



**SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI
SPÓŁKI**

**Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za okres 6 miesięcy zakończony
30 czerwca 2024 roku**

Warszawa, 30 czerwca 2024 r.

SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI.....	1
1. ZARYS OGÓLNY DZIAŁALNOŚCI JEDNOSTKI	3
1.2. Istotne zdarzenia mające miejsce od 1 stycznia do 30 czerwca 2024 roku	4
1.3. Konflikt zbrojny w Ukrainie	6
1.4. Istotne zdarzenia mające miejsce po dniu 30 czerwca 2024 roku do dnia publikacji niniejszego sprawozdania	6
1.5. Informacja o obligacjach wyemitowanych w okresie od 16 grudnia 2020 roku do 30 czerwca 2024 roku, które pozostają niewykupione i stanowią zobowiązania Spółki na dzień 30 czerwca 2024 roku	6
1.6. Struktura organizacyjna spółki	10
1.7. Zatrudnienie w Spółce	10
1.8. Określenie projektów finansowanych ze środków z emisji obligacji	10
1.9. Inwestycje z emisji jakie zostały wykupione w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2024 roku	16
1.10. Informacja o wynagrodzeniu biegłego rewidenta lub podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych	16
2. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI ORAZ ISTOTNE ZDARZENIA DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI	16
2.1. Wyniki ekonomiczno -finansowe Spółki	16
2.2. Planowany rozwój oraz Przewidywana sytuacja finansowa spółki	18
2.3. Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju	20
3. INFORMACJA O INSTRUMENTACH FINANSOWYCH, ISTOTNYCH RYZYKACH ORAZ OBCIĄŻENIACH KREDYTOWYCH SPÓŁKI	20
3.1. Czynniki ryzyka związane z działalnością Spółki i Grupy Gwaranta	21
3.2. Czynniki ryzyka związane z sytuacją finansową Emitenta i Grupy Gwaranta	29
3.3. Czynniki ryzyka związane z przepisami prawa i regulacjami	34
3.4. Czynniki ryzyka związane z ofertą, wprowadzeniem Obligacji do Alternatywnego Systemu Obrotu Giełdy Papierów Wartościowych (ASO GPW) oraz Obligacjami	37

1. ZARYS OGÓLNY DZIAŁALNOŚCI JEDNOSTKI

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

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

Podstawowy zakres działalności Spółki obejmuje usługi takie jak:

- działalność holdingów finansowych (PKD 64.20.Z),
- pozostałe formy udzielania kredytów (PKD 64.92.Z),
- pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych (PKD 64.99.Z, 64.19.Z).

Skład Zarządu na dzień 30 czerwca 2024 roku:

- Paul Gheysens – Prezes Zarządu
- Michael Gheysens - Członek Zarządu
- Marie-Julie Gheysens - Członek Zarządu
- Christiaan Heggerick - Członek Zarządu
- Jarosław Jukiel - Członek Zarządu (zawieszenie w funkcji członka zarządu do dnia 31.12.2024 r.)
- Joanna Krawczyk-Nasiłowska - Członek Zarządu
- Damian Woźniak - Członek Zarządu
- Jarosław Zagórski - Członek Zarządu
- Arnold Neuville – Członek Zarządu
- Jarosław Fiutowski - Członek Zarządu
- Rafał Gierczak - Członek Zarządu

Skład Rady Nadzorczej na dzień 30 czerwca 2024 roku:

- Frixos Savvides – Przewodniczący Rady Nadzorczej
- Jarosław Myjak - Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej,
- Philippe Pannier – Członek Rady Nadzorczej
- Agnieszka Słomka-Gołębiowska - Członek Rady Nadzorczej i Przewodnicząca Komitetu Audytu

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 NV z siedzibą w Belgii, będącej spółką holdingową stojącą na czele Grupy Inwestycyjno – Developerskiej Ghelamco, działającej jako inwestor i deweloper na rynku nieruchomości w Belgii, Francji, Wielkiej Brytanii i Polsce.

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 i refinansowanie, w całości lub w części, istniejących i przyszłych projektów, które mają zmniejszyć ślad węglowy projektów i przyczynić się do neutralności energetycznej budynków Grupy Ghelamco w Polsce
- zabezpieczenie płatności Kwoty Odsetek na najbliższy Okres Odsetkowy,
- 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.

1.2. ISTOTNE ZDARZENIA MAJĄCE MIEJSCE OD 1 STYCZNIA DO 30 CZERWCA 2024 ROKU

W okresie od 1 stycznia 2024 roku do 30 czerwca 2024 roku Spółka udzieliła pożyczek 16 spółkom celowym w złotych na kwotę 177.414 tys. PLN.

W okresie od 1 stycznia 2024 roku do 30 czerwca 2024 roku Spółka otrzymała należności z tytułu spłat pożyczek nominowanych w PLN udzielonych spółkom celowym na kwotę ogółem 48.710 tys. PLN, w tym 45.407 tys. PLN z tytułu kapitału oraz 3.303 tys. PLN z tytułu odsetek oraz opłata za utrzymanie salda.

PROJEKT	NAZWA SPÓŁKI	ODSETKI + OPŁATA ZA	KAPITAŁ	RAZEM
		UTRZYMANIE SALDA		
		PLN '000	PLN '000	PLN '000
Groen Konstancin (etap I-III)	Groen Konstancin I Sp. z o.o.	538	16 020	16 558
Erato	Erato Sp. z o.o.	147	8 540	8 687
Craft	Ghelamco Craft Sp. z o.o.	2 459	17 472	19 931
Groen Konstancin (etap IV)	Ghelamco Eurema Sp. z o.o.	30	869	899
Groen Konstancin (etap V)	Nowe Soho 1 Sp. z o.o.	81	2 306	2 387
Pianissima	Pianissima Sp. z o.o.	48	200	248
	RAZEM	3 303	45 407	48 710

W dniu 15 stycznia 2024 r. Spółka dokonała wykupu całości obligacji serii: PPP na kwotę 176.591 tys. zł., PPR na kwotę 19.515 tys. zł. oraz PPS na kwotę 51.893 tys. zł.

Razem dokonano wykupów obligacji serii PPP, PPR i PPS na łączną kwotę 247.999 tys. zł.

W dniu 10 stycznia 2024 r. Spółka podjęła uchwałę o emisji 1.250.000 (słownie: milion dwieście pięćdziesiąt tysięcy) sztuk obligacji serii PPZ2 (oznaczonych kodem ISIN: PLGHLMC00602), o wartości nominalnej 100 zł (słownie: sto złotych) każda, o łącznej wartości nominalnej 125.000.000 zł (słownie: sto dwadzieścia pięć milionów złotych).

W dniu 26 stycznia 2024 r. Spółka dokonała przydziału 1.250.000 Obligacji o łącznej wartości nominalnej 125.000.000 zł.

W dniu 7 lutego 2024 r., doszło do emisji 1.250.000 obligacji serii PPZ2 o wartości nominalnej 100 zł każda i łącznej wartości nominalnej 125.000.000 zł, oznaczonych kodem ISIN PLGHLMC00602, z terminem wykupu 15 stycznia 2028 r., oprocentowanych według stawki Wibar 6 miesięczny plus 5% marży, emitowanych w ramach XII programu emisji obligacji, zabezpieczonych poręczeniem udzielonym przez jedynego wspólnika Spółki, tj. Granbero Holdings Limited.

W dniu 11 kwietnia 2024 r. Spółka podjęła uchwałę o emisji 23.000 (słownie dwadzieścia trzy tysiące) sztuk obligacji serii PZ7 (oznaczonych kodem ISIN: PLO173600027), o wartości nominalnej 1.000 zł (słownie: tysiąc złotych) każda, o łącznej wartości nominalnej 23.000.000 zł (słownie: dwadzieścia trzy miliony złotych).

W dniu 8 maja 2024 r. doszło do ostatecznego przydziału i emisji 23.000 obligacji serii PZ7 o wartości nominalnej 1.000 zł każda i łącznej wartości nominalnej 23.000.000 zł, oznaczonych kodem ISIN PLO173600027, z terminem wykupu 17 listopada 2027 r., oprocentowanych według stawki Wibar 6 miesięczny plus 5% marży, emitowanych w ramach XI programu emisji obligacji, zabezpieczonych poręczeniem udzielonym przez jedynego wspólnika Spółki, tj. Granbero Holdings Limited.

W dniu 20 czerwca 2024 roku Wspólnik, Rada Nadzorcza Spółki oraz Zarząd Spółki podjęli stosowne uchwały w sprawie ustanowienia przez Spółkę XIII programu emisji obligacji zabezpieczonych poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited z siedzibą na Cyprze, w ramach którego Spółka będzie mogła dokonywać wielokrotnych emisji obligacji do maksymalnej łącznej wartości nominalnej wyemitowanych w ramach Programu i niewykupionych obligacji w wysokości 100.000.000 EUR (sto milionów złotych) lub równowartości tej kwoty w złotych.

W dniu 21 czerwca 2024 roku została podpisana Umowa Programowa pomiędzy Spółką, Gwarantem tj. Granbero Holdings Limited, Bankiem Polska Kasa Opieki S.A., mBank S.A., Powszechną Kasą Oszczędności Bank Polski S.A., Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A. oraz Domem Inwestycyjnym Varso Sp. z o.o. jako współorganizatorami programu, w związku z czym doszło do ustanowienia Programu. Zgodnie z Umową Programową obligacje mogą być emitowane w ramach Programu przez okres 3 (trzech) lat od dnia zawarcia Umowy Programowej.

1.3. KONFLIKT ZBROJNY W UKRAINIE

W ocenie kierownictwa spółki konflikt zbrojny w Ukrainie nie stanowi okoliczności, która mogłaby skutkować istotnym pogorszeniem sytuacji finansowej Spółki oraz negatywnie wpłynąć na założenie kontynuowania jej działalności gospodarczej w dającej się przewidzieć przyszłości. Kierownictwo będzie ściśle monitorować i śledzić wpływ sytuacji polityczno-gospodarczej w Ukrainie na jej działalność, w tym na przyszłą sytuację finansową oraz wyniki finansowe i będzie dokładać starań, aby ograniczyć wszelkie potencjalne negatywne skutki dla Spółki, jej personelu i działalności

1.4. ISTOTNE ZDARZENIA MAJĄCE MIEJSCE PO DNIU 30 CZERWCA 2024 ROKU DO DNIA PUBLIKACJI NINIEJSZEGO SPRAWOZDANIA

W dniu 1 lipca 2024 r. Spółka podjęła uchwałę o emisji 40.000 (słownie: czterdzieści tysięcy) sztuk obligacji serii PZ8 (oznaczonych kodem ISIN: PLGHLMC00610), o wartości nominalnej 1.000 zł (słownie: tysiąc złotych) każda, o łącznej wartości nominalnej 40.000.000 zł (słownie: czterdzieści milionów złotych).

W dniu 3 lipca 2024 r. Spółka dokonała warunkowego przydziału 40.000 sztuk Obligacji o łącznej wartości nominalnej 40.000.000 PLN. Ostateczny przydział i wydanie obligacji zostaną dokonane w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. w dniu emisji zaplanowanym na 17 lipca 2024 r.

W dniu 17 lipca 2024 r., doszło do emisji 40.000 obligacji serii PZ8 o wartości nominalnej 1.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej 40.000.000 PLN, oznaczonych kodem ISIN PLGHLMC00610, z terminem wykupu 17 lipca 2028 r., oprocentowanych według stawki Wibor 6 miesięczny plus 5% marży, emitowanych w ramach XIII programu emisji obligacji, zabezpieczonych poręczeniem udzielonym przez jedynego współnika Spółki, tj. Granbero Holdings Limited.

W dniu 17 lipca 2024 r. Spółka dokonała wykupu części obligacji serii PU na kwotę 9.132 tys. zł.

1.5. INFORMACJA O OBLIGACJACH WYEMITOWANYCH W OKRESIE OD 16 GRUDNIA 2020 ROKU DO 30 CZERWCA 2024 ROKU, KTÓRE POZOSTAJĄ NIWYKUPIONE I STANOWIĄ ZOBOWIĄZANIA SPÓŁKI NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2024 ROKU

W dniu 16 grudnia 2020 roku, w ramach VII-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 45.000 sztuk obligacji serii PT o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, skierowanych do inwestorów kwalifikowanych będących inwestorami instytucjonalnymi, na kwotę ogółem 45.000.000 PLN, z terminem wykupu 16 grudnia 2024 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 720.000 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach VII-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PT wynosiła 45.000.000 PLN.

W dniu 2 lutego 2021 r. Wspólnik, Rada Nadzorcza Spółki oraz Zarząd Spółki podjęli stosowne uchwały w sprawie ustanowienia przez Spółkę IX programu emisji obligacji zabezpieczonych poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited z siedzibą na Cyprze w ramach którego Emitent będzie mógł dokonywać wielokrotnych emisji obligacji do maksymalnej łącznej wartości nominalnej wyemitowanych w ramach Programu i niewykupionych obligacji w wysokości 400.000.000 PLN (czteryście milionów złotych).

W dniu 2 lutego 2021 r. została podpisana Umowa Programowa pomiędzy Spółką, Gwarantem tj. Granbero Holdings Limited, Bankiem Polska Kasa Opieki S.A., BNP Paribas Bank Polska S.A., mBank S.A., Powszechną Kasą Oszczędności Bank Polski S.A., Trigon Dom Maklerski S.A., Trigon Investment Banking Sp z o.o. & wspólnicy sp.k. jako współorganizatorami programu, w związku z czym doszło do ustanowienia Programu. Zgodnie z Umową Programową obligacje mogą być emitowane w ramach Programu przez okres 3 (trzech) lat od dnia zawarcia Umowy Programowej.

W dniu 9 lutego 2021 roku, w ramach IX-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 35.000 sztuk obligacji serii PU1 o wartości nominalnej 1.000 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5 %, skierowanych do inwestorów kwalifikowanych będących inwestorami instytucjonalnymi, na kwotę ogółem 35.000.000 PLN, z terminem wykupu 16 grudnia 2024 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 720.000 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach IX-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PU1 wynosiła 35.000.000 PLN

W dniu 25 marca 2021 r. w ramach IX-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 285.000 sztuk obligacji serii PU2 o wartości nominalnej 1.000 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, skierowanych do inwestorów kwalifikowanych w rozumieniu Rozporządzenia Prospektowego, na kwotę ogółem 285.000.000 PLN (dwieście osiemdziesiąt pięć milionów złotych) z terminem wykupu 16 grudnia 2024 r, zabezpieczonych poręczeniem udzielonym przez jedynego wspólnika Spółki, tj. Granbero Holdings Limited. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 720.000 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach IX-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PU2 wynosiła 285.000.000 PLN.

W dniu 8 czerwca 2021 roku, w ramach IX-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 80.000 sztuk obligacji serii PU3 o wartości nominalnej 1.000 PLN każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, skierowanych do inwestorów kwalifikowanych będących inwestorami instytucjonalnymi, na kwotę ogółem 80.000.000 PLN, z terminem wykupu 16 grudnia 2024 roku. Obligacje są zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 720.000 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach IX-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PU3 wynosiła 80.000.000 PLN.

W dniu 16 lipca 2021 roku, w ramach X-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 30.000 sztuk obligacji serii PW1 o wartości nominalnej 1000.00 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, na podstawie oferty publicznej zgodnie z art. 33 pkt 1 Ustawy o Obligacjach w związku ze stosownymi

wyjątkami od obowiązku opublikowania prospektu, na kwotę ogółem 30.000.000 PLN, z terminem wykupu w dniu 16 lipca 2025 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 360.000 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach X-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PW1 wynosiła 30.000.000 PLN.

W dniu 29 grudnia 2021 roku, w ramach X-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 35.000 sztuk obligacji serii PW2 o wartości nominalnej 1000.00 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, na kwotę ogółem 35.000.000 PLN, z terminem wykupu w dniu 29 września 2025 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 360.000 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach X-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PW2 wynosiła 35.000.000 PLN.

W dniu 11 stycznia 2022 r., w ramach X-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 135.000 sztuk obligacji serii PW3 o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, na kwotę ogółem 135.000.000 PLN, z terminem wykupu w dniu 29 września 2025 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 360.000 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach X-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PW3 wynosiła 135.000.000 PLN.

W dniu 3 lutego 2023 r., w ramach XI-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 30.000 sztuk obligacji serii PZ1 o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, na kwotę ogółem 30.000.000 PLN, z terminem wykupu w dniu 3 lutego 2026 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 1.173.960 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PZ1 wynosiła 30.000.000 PLN.

W dniu 27 lutego 2023 r., w ramach XI-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 30.000 sztuk obligacji serii PZ2 o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, na kwotę ogółem 30.000.000 PLN, z terminem wykupu w dniu 3 lutego 2026 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 1.173.960 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PZ2 wynosiła 30.000.000 PLN.

W dniu 23 marca 2023 r., w ramach XI-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 180.000 sztuk obligacji serii PZ3 o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, na kwotę ogółem 180.000.000 PLN, z terminem wykupu w dniu 3 lutego 2026 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 1.173.960 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PZ3 wynosiła 180.000.000 PLN.

W dniu 26 września 2023 r., w ramach XI-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 340.000 sztuk obligacji serii PZ4 o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus

marża 5%, na kwotę ogółem 340.000.000 PLN, z terminem wykupu w dniu 26 marca 2027 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 1.173.960 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PZ4 wynosiła 340.000.000 PLN. W dniu 27 marca 2024 r. doszło do asymilacji serii PZ4 z serią PZ5 pod wspólnym kodem ISIN: PLGHLMC00560.

W dniu 27 października 2023 r., w ramach XI-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 65.000 sztuk obligacji serii PZ5 o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, na kwotę ogółem 65.000.000 PLN, z terminem wykupu w dniu 26 marca 2027 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 1.173.960 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PZ5 wynosiła 65.000.000 PLN.

W dniu 28 listopada 2023 r., w ramach XII-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 750.000 sztuk obligacji serii PPZ1 o wartości nominalnej 100 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, na kwotę ogółem 75.000.000 PLN, z terminem wykupu w dniu 23 października 2027 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 450.000 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XII-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPZ1 wynosiła 75.000.000 PLN.

W dniu 28 listopada 2023 r., w ramach XII-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 500.000 sztuk obligacji serii PPZ1B o wartości nominalnej 100 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, na kwotę ogółem 50.000.000 PLN, z terminem wykupu w dniu 23 października 2027 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 450.000 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XII-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPZ1 wynosiła 50.000.000 PLN.

W dniu 27 grudnia 2023 r., w ramach XI-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 49.999 sztuk obligacji serii PZ6 o wartości nominalnej 100 euro każda, z oprocentowaniem zmiennym EURIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, na kwotę ogółem 4.999.900 EUR, z terminem wykupu w dniu 7 grudnia 2027 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 1.173.960 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PZ5 wynosiła 4.999.900 EUR.

W dniu 12 lutego 2024 r., w ramach XII-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 1.250.000 sztuk obligacji serii PPZ2 o wartości nominalnej 100 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, na kwotę ogółem 125.000.000 PLN, z terminem wykupu w dniu 15 stycznia 2028 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 450.000 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XII-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PPZ2 wynosiła 125.000.000 PLN.

W dniu 8 maja 2024 r., w ramach XI-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 23.000 sztuk obligacji serii PZ7 o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, na kwotę ogółem 23.000.000 PLN, z terminem wykupu w dniu 17 listopada 2027 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 1.173.960 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PZ7 wynosiła 23.000.000 PLN.

1.6. STRUKTURA ORGANIZACYJNA SPÓŁKI

Struktura organizacyjna nie uległa zmianie w 2024 roku.

Spółka nie posiada oddziałów ani spółek zależnych.

Spółka nie nabywała i nie posiada udziałów własnych.

1.7. ZATRUDNIENIE W SPÓŁCE

Spółka w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2023 roku zatrudniała 7 członków zarządu oraz dodatkowo trzy osoby w wymiarze po 0,1 etatu każda.

1.8. OKREŚLENIE PROJEKTÓW FINANSOWANYCH ZE ŚRODKÓW Z EMISJI OBLIGACJI

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

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PT oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00511 na kwotę 45.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 16 grudnia 2020 roku

Seria Ghelamco Invest	PT	Kwota pierwotnej emisji:	45 000 000 zł
		Kwota emisji po wykupie:	7 668 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
W dniu 06.12.2021 / Wykup seria PI		2 950 000 zł	
Warsaw Unit - Warszawa	Apollo Invest Sp. z o.o.	13 500 000 zł	30%
KREO - Kraków	Estima Sp. z o.o.	4 250 000 zł	9%
Plac Grzybowski - Warszawa	Ghelamco Plac Grzybowski Sp. z o.o.	160 000,00 zł	0,4%
Port Żerański - Warszawa	Ghelamco Port Żerański Sp. z o.o.	3 600 000 zł	8%
The Bridge (poprzednia nazwa Bellona Tower) - Warszawa	Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	5 000 000 zł	11%

VIBE - Warszawa	Ghelamco Towarowa Sp. z o.o.	6 600 000 zł	15%
RAZEM		36 060 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PU1, PU2, PU3 (*) oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00529 na łączną kwotę 400.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 10 marca 2021 roku (seria PU1), w dniu 25 marca 2021 roku (seria PU2) i 8 czerwca 2021 roku (seria PU3)

Seria Ghelamco Invest PU1, PU2, PU3 (**)	Kwota pierwotnej emisji:	400 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	283 674 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
W dniu 19.03.2021 / Wykup częściowy seria PG		453 580 zł	
W dniu 19.03.2021 oraz 25.03.2021 / Wykup częściowy seria PK		67 034 737 zł	
W dniu 19.03.2021 / Wykup częściowy seria PL		4 393 993 zł	
W dniu 20.05.2021 / wykup seria PL		507 100 zł	
W dniu 20.05.2021 oraz 28.06.2021 / wykup seria PF		70 151 539 zł	
W dniu 06.12.2021/ wykup seria PI		1 000 000 zł	
W dniu 25.07.2022 / Wykup Seria PM		3 000 000 zł	
W dniu 26.09.2023 / Wykup seria PS		750 000 zł	
W dniu 26.09.2023 / Wykup częściowy seria PT		559 980 zł	
W dniu 26.09.2023 / Wykup częściowy seria PU		936 205 zł	
KREO - Kraków	Estima Sp. z o.o.	8 060 000 zł	2%
CRAFT - Katowice	Ghelamco Craft Sp. z o.o.	15 600 000 zł	4%
Port Żerański - Warszawa	Ghelamco Port Żerański Sp. z o.o.	3 720 000 zł	1%
Synergy Business Park - Wrocław	Ghelamco SBP Sp. z o.o.	14 930 000 zł	4%
The Bridge (poprzednia nazwa Bellona Tower) - Warszawa	Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	16 545 000 zł	4%
VIBE1 - Warszawa	Ghelamco Towarowa Sp. z o.o.	35 395 000 zł	9%
Wola Project (robocza nazwa projektu) - Warszawa	Ghelamco Wronia Sp. z o.o.	58 150 000 zł	15%
Sobieski Tower - Warszawa	Sobieski Towers sp. z o.o.	23 228 000 zł	6%
Warsaw Unit - Warszawa	Apollo Invest Sp. z o.o.	36 000 000 zł	9%
RAZEM		360 415 134 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

** Serie PU1, PU2, PU3 posiadają ten sam numer ISIN dla ich asymilacji - w związku z tym wykorzystanie środków jest prezentowane razem

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PW1 oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00537 na kwotę 30.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 16 lipca 2021 roku

Seria Ghelamco Invest	PW1	Kwota pierwotnej emisji:	30 000 000 zł
		Kwota emisji po wykupie:	30 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
W dniu 27.01.2022 / wykup seria PK		1 616 000 zł	
W dniu 25.07.2022 / Wykup seria PM		3 000 000 zł	
W dniu 11.03.2022 / wykup seria PG		5 000 000 zł	
Warsaw Unit - Warszawa	Apollo Invest Sp. z o.o.	7 000 000 zł	23%
The Bridge (poprzednia nazwa Bellona Tower) - Warszawa	Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	7 225 000 zł	24%
CRAFT - Katowice	Ghelamco Craft Sp. z o.o.	4 000 000 zł	13%
RAZEM		27 841 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PW2, PW3 (*) oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00545 na kwotę 170.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 29 grudnia 2021 roku (PW2) i w dniu 11 stycznia 2022 (PW3)

Seria Ghelamco Invest	PW2, PW3 (**)	Kwota pierwotnej emisji:	170 000 000 zł
		Kwota emisji po wykupie:	170 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
W dniu 27.01.2022 i 11.03.2022 / wykup seria PG		11 497 681 zł	
W dniu 27.01.2022 / wykup seria PK		12 169 000 zł	
W dniu 27.01.2022/ wykup seria PL		173 882 zł	
W dniu 11.03.2022/ wykup częściowy seria PR		20 500 000 zł	
W dniu 25.07.2022 / Wykup seria PM		5 640 000 zł	
W dniu 05.08.2022 / Wykup seria PN		6 000 000 zł	
The Bridge (poprzednia nazwa Bellona Tower) - Warszawa	Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	27 136 000 zł	16%
RAZEM		83 116 563 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

** Serie PW2, PW3 posiadają ten sam numer ISIN dla ich asymilacji - w związku z tym wykorzystanie środków jest prezentowane razem

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PZ1, PZ2, PZ3 (*) oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00552 na łączną kwotę 240.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 3 lutego 2023 roku (seria PZ1), w dniu 27 lutego 2023 roku (seria PZ2) i 23 marca 2023 roku (seria PZ3)

Seria Ghelamco Invest PZ1, PZ2, PZ3 (**)	Kwota pierwotnej emisji:	240 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	240 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
W dniu 23.03.2023 / Wykup częściowy seria PPO		700 000 zł	
W dniu 23.03.2023 / Wykup częściowy seria PPR		20 327 400 zł	
KREO - Kraków	Estima Sp. z o.o.	29 100 000 zł	12%
CRAFT - Katowice	Ghelamco Craft Sp. z o.o.	17 598 000 zł	7%
Plac Grzybowski - Warszawa	Plac Grzybowski Sp. z o.o.	650 000 zł	0,27%
Port Żerański - Warszawa	Port Żerański Sp. z o.o.	240 000 zł	0,1%
Synergy Business Park - Wrocław	SBP Sp. z o.o.	45 000 zł	0,02%
The Bridge (poprzednia nazwa Bellona Tower) - Warszawa	Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	20 930 000 zł	9%
Wola Project (robocza nazwa projektu) - Warszawa	Ghelamco Wronia Sp. z o.o.	35 500 000 zł	15%
Sobieski Tower - Warszawa	Sobieski Towers sp. z o.o.	15 295 000 zł	6%
Warsaw Unit - Warszawa	Apollo Invest Sp. z o.o.	5 600 000 zł	2%
VIBE2 - Warszawa	Kemberton Sp. z o.o.	100 000 zł	0,04%
Bliskie Piaseczno - Piaseczno	Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o.	5 100 000 zł	2%
Nowa Marina - Gdynia	Nowa Marina Gdynia Sp. z o.o.	1 300 000 zł	0,5%
RAZEM		152 485 400 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

** Serie PZ1, PZ2, PZ3 posiadają ten sam numer ISIN dla ich asymilacji - w związku z tym wykorzystanie środków jest prezentowane razem

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PZ4, PZ5 (*) oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00560 na łączną kwotę 340.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 26 września 2023 roku (seria PZ4) i 27 października 2023 roku (seria PZ5)

Seria Ghelamco Invest PZ4, PZ5 (**)	Kwota pierwotnej emisji:	405 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	405 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
W dniu 26.09.2023 / Wykup seria PS		49 250 000 zł	
W dniu 26.09.2023 / Wykup częściowy seria PT		36 772 020 zł	
W dniu 26.09.2023 / Wykup częściowy seria PU		115 389 795 zł	
W dniu 25.10.2023 / Wykup częściowy seria PPP		5 756 100 zł	

W dniu 25.10.2023 / Wykup częściowy seria PPR		100 000 zł	
W dniu 25.10.2023 / Wykup częściowy seria PPS		736 500 zł	
W dniu 27.10.2023 / Wykup częściowy seria PPP		21 641 500 zł	
W dniu 27.10.2023 / Wykup częściowy seria PPR		58 000 zł	
W dniu 27.10.2023 / Wykup częściowy seria PPS		1 761 100 zł	
Bliskie Piaseczno - Piaseczno	Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o.	160 000 zł	0,04%
Kiertyny Wielkie, Najdymowo, Rzeck	Ghelamco GP 9 Sp. z o.o.	50 000 zł	0,01%
Kobyła Kępa, Karolewo C	Ghelamco PL 17 sp. z o.o.	50 000 zł	0,01%
The Bridge (poprzednia nazwa Bellona Tower) - Warszawa	Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	32 120 000 zł	8%
VIBE1 - Warszawa	Ghelamco Towarowa Sp. z o.o.	17 400 000 zł	4%
Wola Project (robocza nazwa projektu) - Warszawa	Ghelamco Wronia Sp. z o.o.	31 830 000 zł	8%
Sobieski Tower - Warszawa	Sobieski Towers Sp. z o.o.	15 090 000 zł	4%
Smardy, Skałągi	Qanta Sp. z o.o.	50 000 zł	0,01%
Groen Konstancin etap I-III - Konstancin	GROEN Konstancin I Sp. z o.o.	1 300 000 zł	0,32%
RAZEM		329 515 015 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

** Serie PZ4, PZ5 posiadają ten sam numer ISIN dla ich asymilacji - w związku z tym wykorzystanie środków jest prezentowane razem

Investycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPZ1, PPZ1B (*) oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00586 na łączną kwotę 125.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 28 listopada 2023 roku (seria PPZ1 oraz PPZ1B)

Seria Ghelamco Invest PPZ1, PPZ1B (**)	Kwota pierwotnej emisji:	125 000 000 zł
	Kwota emisji po wykupie:	125 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Plac Grzybowski - Warszawa	Plac Grzybowski Sp. z o.o.	27 290 000 zł	22%
Wola Project (robocza nazwa projektu) Warszawa	Ghelamco Wronia Sp. z o.o.	34 585 000 zł	28%
Sobieski Tower - Warszawa	Sobieski Towers sp. z o.o.	23 262 000 zł	19%
RAZEM		85 137 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

** Serie PPZ1, PPZ1B posiadają ten sam numer ISIN dla ich asymilacji - w związku z tym wykorzystanie środków jest prezentowane razem

Investycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PZ6 oznaczonej kodem ISIN PLO173600019 na łączną kwotę 4.999.900 EUR przeprowadzonej w dniu 27 grudnia 2023 roku

Seria Ghelamco Invest PZ6	Kwota pierwotnej emisji:	4 999 900 €
	Kwota emisji po wykupie:	4 999 900 €

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Bliskie Piaseczno - Piaseczno	Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o.	500 000 €	10%
CRAFT - Katowice	Ghelamco Craft Sp. z o.o.	487 000 €	10%
Plac Grzybowski - Warszawa	Plac Grzybowski Sp. z o.o.	622 000 €	12%
The Bridge (poprzednia nazwa Bellona Tower) - Warszawa	Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	1 457 000 €	29%
VIBE1 - Warszawa	Ghelamco Towarowa Sp. z o.o.	750 000 €	15%
Groen Konstancin etap I-III - Konstancin	GROEN Konstancin I Sp. z o.o.	650 000 €	13%
RAZEM		4 466 000 €	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Investycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PPZ2 oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00602 na łączną kwotę 125.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 7 lutego 2024 roku

Seria Ghelamco Invest	PPZ2	Kwota pierwotnej emisji:	125 000 000 zł
		Kwota emisji po wykupie:	125 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Plac Grzybowski - Warszawa	Plac Grzybowski Sp. z o.o.	1 215 000 zł	1%
Bliskie Piaseczno - Piaseczno	Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o.	7 400 000 zł	6%
Groen Konstancin etap IV - Konstancin	Ghelamco Eurema Sp. z o.o.	5 081 300 zł	4%
Port Żerański - Warszawa	Port Żerański Sp. z o.o.	11 485 000 zł	9%
The Bridge (poprzednia nazwa Bellona Tower) - Warszawa	Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	37 500 000 zł	30%
VIBE1 - Warszawa	Ghelamco Towarowa Sp. z o.o.	7 830 000 zł	6%
RAZEM		91 120 125 zł	

Investycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PZ7 oznaczonej kodem ISIN PLO173600027 na łączną kwotę 23.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 8 maja 2024 roku

Seria Ghelamco Invest	PZ7	Kwota pierwotnej emisji:	23 000 000 zł
		Kwota emisji po wykupie:	23 000 000 zł

PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
Groen Konstancin etap I-III - Konstancin	GROEN Konstancin I Sp. z o.o.	4 500 000 zł	20%
Bliskie Piaseczno - Piaseczno	Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o.	2 300 000 zł	10%
The Bridge (poprzednia nazwa Bellona Tower) - Warszawa	Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	6 820 000 zł	30%
RAZEM		13 620 000 zł	

1.9. INWESTYCJE Z EMISJI JAKIE ZOSTAŁY WYKUPIONE W OKRESIE OD 1 STYCZNIA DO 30 CZERWCA 2024 ROKU

Seria	Kod ISIN	Projekt	Spółka projektowa	Kwota emisji/
				Kwota należności w zł
PB	PLGHLMC00107	Erato - Warszawa	ERATO SP. Z O.O.	100 521,54
PPJ	PLGHLMC00289	Erato - Warszawa	ERATO SP. Z O.O.	431 687,18
PPP	PLGHLMC00479	Pianissima - Warszawa	PIANISSIMA SP. Z O.O.	247 613,06
PPZ2	PLGHLMC00602	Erato - Warszawa	ERATO SP. Z O.O.	8 031 001,20
PPZ2	PLGHLMC00602	Groen Konstancin Etap IV - Konstancin	GHELAMCO EUREMA SP. Z O.O.	899 333,73
PPZ2	PLGHLMC00602	Groen Konstancin Etap V - Konstancin	NOWE SOHO 1 SP. Z O.O.	2 387 499,65
PZ	PLGHLMC00552	CRAFT - Katowice	GHELAMCO CRAFT SP. Z O.O.	19 930 870,33
PZ4	PLGHLMC00560	Groen Konstancin Etap I-III - Konstancin	GROEN KONSTANCIN I SP. Z O.O.	15 026 245,47
PZ6	PLO173600019	Groen Konstancin Etap I-III - Konstancin	GROEN KONSTANCIN I SP. Z O.O.	1 532 378,04
				48 587 150,20

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

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie KPMG Audyt Sp. z o.o. sp. k. za usługi dotyczące okresu od 1 stycznia 2024 r. do 30 czerwca 2024 r.:

Rodzaj usługi	Kwota EUR
Przegląd półrocznego sprawozdania finansowego na dzień 30.06.2024	19 500
Razem	19 500

2. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI ORAZ ISTOTNE ZDARZENIA DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI

2.1. WYNIKI EKONOMICZNO - FINANSOWE SPÓŁKI

	Kluczowe dane bilansowe (w tys. zł)	% wzrost (+) / spadek (-)	30.06.2024	31.12.2023
1	Aktywa ogółem	-6%	1 543 161	1 639 806
w tym	Środki pieniężne	-97%	10 840	327 597
	Należności z tytułu pożyczek	17%	1 531 750	1 311 199
2	Kapitał własny	6%	88 393	83 108
w tym	Zobowiązania z tytułu obligacji	-7%	1 431 546	1 534 991

	Kluczowe dane ze sprawozdania z całkowitych dochodów (w tys. zł)	% wzrost (+) / spadek (-)	01.01.2024-30.06.2024	01.01.2023-30.06.2023
1	Koszty operacyjne	26%	1 186	944
2	Przychody finansowe	16%	93 012	80 349
3	Koszty finansowe	23%	85 331	69 652
4	Zysk netto	-36%	5 286	8 243

	Nazwa wskaźnika	30.06.2024	31.12.2023
1	Rentowność majątku (%) obliczona jako zysk netto/aktywa razem x100	0,34%	0,35%
2	Rentowność kapitału własnego (%) obliczona jako zysk netto/kapitał własnyx100	5,98%	6,99%
3	Wskaźnik bieżącej płynności obliczony jako aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe	1,3	0,8
4	Wskaźnik wypłacalności gotówkowej obliczony jako środki pieniężne + inne aktywa pieniężne/zobowiązania krótkoterminowe	0,02	0,5
5	Trwałość struktury finansowania (%) obliczona jako kapitał własny + zobowiązania i rezerwy długoterminowe/aktywa całkowite x100	69,96%	60,20%
6	Obciążenie majątku zobowiązaniami (%) obliczone jako aktywa całkowite-kapitał własny/aktywa całkowite x100	94,27%	94,93%

Spadkowi uległy wskaźniki rentowności majątku oraz kapitału Spółki, co wynikało głównie ze spadku zysku netto spółki, w związku ze zmianą stopy dyskonta dla wyceny instrumentów finansowych. Kapitał własny na dzień 30 czerwca 2024 uległ zwiększeniu w stosunku do roku poprzedniego o 6%, co związane było z dodatnim wynikiem za bieżący rok.

Wskaźnik bieżącej płynności uległ zwiększeniu w związku z nieznacznym wzrostem wartości aktywów obrotowych, przy jednoczesnym spadku wartości zobowiązań krótkoterminowych. Wskaźnik wypłacalności gotówkowej spadł w porównaniu z rokiem 2023.

Wskaźnik zadłużenia nieznacznie spadł do poziomu 94,27% w porównaniu z rokiem 2023.

2.2. PLANOWANY ROZWÓJ ORAZ PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI

We wrześniu 2022 roku Spółka ustanowiła Ghelamco Invest Poland Green Bond Framework, określający szczegółowe warunki, jakie powinny spełniać obligacje emitowane w ramach XI programu, aby mogły zostać uznane za zielone obligacje. Spółka zapewnia zgodność Ghelamco Invest Poland Green Bond Framework z Green Bond Principles, w tym określa: (i) przeznaczenie środków z emisji obligacji zielonych, (ii) proces wyboru i oceny zielonych projektów, (iii) zarządzanie środkami pozyskanymi z emisji obligacji zielonych oraz (iv) raportowanie dotyczące obligacji zielonych zgodnie z wymogami standardu Green Bond Principles opracowanego przez International Capital Market Association (ICMA) ("Green Bond Principles") oraz będzie wykonywał swoje obowiązki wynikające z Green Bond Framework, w tym zapewni, że wpływy netto z emisji obligacji zielonych zostaną wpłacone na odrębny rachunek Spółki wydzielony na potrzeby realizacji celu emisji zgodnie z Warunkami Emisji. Dokument jest dostępny na stronie internetowej Ghelamco w zakładce Investors Relations Poland.

W dniu 2 listopada 2022 r. Sustainalytics wiodąca niezależna firma ratingowa i analityczna wydała niezależną opinię ekspercką (Second Party Opinion), potwierdzającą zgodność Ghelamco Invest Poland Green Bond Framework z odpowiednimi standardami rynkowymi, zgodnie z którymi zamierza emitować zielone obligacje, a pozyskane środki przeznaczyć na finansowanie i refinansowanie, w całości lub w części, istniejących i przyszłych projektów, które mają zmniejszyć ślad węglowy projektów i przyczynić się do neutralności energetycznej budynków w Polsce. Ghelamco Invest Poland Green Bond Framework określa kryteria kwalifikowalności w dwóch obszarach: (i) zielone budynki oraz (ii) odnawialne źródła energii. Dokument jest dostępny na stronie internetowej Ghelamco w zakładce Investors Relations Poland. W dniu 27 października 2022 r. Wspólnik, Rada Nadzorcza Emitenta oraz Zarząd Emitenta podjęli stosowne uchwały w sprawie (i) ustanowienia przez Spółkę XI programu emisji obligacji zabezpieczonych poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited z siedzibą na Cyprze w ramach którego Spółka będzie mogła dokonywać wielokrotnych emisji obligacji do maksymalnej łącznej wartości nominalnej wyemitowanych w ramach Programu i niewykupionych obligacji w wysokości 150.000.000 EUR (sto pięćdziesiąt milionów euro) w danym czasie lub równowartości tej kwoty w PLN (ii) wyrażenia zgody, na zaciąganie przez Spółkę zobowiązań z tytułu obligacji oraz związanych z ustanowieniem Programu oraz ofertami publicznymi i niepublicznymi obligacji.

Do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego Spółka wyemitował w ramach Programu XI następujące obligacje:

- 1) w dniu 3 lutego 2023 r. Spółka dokonała emisji obligacji serii PZ1 na kwotę 30.000.000 PLN (obligacje z datą zapadalności w dniu 3 lutego 2026 r.);
- 2) w dniu 27 lutego 2023 r. Spółka dokonała emisji obligacji serii PZ2 na kwotę 30.000.000 PLN (obligacje z datą zapadalności w dniu 3 lutego 2026 r.);
- 3) w dniu 23 marca 2023 r. Spółka dokonała emisji obligacji serii PZ3 na kwotę 180.000.000 PLN (obligacje z datą zapadalności w dniu 3 lutego 2026 r.);
- 4) w dniu 26 września 2023 r. Spółka dokonała emisji obligacji serii PZ4 na kwotę 340.000.000 PLN (obligacje z datą zapadalności w dniu 26 marca 2027 r.);

5) w dniu 27 października 2023 r. Spółka dokonała emisji obligacji serii PZ5 na kwotę 65.000.000 PLN (obligacje z datą zapadalności w dniu 26 marca 2027 r.);

6) w dniu 27 grudnia 2023 r. Spółka dokonała emisji obligacji serii PZ6 na kwotę 4.999.900 EUR (obligacje z datą zapadalności w dniu 7 grudnia 2027 r.).

7) w dniu 8 maja 2024 r. Spółka dokonała emisji obligacji serii PZ7 na kwotę 23.000.000 PLN (obligacje z datą zapadalności w dniu 17 listopada 2027 r.).

W ramach XI Programu maksymalna wartość dostępnego limitu została wykorzystana.

W dniu 1 czerwca 2023 r. Wspólnik, Rada Nadzorcza Spółki oraz Zarząd Spółki podjęli stosowne uchwały w sprawie w sprawie: (i) ustanowienia XII Programu emisji obligacji, w którym łączna wartość nominalna obligacji wyemitowanych i niewykupionych w okresie ważności prospektu (tj. przez maksymalnie 12 miesięcy od dnia zatwierdzenia prospektu) nie przekroczy 250.000.000 PLN oraz (ii) wyrażenia zgody na zaciąganie przez Spółkę zobowiązań z tytułu obligacji oraz związanych z ustanowieniem programu oraz ofertami publicznym Obligacji.

W dniu 21 września 2023 r. została podpisana Umowa Programowa pomiędzy Spółką, Gwarantem tj. Granbero Holdings Limited oraz Powszechną Kasą Oszczędności Bankiem Polski S.A. Oddział – Biuro Maklerskie w Warszawie. Zgodnie z Umową Programową obligacje mogą być emitowane w ramach XII Programu w okresie 12 miesięcy od daty zatwierdzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego prospektu podstawowego sporządzonego w związku z XII Programem. Obligacje wyemitowane w ramach programu będą zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Limited (lub inny podmiot z Grupy Ghelamco z siedzibą w kraju, w którym uznawany i wykonywany jest europejski nakaz zapłaty, na rzecz którego zostaną skutecznie przeniesione aktywa o wartości stanowiącej co najmniej 90% łącznej wartości aktywów Gwaranta).

W dniu 25 września 2023 r. Spółka powzięła informację o zatwierdzeniu przez Komisję Nadzoru Finansowego prospektu sporządzonego w związku ofertami publicznymi na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej do 2.500.000 obligacji na okaziciela o wartości nominalnej 100 złotych każda, zabezpieczonych poręczeniem udzielonym przez Sponsora tj. Granbero Holdings Limited z siedzibą na Cyprze oraz zamiarem ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie do 2.500.000 Obligacji do obrotu na rynku regulowanym Catalyst prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., emitowanych w ramach XII Programu Emisji Obligacji o łącznej wartości nominalnej do 250.000.000 złotych.

Do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego Spółka wyemitowała w ramach Programu XII następujące obligacje:

1) w dniu 28 listopada 2023 r. Spółka dokonała emisji obligacji serii PPZ1 na kwotę 75.000.000 PLN (obligacje z datą zapadalności w dniu 23 października 2026 r.);

2) w dniu 28 listopada 2023 r. Spółka dokonała emisji obligacji serii PPZ1B na kwotę 50.000.000 PLN (obligacje z datą zapadalności w dniu 23 października 2026 r.);

3) w dniu 7 lutego 2024 r. Spółka dokonała emisji obligacji serii PPZ2 na kwotę 125.000.000 PLN (obligacje z datą zapadalności w dniu 15 stycznia 2028 r.).

W ramach XII Programu maksymalna wartość dostępnego limitu została wykorzystana.

Na dzień 30 czerwca 2024 roku wartość nominalna zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji wyniosła - 1.430.907 tys. PLN oraz spółka dysponowała środkami pieniężnymi w wysokości 10.840 tys. PLN.

W związku z wysoce prawdopodobną sprzedażą nieruchomości będących w posiadaniu spółek projektowych, w tym: projektu biurowego Craft w Katowicach o powierzchni najmu ok. 26,8 tys. m² zrealizowanego przez spółkę projektową Ghelamco Craft Sp. z o.o., projektu biurowego VIBE (faza I) w Warszawie o powierzchni najmu ok. 15,1 tys. m² zrealizowanego przez spółkę projektową Ghelamco Towarowa Sp. z o.o., projektu biurowego WARSAW UNIT w Warszawie o powierzchni najmu ok. 59 tys. m² zrealizowanego przez spółkę projektową Apollo Invest Sp. z o.o., inwestycji mieszkaniowej Bliskie Piaseczno (faza II) o powierzchni ok. 6,8 tys. m² realizowanej przez spółkę projektową Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o., oczekiwane są spłaty pożyczek od tych spółek. W dalszej perspektywie możliwe jest również refinansowanie zakończonego projektu biurowego Kreo w Krakowie o powierzchni najmu ok. 24,6 tys. m² zrealizowanego przez spółkę projektową Estima Sp. z o.o. W powyższych przypadkach spółki projektowe wygenerują nadwyżkę środków pieniężnych, które Zarząd Spółki w części może wykorzystać do sfinansowania spłaty obligacji. Dodatkowo 20 czerwca 2024 roku na mocy uchwały Zarządu Spółki, Rady Nadzorczej Spółki oraz Udziałowca został ustanowiony XIII program emisji obligacji, zarząd rozważa kolejne emisje obligacji w ramach ustanowionego programu.

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

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, Grupa Gwaranta). Bezpośrednimi ryzykami dla Ghelamco Invest jest ryzyko walutowe i ryzyko stopy procentowej, które są ograniczane poprzez naturalne ich zabezpieczenie przez udzielanie finansowania spółkom projektowym w walucie, w jakiej sama pozyskuje finansowanie oraz z marżą umożliwiającą pokrycie kosztów pozyskania tego finansowania.

Sama działalność Ghelamco Invest raczej nie będzie generowała znaczących ryzyk. Niemniej ryzyka dotyczące Grupy i jej działalności mogą dotyczyć 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 poniższa lista ryzyk związanych z nabyciem obligacji emitowanych przez Spółkę jest wyczerpująca. Potencjalni inwestorzy powinni wypracować własny pogląd jeszcze przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

3.1. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ SPÓŁKI I GRUPY GWARANTA

Odroczone terminy zwrotu środków finansowych charakterystyczne dla działalności deweloperskiej związane z projektami nieruchomościowymi

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, a w tym czasie projekty te nie generują żadnych przychodów. 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 uzyskania przychodów może być znacznie oddalony w stosunku do poniesionych nakładów na realizację danego projektu.

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 między innymi: (i) zmiany zakresu projektu oraz zmiany w projekcie architektonicznym, (ii) wzrost cen materiałów budowlanych, (iii) niedobór wysoko wykwalifikowanych pracowników lub wzrost kosztów ich zatrudnienia, oraz (iv) niewykonanie prac przez wykonawców w uzgodnionych terminach i w uzgodnionym standardzie. Każda zmiana wielkości, wyceny lub innych właściwości projektów, opóźnienie w technicznej realizacji projektów, przekroczenie kosztów założonych w budżecie spowodowane niekorzystnymi warunkami pogodowymi, niedobór materiałów lub sprzętu budowlanego lub inne nieprzewidziane trudności techniczne mogą spowodować wzrost kosztów lub utratę przychodów z projektów, zablokowanie środków zainwestowanych w kupno gruntu, a nawet brak możliwości zakończenia danego projektu.

Długi okres realizacji inwestycji może stanowić istotne zagrożenie dla płynności finansowej Emitenta. Każda z powyższych 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.

Nieosiągnięcie oczekiwanych wpływów ze sprzedaży nieruchomości lub błędna wycena nieruchomości

Strategia Grupy Gwaranta zakłada między innymi generowanie przychodów ze sprzedaży wybranych, 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 rozpoczęciem procesu sprzedaży a terminem, w którym taka sprzedaż zostanie dokonana mogą pogorszyć się warunki rynkowe, wystąpić nadpodaż powierzchni nieruchomości biurowych lub brak zainteresowania ze strony inwestorów nabywających nieruchomości. Ponadto, 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.

Prognozy stanowiące podstawę przeprowadzonych wycen nieruchomości znajdujących się w portfelu Grupy Gwaranta mogą okazać się nieprawidłowe z powodu m.in. 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. Co więcej, Grupa Gwaranta, zgodnie z zasadami rachunkowości, corocznie dokonuje niezależnej aktualizacji wyceny nieruchomości, a 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 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. Nie ma również 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. W wyniku powyższego podmioty z Grupy Gwaranta mogą wykazywać znaczące zyski i straty w poszczególnych okresach w zależności od zmian sytuacji rynkowej, wartości godziwej wynikającej z wyceny danej nieruchomości, bez względu na to, czy nieruchomości takie zostaną sprzedane, czy nie. Każda z tych okoliczności 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.

Brak nowych najemców oraz niewyplacalność najemców

Spółki z Grupy Gwaranta w przeszłości realizowały duże projekty biurowe, wieżowe o znaczącej powierzchni, bazując na konieczności pozyskania minimalnego, wymaganego przez podmioty finansujące, poziomu najmu w celu rozpoczęcia realizacji danego projektu nieruchomościowego. Brak nowych najemców ma bezpośredni wpływ na Spółki Projektowe i sytuację Grupy Gwaranta co wpływa na zdolność Emitenta do regulowania zobowiązań z tytułu Obligacji. Emitent nie realizuje samodzielnie projektów nieruchomościowych. Niektóre większe projekty wymagają osiągnięcia pewnego (wewnętrznie zdefiniowanego w zależności od projektu) poziomu

wstępnej sprzedaży lub wstępnego wynajmu przed rozpoczęciem procesu budowlanego. Wymagany poziom jest zależny od różnych parametrów zazwyczaj wynikających z (dużej) skali projektu, zmieniającej się sytuacji rynkowej lub rodzaju przedsięwzięcia. 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. Pomimo osiągnięcia wstępnego poziomu wynajmu nie można wykluczyć, że z uwagi na potencjalną lukę popytu ze strony nowych najemców jego poziom po zakończeniu budowy będzie niewystarczający dla osiągnięcia satysfakcjonującego poziomu, przy którym projekt może być sprzedany.

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 najmu może negatywnie wpłynąć na możliwość sprzedaży lub wynajmu nieruchomości i przychodowość projektów realizowanych przez Spółki Projektowe.

Wartość projektów nieruchomościowych przeznaczonych do wynajmu jak również cena ich sprzedaży zależy od poziomu wynajmu danego projektu, okresu obowiązywania umów najmu, jak również od zdolności finansowej najemców.

Jeżeli dla realizowanych i planowanych projektów spółki z Grupy Gwaranta nie będą w stanie pozyskać odpowiednich najemców, posiadających dobrą kondycję finansową i zamierzających zawrzeć długoterminowe umowy najmu, a dla projektów utrzymywanych w portfelu przedłużyć okresy najmu wygasających umów najmu na korzystnych warunkach, może mieć to istotny niekorzystny wpływ na wartość rynkową portfela nieruchomości Grupy Gwaranta. W przypadku niektórych projektów nieruchomościowych realizowanych przez Spółki Projektowe ryzyko nieprzedłużenia okresu najmu na korzystnych warunkach ma szczególne znaczenie w odniesieniu do kluczowych najemców, którzy zajmują większość dostępnej powierzchni biurowej.

Nieuzyskanie przez podmioty z Grupy Gwaranta poziomu wynajmu posiadanych nieruchomości skutkującej możliwością ich zbycia może wpłynąć na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta, podmiotów Grupy Gwaranta, a co za tym idzie na ich możliwość spłaty zobowiązań na rzecz Emitenta i w efekcie na możliwość regulowania zobowiązań z tytułu Obligacji i poręczenia udzielonego przez Gwaranta.

Utrata płynności finansowej przez wykonawców i podwykonawców robót budowlanych realizujących projekty dla podmiotów z Grupy Gwaranta

Podmioty z Grupy Gwaranta zawierały 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. W przeszłości doszło do utraty płynności finansowej przez wykonawców i podwykonawców, realizujących powyżej 10% wartości prac budowlanych danego projektu, przy czym nie skutkowało to przekroczeniem budżetów projektów realizowanych przez podmioty Grupy Gwaranta. Ryzyko przekroczenia budżetu zatwierdzonego dla danego

projektu nieruchomościowego ma szczególne znaczenie w przypadku charakterystycznych dla działalności Grupy Gwaranta dużych (wieżowych) projektów o znaczącej powierzchni najmu, które wymagają wysokich nakładów inwestycyjnych i wiążą się z wyższym ryzykiem powodzenia projektu.

W przyszłości wykonawcy lub podwykonawcy mogą utracić płynność finansową, co może wpłynąć na jakość i terminowość realizacji zleconych prac. W przypadku projektów Grupy Gwaranta, w przypadku dużych (wieżowych) projektów każde istotne odchylenie od prognozowanego kosztu lub konieczność poniesienia dodatkowych nakładów w wyniku utraty płynności finansowej przez wykonawców i podwykonawców może negatywnie wpłynąć na zwrot z inwestycji, a co za tym idzie możliwość regulowania przez Emitenta zobowiązań z tytułu Obligacji. Utrata płynności finansowej może doprowadzić także do całkowitego zaprzestania prac przez wykonawcę lub podwykonawcę robót budowlanych i spowodować konieczność jego zastąpienia i poniesienia dodatkowych kosztów. 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.

Wybór podwykonawców ma bezpośredni wpływ na Spółki Projektowe i sytuację Grupy Gwaranta co wpływa na zdolność Emitenta do regulowania zobowiązań z tytułu Obligacji. Emitent nie ma wpływu na decyzje dotyczące wyboru podwykonawców dokonywanego przez generalnego wykonawcę danego projektu nieruchomościowego. W przypadku istotnej koncentracji prac wykonywanych przez jednego lub niewielką grupę podwykonawców nagła utrata płynności, likwidacja bądź bankructwo tych podwykonawców może doprowadzić do istotnego wzrostu kosztów budowy który przekroczyłby poziom zakładanych przez podmioty Grupy Gwaranta rezerw na potencjalne zwiększenie kosztów (koszty nieprzewidziane) stanowiące do 10% kwoty budżetowanego kosztu generalnego wykonawcy, opóźnienia wynikające ze zmiany wykonawcy lub podwykonawcy, które to mogą wpłynąć negatywnie na rentowność projektu budowlanego realizowanego przez Grupę Gwaranta, a w konsekwencji na ograniczenie lub brak spłaty zobowiązań przez Spółki Projektowe Grupy Gwaranta na rzecz Emitenta czy realizacji zysku przez Spółki Projektowe Grupy Gwaranta, a co za tym idzie na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Przejęcie aktywów Grupy Gwaranta, w tym udziałów i akcji Spółek Projektowych

W związku z finansowaniem realizacji projektów przez banki, posiadane przez Grupę Gwaranta nieruchomości, na których realizowane są projekty obciążone są hipotekami na rzecz banków na zabezpieczenie udzielonych kredytów. Ponadto, zwyczajowo na akcjach i udziałach Spółek Projektowych ustanawiane są zastawy na rzecz banków.

W przypadku naruszenia warunków finansowania, w tym zaprzestania spłaty zaciągniętych kredytów, banki finansujące mogą prowadzić egzekucje z nieruchomości i zastawionych udziałów lub akcji, doprowadzając do ich zajęcia, sprzedaży w toku postępowania egzekucyjnego lub przejęcia w celu zaspokojenia należności banków kredytujących te Spółki Projektowe. Dla istotnych projektów naruszenie warunków finansowania projektów nieruchomościowych może skutkować wystąpieniem przypadku naruszenia warunków emisji obligacji Emitenta. 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, co za tym idzie spowodować brak możliwości odzyskania środków pozyskanych od Emitenta.

Czynnik ryzyka ma bezpośredni wpływ na aktywa Grupy Gwaranta, Spółek Projektowych i sytuację Grupy Gwaranta co bezpośrednio wpływa na zdolność Emitenta do regulowania zobowiązań z tytułu Obligacji. W wyniku tych działań Grupa Gwaranta może utracić posiadane nieruchomości, udziały lub akcje w Spółkach Projektowych lub innych istotnych składników swojego majątku. 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.

Nieosiągnięcie celów strategicznych lub ich niewłaściwa realizacja

Cele strategiczne Gwaranta i Grupy Gwaranta różnią się od celów strategicznych Emitenta. Emitent udostępnia i organizuje środki finansowe na realizację przez Grupę Gwaranta projektów nieruchomościowych i rozwój struktury grupy. 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 handlowo-usługowych i projektów mieszkaniowych). Termin realizacji projektu, w związku z maksymalizacją zwrotu z inwestycji może stać w sprzeczności z oczekiwaniami Emitenta odnośnie szybkiego terminu zwrotu środków finansowych.

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

Z drugiej strony, realizowanie strategii ekspansji w niekorzystnych warunkach rynkowych może prowadzić do błędnych decyzji inwestycyjnych. Niewłaściwa ocena sytuacji i płynące z niej nietrafne decyzje czy też brak zdolności adaptacji do dynamicznie zmieniających się warunków rynkowych, mogą mieć negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta, w wyniku czego cele strategiczne nie zostaną osiągnięte.

Realizacja dużych projektów deweloperskich w centrach miast przez Spółki Projektowe Grupy Gwaranta może rodzić sprzeciwy lub protesty społeczne i żądania okolicznych mieszkańców

Duża część projektów deweloperskich podmiotów z Grupy Gwaranta jest realizowana na nieruchomościach położonych w ścisłych centrach miejskich, sąsiadujących z gęstą, w tym zabytkową zabudową mieszkaniową, wielorodzinną.

Ze względu na wielkość niektórych projektów realizowanych przez podmioty Grupy Gwaranta realizacja dużych kubaturowo czy powierzchniowo projektów deweloperskich na tych nieruchomościach może rodzić sprzeciwy bądź protesty mieszkańców czy użytkowników okolicznych budynków. Protesty te mogą z kolei wpłynąć negatywnie na bieg postępowań administracyjnych dotyczących projektów bądź też spowodować wzmożoną kontrolę realizacji projektu przez organy administracji powołane do nadzoru budowlanego i ochrony zabytków. Ponadto nie można wykluczyć, że przeciwko podmiotom z Grupy Gwaranta podnoszone będą roszczenia i żądania mające swe podstawy w przepisach prawa budowlanego, prawa o gospodarowaniu nieruchomościami czy tzw. prawa sąsiedzkiego.

W przypadku uzasadnionych roszczeń i żądań Spółki Projektowe mogą być zmuszone do ich zaspokojenia. W każdym zaś z przypadków protesty bądź podnoszone roszczenia mogą powodować opóźnienia lub inne utrudnienia w realizacji projektu deweloperskiego, co za tym idzie na opóźnienia lub brak możliwości zwrotu środków pozyskanych od Emitenta.

Konieczność uzgadniania decyzji z partnerem konsorcjalnym niekontrolowanym przez Grupę Gwaranta w ramach projektów joint venture

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 wydłużeniu lub wstrzymaniu wskutek zmian organizacyjnych, własnościowych u partnerów joint venture, zmian w ocenie ryzyka projektów, co może skutkować brakiem terminowego uzgodnienia decyzji inwestycyjnych z partnerem konsorcjalnym, przedłużenie realizacji projektów budowlanych lub zaniechanie ich realizacji w przyszłości. Co więcej, realizacja projektów joint venture wymaga uzgadniania decyzji z partnerem konsorcjalnym.

Opóźnienia przy podejmowaniu decyzji mogą wpłynąć na termin realizacji projektu i opóźnienia zwrotu pozyskanych od Emitenta środków. 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.

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

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. 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. W dniu 16 grudnia 2020 r., KNF jednogłośnie zezwoliła na prowadzenie przez GPW Benchmark SA działalności jako administrator wskaźników referencyjnych stóp procentowych, w tym kluczowych wskaźników referencyjnych, do których należy WIBOR (wpisany do wykazu kluczowych wskaźników referencyjnych, o którym mowa w art. 20 ust. 1 Rozporządzenia o Stawkach Referencyjnych). Oznacza to, że proces opracowywania tego rodzaju wskaźników referencyjnych przez GPW Benchmark SA będzie podlegał publicznemu nadzorowi, którego elementem jest też cykliczna ocena zdolności kluczowego wskaźnika referencyjnego do pomiaru danego rynku lub realiów gospodarczych.

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 albo stawka WIBOR przestanie być publikowana. 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.

Niespełnienie wymogów prawnych oraz negatywne decyzje organów administracji publicznej odnośnie pozwoleń na prowadzenie i zakończenie prac budowlanych

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.

Jakiegokolwiek błędy czy wewnętrzne sprzeczności w tych dokumentach lub też opinia, że realizacja inwestycji jest prowadzona 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 obciążone innymi wadami.

Powyższe może doprowadzić do wzruszenia tych decyzji na późniejszym etapie realizacji projektu budowlanego. 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 i wyniki finansowe Emitenta Gwaranta oraz Grupy Gwaranta.

Ryzyko związane z inwestowaniem w przedsięwzięcia kwalifikujące się jako Zielony Projekt.

Jednym z elementów strategii Emitenta jest rozszerzenie działalności o prowadzenie działań inwestycyjnych w przedsięwzięcia kwalifikujące się do finansowania lub refinansowania zgodnie z Green Bond Framework (dokumentem udostępnionym na stronie korporacyjnej Emitenta), realizowane przez Spółkę Projektową lub Spółki Projektowe z przeznaczeniem na: (i) rozwój lub budowę projektów budowlanych o charakterze biurowym posiadających lub zaprojektowanych aby uzyskać odpowiednie certyfikaty; (ii) rozwój lub budowę projektów budowlanych o charakterze mieszkaniowym lub przeznaczonych pod najem instytucjonalny (PRS) albo nabywaniu takich budynków (lub ich części) w celu ich rewitalizacji i przebudowy; (iii) finansowaniu lub refinansowaniu projektów, inwestycji oraz wydatków na odnawialne źródła energii takich jak farmy słoneczne i wiatrowe (offshore), instalacje lub urządzenia (docelowo neutralne energetycznie budynki).

Istnieje ryzyko, iż niektóre z realizowanych przedsięwzięć, a w szczególności uzyskanie certyfikatu dla danego projektu budowlanego może opóźnić się lub nie zostać zrealizowane. Ponadto, inwestycje w instalacje lub urządzenia dotyczące odnawialnych źródeł energii mogą posiadać wady uniemożliwiające ich prawidłowe funkcjonowanie jak również rentowność tych projektów może okazać się niższa od zakładanej. Ziszczenie się powyższych ryzyk może negatywnie wpłynąć na skalę działalności Emitenta oraz osiąganymi wynikami finansowymi, co z kolei może mieć wpływ na możliwości spłaty zobowiązań z tytułu Obligacji. Emitent minimalizuje niniejsze ryzyko poprzez szczegółową analizę zarówno pod kątem prawnym, ekonomicznym oraz możliwym do zrealizowania harmonogramem dla każdego przedsięwzięcia lub projektu, podejmując decyzję przy zachowaniu daleko idącej ostrożności.

Ryzyko związane z konfliktem zbrojnym na terytorium Ukrainy

W związku z konfliktem zbrojnym, który wybuchł w skutek ataku Federacji Rosyjskiej na Ukrainę, Zarząd Emitenta na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu nie zidentyfikował istotnych zagrożeń odnośnie kontynuowania działalności.

W ocenie Zarządu Emitenta konflikt zbrojny w Ukrainie nie stanowi okoliczności, która mogłaby bezpośrednio skutkować istotnym pogorszeniem sytuacji finansowej Emitenta oraz negatywnie wpłynąć na założenie kontynuowania jej działalności gospodarczej w dającej się przewidzieć przyszłości. Zarząd Emitenta ściśle monitoruje i śledzi wpływ sytuacji polityczno-gospodarczej w Ukrainie na swoją działalność, w tym na przyszłą sytuację finansową oraz wyniki finansowe i będzie dokładać starań, aby ograniczyć wszelkie potencjalne negatywne skutki dla Emitenta, jego personelu i działalności także poprzez analizę pośrednich czynników wynikających z konfliktu takich jak wzrost kosztów energii i materiałów.

Ryzyko stanowią jednak trudne do przewidzenia konsekwencje gospodarcze, m.in. możliwy w większym zakresie niż oczekiwano wzrost cen surowców, w szczególności tych importowanych z Rosji, jak gaz ziemny i ropa naftowa, dostępność pracowników pochodzących z Ukrainy, zwiększenie cen czy negatywny wpływ na decyzje banków

odnośnie finansowania, decyzje inwestorów nabywających projekty nieruchomościowe, jak również pogorszenie sytuacji makroekonomicznej w regionie na skutek eskalacji działań wojennych.

3.2. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z SYTUACJĄ FINANSOWĄ EMITENTA I GRUPY GWARANTA

Zwiększenie wartości łącznego zadłużenia Emitenta i podmiotów z Grupy Gwaranta z tytułu obligacji oraz

Emitent może w przyszłości emitować obligacje w ramach istniejących programów emisji obligacji, zaciągać kredyty, ustanawiać nowe programy emisji obligacji lub emitować obligacje poza programem. Obligacje emitowane przez Emitenta są zwykle zabezpieczone poręczeniami udzielonymi przez Gwaranta. Decyzje o emisji kolejnych serii Obligacji będą uzależnione od potrzeb finansowych Grupy Gwaranta.

Na dzień 30 czerwca 2024 r. wartość nominalna zobowiązań Emitenta z tytułu wyemitowanych obligacji wyniosła 1.430.907.000 PLN (słownie: jeden miliard czterysta trzydzieści milionów dziewięćset siedem tysięcy 00/100), w tym 0,00 PLN (słownie: zero złotych) zobowiązań przeterminowanych. Emitent nie posiada zobowiązań z tytułu kredytów bankowych i udzielonych gwarancji.

Na dzień 30 czerwca 2024 r. wartości nominalne zobowiązań Spółek Projektowych Grupy Gwaranta z tytułu kredytów wyniosły 255.361.344,99 EUR. W przypadku całkowitego wykorzystania kwot dostępnych w ramach udzielonych kredytów mogą wzrosnąć do 311.500.000,00 EUR. Na dzień 30 czerwca 2024 r. łączna ekspozycja Gwaranta z tytułu udzielenia gwarancji na zabezpieczenie spłaty obligacji Emitenta, uwzględniając gwarancję dla emisji w ramach XI programu emisji obligacji do kwoty 270.000.000 EUR oraz emisji w ramach XII programu emisji obligacji do kwoty 450.000.000 PLN, wynosi 1.430.997.067 PLN, a gwarancji z tytułu udzielonych kredytów w kwotach do 311.500.000 EUR.

Trudności w dochodzeniu roszczeń wobec Emitenta, który jest spółką specjalnego przeznaczenia zależną od wypłacalności Spółek Projektowych

Emitent jako spółka specjalnego przeznaczenia zasadniczo nie posiada majątku innego niż wierzytelności wobec Spółek Projektowych i innych podmiotów z Grupy Gwaranta. 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. 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 co może uniemożliwić spłatę zobowiązań Spółki Projektowej w stosunku do Emitenta. 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

Emitent jest podmiotem nieposiadającym udziałów w Spółkach Projektowych oraz nieprowadzącym bezpośrednich inwestycji w Spółki Projektowe. Zasadniczo nie posiada także innych aktywów niż należności od Spółek Projektowych (dług wewnątrzgrupowy podporządkowany), których spłata jest podporządkowana spłacie kredytów udzielonych danej Spółce Projektowej przez banki (dług bankowy). Niezależnie od tego Spółki Projektowe w zależności od potrzeb zaciągają również pożyczki od innych spółek z Grupy Ghelamco (dodatkowy dług wewnątrzgrupowy podporządkowany). Spłata tych dodatkowych wierzytelności jest podporządkowana spłacie długu bankowego. Dług bankowy oraz dług wewnątrzgrupowy podporządkowany są spłacane 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 opóźnić 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 realizację nowych Projektów Inwestycyjnych i dalszy rozwój Grupy Gwaranta i zdolność Emitenta do wykonywania swoich zobowiązań z tytułu Obligacji.

Realizacja zobowiązań z tytułu Poręczenia przez Gwaranta zależna od przychodów uzyskiwanych przez Spółki na rzecz Gwaranta zobowiązań z tytułu pożyczek wewnątrzgrupowych

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 (patrz „Opis działalności Grupy Ghelamco – Działalność Grupy Gwaranta”). 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.

Brak możliwości refinansowania zapadających zobowiązań lub trudności w pozyskaniu dodatkowego finansowania

Terminy spłat zobowiązań przez Spółki Projektowe Grupy Gwaranta z uwagi na terminy realizacji projektów nie są skorelowane z datami zapadalności obligacji. Istniejące zobowiązania z tytułu wyemitowanych przez Emitenta obligacji w części są regulowane przez środki pozyskane z nowych emisji obligacji (rolowanie obligacji). 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 korzystnych warunkach w terminie zapadalności zobowiązań może mieć negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta i zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

Pogorszenie sytuacji makroekonomicznej

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. W przypadku wystąpienia spowolnienia czy pogorszenia sytuacji makroekonomicznej: i) najemcy poszukują oszczędności, zmniejszenia kosztów stałych i inwestycji co bezpośrednio wpływa na chęć zmniejszenia powierzchni najmu, a co za tym idzie kosztów biura, ograniczenia lub nawet wstrzymania wydatków inwestycyjnych także w związku z ich umowami najmu, ii) nabywcy mieszkań i lokali ograniczają aktywność inwestycyjną.

Znaczna część zadłużenia Emitenta, Gwaranta i Spółek Projektowych 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 Spółek Projektowych.

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.

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.

Spowolnienie na rynku nieruchomości, wzrost inflacji i stóp procentowych, negatywna sytuacja na rynkach finansowych może istotnie wpłynąć na wielkość i termin realizacji przychodów Spółek Projektowych oraz na poziom kosztów realizacji projektów i kosztów finansowych co w efekcie może mieć istotny negatywny wpływ na działalność oraz wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Spółek Projektowych, a w konsekwencji na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Ryzyko związane z opóźnieniem realizacji projektów nieruchomościowych Grupy Gwaranta w tym w szczególności w zakresie odpowiedniej infrastruktury budowlanej

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. W dużych skupiskach inwestycji, ścisłych centrach miast czy budownictwie biurowym, charakteryzującym projekty nieruchomościowe Grupy Gwaranta, istnieje ryzyko, iż ze względu na opóźnienia w przygotowaniu dostępu do infrastruktury nastąpi opóźnienie w rozpoczęciu budowy i terminu oddania danego projektu budowlanego do użytkowania, co może mieć wpływ na zamrożenie zainwestowanego kapitału.

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.

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.

Brak możliwości odzyskania należności grupowych

Grupa Gwaranta na dzień 30 czerwca 2024 r. posiadała należności netto w kwocie EUR 780,3 mln od podmiotów powiązanych nie konsolidowanych z Granbero Holdings Limited (Gwarantem). Saldo należności netto wynika z salda netto pożyczek, należności handlowych i narosłych odsetek. W przypadku braku spłaty tych należności od

pomiotów powiązanych skorygowana suma bilansowa wyniosłaby 820,0 mln EUR, skorygowane kapitały własne stanowiły kwotę 223,2 mln EUR, a wskaźnik wypłacalności spadłby do 27,2%.

Mając na uwadze, że terminy realizacji projektów nie są skorelowane z datami zapadalności obligacji w szczególnych przypadkach istniejące zobowiązania z tytułu wyemitowanych przez Emitenta obligacji mogłyby zostać spłacone poprzez realizację należności grupowych.

Brak spłaty tych należności przy jednoczesnym braku możliwości sprzedaży projektów, pozyskaniu finansowania dłużnego w postaci kredytów bankowych, pożyczek wewnątrzgrupowych lub nowych emisji obligacji oraz trudności w pozyskaniu dodatkowego finansowania mogą mieć negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta i zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

Ryzyko wynikające z inflacji, wzrostu cen materiałów i wzrostu stóp procentowych

Znaczna część zadłużenia Emitenta, Gwaranta i Spółek Projektowych jest oprocentowana według zmiennej stopy procentowej, opartej o poziom wskaźnika WIBOR. Istotny wzrost inflacji i stóp procentowych powoduje znaczne zwiększenie nominalnej wysokości odsetek płaconych od zadłużenia Emitenta, Gwaranta i Spółek Projektowych.

Wzrost stóp procentowych negatywnie wpływa na zdolność kredytową nabywców lokali mieszkaniowych, jak również na poziom kosztów finansowych.

Wzrost kosztów budowy wynikający ze wzrostu m.in. kosztów energii może istotnie wpłynąć na zyskowność projektów.

Wzrost kosztów, wzrost inflacji oraz stóp procentowych może istotnie wpłynąć na wielkość i termin realizacji przychodów Spółek Projektowych oraz na poziom kosztów realizacji projektów i kosztów finansowych, co w efekcie może mieć istotny negatywny wpływ na działalność oraz wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Spółek Projektowych, a w konsekwencji na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Ryzyko związane ze wzrostem cen energii

Splot wydarzeń ostatnich lat, tj. pandemii COVID-19, wojny na Ukrainie oraz postępującego kryzysu klimatycznego doprowadził do zachwiania stabilności cen energii na rynku. W okresie od września 2021 r. do września 2022 r., cena nośników energii wzrosła o 44,2% (źródło: GUS, Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych we wrześniu 2022 r.). Rok 2023 był również niestabilny szczególnie w pierwszym półroczu. Ceny od połowy 2023 roku ulegały powolnej stabilizacji również w 2024. Co istotne ustabilizowanie cen nie wyklucza możliwości występowania problemów związanych z ograniczeniem dostępności energii elektrycznej spowodowanym sankcjami, wstrzymaniem dostaw energii ze względu na niestabilną sytuację relacji Unii Europejskiej z Rosją oraz Chinami. Ograniczenia dostępu do surowców połączone z ewentualną długotrwałą i mroźną zimą mogą przyczynić się do ograniczenia dostępności do energii a co za tym idzie istotnego wzrostu cen mediów.

Gwałtowny wzrost cen energii elektrycznej może również przyczynić się do zwiększenia kosztów związanych z realizacją projektów budowlanych, w tym projektów realizowanych lub planowanych przez Grupę Gwaranta, co może mieć negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Grupy Gwaranta.

W ramach próby złagodzenia negatywnych skutków wzrostu cen energii elektrycznej Grupa Gwaranta podjęła działania w celu budowy farm fotowoltaicznych produkujących energię elektryczną dla dedykowanych projektów nieruchomościowych realizowanych przez Grupę Gwaranta. Jedenaście farm fotowoltaicznych zbudowanych przez Grupę Gwaranta mają w produkować energię elektryczną dla obiektów Warsaw UNIT, The Bridge oraz The Vibe. Ani Emitent, ani Grupa Gwaranta nie działają na rynku energetycznym, jednak znaczące wzrosty cen energii wpływają na sytuację makroekonomiczną w Polsce i zachowania konsumentów,

a w efekcie na rynek nieruchomości, czyli obszar działalności Emitenta. Co jest warte podkreślenia działania te są spójne z polityką ESG organizacji i równoległe istotnie wpływają na obniżanie emisyjności organizacji oraz obiektów obsługiwanych z farm fotowoltaicznych należących do grupy istotnie poprawiając ślad węglowy produktów.

3.3. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z PRZEPISAMI PRAWA I REGULACJAMI

Niekorzystne zmiany w otoczeniu prawnym Emitenta, Gwaranta i Grupy Gwaranta

Przepisy prawne w zakresie planowania i zagospodarowania przestrzennego, przepisów prawa budowlanego, podatkowe obrotu nieruchomościami i odpowiedzialności sprzedawcy oraz ograniczenia sposobu korzystania z gruntów jak i dotyczące raportowania specyficznych elementów działalności gospodarczej bywają często zmieniane, przy czym zmiany mogą pogorszyć warunki prowadzenia działalności deweloperskiej, na przykład nakładając dodatkowe obowiązki, których realizacja może wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Zmiany przepisów podatkowych mogą polegać na podwyższaniu stawek podatkowych, a także na wprowadzaniu nowych specyficznych instrumentów prawnych lub interpretacji dotyczących Emitenta, między innymi w zakresie możliwości uznania kosztów odsetek jako koszty podatkowe czy wpływających na rozszerzenie zakresu opodatkowania wprowadzającego nowe formy obciążeń podatkowych.

Wejście w życie nowej, istotnej dla obrotu gospodarczego regulacji (np. zmiana poziomu minimalnego wynagrodzenia czy usunięcie limitu do naliczania składek ZUS, zmiana obowiązujących standardów technicznych obowiązujących dla budynków czy też nałożenie dodatkowych obowiązków w trakcie procesu inwestycyjnego) mogą spowodować bezpośrednie istotne zmiany dla prowadzonej działalności gospodarczej i znaczący wzrost kosztów realizacji inwestycji czy też zmianę kształtu umów z nabywcami lub najemcami lokali.

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).

Niejasne przepisy podatkowe

Z dniem 1 stycznia 2019 r. weszły w życie przepisy Ordynacji podatkowej dotyczące raportowania tzw. schematów podatkowych (*Mandatory Disclosure Rules*). Nowe przepisy implementują w Polsce dyrektywę UE w sposób znacznie rozszerzony w stosunku do ich proponowanego zakresu. Ze względu na szeroki charakter przepisów dotyczących schematów podatkowych, obowiązek raportowania może dotyczyć każdej transakcji lub nawet uzgodnienia biznesowego, które zawiera w sobie jakiegokolwiek elementy podatkowe. Emitent może nieprawidłowo zidentyfikować obszary działalności, które są najbardziej narażone na możliwość występowania schematów podatkowych lub niewłaściwie wdrożyć procedury wewnętrzne w tym zakresie. Brak zgłoszenia lub inna niezgodność z regulacjami w zakresie raportowania schematów podatkowych może wiązać się z indywidualną odpowiedzialnością karno-skarbową, w tym grzywną w wysokości nawet do 720 stawek dziennych (tj. ponad 20 milionów złotych), zakazem prowadzenia działalności gospodarczej oraz w przypadku braku procedury wewnętrznej – karą pieniężną do 10 milionów złotych.

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

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

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

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

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

Korzyścią podatkową jest:

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

Brak przepisów wykonawczych dla nowo wprowadzonych zmian czy niespójna praktyka polskich organów skarbowych oraz orzecznictwa w zakresie przepisów prawa podatkowego jest powszechnym problemem. W konsekwencji istnieje ryzyko, że polskie organy skarbowe mogą wydać nieoczekiwane decyzje w postępowaniach podatkowych, w tym z zastosowaniem GAAR w stosunku do Emitenta, Gwarant i Grupy Gwaranta.

Kwestionowanie podstawy zwrotu VAT przez organy podatkowe

Spółkom Projektowym przysługuje prawo do zwrotu znaczących kwot podatku VAT z tytułu nabycia 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 płynność, sytuację finansową Spółek Projektowych, a w konsekwencji na działalność i wyniki finansowe Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta.

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. 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. (z zastrzeżeniem, że w przypadkach wskazanych w Warunkach Emisji, podstawą ustalenia zmiennego oprocentowania Obligacji będzie wskaźnik alternatywny skorygowany o korektę (jeśli będzie miała zastosowanie)).

Rozporządzenie o Stawkach Referencyjnych nakłada na osoby zamierzające działać jako administratorzy wskaźników referencyjnych obowiązek uzyskania odpowiedniego zezwolenia lub rejestracji. W dniu 16 grudnia 2020 r., KNF jednogłośnie zezwoliła na prowadzenie przez GPW Benchmark SA działalności jako administrator wskaźników referencyjnych stóp procentowych, w tym kluczowych wskaźników referencyjnych, do których należy WIBOR (wpisany do wykazu kluczowych wskaźników referencyjnych, o którym mowa w art. 20 ust. 1 Rozporządzenia o Stawkach Referencyjnych). Oznacza to, że proces opracowywania tego rodzaju wskaźników referencyjnych przez GPW Benchmark SA będzie podlegał publicznemu nadzorowi, którego elementem jest też cykliczna ocena zdolności kluczowego wskaźnika referencyjnego do pomiaru danego rynku lub realiów gospodarczych.

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 albo stawka WIBOR przestanie być publikowana. 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.

W trzecim kwartale 2022 r. Komitet Sterujący Narodowej Grupy Roboczej ds. wskaźników wybrał indeks WIRON jako rekomendowany indeks zastępujący dotychczasowy wskaźnik referencyjny WIBOR. Zgodnie z zaakceptowaną przez Komitet mapą drogową intencją jest dokonanie zmiany do końca 2027 r., a instytucje finansowe mają dokonać konwersji istniejących umów i instrumentów stosujących WIBOR poprzez zastosowanie w klauzulach odsetkowych zamiennika i spreadu korygującego.

3.4. CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OFERTĄ, WPROWADZENIEM OBLIGACJI DO ALTERNATYWNEGO SYSTEMU OBROTU GIEŁDY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH (ASO GPW) ORAZ OBLIGACJAMI

Ryzyko nie przydzielenia Obligacji

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 w określonym terminie powoduje nieważność całego zapisu i brak podstawy do przydzielenia Inwestorowi Obligacji.

Ponadto emisja Obligacji nie dojdzie do skutku w przypadku odstąpienia przez Emitenta od Oferty Obligacji lub w przypadku, gdy w okresie trwania Oferty nie zostanie prawidłowo subskrybowana i opłacona przynajmniej jedna Obligacja albo w przypadku, gdy KDPW odmówi zarejestrowania Obligacji w KDPW, zaś w odniesieniu do Obligacji podlegających uprzedniej rejestracji w ewidencji prowadzonej przez Agenta Emisji, a następnie w KDPW zgodnie z art. 7a Ustawy o Obrocie, również w przypadku, gdy Agent Emisji odmówi zarejestrowania Obligacji w prowadzonej przez siebie ewidencji. 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 mogą podlegać redukcji. Istnieje ryzyko, iż w szczególnych okolicznościach, jak przykładowo duża redukcja zapisów i niewielki zapis na Obligacje, Inwestorowi nie zostanie przydzielona ani jedna Obligacja.

W przypadku nieprzydzielenia Inwestorowi całości lub części Obligacji, na które złożył zapis na skutek redukcji zapisów, złożenia przez Inwestora nieważnego zapisu lub niedojścia emisji 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.

Obligatariusz może nie odzyskać całości lub części środków zainwestowanych w Obligacje

Świadczenia z Obligacji polegają na wykupie Obligacji poprzez zapłatę Wartości Nominalnej Obligacji oraz na zapłacie Odsetek. Świadczenia te nie będą wykonane, albo ich wykonanie może ulec opóźnieniu, jeżeli na skutek

pogorszenia sytuacji finansowej Emitent nie będzie dysponować odpowiednimi środkami pieniężnymi w terminie wymagalności. Odsetki mogą także nie zostać wypłacone na skutek zajęcia środków pieniężnych Emitenta w egzekucji prowadzonej przeciwko Emitentowi lub problemów technicznych. Dodatkowo Warunki Emisji Obligacji zawierają szereg klauzul, których naruszenie daje prawo Obligatariuszowi (po spełnieniu określonych działań i wypełnieniu odpowiedniej procedury) do żądania wcześniejszego wykupu Obligacji przez Emitenta. W szczególności 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.

Ponadto 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.

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.

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.

Zbycie Obligacji w dowolnym terminie i po satysfakcjonującej cenie może okazać się utrudnione lub niemożliwe

Obrót obligacjami notowanymi w ASO GPW wiąże się z ryzykiem zmienności kursu. Kurs zależy od wyceny Obligacji, która może się wahać w wyniku zmian w sytuacji finansowej Emitenta lub Grupy Gwaranta, 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 wahan 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, z polepszenia lub pogorszenia wyników działalności Grupy Gwaranta, operującego w sektorze nieruchomości budynków biurowych i biurowo-usługowych (komercyjnych), płynności na rynku obligacji, ogólnej koniunktury w ASO GPW, 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.

Możliwość obniżenia 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, w szczególności dotyczącymi sektora nieruchomości budynków biurowych i biurowo-usługowych (komercyjnych), wpływającymi na działalność operacyjną Emitenta lub Grupy Gwaranta, może wpłynąć na obniżenie rentowności Obligacji.

Płatności z tytułu Obligacji 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 zryczałtowanemu 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 zryczałtowanemu podatkowi dochodowemu podlegają również odsetki wypłacane osobom fizycznym będącym polskimi rezydentami podatkowymi. Mając na uwadze, że warunki emisji Obligacji nie zawierają klauzuli „ubruttowienia” dotyczącej zryczałtowanego podatku dochodowego od płatności dokonywanych na rzecz wskazanych powyżej osób, istnieje ryzyko, że płatności takie dokonywane na rzecz Obligatariuszy będą podlegały opodatkowaniu.

Ryzyko skrócenia okresu inwestycji poprzez wcześniejszy wykup Obligacji na wniosek Emitenta

Emitent, w Warunkach Ostatecznych Danej Serii, może przewidzieć możliwość wcześniejszego wykupu Obligacji danej serii na wniosek Emitenta. W takim wypadku Obligacje będą podlegać wykupowi przed Ostatecznym Terminem Wykupu wskazanym w Warunkach Ostatecznych Danej Serii, a Inwestor nie będzie mógł uzyskać przychodów z Odsetek w założonym przez siebie horyzoncie inwestycyjnym. Dodatkowo, opcja wcześniejszego wykupu Obligacji może obniżyć ich wartość rynkową. W okresie, w którym Emitentowi będzie przysługiwało prawo wcześniejszego wykupu Obligacji, wartość rynkowa Obligacji co do zasady nie powinna wzrosnąć znacząco ponad wartość, po której Emitent może dokonać ich wcześniejszego wykupu. Taka sytuacja może nastąpić również w okresie poprzedzającym okres, w którym Emitentowi będzie przysługiwało prawo wcześniejszego wykupu Obligacji. W takim okresie Inwestor może nie mieć możliwości zainwestowania środków uzyskanych z wcześniejszego wykupu Obligacji w sposób, który zapewniłby mu stopę zwrotu w takiej wysokości jak stopa zwrotu od Obligacji będących przedmiotem wcześniejszego wykupu. Można się spodziewać, że Emitent skorzysta z prawa do wcześniejszego wykupu Obligacji w sytuacji, gdy jego potencjalne koszty finansowania będą niższe niż oprocentowanie Obligacji. W takim okresie inwestorzy mogą nie mieć możliwości zainwestowania środków uzyskanych z wcześniejszego wykupu Obligacji w sposób, który zapewniłby im stopę zwrotu w takiej wysokości jak stopa zwrotu od Obligacji będących przedmiotem wcześniejszego wykupu.

Ryzyko odstąpienia od Oferty lub jej zawieszenia

Emitent może podjąć w każdym czasie decyzję o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty Obligacji. Jeżeli odstąpienie od przeprowadzenia Oferty nastąpi przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów na Obligacje od Inwestorów, Emitent nie będzie zobowiązany do podania powodów takiego odstąpienia. Od dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów do dnia przydziału Obligacji Emitent może odstąpić od przeprowadzenia Oferty 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 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 Obligacji lub (v) nagłe i nieprzewidywalne zmiany mające bezpośredni, istotny i negatywny wpływ na funkcjonowanie Emitenta i Grupy Gwaranta.

W przypadku odstąpienia od przeprowadzenia Oferty Obligacji złożone zapisy na Obligacje 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 Obligacji.

Decyzja o zawieszeniu Oferty Obligacji bez podawania przyczyn może zostać podjęta przez Emitenta w każdym czasie przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów od Inwestorów. Od dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów do dnia przydziału Obligacji Emitent, może podjąć decyzję o zawieszeniu przeprowadzenia Oferty 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 Obligacji lub powodować zwiększone ryzyko inwestycyjne dla nabywców Obligacji. Decyzja w przedmiocie zawieszenia Oferty Obligacji może zostać podjęta bez jednoczesnego wskazania nowych terminów Oferty Obligacji, które mogą zostać ustalone w terminie późniejszym.

Jeżeli decyzja o zawieszeniu Oferty Obligacji zostanie podjęta w okresie od rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów do dnia przydziału Obligacji, 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 podmiotowi, który przyjął zapis od Inwestora składającego oświadczenie o uchyleniu się do skutków prawnych, w terminie dwóch dni roboczych od dnia udostępnienia do publicznej wiadomości decyzji o zawieszeniu Oferty Obligacji.

Ryzyko zmiany harmonogramu oferty

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 serii Obligacji.

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 wprowadzenia Obligacji do obrotu zorganizowanego. Może to spowodować odroczenie terminu, w którym będzie możliwe dokonywanie transakcji na Obligacjach w obrocie zorganizowanym.

Ryzyko nie dojdęcia emisji do skutku

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

Skala negatywnego wpływu na sytuację finansową i operacyjną Grupy Ghelamco nie byłaby znacząca.

Opóźnienie lub brak rejestracji Obligacji w depozycie prowadzonym przez KDPW

Emisja Obligacji nastąpi poprzez zapisanie Obligacji na rachunkach Inwestorów prowadzonych przez uczestników KDPW, zaś w odniesieniu do Obligacji podlegających uprzedniej rejestracji w ewidencji prowadzonej przez Agenta

Emisji, z chwilą dokonania zapisu w ewidencji osób uprawnionych z papierów wartościowych prowadzonej przez Agenta Emisji zgodnie z art. 7a ust. 7a Ustawy o Obrocie. Emisja Obligacji może ulec opóźnieniu, lub może nie dojść do skutku, w przypadku opóźnienia w rejestracji Obligacji, odpowiednio, w KDPW albo w ewidencji prowadzonej przez Agenta Emisji lub gdy, odpowiednio, KDPW albo Agent Emisji ostatecznie odmówi zarejestrowania Obligacji. W takim przypadku, wpłaty dokonane przez Inwestorów zostaną zwrócone na rachunki pieniężne wskazane w formularzu zapisu na Obligacje bez odsetek lub odszkodowań. Środki przelane przez Inwestorów z tytułu wpłat na Obligacje nie będą oprocentowane.

Ponadto, w przypadku gdy Emitent nie powoła Agenta Emisji odpowiedzialnego za rejestrację Obligacji w KDPW w oparciu o art. 7a Ustawy o Obrocie, rejestracja Obligacji będzie następowała w oparciu o art. 5 ust. 1 pkt 3 Ustawy o Obrocie, tj. jako papiery wartościowe wprowadzone do ASO GPW. Jeśli GPW nie podejmie stosownej uchwały przed planowanym dniem emisji Obligacji, lub jeśli GPW wstrzyma wprowadzenie Obligacji do obrotu w ASO GPW, wówczas dzień emisji Obligacji zostanie opóźniony, lub rejestracja nie będzie możliwa, bowiem nie będzie spełniona przesłanka dematerializacji określona w art. 5 ust 1 pkt 3 Ustawy o Obrocie. W przypadku niedojścia emisji do skutku ewentualne wpłaty dokonane przez Inwestorów zostaną zwrócone na rachunki pieniężne wskazane w formularzu zapisu na Obligacje bez odsetek lub odszkodowań. Środki przelane przez Inwestorów z tytułu wpłat na Obligacje nie będą oprocentowane.

Zmiana Warunków Emisji Obligacji pomimo sprzeciwu lub nieobecności Obligatariusza na Zgromadzeniu Obligatariuszy

Zgodnie z Warunkami Emisji Obligacji uprawnienia Obligatariuszy zależą od uchwał Zgromadzenia Obligatariuszy. Zwołanie Zgromadzenia Obligatariuszy wymaga podjęcia określonych czynności przez Obligatariuszy i Emitenta. Decyzje Zgromadzenia Obligatariuszy podejmowane są odpowiednią większością głosów posiadaczy Obligacji, 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 wierzytelności 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. Zgromadzenie Obligatariuszy nie będzie więc mogło podejmować uchwał, jeżeli wezmą w nim udział Obligatariusze posiadający mniej niż 50% Skorygowanej Łącznej Wartości Nominalnej Obligacji. 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.

Brak ratingu może wpływać na wycenę Obligacji na rynku wtórnym

Emitent może ubiegać się o uzyskanie ratingu dla Obligacji. W przypadku uzyskania takiego ratingu zostanie on wskazany w Warunkach Emisji. 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.

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. W przypadku niewłaściwego wykonywania obowiązków przez Administratora Zabezpieczeń, na potrzeby prowadzenia egzekucji celem odzyskania należności z Obligacji, może to skutkować mniejszym stopniem zaspokojenia Obligatariuszy lub całkowitym brakiem ich zaspokojenia.

Wskazane powyżej Czynniki Ryzyka zostały uznane przez Emitenta za istotne dla podjęcia świadomej decyzji inwestycyjnej dotyczącej Obligacji, biorąc pod uwagę prawdopodobieństwo ich wystąpienia oraz możliwy negatywny wpływ na Obligacje. Emitent podkreśla, że brak możliwości zapłaty odsetek lub spłaty kwoty głównej Obligacji może wystąpić również z innych powodów, a Czynniki Ryzyka nie stanowią wyczerpującej listy ryzyk związanych z Emitentem. Pomimo, że Emitent podjął działania mające na celu zniwelowanie opisanych powyżej czynników ryzyka, nie ma pewności, że środki te będą wystarczające i skuteczne. Dodatkowe ryzyka i niepewności mogą wystąpić również lub stać się bardziej istotne po dacie zatwierdzenia niniejszego dokumentu, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność operacyjną Emitenta w przyszłości.

Ryzyko zawieszenia obrotu Obligacjami w ASO GPW

Z zastrzeżeniem innych przepisów Regulaminu ASO GPW, GPW jako organizator alternatywnego systemu obrotu, ma prawo, zgodnie z §11 Regulaminu ASO GPW, zawiesić obrót instrumentami dłużnymi w następujących przypadkach:

1. na wniosek emitenta;
2. jeżeli uzna, że wymaga tego bezpieczeństwo obrotu lub interes jego uczestników;
3. jeżeli emitent narusza przepisy obowiązujące w alternatywnym systemie obrotu.

Zgodnie z § 11 ust. 1a Regulaminu ASO GPW zawieszając obrót instrumentami finansowymi, ASO GPW może określić termin, do którego zawieszenie obrotu obowiązuje. Termin ten może ulec przedłużeniu, odpowiednio, na wniosek Emitenta lub jeżeli w ocenie ASO GPW zachodzą uzasadnione obawy, że w dniu upływu tego terminu będą zachodziły przesłanki, o których mowa w § 11 ust. 1 pkt 2) lub 3) Regulaminu ASO GPW.

W przypadkach określonych przepisami prawa, GPW jako organizator alternatywnego systemu obrotu, zawiesza obrót instrumentami dłużnymi na okres wynikający z tych przepisów lub określony w decyzji właściwego organu.

Dodatkowo, zgodnie z §12 ust. 3. Regulaminu ASO GPW, GPW przed podjęciem decyzji o wykluczeniu instrumentów finansowych z obrotu, oraz do czasu takiego wykluczenia, może zawiesić obrót tymi instrumentami finansowymi.

Zgodnie z art. 78 ust 2 Ustawy o Obrocie, w przypadku gdy wymaga tego bezpieczeństwo obrotu w alternatywnym systemie obrotu lub jest zagrożony interes inwestorów, firma inwestycyjna prowadząca alternatywny system obrotu, na żądanie Komisji, wstrzymuje wprowadzenie instrumentów finansowych do obrotu w tym alternatywnym systemie obrotu lub wstrzymuje rozpoczęcie obrotu wskazanymi instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż 10 dni.

Ponadto, zgodnie z art. 78 ust 3. Ustawy o Obrocie, w przypadku gdy obrót określonymi instrumentami finansowymi jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwa obrotu dokonywanego w tym alternatywnym systemie obrotu, lub naruszenia interesów inwestorów, KNF może zażądać od firmy inwestycyjnej organizującej alternatywny system obrotu zawieszenia obrotu tymi instrumentami finansowymi. Dodatkowo, w żądaniu, wspomnianym w poprzednim zdaniu, KNF może wskazać termin, do którego zawieszenie obrotu obowiązuje. Termin ten może ulec przedłużeniu, jeżeli zachodzą uzasadnione obawy, że w dniu jego upływu będą zachodziły przesłanki, o których mowa powyżej. KNF uchyla decyzję zawierającą żądanie, o którym mowa powyżej, w przypadku gdy po jej wydaniu stwierdza, że nie zachodzą przesłanki zagrożenia prawidłowego funkcjonowania alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwa obrotu dokonywanego w tym alternatywnym systemie obrotu, lub naruszenia interesów inwestorów.

Na podstawie art. 78 ust. 4a Ustawy o Obrocie, firma inwestycyjna prowadząca alternatywny system obrotu może podjąć decyzję o zawieszeniu obrotu instrumentami finansowymi, w przypadku gdy instrumenty finansowe przestaną spełniać warunki obowiązujące na tym rynku, pod warunkiem że nie spowoduje to znaczącego naruszenia interesów inwestorów lub zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku. W takim wypadku firma inwestycyjna prowadząca alternatywny system obrotu informuje KNF o podjęciu decyzji o zawieszeniu obrotu instrumentami finansowymi i podaje tę informację do publicznej wiadomości.

Ponadto zgodnie z art. 78 ust 4d Ustawy o Obrocie w przypadku zawieszenia lub wykluczenia z obrotu w ASO na podstawie ust. 4a KNF występuje do podmiotów prowadzących ASO z żądaniem zawieszenia lub wykluczenia z obrotu tego instrumentu finansowego, w przypadku gdy takie zawieszenie lub wykluczenie z obrotu związane jest z podejrzeniem wykorzystania informacji poufnej, bezprawnego ujawnienia informacji poufnej, manipulacji na rynku lub podejrzeniem naruszenia obowiązku publikacji informacji poufnej o emitencie lub instrumencie finansowym zgodnie z przepisami art. 7 i art. 17 Rozporządzenia 596/2014, chyba że takie zawieszenie lub wykluczenie z obrotu mogłoby spowodować poważną szkodę dla interesów inwestorów lub prawidłowego funkcjonowania rynku.

Ryzyko wykluczenia Obligacji z obrotu w ASO GPW

Z zastrzeżeniem innych przepisów Regulaminu ASO GPW, zgodnie z § 12 ust. 2 Regulaminu ASO GPW, GPW wyklucza lub odpowiednio wycofuje instrumenty dłużne z obrotu w alternatywnym systemie obrotu:

1. w przypadkach określonych przepisami prawa
2. jeżeli zbywalność tych instrumentów stała się ograniczona;
3. w przypadku zniesienia dematerializacji tych instrumentów;
4. po uprawomocnieniu się postanowienia o ogłoszeniu upadłości emitenta dłużnych instrumentów finansowych lub postanowienia o oddaleniu przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości emitenta dłużnych instrumentów finansowych ze względu na to, że jego majątek nie wystarcza lub wystarcza jedynie na zaspokojenie kosztów postępowania lub postanowienia o umorzeniu przez sąd postępowania upadłościowego emitenta dłużnych instrumentów finansowych ze względu na to, że jego majątek nie wystarcza lub wystarcza jedynie na zaspokojenie kosztów postępowania.

Dodatkowo zgodnie z § 12 ust. 4 Regulaminu ASO GPW, GPW wyklucza z obrotu instrumenty finansowe niezwłocznie po uzyskaniu informacji o wykluczeniu z obrotu danych instrumentów na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez BondSpot S.A., jeżeli takie wykluczenie jest związane z podejrzeniem wykorzystywania informacji poufnej, bezprawnego ujawnienia informacji poufnej, manipulacji na rynku lub z podejrzeniem naruszenia obowiązku publikacji informacji poufnej o emitencie lub instrumencie finansowym z naruszeniem art. 7 i art. 17 Rozporządzenia 596/2014, chyba że takie wykluczenie z obrotu mogłoby spowodować poważną szkodę dla interesów inwestorów lub prawidłowego funkcjonowania rynku.

Z zastrzeżeniem innych przepisów Regulaminu ASO GPW, zgodnie z § 12 ust. 1 Regulaminu ASO GPW, GPW może wykluczyć instrumenty dłużne z obrotu w alternatywnym systemie obrotu w następujących przypadkach:

1. na wniosek emitenta, z zastrzeżeniem możliwości uzależnienia decyzji w tym zakresie od spełnienia przez emitenta dodatkowych warunków;
2. jeżeli uzna, że wymaga tego bezpieczeństwo obrotu lub interes jego uczestników;
3. jeżeli emitent uporczywie narusza przepisy obowiązujące w alternatywnym systemie obrotu;
4. wskutek otwarcia likwidacji emitenta;
5. wskutek podjęcia decyzji o połączeniu emitenta z innym podmiotem, jego podziale lub przekształceniu, przy czym wykluczenie instrumentów finansowych z obrotu może nastąpić odpowiednio nie wcześniej niż z dniem połączenia, dniem podziału (wydzielenia) albo z dniem przekształcenia.

Przed podjęciem decyzji o wykluczeniu instrumentów dłużnych z obrotu, GPW może zawiesić obrót tymi instrumentami dłużnymi.

Zgodnie z Artykułem 78 ust 4. Ustawy o Obrocie, na żądanie KNF, GPW jako organizator alternatywnego systemu obrotu, wyklucza z obrotu wskazane przez KNF instrumenty finansowe, w przypadku gdy obrót nimi zagraża w

sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwu obrotu dokonywanego w tym alternatywnym systemie obrotu, lub powoduje naruszenie interesów inwestorów.

Ryzyko nałożenia kar administracyjnych przez KNF

Emitent narażony jest na ryzyko nałożenia kary administracyjnej przez KNF za niewykonywanie lub niewłaściwe wykonywanie obowiązków wynikających z przepisów prawa, między innymi obowiązków wynikających z Ustawy o Ofercie i Ustawy o Obrocie.

Zgodnie z art. 175 ust. 1 oraz ust. 3 Ustawy o Obrocie, na każdego, kto nie wykonał lub nienależycie wykonał obowiązek, o którym mowa w art. 19 ust. 1 - 7 rozporządzenia 596/2014, KNF może w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną: (i) w przypadku osób fizycznych - do wysokości 2.072.800,00 PLN, (ii) w przypadku innych podmiotów - do wysokości 4.145.600,00 PLN, a w przypadku, gdy jest możliwe ustalenie kwoty korzyści osiągniętej lub straty unikniętej przez podmiot w wyniku naruszeń, o których mowa powyżej, zamiast powyższej kary, KNF może nałożyć karę pieniężną do wysokości trzykrotnej kwoty osiągniętej korzyści lub unikniętej straty.

Zgodnie z art. 176a Ustawy o Obrocie, w przypadku, gdy emitent nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki wynikające z art. 5 Ustawy o Obrocie, KNF może nałożyć na Emitenta karę pieniężną do wysokości 1.000.000 PLN.

Zgodnie z art. 176 ust. 1 Ustawy o Obrocie w przypadku, gdy emitent nie wykonuje albo wykonuje nienależycie obowiązki, o których mowa w art. 18 ust. 1-6 rozporządzenia 596/2014, KNF może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną do wysokości 4.145.600 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4.145.600 zł. Ponadto, zgodnie z art. 176 ust. 2 Ustawy o Obrocie, w przypadku naruszenia obowiązków, o których mowa w art. 18 ust. 1-6 rozporządzenia 596/2014, KNF może nałożyć na osobę, która w tym okresie pełniła funkcję członka zarządu emitenta karę pieniężną do wysokości 2.072.800 zł. Zgodnie z art. 176 ust. 3 Ustawy o Obrocie, art. 96 ust. 6 pkt 2 oraz ust. 7-8a Ustawy o Ofercie stosuje się odpowiednio.

Zgodnie z art. 96 ust. 1i. oraz 1k. Ustawy o Ofercie, jeżeli emitent nie wykonuje lub nienależycie 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 zł lub kwoty stanowiącej równowartość 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 10.364.000 zł, albo zastosować obie sankcje łącznie. W przypadku, gdy jest możliwe ustalenie kwoty korzyści osiągniętej lub straty unikniętej przez emitenta w wyniku naruszenia obowiązków, o których mowa powyżej, zamiast ww. kary KNF może nałożyć karę pieniężną do wysokości trzykrotnej kwoty osiągniętej korzyści lub unikniętej straty.

Ryzyko nałożenia kar pieniężnych na Emitenta przez GPW

Zgodnie z § 17c ust. 1 Regulaminu ASO, w przypadku gdy emitent nie przestrzega zasad lub przepisów obowiązujących w ASO GPW lub nie wykonuje albo wykonuje nienależycie obowiązki, o których mowa w rozdziale V Regulaminu ASO, w szczególności o których mowa w § 15a, § 15b lub w § 17-17b Regulaminu ASO, GPW może, w zależności od stopnia i zakresu powstałego naruszenia lub uchybienia, upomnieć emitenta zgodnie z § 17c ust. 1 pkt 1 Regulaminu ASO lub zgodnie z § 17 c ust. 1 pkt 2 Regulaminu ASO nałożyć na Emitenta karę pieniężną w wysokości do 50.000 zł.

Zgodnie z § 17c ust. 3 Regulaminu ASO w przypadku gdy emitent nie wykonuje nałożonej na niego kary lub pomimo jej nałożenia nadal nie przestrzega zasad lub przepisów obowiązujących na rynku ASO bądź nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki określone w rozdziale V Regulaminu ASO, lub też nie wykonuje obowiązków nałożonych na niego na podstawie § 17c ust. 2 Regulaminu ASO, GPW może nałożyć na emitenta karę pieniężną, przy czym kara ta łącznie z karą pieniężną nałożoną na podstawie § 17c ust. 1 pkt 2 Regulaminu ASO nie może przekraczać 50.000 zł.

Ryzyko związane z nieprzestrzeganiem Rozporządzenia MAR

Zgodnie z rozporządzeniem 596/2014, w przypadku, gdy Emitent dopuści się manipulacji, wykorzystania lub bezprawnego ujawniania informacji poufnych organy państwowe mogą nałożyć na niego administracyjne sankcje pieniężne, których maksymalna wysokość powinna stanowić co najmniej równowartość 15 milionów EUR lub 15% całkowitych rocznych obrotów podmiotu dominującego Emitenta najwyższego szczebla. Ponadto, rozporządzenie 596/2014 przewiduje, że naruszenie przez Emitenta obowiązków związanych z prowadzeniem list osób posiadających dostęp do informacji poufnych lub transakcjami osób pełniących obowiązki zarządcze powinno wiązać się z możliwością nałożenia na niego kary pieniężnej w wysokości co najmniej równowartości 1 miliona EUR.

Ryzyko związane z dodatkowymi uprawnieniami KNF na gruncie Ustawy o Ofercie

Ustawy o Ofercie reguluje m.in. dodatkowe kompetencje nadzorcze KNF w przypadku naruszenia określonych przepisów prawa lub odpowiednio uzasadnionego naruszenia takich przepisów prawa (w szczególności Ustawy o Ofercie lub Rozporządzenia Prospektowego), tj.:

1. Zgodnie z art. 17a ust. 1 Ustawy o Ofercie w przypadku uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów dotyczących postępowania z dokumentami informacyjnymi związanymi z ofertą publiczną lub ubieganiem się o dopuszczenie papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym, przepisów ogólnych Ustawy o Ofercie lub przepisów Rozporządzenia Prospektowego, w związku z:
 - ubieganiem się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez emitenta, podmiot, o którym mowa w art. 11a ust. 2 Ustawy o Ofercie (podmiot wnioskujący o dopuszczenie papierów wartościowych do

obrotu na rynku regulowanym bez zgody ich emitenta), lub podmioty występujące w ich imieniu lub na ich zlecenie,

- ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą, dokonywanymi na podstawie tej oferty na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez emitenta, oferującego lub inne podmioty uczestniczące w tej ofercie, subskrypcji lub sprzedaży w imieniu lub na zlecenie emitenta lub oferującego

KNF może zażądać od podmiotu prowadzącego system obrotu instrumentami finansowymi zawieszenia obrotu papierami wartościowymi danego emitenta na okres umożliwiający emitentowi, oferującemu lub podmiotowi, o którym mowa w art. 11a ust. 2 Ustawy o Ofercie (podmiot wnioskujący o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym bez zgody ich emitenta), przedstawienie stanowiska co do takiego podejrzenia, nie dłuższy jednak niż 10 dni roboczych.

2. Zgodnie z art. 17a ust. 2 Ustawy o Ofercie, KNF uchyla decyzję zawierającą żądanie, o którym mowa powyżej, przed upływem terminu 10 dni roboczych, jeżeli po przedstawieniu stanowiska przez emitenta, oferującego lub podmiot, o którym mowa w art. 11a ust. 2 Ustawy o Ofercie (podmiot wnioskujący o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym bez zgody ich emitenta), stwierdzi, że nie zachodzą przesłanki, o których mowa w art. 17a ust. 1 Ustawy o Ofercie.
3. Zgodnie z art. 17b ust. 1 Ustawy o Ofercie, w przypadku naruszenia przepisów dotyczących postępowania z dokumentami informacyjnymi związanymi z ofertą publiczną lub ubieganiem się o dopuszczenie papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym, przepisów ogólnych Ustawy o Ofercie lub przepisów Rozporządzenia Prospektowego w związku z:
 - ubieganiem się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez emitenta, podmiot, o którym mowa w art. 11a ust. 2 Ustawy o Ofercie (podmiot wnioskujący o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym bez zgody ich emitenta), lub podmioty występujące w ich imieniu lub na ich zlecenie,
 - ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą, dokonywanymi na podstawie tej oferty na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez emitenta, oferującego lub inne podmioty uczestniczące w tej ofercie, subskrypcji lub sprzedaży w imieniu lub na zlecenie emitenta lub oferującego,

KNF może zażądać od podmiotu prowadzącego system obrotu instrumentami finansowymi zawieszenia obrotu papierami wartościowymi danego emitenta.

4. Zgodnie z art. 17b ust. 2 Ustawy o Ofercie, w żądaniu, o którym mowa w powyżej, KNF może wskazać termin, do którego zawieszenie obrotu obowiązuje. Termin ten może ulec przedłużeniu, jeżeli zachodzą uzasadnione obawy, że w dniu jego upływu będą zachodziły przesłanki, o których mowa powyżej.
5. Zgodnie z art. 17b ust. 3 Ustawy o Ofercie, KNF niezwłocznie uchyla decyzję zawierającą żądanie, o którym mowa w art. 17b ust. 1 Ustawy o Ofercie, w przypadku stwierdzenia, że nie zachodzą przesłanki, o których mowa w art. 17b ust. 1 Ustawy o Ofercie.

Podpisy Członków Zarządu:

Paul Gheysens
Prezes Zarządu

Michael Gheysens
Członek Zarządu

Marie - Julie Gheysens
Członek Zarządu

Christiaan Heggerick
Członek Zarządu

Arnold Neuville
Członek Zarządu

Joanna Krawczyk-Nasiłowska
Członek Zarządu

Jarosław Zagórski
Członek Zarządu

Damian Woźniak
Członek Zarządu

Jarosław Fiutowski
Członek Zarządu

Rafał Gierczak
Członek Zarządu

Warszawa, dnia 30 września 2024 roku