



**SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI
SPÓŁKI**

**Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za okres 6 miesięcy zakończony
30 czerwca 2019 roku**

Warszawa, 30 września 2019

SPIS TREŚCI

1. OPIS DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI.....	3
ZARYS OGÓLNY DZIAŁALNOŚCI JEDNOSTKI.....	3
1.1. ISTOTNE ZDARZENIA MAJĄCE MIEJSCE OD 1 STYCZNIA DO 30 CZERWCA 2019 ROKU.....	4
1.2. ISTOTNE ZDARZENIA MAJĄCE MIEJSCE PO DNIU 30 CZERWCA 2019 DO DNIA PUBLIKACJI NINIEJSZEGO SPRAWOZDANIA.....	6
1.3. INFORMACJA O OBLIGACJACH WYEMITOWANYCH W OKRESIE OD 29 STYCZNIA 2014 DO 30 CZERWCA 2019 ROKU, KTÓRE POZOSTAJĄ NIEWYKUPIONE I STANOWIĄ ZOBOWIĄZANIA SPÓŁKI NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2019 ROKU.....	7
1.4. STRUKTURA ORGANIZACYJNA.....	12
1.5. ZATRUDNIENIE.....	12
1.6. OKREŚLENIE PROJEKTÓW FINANSOWANYCH ZE ŚRODKÓW Z EMISJI OBLIGACJI.....	12
1.7. INWESTYCJE Z EMISJI, JAKIE ZOSTAŁY WYKUPIONE PRZED DATĄ 30 CZERWCA 2019 ROKU.....	18
1.8. OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO.....	19
1.9. INFORMACJA O WYNAGRODZENIU BIEGŁEGO REWIDENTA LUB PODMIOTU UPRAWNIONEGO DO BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH.....	20
2. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI ORAZ ZDARZENIA ISTOTNE DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI.....	20
2.1. WYNIKI EKONOMICZNO-FINANSOWE.....	20
2.2. PLANOWANY ROZWÓJ ORAZ PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA.....	21
2.3. WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU.....	22
3. INFORMACJA O INSTRUMENTACH FINANSOWYCH, ISTOTNYCH RYZYKACH ORAZ OBCIĄŻENIACH KREDYTOWYCH SPÓŁKI.....	22
3.1. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ SPÓŁKI I GRUPY GWARANTA.....	22
3.2. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z SYTUACJĄ GOSPODARCZĄ.....	37
3.3. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z PRZEPISAMI PRAWA I REGULACJAMI.....	40
3.4. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OFERTĄ, DOPUSZCZENIEM DO OBROTU ORAZ OBLIGACJAMI.....	45

1. ZARYS OGÓLNY DZIAŁALNOŚCI JEDNOSTKI

Ghelamco Invest Sp. z o.o. (Ghelamco Invest, Spółka, Emitent) została utworzona Aktem Notarialnym z dnia 10 grudnia 2003 roku i zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy, pod nr. KRS 0000185773. Spółce nadano numer statystyczny REGON 015623181.

Nazwa (firma):	Ghelamco Invest Sp. z o.o.
Siedziba:	Warszawa
Adres:	Plac Europejski 1, 00-844 Warszawa
Telefon:	(+48 22) 455-16-00
Fax:	(+48 22) 455-16-10

Podstawowy zakres działalności Spółki obejmuje usługi takie jak:

- działalność holdingów finansowych (PKD 64.20.Z),
- pozostałe formy udzielania kredytów (PKD 64.92.Z),
- pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszów emerytalnych (PKD 64.99.Z).

Skład Zarządu na dzień 30 czerwca 2019 roku:

- Jeroen van der Toolen – Prezes Zarządu
- Jarosław Jukiel - Członek Zarządu
- Joanna Krawczyk-Nasiłowska - Członek Zarządu
- Damian Woźniak - Członek Zarządu
- Jarosław Zagórski - Członek Zarządu
- Arnold Neuville – Członek Zarządu

Skład Rady Nadzorczej na dzień 30 czerwca 2019 roku:

- Frixos Savvides – Przewodniczący Rady Nadzorczej
- Jarosław Myjak - Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej,
- Philippe Pannier – Członek Rady Nadzorczej
- Michał Rumiński - Członek Rady Nadzorczej

Ghelamco Invest Sp. z o.o. jest spółką w 100% należącą do Granbero Holdings Ltd, spółki prawa cypryjskiego z siedzibą w Limassol na Cyprze, będącej spółką holdingową odpowiedzialną za działalność Grupy Ghelamco w Polsce.

Granbero Holdings Ltd wraz z podmiotami zależnymi (spółkami prawa polskiego, w tym Ghelamco Invest) tworząc grupę Granbero Holdings podlega bezpośrednio Ghelamco Group COMM. VA. z siedzibą w Belgii, będącej spółką

holdingową stojącą na czele Grupy Inwestycyjno – Developerskiej Ghelamco, działającej jako inwestor i deweloper na rynku nieruchomości w Belgii, Polsce, Rosji i na Ukrainie.

Ghelamco Invest Sp. z o.o. została utworzona jako spółka specjalnego przeznaczenia wyłącznie w celu pozyskiwania środków w formie emisji obligacji oraz wykorzystywania tych środków w ramach Grupy Ghelamco na:

- finansowanie kosztów emisji obligacji,
- zabezpieczenie płatności Kwoty Odsetek za dwa najbliższe Okresy Odsetkowe,
- finansowanie lub refinansowanie kosztów nabycia nieruchomości gruntowych,
- finansowanie lub refinansowanie kosztów przeprowadzenia projektów budowlanych i inżynierskich,
- zapewnienie alternatywnego finansowania projektów w sektorze nieruchomości,
- wsparcie finansowe ewentualnych przejęć innych podmiotów działających w sektorze nieruchomości,
- finansowanie poniesienia dodatkowych kosztów na zwiększenie wartości istniejących projektów należących do spółek z Grupy Ghelamco w Polsce,
- spłatę pożyczek udzielonych podmiotom z Grupy Ghelamco.

1.1. ISTOTNE ZDARZENIA MAJĄCE MIEJSCE OD 1 STYCZNIA DO 30 CZERWCA 2019 ROKU

W okresie od 1 stycznia 2019 roku do 30 czerwca 2019 roku Spółka udzieliła pożyczek 19 spółkom celowym w złotych na kwotę 349.140 tys. PLN oraz w walucie na kwotę 1.264 tys. EUR.

W okresie od 1 stycznia 2019 roku do 30 czerwca 2019 roku Spółka otrzymała należności z tytułu spłat pożyczek nominowanych w PLN udzielonych spółkom celowym na kwotę ogółem 361.792 tys. PLN, w tym 304.992 tys. PLN z tytułu kapitału oraz 56.800 tys. PLN z tytułu odsetek oraz, w przypadku należności nominowanych w euro kwotę ogółem 1.387 tys. EUR, w tym 1.264 tys. EUR z tytułu kapitału oraz 123 tys. EUR z tytułu odsetek.

PROJEKT	NAZWA SPÓŁKI	ODSETKI	KAPITAŁ	RAZEM
Daniłowiczowska, Warszawa	Erato Sp. z o.o.	1 730,24		1 730,24
Foksal	Ghelamco GP 5 Sp. z o.o. Foksal SKA	205 204,50	994 795,50	1 200 000,00
Grzybowska 73	Ghelamco GP 9 Sp. z o.o. Isola SKA	1 805 709,35	4 205 630,00	6 011 339,35
Kemberton	Kemberton Sp. z o.o.	53 491,80	453 000,00	506 491,80
Kraków Kapelanka	Ghelamco GP 16 Sp. z o.o. Canna SKA	805 869,20	20 300 000,00	21 105 869,20
Łomianki	Prima Bud Sp. z o.o.		6 580 000,00	6 580 000,00
Postępu Business Park	Ghelamco GP 7 Sp. z o.o. Postępu SKA	939 127,58	8 200 000,00	9 139 127,58
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 the HUB SKA	49 985 986,88	206 744 687,09	256 730 673,97
Wadowicka Kraków	Estima Sp. z o.o.	15 599,99	13 234 499,44	13 250 099,43
Warsaw Unit	Apollo Invest Sp. z o.o.	38 645,31	10 580 000,00	10 618 645,31
Wronia 31	Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. Wronia SKA	2 948 358,30	33 700 000,00	36 648 358,30
RAZEM		56 799 723,15 zł	304 992 612,03 zł	361 792 335,18 zł

PROJEKT	NAZWA SPÓŁKI	ODSETKI	KAPITAŁ	RAZEM
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 the HUB SKA	122 971,42	1 264 000,00	1 386 971,42
Grand Total	RAZEM	122 971,42 zł	1 264 000,00 zł	1 386 971,42 zł

W dniu 23 stycznia 2019 roku przekazano do informacji publicznej, że Zarząd Spółki rozważa przeprowadzenie w pierwszym kwartale 2019 roku niepublicznej oferty obligacji serii PK skierowanej do indywidulanie wybranych inwestorów instytucjonalnych.

W dniu 15 lutego 2019 roku Spółka zakończyła niepubliczną ofertę obligacji serii PK, emitowanych w ramach ustanowionego przez Spółkę VII programu emisji obligacji i dokonała przydziału 140.000 obligacji przy cenie emisyjnej 987 PLN, oprocentowaniu zmiennym WIBOR 6-miesięczny, marża 4,5% w stosunku rocznym. Wartość przeprowadzonej subskrypcji wyniosła 138.180.000 zł.

W dniu 19 lutego 2019 roku. Spółka dokonała wykupu z zamiarem umorzenia:

- 231 sztuk obligacji Serii PE z terminem zapadalności w dniu 22 maja 2019 roku o łącznej wartości nominalnej w kwocie 2.310.000 PLN (ISIN PLGHLMC00198);
- 1.676 sztuk obligacji Serii PPA z terminem zapadalności w dniu 16 czerwca 2019 roku o łącznej wartości nominalnej w kwocie 167.600 PLN (ISIN PLGHLMC00180);
- 14.856 sztuk obligacji Serii PPB z terminem zapadalności w dniu 16 czerwca 2019 roku o łącznej wartości nominalnej w kwocie 1.485.600 PLN (ISIN PLGHLMC00206);
- 2.682 sztuk obligacji Serii PPC z terminem zapadalności w dniu 16 czerwca 2019 roku o łącznej wartości nominalnej w kwocie 268.200 PLN (ISIN PLGHLMC00214);
- 21.384 sztuk obligacji Serii PPD z terminem zapadalności w dniu 4 listopada 2019 roku o łącznej wartości nominalnej w kwocie 2.138.400 PLN (ISIN PLGHLMC00222).

W dniu 19 lutego 2019 roku. Emitent dokonał łącznie wykupu z zamiarem umorzenia obligacji na łączną wartość nominalną 6.369.800 PLN.

W dniu 26 lutego 2019 roku, w ramach VII-go Publicznego Programu Emisji, Spółka wyemitowała 140.000 sztuk obligacji serii PK o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,50%, skierowanych do inwestorów instytucjonalnych, na kwotę ogółem 140.000.000 PLN, z terminem wykupu 28 lutego 2022 roku. Obligacje były oferowane z dyskontem, cena emisyjna obligacji wynosi 987 zł każda. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited.

W dniu 1 marca 2019 roku na mocy uchwały nr 115/2019 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. dokonano operacji wycofania z depozytu wykupionych w dniu 19 lutego 2019 roku obligacji w związku z ich umorzeniem.

W dniu 28 marca 2019 roku, w ramach VII-go Publicznego Programu Emisji, Spółka wyemitowała 50.000 sztuk obligacji serii PL o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,50%, skierowanych do inwestorów instytucjonalnych, na kwotę ogółem 50.000.000 PLN, z terminem wykupu 28 marca 2022 roku. Obligacje były oferowane z dyskontem, cena emisyjna obligacji wynosi 987 zł każda. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited.

W dniu 29 marca 2019 roku, w ramach VI-go Publicznego Programu Emisji, Spółka wyemitowała 350.000 sztuk obligacji serii PPM o wartości nominalnej 100 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,25%, skierowanych do inwestorów indywidualnych, na kwotę ogółem 35.000.000 PLN, z terminem wykupu 29 marca 2022 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited.

W dniu 29 marca 2019 roku, w ramach VI-go Publicznego Programu Emisji, Spółka wyemitowała 250.000 sztuk obligacji serii PPN o wartości nominalnej 100 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,25%, skierowanych do inwestorów indywidualnych oraz inwestorów instytucjonalnych, na kwotę ogółem 25.000.000 PLN, z terminem wykupu 29 marca 2022 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited.

W dniu 22 maja 2019 roku. Spółka dokonała w terminie wykupu 1.198 sztuk obligacji Serii PE o łącznej wartości nominalnej w kwocie 11.980.000 PLN (ISIN PLGHLMC00198).

W dniu 17 czerwca 2019 roku. Spółka dokonała w terminie wykupu:

- 372.963 sztuk obligacji Serii PPA o łącznej wartości nominalnej w kwocie 37.296.300 PLN (ISIN PLGHLMC00180);
- 485.144 sztuk obligacji Serii PPB o łącznej wartości nominalnej w kwocie 48.514.400 PLN (ISIN PLGHLMC00206);
- 297.318 sztuk obligacji Serii PPC o łącznej wartości nominalnej w kwocie 29.731.800 PLN (ISIN PLGHLMC00214).

1.2. ISTOTNE ZDARZENIA MAJĄCE MIEJSCE PO DNIU 30 CZERWCA 2019 ROKU DO DNIA PUBLIKACJI NINIEJSZEGO SPRAWOZDANIA

W dniu 10 lipca 2019 roku Spółka podjęła uchwałę w sprawie emisji nie więcej niż 27.866 sztuk obligacji serii PN o wartości nominalnej 1.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej do 27.866.000 PLN, emitowanych w ramach V-go programu emisji obligacji zabezpieczonych poręczeniem udzielonym przez jedynego wspólnika Spółki, tj. Granbero Holdings Limited, na podstawie art. 33 pkt 2 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 roku o obligacjach w trybie oferty niepublicznej, skierowanej do nie więcej niż 149 indywidualnie wybranych inwestorów.

W dniu 11 lipca 2019 roku przekazano do informacji publicznej, że Zarząd Spółki podjął decyzję w sprawie emisji obligacji serii PN w trybie oferty niepublicznej skierowanej do nie więcej niż 149 indywidualnie wybranych inwestorów.

W dniu 25 lipca 2019 roku, w ramach V-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 30.000 sztuk obligacji serii PM o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,25%, skierowanych do inwestorów instytucjonalnych, na kwotę ogółem 30.000.000 PLN, z terminem wykupu 25 lipca 2022 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited.

W dniu 25 lipca 2019 roku przekazano do informacji publicznej, że obligacje serii PM zostały zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. na

podstawie realizacji instrukcji rozrachunku, o których mowa w § 11 Szczegółowych Zasad Działania KDPW. Obligacje zarejestrowano w systemie KDPW, pod kodem ISIN PLGHLMC00404, w ilości 30.000 sztuk oraz o nominalnej wartości 1.000 PLN każda obligacja. Obligacje zostały opłacone przez inwestorów, którym Spółka w dniu 4 lipca 2019 roku warunkowo przydzieliła obligacje.

W dniu 5 sierpnia 2019 roku, w ramach V-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 24.756 sztuk obligacji serii PN o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,25%, skierowanych do inwestorów instytucjonalnych, na kwotę ogółem 24.756.000 PLN, z terminem wykupu 5 sierpnia 2022 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited.

W dniu 5 sierpnia 2019 roku przekazano do informacji publicznej, że obligacje serii PN zostały zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. na podstawie realizacji instrukcji rozrachunku, o których mowa w § 11 Szczegółowych Zasad Działania KDPW. Obligacje zarejestrowano w systemie KDPW, pod kodem ISIN PLGHLMC00412, w ilości 24.756 sztuk oraz o nominalnej wartości 1.000 PLN każda obligacja. Obligacje zostały opłacone przez inwestorów, którym Spółka w dniu 22 lipca 2019 roku warunkowo przydzieliła Obligacje.

W dniu 9 września 2019 roku przekazano do informacji publicznej zamiar częściowego przedterminowego wykupu obligacji serii PPE w kwocie 20.000.000 PLN (ISIN PLGHLMC00222), serii PPF (ISIN PLGHLMC00230) w kwocie 20.000.000 PLN oraz serii PPG (ISIN PLGHLMC00248) w kwocie 20.000.000 PLN

W dniu 30 września 2019 r. Spółka dokonała częściowego wykupu obligacji serii PPE (ISIN PLGHLMC00222), w kwocie 20.000.000 PLN (obligacje 4 letnie z datą zapadalności w dniu 30 marca 2020 r. o łącznej kwocie w dacie Emisji 50.000.000).

W dniu 30 września 2019 r. Spółka dokonała częściowego wykupu obligacji serii PPF (ISIN PLGHLMC00230) w kwocie 20.000.000 PLN (obligacje 4 letnie z datą zapadalności w dniu 30 marca 2020 r. o łącznej kwocie w dacie Emisji 30.000.000).

W dniu 30 września 2019 r. Spółka dokonała częściowego wykupu obligacji serii PPG (ISIN PLGHLMC00248) w kwocie 20.000.000 PLN (obligacje 4 letnie z datą zapadalności w dniu 30 marca 2020 r. o łącznej kwocie w dacie Emisji 50.000.000).

1.3. INFORMACJA O OBLIGACJACH WYEMITOWANYCH W OKRESIE OD 29 STYCZNIA 2014 ROKU DO 30 CZERWCA 2019, KTÓRE POZOSTAJĄ NIEWYKUPIONE I STANOWIĄ ZOBOWIĄZANIA SPÓŁKI NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2019 ROKU

W dniu 4 listopada 2015 roku w ramach II-go Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 500.000 sztuk obligacji serii PPD o wartości nominalnej 100 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4%, skierowanych do Inwestorów Indywidualnych oraz Inwestorów Instytucjonalnych na kwotę ogółem 50.000.000 PLN, na okres 4-letni z terminem wykupu 4 listopada 2019 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Gwaranta. Dnia 19 lutego 2019 roku Spółka nabyła oraz umorzyła 21.384 sztuk

obligacji serii PPA o łącznej wartości nominalnej 1.238.000,00 PLN. Na dzień 30 czerwca 2019 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPD wynosiła 47.862.000 PLN.

W dniu 29 stycznia 2016 roku KNF (Komisja Nadzoru Finansowego) zatwierdziła Prospekt emisyjny podstawowy sporządzony przez Spółkę w związku z emisją obligacji w ramach IV Programu Emisji Obligacji do kwoty 350.000.000 PLN. Prospekt został opublikowany na stronie internetowej (<http://ghelamco.com/site/pl/pl/investor-relations-poland.html>).

W dniu 30 marca 2016 roku w ramach IV-go Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 500.000 sztuk obligacji serii PPE o wartości nominalnej 100 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4%, skierowanych do Inwestorów Indywidualnych oraz Inwestorów Instytucjonalnych na kwotę ogółem 50.000.000 PLN, na okres 4-letni z terminem wykupu 30 marca 2020 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Gwaranta. Na dzień 30 czerwca 2019 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPE wynosiła 50.000.000 PLN.

W dniu 7 kwietnia 2016 roku w ramach IV-go Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 300.000 sztuk obligacji serii PPF o wartości nominalnej 100 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4%, skierowanych do Inwestorów Indywidualnych oraz Inwestorów Instytucjonalnych na kwotę ogółem 30.000.000 PLN, na okres 4-letni z terminem wykupu 30 marca 2020 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Gwaranta. Na dzień 30 czerwca 2019 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPF wynosiła 30.000.000 PLN.

W dniu 27 kwietnia 2016 roku w ramach IV-go Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 500.000 sztuk obligacji serii PPG o wartości nominalnej 100 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4%, skierowanych do Inwestorów Indywidualnych oraz Inwestorów Instytucjonalnych na kwotę ogółem 50.000.000 PLN, na okres 4-letni z terminem wykupu 30 marca 2020 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Gwaranta. Na dzień 30 czerwca 2019 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPG wynosiła 50.000.000 PLN.

W dniu 14 lipca 2016 roku w ramach IV-go Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 300.000 sztuk obligacji serii PPH o wartości nominalnej 100 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4%, skierowanych do Inwestorów Indywidualnych oraz Inwestorów Instytucjonalnych na kwotę ogółem 30.000.000 PLN, na okres 4-letni z terminem wykupu 14 lipca 2020 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Gwaranta. Na dzień 30 czerwca 2019 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPH wynosiła 30.000.000 PLN.

W dniu 27 lipca 2016 roku w ramach IV-go Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 500.000 sztuk obligacji serii PPI o wartości nominalnej 100 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4%, skierowanych do Inwestorów Indywidualnych oraz Inwestorów Instytucjonalnych na kwotę ogółem 50.000.000 PLN, na okres 4-letni z terminem wykupu 14 lipca 2020 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem

udzielonym przez Gwaranta. Na dzień 30 czerwca 2019 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPI wynosiła 50.000.000 PLN.

W dniu 27 października 2016 roku w ramach IV-go Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 200.000 sztuk obligacji serii PPJ o wartości nominalnej 100 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4%, skierowanych do Inwestorów Indywidualnych oraz Inwestorów Instytucjonalnych na kwotę ogółem 20.000.000 PLN, na okres 4-letni z terminem wykupu 27 października 2020 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Gwaranta. Na dzień 30 czerwca 2019 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPJ wynosiła 20.000.000 PLN.

W dniu 9 grudnia 2016 roku w ramach IV-go Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 250.000 sztuk obligacji serii PPK o wartości nominalnej 100 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4%, skierowanych do Inwestorów Indywidualnych oraz Inwestorów Instytucjonalnych na kwotę ogółem 25.000.000 PLN, na okres 4-letni z terminem wykupu 9 grudnia 2020 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Gwaranta. Na dzień 30 czerwca 2019 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPK wynosiła 25.000.000 PLN.

W dniu 9 grudnia 2016 roku w ramach IV-go Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 350.000 sztuk obligacji serii PPL o wartości nominalnej 100 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4%, skierowanych do Inwestorów Indywidualnych oraz Inwestorów Instytucjonalnych na kwotę ogółem 35.000.000 PLN, na okres 4-letni z terminem wykupu 9 grudnia 2020 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Gwaranta. Na dzień 30 czerwca 2019 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPL wynosiła 35.000.000 PLN.

W dniu 28 grudnia 2016 roku w ramach V-go Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 115.200 sztuk obligacji serii PF o wartości nominalnej 1.000 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,3%, skierowanych do Inwestorów Instytucjonalnych na kwotę ogółem 115.200.000 PLN, na okres 4-letni z terminem wykupu 28 grudnia 2021 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Gwaranta. Na dzień 30 czerwca 2019 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PF wynosiła 115.200.000 PLN.

W dniu 16 marca 2017 roku w ramach V-go Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 147.854 sztuk obligacji serii PG o wartości nominalnej 1.000 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,3%, skierowanych do Inwestorów Instytucjonalnych, na kwotę ogółem 147.854.000 PLN, z terminem wykupu 16 marca 2022 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Gwaranta. Na dzień 30 czerwca 2019 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PG wynosiła 147.854.000 PLN.

W dniu 7 grudnia 2017 roku w ramach V-ego Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 50.000 sztuk obligacji serii PH o wartości nominalnej 1.000 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 3,5%, skierowanych do Inwestorów Instytucjonalnych, na kwotę ogółem 50.000.000 PLN, z terminem

wykupu 7 grudnia 2020 roku. Na dzień 30 czerwca 2019 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PH wynosiła 50.000.000 PLN.

W dniu 7 grudnia 2017 roku w ramach V-ego Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 20.000 sztuk obligacji serii PI o wartości nominalnej 1.000 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 3,6%, skierowanych do Inwestorów Indywidualnych, na kwotę ogółem 20.000.000 PLN, z terminem wykupu 7 grudnia 2021 roku. Na dzień 30 czerwca 2019 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PI wynosiła 20.000.000 PLN.

W dniu 21 grudnia 2017 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę w sprawie ustanowienia VI Programu Emisji Obligacji zabezpieczonych poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited, w ramach którego Spółka będzie mogła dokonywać przez okres ważności prospektu (tj. przez okres maksymalnie 12 miesięcy od dnia zatwierdzenia prospektu) wielokrotnych emisji obligacji do maksymalnej łącznej wartości nominalnej wyemitowanych w ramach programu i niewykupionych obligacji w wysokości 400.000.000 PLN. Program zacznie obowiązywać po zatwierdzeniu stosownego prospektu emisyjnego przez Komisję Nadzoru Finansowego oraz po udzieleniu przez Wspólnika stosownych zgód i poręczeń oraz zawarciu wymaganej dokumentacji związanej z programem. Prospekt emisyjny został zatwierdzony przez KNF w dniu 9 sierpnia 2018 roku.

W dniu 15 czerwca 2018 roku w ramach V-ego Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 9.080 sztuk obligacji serii PJ o wartości nominalnej 1.000 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 3,65%, skierowanych do Inwestorów Indywidualnych, na kwotę ogółem 9.080.000 PLN, z terminem wykupu 15 czerwca 2021 roku. Na dzień 30 czerwca 2019 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PJ wynosiła 9.080.000 PLN.

W dniu 23 stycznia 2019 roku przekazano do informacji publicznej, że Zarząd Spółki rozważa przeprowadzenie w pierwszym kwartale 2019 roku niepublicznej oferty obligacji serii PK skierowanej do indywidulanie wybranych inwestorów instytucjonalnych.

W dniu 15 lutego 2019 roku Spółka zakończyła niepubliczną ofertę obligacji serii PK, emitowanych w ramach ustanowionego przez Spółkę VII programu emisji obligacji i dokonała przydziału 140.000 obligacji przy cenie emisyjnej 987 PLN, oprocentowaniu zmiennym WIBOR 6-miesięczny, marża 4,5% w stosunku rocznym. Wartość przeprowadzonej subskrypcji wyniosła 138.180.000 zł. W dniu 26 lutego 2019 Spółka dokonała emisji 3-letnich obligacji serii PK z terminem zapadalności w dniu 28 lutego 2022 roku w kwocie 140.000.000 PLN ze zmiennym oprocentowaniem WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,5% w stosunku rocznym.

Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited.

W dniu 4 marca 2019 roku Spółka podjęła uchwałę o emisji 350.000 sztuk obligacji serii PPM w ramach VI-go Publicznego Programu Emisji, o wartości nominalnej 100 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,25%, na kwotę ogółem 35.000.000 PLN. Oferta była skierowanych do inwestorów indywidualnych. W dniu 8 marca 2019 roku subskrybowano całą dostępną kwotę emisji. W dniu 11 marca 2019 roku Spółka dokonała przydziału obligacji serii PPM. W dniu 29 marca 2019 roku Spółka wyemitowała 350.000 sztuk obligacji serii PPM.

W dniu 4 marca 2019 roku Spółka podjęła uchwałę o emisji 250.000 sztuk obligacji serii PPN w ramach VI-go Publicznego Programu Emisji, o wartości nominalnej 100 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,25%, na kwotę ogółem 25.000.000 PLN. Oferta była skierowana do inwestorów indywidualnych oraz inwestorów instytucjonalnych. W dniu 14 marca 2019 roku subskrybowano całą dostępną kwotę emisji. W dniu 15 marca 2019 roku Spółka dokonała przydziału obligacji serii PPN. W dniu 29 marca 2019 roku Spółka wyemitowała 250.000 sztuk obligacji serii PPN.

W dniu 5 marca 2019 roku Spółka podjęła uchwałę o emisji 50.000 sztuk obligacji serii PL w ramach VII-go Publicznego Programu Emisji, o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,50%, na kwotę ogółem 50.000.000 PLN. Oferta skierowana do inwestorów instytucjonalnych.

W dniu 5 marca 2019 roku przekazano do informacji publicznej, że Zarząd Spółki rozważa przeprowadzenie w pierwszym kwartale 2019 roku publicznej oferty obligacji serii PL skierowanej do indywidualnie wybranych inwestorów instytucjonalnych.

W dniu 28 marca 2019 roku, w ramach VII-go Publicznego Programu Emisji, Spółka wyemitowała 50.000 sztuk obligacji serii PL o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,50%, skierowanych do inwestorów instytucjonalnych, na kwotę ogółem 50.000.000 PLN, z terminem wykupu 28 marca 2022 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited.

W dniu 25 kwietnia 2019 roku, na mocy uchwały nr 350/2019 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz uchwały nr 94/19 Zarządu BondSpot S.A. 140.000 sztuk obligacji serii PK (oznaczonych kodem: PLGHLMC00370), wyemitowanych w ramach ustanowionego przez Spółkę VII-go programu emisji obligacji zostało wprowadzonych do Alternatywnego Systemu Obrotu (Catalyst) prowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz BondSpot S.A. Pierwszy dzień notowań został wyznaczony na 7 maja 2019 roku.

W dniu 26 kwietnia 2019 roku, na mocy uchwały nr 353/2019 zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz uchwały nr 96/19 zarządu BondSpot S.A. 50.000 sztuk obligacji serii PL (oznaczonych kodem: PLGHLMC00396), wyemitowanych w ramach ustanowionego przez Spółkę VII-go programu emisji obligacji zostało wprowadzonych do Alternatywnego Systemu Obrotu (Catalyst) prowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz BondSpot S.A. Pierwszy dzień notowań został wyznaczony na 7 maja 2019 roku.

W dniu 26 czerwca 2019 roku Spółka podjęła uchwałę w sprawie emisji nie więcej niż 30.000 sztuk obligacji serii PM o wartości nominalnej 1.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej do 30.000.000 PLN, emitowanych w ramach V-go programu emisji obligacji zabezpieczonych poręczeniem udzielonym przez jedynego wspólnika Spółki, tj. Granbero Holdings Limited, na podstawie art. 33 pkt 2 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 roku o obligacjach w trybie oferty niepublicznej, skierowanej do nie więcej niż 149 indywidualnie wybranych inwestorów.

W dniu 27 czerwca 2019 roku przekazano do informacji publicznej, że Zarząd Spółki podjął decyzję w sprawie emisji obligacji serii PM w trybie oferty niepublicznej skierowanej do nie więcej niż 149 indywidualnie wybranych inwestorów.

1.4. STRUKTURA ORGANIZACYJNA SPÓŁKI

Struktura organizacyjna nie uległa zmianie w 2019 roku.

Spółka nie posiada oddziałów ani spółek zależnych.

Spółka nie nabywała i nie posiada udziałów własnych.

1.5. ZATRUDNIENIE W SPÓŁCE

Spółka w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2019 r. roku oraz w roku poprzednim zatrudniała członków zarządu oraz dwóch członków Rady Nadzorczej w osobie Pana Michała Rumińskiego oraz Pana Jarosława Myjaka.

1.6. OKREŚLENIE PROJEKTÓW FINANSOWANYCH ZE ŚRODKÓW Z EMISJI OBLIGACJI

Środki z emisji obligacji po zapłacie kosztów emisji, zdeponowania (o ile dotyczy) kwoty depozytu na kupony odsetkowe czy zapłaty odsetek są wykorzystywane na przedłużenie finansowania udzielonego spółkom projektowym (w tym zakresie także wykupu obligacji wyemitowanych przez Spółkę jakie zapadły w latach poprzednich), udzielenie pożyczek spółkom projektowym.

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPD oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00222 na kwotę 50.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 14 listopada 2015 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	50 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	47 861 600 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A.	14 600 000 zł	29%
Plac Grzybowski	Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Unique S.K.A.	1 000 000 zł	2%
Flisac (poprzednia nazwa: Powiśle)	Tilia Bis Sp. z o.o.	3 160 000 zł	6%
Wołoska 24	Ghelamco GP 8 Sp. z o.o. Dahlia S.K.A.	12 250 000 zł	25%
RAZEM		31 010 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPE oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00230 na kwotę 50.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 30 marca 2016 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	50 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	50 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Bellona Tower	Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. Isola S.K.A.	1 540 000 zł	3%
Postępu Business Park	Ghelamco GP 7 Sp. z o.o Postępu S.K.A.	550 000 zł	1%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o The Hub S.K.A.	15 000 000 zł	30%
Sobieski Towers	Ghelamco GP 9 Sp. z o.o Sobieski Towers Sp. k.	6 720 000 zł	13%

Piaseczno	Oaken Sp. z o.o Pattina S.K.A.	2 520 000 zł	5%
Foksal	Ghelamco GP 5 Sp. z o.o Foksal S.K.A.	1 800 000 zł	4%
RAZEM		28 130 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPF oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00248 na kwotę 30.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 7 kwietnia 2016 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	30 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	30 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Plac Vogla	Ghelamco GP 1 Sp. z o.o Vogla S.K.A.	1 430 000 zł	5%
Flisac (poprzednia nazwa: Powiśle)	Tilia Bis Sp. z o.o.	2 800 000 zł	9%
Nowe Soho	Ghelamco GP 10 Sp. z o.o Azira S.K.A.	405 000 zł	1%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o The Hub S.K.A.	9 000 000 zł	30%
RAZEM		13 635 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPG oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00255 na kwotę 50.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 27 kwietnia 2016 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	50 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	50 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Katowice Office Park	Ghelamco GP 2 Sp. z o.o. Synergy S.K.A.	150 000 zł	0%
Wołoska 24	Ghelamco GP 8 Sp. z o.o. Dahlia S.K.A.	2 625 000 zł	5%
STIXX	Ghelamco GP 2 Sp. z o.o. Sigma S.K.A.	1 850 000 zł	4%
RAZEM		4 625 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPH oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00263 na kwotę 30.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 14 lipca 2016 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	30 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	30 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Sobieski Towers	Ghelamco GP 9 Sp. z o.o. Sobieski Towers Sp. k.	2 500 000 zł	8%
Bellona Tower	Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. Isola S.K.A.	9 000 000 zł	30%
Foksal	Ghelamco GP 5 Sp. z o.o. Foksal S.K.A.	1 600 000 zł	5%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A.	6 000 000 zł	20%
STIXX	Ghelamco GP 2 Sp. z o.o. Sigma S.K.A.	2 750 000 zł	9%
RAZEM		21 850 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPI oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00271 na kwotę 50.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 27 lipca 2016 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	50 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	50 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
STIXX	Ghelamco GP 2 Sp. z o.o. Sigma S.K.A.	6 127 307 zł	12%
Nowe Soho	Ghelamco GP 10 Sp. z o.o. Azira S.K.A.	5 595 000 zł	11%
Foksal	Ghelamco GP 5 Sp. z o.o. Foksal S.K.A.	4 600 000 zł	9%
Bellona Tower	Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. Isola S.K.A.	1 850 000 zł	4%
Plac Grzybowski	Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Unique S.K.A.	1 320 000 zł	3%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A.	13 700 000 zł	27%
RAZEM		33 192 307 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPJ oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00289 na kwotę 20.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 28 października 2016 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	20 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	20 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
STIXX	Ghelamco GP 2 Sp. z o.o. Sigma S.K.A.	3 600 000 zł	18%
Foksal	Ghelamco GP 5 Sp. z o.o. Foksal S.K.A.	3 200 000 zł	16%
Katowice Office Park	Ghelamco GP 2 Sp. z o.o. Synergy S.K.A.	3 500 000 zł	18%
RAZEM		10 300 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPK oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00297 na kwotę 25.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 9 grudnia 2016 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	25 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	25 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Foksal	Ghelamco GP 5 Sp. z o.o. Foksal S.K.A.	2 750 000 zł	11%
STIXX	Ghelamco GP 2 Sp. z o.o. Sigma S.K.A.	5 968 450 zł	24%
RAZEM		8 718 450 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPL oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00305 na kwotę 35.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 9 grudnia 2016 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	35 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	35 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A.	10 500 000 zł	30%
Sobieski Towers	Ghelamco GP 9 Sp. z o.o. Sobieski Towers Sp. k.	410 000 zł	1%
Flisac (poprzednia nazwa: Powiśle)	Tilia Bis Sp. z o.o.	270 000 zł	1%
RAZEM		11 180 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPM oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00321 na kwotę 35.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 29 marca 2019 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	35 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	35 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Piaseczno	Oaken Sp. z o.o. Pattina S.K.A.	70 000 zł	0%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A.	10 500 000 zł	30%
RAZEM		10 570 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPN oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00388 na kwotę 25.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 29 marca 2019 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	25 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	25 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Postępu Business Park	Ghelamco GP 7 Sp. z o.o. Postępu S.K.A.	230 000 zł	1%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A.	7 500 000 zł	30%
Synergy Business Park	Ghelamco GP 4 Sp. z o.o. SBP S.K.A.	120 000 zł	0%
RAZEM		7 850 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PF oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00313 na kwotę 115.200.000 PLN przeprowadzonej w dniu 28 grudnia 2016 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	115 200 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	115 200 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
---------	-------------------	---------------------------------	---

Postępu Business Park	Ghelamco GP 7 Sp. z o.o. Postępu S.K.A.	100 000 zł	0%
RAZEM		100 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PG oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00339 na kwotę 147.854.000 PLN przeprowadzonej w dniu 16 marca 2017 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	147 854 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	147 854 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
STIXX	Ghelamco GP 2 Sp. z o.o. Sigma S.K.A.	31 995 000 zł	22%
Flisac (poprzednia nazwa: Powiśle)	Tilia Bis Sp. z o.o.	650 000 zł	0%
Foksal	Ghelamco GP 5 Sp. z o.o. Foksal S.K.A.	13 800 000 zł	9%
Plac Grzybowski	Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Unique S.K.A.	2 540 000 zł	2%
Katowice Office Park	Ghelamco GP 2 Sp. z o.o. Synergy S.K.A.	1 170 000 zł	1%
Nowe Soho	Ghelamco GP 10 Sp. z o.o. Azira S.K.A.	26 490 000 zł	18%
Port Żerański	Ghelamco GP1 Sp. z o.o. Port Żerański S.K.A.	190 000 zł	0%
Bellona Tower	Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. Isola S.K.A.	3 980 000 zł	3%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A.	16 735 000 zł	11%
RAZEM		97 550 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PH oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00347 na kwotę 50.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 7 grudnia 2017 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	50 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	50 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
STIXX	Ghelamco GP 2 Sp. z o.o. Sigma S.K.A.	3 600 000 zł	7%
RAZEM		3 600 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PI oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00354 na kwotę 20.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 7 grudnia 2017 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	20 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	20 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Plac Vogla	Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Vogla S.K.A.	4 200 000 zł	3%
Nowe Soho	Ghelamco GP 10 Sp. z o.o. Azira S.K.A.	500 000 zł	0%
Plac Grzybowski	Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Unique S.K.A.	200 000 zł	0%

STIXX	Ghelamco GP 2 Sp. z o.o. Sigma S.K.A.	3 150 000 zł	2%
RAZEM		8 050 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PJ oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00362 na kwotę 9.080.000 PLN przeprowadzonej w dniu 15 czerwca 2018 roku

Na dzień 30 czerwca 2019 roku żaden projekt nie jest finansowany z emisji Obligacji serii PJ

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PK oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00370 na kwotę 140.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 26 lutego 2019 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	140 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	140 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
STIXX	Ghelamco GP 2 Sp. z o.o. Sigma S.K.A.	10 290 000 zł	7%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	33 300 000 zł	24%
Kemberton (nazwa robocza projektu)	Kemberton Sp. z o.o.	850 000 zł	1%
KREO	Estima Sp. z o.o.	20 150 000 zł	14%
RAZEM		64 590 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PL oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00369 na kwotę 50.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 28 marca 2019 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	50 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	50 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	15 000 000 zł	30%
RAZEM		15 000 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

**1.7. INWESTYCJE Z EMISJI JAKIE ZOSTAŁY WYKUPIONE W OKRESIE OD 1 STYCZNIA
DO 30 CZERWCA 2019 ROKU**

Seria	Kod ISIN	Projekt	Spółka projektowa	Kwota emisji/ kwota pożyczki
E	PLGHLMC00057	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	1 534 058,94
EA	PLGHLMC00172	Kreo (Kraków Wadowicka)	Estima Sp. z o.o.	750 000,00
EA	PLGHLMC00172	Nowe Centrum Łodzi	Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Azira S.K.A.	20 748,90
EA	PLGHLMC00172	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	6 019 838,00
F	PLGHLMC00065	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	837 845,03
G	PLGHLMC00081	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	1 380 574,75
H	PLGHLMC00115	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	165 200,41
PA	PLGHLMC00099	Kraków Kapelanka	Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Canna S.K.A.	2 142 605,60
PA	PLGHLMC00099	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	24 389 368,47
PA	PLGHLMC00099	Warsaw Unit	Apollo Invest Sp. z o.o.	616,73
PA	PLGHLMC00099	Wronia	Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. Wronia S.K.A.	13 207 862,38
PB	PLGHLMC00107	Kreo (Kraków Wadowicka)	Estima Sp. z o.o.	1 750 099,43
PB	PLGHLMC00107	Postępu Business Park	Ghelamco GP 7 Sp. z o.o. Postępu S.K.A.	9 139 127,58
PB	PLGHLMC00107	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	32 164 736,22
PB	PLGHLMC00107	Warsaw Unit	Apollo Invest Sp. z o.o.	2 180 000,00
PB	PLGHLMC00107	Wronia	Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. Wronia S.K.A.	10 721 247,39
PC	PLGHLMC00156	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	6 621 763,09
PD	PLGHLMC00164	Wronia	Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. Wronia S.K.A.	8 242 707,33
PE	PLGHLMC00198	Kraków Kapelanka	Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Canna S.K.A.	4 205 747,33
PE	PLGHLMC00198	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	7 738 067,19
PE	PLGHLMC00198	Warsaw Unit	Apollo Invest Sp. z o.o.	6 631 019,36
PF	PLGHLMC00313	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	9 482 076,94
PG	PLGHLMC00339	Kraków Kapelanka	Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Canna S.K.A.	669 897,81
PG	PLGHLMC00339	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	16 126 017,61
PK	PLGHLMC00370	Kreo (Kraków Wadowicka)	Estima Sp. z o.o.	6 250 000,00
PPA	PLGHLMC00180	Łomianki	Prima Bud Sp. z o.o.	1 850 000,00
PPA	PLGHLMC00180	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	13 936 579,98
PPA	PLGHLMC00180	Warsaw Unit	Apollo Invest Sp. z o.o.	1 801 645,63

PPB	PLGHLMC00206	Daniłowiczowska, Warszawa	Erato Sp.z o.o.	1 730,24
PPB	PLGHLMC00206	Innogy	Kemberton Sp. z o.o.	277 010,60
PPB	PLGHLMC00206	Łomianki	Prima Bud Sp. z o.o.	4 730 000,00
PPB	PLGHLMC00206	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	11 367 228,77
PPB	PLGHLMC00206	Warsaw Unit	Apollo Invest Sp. z o.o.	2 017,93
PPC	PLGHLMC00214	Kraków Kapelanka	Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Canna S.K.A.	6 957 291,68
PPC	PLGHLMC00214	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	7 381 261,98
PPC	PLGHLMC00214	Wronia	Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. Wronia S.K.A.	1 398 928,67
PPD	PLGHLMC00222	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	18 842 421,06
PPE	PLGHLMC00230	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	19 096 220,96
PPE	PLGHLMC00230	Warsaw Unit	Apollo Invest Sp. z o.o.	1 131,88
PPE	PLGHLMC00230	Wronia	Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. Wronia S.K.A.	1 429 071,07
PPF	PLGHLMC00248	Kraków Kapelanka	Ghelamco GP 1 Sp. z o.o. Canna S.K.A.	7 130 326,78
PPF	PLGHLMC00248	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	10 680 709,32
PPG	PLGHLMC00255	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	19 088 626,43
PPH	PLGHLMC00263	Grzybowska 73	Ghelamco GP 3 Sp. z o.o. Isola S.K.A.	1 183 000,00
PPH	PLGHLMC00263	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	6 820 427,67
PPI	PLGHLMC00271	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	16 400 935,96
PPJ	PLGHLMC00289	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	5 124 867,12
PPK	PLGHLMC00297	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	6 036 078,23
PPL	PLGHLMC00305	Kreo (Kraków Wadowicka)	Estima Sp. z o.o.	4 500 000,00
PPL	PLGHLMC00305	The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Sp. z o.o. The Hub S.K.A	12 676 606,39
PPL	PLGHLMC00305	Warsaw Unit	Apollo Invest Sp. z o.o.	1 931,11
				351 087 275,95

1.8. OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO

Na dzień przygotowania sprawozdania finansowego Spółka, nie będąc spółką publiczną w rozumieniu Ustawy o Ofercie, nie jest zobowiązana do przestrzegania zasad ładu korporacyjnego i zasady te nie są w Spółce uregulowane. Jednakże, Zarząd Grupy Ghelamco w Polsce, do której należy Spółka, postanowił zastosować się do wytycznych Giełdy Papierów Wartościowych w sprawie wprowadzenia procedur zgodności w zakresie Standardów rekomendowanych dla systemu zarządzania zgodnością w zakresie przeciwdziałania korupcji oraz systemu ochrony sygnalistów w spółkach notowanych na rynkach organizowanych przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. Grupa Ghelamco w Polsce jest na etapie kończenia wdrażania polityk zgodności (Compliance), które mają zastosowanie bezpośrednio do Spółki. W kwietniu oraz w maju 2018 roku na mocy uchwały Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników Ghelamco Invest powołana została Rada Nadzorcza, która ze swojego grona powołała Komitet Audytu.

1.9. INFORMACJA O WYNAGRODZENIU BIEGŁEGO REWIDENTA LUB PODMIOTU UPRAWNIONEGO DO BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie KPMG Audyt Sp. z o.o. sp. k. za usługi dotyczące okresu od 1 stycznia 2019 r. do 30 czerwca 2019 r.:

Rodzaj usługi	Kwota EUR
Przegląd półrocznego sprawozdania finansowego na dzień 30.06.2019	16 150
Razem	16 150

2. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI ORAZ ISTOTNE ZDARZENIA DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI

2.1. WYNIKI EKONOMICZNO-FINANSOWE SPÓŁKI

	Kluczowe dane ze sprawozdania z sytuacji finansowej (w tys. zł)	% wzrost (+) / spadek (-)	30.06.2019	31.12.2018*
1	Aktywa ogółem	16%	990 891,66	855 040,60
w tym	Środki pieniężne	127,17%	177 518,40	78 143,00
	Należności z tytułu pożyczek i obligacji	5%	812 913,43	774 200,60
2	Kapitał własny	58%	53 208,79	33 628,00
	Zobowiązania z tytułu obligacji	14%	926 812,90	812 637,00

* Dane przekształcone

	Kluczowe dane ze sprawozdania z całkowitych dochodów (w tys. zł)	% wzrost (+) / spadek (-)	01.01.2019-30.06.2019	01.01.2018-30.06.2018*
1	Koszty operacyjne	-21%	-646	- 813,00
2	Przychody finansowe	22%	57 006	46 913,00
3	Koszty finansowe	-9%	-32 601	- 35 852,00
4	Zysk netto	170%	19 580	7 254,00

* Dane przekształcone

	Nazwa wskaźnika	30.06.2019	31.12.2018*
1	Rentowność majątku (%) (zysk netto/aktywa razem)	2%	0,8%
2	Rentowność kapitału własnego (%) (zysk netto/kapitał własny)	36,8%	21,6%
3	Wskaźnik bieżącej płynności (aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe)	1,5	1

4	Wskaźnik wypłacalności gotówkowej (środki pieniężne + inne aktywa pieniężne/zobowiązania krótkoterminowe)	0,8	0,4
5	Trwałość struktury finansowania (%) (kapitał własny +zobowiązania i rezerwy długoterminowe/aktywa całkowite)	77,5%	74,3%
6	Obciążenie majątku zobowiązaniami (%) (aktywa całkowite-kapitał własny/aktywa całkowite)	94,6%	96,1%

* Dane przekształcone

Podwyższeniu uległy wskaźniki rentowności majątku oraz kapitału Spółki, co wynikało głównie ze wzrostu zysku netto spółki. Kapitał własny na dzień 30 czerwca 2019 r. uległ zwiększeniu w stosunku do roku poprzedniego o 15,2%, co związane było z dodatnim wynikiem za bieżący rok.

Wskaźnik bieżącej płynności uległ podwyższeniu w związku ze znacznym wzrostem wartości aktywów obrotowych, przy jednoczesnym nieznacznym wzroście wartości zobowiązań krótkoterminowych. Wskaźnik wypłacalności gotówkowej wzrósł do poziomu 0,8 w związku ze znacznym zwiększeniem środków pieniężnych, przy jednoczesnym nieznacznym wzroście wartości zobowiązań krótkoterminowych.

Wskaźnik zadłużenia nieznacznie obniżył się do poziomu 94,6% w porównaniu z rokiem 2018.

2.2. PLANOWANY ROZWÓJ ORAZ PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI

Spółka zamierza, przede wszystkim, przeznaczyć wpływy z emisji obligacji na sfinansowanie (w tym poprzez refinansowanie, na przykład w formie spłaty pożyczek podporządkowanych, lub mające na celu umożliwienie wydłużenia finansowania udzielonego spółkom projektowym z Grupy Ghelamco poprzez wykup zobowiązań finansowych ciążących na Spółce z tytułu istniejących obligacji) projektów inwestycyjnych w sektorze nieruchomości, realizowanych przez podmioty z Grupy Ghelamco.

Program IV Emisji Obligacji wygaśł dnia 29 stycznia 2017 roku.

Program III Publicznych Emisji Obligacji wygaśł dnia 12 czerwca 2017 roku.

W dniu 21 grudnia 2017 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę w sprawie ustanowienia VI Programu Emisji Obligacji zabezpieczonych poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited, w ramach którego Spółka będzie mogła dokonywać przez okres ważności prospektu (tj. przez okres maksymalnie 12 miesięcy od dnia zatwierdzenia prospektu) wielokrotnych emisji obligacji do maksymalnej łącznej wartości nominalnej wyemitowanych w ramach programu i niewykupionych obligacji w wysokości 400.000.000 PLN. Prospekt emisyjny został zatwierdzony przez KNF w dniu 9 sierpnia 2018 roku. Program VI Emisji Obligacji wygaśł dnia 8 sierpnia 2019 r.

Spółka na podstawie uchwały Wspólnika z dnia 13 czerwca 2018 r. oraz uchwały Zarządu Spółki z dnia 13 czerwca 2018 r. w sprawie emisji obligacji w ramach VII programu emisji obligacji, wyrażenia zgody na zawarcie przez Spółkę umowy programowej, zatwierdzenia podstawowych warunków emisji obligacji w ramach programu oraz wszelkich innych dokumentów związanych z planowaną emisją obligacji, ustanowiła VII Program Emisji Obligacji o łącznej maksymalnej wartości 400.000.000 PLN. Stosowna umowa programowa pomiędzy Spółką, Granbero Holdings Limited, Bankiem Polska Kasa Opieki S.A., Pekao Investment Banking S.A., Bankiem BGŻ BNP Paribas S.A., Trigon Domem Maklerskim S.A., Trigon Investment Banking Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością & Wspólnicy s.k. podpisana została 30 lipca 2018 r. Obligacje emitowane w ramach tego programu są zabezpieczone

poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited. Spółka może dokonywać w ramach VII programu wielokrotnych emisji obligacji oferowanych w drodze ofert publicznych lub niepublicznych, skierowanych wyłącznie do inwestorów instytucjonalnych będących klientami profesjonalnymi. Każda oferta publiczna obligacji emitowanych w ramach VII programu przeprowadzana będzie w oparciu o przewidziany w Ustawie o Ofercie Publicznej wyjątek od obowiązku prospektowego.

2.3. WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU

Spółka nie posiada własnej komórki badań i rozwoju.

3. INFORMACJA O INSTRUMENTACH FINANSOWYCH, ISTOTNYCH RYZYKACH ORAZ OBCIĄŻENIACH KREDYTOWYCH SPÓŁKI

Ghelamco Invest (Spółka, Emitent) jest spółką celową utworzoną na potrzeby emisji obligacji (Obligacje). Jej działalność jest związana z pozyskiwaniem funduszy na realizację zamierzeń inwestycyjnych podmiotów kontrolowanych przez Granbero Holdings Ltd (Grupa, Grupa Gwaranta). Bezpośrednimi ryzykami dla Ghelamco Invest jest ryzyko walutowe i ryzyko stopy procentowej, które są ograniczane poprzez naturalne ich zabezpieczenie przez udzielanie finansowania spółkom projektowym w walucie, w jakiej sama pozyskuje finansowanie oraz z marżą umożliwiającą pokrycie kosztów pozyskania tego finansowania.

Sama działalność Ghelamco Invest raczej nie będzie generowała znaczących ryzyk. Niemniej ryzyka dotyczące Grupy i jej działalności mogą dotyczyć emitowanych przez Spółkę Obligacji z uwagi na fakt, że zabezpieczeniem Obligacji są poręczenia (Poręczenie) udzielone przez Granbero Holdings Ltd. (Gwarant).

Ghelamco Invest jest przekonane, że poniższe czynniki, odnoszące się do działalności Granbero Holdings Ltd i jej podmiotów zależnych mogą być istotne z punktu widzenia inwestorów. Każdy z tych czynników może wystąpić bądź też nie i Spółka nie jest w stanie wyrazić opinii o prawdopodobieństwie wystąpienia takiego czynnika.

Poniżej opisane są także czynniki, które według Spółki mogą mieć istotne znaczenie dla oceny ryzyka rynkowego związanego z Obligacjami.

Spółka jest przekonana, że czynniki opisane poniżej to podstawowe ryzyka związane z inwestycją w obligacje, niemniej jednak Ghelamco Invest może nie być w stanie zapłacić odsetek, kwoty głównej lub innych kwot z tytułu obligacji także z innych powodów, wobec czego, Ghelamco Invest nie składa oświadczenia, że poniższa lista ryzyk związanych z nabyciem obligacji emitowanych przez Spółkę jest wyczerpująca. Potencjalni inwestorzy powinni wypracować własny pogląd jeszcze przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

3.1. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ SPÓŁKI I GRUPY GWARANTA

Spółka jako spółka specjalnego przeznaczenia zależna od wypłacalności Spółek Projektowych oraz kondycji finansowej Grupy Gwaranta może nie uzyskiwać oczekiwanych przepływów pieniężnych lub wykonywać terminowo zobowiązań z tytułu Obligacji

Emitent został utworzony jako spółka specjalnego przeznaczenia wyłącznie w celu pozyskiwania środków w formie emisji obligacji oraz wykorzystywania tych środków w ramach Grupy Gwaranta w związku z finansowaniem lub

refinansowaniem Projektów Inwestycyjnych poprzez m.in.: (i) finansowanie kosztów emisji obligacji, (ii) finansowanie lub refinansowanie kosztów nabycia nieruchomości gruntowych, (iii) finansowanie lub refinansowanie kosztów przeprowadzenia projektów budowlanych, (iv) zapewnienie alternatywnego finansowania projektów w sektorze nieruchomości, (v) wsparcie finansowe ewentualnych przejęć innych podmiotów działających w sektorze nieruchomości, (vi) finansowanie dodatkowych kosztów poniesionych na zwiększenie wartości istniejących projektów należących do spółek z Grupy Gwaranta w Polsce oraz (vii) spłatę pożyczek udzielonych Spółkom Projektowym (Podmioty Zależne Gwaranta realizujące lub mające realizować Projekt Inwestycyjny lub Projekty Inwestycyjne).

Zasadnicza część aktywów Emitenta składa się z wierzytelności wobec Spółek Projektowych i innych podmiotów z Grupy Gwaranta, w szczególności z tytułu pożyczek udzielonych Spółkom Projektowym oraz z tytułu obligacji Spółek Projektowych objętych przez Emitenta. Z kolei zasadnicza część zobowiązań Emitenta to zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji. W konsekwencji, zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z tytułu Obligacji zależy od uzyskiwania przez Emitenta płatności z tytułu wierzytelności od Spółek Projektowych i innych podmiotów z Grupy Gwaranta. Emitent pozostaje tym samym narażony w zakresie wypłacalności na wszelkie ryzyka, na które narażone są inne podmioty wchodzące w skład Grupy Gwaranta, w tym Spółki Projektowe.

Spółki Projektowe są finansowane po pierwsze przez samodzielnie zaciągane kredyty bankowe, które są m.in. zabezpieczane na majątku Spółek Projektowych, w tym na nieruchomościach Spółek Projektowych. Po drugie, Spółki Projektowe są finansowane pożyczkami udzielanymi przez Emitenta i obligacjami Spółek Projektowych obejmowanymi przez Emitenta, a także pożyczkami udzielanymi przez spółkę Peridot S.L. z siedzibą w Hiszpanii lub inne podmioty z Grupy Ghelamco, w tym Milovat Limited z siedzibą na Cyprze. W razie niewypłacalności Spółek Projektowych ich majątek zostanie w pierwszej kolejności zajęty przez wierzycieli dysponujących zabezpieczeniem rzeczowym na majątku Spółek Projektowych lub na ich udziałach. Ponadto brak umownego podporządkowania zobowiązań Spółek Projektowych z tytułu pożyczek udzielonych przez Spółki z Grupy Kapitałowej do zobowiązań Spółek Projektowych względem Emitenta może spowodować, iż Spółki Projektowe będą wykonywać zobowiązania względem Spółek z Grupy Kapitałowej. W rezultacie, wierzytelności Emitenta wobec Spółek Projektowych pozostaną niespłacone, a Emitent nie będzie w stanie uzyskać zaspokojenia z majątku Spółek Projektowych. To z kolei spowoduje, że Emitent nie uzyska środków pozwalających na wykonywanie swoich zobowiązań z tytułu Obligacji.

Powyższe czynniki (niewypłacalność Spółek Projektowych, zła kondycja finansowa Grupy Gwaranta lub nieterminowe wykonywanie przez Spółki Projektowe swoich zobowiązań wobec Emitenta) mogą spowodować, że Emitent nie uzyska oczekiwanych przepływów pieniężnych i nie będzie mógł wykonywać lub wykonywać terminowo zobowiązań z tytułu Obligacji, w szczególności zapłaty wartości nominalnej oraz odsetek.

Wierzyciele mogą mieć trudności w dochodzeniu roszczeń wobec Emitenta jako spółki specjalnego przeznaczenia

Emitent jako spółka specjalnego przeznaczenia zasadniczo nie posiada majątku innego niż wierzytelności wobec Spółek Projektowych i innych podmiotów z Grupy Gwaranta. W przypadku, gdy Emitent nie będzie wykonywać terminowo zobowiązań z Obligacji, wierzyciele będą mieli ograniczone możliwości prowadzenia egzekucji przeciwko Emitentowi. Egzekucja taka będzie mogła obejmować środki pieniężne posiadane przez Emitenta oraz posiadane przez niego wierzytelności wobec Spółek Projektowych i innych podmiotów z Grupy Gwaranta. Wierzytelności te mogą być zaspokojone później w stosunku do innych zabezpieczonych zobowiązań tych

podmiotów, w szczególności w stosunku do zobowiązań z tytułu kredytów bankowych zaciąganych przez Spółki Projektowe. W rezultacie, egzekucja prowadzona przez posiadaczy Obligacji może okazać się utrudniona lub nieskuteczna.

Podporządkowanie spłaty zobowiązań Spółek Projektowych wobec Emitenta spłacie długu bankowego oraz zabezpieczenie kredytów udzielonych Spółkom Projektowym przez banki na aktywach tych Spółek Projektowych może skutkować niespłaceniem lub spłaceniem w późniejszym terminie wierzytelności Emitenta

Emitent jest podmiotem nieposiadającym udziałów w Spółkach Projektowych oraz nieprowadzącym bezpośrednich inwestycji w Spółki Projektowe. Zasadniczo nie posiada także innych aktywów niż należności od Spółek Projektowych (dług wewnątrzgrupowy podporządkowany), których spłata jest podporządkowana spłacie kredytów udzielonych danej Spółce Projektowej przez banki (dług bankowy). Niezależnie od tego Spółki Projektowe w zależności od potrzeb zaciągają również pożyczki od innych spółek z Grupy Ghelamco (dodatkowy dług wewnątrzgrupowy podporządkowany). Spłata tych dodatkowych wierzytelności jest podporządkowana spłacie długu bankowego. Dług bankowy oraz dług wewnątrzgrupowy podporządkowany są spłacane ze środków uzyskanych ze sprzedaży projektu prowadzonego przez daną Spółkę Projektową. Ewentualne naruszenia warunków długu bankowego lub brak jego spłaty w uzgodnionych w dokumentacji kredytowej terminach może m.in. wpłynąć na rozpoczęcie procesu realizacji zabezpieczeń przez banki bezpośrednio z aktywów danej Spółki Projektowej, co może mieć wpływ na spłatę długu wewnątrzgrupowego podporządkowanego przez daną Spółkę Projektową na rzecz Emitenta (a raczej na jej ograniczenie) lub w skrajnym przypadku skutkować brakiem spłaty. Otrzymanie przez Emitenta spłaty jedynie części długu wewnątrzgrupowego podporządkowanego danej Spółki Projektowej lub całkowity brak jej otrzymania może negatywnie wpłynąć na zdolność Emitenta do wykonywania swoich zobowiązań z tytułu Obligacji.

Możliwość realizacji zobowiązań z tytułu Poręczenia (Poręczenie spłaty zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji) przez Gwaranta zależy od przychodów uzyskiwanych przez Spółki Projektowe i spłaty przez nie na rzecz Gwaranta zobowiązań z tytułu pożyczek wewnątrzgrupowych, które to zdarzenia zależą od uwarunkowań rynkowych

Gwarant jest podmiotem holdingowym posiadającym (pośrednio lub bezpośrednio) akcje i udziały w Spółkach Projektowych. Poza udzielonymi pożyczkami, Gwarant nie posiada innych aktywów niż akcje lub udziały w swoich Podmiotach Zależnych, w tym w Emitencie i Spółkach Projektowych, a jego możliwość generowania środków pieniężnych jest pochodną realizacji zysków i nadwyżek pieniężnych przez Spółki Projektowe lub sprzedaży swoich aktywów. Pomimo posiadania aktywów przez Spółki Projektowe, z uwagi na uwarunkowania rynkowe, ewentualne kryzysy na rynkach, jak również brak zainteresowania przez inwestorów nabyciem projektów Grupy, Gwarant może nie być w stanie zebrać środków na wywiązanie się ze zobowiązań z tytułu Poręczenia. Gwarant w ramach zarządzania płynnością udzielił pożyczek do spółek w Grupie Ghelamco. Zatem zdolność Gwaranta do wykonywania swoich zobowiązań, w tym zobowiązań z tytułu Poręczenia Obligacji, zależy od uzyskiwania przychodów od spółek z Grupy Gwaranta, w tym Spółek Projektowych lub zwrotu należności z tytułu udzielonych Grupie Ghelamco pożyczek.

Dodatkowo zmniejszenie wartości aktywów Spółek Projektowych lub niewypłacalność Spółek Projektowych może mieć negatywny wpływ na możliwość wykonywania przez Gwaranta zobowiązań z tytułu Poręczenia.

Gwarant jest spółką prawa cypryjskiego, co może powodować trudności w dochodzeniu roszczeń wobec Gwaranta

Gwarant jest spółką prawa cypryjskiego, w związku z czym niewykluczona jest konieczność zastosowania prawa cypryjskiego oraz jurysdykcji sądów na Cyprze. W związku z powyższym, ewentualne dochodzenie od Gwaranta roszczeń z tytułu Poręczenia, prowadzenie postępowania sądowego przeciwko Gwarantowi lub prowadzenie przeciwko Gwarantowi egzekucji może być utrudnione i wiązać się z dodatkowymi kosztami.

Odroczone terminy zwrotu środków finansowych charakterystyczne dla działalności deweloperskiej i inwestycyjnej mogą mieć wpływ na płynność Grupy Gwaranta

Grupa Gwaranta prowadzi działalność deweloperską oraz inwestycyjną. Główną cechą tej działalności jest konieczność zaangażowania znacznych środków o odroczonym terminie zwrotu. Okres prowadzenia projektu od momentu rozpoczęcia do chwili uzyskania środków z jego sprzedaży lub rozpoczęcia generowania przychodów z tytułu najmu powierzchni jest wydłużony, zwłaszcza iż nieruchomości należą do aktywów, których wynajem lub zbycie po cenie rynkowej jest zwykle procesem długotrwałym i wymaga aktywnego poszukiwania nabywcy. Długotrwałe opóźnienie w sprzedaży lub brak popytu na najem może, w szczególności przy niekorzystnej sytuacji makroekonomicznej, skutkować nieodzyskaniem części lub całości zainwestowanych środków. W związku z tym moment ponoszenia nakładów na realizację może być znacznie oddalony w stosunku do chwili uzyskania przychodów z tego tytułu.

Naruszenia wskaźników finansowych określonych w umowach kredytowych zawartych przez podmioty z Grupy Gwaranta może prowadzić do obowiązkowej wcześniejszej spłaty kredytu

Umowy kredytów bankowych zawarte przez podmioty z Grupy Gwaranta zobowiązują do utrzymywania wskaźników finansowych DSCR, LTC oraz LTV na ustalonym poziomie. Pomimo, iż od początku działalności Emitenta i Grupy Gwaranta do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania nie miało miejsca przekroczenie wskaźników określonych w umowach kredytów zawartych przez spółki z Grupy Gwaranta, to Emitent i Grupa Gwaranta nie mogą zapewnić, że w przyszłości nie wystąpi naruszenie któregoś z postanowień umownych. Wynika to z faktu pozostawiania pewnych elementów mających wpływ na kształtowanie się tych wskaźników poza kontrolą Emitenta i Grupy Gwaranta. Jeżeli dojdzie do przekroczenia dozwolonego poziomu któregoś ze wskaźników, Spółka Projektowa może być zobowiązana do wcześniejszej częściowej spłaty kredytu w kwocie zapewniającej przywrócenie wskaźnika do wymaganego poziomu. Taka sytuacja mogłaby negatywnie wpłynąć na płynność finansową Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta.

Wyceny nabywanych nieruchomości mogą okazać się błędne lub ulec zmianie, co może mieć wpływ na efektywność finansową przedsięwzięć realizowanych przez podmioty z Grupy Gwaranta

Nieruchomości podlegają wycenie zarówno na etapie zakupu, jak i sprzedaży. Pomimo, iż wyceny są wykonywane z zachowaniem odpowiednich standardów, są one oparte na założeniach, prognozach i szacunkach, które mogą okazać się błędne lub ulec zmianie. Ewentualny błąd wyceny lub przyjęcie nieadekwatnych założeń może być przyczyną zakupu nieruchomości po cenie wyższej od jej wartości rynkowej lub sprzedaży po cenie niższej od wartości rynkowej, co może mieć wpływ na wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta, a w konsekwencji jego sytuację finansową i zdolność do wykonywania zobowiązań z Obligacji, a także zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Wyceny nieruchomości Grupy Gwaranta są sporządzane na podstawie określonych prognoz i założeń dotyczących rynku nieruchomości w Polsce. Nie ma pewności, że wyceny obecnych i przyszłych nieruchomości Grupy Gwaranta będą odzwierciedlały faktyczne ceny ich sprzedaży (nawet jeżeli sprzedaż nastąpi wkrótce po dacie danej wyceny) ani że zostanie osiągnięty szacowany zysk i zrealizowany zostanie zakładany roczny przychód z wynajmu nieruchomości. Prognozy stanowiące podstawę przeprowadzonych wycen nieruchomości znajdujących się w portfelu Grupy Gwaranta mogą okazać się nieprawidłowe z powodu ograniczonej ilości oraz jakości publicznie dostępnych danych. Jeżeli prognozy i założenia do nich okażą się nieprawidłowe, faktyczna wartość nieruchomości w portfelu Grupy Gwaranta może różnić się od wartości rozpoznanej w sprawozdaniu finansowym.

Niewłaściwe oszacowanie wartości nieruchomości na etapie sprzedaży, zakupu lub corocznej wyceny może mieć negatywny wpływ na efektywność finansową przedsięwzięć realizowanych przez Emitenta, Gwaranta lub Grupę Gwaranta, co może mieć z kolei wpływ na wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupę Gwaranta, a w konsekwencji na ich sytuację finansową i zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji bądź też zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Ponadto nieruchomości Grupy Gwaranta generujące dochód oraz obiekty w budowie są poddawane corocznej, niezależnej aktualizacji wyceny, dokonywanej zgodnie z zasadami rachunkowości mającymi zastosowanie do Grupy Gwaranta. Tym samym, wszelki wzrost lub obniżenie wartości nieruchomości rozpoznawane są jako zysk lub strata z aktualizacji wyceny w skonsolidowanym rachunku wyników Grupy Gwaranta za okres, w którym występuje aktualizacja.

W wyniku powyższego podmioty z Grupy Gwaranta mogą wykazywać znaczące zyski i straty w poszczególnych okresach w zależności od zmian wartości godziwej danej nieruchomości, bez względu na to, czy nieruchomości takie zostaną sprzedane, czy nie. Każda z tych okoliczność może mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Długi okres realizacji projektów nieruchomościowych oraz potencjalnie wzrastające koszty realizacji tych projektów mogą powodować m.in. utratę zysków, utratę przychodów z projektów lub brak możliwości zakończenia danego projektu Grupy Gwaranta

Specyfika projektów realizowanych przez Grupę Gwaranta wymaga dokonania znaczących nakładów finansowych na początkowym etapie realizacji projektu. Realizacja projektów deweloperskich zajmuje od kilkunastu miesięcy do kilku lat i w tym czasie projekty te nie generują żadnych przychodów. Dodatkowo przepływy finansowe z projektów realizowanych przez Grupę Gwaranta możliwe są dopiero po upływie około kilkunastu miesięcy od zakończenia robót budowlanych. Ponadto długi okres realizacji projektu powoduje, że szacunki kosztów inwestycji, a także prognozy przyszłych przychodów z projektu są obarczone większym ryzykiem błędu. Koszty takich projektów mogą ulegać zmianie wskutek wielu czynników, do których należą: (i) zmiany zakresu projektu oraz zmiany w projekcie architektonicznym, (ii) wzrost cen materiałów budowlanych, (iii) niedobór wysoko wykwalifikowanych pracowników, lub wzrost kosztów ich zatrudnienia, oraz (iv) niewykonanie prac przez wykonawców w uzgodnionych terminach i w uzgodnionym standardzie. Każda zmiana wielkości, wyceny lub innych właściwości projektów, opóźnienie w technicznej realizacji projektów, przekroczenie kosztów założonych w budżecie spowodowane niekorzystnymi warunkami pogodowymi, niedobór materiałów lub sprzętu budowlanego lub inne nieprzewidziane trudności techniczne mogą spowodować wzrost kosztów lub utratę przychodów z projektów,

zablokowanie środków zainwestowanych w kupno gruntu, a nawet brak możliwości zakończenia danego projektu. Każda z tych okoliczności może mieć negatywny wpływ na działalność lub wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Realizacja projektów joint venture z podmiotami niekontrolowanymi przez Grupę Gwaranta i związana z tym konieczność uzgadniania decyzji z partnerem konsorcjalnym może powodować wydłużenie lub wstrzymanie realizacji projektów deweloperskich Grupy Gwaranta

Specyfika rynku nieruchomości i projektów inwestycyjnych realizowanych przez Grupę Gwaranta wymaga w niektórych przypadkach zaangażowania w projekty joint venture z podmiotami niekontrolowanymi przez Grupę Gwaranta, w tym podmiotami z sektora publicznego, i dokonania znaczących nakładów finansowych w związku z realizacją projektu. Realizacja projektów deweloperskich może ulegać dalszemu wydłużeniu lub wstrzymaniu wskutek zmian organizacyjnych, własnościowych u partnerów joint venture, zmian w ocenie ryzyka projektów, co może skutkować brakiem terminowego uzgodnienia decyzji inwestycyjnych z partnerem konsorcjalnym. Może to mieć negatywny wpływ na działalność lub wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Nieruchomości przeznaczone do sprzedaży mogą zostać niesprzedane lub sprzedane po niższej cenie w wyniku zmiany warunków rynkowych, braku zainteresowania ze strony inwestorów nabywających nieruchomości lub odstąpienia nabywcy od zamiaru kupna

Strategia Grupy Gwaranta zakłada między innymi generowanie przychodów ze sprzedaży niektórych, przeznaczonych do sprzedaży, nieruchomości Grupy Gwaranta. Nieruchomości są aktywami o relatywnie niskim poziomie płynności w porównaniu z innymi składnikami majątku, a ich sprzedaż to zazwyczaj złożony i długotrwały proces. Pomiędzy podjęciem przez Grupę Gwaranta decyzji o rozpoczęciu procesu sprzedaży nieruchomości a terminem, w którym taka sprzedaż zostanie dokonana, może upłynąć znaczny czas, który może być dłuższy od terminu zakładanego przez Grupę Gwaranta, z uwagi na szereg czynników niezależnych od Grupy Gwaranta. W tym czasie mogą w szczególności pogorszyć się warunki rynkowe, wystąpi nadpodaż powierzchni nieruchomości biurowych lub brak zainteresowania ze strony inwestorów nabywających nieruchomości lub podmiot zainteresowany nabyciem określonej nieruchomości odstąpi od swojego zamiaru. W konsekwencji, Emitent i Gwarant nie mogą zagwarantować, iż będą w stanie sprzedać nieruchomości przeznaczone do sprzedaży lub, że uzyskają przychody ze sprzedaży w wysokości odpowiadającej wycenom dla poszczególnych nieruchomości. Takie ograniczenia lub działania osób trzecich mogą negatywnie wpływać na zdolność Grupy Gwaranta do przeprowadzania transakcji i generowania środków pieniężnych w miarę zapotrzebowania na nie poprzez sprzedaż nieruchomości po określonych cenach i w przewidywanym terminie. Może to mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność lub wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Wykonawcy i podwykonawcy robót budowlanych mogą utracić płynność finansową, a tym samym utracić możliwość wykonania czy zakończenia zakontraktowanych prac budowlanych, co może mieć wpływ na rentowność projektów budowlanych oraz zwiększenie kosztów i termin zakończenia prac projektów budowlanych realizowanych przez Grupę Gwaranta

Podmioty z Grupy Gwaranta zawarły i w przyszłości będą zawierać umowy z wykonawcami robót budowlanych na realizację projektów budowlanych, którzy z kolei zawierają umowy z podwykonawcami. Powodzenie realizacji budowy projektów zależy od zdolności Grupy Gwaranta do zatrudnienia generalnych wykonawców lub wykonawców, którzy realizują projekty zgodnie z przyjętymi standardami jakości i bezpieczeństwa, na komercyjnie uzasadnionych warunkach, w uzgodnionych terminach oraz w ramach zatwierdzonego budżetu. Wykonawcy lub podwykonawcy mogą utracić płynność finansową, co może wpłynąć na jakość i terminowość realizacji zleconych prac. Utrata płynności finansowej może doprowadzić także do całkowitego zaprzestania prac przez wykonawcę lub podwykonawcę robót budowlanych i spowodować konieczność jego zastąpienia. Całkowity brak możliwości zatrudnienia generalnych wykonawców może spowodować opóźnienia realizacji projektów lub ich zaniechanie. Z powodu niedotrzymania przez wykonawców przyjętych standardów jakości i bezpieczeństwa lub nieukończenia budowy w terminie lub w ramach uzgodnionego budżetu mogą wzrosnąć koszty realizacji przedsięwzięcia, wystąpić opóźnienia w jego realizacji, a także pojawić się roszczenia wobec Grupy Gwaranta. Wzrost kosztów budowy, a także wszystkie opóźnienia i koszty związane ze zmianą wykonawcy lub podwykonawcy mogą wpłynąć negatywnie na rentowność projektu budowlanego realizowanego przez Grupę Gwaranta, a w konsekwencji na sytuację finansową Grupy Gwaranta, Gwaranta lub Emitenta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Nieosiągnięcie celów strategicznych lub ich niewłaściwa realizacja mogą mieć negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta

Strategia Grupy Gwaranta jest skoncentrowana na zarządzaniu i budowaniu rentownych, wysokiej jakości, przyjaznych środowisku nieruchomości biurowych (komercyjnych) w atrakcyjnych lokalizacjach, a także na dywersyfikacji portfela nieruchomości (w tym poprzez realizację projektów handlowych, hotelowych i projektów mieszkaniowych).

Grupa Gwaranta systematycznie rozwija swoją działalność jako jeden z kluczowych deweloperów na rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce. Elementem strategii Grupy Gwaranta jest inwestowanie w sektorze wysokiej klasy budynków biurowych (komercyjnych) czy mieszkaniowych. Emitent i Gwarant nie mogą zapewnić, że ich cele strategiczne zostaną osiągnięte. Rynek, na którym działa Grupa Gwaranta podlega ciągłym zmianom, których kierunek i natężenie zależne są od wielu czynników. Pozycja rynkowa w następnych latach, a w efekcie przychody i zyski Emitenta, Gwaranta i Grupy Gwaranta w przyszłości, zależne są od zdolności do wypracowania i wdrożenia długoterminowej strategii.

Z drugiej strony, realizowanie strategii ekspansji w niekorzystnych warunkach rynkowych może prowadzić do błędnych decyzji inwestycyjnych. Niewłaściwa ocena sytuacji i płynące z niej nietrafne decyzje czy też brak zdolności adaptacji do dynamicznie zmieniających się warunków rynkowych, mogą mieć negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta i na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonania zobowiązań z Poręczenia.

Konkurencja ze strony innych podmiotów inwestujących w nieruchomości i deweloperów może spowodować nadpodaż oraz negatywnie wpływać na ceny sprzedaży i stawki najmu, co w konsekwencji może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta

Grupa Gwaranta konkuruje na rynku z innymi podmiotami inwestującymi w nieruchomości i deweloperami. Grupa Gwaranta inwestuje w sektorze wysokiej klasy budynków komercyjnych i biurowych. Ze względu na swój potencjał i atrakcyjność finansową przejawiającą się w zwrotach z inwestycji rynek ten przyciąga inwestorów, którzy stanowią konkurencję wobec Grupy Gwaranta. Intensyfikacja tej konkurencji, zwiększanie nakładów na inwestycje w tym sektorze przez podmioty już działające na rynku oraz podmioty rozpoczynające działalność może spowodować przewagę podaży nad popytem na nieruchomości, wojnę cenową, negatywnie wpłynąć na wysokość cen sprzedaży, wzrost całkowitych kosztów realizacji projektów i stawek najmu.

Powyższe ryzyko jest szczególnie wysokie na terenach najbardziej dynamicznie rozwijających się aglomeracji, które stanowią chłonne i atrakcyjne rynki. Należy do nich Warszawa, na terenie której Grupa Gwaranta realizuje i planuje znaczną część swoich inwestycji i tym samym jest szczególnie narażona na ten rodzaj ryzyka. Pogorszenie warunków rynkowych, zwiększone koszty nabycia gruntu oraz utrudniony dostęp do zasobów (w tym kapitałowych), potrzebnych do ekspansji, mogłyby doprowadzić do utraty przez Emitenta, Gwaranta lub Grupę Gwaranta ich ugruntowanej pozycji w branży nieruchomości.

W wyniku działalności podmiotów konkurencyjnych w stosunku do Grupy Gwaranta i realizacji przez nie dużej liczby projektów deweloperskich na obszarach, gdzie skoncentrowana jest działalność spółek z Grupy Gwaranta, może powstać zwiększona podaż mieszkań, powierzchni biurowych i handlowych, co może mieć wpływ na ich cenę i długość okresu potrzebnego do ich zbycia lub wynajmu. Ponadto, w przypadku konkurencji o najemców ze strony innych projektów, Grupa Gwaranta może mieć trudności z pozyskaniem najemców lub zawieraniu umów najmu na komercyjnie atrakcyjnych warunkach. Wzmocniona konkurencja ze strony nowych, jak i już funkcjonujących spółek deweloperskich może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta i na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonania zobowiązań z Poręczenia.

Emitent, Gwarant i Grupa Gwaranta są zależne od osób pełniących kluczowe funkcje zarządcze i kierownicze i strata jednej z osób może negatywnie wpłynąć na zdolność Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta do generowania nowych oraz realizacji już rozpoczętych projektów deweloperskich

Emitent, Gwarant i Grupa Gwaranta są zależni od osób pełniących funkcje kierownicze, a w szczególności członków zarządu oraz kluczowych pracowników. Branża deweloperska w Polsce cierpi obecnie na niedobór doświadczonych menedżerów, co powoduje, że proces rekrutacji wykwalifikowanej kadry kierowniczej jest utrudniony.

Osoby zajmujące kierownicze stanowiska w organach Emitenta lub innych spółkach z Grupy Gwaranta posiadają szerokie doświadczenie zdobyte na polskim rynku nieruchomości w zakresie wyszukiwania, pozyskiwania, finansowania, budowy, najmu, marketingu, zarządzania projektami deweloperskimi i ich sprzedaży.

Zakończenie współpracy przez któregośkolwiek z członków zarządu, dyrektorów lub pracowników kluczowych dla Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta może negatywnie wpłynąć na zdolność Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta do generowania nowych oraz realizacji już rozpoczętych projektów deweloperskich. Może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową oraz wyniki Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta, a w konsekwencji na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Oplaty z tytułu użytkowania wieczystego nieruchomości mogą zostać podwyższone

Podmioty z Grupy Gwaranta są stronami postępowań dotyczących ustalenia wysokości opłat z tytułu użytkowania wieczystego gruntów. W przypadku niekorzystnego zakończenia powyższych postępowań spółki z Grupy Gwaranta mogą zostać zobowiązane do uiszczania opłat z tytułu użytkowania wieczystego w podwyższonej wysokości (za cały okres od daty wskazanej w wypowiedzeniu opłaty przez organ) wraz z należnymi odsetkami, co w praktyce może oznaczać zwiększenie stawki opłaty o szacowaną wielkość od kilkudziesięciu do nawet kilkuset procent w stosunku do dotychczasowej stawki. Ponadto, jeżeli opłaty z tytułu prawa użytkowania wieczystego w Polsce zostaną podwyższone, nie można zapewnić, że Grupa Gwaranta będzie mogła przenieść takie koszty na najemców w postaci podwyżki opłaty eksploatacyjnej, ponieważ taki wzrost mógłby spowodować spadek konkurencyjności danej nieruchomości w porównaniu z nieruchomościami, które nie są położone na gruntach będących przedmiotem użytkowania wieczystego. Konieczność zapłaty opłat z tytułu użytkowania wieczystego dla wielu nieruchomości w podwyższonej wysokości może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji oraz zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Ponadto, w związku z wejściem w życie ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. o przekształceniu prawa użytkowania wieczystego gruntów zabudowanych na cele mieszkaniowe w prawo własności tych gruntów należy mieć na uwadze możliwe zmiany dat płatności i wysokości opłat związanych z przekształceniem użytkowania wieczystego gruntów w prawo własności z mocy prawa. Przekształcenie prawa użytkowania wieczystego w prawo własności dotyczy tylko nieruchomości zabudowanych budynkami przeznaczonymi na cele mieszkaniowe i w zakresie nieruchomości już zabudowanych takimi budynkami nastąpiło z dniem 1 stycznia 2019 r. Podmioty z Grupy Gwaranta posiadają także grunty oddane w użytkowanie wieczyste, zabudowane budynkami mieszkalnymi, jak i na których planowane jest wybudowanie budynków mieszkalnych. W przypadku gruntów oddanych w użytkowanie wieczyste, na których już istnieją budynki mieszkalne, przekształcenie nastąpiło z dniem 1 stycznia 2019 r. z mocy prawa. W przypadku gruntów, na których dopiero budynki mieszkalne zostaną wybudowane, przekształcenie z mocy prawa nastąpi z chwilą oddania danego budynku do użytku. Z tytułu przekształcenia prawa użytkowania wieczystego w prawo własności, użytkownik wieczysty jest obowiązany uiścić opłatę przekształceniową w wysokości równej dwudziestu opłatom rocznym z tytułu użytkowania wieczystego, obowiązującej w momencie przekształcenia. W przypadku, gdy na moment przekształcenia w toku było postępowanie o ustalenie wysokości opłaty z tytułu użytkowania wieczystego, jego wynik wpływa również na wysokość opłaty przekształceniowej. Opłata przekształceniowa, może być poddawana waloryzacji raz na trzy lata, przy zastosowaniu wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych ogłaszanego przez Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego. Opłata za przekształcenie może być płatna przez okres dwudziestu lat (w wysokości równej dotychczasowej opłacie z tytułu użytkowania wieczystego rocznie) lub jednorazowo. Wraz z przekształceniem użytkowania wieczystego we własność istnieje ryzyko uznania otrzymanej bonifikaty w postaci różnicy pomiędzy wartością prawa własności gruntu zabudowanego budynkiem mieszkalnym a sumą opłat za przekształcenie jako niedozwolonej pomocy publicznej i obciążenie Podmiotu z Grupy Gwaranta obowiązkiem zwrotu jego różnicy. Ryzyko to jednak może zostać zmitigowane poprzez złożenie odpowiedniemu organowi oświadczenia o wydłużeniu okresu uiszczania opłaty, tak aby obejmowała ona pełną wartość uzyskanego prawa własności, jednakże przepisy w tym zakresie nie są precyzyjne. Podmioty z Grupy Gwaranta, posiadające grunty, co do których przekształcenie użytkowania wieczystego z mocy prawa, w prawo własności już nastąpiło, złożyły odpowiednie wnioski o wydłużenie okresu uiszczenia opłat, jednakże w odniesieniu do gruntów oddanych

w użytkowanie wieczyste, w stosunku do których przekształcenie w prawo własności nastąpi w przyszłości, nie można wykluczyć ryzyka, że odpowiednie wnioski nie zostaną złożone w wymaganym terminie lub zostaną zmienione regulacje prawne lub aktualne interpretacje, w wyniku czego, będzie konieczność zapłaty kwoty uznanej za niedozwoloną pomoc publiczną

Zmiany w prezentacji sprawozdania finansowego Grupy Gwaranta opłat z tytułu użytkowania wieczystego mogą wpłynąć na sumę bilansową oraz pozostałe wskaźniki Grupy Gwaranta

Ze względu na zmiany do międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej, forma prezentacji sprawozdań finansowych Emitenta i Grupy Gwaranta w szczególności w zakresie sposobu wyceny instrumentów finansowych zgodnie z MSSF 9 oraz sposobu prezentacji opłat z tytułu użytkowania wieczystego zgodnie z MSSF 16 może ulec zmianie. W związku z implementacją międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej czy zastosowanych do ich implementacji szacunków Emitent i Grupa Gwaranta wartości prezentowane w sprawozdaniach finansowych mogą odnotowywać znaczące zmiany.

Szczególne zmiany dotyczące ujęcia wyceny instrumentów finansowych w sprawozdaniu finansowym Emitenta za rok zakończony 31 grudnia 2018 r. i okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2019 r. dotyczyły stosowania MSSF 9. Nowy standard wprowadza zmiany w zakresie klasyfikacji aktywów finansowych, podejścia do utraty wartości instrumentów finansowych oraz nowe podejście do rachunkowości zabezpieczeń.

Szczególne zmiany dotyczące ujęcia umów z tytułu wieczystego użytkowania w sprawozdaniu finansowym Gwaranta za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2019 r. dotyczyły stosowania MSSF 16. Nowy standard wprowadza zmiany w zakresie rozpoznania aktywa i zobowiązania z tytułu zdyskontowanych przyszłych opłat z tytułu użytkowania wieczystego.

Zmiana sposobu prezentacji oraz ujęcia niektórych pozycji sprawozdań finansowych przez Emitenta, Grupę Gwaranta i podmioty wchodzące w jej skład, może również spowodować konieczność zmiany kowenantów finansowych zawartych w umowach kredytowych oraz warunków emisji obligacji emitowanych przez podmioty z Grupy Gwaranta. Niedostosowanie warunków umów kredytowych oraz warunków emisji obligacji emitowanych przez podmioty z Grupy Gwaranta do nowych zasad prezentacji niektórych pozycji sprawozdań finansowych może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy Gwaranta oraz zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Niepozyskanie nowych najemców, nieprzedłużenie obecnych umów najmu oraz niewypłacalność najemców może mieć niekorzystny wpływ na wartość rynkową portfela nieruchomości Grupy Gwaranta

Niektóre większe projekty wymagają pewnego (wewnętrznie zdefiniowanego w zależności od projektu) poziomu wstępnej sprzedaży lub wstępnego wynajmu. Wymagany poziom jest zależny od różnych parametrów zazwyczaj wynikających z (dużej) skali projektu, zmieniającej się sytuacji rynkowej lub rodzaju przedsięwzięcia.

Wartość nieruchomości przeznaczonych do wynajmowania zależy w dużej mierze od okresu obowiązywania umów najmu, jak również od zdolności finansowej najemców. Jeżeli Grupa Gwaranta nie będzie w stanie dla planowanych i realizowanych projektów pozyskać odpowiednich najemców posiadających dobrą kondycję finansową i

zamierzających zawrzeć długoterminowe umowy najmu a dla projektów utrzymywanych w portfelu przedłużyć wygasających umów najmu na korzystnych warunkach, może to mieć niekorzystny wpływ na wartość rynkową jej portfela nieruchomości. Pozyskiwanie najemców jest w silny sposób skorelowane z sytuacją gospodarczą i sytuacją na rynku nieruchomości. Zwiększony poziom pustostanów na rynku, wysoka konkurencja i zaostrzone warunki finansowania przez banki mogą wpłynąć na skłonność niektórych deweloperów do obniżania stawek czynszu w swoich projektach dla wypełnienia postanowień umownych. Spadek czynszów może wpłynąć na możliwość sprzedaży lub wynajmu nieruchomości i przychodowość projektów.

Stabilne uzyskiwanie przez Grupę Gwaranta przychodów z wynajmu posiadanych nieruchomości zależy od terminowej zapłaty przez najemców należności z tytułu najmu. Choć najemcami są w większości uznane podmioty międzynarodowe, a płatność należności z tytułu umów najmu jest zabezpieczana (np. poprzez depozyty (kaucje) lub gwarancje bankowe) nie można wykluczyć, że niektórzy najemcy staną się niewypłacalni lub z innych powodów zaprzestaną regulowania należności z tytułu najmu.

Powyższe czynniki mogą mieć negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji oraz zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Brak możliwości refinansowania zapadających zobowiązań lub trudności w pozyskaniu dodatkowego finansowania mogą mieć negatywny wpływ na skalę działalności Grupy Gwaranta i tempo osiągania wyznaczonych celów strategicznych

Emitent w istotnym stopniu polega na refinansowaniu zapadających zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji. Również wpływy z emisji Obligacji w ramach ważnych Programów Emisji Obligacji (Program (V, VI, VII) mogą zostać częściowo wykorzystywane na refinansowanie istniejącego zadłużenia z tytułu finansowania projektów inwestycyjnych. Emitent nie wyklucza również, że środki na wykup Obligacji będą pochodziły z finansowania dłużnego w postaci kredytów bankowych, pożyczek wewnątrzgrupowych lub nowych emisji obligacji. W przypadku trudności w pozyskaniu dodatkowego finansowania, wzrost skali działalności Grupy Gwaranta oraz tempo osiągania niektórych celów strategicznych mogą ulec spowolnieniu w stosunku do pierwotnych założeń. Brak możliwości refinansowania zadłużenia na akceptowalnych warunkach w terminie zapadalności zobowiązań może mieć wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta i zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

Wartość łącznego zadłużenia Emitenta z tytułu obligacji oraz kredytów może się zwiększać, co może mieć negatywny wpływ na ogólną sytuację finansową Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta

Obligacje emitowane są w ramach ważnych Programów Emisji Obligacji (Program (V, VI, VII). Emitent może emitować obligacje w ramach istniejących programów emisji obligacji, zaciągać kredyty, ustanawiać nowe programy emisji obligacji lub emitować obligacje poza programem. Obligacje emitowane przez Emitenta są zwykle zabezpieczone poręczeniami udzielonymi przez Gwaranta. Decyzje o emisji kolejnych serii Obligacji będą uzależnione od potrzeb finansowych Grupy Gwaranta. Na skutek dalszego zadłużania, łączna wartość zadłużenia Emitenta z tytułu emisji obligacji oraz kredytów, a także łączna wartość okresowych obciążeń odsetkowych może się zwiększać, co może mieć wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta

oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji i zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Dodatkowo, Emitent i Gwarant w ramach normalnej działalności gospodarczej mogą dokonywać wydatków i transakcji, w tym wewnątrzgrupowych, zaciągać zobowiązania, rozporządzać aktywami lub dokonywać podziału zysku na rzecz swoich udziałowców. Zdarzenia te mogą wpływać na zmniejszanie aktywów lub zwiększanie zobowiązań Emitenta i Gwaranta i w konsekwencji negatywnie wpływać na ogólną sytuację finansową Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Wady prawne nieruchomości mogą wpływać na spadek wartości nieruchomości, a nawet ich utratę

Choć inwestycje Grupy Gwaranta w nieruchomości są poprzedzone szczegółowym badaniem stanu prawnego, a przy nabywaniu nieruchomości Grupa Gwaranta dochowuje należytej staranności w zakresie stosowania mechanizmów ochrony prawnej nabywcy, istnieje ryzyko, że nieruchomości, na których podmioty z Grupy Gwaranta realizują lub też będą realizować w przyszłości projekty deweloperskie, są obarczone wadami prawnymi, jak np. roszczenia restrykcyjne, wadliwy tytuł prawny do nieruchomości lub wadliwa podstawa nabycia nieruchomości. Ujawnienie się tego rodzaju wad prawnych lub roszczeń restrykcyjnych po nabyciu nieruchomości może skutkować istotnym spadkiem wartości nieruchomości, a w skrajnym przypadku może prowadzić do utraty własności takiej nieruchomości. Pomimo przeprowadzania szczegółowego procesu due diligence przed nabyciem nieruchomości, w stosunku do nieruchomości położonych na terenie Warszawy, nie można wykluczyć możliwości wszczęcia postępowań restrykcyjnych przez Komisję do spraw usuwania skutków prawnych decyzji restrykcyjnych dotyczących nieruchomości warszawskich, wydanych z naruszeniem prawa. Utrata nieruchomości lub konieczność pokrycia roszczeń z tytułu wad prawnych może mieć istotny negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji i zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Umowy oddania gruntów w użytkowanie wieczyste mogą zostać wypowiedziane przez właścicieli tych nieruchomości

Podmioty z Grupy Gwaranta są stronami umów o oddanie gruntów w użytkowanie wieczyste. Co do zasady, umowa o oddanie gruntu Skarbu Państwa lub gruntu należącego do jednostek samorządu terytorialnego bądź ich związków w użytkowanie wieczyste może ulec rozwiązaniu przed upływem określonego w niej terminu, jeżeli wieczysty użytkownik korzysta z gruntu w sposób oczywiście sprzeczny z jego przeznaczeniem określonym w umowie, w szczególności jeżeli wbrew umowie użytkownik nie wznosił określonych w niej budynków lub urządzeń. Niektóre umowy zawarte przez podmioty z Grupy Gwaranta, zawierają zapisy nakładające na nie obowiązek zagospodarowania nieruchomości w określonym terminie. Istnieje ryzyko, że pomimo zachowania należytej staranności ze strony inwestora, wykonawców robót budowlanych, powyższe obowiązki mogą nie zostać prawidłowo wykonane. Tym samym, podmioty będące stroną umów o oddanie gruntu w użytkowanie wieczyste mogą być uprawnione do ich wcześniejszego rozwiązania. W przypadku, gdy dojdzie do rozwiązania użytkowania wieczystego przed upływem okresu ustalonego w umowie to właściciel jest obowiązany jedynie do zwrotu użytkownikowi wieczystemu sumy opłat rocznych wniesionych z tego tytułu za niewykorzystany okres użytkowania wieczystego i wypłaty wynagrodzenia za wzniesione przez użytkownika wieczystego lub nabyte przez

niego na własność budynki i inne urządzenia. Wypowiedzenie umów o ustanowienie użytkowania wieczystego może mieć istotny negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji i zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Grupa Gwaranta ponosi odpowiedzialność i jest narażona na roszczenia z tytułu wad konstrukcyjnych i odpowiedzialność wobec nabywców i osób trzecich po sprzedaży inwestycji, co może niekorzystnie wpłynąć na zdolność Grupy Gwaranta do wynajmowania i sprzedaży jej nieruchomości na korzystnych warunkach w przyszłości

Budowa, najem i sprzedaż nieruchomości mogą wiązać się z roszczeniami z tytułu wadliwych robót budowlanych, naprawczych lub innych oraz wpływać negatywnie na wizerunek Grupy Gwaranta. Ponadto, jeżeli Grupa Gwaranta dokona sprzedaży swoich projektów, może być zobowiązana do udzielenia oświadczeń, gwarancji i podjęcia zobowiązań, a także zapłaty odszkodowań w przypadku, gdy Grupa Gwaranta naruszy te oświadczenia, gwarancje i zobowiązania. Grupa Gwaranta nie może zapewnić, że roszczenia tego typu nie zostaną zgłoszone wobec niej w przyszłości, lub że prace naprawcze, czy też inne, nie będą konieczne. Ponadto wszelkie roszczenia wniesione przeciwko Grupie Gwaranta, a także wiążąca się z nią utrata wizerunku nieruchomości lub projektów Grupy Gwaranta, niezależnie od tego, czy dane roszczenie będzie uzasadnione lub skuteczne, może mieć również istotny, niekorzystny wpływ na postrzeganie jej działalności, nieruchomości i projektów przez docelowych klientów, najemców lub inwestorów. Powyższe czynniki mogą niekorzystnie wpłynąć na zdolność Grupy Gwaranta do korzystnego wynajmowania i sprzedaży jej nieruchomości i projektów w przyszłości, co z kolei mogłyby mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji i zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Dochodzenie roszczeń z tytułu rękoi i gwarancji od wykonawców i podwykonawców robót budowlanych może być nieskuteczne

Umowy o generalne wykonawstwo lub umowy o wykonanie robót budowlanych przewidują odpowiedzialność wykonawców i podwykonawców w zakresie prawidłowego i terminowego wykonania zleconych usług lub robót budowlanych. Na zabezpieczenie ewentualnych roszczeń Grupy Gwaranta wobec wykonawców i podwykonawców, wykonawcy i podwykonawcy przekazują kaucję gwarancyjną na poczet usunięcia ewentualnych wad stwierdzonych w protokole odbioru końcowego. Wykonawcy i podwykonawcy przedstawiają równocześnie gwarancję bankową lub polisę ubezpieczeniową na zabezpieczenie niewykonania lub nienależytego wykonania umowy. Dodatkowo wykonawcy i podwykonawcy mogą ponosić odpowiedzialność na zasadach rękoi zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa. Zabezpieczenie roszczeń Grupy Gwaranta z tytułu rękoi i gwarancji jest konieczne z uwagi na fakt, iż wystąpienie przez właścicieli lokali i najemców obiektów biurowych i handlowych z roszczeniami z tytułu wad przeciwko spółkom z Grupy Gwaranta pociąga za sobą konieczność wystąpienia przez daną spółkę z roszczeniami zwrotnymi wobec wykonawców i podwykonawców. W szczególnych przypadkach roszczenia te mogą zostać niezaspokojone lub niezaspokojone w całości, zwłaszcza, że wykonawca lub podwykonawca może nie być w stanie zaspokoić tych roszczeń z uwagi na swoją sytuację finansową, a wysokość roszczeń będzie wyższa niż ustanowione zabezpieczenia. Ponadto, w sytuacji słabszej koniunktury na rynku nieruchomości i kupna lokali przez klientów w terminie późniejszym niż zakończenie realizacji inwestycji i podpisanie protokołu końcowego odbioru,

okres rękojmi przysługującej klientom w stosunku do nabywanego lokalu lub też nieruchomości biurowej lub handlowej nie będzie pokrywał się z okresem gwarancji przysługującej danej spółce w stosunku do wykonawców, w konsekwencji czego całe ryzyko zaspokojenia roszczeń klientów zgłoszonych w okresie nieobjętym okresem gwarancji udzielonej przez wykonawców spoczywać będzie na tej spółce. Wystąpienie powyżej wskazanych roszczeń może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji i zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Zakwestionowanie warunków umów z podmiotami powiązanymi zawieranych w ramach Grupy Gwaranta może mieć negatywny wpływ na działalność Emitenta, Gwaranta i Grupy Gwaranta

Podmioty z Grupy Gwaranta zawierają między sobą transakcje, w tym transakcje z podmiotami powiązanymi w rozumieniu przepisów podatkowych. Zawierając i realizując transakcje z podmiotami powiązanymi, spółki z Grupy Gwaranta dbają w szczególności o zapewnienie, aby transakcje te przeprowadzane były na warunkach rynkowych, były zgodne z obowiązującymi przepisami dotyczącymi cen transferowych oraz żeby przestrzegane były wszelkie wymogi dokumentacyjne odnoszące się do takich transakcji. Niemniej jednak, ze względu na szczególny charakter transakcji z podmiotami powiązanymi, złożoność przepisów prawnych regulujących metody badania stosowanych cen, jak też mogące istnieć trudności w zidentyfikowaniu porównywalnych transakcji do celów odniesień, nie można wykluczyć, że poszczególne spółki Grupy Gwaranta zostaną poddane analizie przez organy podatkowe, w tym i organy kontroli skarbowej. Ewentualne zakwestionowanie metod określenia warunków rynkowych, w tym zakwestionowanie cen transferowych w zakresie powyższych transakcji może spowodować powstanie po stronie Grupy Gwaranta dodatkowych zobowiązań podatkowych. Jeśli niekorzystne dla Grupy Gwaranta decyzje organów podatkowych dotyczyłyby znacznej części transakcji w ramach Grupy Gwaranta, mogłoby to mieć istotny negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji i zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Realizacja niektórych projektów deweloperskich może rodzić sprzeciwy lub protesty społeczne i żądania okolicznych mieszkańców

Duża część projektów deweloperskich podmiotów z Grupy Gwaranta jest realizowana na nieruchomościach położonych w ścisłych centrach miejskich, sąsiadujących z gęstą, w tym zabytkową zabudową mieszkaniową, wielorodzinną. Realizacja projektów deweloperskich na tych nieruchomościach może rodzić sprzeciwy bądź protesty mieszkańców czy użytkowników okolicznych budynków. Protesty te mogą z kolei wpłynąć negatywnie na bieg postępowań administracyjnych dotyczących projektów bądź też spowodować wzmożoną kontrolę realizacji projektu przez organy administracji powołane do nadzoru budowlanego i ochrony zabytków. Ponadto nie można wykluczyć, że przeciwko podmiotom z Grupy Gwaranta podnoszone będą roszczenia i żądania mające swe podstawy w przepisach prawa budowlanego, prawa o gospodarowaniu nieruchomościami czy tzw. prawa sąsiedzkiego. W przypadku uzasadnionych roszczeń i żądań Spółki Projektowe mogą być zmuszone do ich zaspokojenia. W każdym zaś z przypadków protesty bądź podnoszone roszczenia mogą powodować opóźnienia lub inne utrudnienia w realizacji projektu deweloperskiego. Może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Spółki Projektowej posiadającej dany projekt inwestycyjny, a tym samym na działalność i

sytuację finansową Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji i zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Posiadana przez Emitenta i Grupę Gwaranta ochrona ubezpieczeniowa może nie być wystarczająca

Spółki Projektowe posiadają ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej z tytułu prowadzonej przez spółkę działalności (OC deliktowe) wraz z odpowiedzialnością kontraktową (OC kontraktowe) o wartościach dostosowanych do prowadzonej przez Emitenta i Grupę Gwaranta działalności i racjonalnie ocenianego poziomu ryzyka. Nieruchomości, maszyny i urządzenia stanowiące część nieruchomości oraz sprzęt elektroniczny Spółek Projektowych są ubezpieczone na zasadach all risk, do ich pełnej wartości odtworzeniowej. Istnieją jednak rodzaje ryzyka związane z katastrofami, takimi jak: powódzie, huragany, ataki terrorystyczne lub wojny, na które uzyskanie pełnej ochrony ubezpieczeniowej w przyszłości może być niemożliwe lub gospodarczo nieuzasadnione. Dodatkowo, Emitent i Grupa Gwaranta mogą ponieść znaczące szkody w swoich aktywach lub działalności, za które mogą nie uzyskać pełnego odszkodowania lub nie uzyskać go w ogóle. Uwzględniając powyższe okoliczności, Emitent i Grupa Gwaranta mogą nie posiadać pełnej ochrony przed wszelkimi stratami, jakie mogą zostać przez nich poniesione. W przypadku wystąpienia szkody nieobjętej ochroną ubezpieczeniową lub szkody przewyższającej sumę ubezpieczenia, Emitent lub Grupa Gwaranta mogą stracić kapitał zainwestowany w projekt dotknięty szkodą, a także zakładany przyszły przychód z tego projektu. Emitent i Grupa Gwaranta mogą także być zobowiązani do naprawy szkód poniesionych przez podmioty trzecie w wyniku zdarzeń, które nie podlegały ubezpieczeniu. Ponadto, Emitent i Grupa Gwaranta mogą także ponosić dalszą odpowiedzialność z tytułu zadłużenia lub innych zobowiązań finansowych związanych z uszkodzoną nieruchomością. Nie można zapewnić, że w przyszłości nie wystąpią istotne szkody przewyższające limity ochrony ubezpieczeniowej. Posiadane przez Emitenta i Grupę Gwaranta polisy ubezpieczeniowe mogą nie zabezpieczać Emitenta i Grupy Gwaranta przed wszystkimi szkodami, jakie Emitent i Grupa Gwaranta mogą ponieść w związku z prowadzeniem swojej działalności. Wszelkie szkody nieobjęte ochroną ubezpieczeniową lub szkody przewyższające wartość ochrony ubezpieczeniowej mogą mieć negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki działalności Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji i zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Ryzyko zaistnienia zdarzeń nadzwyczajnych będących poza kontrolą Emitenta

Ryzyka będące poza kontrolą Emitenta, takie jak m.in.: ataki terrorystyczne, pandemie, działania wojenne, klęski żywiołowe, pożary, wypadki lub inne zdarzenia nadzwyczajne, oraz ich konsekwencje mogą skutkować znaczącymi zakłóceniami działalności Emitenta oraz terminową realizację projektów inwestycyjnych i negatywnie wpłynąć na jego sytuację finansową oraz zdolność spłaty zobowiązań. Powyższe zdarzenia i straty z nich wynikające są trudne do przewidzenia i mogą dotyczyć aktywów trwałych, w tym nieruchomości, aktywów finansowych lub pracowników. Emitent nie może zapewnić, że podejmowane przez niego działania mające na celu zapobieganie skutkom lub naprawie skutków zdarzeń opisanych powyżej będą w każdej sytuacji wystarczające. Ponadto, w niektórych sytuacjach realizacja takich planów zapobiegania lub przeciwdziałania skutkom zdarzeń nadzwyczajnych i nieprzewidzianych może nie być możliwa. Straty wynikające z takich zdarzeń mogą być poważne, a ich wielkość trudna do oszacowania. Zdarzenia losowe, mogą skutkować dodatkowymi kosztami operacyjnymi, takimi jak wdrożenie dodatkowych planów awaryjnych lub wynikającym z opóźnienia realizacji projektów.

3.2. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z SYTUACJĄ GOSPODARCZĄ

Niekorzystna sytuacja makroekonomiczna może mieć negatywny wpływ na działalność oraz wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta

Działalność Grupy Gwaranta uzależniona jest od koniunktury na rynku nieruchomości (w tym od popytu inwestycyjnego, planów rozwoju przedsiębiorstw oraz popytu na nieruchomości), która z kolei jest silnie powiązana z sytuacją na rynku finansowym, w tym z tendencjami na rynku stóp procentowych. Działalność w branży deweloperskiej, poziom przychodów z takiej działalności i realizacja zysków są w dużym stopniu powiązane z ogólną koniunkturą gospodarczą, zarówno krajową, jak i międzynarodową. Wzrost inflacji i stóp procentowych może istotnie wpłynąć na wielkość przychodów Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na poziom kosztów realizacji projektów i kosztów finansowych. W szczególności, znaczna część zadłużenia Emitenta, Gwaranta i Grupy Gwaranta jest oprocentowana według zmiennej stopy procentowej, opartej o poziom wskaźnika WIBOR. Istotny wzrost inflacji i stóp procentowych spowoduje, że znacznie zwiększy się nominalna wysokość odsetek płaconych od zadłużenia Emitenta, Gwaranta i Grupy Gwaranta, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność oraz wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta, a w konsekwencji na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Negatywna sytuacja na rynkach finansowych może skutkować wprowadzeniem przez banki zaostrzonych procedur kredytowych, zwiększeniem wymaganego poziomu zabezpieczeń lub zaostrzeniem postanowień umownych, co może spowodować trudności w pozyskiwaniu finansowania przez Emitenta, Gwaranta lub inne podmioty z Grupy Gwaranta oraz trudności w pozyskiwaniu finansowania przez nabywców projektów inwestycyjnych Grupy Gwaranta. Taka sytuacja może negatywnie wpłynąć na wielkość przychodów Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz wpłynąć negatywnie na możliwość pozyskania finansowania lub koszt tego finansowania, a także na zyskowność projektów realizowanych przez Emitenta, Gwaranta lub Grupę Gwaranta. Może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność oraz wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Koniunktura na rynku nieruchomości oraz jego cykliczność może mieć negatywny wpływ na popyt na projekty deweloperskie oraz poziom stawek najmu, a w konsekwencji powodować spadek wartości portfela nieruchomości Grupy Gwaranta

Działalność Emitenta i Grupy Gwaranta uzależniona jest od koniunktury na rynku nieruchomości. Rynek nieruchomości cechuje się wysoką wrażliwością na zmiany sytuacji gospodarczej. Koniunktura na rynku nieruchomości może ulec nagłemu i znacznemu pogorszeniu, co spowodowałoby m.in. załamanie popytu na nieruchomości (w tym komercyjne), spadek cen sprzedaży nieruchomości (w tym cen ukończonych projektów) i stawek najmu. W takiej sytuacji możliwy jest także znaczny spadek wartości portfela nieruchomości Emitenta, Gwaranta i Grupy Gwaranta, trudności z uzyskaniem finansowania lub spłaty dotychczasowych zobowiązań.

Rynek nieruchomości cechuje się również wysoką cyklicznością. W rezultacie, liczba projektów ukończonych przez Grupę Gwaranta była i może być różna w poszczególnych latach, w zależności od, między innymi, ogólnych czynników makroekonomicznych, zmian demograficznych dotyczących określonych obszarów miejskich,

dostępności nieruchomości w atrakcyjnych lokalizacjach, długości i skomplikowania procesów administracyjnych, obecności na rynku potencjalnych nabywców i najemców projektów, dostępności finansowania oraz cen rynkowych istniejących i nowych projektów. Nie ma również pewności, że w okresie pogorszenia koniunktury na rynku Grupa Gwaranta będzie w stanie wybierać projekty, które wypełnią rzeczywisty popyt w okresie ożywienia na rynku nieruchomości. Wszystkie te okoliczności mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność oraz wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Inne czynniki, jakie mogą mieć wpływ na opóźnienia w realizacji projektów nieruchomościowych Grupy Gwaranta

Warunki pogodowe mają istotny wpływ na działalność polegającą na wznoszeniu czy modernizacji budynków mieszkalnych lub usługowych. Niektóre prace budowlane, pomimo zastosowania nowoczesnych technologii, mogą być prowadzone jedynie w sprzyjających warunkach atmosferycznych. Trudności w prognozowaniu określonych zjawisk atmosferycznych mogą powodować opóźnienia prac budowlanych, a także wpływać na sezonowość i cykliczność działalności deweloperskiej. Na skutek opóźnień w realizacji projektów Grupa Gwaranta może nie uzyskiwać w terminie oczekiwanych przychodów z tych projektów, a także może być narażona na zapłatę kar umownych lub innych roszczeń ze strony nabywców lub najemców projektów. Może to mieć wpływ na działalność lub wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta i na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Wzrost cen nieruchomości, gruntów, kosztów budowy i innych kosztów bezpośrednio związanych z projektami budowlanymi może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe Grupy Gwaranta

Wyniki finansowe Grupy Gwaranta są uzależnione od m.in. poziomu cen nieruchomości w Polsce. Wpływ na ceny nieruchomości ma z kolei m.in. zmiana popytu na oferowane lokale, zmiana sytuacji makroekonomicznej w Polsce, dostępność źródeł finansowania dla klientów, podaż lokali na określonym obszarze oraz zmiany w oczekiwaniach nabywców co do standardu, lokalizacji lub wyposażenia danego lokalu. Pomimo tego, że Grupa Gwaranta stara się efektywnie reagować na zmiany makroekonomiczne, w przypadku spadku cen Grupa Gwaranta może nie być w stanie sprzedać wybudowanych nieruchomości po zaplanowanych cenach w określonym czasie.

Wzrost cen gruntów w przyszłości mógłby mieć niekorzystny wpływ na konkurencyjność i rentowność nowych projektów Grupy Gwaranta na gruntach nabywanych w przyszłości ze względu na to, że koszty nabycia gruntów pod projekty deweloperskie stanowią istotny czynnik decydujący o opłacalności danego projektu deweloperskiego.

Surowce i materiały, dostawy, robocizna i inne koszty bezpośrednio związane z projektami budowlanymi stanowią część aktywów nieruchomości kapitalizowanych w księgach Spółek Projektowych. Ceny budowy mogą ulegać istotnym zmianom w każdym roku finansowym. Wszelkie powyższe czynniki mogą negatywnie wpłynąć na rentowność projektów Grupy Gwaranta, a w konsekwencji na działalność i sytuację finansową Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji oraz zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Niezapewnienie dostępu do odpowiedniej infrastruktury budowlanej może opóźnić lub zahamować realizację projektów budowlanych Grupy Gwaranta

Realizacja projektów budowlanych wymaga zapewnienia infrastruktury, takiej jak drogi wewnętrzne, drogi miejskie czy przyłącza mediów. Możliwość ich budowy zależy od decyzji właściwych organów administracyjnych lub ustanowienia służebności na działkach w posiadaniu osób trzecich. Istnieje ryzyko, iż ze względu na opóźnienia w przygotowaniu dostępu do infrastruktury nastąpi opóźnienie w oddaniu danego projektu budowlanego do użytkowania, co może mieć wpływ na rentowność projektu. Ponadto, właściwe organy administracji mogą zażądać wykonania odpowiedniej infrastruktury w ramach prac związanych z projektem budowlanym, bądź też wykonania infrastruktury, która nie jest niezbędna z punktu widzenia projektu budowlanego, ale jej wykonanie może być oczekiwane jako wkład inwestora w rozwój społeczności lokalnej. Ponadto, w przypadku braku zgody stron trzecich na ustanowienie służebności może zaistnieć konieczność wystąpienia na drogę sądową. Opisane przypadki mogą mieć znaczący negatywny wpływ na czas realizacji, koszty projektu, a w konsekwencji na działalność i sytuację finansową Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Wahania kursów walut mogą mieć negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta i Grupy Gwaranta

Gwarant i Grupa Gwaranta prowadzą działalność w skali międzynarodowej, a ich walutą funkcjonalną jest EUR. W tej walucie: (i) zawierana jest większość umów finansowych, projektowych i architektonicznych, (ii) denominowana jest większość kontraktów budowlanych oraz stawki czynszów w umowach najmu powierzchni w budynkach oraz (iii) dokonywana jest ostateczna późniejsza sprzedaż aktywów lub udziałów. Część transakcji Grupy Gwaranta jest jednak przeprowadzana w PLN. W szczególności finansowanie obligacyjne Emitenta jest prowadzone w przeważającej mierze w PLN.

Ponadto Grupa Gwaranta ponosi ryzyko kursowe z uwagi na to, że niektóre koszty operacyjne Grupy Gwaranta są denominowane w PLN. Choć Grupa Gwaranta stara się bilansować przychody i koszty w poszczególnych walutach, koszty ponoszone przez Grupę Gwaranta w PLN mogą przekraczać przychody w tych walutach.

Wahania kursów walut mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Stopy procentowe mogą ulec zmianie, co może mieć negatywne przełożenie na wzrost kosztów finansowania ponoszonych przez Grupę Gwaranta, zaś inflacja może powodować, że realna stopa zwrotu z inwestycji może różnić się od nominalnej stopy zwrotu

Działalność Emitenta oraz innych Podmiotów Zależnych prowadzona była dotychczas z wykorzystaniem środków pochodzących z kredytów bankowych lub obligacji. W przyszłości także Gwarant nie wyklucza pozyskania finansowania zewnętrznego, którego koszt zależy między innymi od aktualnej wysokości stóp procentowych. W związku z powyższym istnieje ryzyko niekorzystnej zmiany stóp procentowych, co może mieć negatywne przełożenie na wzrost kosztów finansowania ponoszonych przez Emitenta, Gwaranta jak również Spółki Projektowe. Ponadto ryzyko inflacji, a więc spadku siły nabywczej środków zainwestowanych w Obligacje powoduje, iż osiągnięta przez nabywców Obligacji realna stopa zwrotu z inwestycji może różnić się w sposób istotny od nominalnej stopy zwrotu. W rezultacie zmiany stóp procentowych oraz inflacja mogą mieć wpływ na

działalność i sytuację finansową Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji oraz zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Zabezpieczenia wynikające z umów kredytowych, w tym obciążenie hipotekami nieruchomości Grupy Gwaranta oraz zastawy na udziałach lub akcjach Spółek Projektowych na rzecz banków mogą prowadzić do utraty kontroli nad aktywami Grupy Gwaranta

W związku z finansowaniem realizacji projektów przez banki, posiadane przez Grupę Gwaranta nieruchomości, na których realizowane są projekty obciążone są hipotekami na rzecz banków na zabezpieczenie udzielonych kredytów. Ponadto, zwyczajowo na akcjach i udziałach Spółek Projektowych ustanawiane są zastawy na rzecz banków. W przypadku naruszenia warunków finansowania, w tym zaprzestania spłaty zaciągniętych kredytów, banki finansujące mogą prowadzić egzekucje z nieruchomości i zastawionych udziałów lub akcji, doprowadzając do ich zajęcia, sprzedaży w toku postępowania egzekucyjnego lub przejęcia w celu zaspokojenia należności banków kredytujących te Spółki Projektowe. Banki mogą także dochodzić od Gwaranta realizacji poręczeń, gwarancji korporacyjnych lub umów wsparcia zawieranych na zabezpieczenie umów kredytowych. Ponadto banki finansujące mogą złożyć wniosek o upadłość Gwaranta lub spółki będącej kredytobiorcą. W wyniku tych działań Grupa Gwaranta może utracić posiadane nieruchomości, udziały lub akcje w Spółkach Projektowych lub inne istotne składniki swojego majątku. Może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Nie można także wykluczyć, że w przypadku nieuregulowania zobowiązań, banki będące wierzycielami skorzystają z przysługującego im prawa wystąpienia do sądu z wnioskiem o ogłoszenie upadłości Spółki Projektowej lub innej spółki należącej do Grupy Gwaranta, czy też przejęcie kontroli nad taką spółką.

Nie można wykluczyć, że w przypadku braku regulowania zobowiązań z tytułu Obligacji, wierzyciele skorzystają z przysługującego im prawa wystąpienia do Gwaranta z wnioskiem o spłatę zgodnie z poręczeniem udzielonym na spłatę obligacji lub zabezpieczeniem na aktywach którejkolwiek ze Spółek Projektowych.

Powyższe okoliczności mogą mieć wpływ na możliwość wykonywania zobowiązań z Obligacji przez Emitenta lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

3.3. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z PRZEPISAMI PRAWA I REGULACJAMI

Niejasne przepisy podatkowe mogą mieć niekorzystny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta, Gwaranta i Grupy Gwaranta

Z dniem 1 stycznia 2019 r. weszły w życie przepisy Ordynacji podatkowej dotyczące raportowania tzw. schematów podatkowych (Mandatory Disclosure Rules). Nowe przepisy implementują w Polsce dyrektywę UE w sposób znacznie rozszerzony w stosunku do ich proponowanego zakresu. Ze względu na szeroki charakter przepisów dotyczących schematów podatkowych, obowiązek raportowania może dotyczyć każdej transakcji lub nawet uzgodnienia biznesowego, które zawiera w sobie jakiekolwiek elementy podatkowe. Emitent może nieprawidłowo zidentyfikować obszary działalności, które są najbardziej narażone na możliwość występowania schematów podatkowych lub niewłaściwie wdrożyć procedury wewnętrzne w tym zakresie. Brak zgłoszenia lub inna

niezgodność z regulacjami w zakresie raportowania schematów podatkowych może wiązać się z indywidualną odpowiedzialnością karno-skarbową, w tym grzywną w wysokości nawet do 720 stawek dziennych (tj. ponad 20 milionów złotych), zakazem prowadzenia działalności gospodarczej oraz w przypadku braku procedury wewnętrznej – karą pieniężną do 10 milionów złotych.

Ponadto, należy zauważyć, że z dniem 15 lipca 2016 r. do Ordynacji Podatkowej zostały wprowadzone zmiany w celu uwzględnienia postanowień ogólnej klauzuli przeciwko unikaniu opodatkowania („GAAR”), która ma zastosowanie do korzyści podatkowych uzyskanych po dniu wejścia klauzuli w życie.

Zgodnie z GAAR, czynność nie skutkuje osiągnięciem korzyści podatkowej, jeżeli osiągnięcie tej korzyści, sprzecznej w danych okolicznościach z przedmiotem lub celem ustawy podatkowej lub jej przepisu, było głównym lub jednym z głównych celów jej dokonania, a sposób działania był sztuczny (unikanie opodatkowania). W takiej sytuacji skutki podatkowe czynności określa się na podstawie takiego stanu rzeczy, jaki mógłby zaistnieć, gdyby dokonano czynności odpowiedniej.

Za odpowiednią uznaje się czynność, której podmiot mógłby w danych okolicznościach dokonać, jeżeli działałby rozsądnie i kierował się zgodnymi z prawem celami innymi niż osiągnięcie korzyści podatkowej sprzecznej z przedmiotem lub celem ustawy podatkowej lub jej przepisu, a sposób działania nie byłby sztuczny. Czynność odpowiednia może polegać także na zaniechaniu działania.

Sposób działania nie jest sztuczny, jeżeli na podstawie istniejących okoliczności należy przyjąć, że podmiot działający rozsądnie i kierujący się zgodnymi z prawem celami zastosowałby ten sposób działania w dominującej mierze z uzasadnionych przyczyn ekonomicznych. Do przyczyn, o których mowa w zdaniu pierwszym, nie zalicza się celu osiągnięcia korzyści podatkowej sprzecznej z przedmiotem lub celem ustawy podatkowej lub jej przepisu.

Przy ocenie, czy osiągnięcie korzyści podatkowej było głównym lub jednym z głównych celów dokonania czynności, bierze się pod uwagę cele ekonomiczne czynności wskazane przez stronę.

Korzyścią podatkową jest:

- (i) niepowstanie zobowiązania podatkowego, odsunięcie w czasie powstania zobowiązania podatkowego lub obniżenie jego wysokości,
- (ii) powstanie lub zawyżenie straty podatkowej,
- (iii) powstanie nadpłaty lub prawa do zwrotu podatku albo zawyżenie kwoty nadpłaty lub zwrotu podatku,
- (iv) brak obowiązku pobrania podatku przez płatnika, jeżeli wynika on z okoliczności wskazanych w pkt (i);

Niespójna praktyka polskich organów skarbowych oraz orzecznictwa w zakresie przepisów prawa podatkowego jest powszechnym problemem. W konsekwencji istnieje ryzyko, że polskie organy skarbowe mogą wydać nieoczekiwane decyzje w postępowaniach podatkowych, w tym z zastosowaniem GAAR. Powyższe czynniki mogą mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności Emitenta, Gwaranta i Grupy Gwaranta, a w konsekwencji, na zdolność Emitenta do dokonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Zmiany legislacyjne mogą mieć niekorzystny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta, Gwaranta i Grupy Gwaranta

Przepisy prawne, podatkowe i dotyczące raportowania specyficznych elementów działalności gospodarczej bywają często zmieniane, przy czym zmiany mogą pogarszać warunki prowadzenia działalności deweloperskiej, na przykład nakładając dodatkowe obowiązki, których realizacja może wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów. Dotyczy to zarówno zmiany w zakresie planowania i zagospodarowania przestrzennego, przepisów prawa budowlanego, wymogów w zakresie obrotu nieruchomościami i odpowiedzialności sprzedawcy oraz ograniczenia sposobu korzystania z gruntów jak i zmian w przepisach podatkowych. Zmiany przepisów podatkowych mogą polegać na podwyższaniu stawek podatkowych, a także na wprowadzaniu nowych specyficznych instrumentów prawnych lub interpretacji (np. w odniesieniu do zdolności kredytowej Emitenta, a co za tym idzie możliwości uznania kosztów odsetek jako koszty podatkowe), rozszerzeniu zakresu opodatkowania wprowadzające nowe formy obciążeń podatkowych.

Wejście w życie nowej, istotnej dla obrotu gospodarczego regulacji (np. zmiana poziomu minimalnego wynagrodzenia czy usunięcie limitu do naliczania składek ZUS) może spowodować bezpośrednie istotne zmiany dla prowadzonej działalności gospodarczej m.in. poprzez znaczący wzrost kosztów realizacji inwestycji (np. zmiana obowiązujących standardów technicznych obowiązujących dla budynków czy też nałożenie dodatkowych obowiązków w trakcie procesu inwestycyjnego) czy też zmianę kształtu umów z nabywcami lub najemcami lokali. Ponadto, w przypadku nowych przepisów budzących wątpliwości interpretacyjne, ich wprowadzenie może stworzyć sytuację niepewności co do obowiązującego stanu prawnego i spowodować czasowe wstrzymanie wielu inwestycji w obawie przed niekorzystnymi skutkami wprowadzonych regulacji (straty finansowe bądź nawet konsekwencje karne działań podjętych na podstawie przepisów, które następnie sądy bądź organy administracji publicznej zinterpretowały w sposób niekorzystny dla przedsiębiorcy).

Zmiany mogą okazać się niekorzystne dla Emitenta lub Gwaranta, co w konsekwencji może mieć negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta i Gwaranta. Także posiadacze obligacji mogą zostać narażeni na niekorzystne zmiany, w szczególności w odniesieniu do stawek podatkowych oraz sposobu poboru podatku przez płatnika. Powyższe może negatywnie wpływać na zwrot kapitału zainwestowanego w Obligacje lub ich zyskowność.

Ryzyko związane z Rozporządzeniem o Stawkach Referencyjnych i sposobem obliczania Stopy Bazowej Obligacji

W dniu 1 stycznia 2018 r. weszło w życie Rozporządzenie o Stawkach Referencyjnych, które ustanawia nowe zasady dla opracowywania, udostępniania oraz stosowania wskaźników referencyjnych na terenie Unii Europejskiej. Zgodnie z Rozporządzeniem o Stawkach Referencyjnych, wskaźnikiem referencyjnym jest, między innymi, dowolny indeks stanowiący odniesienie do określenia kwoty przypadającej do zapłaty z tytułu instrumentu finansowego. W ramach Oferty Emitent może oferować Obligacje oprocentowane według stałej lub zmiennej stopy procentowej. Stopą bazową stanowiącą podstawę do wyznaczenia oprocentowania zmiennego Obligacji będzie wskaźnik referencyjny WIBOR (Warsaw Interbank Offer Rate), który jest ustalany przez GPW Benchmark S.A.

Rozporządzenie o Stawkach Referencyjnych nakłada na osoby zamierzające działać jako administratorzy wskaźników referencyjnych obowiązek uzyskania odpowiedniego zezwolenia lub rejestracji. Na Datę sporządzenia sprawozdania finansowego GPW Benchmark S.A. nie jest wpisany w rejestrze uprawnionych administratorów oraz wskaźników referencyjnych prowadzonym przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Market Authority), o którym mowa w art. 36 Rozporządzenia o Stawkach Referencyjnych bowiem na podstawie art. 51 ust. 1 i 51 ust. 3 Rozporządzenia o Stawkach Referencyjnych, GPW Benchmark S.A.

korzysta z okresu przejściowego do dnia 1 stycznia 2020 r. na dostosowanie się do wymogów Rozporządzenia o Stawkach Referencyjnych, w tym na uzyskanie wpisu w rejestrze uprawnionych administratorów oraz wskaźników referencyjnych. Wskaźniki referencyjne opracowywane przez ten podmiot mogą być stosowane przez podmioty nadzorowane w trakcie całego okresu przejściowego tj. do daty 1 stycznia 2020 r. lub do daty uzyskania bądź odmowy uzyskania zezwolenia lub rejestracji jako administrator wskaźnika referencyjnego przez ww. podmiot opracowujący wskaźnik referencyjny.

Rozporządzenie o Stawkach Referencyjnych może mieć istotny wpływ na instrumenty finansowe o zmiennej stopie procentowej, dla których stopa procentowa jest ustalana poprzez odniesienie do wskaźników referencyjnych takich jak WIBOR, w szczególności, jeśli metodologia obliczania tego wskaźnika lub inne zasady dotyczące opracowywania takiego wskaźnika referencyjnego ulegną zmianie w celu dostosowania ich do wymogów wynikających z Rozporządzenia o Stawkach Referencyjnych. Zmiany te mogą wpłynąć na obniżenie lub wzrost poziomu wskaźnika referencyjnego, który stanowi podstawę do ustalenia Stopy Bazowej Obligacji o zmiennym oprocentowaniu. Obniżenie Stopy Bazowej Obligacji, może w konsekwencji wpłynąć na obniżenie rentowności Obligacji.

Grupa Gwaranta może nie spełniać wymogów przewidzianych w prawie koniecznych do rozpoczęcia inwestycji, zaś organy administracji publicznej mogą wydawać decyzje opóźniające lub uniemożliwiające rozpoczęcie inwestycji, co może wpływać na rentowność inwestycji prowadzonych przez Grupę Gwaranta

Realizacja projektów deweloperskich wiąże się z koniecznością spełnienia wielu wymagań określonych w przepisach prawa. W szczególności Spółki Projektowe muszą uzyskiwać liczne pozwolenia, zezwolenia i zgody (w tym decyzje o warunkach zabudowy i pozwolenia na budowę) wydawane przez organy administracyjne. Posiadanie tych dokumentów stanowi formalnoprawny warunek rozpoczęcia, prowadzenia oraz oddania do użytkowania inwestycji budowlanej, zaś jakiegokolwiek błędy czy wewnętrzne sprzeczności w tych dokumentach lub też realizacja inwestycji w sposób niezgodny z warunkami w nich określonymi mogą potencjalnie doprowadzić do wstrzymania procesu inwestycyjnego aż do czasu usunięcia stwierdzonych wad i nieprawidłowości. Organy administracji budowlanej mogą również odmówić wydania takich pozwoleń, zezwoleń lub zgód wymaganych w związku z projektami bądź ich wydanie może ulec opóźnieniu. Ponadto wydane decyzje administracyjne (w tym pozwolenia na budowę) mogą być wydane z naruszeniem prawa lub obarczone innymi wadami. Może to doprowadzić do wzruszenia tych decyzji na późniejszym etapie. Nieuzyskanie lub opóźnienia w uzyskaniu wymaganych pozwoleń, zezwoleń i zgód, a także podważenie wydanych decyzji administracyjnych może spowodować wstrzymanie procesu inwestycyjnego. Przekłada się to bezpośrednio na pogorszenie rentowności inwestycji. Może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Brak stabilności systemu bankowego na Cyprze może mieć negatywny wpływ na możliwość wykonywania zobowiązań Gwaranta z tytułu Poręczenia

Część rachunków bankowych Gwaranta jest prowadzona w bankach na Cyprze. Cypryjski system bankowy charakteryzuje się brakiem stabilności. Przepisy prawne i podatkowe bywają często zmieniane, przy czym zmiany takie mogą w sposób istotny wpłynąć na dostępność środków i lokat utrzymywanych na rachunkach prowadzonych w bankach cypryjskich. Może to z kolei negatywnie wpływać na dostęp Gwaranta do środków zdeponowanych na

jego rachunkach, a w konsekwencji na możliwość wykonywania jego zobowiązań z Poręczeń. W skrajnym przypadku nie można całkowicie wykluczyć ryzyka nacjonalizacji części środków ulokowanych przez Gwaranta w bankach cypryjskich. Mogłoby to mieć wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Zmiany w umowach o unikaniu podwójnego opodatkowania z Cyprem mogą mieć negatywny wpływ na możliwość wykonywania zobowiązań Gwaranta z tytułu Poręczenia

Stosowaniu przepisów prawa podatkowego często towarzyszą kontrowersje oraz spory interpretacyjne, które zazwyczaj rozstrzygane są dopiero przez sądy administracyjne, przy czym także w orzecznictwie sądów administracyjnych w zakresie prawa podatkowego występują istotne rozbieżności. Działalność Grupy Gwaranta ma charakter transgraniczny, a transakcje zawierane są w wielu jurysdykcjach jednocześnie, z uwzględnieniem obowiązujących przepisów prawa podatkowego i międzynarodowych umów w sprawie unikania podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska. Istnieje ryzyko, że wraz ze zmianą lub wprowadzeniem nowych regulacji podatkowych, w tym zmian do umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania zawartej pomiędzy Polską, a Cyprem, spółki Grupy Gwaranta zobowiązane będą do podjęcia działań w celu dostosowania się do nich, co może skutkować wyższymi kosztami wymuszonymi okolicznościami związanymi z przestrzeganiem zmienionych lub nowych regulacji. Z uwagi na powyższe nie można wykluczyć zakwestionowania przez organy podatkowe prawidłowości rozliczeń podatkowych podmiotów wchodzących w skład Grupy Gwaranta w zakresie nieprzedawnionych zobowiązań podatkowych oraz określenia zaległości podatkowych tych podmiotów. Istnieje ryzyko, że przyszłe zmiany umów o unikaniu podwójnego opodatkowania bądź też interpretacji odpowiednich przepisów przez organy podatkowe będą miały negatywny wpływ na opodatkowanie poszczególnych spółek z Grupy Gwaranta, przepływy pieniężne pomiędzy spółkami z Grupy Gwaranta oraz wypłaty dywidend. Takie sytuacje mogą mieć negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Kwestionowanie podstawy zwrotu VAT przez organy podatkowe może mieć wpływ na opóźnienie lub brak zwrotu podatku VAT

Spółkom Projektowym przysługuje prawo do zwrotu znaczących kwot podatku VAT z tytułu nabyć aktywów. Nie można wykluczyć, że organy podatkowe spróbują zakwestionować zasadność zwrotów VAT i rozpoczną postępowania podatkowe lub kontrole podatkowe zmierzające do opóźnienia terminu zwrotu podatku, a nawet zaniechania jego zwrotu na rzecz Spółek Projektowych. Opóźnienie lub brak zwrotu podatku VAT może mieć wpływ na sytuację finansową Spółek Projektowych, a w konsekwencji na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Grupa Gwaranta może ponosić odpowiedzialność i koszty związane z regulacjami dotyczącymi ochrony środowiska

Zgodnie z polskim prawem podmioty użytkujące grunty, na których znajdują się niebezpieczne substancje lub zanieczyszczenia albo na których doszło do niekorzystnego przekształcenia naturalnego ukształtowania terenu,

mogą być zobowiązane do ich usunięcia, remediacji, ponoszenia kosztów rekultywacji lub zapłaty kar administracyjnych. Ponadto, realizacja projektów wymaga uzyskiwania szeregu zgód i zezwoleń z zakresu ochrony środowiska, gospodarki odpadami i pozwoleń wodno-prawnych oraz ponoszenia opłat za korzystanie ze środowiska. W przypadku Emitenta i Grupy Gwaranta, ocena ryzyka powstania roszczeń odszkodowawczych, obowiązku ponoszenia kosztów rekultywacji, remediacji i zapłaty kar administracyjnych z tytułu zanieczyszczenia środowiska stanowi ważny element analizy prawnej i technicznej przeprowadzanej w ramach procesu pozyskiwania gruntów pod przyszłe projekty deweloperskie. Niemniej jednak nie można obecnie wykluczyć możliwości, że w przyszłości podmioty z Grupy Gwaranta będą zobowiązane do zapłaty odszkodowań, kar administracyjnych, czy ponoszenia kosztów rekultywacji czy remediacji wynikających z zanieczyszczenia środowiska na posiadanych przez nich gruntach. Ponadto, obecność niebezpiecznych lub toksycznych substancji w gruncie może opóźnić zabudowę lub przebudowę takiej nieruchomości lub podnieść koszty inwestycji. Może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji i zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Wzmocnienie nadzoru nad rynkiem kapitałowym w Polsce może ograniczyć możliwości Emitenta w zakresie pozyskiwania kapitału w formie emisji obligacji

W dniu 1 lipca 2019 r. weszły w życie zmiany do Ustawy o Obligacjach oraz Ustawy o Obrocie Instrumentami finansowymi, które w przyszłości mogą mieć istotny wpływ na zdolność pozyskiwania oraz koszty finansowania Emitenta w drodze emisji obligacji. Zmiany te obejmują m.in. obowiązkową dematerializację obligacji oraz konieczność ich rejestracji w KDPW. Ponadto w przypadku obligacji emitowanych w drodze oferty niepublicznej i w odniesieniu, do których emitent nie zamierza ubiegać o dopuszczenie do obrotu rynku na regulowanym lub ASO emitenci będą zobowiązani do zawarcia umowy z agentem emisji. Do obowiązków agenta emisji należy weryfikacja spełnienia przez emitenta wymogów dotyczących emisji papierów wartościowych wynikających z przepisów prawa, weryfikacja zgodności działań emitenta z wymogami dotyczącymi oferowania papierów wartościowych, wynikającymi z przepisów prawa, weryfikacja spełniania przez papiery wartościowe oraz przez ich emitenta warunków rejestracji w KDWP, a także tego, czy zasady obsługi realizacji zobowiązań emitenta zapewniają możliwość prawidłowego wykonania zobowiązań wynikających z papierów wartościowych, utworzenie ewidencji osób uprawnionych z obligacji oraz pośredniczenie w zawieraniu przez emitenta umowy, której przedmiotem jest rejestracja papierów wartościowych w depozycie papierów wartościowych, w szczególności udzielanie emitentowi niezbędnej pomocy w zakresie ustalenia i przygotowania dokumentacji niezbędnej do zawarcia tej umowy.

Dodatkowe wymogi w procesie emisji obligacji mogą w przyszłości zwiększyć koszty pozyskania przez Emitenta finansowania w formie emisji obligacji. Nie można również wykluczyć, że przepisy dotyczące emitowania lub oferowania obligacji ulegną w przyszłości dalszym zmianom poprzez wprowadzenie dodatkowych wymogów lub ograniczeń, które mogą mieć istotny negatywny wpływ na zdolność oraz koszty emisji obligacji przez Emitenta.

3.4. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OFERTĄ, DOPUSZCZENIEM DO OBROTU ORAZ OBLIGACJAMI

Obligatariusz może nie odzyskać całości lub części środków zainwestowanych w Obligacje, ponieważ zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji zależy od jego sytuacji finansowej

Świadczenia z Obligacji polegają na wykupie Obligacji poprzez zapłatę Wartości Nominalnej Obligacji oraz na zapłacie Odsetek. Świadczenia te nie będą wykonane, albo ich wykonanie może ulec opóźnieniu, jeżeli na skutek pogorszenia sytuacji finansowej Emitent nie będzie dysponować odpowiednimi środkami pieniężnymi w terminie wymagalności. Odsetki mogą także nie zostać wypłacone na skutek zajęcia środków pieniężnych Emitenta w egzekucji prowadzonej przeciwko Emitentowi lub problemów technicznych. Dodatkowo Warunki Emisji Obligacji zawierają szereg klauzul, których naruszenie daje prawo Obligatariuszowi (po spełnieniu określonych działań i wypełnieniu odpowiedniej procedury) do żądania wcześniejszego wykupu Obligacji przez Emitenta.

W przypadku, gdy wystąpi likwidacja spółki Emitenta wówczas, zgodnie z art. 24 ust. 3 Ustawy o Obligacjach, Obligacje podlegają natychmiastowemu wykupowi z dniem otwarcia likwidacji, chociażby termin ich wykupu jeszcze nie nastąpił.

Istnieje ryzyko, że w przypadku zażądania wcześniejszego wykupu Obligacji, Emitent nie będzie posiadał wystarczających środków na realizację takiego żądania wcześniejszego wykupu Obligacji. Jeżeli Emitent nie dokona wykupu Obligacji, Obligatariusz może nie odzyskać całości lub części środków zainwestowanych w Obligacje. Obligacje nie stanowią lokaty bankowej i nie są objęte żadnym systemem gwarantowania depozytów. Inwestorzy podejmując decyzje inwestycyjne powinni więc być w szczególności świadomi wysokiego ryzyka związanego z inwestowaniem wszystkich środków w obligacje jednego podmiotu i związanej z tym konieczności zachowania stosownej dywersyfikacji inwestycji.

Ryzyko związane z Administratorem Zabezpieczeń

Emitent ustanowił Administratora Zabezpieczeń. Administrator Zabezpieczeń wykonuje we własnym imieniu, ale na rachunek Obligatariuszy, prawa i obowiązki wynikające z Poręczenia. Istnieje ryzyko utraty zdolności (w szczególności na skutek śmierci, ciężkiej choroby) do wykonywania obowiązków przez Administratora Zabezpieczeń lub niewłaściwego wykonywania tych obowiązków. W przypadku konieczności prowadzenia egzekucji celem odzyskania należności z Obligacji, powyższe skutkować może mniejszym stopniem zaspokojenia Obligatariuszy lub brakiem ich zaspokojenia w przypadku braku powołanie nowego administratora zabezpieczeń.

W razie upadłości, restrukturyzacji lub niewypłacalności Emitenta i zastosowaniu przepisów Prawa Upadłościowego lub Prawa Restrukturyzacyjnego, inwestor może nie odzyskać istotnej części zainwestowanych środków lub nie odzyskać ich wcale

Emitent może stać się niewypłacalny, jeżeli utraci zdolność do wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych, w tym wykonywania w terminie zobowiązań z Obligacji, albo gdy jego zobowiązania pieniężne, w tym zobowiązania z Obligacji, będą przekraczać wartość jego majątku. W takich przypadkach może zostać ogłoszona upadłość Emitenta. W przypadku ogłoszenia upadłości Emitenta jego wierzyciele będą zaspokajani w kolejności wskazanej w przepisach Prawa Upadłościowego. Zgodnie z tymi przepisami Obligatariusze zaspokajani będą po zaspokojeniu m.in. kosztów postępowania upadłościowego, należności pracowników powstałych przed ogłoszeniem upadłości, składek na ubezpieczenie społeczne za trzy ostatnie lata przed ogłoszeniem upadłości. Pomimo niewypłacalności Emitenta, wniosek o ogłoszenie upadłości może zostać oddalony lub postępowanie upadłościowe może zostać umorzone z braku majątku Emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania. W razie niewypłacalności lub zagrożenia niewypłacalnością Emitenta jego zobowiązania, w tym zobowiązania z Obligacji, mogą również podlegać restrukturyzacji na mocy przepisów Prawa Restrukturyzacyjnego. Restrukturyzacja może polegać na odroczeniu terminu spłaty zobowiązań z Obligacji,

rozłożeniu spłaty na raty, zmniejszeniu wysokości zobowiązań lub ich konwersji na udziały w Emitencie. W ramach restrukturyzacji może również dojść do zmiany, zamiany lub uchylenia Poręczenia, jako prawa zabezpieczającego wierzytelności z Obligacji. Ponadto, w razie wszczęcia postępowania upadłościowego lub postępowania restrukturyzacyjnego może nie być możliwe prowadzenie egzekucji wobec Emitenta w celu zaspokojenia wierzytelności z Obligacji.

W przypadku upadłości, restrukturyzacji lub niewypłacalności Emitenta posiadacze Obligacji mogą nie odzyskać istotnej części zainwestowanych środków lub nie odzyskać ich wcale, a prowadzenie egzekucji wobec Emitenta może być utrudnione albo niemożliwe lub może nie doprowadzić do pełnego zaspokojenia wierzytelności posiadaczy Obligacji.

Pod wpływem czynników rynkowych kurs Obligacji i płynność obrotu mogą podlegać wahaniom, co może uniemożliwić zbycie Obligacji w dowolnym terminie i po satysfakcjonującej cenie

Obrót obligacjami notowanymi na Catalyst wiąże się z ryzykiem zmienności kursu. Kurs zależy od wyceny Obligacji, która może się wahać w wyniku zmian w sytuacji finansowej Emitenta, kształtowania się rynkowych stóp procentowych i innych warunków na rynku kapitałowym. Ponadto, kurs kształtuje się pod wpływem relacji podaży i popytu, która jest wypadkową wielu czynników i skutkiem trudno przewidywalnych reakcji Inwestorów. W przypadku znacznego wahania kursów, Obligatariusze mogą być narażeni na ryzyko niezrealizowania zaplanowanego zysku. Notowania Obligacji Emitenta mogą znacznie odbiegać od Ceny Emisyjnej Obligacji. Może to wynikać z polepszenia lub pogorszenia wyników działalności Emitenta, płynności na rynku obligacji, ogólnej koniunktury na Catalyst, sytuacji na giełdach światowych oraz zmian czynników ekonomicznych i politycznych. Ponadto może się okazać, że płynność Obligacji będzie bardzo niska, co utrudni sprzedaż Obligacji po oczekiwanej przez Obligatariusza cenie. Nie można więc zapewnić, iż osoba, która nabędzie Obligacje będzie mogła je zbyć w dowolnym terminie i po satysfakcjonującej cenie.

Stopa Bazowa oprocentowania Obligacji może znacząco się zmieniać m.in. na skutek pogarszających się warunków gospodarczych, co może wpłynąć na obniżenie rentowności Obligacji

Oprocentowanie Obligacji poszczególnych serii w zależności od decyzji Emitenta będzie stałe lub zmienne oparte o odpowiednie stawki rynku pieniężnego WIBOR. Przy zmiennym oprocentowaniu Obligacji, w okresie od Dnia Emisji danej serii Obligacji do Dnia Ostatecznego Wykupu (zgodnie z definicją zawartą w Warunkach Emisji) mogą nastąpić znaczące zmiany stopy bazowej Obligacji. Obniżenie Stopy Bazowej Obligacji, w szczególności związane z pogarszającymi się warunkami gospodarczymi, może wpłynąć na obniżenie rentowności Obligacji.

W obrocie wtórnym cena Obligacji oprocentowanych według stopy stałej może ulegać zmianie w zależności od zmian rynkowych stóp procentowych, co może wpłynąć na obniżenie rentowności Obligacji

O ile Emitent tak postanowi w Warunkach Ostatecznych Danej Serii, Obligacje danej serii mogą być oprocentowane według stałej stopy procentowej. Wartość Obligacji oprocentowanych według stopy stałej oraz ich cena na rynku wtórnym może ulegać zmianie w zależności od zmian rynkowych stóp procentowych. Podwyższenie rynkowych stóp procentowych może wpływać na obniżenie ceny Obligacji w obrocie wtórnym poniżej wartości nominalnej Obligacji.

Ryzyko związane z zabezpieczeniem Obligacji

Wszystkie obligacje emitowane przez Spółkę zabezpieczone są poprzez poręczenia (Poręczenie lub Poręczenia) ustanowione przez Gwaranta, spółkę prawa cypryjskiego. Na mocy Poręczenia, Gwarant nieodwołalnie udziela poręczenia wierzytelności przysługujących każdorazowym Obligatariuszom z tytułu zapłaty wszelkich Kwot do Zapłaty wynikających z Obligacji, obejmujących Należność Główną oraz Kwotę Odsetek, z uwzględnieniem ewentualnych kwot otrzymanych przez takiego Obligatariusza od Emitenta z tytułu Kwot do Zapłaty.

Istnieje ryzyko, że dochodzenie roszczeń w oparciu o Poręczenie będzie utrudnione lub niemożliwe. Gwarant ma siedzibę na Cyprze. W efekcie, zaspokojenie się Obligatariusza z majątku Gwaranta znajdującego się na Cyprze wymagać może wszczęcia i prowadzenia postępowania egzekucyjnego na Cyprze i poniesienia kosztów z tym związanych.

Warunki Emisji nie zawierają klauzuli ubruttowienia dotyczącej zryczałowanego podatku dochodowego od płatności dokonywanych na rzecz jednostek niebędących polskimi rezydentami podatkowymi w rozumieniu polskich przepisów podatkowych, przez co płatności takie mogą podlegać opodatkowaniu

Zgodnie z ogólnymi zasadami, odsetki wypłacane przez polskie podmioty osobom i jednostkom niebędącym polskimi rezydentami podatkowymi w rozumieniu polskich przepisów podatkowych podlegają zryczałowanemu podatkowi dochodowemu w Polsce, z uwzględnieniem treści umów o unikaniu podwójnego opodatkowania zawartych przez Polskę z państwem rezydencji podatkowej Obligatariusza lub przepisów krajowych przewidujących w niektórych sytuacjach zwolnienie lub brak opodatkowania tym podatkiem. Jednocześnie jednak zryczałowanemu podatkowi dochodowemu podlegają również odsetki wypłacane osobom fizycznym będącym polskimi rezydentami podatkowymi.

Mając na uwadze, że warunki emisji Obligacji nie zawierają klauzuli „ubruttowienia” dotyczącej zryczałowanego podatku dochodowego od płatności dokonywanych na rzecz wskazanych powyżej osób, istnieje ryzyko, że płatności takie dokonywane na rzecz Obligatariuszy będą podlegały opodatkowaniu.

Wartość Obligacji w portfelach inwestorów zagranicznych, którzy w celu inwestycji w Obligacje będą musieli dokonać wymiany waluty krajowej na PLN, może ulec obniżeniu na skutek zmienności kursów walutowych

Po rozpoczęciu notowań Obligacji na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW lub BondSpot walutą notowań jest PLN. Wpłaty na Obligacje wnoszone przez indywidualnych inwestorów zagranicznych są dokonywane w walucie polskiej. Zasadniczo wiąże się to z koniecznością wymiany waluty krajowej inwestora zagranicznego na PLN według określonego kursu wymiany. W konsekwencji stopa zwrotu z inwestycji w Obligacje będzie zależała nie tylko od zmiany kursu Obligacji w okresie inwestycji, ale także od zmian kursu danej waluty względem PLN. Deprecjacja PLN wobec walut obcych może w negatywny sposób wpłynąć na równowartość w walutach obcych kwoty wypłacanej w związku z Obligacjami, co będzie powodować obniżenie rzeczywistej stopy zwrotu z inwestycji w Obligacje.

Obligacje poszczególnych serii mogą podlegać wcześniejszemu wykupowi na wniosek Emitenta, co może ograniczyć planowane przez Inwestora przychody z Odsetek

Emitent, w Warunkach Ostatecznych Danej Serii, może przewidzieć możliwość wcześniejszego wykupu Obligacji danej serii na wniosek Emitenta. W takim wypadku Obligacje będą podlegać wykupowi przed Ostatecznym Terminem Wykupu wskazanym w Warunkach Ostatecznych Danej Serii, a Inwestor nie będzie mógł uzyskać

przychodów z Odsetek w założonym przez siebie horyzoncie inwestycyjnym. Dodatkowo, opcja wcześniejszego wykupu Obligacji może obniżyć ich wartość rynkową. W okresie, w którym Emitentowi będzie przysługiwało prawo wcześniejszego wykupu Obligacji, wartość rynkowa Obligacji co do zasady nie powinna wzrosnąć znacząco ponad wartość, po której Emitent może dokonać ich wcześniejszego wykupu. Taka sytuacja może nastąpić również w okresie poprzedzającym okres, w którym Emitentowi będzie przysługiwało prawo wcześniejszego wykupu Obligacji. W takim okresie Inwestor może nie mieć możliwości zainwestowania środków uzyskanych z wcześniejszego wykupu Obligacji w sposób, który zapewniłby mu stopę zwrotu w takiej wysokości jak stopa zwrotu od Obligacji będących przedmiotem wcześniejszego wykupu.

Można się spodziewać, że Emitent skorzysta z prawa do wcześniejszego wykupu Obligacji w sytuacji, gdy jego potencjalne koszty finansowania będą niższe niż oprocentowanie Obligacji. W takim okresie inwestorzy mogą nie mieć możliwości zainwestowania środków uzyskanych z wcześniejszego wykupu Obligacji w sposób, który zapewniłby im stopę zwrotu w takiej wysokości jak stopa zwrotu od Obligacji będących przedmiotem wcześniejszego wykupu.

Ryzyko związane z płynnością Obligacji

Istnieje ryzyko, że obrót Obligacjami w alternatywnym systemie obrotu będzie bardzo ograniczony, co może skutkować brakiem możliwości zbycia Obligacji przez obligatariusza w spodziewanym czasie i po satysfakcjonującej cenie. Ponadto po wprowadzeniu Obligacji do obrotu, ich kurs będzie wypadkową relacji popytu i podaży, uzależnionej od trudno przewidywalnych zachowań inwestorów wynikających z różnorodnych uwarunkowań takich jak np. czynniki makroekonomiczne.

Ryzyko zmian ceny obligacji na rynku wtórnym

Wartość rynkowa obligacji Emitenta jest uzależniona, między innymi, od sytuacji kredytowej Emitenta oraz innych czynników, które mogą mieć wpływ na cenę obligacji, takich jak możliwa mała ilość posiadaczy obligacji, a co za tym idzie brak aktywnego rynku wtórnego. Inwestorzy mogą nie być w stanie sprzedać obligacji w oczekiwanym przez nich czasie oraz po cenie, która umożliwi im uzyskanie oczekiwanej przez nich dochodowości. Z tego powodu, inwestorzy nie powinni nabywać obligacji Emitenta, jeżeli nie są w stanie zaakceptować ryzyka braku możliwości szybkiej sprzedaży obligacji po akceptowalnej dla nich cenie. Ceny obligacji Emitenta na rynku wtórnym mogą ulegać znaczącym i nieoczekiwanym zmianom.

Niewystąpienie przez Emitenta o uzyskanie ratingu, brak możliwości jego uzyskania, a także jego cofnięcie lub zmiana może wpływać na wycenę Obligacji na rynku wtórnym

Emitent może ubiegać się o uzyskanie ratingu dla danej serii Obligacji. W przypadku uzyskania takiego ratingu zostanie on wskazany w Warunkach Ostatecznych Danej Serii udostępnionych do publicznej wiadomości przed rozpoczęciem subskrypcji danej serii Obligacji. Nie ma pewności, że Emitent uzyska rating dla Obligacji lub, jeżeli taki rating zostanie uzyskany, że nie zostanie on cofnięty lub zmieniony. Niewystąpienie o uzyskanie ratingu, brak możliwości uzyskania ratingu, jego cofnięcie lub zmiana może mieć wpływ na cenę Obligacji na rynku wtórnym.

Zgromadzenie Obligatariuszy może zmienić Warunki Emisji Obligacji w zakresie postanowień niewymagających zgody wszystkich Obligatariuszy wbrew woli Obligatariuszy posiadających mniejszościowy pakiet Obligacji głosujących przeciw, a także w zakresie wszystkich postanowień wbrew woli Obligatariuszy nieuczestniczących w Zgromadzeniu Obligatariuszy

Zgodnie z Warunkami Emisji Obligacji uprawnienia Obligatariuszy zależą od uchwał Zgromadzeniu Obligatariuszy. Zwołanie Zgromadzenia Obligatariuszy wymaga podjęcia określonych czynności przez Obligatariuszy i Emitenta. Decyzje Zgromadzenia Obligatariuszy podejmowane są odpowiednią większością głosów posiadaczy Obligacji danej serii, w związku z czym Obligatariusze posiadający mniejszościowy pakiet Obligacji głosujący przeciw lub nieuczestniczący w Zgromadzeniu Obligatariuszy muszą się liczyć z faktem, iż Zgromadzenie Obligatariuszy podejmie decyzję niezgodnie z ich wolą. Zmiana postanowień kwalifikowanych Warunków Emisji Obligacji (tj. wysokości lub sposobu ustalania wysokości świadczeń wynikających z Obligacji, w tym warunków wypłaty oprocentowania, terminu, miejsca lub sposobu spełniania świadczeń wynikających z Obligacji, w tym dni, według których ustala się uprawnionych do tych świadczeń, zasad przeliczania wartości świadczenia niepieniężnego na świadczenie pieniężne, wysokości, formy lub warunków zabezpieczenia wiarygodności wynikających z obligacji oraz zasad zwoływania, funkcjonowania lub podejmowania uchwał przez Zgromadzenie Obligatariuszy lub obniżenie wartości nominalnej Obligacji wymaga zgody wszystkich Obligatariuszy obecnych na Zgromadzeniu Obligatariuszy. Inne uchwały zapadają bezwzględną większością głosów. Ponadto zgodnie z Ustawą o Obligacjach Zgromadzenie Obligatariuszy jest ważne, w przypadku gdy w Zgromadzeniu Obligatariuszy biorą udział Obligatariusze posiadający co najmniej 50 % Skorygowanej Łącznej Wartości Nominalnej Obligacji danej serii. Zgromadzenie Obligatariuszy nie będzie więc mogło podejmować uchwał, jeżeli wezmą w nim udział Obligatariusze posiadający mniej niż 50% Skorygowanej Łącznej Wartości Nominalnej Obligacji danej serii. Powoduje to, że rola Zgromadzenia Obligatariuszy jako ciała decyzyjnego może być ograniczona. Uchwała Zgromadzenia Obligatariuszy może być zaskarżona w przypadkach i na warunkach przewidzianych w art. 70 i art. 71 Ustawy o Obligacjach, przez co stan prawny przez nią ustalony może ulec zmianie. Obligatariusz może wykonywać prawo głosu osobiście lub przez pełnomocnika, przy czym udzielanie i odwoływanie pełnomocnictwa wymaga formy pisemnej – brak jej zachowania będzie skutkował nieważnością tak udzielonego pełnomocnictwa i czynności wykonanych na jego podstawie.

KNF może zakazać rozpoczęcia Oferty lub nakazać wstrzymanie Oferty w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z Ofertą przez Emitenta lub inne podmioty uczestniczące w Ofercie

Na podstawie art. 16 Ustawy o Ofercie, w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą, dokonywanymi na podstawie tej oferty na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, przez Emitenta, sprzedającego lub inne podmioty uczestniczące w tej ofercie, subskrypcji lub sprzedaży w imieniu lub na zlecenie Emitenta lub sprzedającego albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, KNF może: (i) nakazać wstrzymanie rozpoczęcia oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży albo przerwanie jej przebiegu, na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych, lub (ii) zakazać rozpoczęcia oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży albo dalszego jej prowadzenia, lub (iii) opublikować, na koszt Emitenta lub sprzedającego, informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą.

KNF może nakazać wstrzymanie lub zakazać ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie Obligacji do obrotu na rynku regulowanym w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z Ofertą przez Emitenta lub inne podmioty działające w jego imieniu

Na podstawie art. 17 Ustawy o Ofercie, w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z ubieganiem się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez Emitenta lub podmioty występujące w imieniu lub na zlecenie Emitenta albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, KNF może: (i) nakazać wstrzymanie ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych, (ii) zakazać ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym lub (iii) opublikować, na koszt Emitenta, informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ubieganiem się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym.

KNF może uznać Ofertę m.in. za naruszającą w sposób znaczny interesy Inwestorów, co może skutkować nałożeniem zakazu rozpoczęcia Oferty, nakazaniem wstrzymania Oferty, a także wstrzymaniem lub zakazaniem ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie Obligacji do obrotu na rynku regulowanym

Na podstawie art. 18 Ustawy o Ofercie, KNF może zastosować środki wskazane powyżej w „KNF może zakazać rozpoczęcia Oferty lub nakazać wstrzymanie Oferty w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z Ofertą przez Emitenta lub inne podmioty uczestniczące w Ofercie” oraz w „KNF może nakazać wstrzymanie lub zakazać ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie Obligacji do obrotu na rynku regulowanym w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z Ofertą przez Emitenta lub inne podmioty działające w jego imieniu” w przypadku, gdy (i) oferta publiczna, subskrypcja lub sprzedaż papierów wartościowych, dokonywane na podstawie tej oferty, lub ich dopuszczenie lub wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym w znaczący sposób naruszałoby interesy inwestorów, (ii) istnieją przesłanki, które w świetle przepisów prawa mogą prowadzić do ustania bytu prawnego Emitenta, (iii) działalność Emitenta była lub jest prowadzona z rażącym naruszeniem przepisów prawa, które to naruszenie może mieć istotny wpływ na ocenę papierów wartościowych Emitenta lub też w świetle przepisów prawa może prowadzić do ustania bytu prawnego lub upadłości Emitenta lub (iv) status prawny papierów wartościowych jest niezgodny z przepisami prawa i w świetle tych przepisów istnieje ryzyko uznania tych papierów wartościowych za nieistniejące lub obarczone wadą prawną mającą istotny wpływ na ich ocenę.

Emitent może nie wykonywać lub nienależyście wykonywać obowiązków wynikających z Ustawy o Ofercie, Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady nr 596/2014 w sprawie nadużyć rynku, Ustawy o Obrocie lub Rozporządzenia o Prospekcie, co może skutkować wykluczeniem, na czas określony lub bezterminowo, Obligacji z obrotu na rynku regulowanym albo pogorszeniem sytuacji finansowej Emitenta na skutek nałożonych kar administracyjnych

Zgodnie z artykułem 51 Ustawy o Ofercie Emitent jest obowiązany przekazywać KNF, w formie aneksu do prospektu emisyjnego, niezwłocznie (nie później niż w terminie 2 dni roboczych od dnia wystąpienia zdarzenia lub powzięcia o nim informacji) informacje o istotnych błędach lub niedokładnościach w treści prospektu emisyjnego lub znaczących czynnikach, mogących wpływać na ocenę papieru wartościowego, zaistniałych w okresie od dnia zatwierdzenia prospektu lub o których Emitent powziął wiadomość po jego zatwierdzeniu do dnia wygaśnięcia ważności prospektu emisyjnego.

Aneks podlega zatwierdzeniu przez KNF w terminie nie dłuższym niż 7 dni roboczych od dnia złożenia wniosku o zatwierdzenie aneksu. Niezwłocznie po zatwierdzeniu Emitent udostępnia aneks do publicznej wiadomości.

W przypadku, gdy aneks jest udostępniany po rozpoczęciu subskrypcji, osoba, która złożyła zapis przed udostępnieniem aneksu, może uchylić się od skutków prawnych złożonego zapisu. KNF może odmówić zatwierdzenia aneksu, jeżeli nie odpowiada on pod względem formy lub treści przepisom prawa. Odmawiając zatwierdzenia aneksu KNF może (i) nakazać wstrzymanie rozpoczęcia oferty publicznej lub subskrypcji albo przerwanie jej biegu, na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych, (ii) zakazać rozpoczęcia oferty publicznej lub subskrypcji, albo dalszego jej prowadzenia, lub (iii) opublikować, na koszt Emitenta informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ofertą publiczną lub subskrypcją. Jeżeli KNF odmówi zatwierdzenia aneksu, inwestor nie będzie mógł uchylić się od skutków prawnych zapisu. Ponadto, jeżeli KNF nakaże przerwanie biegu albo zakaże dalszego prowadzenia subskrypcji, osoba, która złożyła zapis będzie narażona na ryzyko czasowego zamrożenia środków finansowych.

Ponadto w związku z wejściem w życie z dniem 3 lipca 2016 roku, Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku, zakres obowiązków informacyjnych emitentów, których instrumenty finansowe zostały dopuszczone bądź wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym albo w alternatywnym systemie obrotu, został rozszerzony. Istnieje ryzyko, iż w przypadku niedostosowania się Emitenta do aktualnych standardów w zakresie raportowania, mogą zostać na niego nałożone sankcje finansowe i administracyjne, które na mocy wskazanego rozporządzenia zostały dodatkowo istotnie zaostrzone. W szczególności, zgodnie z art. 96 ust. 1 i Ustawy o Ofercie w przypadku jeżeli emitent nie wykonuje lub nienależyte wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 17 ust. 1 i 4-8 rozporządzenia 596/2014 KNF może wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, a w przypadku gdy papiery wartościowe emitenta są wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu - decyzję o wykluczeniu tych papierów wartościowych z obrotu w tym systemie, albo nałożyć karę pieniężną do wysokości 10.364.000 PLN lub kwoty stanowiącej równowartość 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 10.364.000 PLN, albo zastosować obie sankcje łącznie. Ponadto zgodnie z art. 176 Ustawy o Obrocie w przypadku, gdy Emitent nie wykonuje lub wykonuje nienależyte obowiązki, o których mowa w art. 18 ust. 1 - 6 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (dotyczące listy osób mających dostęp do informacji poufnych), KNF może, w drodze decyzji, (i) nałożyć karę do wysokości 4.145.600 PLN lub do kwoty stanowiącej 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4.145.600 PLN, (w przypadku gdy jest możliwe ustalenie kwoty korzyści osiągniętej lub straty unikniętej przez emitenta w wyniku naruszenia, o którym mowa w niniejszym punkcie, zamiast kary, KNF może nałożyć karę pieniężną do wysokości trzykrotnej kwoty osiągniętej korzyści lub unikniętej straty), (ii) nałożyć na osobę, która w tym okresie pełniła funkcję członka zarządu Emitenta karę pieniężną do wysokości 2.072.800 PLN.

Istnieje ryzyko, iż w przypadku niedostosowania się Emitenta do nowych standardów w zakresie raportowania, lub ich naruszenia, mogą zostać na niego nałożone sankcje finansowe i administracyjne, które na mocy wskazanego rozporządzenia zostały dodatkowo istotnie zaostrzone. Nałożenie na Spółkę znaczących kar za nienależyte wykonywanie obowiązków informacyjnych może mieć istotny wpływ na sytuację finansową Emitenta.

Na żądanie KNF, w przypadkach przewidzianych w odpowiednich regulaminach, GPW lub BondSpot może wstrzymać dopuszczenie Obligacji do obrotu lub rozpoczęcie notowań Obligacji, co może mieć istotny negatywny wpływ na płynność i wartość Obligacji

Zgodnie z art. 20 ust. 1 Ustawy o Obrocie, w przypadku gdy wymaga tego bezpieczeństwo obrotu na rynku regulowanym lub jest zagrożony interes inwestorów, GPW lub BondSpot, na żądanie KNF, wstrzymuje dopuszczenie do obrotu na tym rynku lub rozpoczęcie notowań wskazanymi przez KNF papierami wartościowymi lub innymi instrumentami finansowymi, na okres nie dłuższy niż 10 dni. Ponadto zgodnie z art. 20 ust. 4a Ustawy o Obrocie, GPW lub BondSpot, na wniosek Emitenta, może zawiesić obrót Obligacjami w celu zapewnienia inwestorom powszechnego i równego dostępu do informacji.

Wstrzymanie dopuszczenia Obligacji do obrotu na Catalyst lub opóźnienie rozpoczęcia notowań na Catalyst może mieć istotny negatywny wpływ na płynność, a w konsekwencji na wartość Obligacji.

W przypadkach przewidzianych w odpowiednich regulaminach, GPW lub BondSpot może zawiesić obrót Obligacjami, co może mieć negatywny wpływ na płynność i wartość Obligacji

Zgodnie z art. 20 ust. 2 Ustawy o Obrocie, w przypadku gdy obrót określonymi papierami wartościowymi lub innymi instrumentami finansowymi jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku regulowanego lub bezpieczeństwa obrotu na tym rynku, albo naruszenia interesów inwestorów, na żądanie KNF, GPW zawiesza obrót tymi papierami lub instrumentami, na okres nie dłuższy niż miesiąc. Ponadto zgodnie z art. 20 ust. 4b Ustawy o Obrocie, spółka prowadząca rynek regulowany może podjąć decyzję o zawieszeniu obrotu Obligacjami w przypadku, gdy Obligacje przestały spełniać warunki obowiązujące na rynku regulowanym, pod warunkiem, że nie spowoduje to znaczącego naruszenia interesów inwestorów lub zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku.

Zarząd GPW lub BondSpot, zgodnie z § 30 Regulaminu GPW lub odpowiednio § 22 Regulaminu obrotu regulowanego rynku pozagiełdowego, może zawiesić obrót papierami wartościowymi Emitenta na okres do trzech miesięcy:

- na wniosek Emitenta;
- jeśli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu; oraz
- jeżeli Emitent narusza przepisy obowiązujące na Catalyst.

Zgodnie z § 30 ust. 2 Regulaminu GPW oraz § 22 ust. 3 Regulaminu obrotu regulowanego rynku pozagiełdowego Zarząd odpowiednio GPW lub BondSpot zawiesza obrót instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż miesiąc na żądanie KNF zgłoszone zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie.

Zawieszenie obrotu Obligacjami na Catalyst może mieć istotny negatywny wpływ na płynność, a w konsekwencji na wartość Obligacji.

GPW lub BondSpot może wykluczyć Obligacje z obrotu na rynku regulowanym w wyniku niedopełnienia lub nienależytego wykonywania przez Emitenta obowiązków wynikających z przepisów prawa, co może mieć negatywny wpływ na płynność i wartość Obligacji

Zgodnie z art. 20 ust. 3 Ustawy o Obrocie, na żądanie KNF, spółka prowadząca rynek regulowany wyklucza z obrotu wskazane przez KNF papiery wartościowe lub inne instrumenty finansowe, w przypadku gdy obrót nimi zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu rynku regulowanego lub bezpieczeństwu obrotu na tym rynku, albo powoduje naruszenie interesów inwestorów. Ryzyko wystąpienia takiej sytuacji w przyszłości w odniesieniu do

Obligacji nie może zostać wykluczone. Ponadto zgodnie z art. 20 ust. 4b Ustawy o Obrocie, spółka prowadząca rynek regulowany może podjąć decyzję o wykluczeniu Obligacji z obrotu w przypadku, gdy Obligacje przestały spełniać warunki obowiązujące na rynku regulowanym, pod warunkiem, że nie spowoduje to znaczącego naruszenia interesów inwestorów lub zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku.

Zgodnie z art. 96 ust. 1 Ustawy o Ofercie prawo do czasowego lub bezterminowego wykluczenia papierów wartościowych z obrotu giełdowego przysługuje także KNF, w przypadku stwierdzenia niewykonania lub nienależytego wykonywania przez Emitenta obowiązków, do których odwołuje się art. 96 ust. 1 Ustawy o Ofercie. KNF przysługuje także prawo do nałożenia kary pieniężnej do wysokości 1.000.000 PLN albo prawo do zastosowania obydwu sankcji wskazanych powyżej łącznie. W przypadku naruszenia przez Emitenta obowiązków, o których mowa w art. 56 ust. 1 pkt 2 lit. b Ustawy o Ofercie KNF przed wydaniem takiej decyzji zasięga opinii GPW.

Zgodnie z § 31 ust. 1 Regulaminu GPW oraz § 23 ust. 1 Regulaminu obrotu regulowanego rynku pozagiełdowego, Zarząd odpowiednio GPW lub BondSpot wyklucza papiery wartościowe z obrotu giełdowego:

- jeżeli ich zbywalność stała się ograniczona;
- na żądanie KNF zgłoszone zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie;
- w przypadku zniesienia ich dematerializacji; oraz
- w przypadku wykluczenia ich z obrotu na rynku regulowanym przez właściwy organ nadzoru.

Zarząd GPW lub BondSpot, zgodnie z § 31 ust. 2 Regulaminu GPW lub odpowiednio § 23 ust. 2 Regulaminu obrotu regulowanego rynku pozagiełdowego, może wykluczyć papiery wartościowe Emitenta z obrotu giełdowego:

- jeśli papiery te przestały spełniać warunki dopuszczenia do obrotu giełdowego na danym rynku inne niż warunek nieograniczonej zbywalności;
- jeśli Emitent uporczywie narusza przepisy obowiązujące na GPW;
- na wniosek Emitenta;
- wskutek ogłoszenia upadłości Emitenta albo w przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku Emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania;
- jeśli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu;
- wskutek podjęcia decyzji o połączeniu Emitenta z innym podmiotem, jego podziale lub przekształceniu;
- jeżeli w ciągu ostatnich trzech miesięcy nie dokonano żadnych transakcji giełdowych na instrumencie finansowym Emitenta;
- wskutek podjęcia przez Emitenta działalności zakazanej przez obowiązujące przepisy prawa; oraz
- wskutek otwarcia likwidacji Emitenta.

Wykluczenie Obligacji z obrotu na Catalyst może mieć negatywny wpływ na płynność, a w konsekwencji na wartość Obligacji. Ponadto zgodnie z Warunkami Emisji, wykluczenie Obligacji z obrotu na Catalyst stanowi przypadek naruszenia Warunków Emisji.

Ryzyko nałożenia kar pieniężnych na Emitenta przez BondSpot oraz GPW

Jeżeli Emitent nie przestrzega zasad lub przepisów obowiązujących w alternatywnym systemie obrotu albo nie wykonuje lub nienależyćnie wykonuje obowiązki określone w rozdziale V Regulaminu BondSpot, w szczególności obowiązki określone w § 18 - 20a oraz w rozdziale V Regulaminu GPW, w szczególności obowiązki określone w § 15a - § 15c, § 17 - 17b, jego organizator może, w zależności od stopnia i zakresu powstałego naruszenia lub uchybienia:

- upomnieć Emitenta,
- nałożyć na Emitenta karę pieniężną w wysokości do 50.000 PLN.

W przypadku, gdy Emitent nie wykonuje nałożonej na niego kary lub pomimo jej nałożenia nadal nie przestrzega zasad lub przepisów obowiązujących w alternatywnym systemie obrotu albo nie wykonuje lub nienależyćnie wykonuje obowiązki określone w ww. rozdziałach, odpowiednio BondSpot lub GPW może nałożyć na Emitenta karę pieniężną, przy czym kara ta łącznie z karą pieniężną nałożoną na podstawie § 20b ust. 1 pkt 2 Regulaminu BondSpot oraz § 17c ust. 3 Regulaminu GPW nie może przekraczać 50.000 PLN.

Podpisy Członków Zarządu:

Jeroen van der Toolen

Damian Woźniak

Prezes Zarządu

Członek Zarządu

Jarosław Jukiel

Jarosław Zagórski

Członek Zarządu

Członek Zarządu

Joanna Krawczyk-Nasiłowska

Arnold Neuville

Członek Zarządu

Członek Zarządu

Warszawa, dnia 30 września 2019 roku