



R.Power S.A.

Sprawozdanie Zarządu z działalności za rok 2024

01. Informacje podstawowe o Spółce

R.Power Spółka Akcyjna („Spółka”) została utworzona Aktem Notarialnym z dnia 12 października 2010 roku. W dniu 10 grudnia 2021 r. Spółka została przekształcona ze spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w spółkę akcyjną. Rejestracja przekształcenia została zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, w dniu 20 grudnia 2021 r. Spółka jest wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000939593. Spółce nadano numer statystyczny REGON 142641571. Siedziba Spółki mieści się pod adresem 02-566 Warszawa, ul. Puławska 2.

W dniu 16 marca 2023 roku kapitał podstawowy Spółki został podwyższony o kwotę 2 646 235,75 PLN poprzez emisję 52 924 715 nowych akcji o wartości nominalnej 0,05 PLN każda.

W dniu 25 czerwca 2024 roku kapitał podstawowy Spółki został podwyższony o kwotę 0,05 PLN poprzez emisję 1 nowej akcji o wartości nominalnej 0,05 PLN.

W dniu 16 grudnia 2024 roku kapitał podstawowy Spółki został podwyższony o kwotę 0,05 PLN poprzez emisję 1 nowej akcji o wartości nominalnej 0,05 PLN.

Na dzień 31 grudnia 2024 roku kapitał podstawowy R.Power S.A. wynosił 8 682 235,85 złotych i był podzielony na 173 644 716 akcji o wartości nominalnej 0,05 złotych każda. Udziałowcami Spółki na dzień 31 grudnia 2024 roku byli:

	Ilość akcji	Ilość głosów	Wartość nominalna jednej akcji	Udział w kapitale podstawowym
L77 Capital Ltd	46 284 048	46 284 048	0,05	27%
Sęk Tomasz	29 105 592	29 105 592	0,05	17%
Alternatywna Spółka Inwestycyjna Colares Investments sp. z o.o.	28 151 904	28 151 904	0,05	16%
TS Capital Fund Ltd	17 178 456	17 178 456	0,05	10%
3S Ra Holdings S. à r.l.	50 872 476	50 872 476	0,05	29%
Marcin Studniarek	2 052 240	2 052 240	0,05	1%
Razem	173 644 716	173 644 716		100%

W skład Zarządu R.Power S.A. na dzień sporządzania sprawozdania wchodził:

- Przemysław Pięta – Prezes Zarządu
- Tomasz Sęk – Członek Zarządu
- Klaudiusz Kalisz – Członek Zarządu
- Anna Gruszczyńska – Członek Zarządu
- Katarzyna Suchcicka – Wiceprezes Zarządu
- Rafał Kozłowski – Członek Zarządu

W skład Rady Nadzorczej R.Power S.A. na dzień sporządzania sprawozdania wchodził:

- Dominykas Tuckas – Przewodniczący Rady Nadzorczej
- Jaworski Witold – Członek Rady Nadzorczej
- Krzysztof Czuba - Członek Rady Nadzorczej
- Wiktor Namysł - Członek Rady Nadzorczej
- Maślejka Piotr – Członek Rady Nadzorczej
- Smolarek Bartłomiej – Członek Rady Nadzorczej

Podstawowym przedmiotem działania Spółki jest świadczenie usług związanych z komercyjnym zarządzaniem oraz rozwijaniem projektów elektrowni solarnych, znajdujących się w spółkach zależnych, ich komercjalizacji oraz osiąganiu przychodów z produkcji energii elektrycznej (w przypadku pozostawienia danego projektu w portfolio) lub na sprzedaży poszczególnych elektrowni inwestorom.

02. Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Spółki, jej sytuację finansową i wyniki osiągnięte w danym roku, a także po jego zakończeniu do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego

Dnia 10 lutego 2023 roku Spółka poinformowała o zawarciu umowy inwestycyjnej na objęcie mniejszościowego pakietu akcji R.Power S.A. pomiędzy samą Spółką, jej akcjonariuszami oraz spółką celową utworzoną przez fundusz Three Seas Initiative Investment Fund S.A. SICAV-RAIF, którego wyłącznym doradcą inwestycyjnym był Amber Infrastructure Group. W oparciu o postanowienia Umowy fundusz Three Seas Initiative Investment Fund S.A. SICAV-RAIF zobowiązał się do zainwestowania 150 mln euro w Spółkę w zamian za objęcie mniejszościowego pakietu akcji Spółki z możliwością dalszego zwiększenia inwestycji do łącznie 250 mln euro. Warunkiem zawieszającym do dalszej realizacji transakcji było uzyskanie zgody na koncentrację od Prezesa UOKiK, która została otrzymana 16 marca 2023 roku. W dniu 3 kwietnia 2023 roku podwyższenie kapitału zostało zarejestrowane przez Krajowy Rejestr Sądowy. Środki pozyskane od inwestora mniejszościowego po uwzględnieniu kosztów związanych z przeprowadzeniem procesu w całości zasilili kapitały własne Spółki. W czwartym kwartale 2023 Spółka zawarła trójstronną umowę ramową z Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju oraz 3S Ra Holdings S. à R.L. - spółką celową z siedzibą w Luxemburgu w 100% zależną od funduszu Three Seas Initiative Investment Fund będącą akcjonariuszem mniejszościowym Spółki ("3S SPV"). W ramach zawartej umowy w lutym 2024 Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju objął 30% udziałów w 3S SPV stając się pośrednio akcjonariuszem Spółki. Łączna planowana kwota zaangażowania EBOR wyniesie do 75 mln EUR z 250 mln EUR jakie ma łącznie wniesić 3S SPV. Powyższe dokapitalizowanie odbędzie się bez istotnej zmiany akcjonariatu Spółki zgodnie z wcześniej zawartą umową inwestycyjną.

W 2024 roku nastąpiły dwa podwyższenia kapitału zakładowego oraz zapasowego:

- 25 czerwca 2024 roku kapitał podstawowy Spółki został podwyższony o kwotę 0,05 PLN poprzez emisję 1 nowej akcji o wartości nominalnej 0,05 PLN oraz kapitał zapasowy Spółki został podwyższony o kwotę 107.712.500 PLN.
- 16 grudnia 2024 roku kapitał podstawowy Spółki został podwyższony o kwotę 0,05 PLN poprzez emisję 1 nowej akcji o wartości nominalnej 0,05 PLN oraz kapitał zapasowy Spółki został podwyższony o kwotę 106.805.000 PLN.

W październiku 2024 spółka przeprowadziła trzy emisje obligacji o łącznej wartości nominalnej 530 milionów złotych.

- W ramach emisji serii 1/2024 wyemitowano obligacje o łącznej wartości nominalnej 352,2 milionów złotych.
- W ramach emisji serii 2/2024 wyemitowano obligacje o łącznej wartości nominalnej 127,8 milionów złotych.
- W ramach emisji serii 3/2024 wyemitowano obligacje o łącznej wartości nominalnej 50 milionów złotych.

Równolegle Spółka nabyła w celu umorzenia:

- Seria 1/2021 – 159 998 sztuk obligacji o łącznej wartości nominalnej 159 998 000 złotych
- Seria 2/2022 – 25 000 sztuk obligacji o łącznej wartości nominalnej 25 000 000 złotych.

- Seria 4/2021 – 120 000 sztuk obligacji o łącznej wartości nominalnej 120 000 000 złotych.

31 października 2024 roku Zarząd R. Power S.A. podjął uchwałę o skorzystaniu z prawa do wcześniejszego całkowitego wykupu obligacji serii 1/2021, tj. wykupu 145 002 sztuk obligacji serii 1/2021 o łącznej wartości nominalnej 145 002 000 złotych. Data wcześniejszego wykupu obligacji została ustalona na dzień 2 grudnia 2024 roku.

Wszystkie obligacje serii 1/2021, 2/2022 i 4/2022 zostały wyrejestrowane z depozytu papierów wartościowych.

W grudniu 2024 w ramach emisji serii 4/2024 spółka wyemitowała obligacje o łącznej wartości nominalnej 80,7 milionów złotych. Na dzień bilansowy 31 grudnia 2024 łączna wartość nominalna wyemitowanych przez spółkę czterech serii zielonych obligacji wynosi 610 700 000 złotych.

Wszystkie obligacje spółki są obligacjami zabezpieczonymi, na okaziciela. Wartość nominalna jednej obligacji wynosi 1000 złotych. Oprocentowaniem 5-letnich obligacji jest WIBOR 6M powiększony o 3,5% marży. Obligacje będą amortyzowane w latach 2027–2029.

Obligacje serii 1/2024, 2/2024 i 4/2024 zostały wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie:

- Seria 1/2024 została wprowadzona do obrotu 8 listopada 2024 roku i jest notowana pod nazwą skróconą RPW1029,
- Seria 2/2024 została wprowadzona do obrotu 29 stycznia 2025 roku i jest notowana pod nazwą skróconą RP21029,
- Seria 4/2024 została wprowadzona do obrotu 23 grudnia 2024 roku i jest notowana pod nazwą skróconą RP11029.

03. Przewidywany rozwój Spółki

Strategicznie, w najbliższych latach Spółka wraz z Grupą, w której jest jednostką dominującą, aspiruje zostać czołowym graczem w sektorze fotowoltaiki na wybranych rynkach europejskich. Szczególny nacisk Grupa zamierza położyć na wzrost działalności w obszarze IPP (niezależny producent energii), znacząco zwiększając portfel własnych, działających elektrowni fotowoltaicznych.

04. Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju

Spółka nie prowadzi wyodrębnionych prac w zakresie badań i rozwoju. Wysiłki Zarządu skupiają się na optymalizacji działalności i w konsekwencji zwiększaniu jej efektywności.

05. Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa

Wynik finansowy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2024 roku wykazała zysk w wysokości 41,6 mln złotych. Kapitały własne na dzień 31 grudnia 2024 roku wynosiły 1 036,3 mln złotych. Bilans na dzień 31 grudnia 2024 roku po stronie aktywów i pasywów wykazywał sumę bilansową w wysokości 1 817,1 mln złotych.

W kolejnym roku Zarząd Spółki planuje wzrost poziomu przychodów oraz poprawę rentowności. Zarząd nie widzi zagrożeń dla możliwości wywiązywania się ze zobowiązań posiadanych przez Spółkę. Obsługa wszystkich zobowiązań następuje na bieżąco, zgodnie z warunkami umów.

06. Udziały własne

Na dzień bilansowy ani na dzień zatwierdzenia sprawozdania finansowego Spółka nie posiadała udziałów własnych.

07. Posiadane przez Spółkę oddziały (zakłady)

Spółka nie posiada oddziałów (zakładów).

08. Instrumenty finansowe

Informację na ten temat zostały umieszczone w sprawozdaniu finansowym w nocy 26 dodatkowych informacji i objaśnień.

09. Założenie kontynuacji działalności

Na dzień publikacji niniejszego sprawozdania nie występują przesłanki wskazujące na zagrożenie kontynuacji działalności przez Spółkę.

Jednakże eskalacja konfliktu pomiędzy Ukrainą a Rosją, w efekcie której w dniu 24 lutego 2022 roku Rosja rozpoczęła inwazję militarną w Ukrainie jest obecnie jednym z największych wyzwań dla społeczeństw i gospodarek całego świata. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego wspomniany konflikt trwa i nie można przewidzieć terminu jego zakończenia. Eskalacja konfliktu może mieć istotny negatywny wpływ na sytuację ekonomiczną w Polsce, w tym na poziom kursów walutowych i poziom stóp procentowych, płynność, łańcuch dostaw, a także pogorszenie ogólnych nastrojów społecznych. W rezultacie może zatem wywrzeć istotny negatywny wpływ na sytuację finansową i operacyjną Spółki, której efekt na ten moment jest trudny do przewidzenia. Zarząd Spółki na bieżąco monitoruje zaistniałą sytuację i jest gotowy do podjęcia działań mających na celu zapewnienie niezakłóconej kontynuacji działalności operacyjnej.

Ponadto, wpływ pandemii COVID-19 na działalność i otoczenie rynkowe Spółki zauważalnie zmalał i nie ma obecnie wpływu na możliwość kontynuacji działalności przez Spółkę.

10. Podstawowe zagrożenia i ryzyka, które zdaniem Jednostki dominującej jako Emitenta są istotne dla oceny zdolności wywiązywania się ze zobowiązań wynikających z wyemitowanych dłużnych instrumentów finansowych

10.1. Nieosiągnięcie celów strategicznych lub ich niewłaściwa realizacja

Grupa systematycznie rozwija swoją działalność jako jeden z kluczowych graczy na rynku energii odnawialnej farm fotowoltaicznych w Polsce i za granicą, przede wszystkim w segmencie farm fotowoltaicznych. Charakterystycznym elementem strategii Grupy jest prowadzenie procesu rozwoju projektu od jego samego początku, tj. uzyskania wymaganych pozwoleń, poprzez rozwój projektu, finansowanie oraz nadzór nad jego

budową, aż po sprzedaż lub zatrzymanie projektu w ramach Spółek Projektowych, w których 100% udziałów posiada R.Power Investment. Emitent nie może zapewnić, że jego cele strategiczne zostaną osiągnięte, w szczególności, że proces rozwoju danego projektu będzie przebiegał bez zakłóceń albo, że po zakończeniu budowy będzie generował dochody na zakładanym poziomie. Rynek, na którym działa Grupa podlega ciągłym zmianom, których kierunek i natężenie zależne są od wielu czynników. Pozycja rynkowa w następnych latach, a w efekcie przychody i zyski Emitenta oraz Grupy w przyszłości, zależne są od zdolności do wypracowania, wdrożenia i utrzymania długoterminowej strategii.

Strategia Emitenta zakłada szybki wzrost skali działalności Grupy, który może okazać się trudny do realizacji i utrzymania. Stopień realizacji strategii uzależniony jest od wielu czynników, w szczególności zależy od dostępności finansowania zewnętrznego, w tym kwoty środków pozyskanych z emisji Obligacji.

Ponadto, realizowanie strategii ekspansji w niekorzystnych warunkach rynkowych może prowadzić do błędnych decyzji inwestycyjnych. Niewłaściwa ocena sytuacji i płynące z niej nietrafne decyzje, brak zdolności adaptacji do dynamicznie zmieniających się warunków rynkowych czy też niezdolność do utrzymania szybkiego tempa wzrostu skali działalności Grupy, mogą mieć negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta lub Grupy, w wyniku czego cele strategiczne nie zostaną osiągnięte, co tym samym może w istotny sposób negatywnie wpłynąć na tempo rozwoju Emitenta, skalę jego działalności a w konsekwencji na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.2. Ryzyko związane z niewygraniem aukcji OZE

Popyt na rynku odnawialnych źródeł energii jest przede wszystkim regulowany aukcjami OZE. Udział w aukcji mogą wziąć przedsiębiorcy, którzy dysponują już gotowym źródłem energii jak i ci, którzy posiadają w swoim portfolio projekty, dla których wydane zostały prawomocne pozwolenia budowlane, ale inwestycje nie zostały jeszcze zrealizowane. Kluczową kwestią w aukcjach OZE jest konkurencyjność cenowa ofert. Wygrywają oferty najtańsze. Ryzyko niewygrania aukcji OZE nie występuje na tych rynkach, na których działa Grupa, gdzie komercjalizacja projektów odbywa się poprzez zawarcie umów sprzedaży energii (PPA), a nie aukcje OZE (np. Włochy, Hiszpania i Portugalia). Ponadto, nawet w przypadku niewygrania aukcji OZE przez daną Spółkę Projektową działającą w Polsce, istnieje możliwość komercjalizacji danego projektu poprzez zawarcie umowy sprzedaży energii.

Spółka skupia się na komercjalizacji projektów OZE przez długoterminowe umowy sprzedaży energii. Istnieje jednak możliwość udziału w kolejnych aukcjach OZE w przyszłości. Pomimo, że w minionych latach niemal wszystkie projekty przygotowane przez Emitenta wygrywały aukcje OZE, w których brały udział, istnieje ryzyko, że w przyszłości nie wszystkie projekty przygotowane przez Emitenta wygrają w aukcjach OZE, co może mieć negatywny wpływ na realizację projektów i wyniki finansowe Grupy, a tym samym tempo rozwoju Emitenta i skalę jego działalności, co w konsekwencji może wpłynąć na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.3. Ryzyko związane ze strukturą finansowania działalności spółek celowych

Grupa prowadzi rozwój projektów za pośrednictwem spółek celowych. Spółka R.Power S.A. jest podmiotem nieposiadającym udziałów w Spółkach Projektowych oraz nieprowadzącym bezpośrednich inwestycji w Spółki Projektowe.

Strategia Grupy zakłada, że finansowanie ich działalności będzie przebiegać na zasadzie m.in. project finance. Metoda ta polega na tworzeniu tzw. spółek specjalnego przeznaczenia, powołanych w celu realizacji konkretnego przedsięwzięcia. Struktura finansowania w ramach project finance charakteryzuje się brakiem regresu w stosunku do wspólników Spółki Projektowej, natomiast spłata kapitału dłużnego i zwrot kapitałów własnych użytych do finansowania projektu następuje z dochodów wygenerowanych przez ten projekt. Finansujący przedsięwzięcie opiera spłatę kredytu na przepływach pieniężnych wygenerowanych przez dane przedsięwzięcie, natomiast, jako zabezpieczenie spłaty kredytu traktuje się majątek tego przedsięwzięcia. Jeżeli spółka celowa nie zrealizuje danego przedsięwzięcia w terminie lub projekt nie będzie generował przewidywanych przepływów, istnieje ryzyko naruszenia umów kredytowych lub mogą nastąpić opóźnienia w spłaceniu rat kredytowych lub, w skrajnym przypadku, brak spłaty. Ewentualne naruszenia warunków długu bankowego lub brak jego spłaty w uzgodnionych w dokumentacji kredytowej terminach może m.in. wpłynąć na rozpoczęcie procesu egzekucji zabezpieczeń przez banki bezpośrednio z aktywów danej Spółki Projektowej. Takie sytuacje mogą z kolei doprowadzić do istotnych opóźnień w spłacie pożyczek udzielonych Spółkom Projektowym przez Emitenta, jak również negatywnie wpłynąć na realizację nowych projektów i dalszy rozwój Grupy i zdolność Emitenta do wykonywania swoich zobowiązań z tytułu Obligacji.

10.4. Ryzyko związane z przejęciem Spółek Projektowych

W związku ze strukturą finansowania Spółek Projektowych, ich aktywa oraz wierzytelności z umów rachunku bankowego, jak również udziały posiadane przez R.Power Investment w Spółkach Projektowych są obciążone zastawami na rzecz banków finansujących. W przypadku naruszenia warunków finansowania, w tym zaprzestania spłaty zaciągniętych kredytów, banki finansujące mogą prowadzić egzekucje z aktywów Spółek Projektowych i zastawionych udziałów, 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 może negatywnie wpłynąć na zdolność Emitenta do spełnienia świadczeń z tytułu Obligacji. Ponadto, nie można wykluczyć, że w przypadku nieuregulowania zobowiązań, banki będące wierzycielami skorzystają z przysługującego im prawa wystąpienia do sądu z wnioskiem o ogłoszenie upadłości Spółki Projektowej, czy też przejęcie kontroli nad taką spółką. W wyniku powyższych działań Grupa może utracić posiadane aktywa, co może bezpośrednio wpływać na zdolność Emitenta do regulowania zobowiązań z tytułu Obligacji.

10.5. Ryzyko związane z inwestycjami Emitenta w spółki celowe – pożyczki wewnątrzgrupowe

Projekty inwestycyjne Grupy są realizowane za pośrednictwem spółek celowych. Grupa finansuje projekty m.in. poprzez udzielanie pożyczek spółkom celowym realizującym daną inwestycję. Spłata pożyczek uzależniona jest od kondycji finansowej poszczególnych spółek celowych, która determinowana jest w szczególności rzeczywistą realizacją zakładanego harmonogramu konkretnych przedsięwzięć. Opóźnienia poszczególnych projektów mogą wpływać na opóźnienia lub skrajnie brak możliwości spłaty udzielonych pożyczek, co może istotnie wpłynąć na pogorszenie płynności finansowej Grupy ze względu na brak możliwości odzyskania zainwestowanych środków. Opisane okoliczności oraz niekorzystne zmiany w tym zakresie mogą istotnie negatywnie wpływać na działalność, sytuację finansową, wyniki finansowe lub perspektywy Grupy, a w konsekwencji na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.6. Ryzyko związane ze statusem Emitenta jako spółki specjalnego przeznaczenia

Emitent jako spółka specjalnego przeznaczenia zasadniczo nie posiada majątku innego niż wierzytelności wobec R.Power Investment, Spółek Projektowych i innych podmiotów z Grupy. Zasadnicza część aktywów Emitenta składa się z wierzytelności wobec R.Power Investment w związku ze sprzedażą poszczególnych Spółek Projektowych do podmiotów trzecich oraz wierzytelności Emitenta wobec Spółek Projektowych z tytułu pożyczek udzielonych Spółkom Projektowym. W konsekwencji, zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z tytułu Obligacji zależy od uzyskiwania przez Emitenta płatności z tytułu wierzytelności od R.Power Investment oraz Spółek Projektowych.

Emitent pozostaje tym samym narażony w zakresie wypłacalności na wszelkie ryzyka, na które narażone są inne podmioty wchodzące w skład Grupy, w tym R.Power Investment oraz Spółki Projektowe. W razie niewypłacalności tych spółek, ich majątek zostanie w pierwszej kolejności zajęty przez wierzycieli dysponujących zabezpieczeniem rzeczowym na majątku R.Power Investment oraz Spółek Projektowych, lub na udziałach w tych spółkach, co może uniemożliwić spłatę zobowiązań poszczególnych spółek w stosunku do Emitenta, a w konsekwencji wpłynąć na wykonywanie przez Emitenta zobowiązań z Obligacji.

10.7. Ryzyko związane z międzynarodową ekspansją działalności gospodarczej

Emitent rozwija obecnie projekty głównie w Polsce, ale jest obecny również na rynku hiszpańskim, niemieckim, rumuńskim, portugalskim i włoskim. Emitent planuje rozszerzyć swoją działalność w innych europejskich państwach, a także poza Europą.

Strategia ta naraża Emitenta między innymi na następujące ryzyka związane z wejściem na nowe rynki i zarządzaniem operacjami międzynarodowymi:

- (i) doświadczenie, wiedza i przewagi konkurencyjne Emitenta na jego obecnym rynku pierwotnym w Polsce mogą nie być wystarczające lub przydatne na nowych rynkach;
- (ii) polityka cenowa rządów i samorządów lokalnych w zakresie energii odnawialnej może ulegać zmianom;
- (iii) obciążenia w zakresie zarządzania, rachunkowości i sprawozdawczości, wynikające z międzynarodowej skali działalności Grupy mogą ulegać zwiększeniu, co może powodować trudności w zakresie wdrażania i utrzymywania odpowiednich systemów kontroli wewnętrznej; oraz
- (iv) nieprzestrzeganie lub brak monitorowania przepisów lub standardów obowiązujących w krajach innych niż Polska może powodować konieczność ponoszenia dodatkowych kosztów związanych z obsługą prawną w zakresie przepisów prawa obcego.
- (v) funkcjonowanie w wielu różnych systemach prawnych może skutkować brakiem odpowiedniej koordynacji rozwoju działalności Emitenta

Powyższe czynniki, w razie ich zaistnienia, mogą negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Emitenta oraz spółek z Grupy i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.8. Ryzyko kursowe

Na wyniki finansowe i działalność operacyjną Grupy istotny wpływ mogą mieć wahania kursów walut. W dotychczasowej działalności Grupa uzyskiwała zdecydowaną większość przychodów ze sprzedaży w PLN, natomiast około 30% kosztów zakupu materiałów i podzespołów wykorzystywanych w produktach oferowanych przez Grupę oraz część maszyn i urządzeń nabywanych w ramach projektów inwestycyjnych rozliczana jest w USD lub EUR. W szczególności dotyczy to paneli fotowoltaicznych i falowników, których koszt zakupu stanowi około 30% całości kosztów wytworzenia. Tym samym jest narażona na ryzyko kursowe EUR do PLN oraz USD do PLN.

Wraz z rozwojem działalności Grupy rośnie udział przychodów ze sprzedaży uzyskiwanych w EUR, włączywszy umowy sprzedaży energii elektrycznej zawierane w EUR z odbiorcami energii w Polsce. Niemniej, nadmierne osłabienie kursu PLN, w szczególności w stosunku do EUR, może wpłynąć na ceny komponentów kupowanych przez Grupę, a także na koszty transportu importowanych produktów. Grupa ponosi również ryzyko kursowe w okresie pomiędzy zakupem a zapłatą za materiały i podzespoły wykorzystywane w produktach oferowanych przez Grupę.

Emitent nie może przy tym zapewnić, że całość wzrostu kosztów wynikających z wahań kursów zostanie przeniesiona na klientów końcowych, poprzez podniesienie cen produktów w odpowiednim czasie. Tym samym istnieje ryzyko, że prowadzona obecnie lub przyszła polityka zarządzania ryzykiem kursowym nie zminimalizuje w dostatecznym stopniu negatywnego wpływu wahań kursów walut na wyniki finansowe Grupy, co może wpłynąć na zdolność Emitenta do wykonywania jego zobowiązań z Obligacji.

10.9. Ryzyko związane z warunkami panującymi na rynku energii odnawialnej

Na działalność Grupy wpływają warunki panujące na rynku i w branży energetyki odnawialnej, a pośrednio również energetyki konwencjonalnej. Rynek i przemysł energetyki odnawialnej może od czasu do czasu doświadczać nadmiernej podaży. W takiej sytuacji może to mieć negatywny wpływ na deweloperów projektów i producentów energii elektrycznej.

Rynek energii odnawialnej jest nadal na stosunkowo wczesnym etapie rozwoju, a przyszłe zapotrzebowanie na produkty i usługi związane z energią słoneczną jest niepewne, przy czym zgodnie z przygotowaną przez Ministerstwo Klimatu aktualizacją Polityki Energetycznej Polski do 2040 zakłada się wzrost udziału OZE w produkcji energii elektrycznej Polsce do 50% w 2030 r. oraz do 60% w 2040 r. Czynniki, które mogą mieć wpływ na rentowność projektów z obszaru energetyki odnawialnej to m.in.:

- (i) efektywność kosztowa, wydajność i niezawodność instalacji, w tym realizowanych przez Grupę projektów w zakresie energii odnawialnej, w porównaniu z instalacjami wykorzystującymi konwencjonalne i inne odnawialne źródła energii,
- (ii) dostępność aukcji OZE i środków zachęcających, mających na celu wspieranie rozwoju sektora energii odnawialnej,
- (iii) dostępność i koszt kapitału, w tym długoterminowego zadłużenia w tym bankowego, na projekty w zakresie energii odnawialnej,
- (iv) powodzenie innych alternatywnych technologii energetycznych, takich jak energia wodna, energia geotermalna i paliwo z biomasy,

- (v) wahania warunków gospodarczych i rynkowych, które mają wpływ na rentowność konwencjonalnych i innych odnawialnych źródeł energii, takie jak wzrost lub spadek cen ropy naftowej, gazu i innych paliw kopalnych,
- (vi) redukcja produkcji z OZE w wyniku jej okresowych nadwyżek w sytuacji nadpodaży (wynikająca z równoważenia zapotrzebowania na energię elektryczną z dostawami energii),
- (vii) nakłady inwestycyjne ponoszone przez końcowych użytkowników produktów i usług związanych z energią odnawialną, które mają tendencję do zmniejszania się wraz ze spowolnieniem gospodarczym, oraz
- (viii) dostępność korzystnych regulacji dotyczących energii odnawialnej i szerzej rozumianej branży energetycznej.

Jeżeli dana technologia energii odnawialnej nie nadaje się do powszechnego zastosowania lub jeżeli wystarczający popyt na produkty i usługi związane z energią odnawialną, pomimo wsparcia finansowego i regulacyjnego krajów Unii Europejskiej, nie rozwija się lub rozwija się dłużej niż przewiduje Grupa, może to mieć negatywny wpływ na jej przychody, a Grupa może nie być w stanie utrzymać swojej rentowności. Pomimo gwarancji określonej ceny zakupu energii odnawialnej i zabezpieczenia przepływów pieniężnych z wygranych aukcji OZE oraz długookresowych (typowo 10-12 lat) umów sprzedaży energii (PPA) pomiędzy producentem energii oraz kupującym tę energię, Spółka nie może wykluczyć nałożenia na podmioty produkujące energię elektryczną z odnawialnych źródeł energii dodatkowych opłat, podatków lub innych obciążeń, które będą miały istotny negatywny wpływ na rentowność projektów inwestycyjnych.

Ponadto, poszczególne źródła wytwórcze OZE konkurują ze sobą, a w przyszłości taka konkurencja może się nasilić w odniesieniu na przykład do biomasy lub geotermalnej produkcji energii elektrycznej. Poszczególne technologie wytwarzania energii odnawialnej mogą generować presję konkurencyjną, na przykład jeżeli okażą się bardziej ekonomiczne ze względu na postęp techniczny lub jeżeli uzyskają większe wsparcie regulacyjne ze względów politycznych. Mogłoby to wpłynąć negatywnie na dalszy rozwój rozwijanych przez Grupę projektów. Konkurencja z konwencjonalnymi źródłami energii, które (nawet przy wsparciu energetyki odnawialnej oferowanym przez państwo) mogłyby wytwarzać energię elektryczną na poziomie konkurencyjnym pod względem kosztów, mogłaby również wpłynąć na popyt i ceny energii elektrycznej wytwarzanej z zasobów odnawialnych.

10.10. Ryzyko związane z wyceną Spółek Projektowych

Emitent dokonuje wyceny projektów na potrzeby sporządzania planów inwestycyjnych, jak również na potrzeby sprzedaży już zrealizowanych projektów. Wycena projektów polega na szacowaniu wartości godziwej wartości rynkowej, zdefiniowanej w IVS. Zgodnie z IVS, godziwa wartość rynkowa jest definiowana jako: „szacunkowa kwota, za jaką składnik aktywów powinien zostać wymieniony w dniu wyceny pomiędzy zainteresowanym kupującym i zainteresowanym sprzedającym w transakcji zawartej na warunkach rynkowych, w której każda ze stron transakcji była dobrze poinformowana i działała w sposób ostrożny i bez przymusu”. Wycena projektów należących do Grupy jest sporządzana przy użyciu: metody porównawczej na podstawie transakcji rynkowych (dla projektów przed rozpoczęciem budowy), metody dochodowej (dla projektów w trakcie budowy lub wybudowanych), bądź stosując podejście porównawcze z uwzględnieniem poniesionych nakładów, bądź też przyjmując wartość projektu na podstawie wartości księgowej netto. Podejście do wyceny do wartości rynkowej jest uzależnione od etapu zaawansowania projektu. Istnieje ryzyko, że założenia i podstawy tej wyceny okażą się niewłaściwe lub fałszywe, co może mieć istotny niekorzystny wpływ na przychody Grupy. W konsekwencji Grupa

może nie zrealizować zakładanego zwrotu z inwestycji. Ponadto, wyceny wykonywane przez podmioty nabywające farmy od Emitenta mogą znacząco różnić się od wartości prognozowanych przez Emitenta, co także może istotnie negatywnie wpływać na zwrot z inwestycji. Wszystkie wskazane okoliczności mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.11. Ryzyko związane z budową elektrowni fotowoltaicznych

W związku z budową projektów inwestycyjnych, Spółki Projektowe będą działać jako dzierżawca nieruchomości. Prace budowlane będą wykonywane przez niezależny zewnętrzny podmiot lub Nomad Electric, tj. jedną ze spółek zależnych Emitenta jako generalnego wykonawcę. Odpowiednie prace zazwyczaj stanowią przedmiot uzgodnionego umownie okresu gwarancji od 2 do 5 lat, zgodnie ze specyfiką danego państwa i typowymi branżowymi gwarancjami udzielanymi przez głównych dostawców technologii. Emitent pozyskuje komponenty niezbędne do prac budowlanych, w szczególności moduły fotowoltaiczne oraz falowniki, od odpowiednich producentów. Okresy gwarancyjne dotyczące fizycznych właściwości tych komponentów zazwyczaj wynoszą od 5 do 30 lat, przy czym w długim okresie nie można wykluczyć konsolidacji na rynku producentów lub zaprzestania przez nich działalności produkcyjnej, co może utrudnić realizację uprawnień wynikających z gwarancji. Gwarancje producenta odnoszące się do komponentów, w szczególności gwarancje na produkty i usługi, zazwyczaj są przenoszone na właściciela instalacji, to jest na odpowiednią Spółkę Projektową. Istnieje ryzyko, że usterki elektrowni lub komponentów użytych podczas instalacji wystąpią po wygaśnięciu okresu gwarancyjnego lub samej gwarancji i że nie będzie możliwości ważnego zgłoszenia roszczeń gwarancyjnych danemu kontrahentowi. Co więcej, nie można wykluczyć, że adresat roszczenia nie będzie skłonny lub nie będzie w stanie spełnić roszczenia gwarancyjnego, co może w pewnych okolicznościach prowadzić do kosztownych i czasochłonnych sporów prawnych. W przypadku niewypłacalności adresata roszczenia, wszelkie ewentualne roszczenia gwarancyjne zakończą się niepowodzeniem z powodu niewypłacalności. Nawet w przypadku gwarancji producenta, istnieje ryzyko, że gwarancja nie będzie mogła zostać zrealizowana z powodu niewypłacalności producenta lub z jakichkolwiek innych prawnych i/lub praktycznych powodów (na przykład wobec grupy zagranicznej).

Instalacja infrastruktury energetyki odnawialnej jest również związana z ryzykiem, że pomimo ostrożnego planowania i płatności zaliczkowych, połączenie z siecią dystrybucji energii elektrycznej nie powiedzie się albo zostanie opóźnione. Błąd może wystąpić podczas opracowania projektu lub na dalszym etapie, podczas realizacji technicznej. W tym przypadku istnieje ryzyko, że jakiegokolwiek roszczenia odszkodowawcze wobec danego kontrahenta, który popełnił ten błąd, nie będą wykonalne lub nie będą możliwe do wyegzekwowania w całości.

Wystąpienie jednego lub kilku z wyżej wymienionych ryzyk mogłoby mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.12. Ryzyko techniczne

Wszystkie komponenty techniczne wykorzystywane w działalności Grupy mają ograniczoną oczekiwaną żywotność. Ponadto podczas swojego funkcjonowania, urządzenia narażone są na różnorodne obciążenia, w tym na wpływ czynników klimatycznych i środowiskowych. W związku z tym należy zakładać konieczność wymiany niezbędnych komponentów lub podsystemów w okresie eksploatacji, zarówno w związku ze standardowym użytkowaniem i zużyciem, jak i w wyniku awarii. Co więcej, pomimo odpowiedniej eksploatacji, konserwacji i

zarządzania infrastrukturą techniczną, nie można wykluczyć uszkodzenia lub zniszczenia niezbędnych do prowadzenia działalności elementów, które mogą okazać się trudne do naprawienia. Istnieje zatem ryzyko, że urządzenia lub ich części nie osiągną swojej przewidywanej żywotności.

Istnieje ryzyko, że związane z konserwacją, naprawami i wymianą komponentów wydatki znacząco przekroczą poziom zakładany na etapie analizy inwestycyjnej, jak również, że odpowiednie wydatki lub utrata zarobków tym spowodowane nie będą objęte gwarancjami lub że odpowiedni kontrahent nie będzie w stanie spełnić swoich zobowiązań. Niemal wszystkie Spółki Projektowe w portfolio Grupy tworzą wprawdzie rezerwy przechowywane w bankach, jako środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania, jednakże mogłyby się one okazać niewystarczające ze względu na niekorzystne ukształtowanie cen komponentów lub niezwykle wysoką awaryjność.

Instalacje do produkcji lub magazynowania energii cechują się oczekiwanym, określonym przez producenta stopniem degradacji wydajności, takich jak na przykład produktywność modułu fotowoltaicznego czy pojemność magazynu energii elektrycznej. Dane empiryczne na ten temat są ograniczone zważywszy na relatywnie krótki czas rozwoju rynku i technologii energii odnawialnej. Producenci udzielają gwarancji na określony czas, określając minimalną, zmieniającą się liniowo, gwarantowaną wydajność w danym roku. Istnieje jednak ryzyko, że degradacja nie nastąpi w sposób liniowy, lub że wydajność w pierwszych lat użytkowania spadnie więcej, niż szacuje producent, co będzie skutkowało znaczącym pogorszeniem się przeciętnej oczekiwanej wydajności. Odpowiednia zmniejszona produkcja energii elektrycznej lub wydajność pracy magazynu prowadziłaby do negatywnych konsekwencji dla aktywów oraz finansowej i zarobkowej pozycji Emitenta.

Podczas eksploatacji należy liczyć się ze stratami spowodowanymi czynnikami zewnętrznymi, takimi jak awaria sieci. Istnieje także ryzyko zniszczenia urządzeń w inny sposób, na przykład w wyniku warunków pogodowych, trzęsień ziemi, kradzieży, wandalizmu lub innych aktów przemocy, przy czym Emitent zawiera standardowe umowy ubezpieczenia aktywów w celu ochrony przed negatywnymi skutkami warunków pogodowych, trzęsień ziemi, kradzieży, wandalizmu lub innych aktów przemocy. Przerwy w wyniku konserwacji technicznej lub z innych powodów może prowadzić do utraty zarobków, która nie będzie objęta żadnymi gwarancjami ani ubezpieczeniem.

Oprócz zmniejszenia dochodów w wyniku zmniejszenia się ilości generowanej energii, naprawa lub wymiana tego sprzętu może wiązać się z wydatkami, które mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji. W odniesieniu do istniejących przyłączy do sieci zawsze istnieje ryzyko, że nie będzie możliwe odpłatne wprowadzenie energii do sieci ze względu na nieprawidłowości w ogólnej dostawie energii, nadwyżkę mocy produkcyjnych lub zator na linii i że dotknięta tym ryzykiem Spółka Projektowa otrzyma wyłącznie ograniczone odszkodowanie lub nie otrzyma go wcale.

10.13. Ryzyko związane z niekorzystnymi warunkami meteorologicznymi oraz ryzyko klęsk żywiołowych

Produkcja energii w źródłach pogodozależnych jest bezpośrednio powiązana w szczególności z odpowiednim nasłonecznieniem i zachmurzeniem oraz z prędkością wiatru. Optymalne warunki meteorologiczne oznaczają większą produkcję energii elektrycznej, a tym samym większe dochody Emitenta i spółek z Grupy ze sprzedaży rynkowej. Średnia roczna szacunkowa produkcja energii dla poszczególnych farm rozwijanych przez Grupę jest szacowana na podstawie historycznych danych dotyczących warunków meteorologicznych. Ewentualne błędy lub niedokładności w ich prognozowaniu mogą mieć negatywny wpływ na ostateczną ilość generowanej przez

poszczególne elektrownie energię elektryczną, a tym samym na działalność i wyniki finansowe Emitenta lub Grupy, co może negatywnie przełożyć się na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

Ponadto, niekorzystne warunki meteorologiczne, jak również klęski żywiołowe, wypadki i inne nieprzewidywalne zdarzenia mogą powodować opóźnienia w procesie budowy, napraw lub konserwacji aktywów należących do Grupy, wpływając na ich działalność operacyjną, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.14. Ryzyko związane z projektami w przygotowaniu

Grupa funkcjonuje jako niezależny producent energii, zatem jej przyszły sukces Grupy zależy w dużej mierze od jej zdolności do rozbudowy portfela projektów.

Do ryzyk i niepewności związanych z możliwością rozszerzania przez Grupę portfela projektów należą m.in: (i) konieczność pozyskania znacznych dodatkowych środków finansowych na budowę lub zakup projektów; (ii) opóźnienia i przekroczenia kosztów wynikające z szeregu czynników, z których wiele pozostaje poza kontrolą Grupy, w tym opóźnień w uzyskiwaniu zatwierdzeń regulacyjnych, budowie, podłączeniu do sieci; oraz (iii) opóźnienia lub odmowa wymaganych zatwierdzeń regulacyjnych przez właściwe organy rządowe.

Opracowanie nowego projektu oraz nabycie gotowego projektu zawsze opiera się na kalkulacji ekonomicznej, która obejmuje pewne założenia, takie jak rozwój zainteresowania rynku, wielkość nakładów inwestycyjnych ponoszonych w związku z budową i przyłączeniem elektrowni, prognozowana produktywność elektrowni oraz poziom kosztów operacyjnych. Jeżeli założenia te okażą się błędne lub jeżeli niektóre czynniki rozwiną się inaczej niż planowano, będzie to miało negatywny wpływ na rentowność projektu. W szczególności Emitent nie może wykluczyć, że faktyczna wartość nakładów inwestycyjnych niezbędnych do realizacji danego projektu będzie wyższa niż pierwotnie planowana, w szczególności ze względu na wzrost kosztów materiałów i wynagrodzeń, co może istotnie obniżyć zyski Emitenta.

Wszystkie wyżej wymienione czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.15. Ryzyko nieprawidłowej wyceny projektów inwestycyjnych

W trakcie budowy lub zakupu projektów przewiduje się dochowanie należytej staranności w zakresie prawnym, ekonomicznym i technicznym, przy czym - przynajmniej w pewnym zakresie Emitent korzysta z usług doradców zewnętrznych. W oparciu o dane dostarczone przez sprzedawców danego projektu lub własne założenia Emitent przygotowuje również projekcje planowanych przepływów pieniężnych generowanych przez dany projekt. Grupa nie może wykluczyć, że podczas takiego procesu badania due diligence oraz modelowania finansowego dotyczącego przyszłego projektu niektóre nieprawidłowości nie zostaną prawidłowo zidentyfikowane lub zostaną błędnie ocenione oraz że otrzyma nieprawidłowe lub niepełne dane, na podstawie których dojdzie do nieprawidłowych wniosków. Na przykład, ryzyko techniczne dotyczące przyłączenia do sieci może nie zostać zidentyfikowane lub może zostać pominięte w wymogach dotyczących pozwoleń. Ryzyko nieprawidłowej wyceny projektu może również wynikać z celowego zatajenia i ukrycia przez sprzedawców rzeczywistych danych. W pewnych okolicznościach błędy w procedurze due diligence oraz analizie modelu finansowego projektu mogą

mieć istotny negatywny wpływ na realizację projektu, mogą prowadzić do znacznych dodatkowych nakładów czasowych i/lub dodatkowych kosztów lub mogą prowadzić do anulowania rozpoczętej realizacji projektu. W takich okolicznościach istnieje także ryzyko braku odpowiedniego regresu w przypadku błędu zewnętrznego doradcy lub sprzedawcy projektu.

Wszystkie wyżej wymienione czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.16. Ryzyko związane z cenami energii elektrycznej

W krajach, w których Grupa prowadzi działalność, na rynek energii elektrycznej mają wpływ krajowe, regionalne i samorządowe regulacje i polityki dotyczące branży elektroenergetycznej, a także polityki rozpowszechniane przez przedsiębiorstwa energetyczne. Regulacje te i zasady często odnoszą się do ustalania cen energii elektrycznej. Do takich regulacji zalicza się rozporządzenie Rady (UE) 2022/1854 z dnia 6 października 2022 roku w sprawie interwencji w sytuacji nadzwyczajnej w celu rozwiązania problemu wysokich cen energii, w wyniku którego w poszczególnych krajach UE zostały ustalone limity cen po jakiej wolno dostarczać w 2023 roku energię elektryczną. Celem Grupy jest coraz większe włączanie do swojego portfela tych projektów, które nie są wspierane przez państwo. W takich przypadkach istnieje jednak ryzyko spadku przychodów z tego projektu w związku ze spadkiem cen energii elektrycznej. W najgorszej sytuacji może dojść do wygenerowania niskich przepływów pieniężnych lub braku dodatnich przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, co z kolei doprowadziłoby do sytuacji, w której nie byłoby możliwości wypłat dla Grupy.

Wszystkie wyżej wymienione ryzyka mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.17. Ryzyko konieczności ponoszenia znaczących nakładów inwestycyjnych

Istnieje ryzyko, że przygotowując nowe projekty Emitent będzie musiał ponieść duże nakłady inwestycyjne w celu uruchomienia i montażu instalacji. Jeżeli Spółka nie będzie posiadała wystarczających środków finansowych, może to wpłynąć na pogorszenie jej sytuacji finansowej, w szczególności gdyby banki finansujące odmówiły udzielenia kredytów. Konieczność poniesienia takich znaczących nakładów może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.18. Ryzyko związane z konkurencją w segmentach, w których działa Grupa

Grupa oczekuje nasilenia się konkurencji, w tym ze strony silnych kapitałowo podmiotów zagranicznych działających na rynku energii odnawialnej. Ze względu na swój potencjał i oczekiwane zwroty z inwestycji rynek energii odnawialnej przyciąga inwestorów, którzy stanowią konkurencję wobec Grupy. Intensyfikacja tej konkurencji, zwiększanie nakładów na inwestycje w tym sektorze przez podmioty już działające na rynku oraz podmioty rozpoczynające działalność może spowodować przewagę podaży nad popytem, a także negatywnie wpłynąć na wysokość cen sprzedaży.

W szczególności Spółka nie wyklucza, że rynek energii odnawialnej w Polsce będzie przyciągnął podmioty zagraniczne posiadające doświadczenie w tej dziedzinie zdobyte na innych rynkach europejskich i światowych. Wzmocniona aktywność tych i innych podmiotów na rynku może utrudnić Grupie dostęp do atrakcyjnych lokalizacji oraz spowodować wzrost kosztów ich pozyskania.

W przypadku działalności Grupy polegającej na m.in. na sprzedaży energii elektrycznej i na handlu certyfikatami, ewentualne otwarcie rynku energii elektrycznej i rynku OZE na poziomie europejskim może mieć niekorzystny wpływ na działalność Grupy.

Powyższe czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.19. Ryzyko związane z opóźnieniem realizacji projektów Grupy

Realizacja projektów budowlanych wymaga zapewnienia odpowiedniej infrastruktury oraz zapewnienia ciągłości dostaw komponentów budowlanych. Możliwość ich budowy zależy od decyzji właściwych organów administracyjnych lub ustanowienia służebności na działkach znajdujących się w posiadaniu osób trzecich. Istnieje ryzyko, iż ze względu na opóźnienia w przygotowaniu dostępu do infrastruktury nastąpi opóźnienie w rozpoczęciu budowy i terminu oddania danego projektu do użytkowania, co może opóźnić zwrot zainwestowanego kapitału.

W przypadku braku zgody stron trzecich na ustanowienie służebności może zaistnieć konieczność wystąpienia na drogę sądową. Może to spowodować opóźnienie w przyłączeniu projektu do sieci energetycznej. Opisane przypadki mogą mieć znaczący negatywny wpływ na czas realizacji, koszty projektu, a w konsekwencji na działalność i sytuację finansową Emitenta lub Grupy.

Na skutek opóźnień w realizacji projektów Grupa 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 projektów, a także utracić możliwość udziału w aukcjach OZE.

Każde z wyżej opisanych czynników ryzyka, w razie materializacji, może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.20. Ryzyko utraty kluczowych pracowników

Emitent jest zależny od osób pełniących funkcje kierownicze, a w szczególności członków zarządu oraz kluczowych pracowników. Branża energetyki odnawialnej cierpi obecnie na niedobór doświadczonych menedżerów, co powoduje, że proces rekrutacji wykwalifikowanej kadry kierowniczej jest utrudniony. Osoby zajmujące kierownicze stanowiska w organach Emitenta posiadają szerokie doświadczenie zdobyte na polskim rynku energii odnawialnej w zakresie wyszukiwania, pozyskiwania, finansowania, budowy, marketingu i zarządzania projektami. Zakończenie współpracy przez któregokolwiek z członków zarządu, dyrektorów lub kluczowych pracowników może negatywnie wpłynąć na zdolność Grupy do generowania nowych oraz realizacji już rozpoczętych projektów. Może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.21. Ryzyko związane z konfliktem pomiędzy Rosją a Ukrainą

Ryzyko wpływu konfliktu pomiędzy Rosją a Ukrainą na działalność i sytuację finansową opisano w nocie 9 niniejszego Sprawozdania Zarządu.

10.22. Zwiększenie wartości łącznego zadłużenia Emitenta i podmiotów z Grupy z tytułu obligacji oraz kredytów

Emitent może w przyszłości zaciągać kredyty, ustanawiać nowe programy emisji obligacji lub emitować obligacje poza ustanowionymi programami. Decyzje o emisji kolejnych serii obligacji będą uzależnione od potrzeb finansowych Grupy.

Zwiększenie wartości łącznego zadłużenia Emitenta i podmiotów z Grupy z tytułu obligacji i kredytów może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.23. Brak możliwości refinansowania zapadających zobowiązań lub trudności w pozyskaniu dodatkowego finansowania

Terminy spłat zobowiązań przez spółki z Grupy z uwagi na terminy realizacji projektów nie są skorelowane z datami zapadalności Obligacji. Wpływy z emisji Obligacji 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 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 istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.24. Pogorszenie sytuacji makroekonomicznej

Działalność Grupy, w tym poziom przychodów i realizacja zysków, uzależniona jest od koniunktury na rynku energii odnawialnej, która z kolei jest silnie powiązana z sytuacją na rynku finansowym, w tym z tendencjami na rynku stóp procentowych. Działalność Grupy jest również w dużym stopniu powiązana z ogólną koniunkturą gospodarczą, zarówno krajową, jak i międzynarodową. W przypadku wystąpienia spowolnienia czy pogorszenia sytuacji makroekonomicznej Grupa może zaobserwować spadek popytu ze strony potencjalnych odbiorców energii lub nabywców projektów OZE.

Spółka prowadzi działalność gospodarczą w Polsce i krajach Unii Europejskiej, natomiast produkcja wykorzystywanych przez Spółkę komponentów instalacji fotowoltaicznych odbywa się także w Chinach. Na działalność Spółki mają zatem wpływ czynniki makroekonomiczne dotyczące rynku unijnego, jak również do pewnego stopnia jej rynków importowych, które z kolei podlegają wpływom sytuacji ekonomicznej regionu oraz gospodarki światowej.

Negatywna sytuacja na rynkach finansowych może skutkować wprowadzeniem przez banki zaostrożonych procedur kredytowych, zwiększeniem wymaganego poziomu zabezpieczeń lub zaostrożeniem postanowień umownych, co może spowodować trudności w pozyskiwaniu finansowania przez Emitenta lub inne podmioty z Grupy oraz trudności w pozyskiwaniu finansowania przez nabywców projektów inwestycyjnych Grupy.

Wystąpienie lub utrzymywanie się mniej korzystnych warunków ekonomicznych, jak również bezpośredni wpływ cykli gospodarczych na działalność Spółki może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Spółki, jej sytuację finansową, wyniki działalności lub perspektywy rozwoju, a w konsekwencji na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.25. Ryzyko stóp procentowych

Znaczna część zadłużenia Emitenta i spółek z Grupy jest oprocentowana według zmiennej stopy procentowej, opartej o poziom wskaźnika WIBOR. Dalszy wzrost stóp procentowych lub inflacji spowoduje, że częściowo zwiększy się nominalna wysokość odsetek płaconych od zadłużenia Emitenta oraz spółek z Grupy. Wzrost stóp procentowych może mieć istotny negatywny wpływ na sytuację finansową Emitenta, a w konsekwencji na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji. Grupa stosuje instrumenty pochodne do zarządzania ryzykiem stóp procentowych.

Ponadto, oprocentowanie zadłużenia Emitenta i spółek z Grupy oparte dotychczas o wskaźnik WIBOR może ulegać zmianom w przypadku potencjalnej likwidacji wskaźnika WIBOR lub zaprzestania jego opracowywania.

10.26. Ryzyko otoczenia politycznego

Główne obszary działalności Grupy podlegają regulacjom kształtowanym przez prawodawców krajowych oraz wspólnotowych. Kwestie polityczne, w szczególności zagadnienia dotyczące polityki klimatycznej, interesu odbiorców oraz przedsiębiorstw energetycznych, wyboru promowanych technologii, mają istotny wpływ na podejmowane decyzje, uchwalane oraz zmieniane przepisy w sektorze energetycznym. Decyzje polityczne mogą mieć bezpośredni wpływ na m.in. kształtowanie cen energii elektrycznej, poziomu wsparcia dla odnawialnych źródeł energii. Ponadto, regulacje dotyczące ochrony środowiska, a mogą również istotnie wpływać na działalność prowadzoną przez Grupę. Podejmowane przez krajowe władze i organy administracji publicznej, jak i organy unijne decyzje o charakterze politycznym mogą w znaczący sposób wpływać na działalność Grupy. Między innymi mogą one wpływać na interpretację oraz kierunki zmian regulacji prawnych (w szczególności w odniesieniu do regulacji energetycznych i środowiskowych). Powyższe okoliczności mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.27. Ryzyko wpływu COVID-19 na działalność i sytuację finansową Emitenta

Ryzyko wpływu COVID-19 na działalność i sytuację finansową opisano w nocie 9 niniejszego Sprawozdania Zarządu.

10.28. Ryzyko związane z otoczeniem regulacyjnym dotyczącym pozyskiwania energii z odnawialnych źródeł energii

W krajach, w których Grupa prowadzi działalność, duży wpływ na rynek energetyki odnawialnej mają obowiązujące oraz przygotowywane przepisy prawa. Przepisy często odnoszą się do cen energii elektrycznej i technicznych połączeń międzysystemowych wytwarzania energii elektrycznej należących do klientów i mogą powstrzymywać dalsze inwestycje w badania oraz rozwój alternatywnych źródeł energii, a także wpływać na chęć zakupu takiej energii przez klientów, co może skutkować znacznym ograniczeniem potencjalnego popytu na usługi Grupy.

Podstawowymi aktami prawnymi obowiązującymi podmioty wytwarzające i dokonujące obrotu energią elektryczną w Polsce, w tym większość podmiotów z Grupy, są Prawo Energetyczne oraz Ustawa o OZE. Zgodnie z Prawem Energetycznym, wytwarzanie i obrót energią elektryczną, z zastrzeżeniem wyjątków wskazanych w tej ustawie, wymaga uzyskania odpowiedniej koncesji wydawanej przez Prezesa URE. Koncesje wydawane są na czas oznaczony, nie krótszy niż 10 lat i nie dłuższy niż 50 lat. W określonych sytuacjach Prezes URE cofa koncesję, w szczególności w sytuacji, gdy przedsiębiorstwo energetyczne rażąco narusza warunki określone w koncesji lub inne warunki wykonywania koncesjonowanej działalności. Ponadto, Prezes URE może cofnąć koncesję lub zmienić jej zakres m.in. ze względu na zagrożenie obronności lub bezpieczeństwa państwa lub bezpieczeństwa obywateli, w przypadku podziału przedsiębiorstwa energetycznego lub jego łączenia z innymi podmiotami, a także w razie niewykonywania określonych obowiązków wynikających z Prawa Energetycznego. Cofnięcie lub zmiana zakresu licencji, na podstawie której podmioty z Grupy prowadzą działalność, może w istotnie negatywny sposób wpłynąć na działalność i wyniki finansowe Emitenta lub Grupy.

Do działalności podmiotów z Grupy mają zastosowanie ogólne przepisy dotyczące procesu inwestycyjno-budowlanego. W związku z tym, w toku tego procesu podmioty z Grupy są obowiązane uzyskiwać, m.in. decyzje o środowiskowych uwarunkowaniach, decyzje o warunkach zabudowy, pozwolenia na budowę oraz pozwolenia na użytkowanie. W określonych sytuacjach budowa nowej instalacji fotowoltaicznej może wymagać wprowadzenia zmian do miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego. W określonych sytuacjach, dany podmiot z Grupy może nie uzyskać wymaganych decyzji administracyjnych, lub postępowanie administracyjne w tej sprawie może się przedłużać, co może mieć negatywny wpływ na rozwój działalności Grupy oraz na jej wyniki finansowe.

Podmioty z Grupy uczestniczą w aukcjach przeprowadzanych przez Prezesa URE, których przedmiotem jest sprzedaż energii elektrycznej wytworzonej w instalacjach odnawialnego źródła energii i wprowadzonej do sieci przez wytwórców energii. Wytwórcy energii elektrycznej z odnawialnych źródeł energii, którzy zamierzają przystąpić do aukcji, podlegają procedurze oceny formalnej przygotowania do wytwarzania energii elektrycznej w danej instalacji. Ilość energii elektrycznej, jaka ma zostać zakupiona w ramach aukcji w danym roku, jest ustalana na nowo w każdym kolejnym roku, a więc wartości określone w poszczególnych latach mogą się znacznie od siebie różnić. Nie można również wykluczyć sytuacji, że dla danego typu instalacji określona minimalna wartość energii elektrycznej, jaka ma zostać zakupiona w danym roku, wyniesie „0”, a więc aukcja dla tego typu instalacji w ogóle się nie odbędzie. Cena sprzedaży energii elektrycznej wytworzonej z odnawialnych źródeł energii, podana w ofertach uczestników aukcji, których oferty ostatecznie wygrały daną aukcję, podlega corocznej waloryzacji średniorocznym wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem z poprzedniego roku kalendarzowego. Ponadto, na zwycięzców aukcji nakładane są określone obowiązki, szczegółowo opisane w Ustawie o OZE, które obejmują m.in. maksymalny termin, w jakim po wygraniu aukcji ma nastąpić wytwarzanie energii w danej instalacji (24 miesiące w przypadku instalacji fotowoltaicznych i 33 miesiące dla farm wiatrowych) oraz zobowiązanie zwycięzcy aukcji do sprzedaży energii elektrycznej.

Materializacja każdego ze wskazanych wyżej czynników ryzyka może negatywnie wpłynąć na działalność operacyjną Emitenta i Grupy, co może mieć istotny negatywny wpływ na wyniki finansowe Emitenta lub Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.29. Ryzyko związane z regulacjami dotyczącymi ochrony środowiska naturalnego

Spółki z Grupy są zobowiązane do przestrzegania odpowiednich przepisów prawa dotyczących ochrony środowiska, w Polsce i za granicą. Przepisy te regulują m.in. emisje zanieczyszczeń, ścieków, ochronę gleby i wód gruntowych oraz zdrowie i bezpieczeństwo ludzi. W przypadku nieprzestrzegania obecnych lub przyszłych przepisów i regulacji dotyczących ochrony środowiska naturalnego, spółki z Grupy mogą zostać zmuszone do zapłaty znacznych kar, a nawet do zaniechania prowadzenia działalności. Niektóre urządzenia wykorzystywane w projektach Grupy, takie jak transformatory, zawierają substancje, które w przypadku awarii lub wypadku mogą spowodować zanieczyszczenie środowiska naturalnego. Przestrzeganie obowiązujących Emitenta i podmioty z Grupy przepisów i regulacji związane jest z ponoszeniem określonych kosztów, a ewentualne ich naruszenie wiążące się z nałożeniem kar przez właściwe organy administracji publicznej mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.30. Ryzyko zmian otoczenia prawno-regulacyjnego w sektorze energetycznym

Działalność Grupy podlega licznym regulacjom krajowym, unijnym oraz międzynarodowym. Przepisy, regulacje, decyzje, stanowiska, opinie, interpretacje, wytyczne itp., mające zastosowanie do prowadzonej przez Grupę działalności, podlegają częstym zmianom. Ponadto, szereg przepisów mających zastosowanie do działalności Grupy, zostało uchwalonych stosunkowo niedawno i nie wykształciła się praktyka w zakresie ich stosowania (co może powodować ryzyko niewłaściwej ich interpretacji i stosowania). Istotne dla działalności Grupy są również decyzje podejmowane przez odpowiednie organy administracji, w szczególności organów regulacji energetyki w krajach, w których Grupa prowadzi działalność, które cechują się dużą uznaniowością i są często przedmiotem sporów sądowych. Grupę obciąża ryzyko niedostosowania prowadzonej działalności do zmieniających się przepisów i regulacji, ze wszystkimi tego konsekwencjami, oraz wydawania przez poszczególne organy i sądy decyzji lub orzeczeń niekorzystnych dla Grupy.

Powyższe okoliczności mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.31. Niespełnienie wymogów prawnych oraz negatywne decyzje organów administracji publicznej odnośnie pozwoleń wymaganych do prowadzenia działalności przez podmioty z Grupy

Realizacja projektów obejmujących budowę i utrzymywanie instalacji do produkcji energii elektrycznej wiąże się z koniecznością spełnienia wielu wymagań określonych w przepisach prawa. W związku z tym 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.

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. Właściwe organy administracji mogą również odmówić wydania takich pozwoleń, zezwoleń lub zgód wymaganych w związku z projektami bądź ich wydanie może ulec opóźnieniu. Ponadto decyzje administracyjne mogą być wydane z naruszeniem prawa lub obarczone innymi wadami.

Powyższe może doprowadzić do wzruszenia tych decyzji na późniejszym etapie realizacji projektu. 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 oraz Grupy, co może mieć istotnie negatywny wpływ na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.32. Niekorzystne zmiany w otoczeniu prawnym Emitenta i Grupy

Przepisy prawne w zakresie planowania i zagospodarowania przestrzennego, prawa budowlanego, prawa podatkowego, prawa nieruchomości i odpowiedzialności sprzedawcy oraz ograniczenia sposobu korzystania z gruntów, jak również dotyczące raportowania specyficznych elementów działalności gospodarczej podlegają licznym zmianom, przy czym zmiany mogą pogorszyć warunki prowadzenia działalności Emitenta, 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, usunięcie limitu do naliczania składek ZUS czy też nałożenie dodatkowych obowiązków w trakcie procesu inwestycyjnego) może spowodować bezpośrednie istotne zmiany dla prowadzonej działalności gospodarczej i znaczący wzrost kosztów realizacji inwestycji czy też zmianę kształtu umów z nabywcami projektów realizowanych przez podmioty z Grupy.

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).

Materializacja powyższych czynników ryzyka może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.33. 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 klauzuli GAAR, która ma zastosowanie do korzyści podatkowych uzyskanych po dniu wejścia klauzuli w życie.

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

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

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

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

Korzyścią podatkową jest:

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

Niespójna praktyka polskich organów skarbowych oraz orzecznictwa w zakresie przepisów prawa podatkowego jest powszechnym problemem. W konsekwencji istnieje ryzyko, że polskie organy skarbowe mogą wydać nieoczekiwane decyzje w postępowaniach podatkowych, w tym z zastosowaniem GAAR w stosunku do Emitenta i Grupy, co może istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

Przemysław Pięta – Prezes Zarządu

Katarzyna Suchcicka – Wiceprezes Zarządu

Tomasz Sęk – Członek Zarządu

Klaudiusz Kalisz – Członek Zarządu

Anna Gruszczyńska – Członek Zarządu

Rafał Kozłowski – Członek Zarządu