



SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI

**Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za okres 6 miesięcy zakończony
30 czerwca 2025 roku**

Warszawa, 30 czerwca 2025 r.

SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI.....	1
1. ZARYS OGÓLNY DZIAŁALNOŚCI JEDNOSTKI	3
1.2. Istotne zdarzenia mające miejsce od 1 stycznia do 30 czerwca 2025 roku	4
1.3. Konflikt zbrojny w Ukrainie	5
1.4. Istotne zdarzenia mające miejsce po dniu 30 czerwca 2025 roku do dnia publikacji niniejszego sprawozdania	5
1.5. Informacja o obligacjach wyemitowanych w okresie od 16 lipca 2021 roku do 30 czerwca 2025 roku, które pozostają niewykupione i stanowią zobowiązania Spółki na dzień 30 czerwca 2025 roku	5
1.6. Struktura organizacyjna spółki	8
1.7. Zatrudnienie w Spółce	8
1.8. Określenie projektów finansowanych ze środków z emisji obligacji	8
1.9. Inwestycje z emisji jakie zostały wykupione w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2025 roku	14
1.10. Informacja o wynagrodzeniu biegłego rewidenta lub podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych	14
2. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI ORAZ ISTOTNE ZDARZENIA DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI	14
2.1. Wyniki ekonomiczno -finansowe Spółki	14
2.2. Planowany rozwój oraz Przewidywana sytuacja finansowa spółki	16
2.3. Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju	18
3. INFORMACJA O INSTRUMENTACH FINANSOWYCH, ISTOTNYCH RYZYKACH ORAZ OBCIĄŻENIACH KREDYTOWYCH SPÓŁKI	19
3.1. Czynniki ryzyka związane z działalnością Spółki i Grupy Gwaranta	19
3.2. Czynniki ryzyka związane z sytuacją finansową Emitenta i Grupy Gwaranta	27
3.3. Czynniki ryzyka związane z przepisami prawa i regulacjami	32
3.4. Czynniki ryzyka związane z ofertą, wprowadzeniem Obligacji do Alternatywnego Systemu Obrotu Giełdy Papierów Wartościowych (ASO GPW) oraz Obligacjami	35
4. OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO.....	47

1. ZARYS OGÓLNY DZIAŁALNOŚCI JEDNOSTKI

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

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

Podstawowy zakres działalności Spółki obejmuje usługi takie jak:

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

Skład Zarządu na dzień 30 czerwca 2025 roku:

- Paul Gheysens – Prezes Zarządu
- Michael Gheysens - Członek Zarządu
- Marie-Julie Gheysens - Członek Zarządu
- Christiaan Heggerick - Członek Zarządu
- Jarosław Jukiel - Członek Zarządu

W dniu 18 marca 2025 r. rezygnację z pełnienia funkcji Członka Zarządu złożyły następujące osoby:

- Joanna Krawczyk-Nasiłowska
- Jarosław Zagórski
- Arnold Neuville
- Jarosław Fiutowski

W dniu 19 marca 2025 r. rezygnację z pełnienia funkcji Członka Zarządu złożyły następujące osoby:

- Damian Woźniak
- Rafał Gierczak

Skład Rady Nadzorczej na dzień 30 czerwca 2025 roku:

- Frixos Savvides – Przewodniczący Rady Nadzorczej
- Jarosław Myjak - Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej i Przewodniczący Komitetu Audytu
- Philippe Pannier – Członek Rady Nadzorczej i Wiceprzewodniczący Komitetu Audytu
- Lidia Jabłonowska – Luba - Członek Rady Nadzorczej.

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

Granbero Holdings Ltd wraz z podmiotami zależnymi (spółkami prawa polskiego, w tym Ghelamco Invest) tworząc grupę Granbero Holdings podlega bezpośrednio Ghelamco Group NV z siedzibą w Belgii, będącej spółką holdingową stojącą na czele Grupy Inwestycyjno – Deweloperskiej 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 2025 ROKU

W okresie od 1 stycznia 2025 roku do 30 czerwca 2025 roku Spółka udzieliła pożyczek 6 spółkom celowym w złotych na kwotę 23.590 tys. PLN.

W okresie od 1 stycznia 2025 roku do 30 czerwca 2025 roku Spółka otrzymała należności z tytułu spłat pożyczek nominowanych w PLN udzielonych spółkom celowym na kwotę ogółem: 29.968 tys. PLN, w tym 23.779 tys. PLN z tytułu kapitału oraz 6.189 tys. PLN z tytułu odsetek oraz opłata za utrzymanie salda.

PROJEKT	NAZWA SPÓŁKI	ODSETKI + OPŁATA ZA UTRZYMANIE SALDA	KAPITAŁ	RAZEM
		PLN '000	PLN '000	PLN '000
Kreo	Estima Sp. z o.o.	4 095	8 558	12 653
Bliskie Piaseczno	Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o.	927	5 600	6 527
PV	Ghelamco GP 10 Sp. z o.o.	22	100	122
PV	Ghelamco GP 10 Sp. z o.o.	12	50	62

PV	Ghelamco PL 17 Sp. z o.o.	11	50	61
Nowa Marina Gdynia	Nowa Marina Gdynia Sp. z o.o.	293	5 311	5 604
PV	Qanta Sp. z o.o.	9	50	59
Sobieski	Sobieski Towers Sp. z o.o.	820	4 060	4 880
RAZEM		6 189	23 779	29 968

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 2025 ROKU DO DNIA PUBLIKACJI NINIEJSZEGO SPRAWOZDANIA

W dniu 16 lipca 2025 r. Spółka dokonała całkowitego wykupu 30.000 (słownie: trzydzieści tysięcy) sztuk obligacji serii PW1 (oznaczonych kodem ISIN: PLGHLMC00537), o wartości nominalnej 1.000 zł (słownie: tysiąc złotych) każda, o łącznej wartości nominalnej 30.000.000,00 zł (słownie: trzydzieści milionów złotych), wyemitowanych w dniu 16 lipca 2021 r. z terminem ich wykupu w dniu 16 lipca 2025 r.

W dniu 29 września 2025 r. Spółka dokonała całkowitego wykupu 170.000 (słownie: trzydzieści tysięcy) sztuk obligacji serii PW2-PW3 (oznaczonych kodem ISIN: PLGHLMC00545), o wartości nominalnej 1.000 zł (słownie: tysiąc złotych) każda, o łącznej wartości nominalnej 170.000.000,00 zł (słownie: sto siedemdziesiąt milionów złotych), wyemitowanych w dniu 29 grudnia 2021 r. (PW2) oraz 11 stycznia 2022 r. (PW3) z terminem ich wykupu w dniu 29 września 2025 r.

1.5. INFORMACJA O OBLIGACJACH WYEMITOWANYCH W OKRESIE OD 16 LIPCA 2021 ROKU DO 30 CZERWCA 2025 ROKU, KTÓRE POZOSTAJĄ NIEWYKUPIONE I STANOWIĄ ZOBOWIĄZANIA SPÓŁKI NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2025 ROKU

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 2025 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 31 grudnia 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 2025 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 1.153.710 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2025 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 1.153.710 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2025 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 1.153.710 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2025 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 1.153.710 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 1.153.710 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2025 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 2025 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 2025 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 1.153.710 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2025 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 2025 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 1.153.710 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited

w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2025 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PZ7 wynosiła 23.000.000 PLN.

W dniu 17 lipca 2024 r., w ramach XIII-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 40.000 sztuk obligacji serii PZ8 o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, na kwotę ogółem 40.000.000 PLN, z terminem wykupu w dniu 17 lipca 2028 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 769.140 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2025 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PZ8 wynosiła 40.000.000 PLN.

W dniu 8 listopada 2024 r., w ramach XIII-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 64.000 sztuk obligacji serii PZ9 o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, na kwotę ogółem 64.000.000 PLN, z terminem wykupu w dniu 8 listopada 2028 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 769.140 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2025 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PZ9 wynosiła 64.000.000 PLN.

W dniu 12 grudnia 2024 r., w ramach XIII-go Programu Emisji Obligacji, Spółka wyemitowała 6.000 sztuk obligacji serii PZ9-2 o wartości nominalnej 1.000 zł każda, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 5%, na kwotę ogółem 6.000.000 PLN, z terminem wykupu w dniu 8 listopada 2028 roku. Spłata kwoty emisji została objęta poręczeniem spłaty obligacji do kwoty 769.140 tys. zł udzielonym przez Granbero Holdings Limited w ramach XI-go Programu emisji obligacji. Na dzień 30 czerwca 2025 roku wartość nominalna niewykupionych obligacji serii PZ9-2 wynosiła 6.000.000 PLN.

1.6. STRUKTURA ORGANIZACYJNA SPÓŁKI

Struktura organizacyjna nie uległa zmianie w 2025 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 kwietnia 2025 roku zatrudniała 7 Członków Zarządu oraz dodatkowo trzy osoby w wymiarze po 0,1 etatu każda. W okresie od 1 maja do 30 czerwca 2025 roku Spółka zatrudniała 1 Członka 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 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 12.12.2024 / Wykup seria PU		16 000 000 zł	
The Bridge (poprzednia nazwa Bellona Tower) - Warszawa	Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	7 225 000 zł	24%
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 / wykup seria PK		11 853 579 zł	
W dniu 11.03.2022/ Wykup seria PR		16 687 000 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	
W dniu 22.12.2023 / Wykup seria PPP		16 010 000 zł	
W dniu 12.12.2024 / Wykup seria PU		1 546 420 zł	
The Bridge (poprzednia nazwa Bellona Tower) - Warszawa	Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	27 136 000 zł	16%
RAZEM		84 872 999 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 seria PPO		700 000 zł	
W dniu 23.03.2023 / Wykup seria PPR		20 327 400 zł	
W dniu 03.04.2023 / Wykup seria PPO		46 770 000 zł	
W dniu 22.12.2023 / Wykup seria PPP		12 034 000 zł	
W dniu 12.12.2024 / Wykup seria PU		19 831 733 zł	
KREO - Kraków	Estima Sp. z o.o.	29 100 000 zł	12%
Plac Grzybowski - Warszawa	Ghelamco Plac Grzybowski Sp. z o.o.	650 000 zł	0,27%
Synergy Business Park - Wrocław	Ghelamco SBP Sp. z o.o.	45 000 zł	0,02%
The Bridge (poprzednia nazwa Bellona Tower) - Warszawa	Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	22 330 000 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.	7 185 000 zł	3%
VIBE2 - Warszawa	Kemberton Sp. z o.o.	100 000 zł	0,04%
Bliskie Piaseczno - Piaseczno	Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o.	2 630 000 zł	1%
RAZEM		197 203 133 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		48 950 000 zł	
W dniu 26.09.2023 / Wykup seria PT		31 400 000 zł	
W dniu 26.09.2023 / Wykup seria PU		115 389 795 zł	
W dniu 25.10.2023 / Wykup seria PPR		100 000 zł	
W dniu 25.10.2023 / Wykup seria PPS		736 500 zł	
W dniu 27.10.2023 / Wykup seria PPP		21 641 500 zł	
W dniu 27.10.2023 / Wykup seria PPR		58 000 zł	
W dniu 27.10.2023 / Wykup seria PPS		1 761 100 zł	

W dniu 22.12.2023 / Wykup seria PPS		24 636 000 zł	
W dniu 22.12.2023 / Wykup seria PPP		25 054 000 zł	
W dniu 12.12.2024 / Wykup seria PU		5 372 020 zł	
Bliskie Piaseczno - Piaseczno	Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o.	160 000 zł	0,04%
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.	19 130 000 zł	5%
Sobieski Tower - Warszawa	Sobieski Towers Sp. z o.o.	15 090 000 zł	4%
Groen Konstancin etap I-III - Konstancin	GROEN Konstancin I Sp. z o.o.	1 300 000 zł	0,3%
KREO - Kraków	Estima Sp. z o.o.	11 500 000 zł	3%
RAZEM		371 798 915 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

Inwestycje 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	*
W dniu 22.12.2023 / Wykup seria PPP		35 240 000 zł	
Plac Grzybowski - Warszawa	Ghelamco Plac Grzybowski Sp. z o.o.	27 490 000 zł	22%
Sobieski Tower - Warszawa	Sobieski Towers sp. z o.o.	23 262 000 zł	19%
VIBE1 - Warszawa	Ghelamco Towarowa Sp. z o.o.	2 200 000 zł	2%
Wola Project (robocza nazwa projektu) - Warszawa	Ghelamco Wronia Sp. z o.o.	3 200 000 zł	3%
VIBE2 - Warszawa	Kemberton Sp. z o.o.	70 000 zł	0,06%
RAZEM		91 462 000 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

Inwestycje 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%

Plac Grzybowski - Warszawa	Ghelamco 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		3 979 000 €	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje 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	*
W dniu 04.11.2024 / Wykup seria PU		234 000 zł	
W dniu 12.12.2024 / Wykup seria PU		8 044 792 zł	
Plac Grzybowski - Warszawa	Plac Grzybowski Sp. z o.o.	1 415 000 zł	1%
Bliskie Piaseczno - Piaseczno	Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o.	1 800 000 zł	1%
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.	9 102 000 zł	7%
VIBE2 - Warszawa	Kemberton Sp. z o.o.	4 015 000 zł	3%
Groen Konstancin etap V - Konstancin	Groen Lawendowa Sp. z o.o.	9 501 208 zł	8%
Groen Konstancin etap I-III - Konstancin	GROEN Konstancin I Sp. z o.o.	9 150 000 zł	7%
KREO - Kraków	Estima Sp. z o.o.	6 580 000 zł	5%
Sobieski Tower - Warszawa	Sobieski Towers sp. z o.o.	100 000 zł	0,08%
RAZEM		87 442 000 zł	

Inwestycje 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%
Plac Grzybowski - Warszawa	Ghelamco Plac Grzybowski Sp. z o.o.	103 000 zł	0,4%
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		13 723 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PZ8 oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00610 na łączną kwotę 40.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 17 lipca 2024 roku

Seria Ghelamco Invest	PZ8	Kwota pierwotnej emisji:	40 000 000 zł
		Kwota emisji po wykupie:	40 000 000 zł
PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
W dniu 17.07.2024 / Wykup seria PU		9 132 000 zł	
W dniu 04.11.2024 / Wykup seria PU		100 000 zł	
Bliskie Piaseczno - Piaseczno	Ghelamco Bliskie Piaseczno Sp. z o.o.	2 605 000 zł	7%
The Bridge (poprzednia nazwa Bellona Tower) - Warszawa	Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	9 050 000 zł	23%
KREO - Kraków	Estima Sp. z o.o.	5 710 000 zł	14%
VIBE2 - Warszawa	Kemberton Sp. z o.o.	250 000 zł	1%
Sobieski Tower - Warszawa	Sobieski Towers sp. z o.o.	10 850 000 zł	27%
RAZEM		37 697 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PZ9, PZ9-2 (*) oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00628 na łączną kwotę 70.000.000 PLN przeprowadzonej w dniu 8 listopada 2024 roku (seria PZ9) i 12 grudnia 2024 roku (PZ9-2)

Seria Ghelamco Invest	PZ9, PZ9-2 (**)	Kwota pierwotnej emisji:	70 000 000 zł
		Kwota emisji po wykupie:	70 000 000 zł
PROJEKT	SPÓŁKA PROJEKTOWA	Kwota emisji/ kwota pożyczki	*
W dniu 08.11.2024 / Wykup seria PU		49 219 000 zł	
W dniu 12.12.2024 / Wykup seria PU		14 000 000 zł	
The Bridge (poprzednia nazwa Bellona Tower) - Warszawa	Ghelamco The Bridge Sp. z o.o.	400 000 zł	1%
Groen Konstancin etap V - Konstancin	Groen Lawendowa Sp. z o.o.	200 000 zł	0,29%
Groen Konstancin etap IV - Konstancin	Ghelamco Eurema Sp. z o.o.	1 200 000 zł	2%
Synergy Business Park - Wrocław	Ghelamco SBP Sp. z o.o.	2 000 000 zł	3%
RAZEM		67 019 000 zł	

* Współczynnik zaangażowania środków do łącznej wartości nominalnej emisji

** Serie PZ9, PZ9-2 posiadają ten sam numer ISIN dla ich asymilacji - w związku z tym wykorzystanie środków jest prezentowane razem

1.9. INWESTYCJE Z EMISJI JAKIE ZOSTAŁY WYKUPIONE W OKRESIE OD 1 STYCZNIA DO 30 CZERWCA 2025 ROKU

Seria	Kod ISIN	Projekt	Spółka projektowa	Kwota emisji/
				Kwota należności w zł
PK	PLGHLMC00370	Kreo – Kraków	ESTIMA SP. Z O.O.	12 652 800,00
PPZ2	PLGHLMC00602	Bliskie Piaseczno - Piaseczno	GHELAMCO BLISKIE PIASECZNO SP. Z O.O.	6 527 035,62
PPZ2	PLGHLMC00602	Nowa Marina Gdynia - Gdynia	NOWA MARINA GDYNIA SP. Z O.O.	4 171 074,74
PZ	PLGHLMC00552	Nowa Marina Gdynia - Gdynia	NOWA MARINA GDYNIA SP. Z O.O.	1 432 733,71
PZ4	PLGHLMC00560	PV – Solar park	GHELAMCO GP 9 SP. Z O.O.	61 871,59
PZ4	PLGHLMC00560	PV – Solar park	GHELAMCO PL 17 SP. Z O.O.	61 475,61
PZ4	PLGHLMC00560	PV – Solar park	QANTA SP. Z O.O.	58 998,57
				24 965 989,84

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 2025 r. do 30 czerwca 2025 r.:

Rodzaj usługi	Kwota PLN (w tys. PLN)
Badanie rocznego sprawozdania finansowego sporządzonego wg MSSF oraz przegląd sprawozdania półrocznego	232
Usługi atestacji (Green Bonds)	63
Razem	295

2. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI ORAZ ISTOTNE ZDARZENIA DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI

2.1. WYNIKI EKONOMICZNO - FINANSOWE SPÓŁKI

	Kluczowe dane bilansowe (w tys. zł)	% wzrost (+) / spadek (-)	30.06.2025	31.12.2024
1	Aktywa ogółem	-1%	1 370 720	1 379 618
w tym	Środki pieniężne	-100%	190	64 111
	Należności z tytułu pożyczek	4%	1 369 268	1 314 498
2	Kapitał własny	-18%	75 701	91 760
3	Zobowiązania z tytułu obligacji	1%	1 261 734	1 255 359

	Kluczowe dane ze sprawozdania z całkowitych dochodów (w tys. zł)	% wzrost (+) / spadek (-)	01.01.2025-30.06.2025	01.01.2024-30.06.2024
1	Koszty operacyjne	40%	1 656	1 186
2	Przychody finansowe	-34%	61 433	93 012
3	Koszty finansowe	-12%	75 460	85 331
4	Zysk netto	-404%	-16 059	5 286

	Nazwa wskaźnika	30.06.2025	31.12.2024
1	Rentowność majątku (%) obliczona jako zysk netto/aktywa razem x100	-1,17%	0,63%
2	Rentowność kapitału własnego (%) obliczona jako zysk netto/kapitał własnyx100	-21,21%	9,43%
3	Wskaźnik bieżącej płynności obliczony jako aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe	1,1	0,9
4	Wskaźnik wypłacalności gotówkowej obliczony jako środki pieniężne + inne aktywa pieniężne/zobowiązania krótkoterminowe	0,0	0,2
5	Trwałość struktury finansowania (%) obliczona jako kapitał własny + zobowiązania i rezerwy długoterminowe/aktywa całkowite x100	59,88%	73,63%
6	Wskaźnik zadłużenia (%) obliczone jako aktywa całkowite-kapitał własny/aktywa całkowite x100	94,48%	93,35%

Spadkowi uległy wskaźniki rentowności majątku oraz kapitału Spółki, co wynikało głównie ze wzrostu straty netto spółki, w związku ze zmianą stopy dyskonta dla wyceny instrumentów finansowych. Kapitał własny na dzień 30 czerwca 2025 uległ zmniejszeniu w stosunku do roku poprzedniego o 12%, co związane było z ujemnym 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 2024.

Wskaźnik zadłużenia spadł do poziomu 94,48% w porównaniu z rokiem 2024.

Strata za okres sprawozdawczy 01.01.2025 - 30.06.2025 wynika z uwarunkowań dotyczących wyceny instrumentów finansowych (około 14 mln PLN) i nie wynika z kwestii operacyjnych, które mogłyby wpłynąć na pozycję gotówkową spółki.

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.

Zgromadzenie Wspólników Emitenta podjęło stosowne uchwały w sprawie (i) 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 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 XIII następujące obligacje:

- 1) w dniu 17 lipca 2024 r. Spółka dokonała emisji obligacji serii PZ8 na kwotę 23.000.000 PLN (obligacje z datą zapadalności w dniu 17 lipca 2028 r.);
- 2) w dniu 8 listopada 2024 r. Spółka dokonała emisji obligacji serii PZ9 na kwotę 64.000.000 PLN (obligacje z datą zapadalności w dniu 8 listopada 2028 r.);
- 3) w dniu 12 grudnia 2024 r. Spółka dokonała emisji obligacji serii PZ9-2 na kwotę 6.000.000 PLN (obligacje z datą zapadalności w dniu 8 listopada 2028 r.);

W ramach XIII Programu na 30 czerwca 2025 r. wartość dostępnego limitu wynosi 74.476 tys. EUR.

Na dzień 30 czerwca 2025 roku wartość nominalna zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji wyniosła - 1.249.209 tys. PLN oraz spółka dysponowała środkami pieniężnymi w wysokości 189 tys. PLN.

W związku z wysoce prawdopodobną sprzedażą nieruchomości będących w posiadaniu spółek projektowych, w tym: projektu biurowego The Bridge w Warszawie o powierzchni najmu ok. 53,8 tys. m² zrealizowanego przez spółkę projektową Ghelamco The Bridge 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., inwestycji mieszkaniowej Groen Konstancin (faza III) o powierzchni ok. 3,2 tys. m² zrealizowanej przez spółkę projektową Groen Konstancin I Sp. z o.o. oczekiwane są częściowe spłaty pożyczek od tych spółek 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.

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 projektów nieruchomościowych

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 okoliczność może mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Emitenta, Gwaranta lub Grupy Gwaranta oraz na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Brak nowych najemców oraz niewypłacalność 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 wynikającego 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 obarczone innymi wadami.

Powyższe może doprowadzić do wzruszenia tych decyzji na późniejszym etapie realizacji projektu budowlanego. Nieuzyskanie lub opóźnienie 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 osiąganе wyniki finansowe, 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 kredytów

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 2025 r. wartość nominalna zobowiązań Emitenta z tytułu wyemitowanych obligacji wyniosła 1.249.209.075,81 PLN (słownie: jeden miliard dwieście czterdzieści dziewięć milionów dwieście dziewięć tysięcy sześćdziesiąt pięć 81/100), 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 2025 r. wartości nominalne zobowiązań Spółek Projektowych Grupy Gwaranta z tytułu kredytów wyniosły 158.229.334,84 EUR. W przypadku całkowitego wykorzystania kwot dostępnych w ramach udzielonych kredytów mogą wzrosnąć do 234.716.330,00 EUR. Na dzień 30 czerwca 2025 r. łączna ekspozycja Gwaranta z tytułu udzielenia gwarancji na zabezpieczenie spłaty obligacji Emitenta, uwzględniając gwarancję dla emisji w ramach XIII programu emisji obligacji do kwoty 180.000.000 EUR, wynosi 1.249.209.072,70 PLN, a gwarancji z tytułu udzielonych kredytów w kwotach do 234.716.330,00 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 2025 r. posiadała należności netto w kwocie EUR 695,6 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 podmiotów powiązanych skorygowana suma bilansowa wyniosłaby 814,4 mln EUR, skorygowane kapitały własne stanowiły kwotę 128,1 mln EUR, a wskaźnik wypłacalności spadłby do 15,7%.

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 ograniczenia wpływu warunków zewnętrznych na cenę energii dostarczanej do obiektów Grupy Gwaranta a także mając na celu ideę dekarbonizacji obiektów oraz działalności Grupy, 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 produkuje energię elektryczną dla obiektów The Bridge oraz The Vibe. Ani Emitent, ani Grupa Gwaranta nie działają na rynku energetycznym, jednak niestabilność sytuacji energetycznej wpływa 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 równolegle 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 jakiekolwiek elementy podatkowe. Emitent może nieprawidłowo zidentyfikować obszary działalności, które są najbardziej narażone na możliwość występowania schematów podatkowych lub niewłaściwie wdrożyć procedury wewnętrzne w tym zakresie. Brak zgłoszenia lub inna niezgodność z regulacjami w zakresie raportowania schematów podatkowych może wiązać się z indywidualną odpowiedzialnością karno-skarbową, w tym grzywną w wysokości nawet do 720 stawek dziennych (tj. ponad 20 milionów złotych), zakazem prowadzenia działalności gospodarczej oraz w przypadku braku procedury wewnętrznej – karą pieniężną do 10 milionów złotych.

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

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

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

Sposób działania nie jest sztuczny, jeżeli na podstawie istniejących okoliczności należy przyjąć, że podmiot działający rozsądnie i kierujący się zgodnymi z prawem celami zastosowałby ten sposób działania w dominującej

mierze z uzasadnionych przyczyn ekonomicznych. Do przyczyn, o których mowa w zdaniu pierwszym, nie zalicza się celu osiągnięcia korzyści podatkowej sprzecznej z przedmiotem lub celem ustawy podatkowej lub jej przepisu.

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

Korzyścią podatkową jest:

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

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 nabyć aktywów. Nie można wykluczyć, że organy podatkowe spróbują zakwestionować zasadność zwrotów VAT i rozpoczną postępowania podatkowe lub kontrole podatkowe zmierzające do opóźnienia terminu zwrotu podatku, a nawet zaniechania jego zwrotu na rzecz Spółek Projektowych. Opóźnienie lub brak zwrotu podatku VAT może mieć wpływ na 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 GIELDY 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 wahania kursów, Obligatariusze mogą być narażeni na ryzyko niezrealizowania zaplanowanego zysku. Notowania Obligacji Emitenta mogą znacznie odbiegać od Ceny Emisyjnej Obligacji. Może to wynikać z polepszenia lub pogorszenia wyników działalności Emitenta, 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 „ubruttwienia” 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, powódzie), (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 skutkował 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.

4. OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO

Informacja na temat stanu stosowania przez spółkę zasad zawartych w zbiorze Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2021 („DPSN2021”, „Dobre Praktyki”)

1. Oświadczenie w sprawie stosowania ładu korporacyjnego.

Ghelamco Invest sp. z o. o. („Ghelamco Invest”, „Emitent”, „Spółka”) jest spółką z ograniczoną odpowiedzialnością emitującą obligacje inne niż obligacje zamienne i obligacje z prawem pierwszeństwa. Na dzień dzisiejszy, Rada Giełdy nie opublikowała zasad ładu korporacyjnego, którym emitenci papierów wartościowych innych niż akcje, obligacje zamienne oraz obligacje z prawem pierwszeństwa, miałyby podlegać. Zgodnie z par. 29 ust. 2 Regulaminu Giełdy, jeśli dane zasady ładu korporacyjnego są uchwalone przez Radę Giełdy, wówczas emitent ma obowiązek do takich zasad się stosować. Co oznacza, że Spółka nie będąc emitentem akcji, obligacji zamiennych oraz obligacji z prawem pierwszeństwa nie ma obowiązku stosować zasad DPSN2021, obowiązujących dla emitentów akcji, obligacji zamiennych oraz obligacji z prawem pierwszeństwa dostępnych pod adresem internetowym: https://www.gpw.pl/pub/GPW/pdf/DPSN_2021.pdf.

W związku z powyższym Spółka nie podlega żadnym zbiorom zasad ładu korporacyjnego.

2. Z uwagi na specyfikę emitowanych papierów wartościowych oraz działalności Spółki, brak jest zbioru zasad ładu korporacyjnego, na którego stosowanie emitent mógł się zdecydować dobrowolnie.

3. Ze względu na fakt, iż Spółka nie podlega zasadom ładu korporacyjnego, obowiązek informacyjny dot. aktualnego stanu stosowania Dobrych praktyk nie ma zastosowania.

Spółka posiada ogólnodostępną strategię ESG definiującą mierzalne cele grupy Ghelamco w obszarze zrównoważonego rozwoju. Treść strategii znajduje się pod adresem: <https://ghelamco.com/sustainability/esg-strategy/>. Ponadto dla grupy Ghelamco stworzono raport dot. wartości społecznych dostępny pod adresem: https://ghelamco.com/site/assets/files/26357/social_values_creation.pdf. Dokumenty te stanowią podstawy strategii środowiskowej i społecznej Ghelamco.

Ponadto spółka wdraża następujące zasady określone politykami grupowymi dla Grupy Ghelamco:

- Polityka grupowa zarządzania kryzysem w spółkach grup z 2019 r. - określająca okoliczności, które mogą zostać uznane za kryzysowe lub mające potencjalnie istotny wpływ na reputację spółek w grupie Ghelamco oraz zasady zarządzania kryzysem w spółkach z grupy,

- Polityka grupowa ochrony tajemnicy przedsiębiorstwa OBO z 2019 r. - określająca polityki, środki i sposoby działania w zakresie ochrony tajemnicy przedsiębiorstwa spółek z grupy Ghelamco, tj. informacji: (i) posiadających dla spółek z Grupy Ghelamco wymierną wartość gospodarczą, (ii) których ujawnienie osobom nieuprawnionym mogłoby narazić spółki z Grupy Ghelamco na wymierne straty finansowe bądź utratę dobrego imienia,
- Polityka grupowa zarządzania konfliktami interesów z 20.05.2019 r. - określająca okoliczności, które mogą zostać uznane za konflikt interesów, procedurę mającą na celu unikanie powstawania konfliktów interesów oraz zasady zarządzania konfliktami interesów w spółkach z grupy Ghelamco, w stosunkach pomiędzy tymi spółkami a osobami trzecimi, wobec których spółki pozostają w relacji biznesowej, prawnej lub faktycznej,
- Procedura grupowa Ghelamco przeciwdziałania praniu pieniędzy, finansowaniu terroryzmu obowiązująca w Grupie Ghelamco z 13.05.2022 r. - określająca polityki i sposoby działania Spółek Grupy Ghelamco w zakresie przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu, a w szczególności przestrzegania przez Spółkę obowiązujących w tym zakresie przepisów prawa oraz skonkretyzowania zadań, które ma realizować Grupa w dziedzinie przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu,
- Polityka przeciwdziałania nadużyciom z 20.05.2019 r. – określająca zasady przeciwdziałania nadużyciom, w tym tryb i sposoby składania zawiadomienia o potencjalnym nadużyciu, tryb prowadzenia postępowania wyjaśniającego oraz zasady ochrony osoby składającej zawiadomienie w spółkach z grupy.

4. Stosowane przez emitenta systemy kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych

Sprawozdania finansowe Spółki poza byciem poddany ocenie przez niezależnego biegłego rewidenta, oceniane są przez Komitet Audytu Rady Nadzorczej.

W zakresie systemu kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem Spółka wdrożyła następujące polityki zgodności (Compliance):

- 1) Regulamin określający zadania mające wpływ na prawidłowość rozliczeń jednostek z grupy Ghelamco z tytułu zobowiązań podatkowych oraz określający osoby odpowiedzialne za realizację tych zadań,
- 2) Polityka odnośnie wypełniania obowiązków wynikających z rozporządzenia MAR,
- 3) Wewnętrzna procedura w zakresie przeciwdziałania i niewywiązywania się z obowiązku przekazywania informacji o schematach podatkowych,

podczas gdy grupa Ghelamco, do której należy Spółka, wdrożyła następujące polityki zgodności (Compliance), które mają bezpośrednie zastosowanie do Spółki:

- 1) Polityka przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy i finansowania terroryzmu,
- 2) Polityka przeciwdziałania nadużyciom,
- 3) Polityka zarządzania konfliktem interesów (zawierająca również politykę prezentową),
- 4) Kodeks antykorupcyjny,
- 5) Kodeks dobrych praktyk,
- 6) Wytoczne postępowania na wypadek czynności organów ścigania.

Wyżej wymienione procedury regulują między innymi: procedury oceny, identyfikacji i reakcji na ryzyko nadużyć finansowych w Spółce, instytucję sygnalisty, procedury wewnętrznego postępowania w przypadku zaistnienia

popęśnienia przestępstwa oraz przestępstwa skarbowego, jak również usuwania nieprawidłowości zidentyfikowanych w trakcie dochodzenia wewnętrznego, które ułatwiły lub umożliwiły popeśnienie przestępstwa.

5. Z uwagi na formę prawną Spółki (spółka z ograniczoną odpowiedzialnością), obowiązków określonych w

- a) § 70. ust. 6 pkt. 5 lit. d Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 29 marca 2018 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. poz. 757 z późn. zm.)(„**Rozporządzenie**”),
- b) § 70. ust. 6 pkt. 5 lit. e Rozporządzenia,
- c) § 70. ust. 6 pkt. 5 lit. f Rozporządzenia,

nie sposób zastosować do Spółki.

Emitent jest spółką z ograniczoną odpowiedzialnością, której jedynym udziałowcem posiadającym 100% udziałów jest Granbero Holdings Limited. Oznacza to, że Granbero Holdings Limited sprawuje kontrolę nad Emitentem, zarządzając jego działalnością i podejmując wszelkie kluczowe decyzje dotyczące funkcjonowania spółki. Emitent działa jako podmiot w pełni zależny od swojego jedynego udziałowca, który odpowiada za strategię rozwoju oraz wszelkie aspekty operacyjne spółki.

6. W zakresie obowiązku określonego § 70. ust. 6 pkt. 5 lit. g Rozporządzenia, pragniemy zaznaczyć, iż Spółka nie emituje akcji, a wyłącznie obligacje zgodnie z warunkami emisji. Warunki emisji nie przewidują żadnych ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności wyemitowanych przez Spółkę obligacji.

7. Zasady dotyczące powoływania i odwoływania osób zarządzających Spółką oraz ich uprawnienia uregulowane są umową spółki sporządzoną w formie aktu notarialnego Rep. A nr 6409/2018 z dnia 05.06.2018 r. przed Robertem Sielskim, notariuszem w Warszawie („Umowa Spółki”), a także przepisami Ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 18 z późn. zm.) („k.s.h.”).

Organami spółki są:

- a) Zgromadzenie Wspólników,
- b) Zarząd Spółki
- c) Rada Nadzorcza.

Wspólnicy mają prawo do udziału w czystym zysku przeznaczonym do podziału przez Zgromadzenie Wspólników proporcjonalnie do posiadanych udziałów. Zgromadzenie Wspólników może być zwyczajne i nadzwyczajne. Zgromadzenie Zwyczajne zwołuje się raz do roku, w terminie sześciu miesięcy po upływie roku obrotowego. Zgromadzenie Nadzwyczajne zwołuje Zarząd z własnej inicjatywy lub na wniosek wspólników posiadających przynajmniej 1/10 (jedną dziesiątą) kapitału zakładowego. Każdy ze wspólników ma prawo uczestniczyć w zgromadzeniu osobiście lub przez pełnomocnika. Uchwały Zgromadzenia zapadają bezwzględną większością głosów, o ile kodeks spółek handlowych lub niniejszych akt nie przewidują warunków surowszych. Na każdy udział przypada jeden głos.

Zarząd spółki składa się z jednego lub większej ilości członków. Zarząd prowadzi sprawy spółki i reprezentuje ją na zewnątrz. Do zakresu działalności Zarządu należą wszelkie sprawy nie zastrzeżone do kompetencji Zgromadzenia Wspólników. Do składania oświadczeń woli i podpisywania w imieniu spółki upoważniony jest każdy członek Zarządu Samodzielnie. Członka Zarządu powołuje się na czas nieoznaczony, a jego mandat wygasa chwilą jego odwołania, śmierci lub rezygnacji.

Rada Nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością Spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności. Rada Nadzorcza powołuje i odwołuje komitet audytu oraz wybiera biegłego rewidenta. W kompetencji Rady leży również udzielanie zgody na wypłatę zaliczek na dywidendę oraz reprezentacja Spółki w sporach z Członkiem Zarządu. W przypadku delegowania członka Rady Nadzorczej do Zarządu jego mandat w Radzie zostaje zawieszony.

Organ	Powołanie/Odwołanie	Kluczowe uprawnienia
Zgromadzenie Wspólników	-	- Zmiana statutu, - Podział zysku/umorzenie udziałów, - Rozwiązanie Spółki.
Rada Nadzorcza	Walne Zgromadzenie	- Nadzór nad Zarządem, - Ustalanie wynagrodzeń Zarządu, - Kontrola finansowa.
Zarząd	Nieokreślone w Umowie Spółki, domniemanie zgodnie z k.s.h. Zgromadzenie Wspólników	- Bieżące zarządzanie, - Reprezentacja Spółki, - Wszelkie sprawy nie zastrzeżone do kompetencji Zgromadzenia Wspólników lub Rady nadzorczej.

8. Opis zasad zmiany statutu lub umowy spółki

Zmiana umowy spółki wymaga uchwały wspólników i wpisu do rejestru. Uchwała ta powinna być umieszczona w protokole sporządzonym przez notariusza.

Uchwały w sprawie istotnej zmiany umowy Spółki rozwiązania, łączenia lub podziału Spółki zapadają większością dwóch trzecich głosów. Uchwała dotycząca istotnej zmiany przedmiotu działalności spółki wymaga większości trzech czwartych głosów.

9. Sposób działania walnego zgromadzenia i jego zasadnicze uprawnienia oraz opis praw akcjonariuszy i sposobu ich wykonywania, w szczególności zasady wynikające z regulaminu walnego zgromadzenia, określone są przepisami k.s.h.

W związku z naturą spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, w miejscu walnego zgromadzenia, jak ma to miejsce w spółkach akcyjnych, mówimy o zgromadzeniu wspólników. Zgromadzenie wspólników Ghelamco Invest odbywa się w dwóch przypadkach:

- Zwyczajne zgromadzenie wspólników jest zwoływane raz w roku, nie później niż w ciągu 6 miesięcy po zakończeniu roku obrotowego.

- Nadzwyczajne zgromadzenie wspólników może zostać zwołane przez zarząd z inicjatywy własnej lub na wniosek wspólników posiadających co najmniej 1/10 kapitału zakładowego.

Do uprawnień zgromadzenia wspólników należy podejmowanie uchwał w sprawach takich jak zmiana statutu, podział zysku, umarzanie udziałów czy rozwiązanie spółki. Wspólnicy mają prawo do uczestnictwa w zgromadzeniu osobiście lub przez pełnomocnika, a głosowanie odbywa się na zasadzie jednego głosu na jeden udział. Uchwały zapadają bezwzględną większością głosów, chyba że Umowa Spółki przewiduje inne zasady.

W Umowie Spółki brak jest zapisów dotyczących przyjęcia regulaminu zgromadzenia wspólników.

10. Opis działania organów zarządzających, nadzorujących lub administrujących Emitenta oraz ich komitetów

W celu osiągnięcia najwyższych standardów w zakresie wykonywania przez Zarząd i Radę Nadzorczą Spółki swoich obowiązków i wywiązywania się z nich w sposób efektywny, w skład Zarządu i Rady Nadzorczej powoływane są wyłącznie osoby posiadające odpowiednie kompetencje, umiejętności i doświadczenie. Członkowie Zarządu działają w interesie Spółki i ponoszą odpowiedzialność za jej działalność.

Do Zarządu należy w szczególności przywództwo w Spółce, zaangażowanie w wyznaczanie jej celów strategicznych i ich realizacja oraz zapewnienie spółce efektywności i bezpieczeństwa. Członkowie Rady Nadzorczej w zakresie sprawowanej funkcji i wykonywanych obowiązków w radzie nadzorczej kierują się w swoim postępowaniu, w tym w podejmowaniu decyzji, niezależnością własnych opinii i osądów, działając w interesie Spółki. Rada Nadzorcza pracuje w kulturze debaty, analizując sytuację Spółki na tle branży i rynku na podstawie materiałów przekazywanych jej przez Zarząd Spółki oraz systemy i funkcje wewnętrzne Spółki, a także pozyskiwanych spoza niej, wykorzystując wyniki prac swoich komitetów. Rada Nadzorcza w szczególności opiniuje strategię Spółki i weryfikuje pracę zarządu w zakresie osiągania ustalonych celów strategicznych oraz monitoruje wyniki osiągane przez Spółkę. Komitet Audytu, monitoruje skuteczność systemów i funkcji: kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem oraz nadzoru zgodności działalności z prawem (*compliance*), a także odpowiada za audyty wewnętrzne. Działalność Komitetu Audytu nie zwalnia Rady Nadzorczej z dokonania rocznej oceny skuteczności funkcjonowania tych systemów i funkcji.

Skład osobowy tych organów przedstawia się następująco:

Zarząd:

Paul Hilaire A. Gheysens – Prezes Zarządu,
Michael Gheysens - Członek Zarządu,
Marie-Julie Gheysens – Członek Zarządu,
Christian Heggerick – Członek Zarządu,
Jarosław Jukiel – Członek Zarządu

Rada Nadzorcza:

Frixos Savvides – Przewodniczący Rady Nadzorczej,
Jarosław Myjak – Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej,
Philippe Pannier – Członek Rady Nadzorczej,
Lidia Jabłonowska-Luba – Członek Rady Nadzorczej.

Komitet Audytu:

Jarosław Myjak – Przewodniczący Komitetu Audytu Rady Nadzorczej,

Philippe Pannier – Wiceprzewodniczący Komitetu Audytu Rady Nadzorczej,

Lidia Jabłonowska-Luba – Członek Komitetu Audytu Rady Nadzorczej.

11. Zgodnie z obowiązkiem określonym § 70. ust. 6 pkt. 5 lit. I Rozporządzenia w odniesieniu do komitetu audytu albo odpowiednio rady nadzorczej, wskazuje się co następuje

- a) Osoby spełniające ustawowe kryteria niezależności: Jarosław Myjak – Przewodniczący Komitetu Audytu oraz Philippe Pannier – Wiceprzewodniczący Komitetu Audytu spełniają przesłanki niezależności od Emitenta i podmiotów powiązanych z Emitentem zgodnie z art. 129 ust. 3 Ustawy o Biegłych Rewidentach.
- b) Osoby posiadające wiedzę i umiejętności w zakresie rachunkowości lub badania sprawozdań finansowych, ze wskazaniem sposobu ich nabycia: Philippe Pannier oraz Lidia Jabłonowska-Luba posiadają wiedzę i umiejętności w zakresie rachunkowości lub badania sprawozdań finansowych zgodnie z art. 129 ust.1 Ustawy o Biegłych Rewidentach.
- c) Osoby posiadające wiedzę i umiejętności z zakresu branży, w której działa emitent, ze wskazaniem sposobu ich nabycia: Lidia Jabłonowska – Luba, Philippe Pannier oraz Jarosław Myjak posiadają wiedzę i umiejętności z zakresu branży, w której działa Emitent.

W odniesieniu do podpunktów b) oraz c) wskazuje się następujące informacje biograficzne na potwierdzenie sposobu nabycia wiedzy i umiejętności wyznaczonych powyżej osób we wskazanych obszarach:

Jarosław Myjak

Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej Emitenta oraz Przewodniczący Komitetu Audytu Rady Nadzorczej Emitenta

Jarosław Myjak posiada ponad 30 letnie doświadczenie związane z branżą, w której działa Emitent w tym m.in. w zakresie aspektów prawnych, finansowych i związanych z budową portfela biznesowego, zdobyte podczas pełnienia funkcji prezesa i wiceprezesa instytucji finansowych udzielających finansowania dłużnego m.in. dla spółek z branży deweloperskiej, w tym w formie kredytów i obligacji oraz obejmowaniu udziałów w kapitale zakładowym. Jarosław Myjak jest również członkiem komitetu audytu, a także przewodniczącym komitetu audytu spółki giełdowej. Pełnił także funkcję wiceprezesa i wiceprzewodniczącego komitetu kredytowego PKO Banku Polskiego S.A., a także przewodniczącego komitetu inwestycyjnego CU Asset Management. Przedmiotem kompetencji komitetu inwestycyjnego była m.in. analiza ryzyk oraz zatwierdzanie decyzji o kierunku alokacji aktywów w nabywanie portfela nieruchomości w Polsce. Obecnie Jarosław Myjak jako członek rady nadzorczej spółki budowlanej z siedzibą w Poznaniu, w ramach wykonywanych kompetencji, regularnie dokonuje analiz rynku nieruchomości i raportów branżowych.

Philippe Pannier

Członek Rady Nadzorczej Emitenta oraz Wiceprzewodniczący Komitetu Audytu Rady Nadzorczej Emitenta

Philippe Pannier ukończył kierunek „Modern Managerial Finance” na EHSAL Business School w Brukseli. Po ukończeniu studiów Philippe Pannier pracował jako menedżer dla klientów „private banking” i spółek eksportowych w KBC Bank, prowadząc jednocześnie wykłady w kilku różnych szkołach biznesu we Flandrii. Obecnie Philippe Pannier pełni również funkcję członka zarządu w kilku spółkach należących do Grupy Ghelamco, jak również Dyrektora Finansowego całej Grupy Ghelamco. W związku z pełnioną funkcją Dyrektora Finansowego całej Grupy Ghelamco od ponad 25 lat, Philippe Pannier zdobył bogate i wieloletnie doświadczenie w zakresie rachunkowości i audytu, zgromadzone poprzez sprawowanie kontroli nad rachunkowością i finansami całej Grupy Ghelamco, a także współpracę z audytorami, również na poziomie całej Grupy Ghelamco.

Lidia Jabłonowska-Luba

Członek Rady Nadzorczej Emitenta oraz Członek Komitetu Audytu Rady Nadzorczej Emitenta.

Lidia Jabłonowska-Luba jest absolwentką Uniwersytetu Gdańskiego, gdzie uzyskała tytuł magistra matematyki. Ukończyła również prestiżowe programy menedżerskie na wiodących uczelniach, takich jak Harvard Business School („Value Creation through Effective Boards”), University of Cambridge („Business Sustainability Management”), IESE Business School („Advanced Management Program”), London Business School („High Performance People Skills for Leaders”) oraz Vlerick Business School („Senior Management Education Program”). Posiada blisko 30-letnie doświadczenie w sektorze bankowym oraz ubezpieczeniowym, zdobywane zarówno w Polsce, jak i za granicą. Od ponad dwóch dekad zajmuje stanowiska kierownicze, pełniąc kluczowe role w zarządach i radach nadzorczych instytucji finansowych, gdzie odpowiadała za strategiczne transformacje oraz wdrażanie innowacyjnych rozwiązań w zakresie zarządzania ryzykiem i zrównoważonego rozwoju. Lidia Jabłonowska-Luba posiada doświadczenie w udzielaniu finansowania spółką deweloperskim jako przewodnicząca komitetowi kredytowemu banku. Obecnie pełni funkcję członka rad nadzorczych Ghelamco Poland oraz VeloBank S.A., gdzie przewodniczy Komitetowi Audytu. Lidia Jabłonowska-Luba jest uznanym ekspertem w dziedzinie zarządzania ryzykiem, ESG oraz zrównoważonego przywództwa. Aktywnie angażuje się w inicjatywy na styku biznesu i działań pro środowiskowych, dążąc do wdrażania innowacyjnych rozwiązań na rzecz odpowiedzialnej i trwałej transformacji gospodarki.

12. Na rzecz emitenta były świadczone przez firmę audytorską badającą jego sprawozdanie finansowe dozwolone usługi niebędące badaniem. Ocena niezależności firmy audytorskiej oraz zgodę na świadczenie tych usług

W związku ze świadczeniem przez firmę audytorską usług niebędących badaniem sprawozdania finansowego, dokonano oceny jej niezależności. Przeprowadzona analiza miała na celu zapewnienie, że zakres tych usług nie narusza zasad bezstronności i obiektywizmu audytora oraz nie prowadzi do konfliktu interesów. W ramach tego procesu zweryfikowano zgodność świadczonych usług z obowiązującymi regulacjami oraz wewnętrznymi zasadami emitenta dotyczącymi współpracy z audytorem. Komitet Audytu Rady Nadzorczej Spółki przeprowadził ocenę niezależności firmy audytorskiej KPMG Audyt sp. z o.o. sp.k., analizując potencjalne zagrożenia oraz zastosowane zabezpieczenia. Po dokonaniu tej analizy, działając zgodnie z art. 136 ust. 3 Ustawy o biegłych rewidentach, Komitet wyraził zgodę na świadczenie przez KPMG usług niebędących badaniem, pod warunkiem że nie są one związane z polityką podatkową Spółki.

Komitet Audytu podjął 27 września 2024 roku uchwałę w sprawie rekomendacji KPMG Audyt sp. z o. o. sp. k. jako podmiotu, który przeprowadzi przegląd półrocznych oraz audyt rocznych sprawozdań finansowych Spółki w latach 2024, 2025 oraz 2026. Komitet Audytu oświadczył, że rekomendacja jest wolna od wpływów stron trzecich. Następnie uchwałą z dnia 27 września 2024 roku Rada Nadzorcza powołała KPMG Audyt sp. z o. o. sp. k. do tejże roli, zgodnie z poleceniem Komitetu Audytu.

13. Założenia opracowanej polityki wyboru firmy audytorskiej do przeprowadzania badania oraz polityki świadczenia przez firmę audytorską przeprowadzającą badanie, przez podmioty powiązane z tą firmą audytorską oraz przez członka sieci firmy audytorskiej dozwolonych usług niebędących badaniem.

Polityka wyboru firmy audytorskiej lub biegłego rewidenta została przyjęta przez Radę Nadzorczą Ghelamco Invest sp. z o.o. na podstawie:

- **Ustawy o biegłych rewidentach, firmach audytorskich i nadzorze publicznym** z 11 maja 2017 r.,
- **Rozporządzenia (UE) nr 537/2014** Parlamentu Europejskiego i Rady z 16 kwietnia 2014 r.

Celem polityki jest zapewnienie niezależności audytora oraz wysokiej jakości badań sprawozdań finansowych spółki.

Rola organów Spółki w procesie wyboru audytora

1. **Dyrektor Finansowy** (Członek Zarządu) oraz **Komitet Audytu** odgrywają kluczową rolę w inicjowaniu i przeprowadzaniu procesu wyboru.
2. **Dyrektor Finansowy** przygotowuje i przeprowadza procedurę selekcji.
3. **Komitet Audytu** analizuje dostępne opcje i przedstawia rekomendację Radzie Nadzorczej.
4. **Rada Nadzorcza** podejmuje ostateczną decyzję w drodze uchwały.

Zasady selekcji firmy audytorskiej

1. **Transparentność i brak dyskryminacji** – ocena ofert odbywa się według jasno określonych i obiektywnych kryteriów.
2. **Brak ograniczeń dla oferentów** – spółka nie wyklucza firm, które w poprzednim roku uzyskały mniej niż 15% swoich przychodów z audytów podmiotów o znaczeniu publicznym.
3. **Możliwość wyboru więcej niż jednej firmy audytorskiej.**
4. **Zakaz wprowadzania klauzul ograniczających wybór audytora** w umowach, których stroną jest Spółka – Spółka zobowiązuje się zgłaszać wszelkie próby wpływania na wybór audytora do odpowiednich organów nadzoru.

Ograniczenia dotyczące okresu współpracy

1. **Maksymalny czas nieprzerwanej współpracy** z tą samą firmą audytorską wynosi **min.2 lata**.
2. Po zakończeniu współpracy firma audytorska nie może ponownie badać sprawozdań spółki przez **co najmniej 4 lata**.

3. **Biegły rewident** może pełnić funkcję kluczowego audytora dla spółki przez maksymalnie **5 lat**, a ponowna współpraca może rozpocząć się po upływie **co najmniej 3 lat**.

Wymagania formalne dla oferentów

1. **Rejestracja w Polskiej Izbie Biegłych Rewidentów.**
2. **Posiadanie ubezpieczenia OC** na okres obowiązywania umowy.
3. **Przedstawienie rocznego raportu transparentności.**
4. **Deklaracja spełnienia wymogów niezależności** oraz zgodności z przepisami prawa.
5. **Zobowiązanie do przestrzegania Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej.**

Kryteria oceny ofert

1. **Koszt audytu.**
2. **Doświadczenie audytora oraz liczba zatrudnionych biegłych rewidentów.**
3. **Dostępność ekspertów specjalizujących się w zagadnieniach takich jak podatki czy instrumenty finansowe.**
4. **Doświadczenie w badaniu sprawozdań spółek publicznych i podmiotów o podobnym profilu działalności.**
5. **Zasięg geograficzny i zdolność do audytu podmiotów zależnych.**
6. **Ocena wyników kontroli przeprowadzanych przez organy nadzoru.**

Monitoring pracy audytora

Dyrektor Finansowy nadzoruje jakość świadczonych usług audytorskich.

Komitety Audytu może żądać od audytora potwierdzenia jego niezależności na każdym etapie współpracy.

Założenia polityki i procedura przeprowadzenia wyboru firmy audytorskiej lub biegłego rewidenta zostały ponadto szczegółowo określone w załączniku nr 1 do uchwały Rady Nadzorczej nr 9/2018 z dnia 15.05.2018 r. (Załącznik 1).

14. *Czy rekomendacja dotycząca wyboru firmy audytorskiej do przeprowadzenia badania spełniała obowiązujące warunki, a w przypadku gdy wybór firmy audytorskiej nie dotyczył przedłużenia umowy o badanie sprawozdania finansowego - czy rekomendacja ta została sporządzona w następstwie zorganizowanej przez emitenta procedury wyboru spełniającej obowiązujące kryteria?*

Rekomendacja dotycząca wyboru firmy audytorskiej do przeprowadzenia badania sprawozdań finansowych spełniała wszystkie obowiązujące wymogi. W przypadku wyboru nowego podmiotu została ona sporządzona w następstwie przeprowadzenia przez Emitenta procedury wyboru zgodnej z obowiązującymi przepisami i standardami.

Komitet Audytu Rady Nadzorczej Spółki, działając w ramach swoich kompetencji, w dniu 27 września 2024 roku podjął uchwałę w sprawie rekomendacji KPMG Audyt sp. z o.o. sp.k. jako firmy audytorskiej odpowiedzialnej za przegląd półrocznych oraz audyt rocznych sprawozdań finansowych Spółki w latach 2024, 2025 oraz 2026.

15. Liczba odbytych posiedzeń komitetu audytu albo posiedzeń rady nadzorczej poświęconych wykonywaniu obowiązków komitetu audytu

W okresie sprawozdawczym za rok 2023 Komitet Audytu obradował sześciokrotnie, w roku 2024 Komitet Audytu obradował trzykrotnie.

16. Opis polityki różnorodności stosowanej do organów administrujących, zarządzających i nadzorujących Emitenta w odniesieniu w szczególności do wieku, płci lub wykształcenia i doświadczenia zawodowego, celów tej polityki różnorodności, sposobu jej realizacji oraz skutków w danym okresie sprawozdawczym.

1) Zasady polityki różnorodności

Emitent kładzie nacisk na równość szans i równe traktowanie w strukturach zarządzających oraz nadzorczych. Polityka różnorodności obejmuje takie aspekty jak wiek, płeć, wykształcenie i doświadczenie zawodowe. Zasady te odnoszą się do rekrutacji, oceny i awansów członków organów administrujących oraz zarządzających, zapewniając obiektywność i przejrzystość procedur.

2) Cele polityki różnorodności

Celem polityki różnorodności Emitenta jest:

- zapewnienie sprawiedliwego dostępu do stanowisk kierowniczych dla osób o różnych profilach,
- promowanie tolerancji i otwartości wśród kadry zarządzającej,
- stworzenie środowiska sprzyjającego rozwojowi zawodowemu niezależnie od płci, wieku czy pochodzenia,
- wykorzystanie różnorodnych perspektyw i doświadczeń w podejmowaniu decyzji biznesowych.

3) Sposób realizacji polityki

Emitent realizuje politykę różnorodności poprzez:

- transparentne i oparte na merytorycznych kryteriach procesy rekrutacyjne,
- jasne i sprawiedliwe zasady awansu zawodowego,
- promocję wartości takich jak uczciwość, partnerstwo i otwartość,
- przeciwdziałanie wszelkim formom dyskryminacji i mobbingu,
- zapewnienie równego dostępu do szkoleń i programów rozwoju kompetencji.

4) Skutki realizacji polityki w okresie sprawozdawczym

W okresie sprawozdawczym polityka różnorodności przyniosła następujące rezultaty:

- utrzymanie zróżnicowanej kadry zarządzającej pod względem wieku, doświadczenia oraz wykształcenia,
- brak przypadków naruszeń zasad równego traktowania,
- zwiększenie świadomości dotyczącej wartości różnorodności poprzez programy szkoleniowe,
- skuteczne wdrożenie polityki równego dostępu do stanowisk i awansów,

- wzrost efektywności zespołów dzięki wykorzystaniu różnorodnych kompetencji i perspektyw.

Emitent konsekwentnie wdraża zasady różnorodności w swoich strukturach zarządczych, uznając je za kluczowy element zrównoważonego rozwoju organizacji.

Polityka różnorodności Emitenta stosowana do organów administrujących, zarządzających i nadzorujących, w szczególności w odniesieniu do wieku, płci lub wykształcenia, doświadczenia zawodowego, cele tej polityki oraz sposoby i skutki jej realizacji, określone są ponadto szczegółowo w Kodeksie dobrych praktyk rynkowych w spółkach grupy Ghelamco z 2019 r. (Załącznik 2).

17. Przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, nie toczą się żadne postępowania dotyczące zobowiązań oraz wiarytelności Emitenta lub jego jednostki zależnej.

18. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe jest przygotowywane przez jednostkę nadrzędną w stosunku do udziałowca Spółki, spółkę Ghelamco Group NV z siedzibą Zwaanhofweg 10, 8900 Ieper, Belgia. Jest to konsolidacja sporządzana na najwyższym szczeblu grupy kapitałowej, w skład której wchodzi spółka jako jednostka zależna. Konsolidacja na najniższym szczeblu grupy jest sporządzana przez Granbero Holdings Ltd.

Podpisy Członków Zarządu:

Paul Gheysens
Prezes Zarządu

Michael Gheysens
Członek Zarządu

Marie - Julie Gheysens
Członek Zarządu

Christiaan Heggerick
Członek Zarządu

Jarosław Jukiel
Członek Zarządu

Warszawa, dnia 30 września 2025 roku