



**SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI
SPÓŁKI**

Ghelamco Invest Sp. z o.o.

**za okres 6 miesięcy
zakończony 30 czerwca 2018 roku**

Warszawa, 28 września 2018

SPIS TREŚCI

1. OPIS DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI.....	3
ZARYS OGÓLNY DZIAŁALNOŚCI JEDNOSTKI.....	3
1.1. ISTOTNE ZDARZENIA MAJĄCE MIEJSCE OD 1 STYCZNIA DO 30 CZERWCA 2018 ROKU.....	4
1.2. ISTOTNE ZDARZENIA MAJĄCE MIEJSCE PO DNIU 30 CZERWCA 2018 DO DNIA PUBLIKACJI NINEJSZEGO SPRAWOZDANIA.....	5
1.3. INFORMACJA O OBLIGACJACH WYEMITOWANYCH W OKRESIE OD 12 LIPCA 2013 DO 30 CZERWCA 2018, KTÓRE POZOSTAJĄ NIEWYKUPIONE I STANOWIĄ ZOBOWIĄZANIA SPÓŁKI NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2018 ROKU.....	6
1.4. STRUKTURA ORGANIZACYJNA.....	11
1.5. ZATRUDNIENIE.....	11
1.6. OKREŚLENIE PROJEKTÓW FINANSOWANYCH ZE ŚRODKÓW Z EMISJI OBLIGACJI.....	12
1.7. OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO.....	24
2. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI ORAZ ZDARZENIA ISTOTNE DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI.....	25
2.1. WYNIKI EKONOMICZNO-FINANSOWE.....	25
2.2. PLANOWANY ROZWÓJ ORAZ PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA.....	26
2.3. WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU.....	26
3. INFORMACJA O INSTRUMENTACH FINANSOWYCH, ISTOTNYCH RYZYKACH ORAZ OBCIĄŻENIACH KREDYTOWYCH SPÓŁKI.....	27
3.1. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ SPÓŁKI I GRUPY GWARANATA.....	27
3.2. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z SYTUACJĄ GOSPODARCZĄ.....	41
3.3. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z PRZEPISAMI PRAWA I REGULACJAMI.....	45
3.4. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OFERTĄ, DOPUSZCZENIEM DO OBROTU ORAZ OBLIGACJAMI.....	50

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, prosilibyśmy o dodanie (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 2018 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 2018 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., 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 2018 ROKU

W okresie od 1 stycznia 2018 r. do 30 czerwca 2018 r. Spółka udzieliła pożyczek 20 spółkom celowym w złotych na kwotę 221.125 tys. PLN oraz w walucie na kwotę 1.200 tys. EUR.

Część udzielonych pożyczek dla 11 spółek celowych w kwocie 109.440 tys. PLN, wynikała z konwersji kapitałów obligacji na kwotę 77.160 tys. PLN oraz z konwersji odsetek od obligacji na pożyczki na kwotę 32.280 tys. PLN, jak poniżej:

NAZWA SPÓŁKI	ODSETKI	KAPITAŁ OBLIGACJI	RAZEM
PRIMA BUD SP. Z O.O.	227 886,00 zł	470 000,00 zł	697 886,00 zł
OAKEN SP. Z O.O. PATTINA S.K.A.	94 371,68 zł	240 000,00 zł	334 371,68 zł
GHELAMCO GP 7 SP. Z O.O. POSTĘPU S.K.A.	5 951 517,66 zł	15 880 000,00 zł	21 831 517,66 zł
GHELAMCO GP 5 SP. Z O.O. SBP S.K.A.	9 283 890,52 zł	20 000 000,00 zł	29 283 890,52 zł
GHELAMCO GP 1 SP. Z O.O. VOGLA S.K.A.	2 614 384,40 zł	6 850 000,00 zł	9 464 384,40 zł
GHELAMCO GP 9 SP. Z O.O. SOBIESKI TOWERS S.K.A.	10 166 936,31 zł	23 300 000,00 zł	33 466 936,31 zł
GHELAMCO GP 1 SP. Z O.O. PORT ŻERAŃSKI S.K.A.	1 995 341,11 zł	5 300 000,00 zł	7 295 341,11 zł
GHELAMCO GP 1 SP. Z O.O. KONSTANCIN S.K.A.	630 177,10 zł	1 430 000,00 zł	2 060 177,10 zł
GHELAMCO GP 3 SP. Z O.O. ISOLA S.K.A.	1 306 564,84 zł	3 660 000,00 zł	4 966 564,84 zł
TILIA BIS SP. Z O.O.	9 370,40 zł	30 000,00 zł	39 370,40 zł
RAZEM	32 280 440,02 zł	77 160 000,00 zł	109 440 440,02 zł

W okresie od 1 stycznia 2018 r. do 30 czerwca 2018 r. Spółka otrzymała należności z tytułu wykupu obligacji spółek celowych oraz z tytułu spłat pożyczek nominowanych w PLN udzielonych spółkom celowym na kwotę ogółem 138.515 tys. PLN, w tym 107.814 tys. PLN kapitału oraz 30.701 tys. PLN odsetek oraz, w przypadku należności nominowanych w euro kwotę ogółem 2.034 tys. EUR, w tym 1.800 tys. EUR kapitału oraz 234 tys. EUR odsetek.

Na mocy uchwały nr 3/2018 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 3 stycznia 2018 r. oraz uchwały nr 3/18 Zarządu BondSpot S.A. z dnia 2 stycznia 2018 r. 50.000 obligacji serii PH Emitenta wyemitowanych w ramach ustanowionego przez Emitenta V 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 Obligacji w ASO GPW oraz ASO BondSpot został wyznaczony na dzień 9 stycznia 2018 r. Obligacje w liczbie 50.000 zostały wyemitowane w dniu 7 grudnia 2017 r.

Dnia 29 stycznia 2018 roku Spółka, dokonała w terminie ostatecznego wykupu 1.455 sztuk obligacji serii PA, o wartości nominalnej 10.000 zł każda, o łącznej wartości nominalnej 14.550.000,00 zł, które zostały wyemitowane w dniu 29 stycznia 2014 roku.

W dniu 7 marca 2018 r. Spółka złożyła do Komisji Nadzoru Finansowego Prospekt Emisyjny dotyczący 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.

Dnia 25 kwietnia 2018 r. Spółka dokonała w terminie wykupu 24.870 sztuk obligacji serii H, o wartości nominalnej 1.000 zł każda, o łącznej wartości nominalnej 24.870.000,00 zł, które zostały wyemitowane w dniu 25 kwietnia 2014 roku.

Dnia 15 czerwca 2018 r., w ramach V-go Publicznego Programu Emisji, Spółka wyemitowała 9.080 sztuk obligacji serii PJ o wartości nominalnej 1.000 zł 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. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Gwaranta.

1.2. ISTOTNE ZDARZENIA MAJĄCE MIEJSCE PO DNIU 30 CZERWCA 2018 ROKU DO DNIA PUBLIKACJI NINIEJSZEGO SPRAWOZDANIA

Dnia 4 lipca 2018 r. Spółka, zgodnie z Warunkami Emisji obligacji serii J, dokonała w terminie wykupu 24.970 sztuk obligacji serii J o wartości nominalnej 1.000 zł każda, na kwotę łącznie 24.970.000,00 zł.

Dniu 9 lipca 2018 r. Spółka, zgodnie z Warunkami Emisji obligacji serii I, dokonała w terminie wykupu 3.000 sztuk obligacji serii I o wartości nominalnej 10.000 zł każda, na kwotę łącznie 30.000.000 zł

Dniu 9 lipca 2018 r. Spółka, zgodnie z Warunkami Emisji obligacji serii K dokonała w terminie wykupu 1.094 sztuk obligacji serii K o wartości nominalnej 10.000 zł każda, na łączną wartość 10.940.000 zł.

Dnia 11 lipca 2018 r. Spółka, zgodnie z Warunkami Emisji obligacji serii PB, dokonała w terminie wykupu 9.663 sztuk obligacji serii PB o wartości nominalnej 10.000 zł każda, na łączną wartość 96.630.000 zł

Dnia 16 lipca 2018 r. Spółka, zgodnie z Warunkami Emisji obligacji serii PC, dokonała w terminie wykupu 203 sztuk obligacji serii PC, o wartości nominalnej 100.000 zł każda, o łącznej wartości 20.300.000 zł

W dniu 9 sierpnia 2018 roku Komisja Nadzoru Finansowego dokonała zatwierdzenia prospektu emisyjnego sporządzonego w związku z ofertami publicznymi na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej do 4.000.000 obligacji

na okaziciela o wartości nominalnej 100 złotych każda, zabezpieczonych poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited z siedzibą na Cyprze oraz zamiarem ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie do 4.000.000 Obligacji do obrotu na rynku regulowanym Catalyst prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. lub BondSpot S.A., emitowanych w ramach VI Programu Emisji Obligacji o łącznej wartości nominalnej do 400.000.000 zł.

1.3. INFORMACJA O OBLIGACJACH WYEMITOWANYCH W OKRESIE OD 29 STYCZNIA 2014 ROKU DO 30 CZERWCA 2018, KTÓRE POZOSTAJĄ NIEWYKUPIONE I STANOWIĄ ZOBOWIĄZANIA SPÓŁKI NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2018 ROKU

W dniu 11 kwietnia 2014 roku Spółka wyemitowała czteroletnie obligacje o dacie wykupu przypadającej 11 lipca 2018 roku, serii PB (ISIN PLGHLMC00107) na kwotę 120.360.000 PLN. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny plus marża 5% w skali roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot. W dniu 27 czerwca 2016 roku Spółka nabyła oraz umorzyła 160 sztuk obligacji serii PB o wartości nominalnej 10.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej 1.600.000 PLN. W dniu 28 grudnia 2016 roku Spółka nabyła oraz umorzyła 483 sztuki obligacji serii PB o wartości nominalnej 10.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej 4.830.000 PLN. W dniu 16 marca 2017 roku Spółka nabyła oraz umorzyła 970 sztuk obligacji serii PB o wartości nominalnej 10.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej 9.700.000 PLN. W dniu 13 listopada 2017 roku Spółka wykupiła 760 sztuk obligacji serii PB o łącznej wartości nominalnej 7.600.000 PLN. Na dzień 30 czerwca 2018 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PB wynosiła 96.630.000 PLN.

W dniu 4 lipca 2014 roku Spółka wyemitowała 4-letnie obligacje serii J (ISIN PLGHLMC00131) na kwotę 30.000.000 PLN. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,5% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 4 lipca 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot. Dnia 27 czerwca 2016 roku Spółka nabyła i umorzyła 1.761 sztuk obligacji serii J o łącznej wartości nominalnej 1.761.000 PLN oraz dnia 29 czerwca Spółka nabyła i umorzyła 339 sztuk obligacji serii J o łącznej wartości nominalnej 339.000 PLN. Dnia 29 sierpnia 2016 roku Spółka nabyła i umorzyła 240 sztuk obligacji serii J o łącznej wartości nominalnej 240.000 PLN. Dnia 16 marca 2017 roku Spółka nabyła i umorzyła 1.190 sztuk obligacji serii J o wartości nominalnej 1.000 zł każda i łącznej wartości nominalnej 1.190.000 zł. W dniu 13 listopada 2017 roku Spółka wykupiła 1.500 sztuk obligacji na kwotę ogółem 1.500.000 PLN. Na dzień 30 czerwca 2018 roku wartość nominalna obligacji serii J wynosiła 24.970.000 PLN.

W dniu 9 lipca 2014 roku Spółka wyemitowała 4-letnie obligacje serii I (ISIN PLGHLMC00123) na kwotę 30.000.000 PLN. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,5% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 9 lipca 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot. Na dzień 30 czerwca 2018 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii I wynosiła 30.000.000 PLN.

W dniu 16 lipca 2014 roku Spółka wyemitowała 4-letnie obligacje serii K (ISIN PLGHLMC00149) na kwotę 11.240.000 PLN. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny plus

marża 4,5% w skali roku. Kupon, za wyjątkiem pierwszego okresu odsetkowego, jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 9 lipca 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot. W dniu 28 grudnia 2016 roku Spółka nabyła oraz umorzyła 30 sztuk obligacji serii K o wartości nominalnej 10.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej 300.000 PLN. Na dzień 30 czerwca 2018 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii K wynosiła 10.940.000 PLN.

W ramach III programu publicznych emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej obligacji wyemitowanych w ramach Programu i niewykupionych do kwoty 200.000.000 PLN, Spółka wyemitowała w dniu 15 lipca 2014 roku 4-letnie obligacje serii PC (ISIN PLGHLMC00156) na kwotę 30.800.000 PLN. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny plus marża 5% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 16 lipca 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot. Dnia 27 czerwca 2016 roku Spółka nabyła i umorzyła 14 sztuk obligacji serii PC o łącznej wartości nominalnej 1.400.000 PLN. Dnia 28 grudnia 2016 roku Spółka nabyła i umorzyła 67 sztuk obligacji serii PC o łącznej wartości nominalnej 6.700.000 PLN. Dnia 16 marca 2017 roku Spółka nabyła i umorzyła 24 sztuki obligacji serii PC o wartości nominalnej 100.000 zł każda i łącznej wartości nominalnej 2.400.000 zł. Na dzień 30 czerwca 2018 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PC wynosiła 20.300.000 PLN.

Dnia 4 września 2014 roku została podjęta uchwała Zarządu Spółki oraz Uchwała Wspólnika o wyrażeniu zgody na dokonywanie emisji obligacji przez Spółkę w ramach III programu publicznych emisji obligacji w EUR lub w walutach innych niż w PLN. Zgodnie z uchwałą Zarządu z 4 września 2014 roku, w ramach III programu publicznych emisji obligacji, Spółka może dokonywać wielokrotnych publicznych lub niepublicznych emisji obligacji denominowanych w PLN, w EUR, lub w innej walucie, przy czym maksymalna łączna wartość nominalna wyemitowanych w ramach Programu i niewykupionych obligacji (w dowolnej walucie) nie będzie przekraczać w każdym momencie trwania Programu równowartości kwoty 200.000.000 PLN.

W dniu 30 września 2014 roku Spółka, w oparciu o Uchwałę Nr 1 Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników Spółki z dnia 26 maja 2014 roku oraz Uchwałę Nr 1 Zarządu Spółki z dnia 4 września 2014 roku, wyemitowała 6.320 obligacji serii EA (ISIN PLGHLMC00172) o wartości nominalnej 1.000 EUR każda i łącznej wartości nominalnej 6.320.000 EUR. W tym dniu, w oparciu o złożone instrukcje rozliczeniowe, nastąpiła rejestracja obligacji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. ("KDPW") zgodnie z uchwałą Zarządu KDPW nr 813/14 z dnia 23 września 2014 roku. Na dzień 30 czerwca 2018 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii EA wynosiła 6.320.000 EUR.

W dniu 23 grudnia 2014 roku Spółka wyemitowała obligacje serii PPA w ramach II Publicznego Programu Emisji do 2.500.000 obligacji. Prospekt, zawierający podstawowe warunki emisji obligacji, został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego dnia 7 listopada 2014 roku oraz udostępniony do publicznej wiadomości w dniu 18 listopada 2014 roku w formie elektronicznej na stronie internetowej (<http://ghelamco.com/site/w/investor-relations-poland.html>). Łączna wartość nominalna obligacji serii PPA wyemitowana na podstawie Ostatecznych Warunków Oferty wynosi 50.000.000 PLN. Cena emisyjna jednej obligacji jest równa jej wartości nominalnej i wynosi 100 PLN. Obligacje serii PPA zostały wyemitowane na okres 4,5-letni, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 3,5% w skali roku i dzień ostatecznego wykupu przypada na 16 czerwca 2019

roku. Obligacje są notowane na rynku regulowanym równoległym. Dnia 29 sierpnia 2016 roku Spółka nabyła oraz umorzyła 125.361 sztuk obligacji serii PPA o łącznej wartości nominalnej 12.536.100 PLN. Na dzień 30 czerwca 2018 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPA wynosiła 37.463.900 PLN.

W dniu 22 maja 2015 roku w ramach III-go Publicznego Programu Emisji, zgodnie z zawartą przez Spółkę umową programową z dnia 12 czerwca 2014 roku, Spółka wyemitowała 5.000 sztuk obligacji serii PE o wartości nominalnej 10.000 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 4,5%, skierowanych do Inwestorów Instytucjonalnych, na kwotę ogółem 50.000.000 PLN, na okres 4-letni z terminem wykupu 22 maja 2019 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Gwaranta. Dnia 28 grudnia 2016 roku Spółka nabyła i umorzyła 2.010 sztuk obligacji serii PE o łącznej wartości nominalnej 20.100.000 PLN. Dnia 16 marca 2017 roku Spółka nabyła i umorzyła 291 sztuk obligacji serii PE o wartości nominalnej 10.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej 2.910.000 PLN. Dnia 13 listopada 2017 roku Spółka wykupiła 1.270 sztuk o łącznej wartości nominalnej 12.700.000 PLN. Na dzień 30 czerwca 2018 roku wartość niewykupionych obligacji serii PE wynosiła 14.290.000 PLN.

W dniu 23 czerwca 2015 roku w ramach II-go Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 500.000 sztuk obligacji serii PPB 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 16 czerwca 2019 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Gwaranta. Na dzień 30 czerwca 2018 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPB wynosiła 50.000.000 PLN.

W dniu 30 czerwca 2015 roku w ramach II-go Publicznego Programu Emisji Spółka wyemitowała 300.000 sztuk obligacji serii PPC 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 16 czerwca 2019 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Gwaranta. Na dzień 30 czerwca 2018 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPC wynosiła 30.000.000 PLN.

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. Na dzień 30 czerwca 2018 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPD wynosiła 50.000.000 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 2018 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 2018 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 2018 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 2018 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 2018 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 2018 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 2018 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 2018 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 2018 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 2018 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 2018 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 2018 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PI wynosiła 20.000.000 PLN.

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 2018 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PJ wynosiła 9.080.000 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.

1.4. STRUKTURA ORGANIZACYJNA SPÓŁKI

Struktura organizacyjna uległa zmianie w 2018 roku. W kwietniu 2018 roku na mocy uchwały Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników Ghelamco Invest powołana została Rada Nadzorcza oraz Komitet Audytu.

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 2018 r. roku oraz w roku poprzednim zatrudniała członków zarządu wymienionych w punkcie 1. Ponadto, w okresie od maja 2018 roku w Spółce zatrudnieni zostali członkowie Rady Nadzorczej wymienieni w punkcie 1.

1.6. OKREŚLENIE PROJEKTÓW FINANSOWANYCH ZE ŚRODKÓW Z EMISJI OBLIGACJI

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PB oznaczonej ISIN PLGHLMC00107 na kwotę 120.360.000 PLN przeprowadzonej w dniu 11 kwietnia 2014 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	120 360 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	96 630 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Kraków Kapelanka	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Canna S.K.A.	2 900 000 zł	2%
Foksal	Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	2 080 000 zł	2%
Wronia	Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Wronia S.K.A.	16 300 000 zł	14%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	23 600 000 zł	20%
Powiśle	Tilia Bis Sp. z o.o.	9 000 000 zł	7%
Spinnaker Office Tower (nazwa robocza projektu)	Apollo Invest Sp. z o.o.	9 700 000 zł	8%
Synergy Business Park	Ghelamco GP 4 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	500 000 zł	0%
Wołoska 24	Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	540 000 zł	0%
Postępu Business Park	Ghelamco GP 7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Postępu S.K.A.	8 200 000 zł	7%
Grzybowska 73	Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Isola S.K.A.	3 660 000 zł	3%
RAZEM		76 480 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL I oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00123 na kwotę 30.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 9 lipca 2014 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	*
Wołoska 24	Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	400 000 zł	1%
RAZEM		400 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL J oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00131 na kwotę 30.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 4 lipca 2014 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	30 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	24 970 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Wołoska 24	Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	3 600 000 zł	12%
RAZEM		3 600 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PC oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00156 na kwotę 30.800.000 PLN przeprowadzonej w dniu 15 lipca 2014 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	30 800 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	20 300 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	5 800 000 zł	19%
Powiśle	Tilia Bis Sp. z o.o.	3 800 000 zł	12%
Grzybowska 73	Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Isola S.K.A.	4 950 000 zł	16%
Postępu Business Park	Ghelamco GP 7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Postępu S.K.A.	100 000 zł	0%
RAZEM		14 650 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL EA oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00172 na kwotę 6.320.000 EUR (tj. 26.360.088 PLN przeliczone po średnim NBP z 30 grudnia 2017 r. 1 EUR = 4,1709 PLN) przeprowadzonej w dniu 30 września 2014 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji: €	6 320 000,00
	Kwota emisji po wykupie:	6 320 000,00

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	€ 1 264 000,00	20%
Nowe Centrum Łodzi	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Azira S.K.A.	€ 380 000,00	6%
Wronia	Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Wronia S.K.A.	€ 600 000,00	9%
RAZEM		€ 2 244 000,00	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPA oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00180 na kwotę 50.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 23 grudnia 2014 roku

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	50 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	37 463 900 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Daniłowiczowska	Erato Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	30 000 zł	0%
Foksal	Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	240 000 zł	0%
Konstancin Gardenville	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Konstancin S.K.A.	60 000 zł	0%
Plac Grzybowski	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Unique S.K.A.	30 000 zł	0%
Wołoska 24	Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	1 300 000 zł	3%
Synergy Business Park	Ghelamco GP 4 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	530 000 zł	1%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	10 470 000 zł	21%
Spinnaker Office Tower (nazwa robocza projektu)	Apollo Invest Sp. z o.o.	7 300 000 zł	15%
Góra Kalwaria	Octon spółka z ograniczoną odpowiedzialnością PIB S.K.A.	75 000 zł	0%
Prochownia	Prima Bud Sp. z o. o.	270 000 zł	1%
RAZEM		20 305 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

**Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PE oznaczonej kodem ISIN
PLGHLMC00198 na kwotę 50.000.000 LN przeprowadzonej w dniu 22 maja 2015 roku**

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	50 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	14 290 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Powiśle	Tilia Bis Sp. z o.o.	270 000 zł	1%
Kraków Kapelanka	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Canna S.K.A.	230 000 zł	0%
Daniłowiczowska	Erato Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	3 260 000 zł	7%
Konstancin Gardenville	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Konstancin S.K.A.	10 000 000 zł	20%
Plac Vogla	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Vogla S.K.A.	9 560 000 zł	19%
Sobieski Towers	Ghelamco GP 9 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sobieski Towers Sp. k.	385 000 zł	1%
Nowe Centrum Łodzi	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Azira S.K.A.	2 360 000 zł	5%
Port Żerański	Ghelamco GP1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Port Żerański S.K.A.	1 530 000 zł	3%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	5 920 000 zł	12%
RAZEM		33 515 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

**Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPB oznaczonej kodem ISIN
PLGHLMC00206 na kwotę 50.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 23 czerwca 2015 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	*
Daniłowiczowska	Erato Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	120 000 zł	0%
Powiśle	Tilia Bis Sp. z o.o.	240 000 zł	0%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	10 000 000 zł	20%
Foksal	Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	1 690 000 zł	3%
Grzybowska 73	Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Isola S.K.A.	1 750 000 zł	4%
Prochownia	Prima Bud Sp. z o. o.	290 000 zł	1%
Piaseczno	Oaken Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Pattina S.K.A.	120 000 zł	0%
Postępu Business Park	Ghelamco GP 7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Postępu S.K.A.	520 000 zł	1%
Sobieski Towers	Ghelamco GP 9 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sobieski Towers Sp. k.	5 470 000 zł	11%
Spinnaker Office Tower (nazwa robocza projektu)	Apollo Invest Sp. z o.o.	11 300 000 zł	23%
Kemberton (nazwa robocza projektu)	Kemberton Sp. z o.o.	224 000 zł	0%
Synergy Business Park	Ghelamco GP 4 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	1 150 000 zł	2%
Wołoska 24	Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	7 900 000 zł	16%
RAZEM		40 774 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPC oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00214 na kwotę 30.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 30 czerwca 2015 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	*
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	zł 5 600 000	19%
Wołoska 24	Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	zł 3 200 000	11%
STIXX	Ghelamco GP 10 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sigma S.K.A.	zł 4 890 000	16%
Grzybowska 73	Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Isola S.K.A.	zł 1 000 000	3%
Kraków Kapelanka	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Canna S.K.A.	zł 6 550 000	22%
RAZEM		21 240 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

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:	50 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	14 600 000 zł	29%
Plac Grzybowski	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Unique S.K.A.	1 000 000 zł	2%
Kraków Kapelanka	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Canna S.K.A.	3 500 000 zł	7%
Powiśle	Tilia Bis Sp. z o.o.	3 800 000 zł	8%
Wołoska 24	Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	12 250 000 zł	25%
RAZEM		35 150 000 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	*
Grzybowska 73	Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Isola S.K.A.	1 540 000 zł	3%
Postępu Business Park	Ghelamco GP 7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Postępu S.K.A.	550 000 zł	1%
Synergy Business Park	Ghelamco GP 4 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	1 520 000 zł	3%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	15 000 000 zł	30%
Spinnaker Office Tower (nazwa robocza projektu)	Apollo Invest Sp. z o.o.	4 400 000 zł	9%
Sobieski Towers	Ghelamco GP 9 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sobieski Towers Sp. k.	6 600 000 zł	13%
Piaseczno	Oaken Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Pattina S.K.A.	2 520 000 zł	5%
Prochownia	Prima Bud Sp. z o. o.	1 470 000 zł	3%
Foksal	Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	1 800 000 zł	4%
Wronia	Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Wronia S.K.A.	1 300 000 zł	3%
RAZEM		36 700 000 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 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Vogla S.K.A.	2 480 000 zł	8%
Kraków Kapelanka	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Canna S.K.A.	8 130 000 zł	27%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	8 600 000 zł	29%
RAZEM		19 210 000 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	Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Synergy S.K.A.	150 000 zł	0%
Wołoska 24	Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	500 000 zł	1%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	15 000 000 zł	30%
RAZEM		15 650 000 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 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sobieski Towers Sp. k.	2 500 000 zł	8%
Grzybowska 73	Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Isola S.K.A.	9 000 000 zł	30%
Synergy Business Park	Ghelamco GP 4 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	110 000 zł	0%
Foksal	Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	1 600 000 zł	5%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	6 000 000 zł	20%
STIXX	Ghelamco GP 10 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sigma S.K.A.	3 730 000 zł	12%
RAZEM		22 940 000 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 10 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sigma S.K.A.	6 249 307 zł	12%
Nowe Centrum Łodzi	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Azira S.K.A.	6 100 000 zł	12%
Foksal	Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	4 500 000 zł	9%
Grzybowska 73	Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Isola S.K.A.	1 850 000 zł	4%
Plac Grzybowski	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Unique S.K.A.	1 070 000 zł	2%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	13 700 000 zł	27%
RAZEM		33 469 307 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 10 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sigma S.K.A.	3 600 000 zł	18%
Foksal	Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	3 200 000 zł	16%
Katowice	Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Synergy S.K.A.	3 500 000 zł	18%
Daniłowiczowska	Erato Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	470 000 zł	2%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	4 200 000 zł	21%
RAZEM		14 970 000 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 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	2 750 000 zł	11%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	5 000 000 zł	20%
STIXX	Ghelamco GP 10 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sigma S.K.A.	6 000 000 zł	24%
RAZEM		13 750 000 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 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	10 500 000 zł	30%
Sobieski Towers	Ghelamco GP 9 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sobieski Towers Sp. k.	410 000 zł	1%
Synergy Business Park	Ghelamco GP 4 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	3 200 000 zł	9%
Spinnaker Office Tower (nazwa robocza projektu)	Apollo Invest Sp. z o.o.	4 220 000 zł	12%
Wronia	Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Wronia S.K.A.	0 zł	0%
Powiśle	Tilia Bis Sp. z o.o.	270 000 zł	1%
RAZEM		18 600 000 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	*
Synergy Business Park	Ghelamco GP 4 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	300 000 zł	0%
Postępu Business Park	Ghelamco GP 7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Postępu S.K.A.	100 000 zł	0%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	8 000 000 zł	7%
RAZEM		8 400 000 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 10 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sigma S.K.A.	30 450 000 zł	21%
Kraków Kapelanka	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Canna S.K.A.	1 490 000 zł	1%
Powiśle	Tilia Bis Sp. z o.o.	80 000 zł	0%
Foksal	Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	13 500 000 zł	9%
Spinnaker Office Tower (nazwa robocza projektu)	Apollo Invest Sp. z o.o.	15 040 000 zł	10%
Synergy Business Park	Ghelamco GP 4 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	290 000 zł	0%
Plac Grzybowski	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Unique S.K.A.	1 760 000 zł	1%
Katowice	Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Synergy S.K.A.	1 120 000 zł	1%
Nowe Centrum Łodzi	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Azira S.K.A.	26 300 000 zł	18%
Grzybowska 73	Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Isola S.K.A.	3 980 000 zł	3%
The Warsaw Hub	Ghelamco GP 11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością The Hub Spółka Komandytowo-Akcyjna	13 540 000 zł	9%
RAZEM		107 550 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Investycje 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 10 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sigma S.K.A.	3 600 000 zł	7%
RAZEM		3 600 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Investycje 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	*
Kraków Kapelanka	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Canna S.K.A.	2 700 000 zł	14%
Plac Vogla	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Vogla S.K.A.	4 200 000 zł	21%
Plac Grzybowski	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Unique S.K.A.	200 000 zł	1%
STIXX	Ghelamco GP 10 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sigma S.K.A.	3 150 000 zł	16%
RAZEM		10 250 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Investycje 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

Seria Ghelamco Invest	Kwota pierwotnej emisji:	9 080 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	9 080 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Plac Vogla	Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Vogla S.K.A.	1 850 000 zł	20%
RAZEM		1 850 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

1.7. 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. Spółka nie posiada sformalizowanych praktyk organów administracyjnych i zarządzających. W kwietniu 2018 roku na mocy uchwały Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników Ghelamco Invest powołana została Rada Nadzorcza oraz Komitet Audytu.

2. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI ORAZ ISTOTNE ZDARZENIA DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI

2.1. WYNIKI EKONOMICZNO-FINANSOWE SPÓŁKI

	Kluczowe dane bilansowe (w tys. zł)	% wzrost (+) / spadek (-)	30.06.2018	31.12.2017
1	Aktywa ogółem	1%	1.120.806	1.111.958
w tym	Środki pieniężne	-13%	209.907	241.366
	Należności z tytułu pożyczek i obligacji	5%	910.321	869.342
2	Kapitał własny	53%	78.688	51.280
w tym	Zobowiązania z tytułu obligacji	-3%	1.025.785	1.052.170

	Kluczowe dane wynikowe (w tys. zł)	% wzrost (+) / spadek (-)	01.01.2018- 30.06.2018	01.01.2017- 30.06.2017
1	Koszty operacyjne	46,6%	-812	-554
2	Przychody finansowe	59,4%	58.736	36.844
3	Koszty finansowe	1,3%	-35.852	-35.375
4	Zysk netto	2171,4%	16.831	741

	Nazwa wskaźnika	2018	2017
1	Rentowność majątku	1,5%	0,6%
2	Rentowność kapitału własnego (%)	21,4%	13,5%
3	Wskaźnik bieżącej płynności	0,9	1,6
4	Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	0,5	0,8
5	Trwałość struktury finansowania (%)	65,4%	72,8%
6	Obciążenie majątku zobowiązaniami (%)	93,0%	95,4%

Podwyższeniu uległy wskaźniki rentowności majątku oraz kapitału Spółki, co wynikało głównie ze wzrostu zysku netto spółki. Kapitał własny na dzień 30 czerwca 2018 uległ zwiększeniu w stosunku do roku poprzedniego o 53%, co związane było z dodatnim wynikiem za bieżący rok oraz zmianą zasad wyceny instrumentów finansowych w związku z zastosowaniem MSSF 9.

Wskaźnik bieżącej płynności uległ obniżeniu w związku ze spadkiem wartości aktywów obrotowych, przy jednoczesnym nieznacznym wzroście wartości zobowiązań krótkoterminowych. Wskaźnik wypłacalności gotówkowej spadł do poziomu 0,5 w związku ze skumulowanym efektem wzrostu zobowiązań krótkoterminowych i spadku środków pieniężnych.

Wskaźnik zadłużenia nieznacznie obniżył się do poziomu 93% w porównaniu z rokiem 2017.

2.2. PLANOWANY ROZWÓJ ORAZ PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI

Na dzień 30 czerwca 2018 r. obowiązywał V Program Emisji Obligacji o maksymalnej wartości do 400 mln PLN. IV Program Emisji Obligacji wygasł dnia 29 stycznia 2017 roku. III Program Publicznych Emisji Obligacji wygasł dnia 12 czerwca 2017 roku.

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 ciężących na Spółce z tytułu istniejących obligacji) projektów inwestycyjnych w sektorze nieruchomości, realizowanych przez podmioty z Grupy Ghelamco.

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.

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. Jej działalność jest związana z pozyskiwaniem funduszy na realizację zamierzeń inwestycyjnych podmiotów kontrolowanych przez Granbero Holdings Ltd (Grupa). 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 obligacji z uwagi na fakt, że zabezpieczeniem obligacji jest 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 poniższe stwierdzenia dotyczące ryzyka nabycia obligacji są wyczerpujące. 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.

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 lub inne podmioty z Grupy Ghelamco. 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 względem Peridot do zobowiązań Spółek Projektowych względem Emitenta może spowodować, iż Spółki Projektowe będą wykonywać zobowiązania względem Peridot. 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 w pierwszej kolejności spłacie długu bankowego oraz w drugiej kolejności spłacie długu wewnątrzgrupowego podporządkowanego. Dług bankowy oraz dług wewnątrzgrupowy podporządkowany są spłacane z 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. W przypadku braku możliwości dalszego finansowania poprzez emisję obligacji Emitent może zwrócić się do banków o uzyskanie finansowania bankowego w celu wykupu zapadających Obligacji natomiast dalsza jego działalność inwestycyjna zostałaby ograniczona do wydatkowania kwot zwróconych przez Spółki Projektowe co mogłoby negatywnie wpłynąć na realizację nowych Projektów Inwestycyjnych i dalszy rozwój Grupy Gwaranta.

Możliwość realizacji zobowiązań z tytułu Poręczenia 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 zawarte przez podmioty z Grupy Gwaranta zobowiązują do utrzymywania wskaźników finansowych DSCR oraz LTV na ustalonym poziomie. Pomimo, iż od początku działalności Emitenta i Grupy Gwaranta do dnia sporządzenia niniejszego Prospektu 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, zwłaszcza z branży IT 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 braku 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.

Brak komitetu audytu w strukturze korporacyjnej Emitenta w okresie od października 2017 r. do maja 2018 r.

W ocenie Emitenta przepis artykułu 128 ust. 1 Ustawy o biegłych rewidentach przewidujący obowiązek powołania komitetu audytu (jako wewnętrznego ciała rady nadzorczej) nie powinien mieć zastosowania do Emitenta ponieważ w strukturze korporacyjnej Emitenta do dnia 15 maja 2018 r. nie funkcjonowała rada nadzorcza (której powołanie zgodnie z dyspozycją art. 213 KSH jest fakultatywne). Niemniej jednak Emitent postanowił dostosować się do oczekiwań KNF w zakresie konieczności powołania komitetu audytu. W tym celu Zgromadzenie Wspólników Emitenta podjęło uchwałę w sprawie zmiany Umowy Spółki, poprzez utworzenie rady nadzorczej, sprawującej stały nadzór nad działalnością Spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności. Do kompetencji rady nadzorczej należy również powoływanie i odwoływanie członków komitetu audytu. Komitet audytu został powołany przez radę nadzorczą Emitenta w dniu 15 maja 2018 r.

W okresie od października 2017 r. do maja 2018 r. w strukturze korporacyjnej Emitenta nie funkcjonowała rada nadzorcza, a tym samym komitet audytu. W przypadku przyjęcia interpretacji, zgodnie z którą Emitent był zobowiązany do powołania komitetu audytu, za naruszenie lub niedostosowanie się do wymogów przewidzianych Ustawą o biegłych rewidentach, w tym wymogów dotyczących powołania komitetu audytu, istnieje ryzyko nałożenia przez KNF kar administracyjnych w postaci kary pieniężnej lub zakazu pełnienia funkcji przez członka zarządu lub innego organu zarządzającego lub członka rady nadzorczej lub innego organu nadzorczego przez okres od roku do 3 lat. Kara pieniężna nakładana na podmiot zobowiązany do przestrzegania obowiązków nałożonych Ustawą o biegłych rewidentach nie może przekroczyć 10% przychodów netto ze sprzedaży towarów i produktów

osiągniętych w poprzednim roku obrotowym lub 250.000 PLN, w przypadku członka zarządu lub innego organu zarządzającego lub członka rady nadzorczej lub innego organu nadzorczego.

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 wpłynąć 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 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 komercyjnych i biurowych. 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, a także negatywnie wpłynąć na wysokość cen sprzedaży 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 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, marketingu i zarządzania projektami deweloperskimi.

Zakończenie współpracy przez któregokolwiek 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.

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

Grupa Gwaranta i podmioty wchodzące w jej skład są stronami umów o ustanowienie prawa użytkowania wieczystego, które są wykazywane w sprawozdaniach finansowych Grupy Gwaranta jako pozycje pozabilansowe. Ze względu na planowane wprowadzenie zmian do niektórych międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej, forma prezentacji sprawozdań finansowych Grupy Gwaranta w szczególności w zakresie sposobu prezentacji umów z tytułu użytkowania wieczystego może ulec zmianie. W związku z powyższym Grupa Gwaranta może odnotowywać znaczące zmiany we wskaźnikach Grupy Gwaranta, w tym zmiany w ujęciu umów z tytułu użytkowania wieczystego i zmiany w ujęciu sumy bilansowej oraz wskaźnika wypłacalności, prezentowanych w sprawozdaniach finansowych dla poszczególnych okresów. Brak jest wytycznych dotyczących prawidłowej interpretacji nowych międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej w tym zakresie. Zmiana sposobu prezentacji ujęcia prawa użytkowania wieczystego gruntów przez Grupę Gwaranta i podmioty wchodzące w jej skład, może również spowodować konieczność zmiany kowenantów finansowych umieszczonych 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 umów z tytułu użytkowania wieczystego 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.

Nieprzedłużenie obecnych umów najmu, niepozyskanie nowych najemców 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 przedłużyć wygasających umów najmu na korzystnych warunkach oraz znaleźć odpowiednich najemców posiadających dobrą kondycję finansową i zamierzających zawrzeć długoterminowe umowy najmu, 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 Programu 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 Programu do maksymalnej wartości 400.000.000 PLN. Emitent może emitować obligacje w ramach innych 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 zadłużenia, 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 reprivatyzacyjne, wadliwy tytuł prawny do nieruchomości lub wadliwa podstawa nabycia nieruchomości. Ujawnienie się tego rodzaju wad prawnych lub roszczeń reprivatyzacyjnych 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 reprivatyzacyjnych przez Komisję do spraw usuwania skutków prawnych decyzji reprivatyzacyjnych 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 z tytułu użytkowania wieczystego nieruchomości mogą zostać wypowiedziane przez właścicieli tych nieruchomości

Podmioty z Grupy Gwaranta są stronami umów o ustanowienie użytkowania wieczystego. 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. Niemniej jednak, warunki umów zawartych przez podmioty z Grupy Gwaranta, zawierają dodatkowe 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 z którymi podmioty z Grupy Gwaranta zawierały umowy o ustanowienie użytkowania wieczystego będą 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 rękojmi 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 rękojmi zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa. Zabezpieczenie roszczeń Grupy Gwaranta z tytułu rękojmi 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.

Nieruchomości Grupy Gwaranta mogą być przedmiotem wywłaszczenia na cele publiczne, a wysokość odszkodowania może odbiegać od wartości rynkowej nieruchomości

Nieruchomości posiadane przez Grupę Gwaranta mogą być przedmiotem wywłaszczenia na rzecz Skarbu Państwa albo jednostek samorządu terytorialnego z przeznaczeniem na cele publiczne. Wywłaszczenie takie wiąże się z wypłatą odszkodowania na rzecz właściciela wywłaszczonej nieruchomości, nie można jednak wykluczyć, że

wysokość uzyskanego odszkodowania będzie odbiegać od potencjalnej wartości rynkowej nieruchomości możliwej do uzyskania w przyszłości. Wywłaszczenie nieruchomości bez uzyskania odpowiedniego ekwiwalentu 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.

Zakwestionowanie warunków umów z podmiotami powiązanych 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 powiązanimi w rozumieniu przepisów podatkowych. Zawierając i realizując transakcje z podmiotami powiązanimi, 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 powiązanimi, 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, mogłyby 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, nierzadko 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 Emitent lub 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.

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.

Sezonowość robót budowlanych związana z warunkami pogodowymi może 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 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, 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 Emitent, Gwaranta i Grupy Gwaranta

Emitent, 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 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.

Sankcje oraz nowe obowiązki nakładane przez UE w związku z sytuacją polityczną mogą wpłynąć na sytuację gospodarczą, warunki umowne i sytuację inwestorów

Państwa członkowie Unii Europejskiej zobowiązane są, pod rygorem nałożenia na nie sankcji, przestrzegać wiążących je unijnych regulacji oraz podstawowych zasad wspólnych dla wszystkich państw członkowskich, w tym zasad wolności, demokracji, poszanowania praw człowieka i podstawowych wolności oraz zasady państwa prawnego. Ze względu na opinię UE o obecnej sytuacji politycznej w Polsce, 20 grudnia 2017 r. Komisja Europejska złożyła wniosek o wszczęcie procedury dotyczącej naruszenia przez Polskę podstawowych wartości Unii Europejskiej na podstawie art. 7 Traktatu o Unii Europejskiej z dnia 7 lutego 1992 r. (Dz.U. 2004 Nr 90, poz. 864), zgodnie z którym Rada Europejska, po spełnieniu określonych warunków może stwierdzić poważne i stałe naruszenie przez Polskę podstawowych zasad i wolności, a także zdecydować o zawieszeniu niektórych praw wynikających z członkostwa Polski w Unii Europejskiej, łącznie z prawem do głosowania przedstawiciela polskiego rządu w Radzie Europejskiej oraz wprowadzić sankcje gospodarcze, w tym ograniczyć dostęp do funduszy europejskich. Wprowadzenie przez instytucje unijne potencjalnych sankcji lub kar na państwa członkowskie, w których spółki z Grupy Gwaranta prowadzą działalność, może przyczynić się do ograniczenia rozwoju gospodarczego tych państw oraz zniechęcić potencjalnych inwestorów, w tym inwestorów zagranicznych, do przeznaczania znacznych środków kapitałowych na inwestycje w państwach objętych sankcjami. Zmniejszenie atrakcyjności inwestycyjnej regionów, w których spółki z Grupy Gwaranta prowadzą działalność może 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.

3.3. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z PRZEPISAMI PRAWA I REGULACJAMI

Zmiany przepisów podatkowych i ich interpretacja mogą negatywnie wpływać na Emitenta i Gwaranta

Przepisy prawne i podatkowe 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. Zmiany podatkowe 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. Zmiany prawa, w tym prawa podatkowego, mogą także wynikać z konieczności wdrażania nowych rozwiązań przewidzianych w prawie UE, wynikających z wprowadzenia nowych lub zmiany istniejących regulacji. Częste zmiany przepisów prawa regulujących kwestie opodatkowania oraz rozbieżności interpretacyjne w zakresie stosowania przepisów podatkowych przez organy podatkowe 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.

Ponadto niestabilność systemu podatkowego oraz zmiany w regulacjach podatkowych w Polsce utrudniają prawidłowe planowanie podatkowe, co może negatywnie wpływać na działalność i wyniki Emitenta i Grupy Gwaranta. Zmieniające się interpretacje przepisów podatkowych stosowane przez organy podatkowe, długie okresy przedawnienia zobowiązań podatkowych oraz możliwość nakładania przez urzędy sankcji i wysokich kar pieniężnych powodują, że ryzyko podatkowe w Polsce jest znacząco wyższe niż w innych krajach o stabilniejszym systemie podatkowym.

Częste zmiany przepisów prawa oraz rozbieżności interpretacyjne w zakresie stosowania przepisów prawa mogą mieć negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta i Gwaranta, a w konsekwencji na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji i zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Zmiany przepisów prawa i regulacji podatkowych mogą dotyczyć także praw i obowiązków posiadaczy Obligacji, w tym obowiązków podatkowych związanych z uzyskiwaniem przychodów z Obligacji oraz sposobu poboru podatku przez płatnika. Może to negatywnie wpływać na możliwość wykonywania praw z Obligacji lub ich rentowność.

Wprowadzenie zmian legislacyjnych może mieć niekorzystny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta, Gwaranta i Grupy Gwaranta

Działalność Grupy Gwaranta podlega licznym zmianom przepisów prawa i regulacji, w tym zmianom dotyczącym planowania i zagospodarowania przestrzennego, przepisy prawa budowlanego, wymogi w zakresie obrotu nieruchomościami i odpowiedzialności sprzedawcy oraz ograniczenia sposobu korzystania z gruntów. Duża ilość zmian w systemie prawnym może mieć istotny wpływ na sposób prowadzenia przez podmioty gospodarcze ich działalności oraz na uzyskiwane przez nie wyniki finansowe. Dotyczy to także działalności Grupy Gwaranta, ponieważ realizacja procesu inwestycyjnego w branży budowlanej uzależniona jest od spełnienia wielu wymogów przewidzianych w prawie cywilnym i administracyjnym (prawo budowlane, przepisy planistyczne, prawo konsumenckie itp.).

Wejście w życie nowej, istotnej dla obrotu gospodarczego regulacji 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). Ponadto, przygotowywane obecnie propozycje zmian legislacyjnych w zakresie wprowadzenia zakazu handlu oraz wykonywania czynności związanych z handlem w niedziele i święta mogą niekorzystnie wpłynąć na atrakcyjność inwestycyjną niektórych projektów realizowanych przez Grupę Gwaranta oraz zainteresowanie potencjalnych nabywców i najemców lokali. 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.

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 Prospektu 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 budowę 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.

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. 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 uchylecia 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.

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 będzie PLN. Wpłaty na Obligacje wnoszone przez indywidualnych inwestorów zagranicznych będą dokonywane w walucie polskiej. Zasadniczo będzie się to wiązało 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.

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.

Emitent w uzgodnieniu z Oferującym może odstąpić od przeprowadzenia Oferty danej serii Obligacji lub Oferta danej serii Obligacji może zostać zawieszona, także po rozpoczęciu przyjmowania zapisów od Inwestorów, przez co złożone zapisy mogą zostać uznane za nieważne a środki Inwestorów zwrócone bez jakichkolwiek odsetek i odszkodowań (w przypadku odstąpienia od przeprowadzenia Oferty) lub Inwestorzy będą mogli uchylić się od skutków prawnych złożonych zapisów (w przypadku zawieszenia Oferty)

Emitent może podjąć w każdym czasie decyzję o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty danej serii Obligacji w uzgodnieniu z Oferującym. Jeżeli odstąpienie od przeprowadzenia Oferty nastąpi przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów na Obligacje danej serii od Inwestorów, Emitent nie będzie zobowiązany do podania powodów takiego odstąpienia. Od dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów do dnia przydziału Obligacji Emitent, w uzgodnieniu z Oferującym, może odstąpić od przeprowadzenia Oferty danej serii Obligacji, przy czym takie odstąpienie może nastąpić z powodów, które w ocenie Emitenta są powodami ważnymi. Do takich ważnych powodów można zaliczyć w szczególności: (i) nagłe lub nieprzewidywalne zmiany w sytuacji ekonomicznej czy politycznej w Polsce lub w innym kraju, które mogłyby mieć istotny negatywny wpływ na rynki finansowe, gospodarkę Polski, Ofertę danej serii Obligacji lub na działalność Emitenta i Grupy Gwaranta (np. zamachy terrorystyczne, wojny, katastrofy naturalne i ekologiczne, powodzie), (ii) nagłe i nieprzewidywalne zmiany o innym charakterze niż wskazane w punkcie (i) powyżej mogące mieć istotny negatywny wpływ na działalność Emitenta i Grupy Gwaranta lub mogące skutkować poniesieniem przez Emitenta i Grupę Gwaranta istotnej szkody lub istotnym zakłóceniem ich działalności, (iii) istotna negatywna zmiana dotycząca działalności, sytuacji finansowej lub wyników operacyjnych Emitenta i Grupy Gwaranta, (iv) zawieszenie lub istotne ograniczenie obrotu papierami wartościowymi na GPW lub na innych rynkach giełdowych w przypadku, gdy mogłoby to mieć istotny negatywny wpływ na Ofertę danej serii Obligacji lub (v) nagłe i nieprzewidywalne zmiany mające bezpośredni, istotny i negatywny wpływ na funkcjonowanie Emitenta i Grupy Gwaranta.

Informacja o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty danej serii Obligacji zostanie podana do publicznej wiadomości w sposób, w jaki został opublikowany Prospekt, tj. na Stronie Internetowej. Dodatkowo, w celach informacyjnych, informacja o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty może być udostępniona na stronach internetowych podmiotów biorących udział w Ofercie. W sytuacji, gdy zdaniem Emitenta odstąpienie od Oferty danej serii Obligacji mogłoby stanowić istotny czynnik wpływający na ocenę Obligacji, w szczególności gdy na

skutek odstąpienia od Oferty Emitent będzie pozbawiony możliwości zapewnienia finansowania swojej działalności, informacja o takim odstąpieniu zostanie przekazana do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu oraz w sposób, w jaki został opublikowany Prospekt, tj. na Stronie Internetowej.

W przypadku odstąpienia od przeprowadzenia Oferty danej serii Obligacji złożone zapisy na Obligacje danej serii zostaną uznane za nieważne, a postawione do dyspozycji środki Inwestorów zostaną zwrócone w sposób określony w formularzu zapisu, bez jakichkolwiek odsetek i odszkodowań nie później niż 10 dni po dacie ogłoszenia o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty danej serii Obligacji.

Decyzja o zawieszeniu Oferty danej serii Obligacji bez podawania przyczyn może zostać podjęta przez Emitenta (w uzgodnieniu z Oferującym) w każdym czasie przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów od Inwestorów. Od dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów do dnia przydziału Obligacji danej serii Emitent, w uzgodnieniu z Oferującym, może podjąć decyzję o zawieszeniu przeprowadzenia Oferty danej serii Obligacji tylko z powodów, które (w ocenie Emitenta) są powodami ważnymi. Do ważnych powodów można zaliczyć między innymi zdarzenia, które mogłyby w negatywny sposób wpłynąć na powodzenie Oferty danej serii Obligacji lub powodować zwiększone ryzyko inwestycyjne dla nabywców danej serii Obligacji. Decyzja w przedmiocie zawieszenia Oferty danej serii Obligacji może zostać podjęta bez jednoczesnego wskazania nowych terminów Oferty danej serii Obligacji, które mogą zostać ustalone w terminie późniejszym.

Jeżeli decyzja o zawieszeniu Oferty danej serii Obligacji zostanie podjęta w okresie od rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów do dnia przydziału Obligacji w Ofercie danej serii, złożone zapisy, jak również dokonane wpłaty będą w dalszym ciągu uważane za ważne, jednakże Inwestorzy będą uprawnieni do uchylenia się od skutków prawnych złożonych zapisów poprzez złożenie stosownego oświadczenia na piśmie w dowolnym punkcie obsługi klienta firmy inwestycyjnej przyjmującej zapisy na Obligacje, w terminie dwóch dni roboczych od dnia udostępnienia do publicznej wiadomości decyzji o zawieszeniu Oferty danej serii Obligacji.

Informacja o zawieszeniu Oferty danej serii Obligacji, zarówno przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów jak i po rozpoczęciu przyjmowania zapisów, zostanie podana do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu oraz w sposób, w jaki został opublikowany Prospekt, tj. na Stronie Internetowej. Dodatkowo, w celach informacyjnych, informacja o zawieszeniu Oferty może być udostępniona na stronach internetowych podmiotów biorących udział w Ofercie.

W szczególnych okolicznościach, jak przykładowo duża redukcja zapisów i niewielki zapis na Obligacje danej serii, Inwestorowi mogą nie zostać przydzielone Obligacje, lub mogą one zostać przydzielone w mniejszej liczbie

Warunkiem przydzielenia Inwestorowi Obligacji jest prawidłowe złożenie zapisu na Obligacje oraz opłacenie zapisu w kwocie wynikającej z iloczynu liczby Obligacji objętych zapisem i Ceny Emisyjnej. Wszelkie konsekwencje wynikające z niewłaściwego wypełnienia formularza zapisu na Obligacje ponosi Inwestor. Zapis, który pomija jakikolwiek z wymaganych elementów, może zostać uznany za nieważny. Brak wpłat na Obligacje danej serii w określonym terminie powoduje nieważność całego zapisu i brak podstawy do przydzielenia Inwestorowi Obligacji danej serii.

Ponadto emisja Obligacji poszczególnej serii nie dojdzie do skutku w przypadku odstąpienia przez Emitenta od Oferty danej serii Obligacji lub w przypadku, gdy w okresie trwania Oferty nie zostanie prawidłowo subskrybowana i opłacona przynajmniej jedna Obligacja danej serii albo w przypadku, gdy KDPW odmówi zarejestrowania danej

serii Obligacji w KDPW. Zaistnienie powyższego przypadku może spowodować zamrożenie środków finansowych na pewien czas i utratę potencjalnych korzyści przez Inwestorów, bowiem wpłacone kwoty zostaną zwrócone subskrybentom bez odsetek i odszkodowań.

Dodatkowo zapisy na Obligacje danej serii mogą podlegać redukcji w przypadkach i na zasadach opisanych w Części IV (Dokument Ofertowy) Prospektu. Istnieje ryzyko, iż w szczególnych okolicznościach, jak przykładowo duża redukcja zapisów i niewielki zapis na Obligacje danej serii, Inwestorowi nie zostanie przydzielona ani jedna Obligacja.

W przypadku nieprzydzielenia Inwestorowi całości lub części Obligacji danej serii, na które złożył zapis na skutek redukcji zapisów, złożenia przez Inwestora nieważnego zapisu lub niedojścia emisji danej serii Obligacji do skutku, wpłacona przez Inwestora kwota zostanie mu zwrócona w sposób określony w formularzu zapisu w ciągu 10 dni bez odsetek lub odszkodowań.

Zapisy złożone pod warunkiem lub z zastrzeżeniem terminu będą uznane przez Emitenta za nieważne.

W sytuacji, gdy łączna liczba Obligacji objętych już złożonymi zapisami będzie mniejsza niż liczba Obligacji oferowanych w ramach emisji danej serii Obligacji, termin zapisów na Obligacje może zostać wydłużony na podstawie decyzji Emitenta, przez co środki finansowe Inwestorów mogą zostać czasowo zamrożone, a termin wprowadzenia Obligacji do obrotu na rynku zorganizowanym może zostać odroczony

Po rozpoczęciu przyjmowania zapisów na Obligacje, Emitent może podjąć decyzję o wydłużeniu terminu przyjmowania zapisów, w sytuacji, gdy łączna liczba Obligacji objętych już złożonymi zapisami będzie mniejsza niż liczba Obligacji oferowanych w ramach emisji danej serii Obligacji.

W przypadku wydłużenia terminów zapisów, Emitent poda do publicznej wiadomości stosowną informację w formie komunikatu aktualizującego. Przedłużenie terminu przyjmowania zapisów może nastąpić wyłącznie w terminie ważności Prospektu, czyli w terminie 12 miesięcy od dnia jego zatwierdzenia. W przypadku, gdy wydłużenie terminu przyjmowania zapisów na Obligacje będzie prowadzić do zmiany terminu ich przydziału, stosowna informacja zostanie podana do publicznej wiadomości nie później niż w dniu upływu tego terminu.

Wydłużenie terminu zapisów może spowodować czasowe zamrożenie środków finansowych inwestorów, które zostały przeznaczone na objęcie i opłacenie Obligacji Emitenta, aż do przesuniętego dnia przydziału Obligacji. Ponadto wydłużenie terminu przyjmowania zapisów może spowodować odsunięcie w czasie daty dopuszczenia i wprowadzenia Obligacji danej serii do obrotu zorganizowanego. Może to spowodować odroczenie terminu, w którym będzie możliwe dokonywanie transakcji na Obligacjach w obrocie zorganizowanym.

W przypadku udostępnienia do publicznej wiadomości aneksu do Prospektu po rozpoczęciu subskrypcji lub sprzedaży, termin przydziału Obligacji może zostać przesunięty o dwa lub więcej dni roboczych, aby osoby uprawnione mogły złożyć oświadczenia o uchyleniu się od skutków prawnych zapisu

W sytuacji, o której mowa w art. 51a Ustawy o Ofercie, w przypadku gdy aneks, o którym mowa w art. 51 Ustawy o Ofercie, jest udostępniany do publicznej wiadomości po rozpoczęciu subskrypcji lub sprzedaży, osoba, która złożyła zapis przed udostępnieniem aneksu, może uchylić się od skutków prawnych złożonego zapisu. Uchylenie się od skutków prawnych zapisu następuje przez oświadczenie złożone na piśmie w dowolnym punkcie obsługi klienta firmy inwestycyjnej, która przyjęła zapis na Obligacje, w terminie dwóch dni roboczych od dnia

udostępnienia aneksu o ile Emitent nie wyznaczy terminu dłuższego. W związku z powyższym Emitent może dokonać przydziału Obligacji nie wcześniej niż po upływie terminu do uchylecia się przez Inwestora od skutków prawnych złożonego zapisu.

Z uwagi na powyższe Emitent może być zmuszony do zmiany terminu przydziału Obligacji zgodnie z art. 51a Ustawy o Ofercie, co będzie skutkowało przesunięciem w szczególności Dnia Emisji.

Wpłaty na Obligacje mogą zostać zwrócone bez odsetek lub odszkodowań w przypadku redukcji zapisów lub gdy emisja Obligacji danej serii nie dojdzie do skutku

W przypadku, gdy emisja Obligacji danej serii nie dojdzie do skutku, wpłaty dokonane przez Inwestorów zostaną zwrócone na rachunki pieniężne wskazane w formularzu zapisu na Obligacje danej serii bez odsetek lub odszkodowań. Środki przelane przez Inwestorów z tytułu wpłat na Obligacje danej serii nie będą oprocentowane.

KDPW może odmówić rejestracji Obligacji lub rejestracja może się opóźnić, przez co wpłaty dokonane przez Inwestorów mogą zostać zwrócone bez odsetek lub odszkodowań

Emisja Obligacji nastąpi poprzez zapisanie Obligacji na rachunkach Inwestorów prowadzonych przez uczestników KDPW. Emisja Obligacji może ulec opóźnieniu, lub może nie dojść do skutku, w przypadku opóźnienia w rejestracji Obligacji w KDPW lub gdy KDPW ostatecznie odmówi zarejestrowania Obligacji. W takim przypadku, wpłaty dokonane przez Inwestorów zostaną zwrócone na rachunki pieniężne wskazane w formularzu zapisu na Obligacje danej serii bez odsetek lub odszkodowań. Środki przelane przez Inwestorów z tytułu wpłat na Obligacje danej serii nie będą oprocentowane.

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 skutkowało 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 naruszałyby 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 nienależyte 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 zakaze 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

zastrzone. 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 Catalyście.

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 Catalyście 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.

Podpisy Członków Zarządu:

Jeroen van der Toolen

Prezes Zarządu

Damian Woźniak

Członek Zarządu

Jarosław Jukiel

Członek Zarządu

Jarosław Zagórski

Członek Zarządu

Joanna Krawczyk-Nasiłowska

Członek Zarządu

Arnold Neuville

Członek Zarządu

Warszawa, dnia 28 września 2018 roku