji inwestycji w budynek mieszkalny z zamiarem wynajmowania poszczególnych lokali (PRS). Docelowo Grupa planuje sprzedać spółkę zależną Recap SPV 11 Sp. z o.o. do jednostki powiązanej Cavare S.A.;
- w dniu 1 grudnia 2025 roku spółka Resi Capital S.A. zawarła z funduszem inwestycyjnym (Forum 124 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty z siedzibą w Krakowie) umowę inwestycyjną, określając warunki na jakich zostanie zrealizowana inwestycja kapitałowa w Spółce w kwocie 47 500 tys. EUR, która polegać miała m.in. na: podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki poprzez emisję nowych akcji oraz objęciu przez fundusz, oraz wykorzystaniu kwoty pochodzącej z inwestycji m.in. na realizację projektów mieszkaniowych. W wyniku realizacji ww. umowy kapitał zakładowy Spółki został podwyższony (co opisano na wstępie sprawozdania), a podwyższenie kapitału zostało ujawnione w rejestrze przedsiębiorców KRS w dniu 7 stycznia 2026 roku;
- w dniu 19 grudnia 2025 roku spółka zależna ReCap SPV 10 Sp. z o.o. podpisała umowę pożyczki z podmiotem niepowiązanym, pozyskując finansowanie w kwocie do 28 000 tys. PLN, wypłacane w transzach: 20 000 tys. PLN (I transza), 4 000 tys. PLN (II transza), oraz 4 000 tys. PLN (III transza). Termin zwrotu ww. pożyczki przypada w terminie 1 (jednego) roku od wypłaty I transzy pożyczki, co nastąpiło po dniu bilansowym (w styczniu 2026 roku). Pozyskane środki pieniężne zostały przekazane na dokończenie inwestycji obejmującej budynek mieszkalny przeznaczony na wynajem lokali (PRS) w Katowicach przy ul. Jankego 15.

## ZAKUPY/ SPRZEDAŻ NIERUCHOMOŚCI

- w okresie sprawozdawczym oraz po dniu bilansowym spółki zależne z Grupy zawarły przedwstępne umowy sprzedaży nieruchomości pod realizację nowych projektów deweloperskich, w tym: (i) ReCap SPV 13 sp. z o.o. zawarła przedwstępną warunkową umowę sprzedaży nieruchomości położonej w Warszawie przy ul. Domaniewskiej, (ii) ReCap SPV 7 sp. z o.o. zawarła przedwstępną warunkową umowę sprzedaży nieruchomości położonej w Krakowie przy ul. Wielickiej, (iii) ReCap SPV 26 sp. z o.o. zawarła przedwstępną warunkową umowę sprzedaży nieruchomości położonej w Krakowie przy ul. Sikorki, (iv) ReCap SPV 34 Sp. z o.o. zawarła przedwstępną warunkową umowę sprzedaży nieruchomości położonej w Krakowie w rejonie ul. Wodnej, (v) ReCap SPV 35 sp. z o.o. zawarła przedwstępną warunkową umowę sprzedaży nieruchomości położonej w Szczecinie przy ul. Ostrowskiej.

## IX. ISTOTNE ZDARZENIA I UMOWY PO DACIE BILANSOWEJ.

- dnia 5 stycznia 2026 roku spółka ReCap SPV 10 Sp. z o.o. otrzymała środki pieniężne z tytułu podpisanej w 2025 roku umowy pożyczki z jednostką niepowiązaną w kwocie 20 mln PLN. Termin ostatecznej spłaty przypada 5 stycznia 2027 roku.
- w dniu 16 stycznia 2026 roku została uruchomiona pożyczka od jednostki niepowiązanej w spółce zależnej Cavatina SPV 2 Sp. z o.o. Maksymalna kwota pożyczki to 35 mln PLN. Termin ostatecznej spłaty przypada w dniu 30 grudnia 2027 roku.

- dnia 22 stycznia 2026 roku zostały wykupione przed terminem zapadalności obligacje serii A i B wyemitowane przez Spółkę oraz obligacje serii A wyemitowane przez spółkę Resi GW Sp. z o.o.
- w dniu 2 lutego 2026 roku spółka zależna Cavatina Wima Sp. z o.o. uzyskała pozwolenie na użytkowanie budynku mieszkalnego Wima Apartments C;
- w dniu 10 lutego spółka zależna Cavatina GW Sp. z o.o. na podstawie podpisanego aneksu przedłużyła Umowę Wieloproduktową z ING Bankiem Śląskim S.A. do dnia 30 kwietnia 2028 roku;
- w dniu 18 lutego 2026 roku Zarząd spółki zależnej Cavatina Holding S.A. podjął uchwałę nr 1/02/2026 w sprawie ustanowienia w spółce V Prospektowego Programu Emisji Obligacji, w ramach którego spółka Cavatina Holding S.A. będzie uprawniona do emitowania, w jednej lub wielu seriach, obligacji o łącznej wartości nominalnej wyemitowanych i nieumorzonych obligacji nie wyższej niż 250 mln PLN lub równowartość tej kwoty wyrażona w EUR Sporządzony przez Spółkę w związku z (i) ustanowieniem Programu Prospektowego 2026, (ii) ofertami publicznymi obligacji emitowanych w ramach Programu Prospektowego 2026 oraz (iii) ubieganiem się przez Spółkę o dopuszczenie tych obligacji do obrotu na Rynku Regulowanym lub wprowadzenie ich do obrotu w ASO, prospekt został zatwierdzony przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego w dniu 16 marca 2026 roku;
- dnia 19 lutego 2026 roku zostały wykupione zostały wykupione przez spółkę zależną Resi Capital S.A. obligacje Spółki serii D w łącznej kwocie 9 030 tys. PLN;
- w dniu 25 lutego 2026 roku został uruchomiony kredyt budowlany oraz kredyt VAT w spółce zależnej Cavatina SPV 32 Sp. z o.o., udzielony na podstawie umowy zawartej z mBank S.A. w dniu 27 października 2025 roku;
- w dniu 9 marca 2026 roku spółka zależna Grundmanna Apartments Sp. z o.o. podpisała z jednostką niepowiązaną aneks do umowy pożyczki udzielonej w kwocie 3 mln EUR, wydłużając termin ostatecznej spłaty do dnia 9 września 2026 roku;
- w dniu 30 marca 2026 roku spółka zależna Cavatina GW Sp. z o.o. na podstawie podpisanego aneksu przedłużyła umowę kredytową o kredyt w rachunku bieżącym z VeloBank S.A. do dnia 20 sierpnia 2027 roku; w dniu 9 kwietnia 2026 roku Zarząd spółki zależnej Cavatina Holding S.A. podjął uchwałę nr 2/04/2026 w sprawie emisji obligacji serii P2026A, w ramach ustanowionego w Spółce V Prospektowego Programu Emisji Obligacji i ustalenia ostatecznych warunków ich emisji, będącą podstawą emisji przez Spółkę nie więcej niż 50.000 (pięćdziesiąt tysięcy) zabezpieczonych obligacji zwykłych na okaziciela serii P2026A o wartości nominalnej 1.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 50.000.000 PLN, z zastrzeżeniem, że na warunkach określonych w Prospekcie Spółka może podjąć decyzję o zwiększeniu liczby Obligacji będących przedmiotem emisji do nie więcej niż 100.000 Obligacji o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 100.000.000 PLN;
- w dniu 28 kwietnia 2026 roku Zarząd spółki zależnej Cavatina Holding S.A. podjął uchwałę nr 6/04/2026 w sprawie m.in. zwiększenia wielkości emisji do nie więcej niż 100.000 obligacji o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 100.000.000 PLN. W dniu 4 maja 2026 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. podjął uchwałę o dopuszczeniu do 100.000 emitowanych przez Spółkę zabezpieczonych obligacji zwykłych na okaziciela serii P2026A o wartości nominalnej 1.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej do 100.000.000 PLN do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW z dniem rejestracji Obligacji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.
- w dniu 12 maja 2026 r. Zarząd spółki zależnej – Resi Capital S.A. podjął uchwałę o ustanowieniu w Spółce I Bezprospektowego Programu Emisji Obligacji, w ramach którego Spółka będzie uprawniona do emitowania, w jednej lub wielu seriach, obligacji o łącznej wartości nominalnej wyemitowanych i nieumorzonych obligacji nie wyższej niż 200 mln PLN.

## X. OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU GRUPY CAVATINA SP. Z O.O.

W bieżącym roku obrotowym w Grupie Kapitałowej nie prowadzono przedsięwzięć o charakterze badawczo - rozwojowym. Grupa Kapitałowa nie prowadzi działalności w zakresie badań i rozwoju.

## XI. OPIS NAJISTOTNIEJSZYCH ZAGROŻEŃ I CZYNNIKÓW RYZYKA

Grupa Kapitałowa Cavatina Sp. z o.o. w trakcie swojej działalności identyfikuje następujące istotne czynniki ryzyka oraz zagrożenia:

1. Rozkład przepływów pieniężnych może istotnie różnić się pomiędzy poszczególnymi latami, w szczególności ze względu na wysoką jednostkową wartość sprzedaży każdego z projektów komercyjnych, co może utrudnić inwestorom porównywalność okresów sprawozdawczych pod kątem zdolności do spłaty zobowiązań.

Ze względu na długość okresów potrzebnych na przygotowanie, realizację, komercjalizację, a następnie znalezienie nabywcy dla projektów komercyjnych, które są różne dla każdego z projektów i mogą dodatkowo zmieniać się w trakcie realizacji projektu, Grupa nie ma możliwości precyzyjnego zaplanowania terminów, w których będzie następowała sprzedaż tych projektów (przepływ pieniężny). Tym samym, pomimo podejmowania pewnych założeń odnośnie rozkładu przepływów pieniężnych w czasie każdego z projektów, mogą następować w relatywnie krótkich okresach kumulacje przepływów pieniężnych, których wartości nie będą powtarzalne w kolejnych latach. Analizując poszczególne lata obrotowe Grupy, Inwestorzy powinni zatem wziąć pod uwagę, że osiągnięte w każdym z nich przepływy pieniężne mogą nie zostać powtórzone w przyszłości i być istotnie różne od danych historycznych pomimo realizacji poszczególnych projektów na etapie wykonawczym zgodnie z planem. Ze względu na: (i) jednoczesne prowadzenie przez Grupę kilku projektów, z których każdy charakteryzuje się innymi parametrami oraz planowanym terminem zakończenia, (ii) zmienne, opisane w czynniku ryzyka „Szacunki oczekiwanych stóp kapitalizacji i wpływów z najmu mogą okazać się nieprawidłowe, co może wpłynąć negatywnie na wartość godziwą wybranych projektów, przychody i płynność Grupy”, (iii) czynniki zewnętrzne, w szczególności kształtowanie się kursu EUR/PLN i wpływ umocnienia złotówki na wpływy ze sprzedaży projektu komercyjnego oraz nieprzewidywalność kształtowania się popytu na projekty komercyjne, Grupa nie ma możliwości realnego oszacowania ewentualnego negatywnego wpływu zdarzeń na swoje przepływy. W skrajnym wariantcie, pomimo realizacji prac wykonawczych i wynajmu poszczególnych projektów komercyjnych zgodnie z przyjętymi harmonogramami, przepływy Grupy w danym okresie mogą wynosić zero lub być ujemne. Ryzyko braku powtarzalności zrealizowało się w związku ze sprzedażą w 2020 r. czterech projektów komercyjnych, tj. Equal Business Park A, B i C oraz Chmielna 89, oraz w związku ze sprzedażą w 2022 r. trzech projektów komercyjnych, tj. Tischnera Office, Carbon Tower oraz Ocean Office Park A, przez co przepływy pieniężne w latach kolejnych mogą być na istotnie niższym poziomie. Ponadto, należy zauważyć, że w roku 2024 Grupa nie zrealizowała sprzedaży żadnego ze swoich projektów komercyjnych i nie może wykluczyć, że w razie utrzymującej się bardzo ograniczonej aktywności na rynku inwestycyjnym nieruchomości komercyjnych, taka sytuacja powtórzy się w przyszłości.

Realizacja ryzyka może mieć negatywny wpływ na przewidywalność przepływów pieniężnych Grupy w poszczególnych latach w przyszłości, co może wprost przełożyć się na obniżenie lub pozbawienie Spółki zdolności do terminowego wywiązywania się ze zobowiązań.

Spółka ocenia istotność ryzyka oraz prawdopodobieństwo jego wystąpienia jako wysokie.

## 2. Realizowane przez Grupę projekty mieszkaniowe mogą nie znaleźć nabywców wskutek wystąpienia czynników powodujących osłabienie popytu na mieszkania.

Grupa, obok posiadanych projektów komercyjnych, realizuje i planuje realizację kolejnych projektów mieszkaniowych z przeznaczeniem na sprzedaż do bezpośredniego odbiorcy. Rozszerzenie historycznie prowadzonej działalności powinno pozytywnie wpłynąć na sytuację finansową i operacyjną Grupy, jednak wiąże się to również z dodatkowym specyficznym ryzykiem związanym z tego typu działalnością, takim jak ryzyko spadku popytu na mieszkania.

Zmiany w polityce monetarnej skutkujące podwyżkami stóp procentowych, mogą mieć wpływ na wysokie koszty kredytów pozyskiwanych przez potencjalnych nabywców mieszkań oraz ich dostępność, a w konsekwencji spowolnienie tempa sprzedaży lokali przez Grupę. Biorąc pod uwagę decyzje Rady Polityki Pieniężnej podjęte w latach 2023 - 2025, Spółka identyfikuje możliwość spadku poziomu stóp procentowych w kolejnych miesiącach lub utrzymanie ich na niezmiennym poziomie, co przełoży się na niższe oprocentowanie kredytów o zmiennej stopie oprocentowania niż w ostatnim czasie, nadal jednak stopy procentowe są dalekie od poziomów, które nie miałyby istotnego wpływu na podejmowanie przez potencjalnych nabywców decyzji, co do zaciągnięcia kredytu hipotecznego.

Biorąc pod uwagę podwyższone koszty pozyskania kredytu hipotecznego, zgodnie z danymi Eurostat od 2010 r. wzrasta popyt na wynajem mieszkań w Unii Europejskiej. Sytuacja na rynku nieruchomości dotyczy najmocniej młode osoby, dopiero co wkraczające na rynek pracy, które zostają zmuszone do rezygnacji z zakupu własnego mieszkania. Trend posiadania nieruchomości na własność, który jest wyraźny w Polsce, w Unii Europejskiej słabnie i coraz wyraźniej widać większą otwartość na wynajem mieszkań w miejsce ich zakupu. Nasilenie się tego typu tendencji w Polsce może spowodować spadek wolumenu sprzedawanych mieszkań.

Według danych transakcyjnych NBP liczba mieszkań sprzedanych na analizowanych rynkach wtórnych w ujęciu rocznym wzrosła łącznie o 11% w 2024 r. wobec 4% w 2023 r. przy istotnie większej zmienności popytu na rynku pierwotnym (spadek o 16% w 2024 r. wobec wzrostu o 41% w 2023 r.). Częściowo, potwierdza to przesunięcie popytu z rynku pierwotnego na rynek wtórny w efekcie poszukiwania tańszych mieszkań, niż na rynku pierwotnym i będących bardziej dostosowanych do zdolności kredytowych oraz możliwości finansowych gospodarstw domowych. W 2024 r. biorąc pod uwagę łączną, szacunkową liczbę transakcji sprzedaży mieszkań zarejestrowaną przez NBP na obu rynkach, znacznie więcej transakcji zaobserwowano na rynku wtórnym (57%), niż na rynku pierwotnym (43%) wobec odpowiednio 51% i 49% w 2023 r. Według szacunków NBP, w 2024 r. większość mieszkań nabywano na potrzeby własne (59% transakcji), w tym głównie na pierwsze mieszkanie swoje lub członka rodziny (30% transakcji). W ocenie respondentów badania NBP 41% nabywców zakupiło lokal na inny cel niż własne potrzeby mieszkaniowe (wzrost o 1 pp.), w tym 14% na wynajem (spadek o 1 pp.), 11% zarówno na wynajem, jak i na potrzeby mieszkaniowe (wzrost o 3 pp.), 8% w celu odsprzedaży z zyskiem w korzystnym okresie (spadek o 1 pp.) i 8% zarówno na wynajem, jak i na odsprzedaż w korzystnym okresie (bez zmian r/r). W konsekwencji przychody Grupy pochodzące z realizacji projektów mieszkaniowych będą częściowo uzależnione od dostępności kredytów hipotecznych, zdolności do ich obsługi przez nabywców oraz ewentualnych programów pomocowych. Dostępność kredytów hipotecznych może podlegać ograniczeniom lub nie być wystarczająca, także mimo obniżania kryteriów wyliczania zdolności kredytowej oraz wprowadzenia instrumentów wspierających politykę mieszkaniową. Wynika to również z okoliczności dotyczących działalności instytucji finansowych, które mierzą się z rozstrzygnięciami dotyczącymi kredytów frankowych, próbami podważania wskaźników referencyjnych WIBOR, które są podstawą do ustalania cen kredytów złotych czy też inicjatywami, takimi jak wakacje kredytowe, których koszty obciążają banki. Jednocześnie istnieje niepewność co do dostępności pomocowych programów mieszkaniowych i ich rodzajów w przyszłości co również może przełożyć się na popyt na mieszkania nabywane na cele własne.

Realizacja ryzyka może mieć negatywny wpływ na wysokość przychodów, wyników finansowych, rentowność, sytuację finansową lub przepływy Grupy, co może wprost przełożyć się na obniżenie lub pozbawienie Spółki zdolności do terminowego wywiązywania się ze zobowiązań.

W dotychczasowej historii Grupy ryzyko to nie zrealizowało się. Spółka ocenia istotność ryzyka jako wysoką a prawdopodobieństwo jego wystąpienia jako średnie.

**3. Część środków niezbędnych dla realizacji projektów stanowią środki pozyskane od podmiotów zewnętrznych (finansowanie dłużne), których dostępność może być okresowo utrudniona lub ograniczona. Istotne lub długotrwałe ograniczenie lub brak dostępności tych środków może niekorzystnie wpłynąć na realizację harmonogramów lub rentowność projektów a także na zdolność do spłaty zobowiązań.**

Każdy z projektów realizowanych przez Grupę wymaga zaangażowania istotnych nakładów finansowych. Dla jego sfinansowania Grupa indywidualnie planuje i dostosowuje źródła finansowania, obejmujące środki własne oraz finansowanie zewnętrzne (dłużne) w formie pożyczek lub kredytów i obligacji, a w przypadku projektów mieszkaniowych, również wpływy z przedsprzedaży. Możliwość korzystania z zewnętrznych źródeł finansowania uzależniona jest nie tylko od sytuacji finansowej Grupy oraz poszczególnych spółek z Grupy (dłużników), ale również od ogólnej koniunktury gospodarczej, skłonności banków do finansowania projektów deweloperskich, koniunktury na rynku kapitałowym i zaufania inwestorów, popytu i cen na rynku mieszkaniowym oraz szeregu innych czynników zewnętrznych. Brak dostępności finansowania zewnętrznego w oczekiwanym czasie, kwotach i przy określonych cenach, może wpłynąć na opóźnienia realizacji inwestycji, a w skrajnych przypadkach je uniemożliwić.

W warunkach podwyższonego poziomu awersji do ryzyka oraz braku pewności odnośnie do kształtowania się popytu na projekty realizowane przez Grupę, w szczególności projekty komercyjne, nie można wykluczyć okresowego dodatkowego utrudnienia lub ograniczenia dostępu do środków pochodzących z kredytów, pożyczek lub obligacji, m.in. poprzez wzrost oczekiwań odnośnie do udziału własnego w projekcie czy też, w przypadku projektów komercyjnych, poziomu tzw. przednajmu (ang. *pre-lease*), wymaganego do uruchomienia finansowania (dot. w szczególności kredytów bankowych) lub ceny finansowania (dot. wszystkich form finansowania).

Ponadto, na podstawie umów kredytowych i pożyczek, zostały ustanowione na rzecz podmiotów udzielających finansowania zabezpieczenia spłaty, m.in. w postaci hipotek na nieruchomościach, na których prowadzone są lub będą projekty, będących własnością bądź w użytkowaniu wieczystym Grupy. Nie można wykluczyć, że w przyszłości poszczególne umowy mogą być rozwiązane przez banki albo pożyczkodawców z powodu braku terminowych spłat lub naruszenia kowenantów zawartych w tych umowach. W konsekwencji banki byłyby uprawnione do zaspokojenia swoich wierzytelności przez wykonanie uprawnień związanych z ustanowionymi zabezpieczeniami.

Realizacja ryzyka może mieć negatywny wpływ na wysokość wyników finansowych, rentowność, sytuację finansową lub płynność Grupy, co może wprost przełożyć się na obniżenie lub pozbawienie Spółki zdolności do terminowego wywiązywania się ze zobowiązań. W dotychczasowej historii Grupy ryzyko to nie zrealizowało się istotnie, tj. Grupa zaobserwowała jedynie wzrost oczekiwań banków odnośnie do wysokości wkładu własnego w poszczególne projekty oraz poziomu przednajmu wymaganego do uruchomienia finansowania, który utrzymuje się do dziś, co jednak nie wpłynęło w istotnym stopniu negatywnie na działalność Grupy.

Spółka ocenia istotność ryzyka jako wysoką, a prawdopodobieństwo jego wystąpienia jako średnie.

#### 4. Wzrost cen lub ograniczenie dostępności kluczowych materiałów i usług budowlanych, w tym w związku z okolicznościami nieprzewidzianymi, mogą wpłynąć na wzrost kosztów realizacji projektu.

Od wielu podmiotów działających jako deweloperzy projektów komercyjnych czy mieszkaniowych, które kontraktują generalne wykonawstwo u podmiotów trzecich (zewnętrznych) odróżnia Grupę fakt, że pełniąc wewnątrz rolę generalnego wykonawcy, nie może przenosić na podmioty trzecie ryzyk związanych ze wzrostem jakichkolwiek kosztów inwestycji.

Jednym z kluczowych czynników determinujących wysokość nakładów ponoszonych na realizację projektu są: (i) ceny materiałów budowlanych, w znacznej mierze determinowane istniejącą podażą, cenami transportu oraz energii elektrycznej, stanowiącej istotną część kosztów produkcji m.in. stali, cementu i szkła, oraz (ii) ceny usług budowlanych, determinowane m.in. kosztami pracy, stanowiącymi pochodną dostępności wykwalifikowanych pracowników. Wzrost kosztów pracy lub cen materiałów budowlanych może zatem wpłynąć negatywnie, zarówno na faktyczne wykonanie budżetów projektów aktualnie realizowanych, jak i na wartości kosztorysowe projektów znajdujących się w fazie projektowania. Koszty realizacji projektu wyższe od oczekiwanych mogą negatywnie wpłynąć na możliwość realizacji projektu z zachowaniem rentowności oczekiwanej przez Grupę, a zatem na wyniki osiągane na sprzedaży obiektu. Niekorzystnie na przebieg realizacji projektów mogą wpłynąć również okresowe ograniczenia dostępności kluczowych materiałów lub usług budowlanych na skutek utrzymującego się wysokiego popytu na rynku mieszkaniowym, który może spowodować wzrost cen usług lub dostępności podwykonawców realizujących projekty mieszkaniowe.

Pandemia COVID-19 była historycznie jedną z przyczyn wzrostów cen większości materiałów budowlanych i wykończeniowych oraz komponentów niezbędnych dla budowy instalacji, które wynikały m.in. z ograniczeń surowcowych, zakłóceń łańcuchów dostaw oraz zwiększania stanu zapasów przez wiele przedsiębiorstw do poziomów istotnie wyższych, niż wcześniejsze. Grupa odnotowała w tym okresie wzrosty cen wybranych grup materiałów budowlanych i wykończeniowych oraz komponentów.

Należy także mieć na uwadze, że dokonana w dniu 24 lutego 2022 roku inwazja Rosji na Ukrainę wpłynęła na otoczenie gospodarcze w całym regionie. Kontynuacja wojny może spowodować kolejne rozszerzenia pakietów dotychczas nałożonych sankcji gospodarczych, dalsze zaburzenia w łańcuchach dostaw, ograniczenie dostępności podwykonawców oraz ogólny wzrost cen materiałów wynikający m. in. z rosnących cen energii, co z kolei może przełożyć się w sposób istotny na koszty realizacji inwestycji prowadzonych przez Grupę. Część z tych czynników została już w pewnym zakresie odnotowana przez Grupę, jednak do tej pory nie miały one istotnego wpływu na codzienną działalność operacyjną, podejmowane decyzje inwestycyjne czy też harmonogram kluczowych projektów. Skutki zbliżone do tych, jakie wywołała wojna w Ukrainie, może mieć również trwający na Dacie Prospektu konflikt zbrojny na Bliskim Wschodzie. Na dzień sporządzenia sprawozdania Grupa nie identyfikuje konkretnych konsekwencji w zakresie cen oraz dostępności nośników energii, jednak nie może wykluczyć ich wystąpienia w przyszłości.

Należy jednocześnie podkreślić, że Grupa nie prowadzi działalności operacyjnej na terenach Ukrainy, Rosji i Białorusi ani na Bliskim Wschodzie, nie jest też w jakikolwiek sposób powiązana z podmiotami z tych regionów.

Realizacja ryzyka wzrostu cen lub ograniczenie dostępności kluczowych materiałów i usług budowlanych może mieć negatywny wpływ na wysokość wyników finansowych, rentowność, sytuację finansową lub przepływy Grupy, co może wprost przełożyć się na obniżenie lub pozbawienie Spółki zdolności do terminowego wywiązywania się ze zobowiązań. W dotychczasowej historii Grupy ryzyko to zrealizowało się w latach 2020-2023 kiedy zarówno na skutek stale podnoszonej jakości realizowanych obiektów oraz kolejno pandemii COVID-19, inwazji Rosji na Ukrainę oraz szeroko pojętej presji inflacyjnej, rosły wydatki na materiały i usługi budowlane. Pomimo tego Grupa utrzymuje marże na realizowanych projektach na zadowalającym poziomie. Jednocześnie, w ocenie Spółki nie jest możliwe precyzyjne oszacowanie skali przyszłego wpływu wojny w Ukrainie na działalność Grupy, a w związku z dużą zmiennością, Zarząd Spółki na bieżąco monitoruje sytuację i analizuje jej potencjalny wpływ zarówno z perspektywy poszczególnych projektów, jak i całej Grupy i jej długofalowych zamierzeń. Potencjalny dalszy negatywny wpływ na działalność Grupy wynikający z rosnących kosztów realizacji inwestycji

i ograniczonej dostępności podwykonawców, będzie przynajmniej częściowo mitygowany przez skupione wewnątrz Grupy kompetencje w zakresie generalnego wykonawstwa, bezpośrednie relacje z podwykonawcami oraz efekt skali umożliwiający optymalizację wykorzystania zasobów.

Spółka ocenia istotność ryzyka jako średnią, a prawdopodobieństwo jego wystąpienia jako wysokie.

**5. W najbliższych okresach sprawozdawczych należy oczekiwać wzrostu udziału finansowania dłużnego, którego wartość znacząco przewyższy wartość kapitału własnego.**

W najbliższych okresach sprawozdawczych, biorąc pod uwagę harmonogramy realizacji poszczególnych projektów oraz oczekiwane wartości skonsolidowanego wyniku finansowego, przy założeniu braku kolejnych emisji akcji, udział kapitału własnego w sumie bilansowej będzie najprawdopodobniej obniżał się. Wpływ na to będą miały: (i) wzrost zadłużenia z tytułu kredytów bankowych oraz (ii) planowane emisje obligacji, w tym Obligacji. Spółka zakłada, że po kilku okresach sprawozdawczych powinno nastąpić stopniowe zmniejszanie stopnia udziału finansowania dłużnego z uwagi na realizację projektów mieszkaniowych, które charakteryzują się znacznie krótszym cyklem inwestycyjnym i są sprzedawane w toku zwykłej działalności operacyjnej.

Wzrost zadłużenia może mieć negatywny wpływ na wysokość wyników finansowych, rentowność, sytuację finansową lub płynność Grupy, a tym samym przełożyć się na obniżenie lub pozbawienie Spółki zdolności do terminowego wywiązywania się ze zobowiązań, w tym wynikających z Obligacji. Rosnący udział kapitału obcego w strukturze finansowania generuje wzrost ryzyka obniżenia zdolności do obsługi zobowiązań, w tym płatności wynikających z Obligacji. W dotychczasowej historii Grupy ryzyko to nie zrealizowało się.

Spółka ocenia istotność ryzyka jako średnią, a prawdopodobieństwo jego wystąpienia jako wysokie.

**6. Szacunki oczekiwanych stóp kapitalizacji i wpływów z najmu oraz poziomu kursu walutowego mogą okazać się nieprawidłowe, co może wpłynąć negatywnie na wartość godziwą wybranych projektów komercyjnych, przychody i płynność Spółki i Grupy.**

Model działalności Grupy przewiduje generowanie przychodów z najmu oraz rozpoznawanie wyniku z wyceny i sprzedaży ukończonych i skomercjalizowanych projektów komercyjnych, będących aktywami o niskim poziomie płynności, których sprzedaż stanowi długotrwały i złożony proces. Pomiędzy rozpoczęciem inwestycji a terminami komercjalizacji, wyceny, sprzedaży i wpływu środków stanowiących zapłatę ceny, pomimo ich zgodności z przyjętym harmonogramem, mogą ulec pogorszeniu warunki rynkowe, w szczególności mogą wystąpić: (i) wzrost podaży konkurencyjnych powierzchni biurowych do wynajmu, (ii) spadek popytu na najem powierzchni biurowych, (iii) osłabienie zainteresowania ze strony inwestorów nabywających nieruchomości, (iv) zmiany wysokości czynszów, (v) zmiany oczekiwanych stóp kapitalizacji (m. in. na skutek wzrostu stopy wolnej od ryzyka lub premii za ryzyko), (vi) umocnienie się złotego względem euro, przekładające się - każde z osobna lub w różnych kombinacjach - na zmianę wartości godziwej projektu lub wartości wpływów środków z wynajmu lub sprzedaży. Założenia dotyczące wartości ww. zmiennych przyjmowane przed rozpoczęciem projektu komercyjnego oraz modyfikowane w jego trakcie, stanowiące podstawę dokonywanych wycen, mogą zatem okazać się nieprawidłowe, co może wpłynąć na różnicę pomiędzy wartościami planowanych i faktycznych wpływów środków ze sprzedaży. Wartości ww. zmiennych Grupa przyjmuje opierając się m.in. na danych zawartych w wycenach realizowanych inwestycji, sporządzanych przez podmioty zewnętrzne, dostępnych opracowaniach branżowych oraz doświadczeniach swoich menedżerów. Co więcej, nawet poprawnie ustalona wartość godziwa zgodna z aktualnymi warunkami rynkowymi nie gwarantuje, że finalna cena sprzedaży projektu komercyjnego nie będzie od niej odbiegała, np. na skutek pogorszenia się warunków rynkowych w przyszłości.

Realizacja ryzyka może mieć negatywny wpływ na wysokość przychodów oraz przepływów pieniężnych Spółki i Grupy, co może wprost przełożyć się na obniżenie lub pozbawienie Spółki zdolności do terminowego wywiązywania się ze zobowiązań. W dotychczasowej historii Grupy ryzyko to zrealizowało się w stopniu nieistotnym w wyniku zbycia projektów Diamentum Office, Equal Business Park A, B i C oraz Carbon Tower po cenach transakcyjnych niższych niż wartości bilansowe poszczególnych nieruchomości na dzień sprzedaży. We wszystkich tych transakcjach Grupa osiągnęła satysfakcjonującą rentowność, a zatem i przepływy pieniężne, w całym cyklu życia projektów.

Spółka ocenia istotność ryzyka jako średnią, a prawdopodobieństwo jego wystąpienia jako wysokie.

## **7. Możliwość pracy w trybie zdalnym i hybrydowym, co niesie ryzyko zahamowania tempa wzrostu lub obniżenia popytu na powierzchnie biurowe w Polsce oraz ograniczenia popytu na powierzchnie usługowe zlokalizowane w obiektach biurowych.**

Pandemia COVID-19 wymusiła na podmiotach gospodarczych znaczne reorganizacje sposobu wykonywania pracy podczas jej trwania. W przypadku podmiotów, których personel wykonuje przede wszystkim pracę biurową, głównym przejawem zmian stała się możliwość wykonywania pracy w trybie zdalnym (ang. *Work From Home*, WFH), tj. bez fizycznej obecności pracownika w biurze jako miejscu pracy. Ze względu na pewne korzyści wynikające ze świadczenia pracy w trybie zdalnym, m.in. wyższą elastyczność czasu pracy i brak konieczności poświęcania czasu na dojazd do miejsca pracy, istnieje prawdopodobieństwo, że część pracowników będzie oczekiwała przynajmniej częściowego utrzymania zdalnego trybu świadczenia pracy. Aktualnie coraz powszechniejszym rozwiązaniem stała się też praca hybrydowa (częściowo z biura, a częściowo z domu). Pewne korzyści wynikające ze świadczenia pracy w trybie zdalnym osiągają również pracodawcy, a należą do nich m.in. niższe koszty działalności ze względu na możliwe renegocjacje kwot czynszów oraz obniżenie opłat za media, opłat eksploatacyjnych, kosztów sprzętu biurowego. Nie można zatem wykluczyć, że również pracodawcy będą dążyli do przynajmniej częściowego utrzymania zdalnego trybu świadczenia pracy. Na korzyść takich rozwiązań przemawiają również zmiany w przepisach prawa pracy, gdzie taki model pracy został uregulowany. Jednocześnie ze względu na wady wiążące się z trybem zdalnym, m.in. ograniczone interakcje między pracownikami, mogące przełożyć się negatywnie na przepływ wiedzy oraz innowacyjność, produktywność, szkolenie nowych pracowników i kulturę korporacyjną, akceptowalny wymiar pracy zdalnej będzie przez każdego pracodawcę ustalany indywidualnie. Mając na uwadze powyższe, jak również inne zmiany zachodzące na rynku pracy, np. stopniowe odwracanie trendu zagęszczania stanowisk pracy oraz rotacyjnego wykorzystywania stanowisk (tzw. *hot-desk*), ocena wpływu tych rozwiązań na przyszły popyt na powierzchnie biurowe nie jest jednoznaczna.

Spółka nie może zatem wykluczyć, że w kolejnych latach wystąpi spadek popytu na powierzchnie biurowe (zwłaszcza w okresie, w którym dojdzie do zakończenia umów najmu zawieranych w okresie przedpandemicznym), część wynajmowanej obecnie powierzchni biurowej zostanie wystawiona do podnajmu lub nastąpi rozwiązanie części umów najmu z właścicielami obiektów, co przełoży się na zwiększenie podaży powierzchni biurowej ogółem. To z kolei może wpłynąć na trudności lub brak możliwości komercjalizacji posiadanej przez Grupę powierzchni biurowej lub na obniżenie wysokości możliwych do uzyskania czynszów, a w konsekwencji na przesunięcie w czasie zawarcia umów sprzedaży poszczególnych nieruchomości lub obniżenie ceny transakcyjnej w stosunku do wartości bilansowej.

W latach 2021-2023 nie miały miejsca sytuacje, w których dla pozyskania najemcy powierzchni biurowych konieczna byłaby istotna obniżka czynszu efektywnego poniżej wartości założonej w planach projektu, choć – na skutek pandemii COVID-19 - zainteresowanie najmem obniżyło się. Poprzez obniżenie zainteresowania najmem należy rozumieć obniżenie liczby nowych podmiotów prowadzących z Grupą rozmowy w sprawie najmu względem liczby jakiej można by oczekiwać gdyby pandemia nie miała miejsca, co jednak nie przełożyło się istotnie na odstępstwa od założeń w zakresie liczby, średniej wartości czynszu efektywnego i terminów podpisywanych umów najmu, które w przypadku każdego z projektów charakteryzują się indywidualnym rozkładem.

Realizacja ryzyka może mieć negatywny wpływ na wysokość przychodów, a w konsekwencji przepływów pieniężnych Spółki i Grupy, co może wprost przełożyć się na obniżenie lub pozbawienie Spółki zdolności do terminowego wywiązywania się ze zobowiązań wynikających z Obligacji. W dotychczasowej historii Grupy ryzyko to nie zrealizowało się w sposób istotny.

Spółka ocenia istotność ryzyka oraz prawdopodobieństwo jego wystąpienia jako średnie.

**8. Liczący kilka lat planowany okres realizacji każdego z projektów oraz możliwość jego wydłużenia z racji wystąpienia okoliczności nieznanych podczas planowania harmonogramu projektu powodują samoistnie wzrost ryzyka zwrotu zainwestowanych środków.**

Zgodnie z przyjętym modelem biznesowym Grupa prowadzi równoległe działalności: (i) deweloperską, obejmującą również pełnienie funkcji generalnego wykonawcy, oraz (ii) inwestycyjną, z których każda charakteryzuje się koniecznością angażowania znacznych środków oraz długim okresem zwrotu z inwestycji, w szczególności w odniesieniu do projektów komercyjnych. Model działalności przyjęty przez Grupę odróżnia ją od większości podmiotów działających na rynku komercyjnych powierzchni biurowych, które: (i) albo prowadzą działalność deweloperską, nie odpowiadając lub odpowiadając w znacznie mniejszym stopniu niż Grupa za generalne wykonawstwo, (ii) albo pełnią w projektach funkcję inwestora. Podobny model działania Grupa zamierza stosować realizując projekty mieszkaniowe.

Ze względu na opisaną specyfikę Grupy, w Grupie następuje kumulacja ryzyk operacyjnych, takich jak na przykład ryzyko wzrostu ceny materiałów i usług budowlanych i wykończeniowych w relatywnie długim okresie realizacji projektu. Istotną część realizowanych przez Grupę projektów znajduje się w różnych fazach realizacji lub w przygotowaniu. Wydłużenie okresu realizacji projektu poza ramy określone pierwotnym harmonogramem powoduje wzrost ryzyka błędów w odniesieniu do szacunków kosztów oraz przyszłych przychodów z projektu. Koszty projektu mogą ulegać zmianie wskutek wielu czynników, do których należą w szczególności: wzrost cen materiałów budowlanych i wykończeniowych, brak dostępności podwykonawców, wzrost oczekiwań cenowych za usługi ze strony podwykonawców, niewykonanie prac przez podwykonawców w uzgodnionych terminach i w uzgodnionej jakości.

Ponadto, w odniesieniu do projektów komercyjnych, okres ich realizacji, od podjęcia pierwszych zobowiązań finansowych do uzyskania wpływów z najmu i ze sprzedaży, wynosi kilka lat, a w jego trakcie nie są generowane istotne wpływy, co naturalnie przekłada się na wzrost ryzyka w stosunku do projektów i przedsięwzięć krótkoterminowych.

Opóźnienie komercjalizacji lub sprzedaży projektu, zarówno komercyjnego jak i mieszkaniowego, wobec pierwotnie przyjętego harmonogramu, a tym samym wydłużenie okresu jego realizacji, mogą dodatkowo wpłynąć na odsunięcie w czasie zwrotu środków z inwestycji, a w skrajnych przypadkach spowodować utratę części lub całości zainwestowanych środków.

Każdy z wymienionych czynników, jak również zmiany w otoczeniu, w szczególności spadek popytu lub wzrost podaży dla powierzchni biurowych oraz projektów mieszkaniowych, mogą przełożyć się na wzrost kosztów lub ograniczenie przychodów, a w konsekwencji na ograniczenie odzyskiwalności środków zainwestowanych w projekt i wynikające stąd pogorszenie płynności.

Realizacja ryzyka może mieć negatywny wpływ na wysokość przychodów, a w konsekwencji przepływów pieniężnych Spółki i Grupy, co może wprost przełożyć się na obniżenie lub pozbawienie Spółki zdolności do terminowego wywiązywania się ze zobowiązań. W dotychczasowej historii Grupy ryzyko to zrealizowało się głównie w latach 2021-2022, w których Grupa odnotowała wzrosty cen wybranych grup materiałów budowlanych i wykończeniowych oraz komponentów niezbędnych dla budowy instalacji w nowych obiektach w sposób istotny. Ryzyko zrealizowało się również co do zmian pierwotnie przyjętych okresów realizacji projektów komercyjnych, co wpłynęło bezpośrednio na daty ich zakończenia. Grupa dostosowała również plany inwestycyjne do otoczenia rynkowego, co miało wpływ na zmianę lub wydłużenie harmonogramów niektórych z obecnie realizowanych lub planowanych projektów.

Spółka ocenia istotność ryzyka oraz prawdopodobieństwo jego wystąpienia jako średnie.

#### **9. Spółki z Grupy mogą wejść w posiadanie lub posiadać grunty obciążone ryzykiem operacyjnym lub wadami prawnymi, co może wpłynąć negatywnie na możliwość rozpoczęcia lub ukończenia projektu i jego sprzedaży.**

Nabywając grunt na potrzeby realizacji projektu, Grupa dokonuje m.in. jego analizy technicznej. Nie można jednak wykluczyć sytuacji, że w trakcie realizacji inwestycji ujawnią się nieprzewidziane czynniki, takie jak wody gruntowe, niestabilność dolnych warstw gruntu, znaleziska archeologiczne lub inne obiekty, w tym nieujawnione elementy infrastruktury podziemnej oraz brak dostatecznej ilości miejsca na zaplecze budowy, które mogą spowodować opóźnienie lub zwiększenie kosztów przygotowania gruntu pod budowę, a nawet - w skrajnym przypadku - uniemożliwić realizację projektu w planowanym kształcie.

Nieruchomość nabyta przez spółkę z Grupy może być obciążona wadami prawnymi. Wady prawne mogą dotyczyć m.in. wątpliwości w zakresie ustalenia właściciela nieruchomości, ujawnienia się właściciela nieruchomości bądź istniejących obciążeń prawami osób trzecich. Nieruchomości mogą zostać również objęte roszczeniami reprivatyzacyjnymi. W niektórych przypadkach, ze względu na skomplikowanie prawa dotyczącego nieruchomości i niedoskonałości dotyczące rejestrów, w tym ksiąg wieczystych, może okazać się trudne lub wręcz niemożliwe ustalenie z całkowitą pewnością, że własność danej nieruchomości prawidłowo przeszła na spółkę z Grupy. Transakcje takie mogą być zakwestionowane w oparciu o różne podstawy, np. może okazać się, że sprzedający nie miał prawa do przeniesienia własności nieruchomości, nie zostały spełnione wymogi dotyczące uzyskania koniecznych zgód korporacyjnych lub nie zarejestrowano przejścia tytułu własności w rejestrze. Istnieje również ryzyko, że w związku ze skomplikowaniem prawa dotyczącego nieruchomości sytuacja prawna danej nieruchomości przed transakcją nie jest całkowicie jasna, co może wiązać się z wydłużeniem lub opóźnieniem procesu zakupu nieruchomości i koniecznością spełnienia dodatkowych warunków przed rozpoczęciem realizacji projektu.

W ocenie Spółki, ryzyko w przypadku Grupy jest wyższe w przypadku realizacji projektów komercyjnych, które z założenia koncentrują się na projektach biurowców klasy A zlokalizowanych w silnie zurbanizowanych centrach miast.

Realizacja ryzyka może mieć negatywny wpływ na perspektywy wzrostu wyników finansowych, rentowność, sytuację finansową lub przepływy Grupy, co może wprost przełożyć się na obniżenie lub pozbawienie Spółki zdolności do terminowego wywiązywania się ze zobowiązań. W dotychczasowej historii Grupy ryzyko to nie zrealizowało się w sposób istotny.

Spółka ocenia istotność ryzyka oraz prawdopodobieństwo jego wystąpienia jako średnie.

#### **10. Realizacja projektów może powodować protesty lub sprzeciwy społeczne.**

Większość projektów Grupy jest realizowana na gruntach zlokalizowanych w dobrze usytuowanych punktach aglomeracji miejskich, nierzadko blisko terenów przeznaczonych i wykorzystywanych pod funkcje mieszkaniowe lub rekreacyjne (parki, skwery).

Ze względu na położenie i wielkość niektórych projektów (powierzchnia, wysokość, kubatura), a zatem potencjalne oddziaływanie na środowisko, ich realizacja może rodzić protesty lub sprzeciwy ze strony lokalnych społeczności, mogące wpływać negatywnie na osiąganie założonych harmonogramami terminów uzyskania decyzji w postępowaniach administracyjnych dotyczących poszczególnych projektów. Nie można również wykluczyć, że przeciwko Grupie będą wysuwane roszczenia, oczekiwania lub żądania wynikające z powszechnie obowiązujących przepisów prawa, głównie budowlanego, o gospodarowaniu nieruchomościami lub tzw. prawa sąsiedzkiego. W uzasadnionych przypadkach Grupa może być zmuszona do ich zaspokojenia, w każdym zaś z przypadków sytuacje takie mogą powodować opóźnienia lub utrudnienia w realizacji projektów. Realizacja ryzyka może mieć negatywny wpływ na perspektywy wzrostu wyników finansowych, rentowność, sytuację finansową

lub przepływy Grupy, co może wprost przełożyć się na obniżenie lub pozbawienie Spółki zdolności do terminowego wywiązywania się ze zobowiązań.

W dotychczasowej historii Grupy ryzyko to nie zrealizowało się w sposób istotny. Spółka ocenia istotność ryzyka oraz prawdopodobieństwo jego wystąpienia jako średnie.

### **11. Projekty zrealizowane przez Grupę mogą nie w pełni odpowiadać oczekiwaniom potencjalnych najemców lub nabywców mieszkań, co może negatywnie wpłynąć na ceny najmu oraz ceny sprzedaży.**

Działalność Grupy koncentruje się na projektowaniu, budowie, komercjalizacji oraz zarządzaniu, a następnie - gdy otrzymana oferta spełnia oczekiwania Grupy - sprzedaży nowoczesnych obiektów biurowych. Grupa realizuje również projekty mieszkaniowe. W związku z rozwojem technologii oraz ewoluującymi oczekiwaniami potencjalnych użytkowników obiektów, Grupa identyfikuje ryzyko związane z niedostosowaniem oferty w zrealizowanych projektach do oczekiwań najemców lub nabywców mieszkań. Ryzyko ma szczególne znaczenie dla działalności Grupy w odniesieniu do projektów komercyjnych, bowiem w przypadku stwierdzenia braku dopasowania oferty najmu (przez co należy rozumieć m.in. wielkość, standard techniczny lub technologiczny i estetykę oferowanych powierzchni biurowych oraz obiektów, w których się znajdują), po oddaniu obiektów do użytku nie ma możliwości, bez ponoszenia znaczących nakładów, dokonać ponownego dopasowania oferty do oczekiwań potencjalnych najemców.

Niezależnym czynnikiem, mającym wpływ na atrakcyjność projektu i zainteresowanie odbiorców, jest lokalizacja projektu i jego skomunikowanie, których błędna ocena lub zmiany zmaterializowane w trakcie trwania inwestycji mogą utrudnić lub uniemożliwić wynajem lub sprzedaż po cenach przyjętych w założeniach projektu, niezależnie od nakładów poniesionych na ewentualne uatrakcyjnienie oferty w innych aspektach. Popętnienie błędu choćby w jednym z ww. obszarów może wpłynąć negatywnie na poziom sprzedaży projektów mieszkaniowych albo komercjalizacji ukończonych projektów komercyjnych przy założonych cenach i - w konsekwencji - na możliwość ich sprzedaży docelowym nabywcom.

Realizacja ryzyka może mieć negatywny wpływ na wysokość przychodów, wyników finansowych, rentowność, sytuację finansową lub przepływy Grupy, co może wprost przełożyć się na obniżenie lub pozbawienie Spółki zdolności do terminowego wywiązywania się ze zobowiązań.

W dotychczasowej historii Grupy ryzyko to nie zrealizowało się w sposób istotny. Spółka ocenia istotność ryzyka jako średnią, a prawdopodobieństwo jego wystąpienia jako niskie.

### **12. Dla rozpoczęcia realizacji projektu niezbędne jest zapewnienie odpowiedniej infrastruktury technicznej, w tym dostępu do mediów i drogi publicznej, których brak może opóźnić lub uniemożliwić przeprowadzenie inwestycji.**

Warunkiem realizacji każdego projektu jest zapewnienie infrastruktury technicznej wymaganej prawem oraz oczekiwaniami przyszłych najemców i inwestorów. Należą do niej w szczególności dostęp do mediów (m.in. sieci wodociągowej, kanalizacyjnej bytowej i burzowej, energetycznej lub ciepłowniczej) oraz drogi publicznej. Istotne jest również zapewnienie szerokopasmowego Internetu, dostępu do komunikacji miejskiej oraz wyposażenie w drogi wewnętrzne. Pomimo pozytywnych wyników analiz prawnych i technicznych przeprowadzonych przed nabyciem nieruchomości, nie można wykluczyć braku możliwości stworzenia infrastruktury niezbędnej dla realizacji projektu lub wzrostu kosztów jej stworzenia lub opóźnień w jej tworzeniu, co może powodować wzrost kosztów realizacji projektu lub jego przesunięcie w czasie, a w skrajnym przypadku - brak możliwości jego ukończenia. Na wzrost kosztów realizacji projektu mogą również wpłynąć

oczekiwania lokalnych władz w zakresie wykonania odpowiedniej infrastruktury w ramach prac związanych z projektem budowlanym lub wykonania - na koszt Grupy - infrastruktury, która nie jest niezbędna z punktu widzenia projektu budowlanego, ale jej wykonanie może być oczekiwane jako wkład Grupy w poprawę warunków funkcjonowania społeczności lokalnej.

Realizacja ryzyka może mieć negatywny wpływ na wysokość wyników finansowych, rentowność, sytuację finansową lub płynność Grupy, co może wprost przełożyć się na obniżenie lub pozbawienie Spółki zdolności do terminowego wywiązywania się ze zobowiązań.

W dotychczasowej historii Grupy ryzyko to nie zrealizowało się. Spółka ocenia istotność ryzyka jako średnią, a prawdopodobieństwo jego wystąpienia jako niskie.

### **13. Równoległa realizacja wielu projektów generuje wzrost ryzyk operacyjnych Grupy.**

Działalność Grupy koncentruje się na projektowaniu, budowie, komercjalizacji oraz zarządzaniu, a następnie - gdy otrzymana oferta spełnia oczekiwania Grupy - sprzedaży nowoczesnych obiektów biurowych oraz na kompleksowej realizacji projektów mieszkaniowych przeznaczonych do sprzedaży docelowemu odbiorcy. Równoległa realizacja wielu projektów o różnej charakterystyce, w różnych lokalizacjach, może wymagać zarządzania priorytetami, co wiąże się z podwyższonym ryzykiem popełnienia błędów o charakterze biznesowym lub organizacyjnym, takich jak na przykład niewłaściwa alokacja zasobów ludzkich do projektów, niewłaściwa alokacja podwykonawców, brak koordynacji współpracy z dostawcami materiałów i usług ze względu na ograniczenia zasobów ludzkich, brak dostatecznego rozpoznania uwarunkowań lokalnych w nowych lokalizacjach. Możliwe jest zatem, iż z powodu błędów popełnionych przez Grupę lub z powodu wystąpienia nieoczekiwanych trudności, realizacja kolejnych projektów nie będzie przebiegała zgodnie z założeniami, w szczególności z pierwotnie założonymi kosztorysami lub harmonogramami budowy i komercjalizacji.

Realizacja ryzyka może mieć negatywny wpływ na wysokość wyników finansowych, rentowność, sytuację finansową lub płynność Grupy, co może wprost przełożyć się na obniżenie lub pozbawienie Spółki zdolności do terminowego wywiązywania się ze zobowiązań.

W dotychczasowej historii Grupy ryzyko to nie zrealizowało się. Spółka ocenia istotność ryzyka jako średnią, a prawdopodobieństwo jego wystąpienia jako niskie.

### **14. Realizacja projektów Grupy może być utrudniona, opóźniona lub nawet uniemożliwiona w konsekwencji ryzyk wynikających z przepisów prawa.**

Działalność Grupy w zakresie inwestycji budowlanych wiąże się z koniecznością uzyskania stosownych decyzji i zezwoleń administracyjnych. Grupa musi uzyskiwać decyzje dotyczące m.in. ustalenia sposobu przeznaczenia nieruchomości, na której ma zostać zrealizowany projekt, określenia środowiskowych warunków jego realizacji, zatwierdzenia projektu budowlanego, w tym decyzji o warunkach zabudowy dla nieruchomości nieobjętych miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego, oraz pozwolenia na budowę. Proces inwestycyjny może wiązać się z koniecznością dokonania dodatkowych uzgodnień, uzyskania opinii czy zgody właścicieli lub posiadaczy sąsiednich nieruchomości. Po zakończeniu procesu budowlanego konieczne jest uzyskanie pozwolenia na użytkowanie. Spełnianie warunków prawno-administracyjnych może wiązać się z koniecznością zmian w dokumentacji projektu lub przedstawiania dodatkowych opinii czy analiz, co może wpłynąć na opóźnienie lub uniemożliwienie realizacji projektów. Ponadto, uzyskiwanie stosownych aktów administracyjnych wiąże się z często długotrwałymi postępowaniami administracyjnymi, co powoduje powstanie ryzyka braku możliwości zakończenia poszczególnych faz inwestycji w zakładanych przez Grupę terminach.

Dodatkowo zasady zagospodarowywania nieruchomości mogą podlegać okresowym zmianom. Stąd nie można wykluczyć, że po nabyciu nieruchomości przez Grupę sposób jej dopuszczalnego zagospodarowania zostanie zmieniony lub ograniczony. Wystąpienie takiej okoliczności może być wynikiem m.in. zmiany miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego, objęcia nieruchomości rygorystycznym reżimem ochrony zabytków, zmian otoczenia nieruchomości (np. poprzez lokalizację na sąsiednich nieruchomościach inwestycji ograniczających, choćby w sposób faktyczny, sposób korzystania z nabytej nieruchomości), zmianami przepisów prawa dotyczących zagospodarowania nieruchomości, czy też obciążeniem nabytej nieruchomości służebnościami na rzecz sąsiednich nieruchomości (zwłaszcza w postaci służebności drogi koniecznej). Może to utrudnić, opóźnić lub nawet uniemożliwić realizację projektów.

Działalność Grupy podlega również przepisom Ustawy o Planowaniu i Zagospodarowaniu Przestrzennym. Nowelizacja tej ustawy wprowadziła nowe narzędzie planistyczne, tj. plan ogólny. Plany ogólne mają stanowić akt prawa miejscowego, na podstawie którego możliwe będzie nałożenie praw i obowiązków związanych z zagospodarowaniem przestrzennym, w tym także na właścicieli nieruchomości. Co istotne, w tym zakresie plan ogólny ma zastąpić studia uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego. Gminy zostały zobowiązane do uchwalenia planu ogólnego do dnia 30 czerwca 2026 rok. Po tym terminie, w przypadku braku uchwalenia planu ogólnego, gmina nie będzie mogła wydawać decyzji o warunkach zabudowy do czasu uchwalenia ww. planu

Nie można wykluczyć, że ze względu na brak przygotowania organizacyjnego oraz niedługi termin wyznaczony do uchwalenia przez gminy planów ogólnych, może dojść do utrudnienia realizacji projektów Grupy. Ponadto, Ustawa o Planowaniu i Zagospodarowaniu Przestrzennym wprowadza okres obowiązywania decyzji o warunkach zabudowy określając go na 5 lat od kiedy stała się ona prawomocna oraz wprowadza dodatkowe narzędzie planistyczne jakim jest zintegrowany plan inwestycyjny. Realizacja wyżej wymienionych okoliczności może mieć wpływ na ograniczenie skali realizacji strategii Grupy, a w konsekwencji - na wyniki finansowe.

Realizacja ryzyka może mieć negatywny wpływ na perspektywy wzrostu wyników finansowych, rentowność, sytuację finansową lub przepływy Grupy, co może wprost przełożyć się na obniżenie lub pozbawienie Spółki zdolności do terminowego wywiązywania się ze zobowiązań.

W dotychczasowej historii Grupy ryzyko to nie zrealizowało się. Spółka ocenia istotność ryzyka oraz prawdopodobieństwo jego wystąpienia jako niskie.

## **XII. INSTRUMENTY FINANSOWE**

### **Cele i zasady zarządzania ryzykiem finansowym**

Grupa Kapitałowa Cavatina Sp. z o.o. narażona jest na ryzyko rynkowe obejmujące przede wszystkim ryzyko zmiany stóp procentowych i kursów wymiany walut, którym zarządza za pomocą instrumentów pochodnych oraz innych instrumentów finansowych.

### **Ryzyko stopy procentowej**

Narażenie Grupy Cavatina Sp. z o.o. na ryzyko rynkowe wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim kredytów bankowych opartych na zmiennej stopie procentowej.

Grupa stosuje politykę zarządzania kosztami oprocentowania polegającą na wykorzystaniu instrumentów pochodnych (kontraktów SWAP na stopę procentową).

## Ryzyko walutowe

Grupa Cavatina Sp. z o.o. narażona jest na ryzyko walutowe z tytułu zawieranych transakcji. Ryzyko takie powstaje przede wszystkim w wyniku dokonywania konwersji kredytu budowlanego denominowanego w PLN na kredyt inwestycyjny walutowy denominowany w EUR. Ryzyko związane z konwersją kredytu budowlanego na inwestycyjny ograniczane jest za pomocą kontraktów walutowych SWAP oraz zawierania umów najmu powierzchni biurowych, w których stawka najmu określana jest w EUR.

## Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe wynikające z niemożności wypełnienia przez drugą stronę warunków określonych w umowach związanych z instrumentami finansowymi Grupy zasadniczo ogranicza się do kwot, o które zobowiązania drugiej strony przewyższają zobowiązania.

W przypadku pochodnych instrumentów finansowych, ryzyko kredytowe powstaje w wyniku potencjalnej niemożności wypełnienia przez drugą stronę jej zobowiązań umownych.

Grupa Kapitałowa ogranicza ekspozycję na ryzyko kredytowe poprzez zawierania transakcji z podmiotami o stabilnej pozycji finansowej.

Dokument został podpisany kwalifikowanym podpisem elektronicznym

---

Michał Dziuda

*Prezes Zarządu*

Kraków, dnia 28 maja 2026 roku