

# Sprawozdanie niezależnego biegłego rewidenta z badania

**Dla Zgromadzenia Wspólników i Rady Nadzorczej Ghelamco Invest Sp. z o.o.**  
**Sprawozdanie z badania rocznego sprawozdania finansowego**

## Opinia

Przeprowadziliśmy badanie rocznego sprawozdania finansowego Ghelamco Invest Sp. z o.o. („Spółka”), które zawiera:

- sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2025 r.;
- sporządzone za rok obrotowy od 1 stycznia 2025 r. do 31 grudnia 2025 r.:

- sprawozdanie z całkowitych dochodów;
- sprawozdanie z przepływów pieniężnych;
- sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym;

oraz

noty objaśniające do sprawozdania finansowego sporządzonego na dzień 31 grudnia 2025 r. zawierające istotne zasady rachunkowości i inne informacje objaśniające („sprawozdanie finansowe”).

Naszym zdaniem, załączone sprawozdanie finansowe Spółki:

- przedstawia rzetelny i jasny obraz sytuacji majątkowej i finansowej Spółki na dzień 31 grudnia 2025 r., finansowych wyników działalności oraz przepływów pieniężnych za rok obrotowy zakończony tego dnia, zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską („MSSF UE”) oraz przyjętymi zasadami (polityką) rachunkowości;
- jest zgodne, we wszystkich istotnych aspektach, co do formy i treści z obowiązującymi Spółkę przepisami prawa oraz umową Spółki;
- zostało sporządzone, we wszystkich istotnych aspektach, na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych, zgodnie z przepisami rozdziału 2 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości („ustawa o rachunkowości”).

Potwierdzamy, że nasza opinia jest spójna ze sprawozdaniem dodatkowym dla Komitetu Audytu.

## Podstawa opinii

Nasze badanie przeprowadziliśmy stosownie do postanowień Krajowych Standardów Badania w brzmieniu Międzynarodowych Standardów Badania przyjętych przez Krajową Radę Biegłych

Rewidentów oraz Radę Polskiej Agencji Nadzoru Audytowego („KSB”), ustawy z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym („ustawa o biegłych rewidentach”), rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 537/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie szczegółowych wymogów dotyczących ustawowych badań sprawozdań finansowych jednostek interesu publicznego, uchylającego decyzję Komisji 2005/909/WE („rozporządzenie UE”) oraz innych obowiązujących przepisów prawa.

Nasza odpowiedzialność zgodnie z tymi standardami i regulacjami została opisana w sekcji Odpowiedzialność biegłego rewidenta za badanie sprawozdania finansowego.

Jesteśmy niezależni od Spółki zgodnie z „Podręcznikiem Międzynarodowego kodeksu etyki zawodowych księgowych (w tym Międzynarodowych standardów niezależności)” („Kodeks etyki”) przyjętym uchwałą Krajowej Rady Biegłych Rewidentów oraz z innymi wymogami etycznymi, które mają zastosowanie do badania sprawozdań finansowych jednostek zainteresowania publicznego w Polsce. Spełniliśmy również nasze inne obowiązki etyczne zgodnie z tymi wymogami oraz Kodeksem etyki. W trakcie badania kluczowy biegły rewident oraz firma audytorska pozostali niezależni od Spółki zgodnie z wymogami niezależności określonymi w ustawie o biegłych rewidentach oraz w rozporządzeniu UE.

Uważamy, że dowody badania, które uzyskaliśmy, są wystarczające i odpowiednie, aby stanowić podstawę dla naszej opinii.

### Znacząca niepewność dotycząca kontynuacji działalności

Zwracamy uwagę na notę 3 informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego, która wskazuje, że Spółka poniosła stratę netto w kwocie 85.544 tys. zł w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2025 r. Ponadto, jak ujawniono w nocie 3, analizując zdolność Spółki do kontynuacji działalności, Zarząd Spółki wziął pod uwagę szereg założeń, obejmujących zarówno możliwość, jak i termin sprzedaży aktywów oraz przeprowadzenia transakcji z udziałowcami Grupy Ghelamco, których wystąpienie oraz termin realizacji są obciążone ryzykiem ze względu na uzależnienie od warunków rynkowych oraz innych okoliczności pozostających poza kontrolą Zarządu Spółki. Jak wykazano w nocie 3 te zdarzenia i okoliczności wraz z innymi sprawami przedstawionymi w tej nocie, wskazują na istnienie znaczącej niepewności, która może budzić poważne wątpliwości co do zdolności Spółki do kontynuacji działalności. Nasza opinia nie została zmodyfikowana ze względu na tę sprawę.

### Kluczowe sprawy badania

Kluczowe sprawy badania są to sprawy, które według naszego zawodowego osądu były najbardziej znaczące podczas naszego badania sprawozdania finansowego za bieżący okres. Obejmują one najbardziej znaczące ocenione rodzaje ryzyka istotnego zniekształcenia, w tym ocenione rodzaje ryzyka istotnego zniekształcenia spowodowanego oszustwem. Do spraw tych odnieśliśmy się w kontekście naszego badania sprawozdania finansowego jako całości, a przy formułowaniu naszej opinii podsumowaliśmy naszą reakcję na te rodzaje ryzyka. Nie wyrażamy osobnej opinii na temat tych spraw.

Poza sprawą opisaną w sekcji „Znacząca niepewność dotycząca kontynuacji działalności” ustaliliśmy, że sprawy opisane poniżej są kluczowymi sprawami badania, które należy zakomunikować w naszym sprawozdaniu.

### Wycena udzielonych pożyczek wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy

Wartość księgową netto udzielonych pożyczek na dzień 31 grudnia 2025 r.: 1.064.668 tys. zł (31 grudnia 2024 r.: 1.314.498 tys. zł); zmiana wartości godziwej udzielonych pożyczek za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2025 r.: strata w kwocie 84.823 tys. zł (2024 r.: zysk w kwocie 15.160 tys. zł).

Odniesienie do sprawozdania finansowego: Nota 2.8 „Aktywa finansowe”, Nota 4 „Istotne wartości oparte na szacunkach”, Nota 7 „Przychody finansowe”, Nota 10 „Aktywa finansowe – udzielone pożyczki”, Nota 13.11 „Wartość godziwa aktywów i zobowiązań finansowych jednostki”.

<b>Kluczowa sprawa badania</b>	<b>W jaki sposób odnieśliśmy się do tej sprawy podczas naszego badania</b>
<p>Spółka udziela pożyczek jednostkom powiązanym prowadzącym działalność inwestycyjną i deweloperską w Polsce. Zgodnie z ujawnieniami w Nocie 13.11, pożyczki te są wyceniane według wartości godziwej przez wynik finansowy (FVTPL), gdyż nie spełniają testu SPPI (wyłącznie płatności kapitału i odsetek). Wycena opiera się na modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF).</p> <p>Proces wyceny wymaga zastosowania znaczących osądów i założeń, w szczególności dotyczących prognozowanych przepływów pieniężnych generowanych przez spółki projektowe oraz stawek dyskontowych uwzględniających aktualne stopy rynkowe oraz odpowiednio dostosowane marże kredytowe. Z uwagi na wysoki poziom osądów oraz niepewności, uznaliśmy wycenę pożyczek za kluczową sprawę badania.</p>	<p>Nasze procedury badania obejmowały, między innymi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• porównanie danych wejściowych użytych w modelu wyceny z warunkami umów pożyczkowych oraz dokumentacją uzyskaną od Spółki;</li> <li>• oceny ryzyka kredytowego spółek projektowych, w tym oceny realności prognozowanych przepływów pieniężnych poprzez analizę danych finansowych tych spółek z uwzględnieniem wartości godziwych nieruchomości;</li> <li>• zaangażowanie naszych własnych specjalistów ds. wycen w celu wsparcia nas w: <ul style="list-style-type: none"> <li>- ocenie zasadności przyjętych przez Spółkę założeń, w tym porównania zastosowanych marż kredytowych z marżami wynikającymi z wyceny obligacji emitowanych przez Spółkę oraz z aktualnymi warunkami rynkowymi;</li> <li>- niezależnym oszacowaniu wartości godziwej pożyczek na podstawie własnego modelu DCF oraz porównaniu wyników z wyceną sporządzoną przez Spółkę;</li> </ul> </li> <li>• ocenę kompletności i poprawności ujawnień dotyczących wyceny pożyczek udzielonych w sprawozdaniu finansowym oraz ich zgodności z wymogami MSSF UE.</li> </ul>

## Inne informacje

Na inne informacje składają się informacje zawarte w raporcie rocznym Spółki ("inne informacje"). Inne informacje nie obejmują sprawozdania finansowego oraz naszego sprawozdania z badania.

Zarząd Spółki jest odpowiedzialny za inne informacje. Zarząd Spółki oraz członkowie Rady Nadzorczej są zobowiązani do zapewnienia, aby sprawozdanie z działalności Spółki za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2025 r. („sprawozdanie z działalności”), wraz z wyodrębnionymi częściami, spełniało wymagania przewidziane w ustawie o rachunkowości.

Nasza opinia z badania sprawozdania finansowego nie obejmuje innych informacji.

W związku z badaniem sprawozdania finansowego naszym obowiązkiem jest zapoznanie się z innymi informacjami, i czyniąc to, rozważenie, czy nie są one istotnie niespójne ze sprawozdaniem finansowym, z naszą wiedzą uzyskaną w trakcie badania, lub w inny sposób wydają się być istotnie zniekształcone. Jeżeli na podstawie wykonanej pracy stwierdzimy istotne zniekształcenie w innych informacjach, to jesteśmy zobowiązani poinformować o tym w naszym sprawozdaniu z badania. Nie mamy żadnych spraw do zakomunikowania w tym zakresie.

#### *Dodatkowe obowiązki wynikające z ustawy o biegłych rewidentach*

Naszym obowiązkiem zgodnie z wymogami ustawy o biegłych rewidentach jest również wydanie opinii, czy sprawozdanie z działalności zostało sporządzone zgodnie z mającymi zastosowanie przepisami prawa oraz czy jest zgodne z informacjami zawartymi w rocznym sprawozdaniu finansowym.

#### *Opinia o sprawozdaniu z działalności*

Na podstawie pracy wykonanej w trakcie badania sprawozdania finansowego, naszym zdaniem, sprawozdanie z działalności, we wszystkich istotnych aspektach:

- zostało sporządzone zgodnie z mającymi zastosowanie przepisami prawa; oraz
- jest zgodne z informacjami zawartymi w sprawozdaniu finansowym.

#### *Oświadczenie na temat sprawozdania z działalności*

Ponadto oświadczamy, że w świetle wiedzy o Spółce i jej otoczeniu uzyskanej podczas naszego badania sprawozdania finansowego nie stwierdziliśmy w sprawozdaniu z działalności istotnych zniekształceń.

### **Odpowiedzialność Zarządu oraz Rady Nadzorczej za sprawozdanie finansowe**

Zarząd Spółki jest odpowiedzialny za sporządzenie, na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych, sprawozdania finansowego przedstawiającego rzetelny i jasny obraz zgodnie z MSSF UE, przyjętymi zasadami (polityką) rachunkowości oraz z obowiązującymi Spółkę przepisami prawa i umową Spółki, a także za kontrolę wewnętrzną, którą Zarząd Spółki uznaje za niezbędną, aby zapewnić sporządzenie sprawozdania finansowego niezawierającego istotnego zniekształcenia spowodowanego oszustwem lub błędem.

Sporządzając sprawozdanie finansowe Zarząd Spółki jest odpowiedzialny za ocenę zdolności Spółki do kontynuowania działalności, ujawnienie, jeżeli ma to zastosowanie, kwestii związanych z kontynuacją działalności oraz za przyjęcie założenia kontynuacji działalności jako podstawy rachunkowości, z wyjątkiem sytuacji kiedy Zarząd Spółki albo zamierza dokonać likwidacji Spółki, zaniechać prowadzenia działalności, albo gdy nie ma żadnej realnej alternatywy dla likwidacji lub zaniechania prowadzenia działalności.

Zgodnie z ustawą o rachunkowości Zarząd Spółki oraz członkowie Rady Nadzorczej są zobowiązani do zapewnienia, aby sprawozdanie finansowe spełniało wymagania przewidziane w tej ustawie.

Członkowie Rady Nadzorczej Spółki są odpowiedzialni za nadzorowanie procesu sprawozdawczości finansowej Spółki.

### **Odpowiedzialność biegłego rewidenta za badanie sprawozdania finansowego**

Celem badania jest uzyskanie racjonalnej pewności czy sprawozdanie finansowe jako całość nie zawiera istotnego zniekształcenia spowodowanego oszustwem lub błędem oraz wydanie sprawozdania z badania zawierającego naszą opinię. Racjonalna pewność jest wysokim poziomem pewności, ale nie gwarantuje, że badanie przeprowadzone zgodnie z KSB zawsze wykryje istniejące istotne zniekształcenie. Zniekształcenia mogą powstawać na skutek oszustwa lub błędu i są uważane za istotne, jeżeli można racjonalnie oczekiwać, że pojedynczo lub łącznie mogłyby wpłynąć na decyzje ekonomiczne użytkowników podejmowane na podstawie sprawozdania finansowego.

Zakres badania nie obejmuje zapewnienia co do przyszłej rentowności Spółki ani efektywności lub skuteczności prowadzenia jej spraw przez Zarząd Spółki, obecnie lub w przyszłości.

Podczas badania zgodnego z KSB stosujemy zawodowy osąd i zachowujemy zawodowy sceptycyzm, a także:

- identyfikujemy i szacujemy ryzyka istotnego zniekształcenia sprawozdania finansowego spowodowanego oszustwem lub błędem, projektujemy i przeprowadzamy procedury badania odpowiadające tym ryzykom i uzyskujemy dowody badania, które są wystarczające i odpowiednie, aby stanowić podstawę dla naszej opinii. Ryzyko niewykrycia istotnego zniekształcenia wynikającego z oszustwa jest większe niż istotnego zniekształcenia wynikającego z błędu, ponieważ oszustwo może obejmować zмовę, fałszerstwo, celowe pominięcie, wprowadzenie w błąd lub obejście systemu kontroli wewnętrznej;
- uzyskujemy zrozumienie kontroli wewnętrznej stosowanej dla badania w celu zaprojektowania procedur badania, które są odpowiednie w danych okolicznościach, ale nie w celu wyrażenia opinii na temat skuteczności działania kontroli wewnętrznej Spółki;
- oceniamy odpowiedniość zastosowanych zasad (polityki) rachunkowości oraz zasadność szacunków księgowych oraz powiązanych z nimi ujawnień dokonanych przez Zarząd Spółki;
- wyciągamy wniosek na temat odpowiedniości zastosowania przez Zarząd Spółki zasady kontynuacji działalności jako podstawy rachunkowości oraz, na podstawie uzyskanych dowodów badania, oceniamy, czy istnieje znacząca niepewność związana ze zdarzeniami lub okolicznościami, które mogą podawać w znaczącą wątpliwość zdolność Spółki do kontynuacji działalności. Jeżeli dochodzimy do wniosku, że istnieje znacząca niepewność, wymagane jest od nas zwrócenie uwagi w sprawozdaniu z badania sprawozdania finansowego na powiązane ujawnienia w sprawozdaniu finansowym lub, jeżeli takie ujawnienia są nieodpowiednie, modyfikujemy naszą opinię. Nasze wnioski są oparte na dowodach badania uzyskanych do dnia sporządzenia sprawozdania z badania sprawozdania finansowego. Przyszłe zdarzenia lub warunki mogą spowodować, że Spółka zaprzestanie kontynuacji działalności;
- oceniamy ogólną prezentację, strukturę i treść sprawozdania finansowego, w tym ujawnienia, a także czy sprawozdanie finansowe odzwierciedla stanowiące jego podstawę transakcje i zdarzenia w sposób zapewniający rzetelną prezentację.

Przekazujemy Komitetowi Audytu informacje między innymi o planowanym zakresie i terminie przeprowadzenia badania oraz znaczących ustaleniach badania, w tym wszelkich znaczących słabościach kontroli wewnętrznej, które zidentyfikujemy podczas badania.

Przekazujemy również Komitetowi Audytu oświadczenie, że przestrzegaliśmy stosownych wymogów etycznych dotyczących niezależności oraz informujemy o wszystkich powiązaniach i innych sprawach, które mogłyby być racjonalnie uznane za stanowiące zagrożenie dla naszej niezależności, a tam, gdzie ma to zastosowanie, informujemy o działaniach podjętych w celu wyeliminowania zagrożeń lub zastosowanych zabezpieczeniach.

Spośród spraw przekazywanych Komitetowi Audytu wskazaliśmy te sprawy, które były najbardziej znaczące podczas badania sprawozdania finansowego za bieżący okres uznając je za kluczowe sprawy badania. Opisujemy te sprawy w naszym sprawozdaniu z badania, chyba że przepisy prawa lub regulacje zabraniają ich publicznego ujawnienia lub gdy, w wyjątkowych okolicznościach, ustalimy, że sprawa nie powinna być komunikowana w naszym sprawozdaniu, ponieważ można byłoby racjonalnie oczekiwać, że negatywne konsekwencje wynikające z jej ujawnienia przeważąłyby korzyści takiej informacji dla interesu publicznego.

## Sprawozdanie na temat innych wymogów prawa i regulacji

### Oświadczenie na temat świadczenia usług niebędących badaniem sprawozdania finansowego

Zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przekonaniem oświadczamy, że nie świadczyliśmy zabronionych usług niebędących badaniem, o których mowa w art. 5 ust. 1 akapit drugi rozporządzenia UE oraz art. 136 ustawy o biegłych rewidentach.

### Wybór firmy audytorskiej

Zostaliśmy wybrani po raz pierwszy do badania rocznego sprawozdania finansowego Spółki uchwałą Rady Nadzorczej z dnia 5 czerwca 2019 r. oraz ponownie kolejnymi uchwałami. Badanie sprawozdania finansowego Spółki przeprowadzamy nieprzerwanie od roku obrotowego zakończonego dnia 31 grudnia 2019 r., tj. przez 7 kolejnych lat.

W imieniu firmy audytorskiej

**KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.**

Nr na liście firm audytorskich: 3546

*Podpisano kwalifikowanym podpisem elektronicznym*

Mateusz Księżopolski

Kluczowy biegły rewident

Nr w rejestrze 12558

*Pełnomocnik*

Warszawa, 30 kwietnia 2026 r.