



**SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI
SPÓŁKI**

Ghelamco Invest Sp. z o.o.

za rok

zakończony 31 grudnia 2014 roku

Warszawa, 26 marzec 2015

SPIS TRESCI

1. OPIS DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI	4
ZARYS OGÓLNY DZIAŁALNOŚCI JEDNOSTKI.....	4
1.1. ISTOTNE ZDARZENIA MAJĄCE MIEJSCE OD 1 STYCZNIA DO 31 GRUDNIA 2014 ROKU	5
1.2. ISTOTNE ZDARZENIA MAJĄCE MIEJSCE PO DNIU 31 GRUDNIA 2014 ROKU DO DNIA PUBLIKACJI NINIEJSZEGO SPRAWOZDANIA.....	8
1.3. INFORMACJA O OBLIGACJACH WYEMITOWANYCH W LATACH 2011-2014, KTÓRE POZOSTAJĄ NIEWYKUPIONE I STANOWIĄ ZOBOWIĄZANIA SPÓŁKI NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2014 ROKU	9
1.4. STRUKTURA ORGANIZACYJNA SPÓŁKI	12
1.5. ZATRUDNIENIE W SPÓŁCE	12
1.6. OKREŚLENIE PROJEKTÓW FINANSOWANYCH ZE ŚRODKÓW Z EMISJI OBLIGACJI.....	12
1.7. OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO	12
2. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI ORAZ ISTOTNE ZDARZENIA DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI.	20
2.1. WYNIKI EKONOMICZNO-FINANSOWE SPÓŁKI	20
2.2. PLANOWANY ROZWÓJ ORAZ PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI	21
2.3. WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU	21
3. INFORMACJA O INSTRUMENTACH FINANSOWYCH, ISTOTNYCH RYZYKACH ORAZ OBCIĄŻENIACH KREDYTOWYCH SPÓŁKI	22
3.1. OPIS PODSTAWOWYCH CZYNNIKÓW RYZYKA ZWIĄZANYCH Z DZIAŁALNOŚCIĄ SPÓŁKI	22
3.1.1 CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ OPERACYJNĄ I OTOCZENIEM, W JAKIM DZIAŁA EMITENT I GWARANT	22
Ryzyko związane z istnieniem Emitenta jako spółki specjalnego przeznaczenia.....	22
Ryzyko trudności dochodzenia roszczeń wobec Emitenta	23
Ryzyko związane z inwestycjami Emitenta, sposobem zabezpieczenia udzielanych pożyczek i obejmowanych przez Emitenta obligacji spółek z Grupy Gwaranta	24
Ryzyko braku możliwości realizacji zobowiązania z umowy poręczenia.....	24
Ryzyko trudności w dochodzeniu roszczeń wobec Gwaranta	24
Ryzyko związane z zakresem i charakterem zabezpieczenia	25
Ryzyko płynności	25
Ryzyko naruszenia wskaźników finansowych.....	25
Ryzyko niewłaściwej wyceny nabywanych nieruchomości	25
Ryzyko towarzyszące realizacji projektów Grupy Gwaranta	26
Ryzyko związane z sezonowością robót budowlanych	27

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

Ryzyko związane z istotną zmianą kosztów budowy oraz zależnością od wykonawców robót budowlanych	27
Ryzyko związane z infrastrukturą budowlaną	27
Ryzyko związane z procesem uzyskiwania decyzji administracyjnych	28
Ryzyko nieosiągnięcia celów strategicznych	28
Ryzyko związane z zależnością od osób pełniących kluczowe funkcje zarządcze i kierownicze	29
Ryzyko związane z umowami najmu	29
Ryzyko braku możliwości refinansowania	29
Wartość łącznego zadłużenia Emitenta z tytułu Obligacji oraz kredytów może się zwiększać	30
Ryzyko kosztów związanych z regulacjami dotyczącymi ochrony środowiska	30
Ryzyko wad prawnych nieruchomości	30
Ryzyko wyłączenia nieruchomości na cele publiczne	31
Ryzyka związane z protestami społecznymi i żądaniem okolicznych mieszkańców	31
3.1.2 CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z FINANSAMI I OTOCZENIEM, W JAKIM EMITENT I GRUPA GWARANTA PROWADZĄ DZIAŁALNOŚĆ	31
Ryzyka związane z sytuacją makroekonomiczną	31
Ryzyka związane z rynkiem nieruchomości	32
Ryzyko walutowe	32
Ryzyko ceny	33
Ryzyko związane ze zmiennością stóp procentowych i inflacją	33
Ryzyko niewypłacalności najemców	33
Ryzyko utraty kontroli nad aktywami Grupy Gwaranta oraz ryzyka związane z umowami kredytów	34
Ryzyka związane z brakiem stabilności systemu prawnego, w tym podatkowego	34
Ryzyko związane z brakiem stabilności systemu bankowego na Cyprze	35
Ryzyko dotyczące kwestionowania podstawy zwrotu VAT	35
3.1.3 CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z DOPUSZCZENIEM DO OBROTU ORAZ OBLIGACJAMI	35
Ryzyko Zgromadzenia Obligatariuszy	35
Ryzyka wynikające z przepisów Ustawy o Ofercie oraz Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi	36
Ryzyka związane z obrotem obligacjami na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW	37
Ryzyka wynikające z charakteru papierów wartościowych-obligacji, oraz innych czynników zewnętrznych	39

1. OPIS DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI

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:	ul. Wołoska 22, 02-675 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)
- działalność trustów, funduszy i podobnych instytucji finansowych (PKD 64.30.Z)
- pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych (PKD 64.99.Z).

Skład Zarządu na dzień 31 grudnia 2014 roku:

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

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 (spółki prawa polskiego, w tym Ghelamco Invest) tworząc grupę Granbero Holdings podlega bezpośrednio Ghelamco Group COMM. VA., (która jest spółką holdingową stojącą na czele Grupy Inwestycyjno – Developerskiej Ghelamco, działającej jako inwestor i deweloper na rynku nieruchomości w Belgii, Polsce, Rosji i na Ukrainie).

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

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

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

1.1. ISTOTNE ZDARZENIA MAJĄCE MIEJSCE OD 1 STYCZNIA DO 31 GRUDNIA 2014 ROKU

W 2014 został sporządzony prospekt emisyjny w związku z publiczną emisją obligacji. Prospekt ten został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego dnia 7 listopada 2014r. oraz dnia 18 listopada 2014 r. został udostępniony publicznie w wersji elektronicznej na stronie internetowej: <http://ghelamco.com/site/w/investor-relations-poland.html>).

W 2014 roku spółka wyemitowała obligacje o wartości nominalnej ogółem 478.000.000 złotych, na które składają się następujące serie PA, PB, H, I, J, K, PC, PD, PPA oraz 6.320.000 eur, na którą składa się seria EA. Jednocześnie spółka wykupiła wymagalne obligacje serii A, B, oraz przedterminowo wykupiła część serii C i D. W 2014 r. spółka wykupiła ogółem obligacje na kwotę 278.100.000 zł. Szczegóły poszczególnych emisji opisane są poniżej.

W dniu 29 stycznia 2014 roku, Spółka wyemitowała 4-letnie obligacje Serii PA (ISIN PLGHLMC00099) na kwotę 114.520.000 PLN. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 5% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 29 stycznia 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot. Ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PA oznaczonej ISIN PLGHLMC00099, w dniu 29 stycznia 2014 roku Spółka nabyła oraz umorzyła:

- 660 (sześćset sześćdziesiąt) sztuk obligacji serii A oznaczonej GHEL A 210714, (ISIN: PLGHLMC00016), wyemitowanych przez Spółkę, o łącznej wartości nominalnej 66.000.000 złotych (sześćdziesiąt sześć milionów złotych),
- 7 (siedem) sztuk obligacji serii B oznaczonej GHEL B 210714 (ISIN PLGHLMC00024), wyemitowanych przez Spółkę, o łącznej wartości nominalnej 700.000 złotych (siedemset tysięcy złotych),

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

- 210 (dwieście dziesięć) sztuk obligacji serii C oznaczonej GHEL C 200415 (ISIN PLGHLMC00032), wyemitowanych przez Spółkę, o łącznej wartości nominalnej 21.000.000 złotych (dwadzieścia jeden milionów złotych).

W dniu 11 kwietnia 2014 roku, Spółka wyemitowała obligacje o dacie wykupu przypadającej 11 lipca 2018 roku, Serii PB (ISIN PLGHLMC00107) na kwotę 120.360.000 PLN. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 5% w skali roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot. Ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PB oznaczonej ISIN PLGHLMC00107 w dniu 11 kwietnia 2014 roku Spółka nabyła oraz umorzyła:

- 439 (czteryście trzydzieści dziewięć) sztuk obligacji serii A, wyemitowanych przez Spółkę, o łącznej wartości nominalnej 43.900.000 złotych (czterdzieści trzy miliony dziewięćset tysięcy złotych), ISIN: PLGHLMC00016,
- 126 (sto dwadzieścia sześć) sztuk obligacji serii B, wyemitowanych przez Spółkę, o łącznej wartości nominalnej 12.600.000 złotych (dwanaście milionów sześćset tysięcy złotych), ISIN: PLGHLMC00024,
- 557 (pięćset pięćdziesiąt siedem) sztuk obligacji serii C, wyemitowanych przez Spółkę, o łącznej wartości nominalnej 55.700.000 złotych (pięćdziesiąt pięć milionów siedemset tysięcy złotych) ISIN: PLGHLMC00032,
- 14 (czternaście) sztuk obligacji serii D, wyemitowanych przez Spółkę, o łącznej wartości nominalnej 1.400.000 złotych (jeden milion czterysta tysięcy złotych) ISIN: PLGHLMC00040.

W dniu 7 marca 2014 roku, w oparciu o stosowną uchwałę wspólnika oraz zarządu, Spółka ustanowiła II program publicznych emisji obligacji, w ramach którego Spółka, w okresie ważności prospektu emisyjnego Spółki (tj. w okresie 12 miesięcy), będzie mogła dokonywać ofert obligacji do kwoty 250.000.000 PLN. Wszystkie obligacje emitowane w ramach II programu są oraz te wyemitowane w przyszłości, zostaną zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Ltd.

W dniu 25 kwietnia 2014 roku, Spółka wyemitowała 4-letnie obligacje Serii H (ISIN PLGHLMC00115) na kwotę 27.170.000 PLN. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową Wibor 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 4,5% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 25 kwietnia 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot.

W dniu 12 czerwca 2014 roku Spółka, na podstawie uchwały nr 1 Zgromadzenia Wspólników Spółki oraz na podstawie uchwały nr 1 Zarządu „Spółka”, ustanowiła na okres 3 lat III Program Publicznych Emisji Obligacji, o łącznej wartości nominalnej obligacji wyemitowanych w ramach Programu i niewykupionych do kwoty 200.000.000 PLN. Wszystkie obligacje w ramach tego Programu zostały zabezpieczone poręczeniem udzielonym przez Granbero Holdings Ltd.

W dniu 4 lipca 2014 roku, Spółka wyemitowała 4-letnie obligacje Serii J (ISIN PLGHLMC00131) na kwotę 30.000.000 PLN. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 4,5% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 4 lipca 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot.

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

W dniu 9 lipca 2014 roku, Spółka wyemitowała 4-letnie obligacje Serii I oznaczonej GHEL I (ISIN PLGHLMC00123) na kwotę 30.000.000 PLN. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 4,5% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 9 lipca 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot.

W dniu 16 lipca 2014 roku, Spółka wyemitowała 4-letnie obligacje Serii K oznaczonej GHEL K (ISIN PLGHLMC00149) na kwotę 11.240.000 PLN. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 4,5% w skali roku. Kupon, za wyjątkiem pierwszego okresu odsetkowego, jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 9 lipca 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot.

W ramach III programu publicznych emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej obligacji wyemitowanych w ramach Programu i niewykupionych do kwoty 200.000.000 PLN, Spółka wyemitowała w dniu 15 lipca 2014 roku 4-letnie obligacje Serii PC (ISIN PLGHLMC00156) na kwotę 30.800.000 PLN. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 5% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 16 lipca 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot.

Spółka w dniu 26 sierpnia 2014 roku w oparciu o Uchwałę Nr 1 Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników z dnia 26 maja 2014 r. oraz Uchwałę Nr 1 Zarządu z dnia 4 sierpnia 2014 r. wyemitowała 3.778 obligacji serii PD oznaczonych kodem ISIN PLGHLMC00164 o wartości nominalnej 10.000 zł (dziesięć tysięcy złotych) każda i łącznej wartości nominalnej 37.780.000 zł. Termin wykupu obligacji przypada na 27 listopada 2017r. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR- 6 miesięczny powiększony o marżę w wysokości 4,75%. W dniu 26 maja 2014r., w oparciu o złożone instrukcje rozliczeniowe, nastąpiła rejestracja obligacji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. zgodnie z uchwałą Zarządu KDPW nr 731/14 z dnia 22 sierpnia 2014 roku .

W dniu 21 lipca 2014 roku Spółka dokonała wykupu i umorzenia wszystkich pozostałych obligacji serii A oraz serii B, tj. odpowiednio:

- 401 (czterystu jeden) sztuk obligacji na okaziciela serii A - GHEL A 210714 (ISIN: PLGHLMC00016), o wartości nominalnej 100.000 zł (sto tysięcy złotych) każda i łącznej wartości nominalnej 40.100.000,00 zł (czterdzieści milionów sto tysięcy złotych);
- 367 (trzystu sześćdziesięciu siedem) sztuk obligacji na okaziciela serii B - GHEL B 210714 (ISIN: PLGHLMC00024), o wartości nominalnej 100.000 zł (sto tysięcy złotych) każda i łącznej wartości nominalnej 36.700.000,00 zł (trzydzieści sześć milionów siedemset tysięcy złotych).

W sierpniu i wrześniu 2014 roku, miała miejsce spłata wszystkich należności trzech spółek projektowych, wynikających z zakupionych przez Spółkę obligacji oraz naliczonych od nich odsetek :

- Ghelamco GP 4 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością M12 S.K.A. („M12”)
- Ghelamco GP 3 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością ŁBP S.K.A. („ŁBP”)
- Ghelamco GP 2 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością KBP S.K.A. („KBP”).

W dniu 4 września 2014 roku zostały podjęte Uchwała Zarządu i odpowiednio Uchwała Wspólników Spółki w sprawie emisji obligacji serii EA o łącznej wartości nominalnej do 20.000.000 EUR (dwadzieścia milionów euro) w ramach III Programu Publicznych Emisji Obligacji.

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

W dniu 30 września 2014 roku Spółka w oparciu o Uchwałę Nr 1 Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników tej spółki z dnia 26 maja 2014 r. oraz Uchwałę Nr 1 Zarządu tej spółki z dnia 4 września 2014 r. wyemitowała 6.320 (sześć tysięcy trzysta dwadzieścia) obligacji serii EA oznaczonych kodem ISIN PLGHLMC00172 ("Obligacje") o wartości nominalnej 1.000 EUR (jeden tysiąc Euro) każda i łącznej wartości nominalnej 6.320.000 EUR. W tym dniu, w oparciu o złożone instrukcje rozliczeniowe, nastąpiła rejestracja Obligacji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. ("KDPW") zgodnie z uchwałą Zarządu KDPW nr 813/14 z dnia 23 września 2014 roku. Termin wykupu obligacji przypada na 28 września 2018r, Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową EURIBOR- 6 miesięczny powiększony o marżę w wysokości 4,3%

W dniu 23 grudnia 2014 Spółka wyemitowała Obligacje serii PPA w ramach II Publicznego Programu Emisji Obligacji. Wspomniany uprzednio Prospekt zawiera podstawowe warunki emisji Obligacji. Łączna wartość nominalna Obligacji serii PPA wyemitowana na podstawie Ostatecznych Warunków Oferty wynosi 50.000.000 PLN. Cena emisyjna jednej Obligacji równa jest jej Wartości Nominalnej i wynosi 100 PLN. Obligacje serii PPA zostały wyemitowane na okres 4,5 letni, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 3,5% w skali roku, dzień ostatecznego wykupu przypada na 16 czerwca 2019r. Obligacje są notowane na rynku regulowanym równoległym.

Aktualnie, Spółka ma trzy otwarte publiczne programy emisji. W ramach I-szego programu emisji Spółka wyemitowała obligacje ogółem na kwotę 234.880.000 PLN, kwota pozostała do emisji z I-szego programu publicznej emisji to 15.120.000 złotych. W ramach II-giego publicznego programu emisji spółka wyemitowała ogółem obligacje o wartości nominalnej 50.000.000 PLN, na dzień bilansowy kwota dostępna do emisji to 200.000.000 PLN w ramach II-giego programu publicznej emisji. W ramach III-ciego publicznego emisji programu Spółka wyemitowała ogółem 68.580.000 zł oraz 6.320.000 eur. Kwota pozostała do emisji w ramach III-go programu to ok 105 milionów złotych.

1.2. ISTOTNE ZDARZENIA MAJĄCE MIEJSCE PO DNIU 31 GRUDNIA 2014 ROKU DO DNIA PUBLIKACJI NINIEJSZEGO SPRAWOZDANIA

W okresie od 1 stycznia 2014r. do 26 marca 2015r. Spółka otrzymała należności z tytułu wykupu obligacji SPV oraz z tytułu pożyczek udzielonych spółce celowej na kwotę ogółem 9.998.472,31 zł, w tym 8.230.000 zł kapitału oraz 1.768.472,31 zł odsetek.

W okresie od 1 stycznia 2014r. do 26 marca 2015r. Spółka objęła obligacje spółek celowych lub udzieliła pożyczek na kwotę ogółem 31.490.000 pln oraz 802.000 eur zgodnie z załączoną specyfikacją:

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

SPÓŁKA CELOWA	PROJEKT	KWOTA W PLN	KWOTA W EUR
ACG 1	ELEKTRYCZNA	30 000,00 PLN	
GHELAMCO GP1 DAHLIA	WOŁOSKA	1 560 000,00 PLN	
GHELAMCO GP1 SOBIESKI TOWERS	SOBIESKI TOWERS	400 000,00 PLN	
GHELAMCO GP1 TILIA	ELEKTRYCZNA	80 000,00 PLN	
GHELAMCO GP1 VOGLA	PLAC VOGLA	200 000,00 PLN	78 000,00 EUR
GHELAMCO GP2 PROOF	PROOF INVEST		495 000,00 EUR
GHELAMCO GP3 WRONIA	WRONIA	1 940 000,00 PLN	
GHELAMCO GP5 FOKSAL	FOKSAL	230 000,00 PLN	
GHELAMCO GP5 SBP	SYNERGY BUSINESS PARK	160 000,00 PLN	22 000,00 EUR
GHELAMCO GP5 SIENNA TOWERS	SIENNA TOWERS	1 080 000,00 PLN	207 000,00 EUR
GHELAMCO GP7 POSTĘPU	POSTĘPU BUSINESS PARK	9 330 000,00 PLN	
GHELAMCO WARSAW SPIRE WS	WARSAW SPIRE	15 800 000,00 PLN	
PATTINA	PATTINA	30 000,00 PLN	
PIB	GÓRA KALWARIA	10 000,00 PLN	
PRIMA BUD	PRIMA BUD	640 000,00 PLN	
TOTAL		31 490 000,00 PLN	802 000,00 EUR

1.3. INFORMACJA O OBLIGACJACH WYEMITOWANYCH W LATACH 2011-2014, KTÓRE POZOSTAJĄ NIEWYKUPIONE I STANOWIĄ ZOBOWIĄZANIA SPÓŁKI NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2014 ROKU

W dniu 19 kwietnia 2012 roku Spółka wyemitowała w ramach programu emisji na kwotę do 200 milionów z dnia 10 kwietnia 2012 roku PLN 3 letnie obligacje na kwotę 132.500.000 zł (obligacje na okaziciela Serii C oznaczonej GHEL C 200415 (ISIN PLGHLMC 00032)). Są to obligacje z kuponem o oprocentowaniu zmiennym, płatnym w okresach półrocznych w wysokości 6-miesięczny Wibor plus marża 6%. Obligacje są notowane na rynku Bond Spot. Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość niewykupionych obligacji Serii C wynosiła 55.800.000 zł.

W dniu 3 sierpnia 2012 roku Spółka wyemitowała 3-letnie obligacje Serii GHEL D oznaczonej GHEL D 200415 (ISIN PLGHLMC 00040) na kwotę 4.600.000 zł. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową Wibor 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 6% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 20 kwietnia 2015 roku. Obligacje są notowane na ASO Bond Spot SA. Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość niewykupionych obligacji Serii D wynosiła 3.200.000 zł.

W dniu 12 lipca 2013 roku Spółka wyemitowała trzyletnie obligacje Serii E oznaczonej GHEL E 120716 (ISIN PLGHLMC00057) na kwotę 20.000.000 zł. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową Wibor 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 5% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 12 lipca 2016 roku. Obligacje są notowane w alternatywnym systemie obrotu Catalyst organizowanym przez BondSpot. Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość niewykupionych obligacji Serii E wynosiła 20.000.000 zł.

W dniu 14 sierpnia 2013 roku Spółka wyemitowała trzyletnie obligacje Serii F oznaczonej GHEL F 120816 (ISIN PLGHLMC00065) na kwotę 9.200.000 zł. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową Wibor 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 4% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 12 sierpnia 2016 roku. Obligacje są notowane w

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

alternatywnym systemie obrotu Catalyst organizowanym przez BondSpot. Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość niewykupionych obligacji Serii F wynosiła 9.200.000 zł.

W dniu 14 listopada 2013 roku Spółka wyemitowała trzyletnie obligacje Serii G oznaczonej GHEL G 141116 (ISIN PLGHLMC00081) na kwotę 6.530.000 PLN. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową Wibor 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 4% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 14 listopada 2016 roku. Obligacje są notowane w alternatywnym systemie obrotu Catalyst organizowanym przez BondSpot. Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość niewykupionych obligacji Serii G wynosiła 6.530.000 zł.

W dniu 29 stycznia 2014 roku Spółka wyemitowała czteroletnie obligacje Serii PA (ISIN PLGHLMC00099) na kwotę 114.520.000 PLN. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 5% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 29 stycznia 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot. Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość niewykupionych obligacji Serii PA wynosiła 114.520.000 zł.

W dniu 11 kwietnia 2014 roku Spółka wyemitowała czteroletnie obligacje o dacie wykupu przypadającej 11 lipca 2018 roku, Serii PB (ISIN PLGHLMC00107) na kwotę 120.360.000 zł. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 5% w skali roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot. Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość niewykupionych obligacji Serii PB wynosiła 120.360.000 zł.

W dniu 25 kwietnia 2014 roku, Spółka wyemitowała 4-letnie obligacje Serii H (ISIN PLGHLMC00115) na kwotę 27.170.000 zł. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową Wibor 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 4,5% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 25 kwietnia 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot. Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość niewykupionych obligacji Serii H wynosiła 27.170.000 zł.

W dniu 4 lipca 2014 roku, Spółka wyemitowała 4-letnie obligacje Serii J (ISIN PLGHLMC00131) na kwotę 30.000.000 zł. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 4,5% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 4 lipca 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot. Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość niewykupionych obligacji Serii J wynosiła 30.000.000 zł.

W dniu 9 lipca 2014 roku, Spółka wyemitowała 4-letnie obligacje Serii I oznaczonej GHEL I (ISIN PLGHLMC00123) na kwotę 30.000.000 zł. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 4,5% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 9 lipca 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot. . Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość niewykupionych obligacji Serii I wynosiła 30.000.000 zł.

W dniu 16 lipca 2014 roku, Spółka wyemitowała 4-letnie obligacje Serii K oznaczonej GHEL K (ISIN PLGHLMC00149) na kwotę 11.240.000 zł. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

WIBOR 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 4,5% w skali roku. Kupon, za wyjątkiem pierwszego okresu odsetkowego, jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 9 lipca 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot. . Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość niewykupionych obligacji Serii K wynosiła 11.240.000 zł.

W ramach III programu publicznych emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej obligacji wyemitowanych w ramach Programu i niewykupionych do kwoty 200.000.000 zł, Spółka wyemitowała w dniu 15 lipca 2014 roku 4-letnie obligacje Serii PC (ISIN PLGHLMC00156) na kwotę 30.800.000 zł. Obligacje są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR 6-miesięczny powiększony o marżę w wysokości 5% w skali roku. Kupon jest płatny w okresach półrocznych, a data wykupu obligacji została określona na dzień 16 lipca 2018 roku. Obligacje są notowane na ASO GPW i ASO BondSpot. . Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość niewykupionych obligacji Serii PC wynosiła 30.000.000 zł.

Spółka w dniu 26 sierpnia 2014 roku w oparciu o Uchwałę Nr 1 Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników z dnia 26 maja 2014 r. oraz Uchwałę Nr 1 Zarządu z dnia 4 sierpnia 2014 r. wyemitowała 3.778 obligacji serii PD oznaczonych kodem ISIN PLGHLMC00164 o wartości nominalnej 10.000 zł (dziesięć tysięcy złotych) każda i łącznej wartości nominalnej 37.780.000 zł. W tym dniu, w oparciu o złożone instrukcje rozliczeniowe, nastąpiła rejestracja obligacji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. zgodnie z uchwałą Zarządu KDPW nr 731/14 z dnia 22 sierpnia 2014 roku . . Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość niewykupionych obligacji Serii PD wynosiła 37.780.000 zł.

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

W dniu 30 września 2014 roku Spółka w oparciu o Uchwałę Nr 1 Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników tej spółki z dnia 26 maja 2014 r. oraz Uchwałę Nr 1 Zarządu tej spółki z dnia 4 września 2014 r. wyemitowała 6.320 (sześć tysięcy trzysta dwadzieścia) obligacji serii EA oznaczonych kodem ISIN PLGHLMC00172 ("Obligacje") o wartości nominalnej 1.000 EUR (jeden tysiąc Euro) każda i łącznej wartości nominalnej 6.320.000 EUR. W tym dniu, w oparciu o złożone instrukcje rozliczeniowe, nastąpiła rejestracja Obligacji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. ("KDPW") zgodnie z uchwałą Zarządu KDPW nr 813/14 z dnia 23 września 2014 roku. Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość niewykupionych obligacji Serii EA wynosiła 6.320.000 eur.

W dniu 23 grudnia 2014 Spółka wyemitowała Obligacje serii PPA w ramach II Publicznego Programu Emisji do 2.500.000 obligacji, Prospekt, zawierający podstawowe warunki emisji Obligacji, został zatwierdzony przez

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

Komisję Nadzoru Finansowego dnia 7 listopada 2014r oraz udostępniony do publicznej wiadomości w dniu 18 listopada 2014r. w formie elektronicznej na stronie internetowej (<http://ghelamco.com/site/w/investor-relations-poland.html>). Łączna wartość nominalna Obligacji serii PPA wyemitowana na podstawie Ostatecznych Warunków Oferty wynosi 50.000.000 zł. Cena emisyjna jednej Obligacji jest równa jej Wartości Nominalnej i wynosi 100 zł. Obligacje serii PPA zostały wyemitowane na okres 4,5 letni, z oprocentowaniem zmiennym WIBOR 6-miesięczny plus marża 3,5% w skali roku i dzień ostatecznego wykupu przypada na 16 czerwca 2019r. Obligacje są notowane na rynku regulowanym równoległym. . Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość niewykupionych obligacji Serii PPA wynosiła 50.000.000 zł.

1.4. STRUKTURA ORGANIZACYJNA SPÓŁKI

Struktura organizacyjna Spółki nie uległa zmianie w 2014 roku.

Spółka nie posiada oddziałów ani spółek zależnych.

Spółka nie nabywała i nie posiada udziałów własnych.

1.5. ZATRUDNIENIE W SPÓŁCE

Spółka nie zatrudniała w okresie od stycznia do grudnia 2014 roku ani w roku poprzednim żadnych pracowników poza Członkami Zarządu wymienionymi w punkcie 1.1.

1.6. OKREŚLENIE PROJEKTÓW FINANSOWANYCH ZE ŚRODKÓW Z EMISJI OBLIGACJI

1.7. OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO

Spółka nie będąc spółką publiczną w rozumieniu Ustawy o Ofercie nie jest zobowiązana do przestrzegania zasad ładu korporacyjnego.

Spółka nie posiada sformalizowanych praktyk organów administracyjnych i zarządzających.

Spółka nie posiada w swoich strukturach komisji ds. audytu oraz komisji ds. wynagrodzeń.

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji Serii A oznaczonej GHEL A 210714 (ISIN PLGHLMC 00016) na kwotę 150.000.000 zł przeprowadzonej w dniu 21 lipca 2011 roku.

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

Seria Ghelamco Invest

A

2014-12-31

150 000 000 zł

Spółka projektowa	Wykorzystane środki z emisji	Razem należność
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Erato S.K.A.	3 000 000 zł	4 306 865 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Konstancin S.K.A.	9 890 000 zł	10 987 617 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Matejki S.K.A.	2 880 000 zł	3 219 549 zł
Ghelamco GP1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Port Żerański S.K.A.	1 500 000 zł	1 649 769 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sobieski Towers S.K.A.	17 740 000 zł	19 845 825 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Vogla S.K.A.	7 050 000 zł	7 871 093 zł
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Grzybowska 77 S.K.A.	460 000 zł	511 741 zł
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Wronia S.K.A.	200 000 zł	221 627 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	1 520 000 zł	1 675 675 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	1 430 000 zł	1 580 434 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sienna Towers S.K.A.	1 230 000 zł	1 362 529 zł
Ghelamco GP 7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Postępu S.K.A.	1 800 000 zł	2 008 189 zł
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS S.K.A.	30 000 000 zł	33 592 964 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Pattina S.K.A.	840 000 zł	1 194 626 zł
Prima Bud Sp. z o. o.	260 000 zł	296 028 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Unique S.K.A.	560 000 zł	660 380 zł
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Proof SP.K.	14 280 000 zł	16 693 557 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Tilia S.K.A.	1 930 000 zł	2 194 518 zł
RAZEM	96 570 000 zł	109 872 987 zł

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji Serii B oznaczonej GHEL B 210714 (ISIN PLGHLMC 00024) na kwotę 50.000.000 zł przeprowadzonej w dniu 29 sierpnia 2011 roku.

Seria Ghelamco Invest

B

2014-12-31

50 000 000 zł

Spółka projektowa	Wykorzystane środki z emisji	Razem należność
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Erato S.K.A.	60 000 zł	67 350 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sobieski Towers S.K.A.	1 000 000 zł	1 119 765 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	660 000 zł	739 654 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	1 890 000 zł	2 116 876 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sienna Towers S.K.A.	4 890 000 zł	5 478 771 zł
Ghelamco GP 7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Postępu S.K.A.	2 650 000 zł	2 953 113 zł
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS S.K.A.	10 000 000 zł	11 197 655 zł
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Proof SP.K.	10 000 000 zł	13 940 781 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Tilia S.K.A.	5 300 000 zł	5 920 257 zł
RAZEM	36 450 000 zł	43 534 223 zł

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji Serii C oznaczonej GHEL C 200415 (ISIN PLGHLMC 00032) na kwotę 132.500.000,00 zł przeprowadzonej w dniu 19 kwietnia 2012 roku.

Seria Ghelamco Invest

C

2014-12-31

132 500 000 zł

Spółka projektowa	Wykorzystane środki z emisji	Razem należność
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Konstancin S.K.A.	2 000 000 zł	2 255 203 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Matejki S.K.A.	450 000 zł	507 421 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Vogla S.K.A.	4 600 000 zł	5 188 659 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	13 150 000 zł	14 832 796 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	18 300 000 zł	20 635 105 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sienna Towers S.K.A.	1 400 000 zł	1 578 642 zł
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS S.K.A.	26 500 000 zł	29 881 436 zł
Prima Bud Sp. z o. o.	130 000 zł	140 845 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Unique S.K.A.	1 350 000 zł	1 820 912 zł
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Proof SP.K.	3 050 000 zł	4 220 178 zł
RAZEM	70 930 000 zł	81 061 197 zł

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji Serii D oznaczonej GHEL D 200415 (ISIN PLGHLMC 00040) na kwotę 4.600.000,00 zł przeprowadzonej w dniu 3 sierpnia 2012 roku.

Seria Ghelamco Invest

D

2014-12-31

4 600 000 zł

Spółka projektowa	Wykorzystane środki z emisji	Razem należność
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Erato S.K.A.	310 000 zł	361 588 zł
Ghelamco GP1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Port Żerański S.K.A.	50 000 zł	56 343 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sobieski Towers S.K.A.	170 000 zł	191 692 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	560 000 zł	631 663 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	810 000 zł	913 357 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sienna Towers S.K.A.	900 000 zł	1 014 841 zł
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS S.K.A.	900 000 zł	1 014 841 zł
Prima Bud Sp. z o. o.	420 000 zł	511 861 zł
RAZEM	4 120 000 zł	4 696 186 zł

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji Serii E oznaczonej GHEL E oznaczonej GHEL E 120716 (ISIN PLGHLMC00057) na kwotę 20.000.000 zł przeprowadzonej w dniu 12 lipca 2013 roku.

Seria Ghelamco Invest

E

2014-12-31

20 000 000 zł

Spółka projektowa	Wykorzystane środki z emisji	Razem należność
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Erato S.K.A.	310 000 zł	327 553 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Matejki S.K.A.	600 000 zł	621 619 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Vogła S.K.A.	200 000 zł	207 206 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	920 000 zł	999 733 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	300 000 zł	324 729 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sienna Towers S.K.A.	1 300 000 zł	1 405 470 zł
Ghelamco GP 7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Postępu S.K.A.	330 000 zł	341 890 zł
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS S.K.A.	4 000 000 zł	4 515 325 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Pattina S.K.A.	140 000 zł	151 846 zł
Prima Bud Sp. z o. o.	350 000 zł	417 000 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Unique S.K.A.	470 000 zł	493 250 zł
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Proof SP.K.	4 000 000 zł	4 527 111 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Tilia S.K.A.	940 000 zł	1 019 535 zł
Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	2 500 000 zł	2 975 812 zł
RAZEM	16 360 000 zł	18 328 081 zł

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL F oznaczonej GHEL F 120816 (ISIN PLGHLMC00065) na kwotę 9.200.000 zł przeprowadzonej w dniu 14 sierpnia 2013 roku.

Seria Ghelamco Invest

F

2014-12-31

9 200 000 zł

Spółka projektowa	Wykorzystane środki z emisji	Razem należność
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sobieski Towers S.K.A.	50 000 zł	55 893 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Vogła S.K.A.	400 000 zł	447 141 zł
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Wronia S.K.A.	50 000 zł	55 893 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	90 000 zł	91 456 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	200 000 zł	203 236 zł
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS S.K.A.	1 800 000 zł	2 032 020 zł
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Proof SP.K.	1 840 000 zł	2 082 596 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Tilia S.K.A.	600 000 zł	705 398 zł
Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	600 000 zł	670 712 zł
RAZEM	5 630 000 zł	6 344 343 zł

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL G oznaczonej GHEL G 141116 (ISIN PLGHLMC00081) na kwotę 6.530.000 zł przeprowadzonej w dniu 14 listopada 2013 roku.

Seria Ghelamco Invest

G

2014-12-31

6 530 000 zł

Spółka projektowa	Wykorzystane środki z emisji	Razem należność
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Konstancin S.K.A.	10 000 zł	11 282 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Matejki S.K.A.	10 000 zł	11 282 zł
Ghelamco GP1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Port Żerański S.K.A.	20 000 zł	22 549 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sobieski Towers S.K.A.	280 000 zł	315 888 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Vogła S.K.A.	440 000 zł	496 093 zł
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Grzybowska 77 S.K.A.	260 000 zł	289 880 zł
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Wronia S.K.A.	110 000 zł	123 532 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	110 000 zł	123 227 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	240 000 zł	263 991 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sienna Towers S.K.A.	670 000 zł	744 173 zł
Ghelamco GP 7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Postępu S.K.A.	870 000 zł	977 115 zł
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS S.K.A.	1 150 000 zł	1 301 568 zł
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Proof SP.K.	1 300 000 zł	1 470 448 zł
Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	80 000 zł	90 114 zł
RAZEM	5 550 000 zł	6 241 140 zł

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL H oznaczonej GHEL H 141116 (ISIN PLGHLMC00115) na kwotę 27.170.000 zł przeprowadzonej w dniu 25 kwietnia 2014 roku.

Seria Ghelamco Invest

H

2014-12-31

27 170 000 zł

Spółka projektowa	Wykorzystane środki z emisji	Razem należność
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Grzybowska 77 S.K.A.	550 000 zł	577 290 zł
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Wronia S.K.A.	240 000 zł	254 461 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	260 000 zł	269 355 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	400 000 zł	415 798 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sienna Towers S.K.A.	140 000 zł	148 435 zł
Ghelamco GP 7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Postępu S.K.A.	180 000 zł	187 336 zł
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS S.K.A.	2 500 000 zł	2 547 047 zł
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Proof SP.K.	5 200 000 zł	5 636 133 zł
Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	3 000 000 zł	3 180 759 zł
RAZEM	12 470 000 zł	13 216 615 zł

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PA oznaczonej ISIN PLGHLMC00099 na kwotę 114.520.000 zł przeprowadzonej w dniu 29 stycznia 2014 roku.

Seria Ghelamco Invest

PA

2014-12-31

114 520 000 zł

Spółka projektowa	Wykorzystane środki z emisji	Razem należność
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Konstancin S.K.A.	3 820 000 zł	3 956 818 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Matejki S.K.A.	30 000 zł	30 463 zł
Ghelamco GP1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Port Żerański S.K.A.	5 300 000 zł	5 490 968 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sobieski Towers S.K.A.	520 000 zł	528 030 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Vogła S.K.A.	6 300 000 zł	6 527 000 zł
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Grzybowska 77 S.K.A.	230 000 zł	233 552 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością SBP S.K.A.	370 000 zł	375 714 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sienna Towers S.K.A.	5 500 000 zł	5 698 175 zł
Ghelamco GP 7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Postępu S.K.A.	340 000 zł	345 250 zł
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS S.K.A.	22 700 000 zł	23 525 782 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Pattina S.K.A.	70 000 zł	87 553 zł
Prima Bud Sp. z o. o.	80 000 zł	81 235 zł
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Proof SP.K.	400 000 zł	414 413 zł
Ghelamco GP 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Tilia S.K.A.	1 390 000 zł	1 440 084 zł
Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	5 840 000 zł	5 985 774 zł
RAZEM	52 890 000 zł	54 720 812 zł

Z emisji obligacji serii PA (ISIN PLGHLMC00099) Emitent zapłacił odsetki i premie za przedterminowy wykup obligacji A, B, C oraz nabył w celu umorzenia:

- 660 (sześćset sześćdziesiąt) sztuk obligacji serii A, wyemitowanych przez Emitenta, o łącznej wartości nominalnej 66.000.000 złotych (sześćdziesiąt sześć milionów złotych), ISIN: PLGHLMC00016,
- 7 (siedem) sztuk obligacji serii B, wyemitowanych przez Emitenta, o łącznej wartości nominalnej 700.000 złotych (siedemset tysięcy złotych), ISIN: PLGHLMC00024,
- 210 (dwieście dziesięć) sztuk obligacji serii C, wyemitowanych przez Emitenta, o łącznej wartości nominalnej 21.000.000 złotych (dwadzieścia jeden milionów złotych) ISIN: PLGHLMC00032.

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

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

Seria Ghelamco Invest

PB

2014-12-31

120 360 000 zł

Spółka projektowa	Wykorzystane środki z emisji	Razem należność
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Wronia S.K.A.	7 500 000 zł	7 541 363 zł
Ghelamco GP 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Foksal S.K.A.	1 380 000 zł	1 401 310 zł
Ghelamco GP 7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Postępu S.K.A.	200 000 zł	200 662 zł
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS S.K.A.	24 000 000 zł	24 781 816 zł
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Proof SP.K.	2 930 000 zł	3 114 384 zł
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Isola S.K.A.	3 660 000 zł	3 720 842 zł
RAZEM	39 670 000 zł	40 760 378 zł

Z emisji obligacji serii PB (ISIN PLGHLMC00107) Emitent zapłacił odsetki i premie za przedterminowy wykup obligacji A, B, C i D oraz nabył w celu umorzenia:

- 439 (czteryście trzydzieści dziewięć) sztuk obligacji serii A, o łącznej wartości nominalnej 43.900.000 złotych (czterdzieści trzy miliony dziewięćset tysięcy złotych), ISIN: PLGHLMC00016,;
- 126 (sto dwadzieścia sześć) sztuk obligacji serii B, wyemitowanych przez Emitenta, o łącznej wartości nominalnej 12.600.000 złotych (dwanaście milionów sześćset tysięcy złotych), ISIN: PLGHLMC00024,
- 557 (pięćset pięćdziesiąt siedem) sztuk obligacji serii C, wyemitowanych przez Emitenta, o łącznej wartości nominalnej 55.700.000 złotych (pięćdziesiąt pięć milionów siedemset tysięcy złotych) ISIN: PLGHLMC00032,
- 14 (czternaście) sztuk obligacji serii D, wyemitowanych przez Emitenta, o łącznej wartości nominalnej 1.400.000 złotych (jeden milion czterysta tysięcy złotych) ISIN: PLGHLMC00040.

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL I oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00123 na kwotę 30.000.000 zł przeprowadzonej w dniu 9 lipca 2014 roku.

Seria Ghelamco Invest

I

2014-12-31

30 000 000 zł

Spółka projektowa	Wykorzystane środki z emisji	Razem należność
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS S.K.A.	3 900 000 zł	4 099 315 zł
Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	2 200 000 zł	2 313 463 zł
RAZEM	6 100 000 zł	6 412 778 zł

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

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

Seria Ghelamco Invest

J

2014-12-31

30 000 000 zł

Spółka projektowa	Wykorzystane środki z emisji	Razem należność
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS S.K.A.	5 600 000 zł	5 846 193 zł
Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	3 600 000 zł	3 806 484 zł
RAZEM	9 200 000 zł	9 652 677 zł

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PC oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00156 na kwotę 37.800.000 zł przeprowadzonej w dniu 15 lipca 2014 roku.

Seria Ghelamco Invest

PC

2014-12-31

30 800 000 zł

Spółka projektowa	Wykorzystane środki z emisji	Razem należność
Ghelamco GP 7 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Postępu S.K.A.	100 000 zł	105 589 zł
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS S.K.A.	5 100 000 zł	5 371 341 zł
Ghelamco GP 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Proof SP.K.	950 000 zł	1 000 647 zł
Ghelamco GP 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Dahlia S.K.A.	3 950 000 zł	4 186 468 zł
RAZEM	10 100 000 zł	10 664 044 zł

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL PD oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00164 na kwotę 30.800.000 zł przeprowadzonej w dniu 15 lipca 2014 roku.

Seria Ghelamco Invest

PD

2014-12-31

37 780 000 zł

Spółka projektowa	Wykorzystane środki z emisji	Razem należność
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Wronia S.K.A.	7 500 000 zł	7 539 390 zł
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS S.K.A.	7 000 000 zł	7 073 529 zł
RAZEM	14 500 000 zł	14 612 919 zł

Inwestycje ze środków pozyskanych z emisji obligacji GHEL EA oznaczonej kodem ISIN PLGHLMC00172 na kwotę 6.320.000 EUR (tj.26.937.736 zł przeliczone po średnim NBP z 31 grudnia 2014r. 1 eur=4,2623 zł)przeprowadzonej w dniu 30 września 2014 roku.

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

Seria Ghelamco Invest

EA

2014-12-31

6.320.000 eur
(tj. 26 937 736 zł)*

Spółka projektowa	Wykorzystane środki z emisji	Razem należność
Ghelamco GP 3 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Wronia S.K.A.	1.200.000 eur (tj.5 114 760 zł*)	1.203.049,15 eur (tj. 5 127 756 zł*)
Ghelamco Warsaw Spire Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością WS S.K.A.	1.200.000 eur (tj. 5 114 760 zł*)	1.206.911,41 eur (tj. 5 144 218 zł*)
RAZEM	2.400.000 eur (tj.10 229 520 zł*)	2.409.960,56 eur (tj. 10 271 975 zł*)

*Kwoty zostały przeliczone z eur na pln po średnim NBP z 31 grudnia 2014r, tj. 1 eur=4,2623 zł.

2. SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI ORAZ ISTOTNE ZDARZENIA DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI.

2.1. WYNIKI EKONOMICZNO-FINANSOWE SPÓŁKI

	Kluczowe dane bilansowe (w tys. zł)	% wzrost (+) / spadek (-)	31.12.2014	31.12.2013
1	Aktywa ogółem	48%	616 313	417 158
2	Kapitał własny	3%	36 868	35 676

	Kluczowe dane wynikowe (w tys. zł)	% wzrost (+) / spadek (-)	01.01.2014 - 31.12.2014	01.01.2013 - 31.12.2013
1	Koszty operacyjne	11%	(593)	(533)
2	Przychody finansowe	20%	46 119	38 410
3	Koszty finansowe	32%	44 112	33 322
4	Zysk netto	-68%	1 192	3 679

	Nazwa wskaźnika	2014	2013
1	Rentowność majątku	0,2%	0,9%
2	Rentowność kapitału własnego (%)	3,3%	21,6%
3	Wskaźnik bieżącej płynności	2,0	1,0
4	Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	1,9	0,3
5	Trwałość struktury finansowania (%)	87,8%	49,7%
6	Obciążenie majątku zobowiązaniami (%)	94,0%	91,4%

Obniżeniu uległy wskaźniki rentowności majątku oraz kapitału Spółki co wynikało głównie z poniesionych w 2014 roku kosztów wykupu obligacji. Kapitał własny na dzień 31 grudnia 2014 roku uległ zwiększeniu w stosunku do roku poprzedniego o 3% co związane było z dodatnim wynikiem za bieżący rok.

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

Podwyższeniu uległy wskaźniki płynności, świadczące o niskim ryzyku utraty płynności w Spółce. Związane jest to głównie ze spłatą części zobowiązań krótkoterminowych wynikających z emisji obligacji Serii A, B, C i D, dla których termin wykupu przypadał na lipiec 2014 roku.

Wskaźnik zadłużenia uległ nieznacznemu zwiększeniu z 91,4% do poziomu 94% natomiast trwałość struktury finansowania uległa zwiększeniu w skutek opisanej powyżej spłaty części zobowiązań krótkoterminowych.

2.2. PLANOWANY ROZWÓJ ORAZ PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI

W ramach I-go programu publicznych emisji z 2013r., do wyemitowania zostało 15.200.000 PLN. W ramach II-go programu publicznych emisji z 2013r, do wyemitowania zostało ok. 105 milionów złotych.

Dnia 4 września 2014r. została podjęta uchwała Zarządu Spółki oraz Uchwała Wspólnika o wyrażeniu zgody na dokonywanie emisji obligacji przez Spółkę w ramach III programu publicznych emisji obligacji w EUR lub w walutach innych niż w PLN. Zgodnie z uchwałą Zarządu z 4 września 2014r, w ramach III programu publicznych emisji obligacji, Spółka może dokonywać wielokrotnych publicznych lub niepublicznych emisji obligacji denominowanych w PLN, w EUR, lub w innej walucie, przy czym maksymalna łączna wartość nominalna wyemitowanych w ramach Programu i niewykupionych obligacji (w dowolnej walucie) nie będzie przekraczać w każdym momencie trwania Programu równowartości kwoty 200.000.000 zł. Do wyemitowania w ramach w-w programu pozostało 150.000.000 zł.

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

Ze względu na całkowitą spłatę kredytu udzielonego spółce projektowej Ghelamco GP 2 Sp.z.o.o. Proof S.K. realizującej projekt mieszkaniowy Woronicza Qbik przewiduje się po realizacji i sprzedaży dalszych apartamentów wykup obligacji przez w/w spółkę. W roku 2015 przewidywany jest częściowy wykup obligacji przez Warsaw Spire.

W najbliższej przyszłości działania grupy kapitałowej, do której należy spółka będą skupione na realizacji projektów biurowych Warsaw Spire, Wołoskiej 24 w Warszawie, handlowych Vogla w Wilanowie, Sienna Towers w Warszawie oraz mieszkaniowych Foksal w Warszawie i innych projektów realizowanych przez grupę Ghelamco w Polsce. W planach jest również rozpoczęcie realizacji kolejnych projektów inwestycyjnych na terenie Polski, w tym w sektorze centrów handlowych. Kolejne projekty będą częściowo finansowane ze środków pozyskanych przez Ghelamco Invest w drodze emisji obligacji.

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

Sama działalność Ghelamco Invest raczej nie będzie generowała znaczących ryzyk. Niemniej ryzyka dotyczące Grupy i jej działalności mogą dotyczyć obligacji z uwagi na fakt, że zabezpieczeniem obligacji jest poręczenie udzielone przez Granbero Holdings Ltd.

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

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

Spółka jest przekonana, że czynniki opisane poniżej to podstawowe ryzyka związane z Inwestycją w obligacje, niemniej jednak Ghelamco Invest może nie być w stanie zapłacić odsetek, kwoty głównej lub innych kwot z tytułu obligacji także z innych powodów, wobec czego, Ghelamco Invest nie składa oświadczenia, że poniższe stwierdzenia dotyczące ryzyka nabycia obligacji są wyczerpujące. Potencjalni inwestorzy powinni wypracować własny pogląd jeszcze przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

3.1. OPIS PODSTAWOWYCH CZYNNIKÓW RYZYKA ZWIĄZANYCH Z DZIAŁALNOŚCIĄ SPÓŁKI

Ryzyka związane z działalnością Ghelamco Invest wynikają z ryzyk działalności grupy kapitałowej Ghelamco w Polsce („Grupa”) kontrolowanej przez Granbero Holdings Limited („Gwarant”). Ryzyka dotyczące Grupy i jej działalności mogą dotyczyć obligacji z uwagi na fakt, że zabezpieczeniem obligacji jest poręczenie udzielone przez Granbero Holdings Ltd oraz odzyskiwalność należności wynikających z inwestycji Spółki polegających na zakupie obligacji emitowanych przez spółki projektowe Grupy jest uzależniona od realizacji zamierzeń inwestycyjnych tych podmiotów.

3.1.1 CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ OPERACYJNĄ I OTOCZENIEM, W JAKIM DZIAŁA EMITENT I GWARANT

Ryzyko związane z istnieniem Emitenta jako spółki specjalnego przeznaczenia

Emitent został utworzony jako spółka specjalnego przeznaczenia wyłącznie w celu pozyskiwania środków w formie emisji obligacji oraz wykorzystywania tych środków w ramach Grupy Gwaranta w związku z finansowaniem lub refinansowaniem Projektów Inwestycyjnych poprzez między innymi: (i) finansowanie kosztów emisji obligacji, (ii) finansowanie lub refinansowanie kosztów nabycia nieruchomości gruntowych, (iii)

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

finansowanie lub refinansowanie kosztów przeprowadzenia projektów budowlanych, (iv) zapewnienie alternatywnego finansowania projektów w sektorze nieruchomości, (v) wsparcie finansowe ewentualnych przejęć innych podmiotów działających w sektorze nieruchomości, (vi) finansowanie dodatkowych kosztów poniesionych na zwiększenie wartości istniejących projektów należących do spółek z Grupy Gwaranta w Polsce oraz (vii) spłatę pożyczek udzielonych Spółkom Projektowym.

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

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

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

Ryzyko trudności dochodzenia roszczeń wobec Emitenta

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

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

bankowych zaciąganych przez Spółki Projektowe. W rezultacie, egzekucja prowadzona przez posiadaczy Obligacji może okazać się utrudniona lub nieskuteczna.

Ryzyko związane z inwestycjami Emitenta, sposobem zabezpieczenia udzielanych pożyczek i obejmowanych przez Emitenta obligacji spółek z Grupy Gwaranta

Emitent jest podmiotem, który nie posiada udziałów w Spółkach Projektowych oraz nie prowadzi 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 Gwaranta lub Grupy Ghelamco (dodatkowy dług wewnątrzgrupowy podporządkowany). Spłata tych dodatkowych wierzytelności jest podporządkowana w pierwszej kolejności spłacie długu bankowego oraz w drugiej kolejności spłacie długu wewnątrzgrupowego podporządkowanego. Dług bankowy oraz dług wewnątrzgrupowy podporządkowany są spłacane z środków uzyskanych z sprzedaży projektu prowadzonego przez daną Spółkę Projektową. Ewentualne naruszenia warunków długu bankowego lub brak jego spłaty w uzgodnionych w dokumentacji kredytowej terminach może spowodować między innymi rozpoczęcie procesu realizacji zabezpieczeń przez banki bezpośrednio z aktywów danej Spółki Projektowej, co może mieć wpływ na spłatę długu wewnątrzgrupowego podporządkowanego przez daną Spółkę Projektową na rzecz Emitenta (a raczej na jej ograniczenie lub w skrajnym przypadku brak spłaty). Otrzymanie przez Emitenta spłaty jedynie części długu wewnątrzgrupowego podporządkowanego danej Spółki Projektowej lub całkowity brak jej otrzymania może negatywnie wpłynąć na zdolność Emitenta do wykonywania swoich zobowiązań z tytułu obligacji.

Ryzyko braku możliwości realizacji zobowiązania z umowy poręczenia

Gwarant jest podmiotem holdingowym posiadającym udziały w Spółkach Projektowych. Gwarant nie posiada zasadniczo innych aktywów niż 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. 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 z zobowiązań z tytułu Poręczenia. Gwarant w ramach zarządzania płynnością udzielił pożyczki 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 i/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.

Ryzyko trudności w dochodzeniu roszczeń wobec Gwaranta

Gwarant, udzielający Poręczenia służącego jako zabezpieczenie emisji Obligacji, jest spółką prawa cypryjskiego, w związku z czym może nastąpić konieczność zastosowania prawa cypryjskiego oraz jurysdykcji sądów na Cyprze. Ewentualne dochodzenie od Gwaranta roszczeń z tytułu Poręczenia, prowadzenie postępowania

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

sądowego przeciwko Gwarantowi lub prowadzenie przeciwko Gwarantowi egzekucji może być utrudnione i wiązać się z dodatkowymi kosztami.

Ryzyko związane z zakresem i charakterem zabezpieczenia

Poręczenie udzielane przez Gwaranta i służące jako zabezpieczenie emisji Obligacji jest udzielane w celu umożliwienia uzyskania finansowania przez Emitenta. Poręczyciel zabezpiecza wierzytelności Obligatariuszy wynikające z Obligacji do maksymalnej kwoty określonej w Warunkach Emisji. Poręczenie jest ograniczone w czasie. W związku z ustaleniem maksymalnej kwoty Poręczenia oraz wskazaniem daty końcowej trwania zabezpieczenia istnieje ryzyko, iż część wierzytelności wynikających z Obligacji, w stosunku do których zrealizują się przesłanki płatności Gwaranta, nie zostanie zaspokojona.

Ryzyko płynności

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

Ryzyko naruszenia wskaźników finansowych

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

Ryzyko niewłaściwej wyceny nabywanych nieruchomości

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

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

konsekwencji jego sytuacji finansowej i zdolności do wykonywania zobowiązań z Obligacji, a także zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

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

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

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

W wyniku powyższego podmioty z Grupy Gwaranta mogą wykazywać znaczące zyski i straty w poszczególnych okresach w zależności od zmian wartości godziwej danej nieruchomości, bez względu na to, czy nieruchomości takie zostaną sprzedane, czy nie.

Ryzyko towarzyszące realizacji projektów Grupy Gwaranta

Specyfika projektów realizowanych przez Grupę Gwaranta wymaga dokonania znaczących nakładów finansowych na początkowym etapie realizacji projektu. Realizacja projektów deweloperskich zajmuje od kilkunastu miesięcy do kilku lat i w tym czasie projekty te nie generują żadnych przychodów. Dodatkowo przepływy finansowe z projektów realizowanych przez Grupę Gwaranta możliwe są dopiero po upływie około szesnastu-osiemnastu miesięcy od zakończenia robót budowlanych. Ponadto długi okres realizacji projektu powoduje, że szacunki kosztów inwestycji, a także prognozy przyszłych przychodów z projektu są obciążone większym ryzykiem błędu. Koszty takich projektów mogą ulegać zmianie wskutek wielu czynników, do których należą: (i) zmiany zakresu projektu oraz zmiany w projekcie architektonicznym, (ii) wzrost cen materiałów budowlanych, (iii) niedobór 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

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

przychodów z projektów, zablokowanie środków zainwestowanych w kupno gruntu, a nawet brak możliwości zakończenia danego projektu.

Każda z tych okoliczności może mieć negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki Emitenta i Grupy Gwaranta, a w konsekwencji na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Ryzyko związane z sezonowością robót budowlanych

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

Ryzyko związane z istotną zmianą kosztów budowy oraz zależnością od wykonawców robót budowlanych

Podmioty z Grupy Gwaranta zawarły i w przyszłości będą zawierać umowy z wykonawcami robót budowlanych na realizację projektów budowlanych. Wykonawcy mogą utracić płynność finansową, co może wpłynąć na jakość i terminowość realizacji zleconych prac. Utrata płynności finansowej może doprowadzić także do całkowitego zaprzestania prac przez wykonawcę robót budowlanych i spowodować konieczność jego zastąpienia. Wzrost kosztów budowy, a także wszystkie opóźnienia i koszty związane ze zmianą wykonawcy mogą wpłynąć negatywnie na rentowność projektu budowlanego realizowanego przez Grupę Gwaranta, a w konsekwencji na sytuację finansową Grupy Gwaranta i Emitenta oraz zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Ryzyko związane z infrastrukturą budowlaną

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

Ryzyko związane z procesem uzyskiwania decyzji administracyjnych

Realizacja projektów deweloperskich wymaga uzyskiwania przez Spółki Projektowe Grupy Gwaranta licznych pozwoleń, zezwoleń i zgód organów administracji. Skomplikowane regulacje polskiego systemu prawnego sprawiają, że organy administracji budowlanej mogą odmówić wydania takich pozwoleń, zezwoleń lub zgód wymaganych w związku z projektami bądź ich wydanie może ulec opóźnieniu. Ponadto wydane decyzje administracyjne (w tym pozwolenia na budowę) mogą być wydane z naruszeniem prawa lub obarczone innymi wadami. Może to doprowadzić do wzruszenia tych decyzji na późniejszym etapie. Nieuzyskanie lub opóźnienia w uzyskaniu wymaganych pozwoleń, zezwoleń i zgód, a także podważenie wydanych decyzji administracyjnych może spowodować wstrzymanie procesu inwestycyjnego. Przekłada się to bezpośrednio na pogorszenie rentowności inwestycji. Może to mieć istotny negatywny wpływ na wyniki finansowe Emitenta i Grupy Gwaranta, a w konsekwencji ich sytuację finansową i zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Ryzyko nieosiągnięcia celów strategicznych

Strategia Grupy Gwaranta jest skoncentrowana na zarządzaniu i budowaniu rentownych, wysokiej jakości, przyjaznych środowisku nieruchomości biurowych i komercyjnych w atrakcyjnych lokalizacjach, a także na dywersyfikacji portfela nieruchomości.

Grupa Gwaranta systematycznie rozwija swoją działalność jako jeden z kluczowych deweloperów na rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce. Elementem strategii Grupy Gwaranta jest inwestowanie w sektorze wysokiej klasy budynków komercyjnych i biurowych. Ze względu na swój potencjał i atrakcyjność finansową przejawiającą się w zwrotach z inwestycji rynek ten przyciąga inwestorów, którzy stanowią konkurencję wobec Grupy Gwaranta. Intensyfikacja tej konkurencji, zwiększanie nakładów na inwestycje w tym sektorze przez podmioty już działające na rynku oraz podmioty rozpoczynające działalność może spowodować przewagę podaży nad popytem na nieruchomości komercyjne, wojnę cenową, a także negatywnie wpłynąć na wysokość cen sprzedaży i stawek najmu.

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

Emitent i Grupa Gwaranta 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 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

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

zdolności adaptacji do dynamicznie zmieniających się warunków rynkowych, mogą mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe Emitenta i Grupy Gwaranta, a w konsekwencji ich sytuację finansową i zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonania zobowiązań z Poręczenia.

Ryzyko związane z zależnością od osób pełniących kluczowe funkcje zarządcze i kierownicze

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

Osoby zajmujące kierownicze stanowiska w organach Emitenta lub podmiotów wchodzących w skład Grupy Gwaranta posiadają szerokie doświadczenie zdobyte na polskim rynku nieruchomości w zakresie wyszukiwania, pozyskiwania, finansowania, budowy, marketingu i zarządzania projektami deweloperskimi.

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

Ryzyko związane z umowami najmu

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

Wartość nieruchomości przeznaczonych do wynajmowania zależy w dużej mierze od okresu obowiązywania umów najmu, jak również od zdolności finansowej najemców. Jeżeli Grupa Gwaranta nie będzie w stanie przedłużyć wygasających umów najmu na korzystnych warunkach oraz znaleźć odpowiednich najemców posiadających dobrą kondycją finansową i pragnących zawrzeć długoterminowe umowy najmu, może to mieć niekorzystny wpływ na wartość rynkową jej portfela nieruchomości. Pozyskiwanie najemców jest w silny sposób skorelowane z sytuacją gospodarczą i sytuacją na rynku nieruchomości. Zwiększony poziom pustostanów na rynku, wysoka konkurencja i zaostrzone warunki finansowania przez banki mogą wpłynąć na skłonność niektórych deweloperów do obniżania stawek czynszu w swoich projektach dla wypełnienia postanowień umownych. Spadek czynszów może wpłynąć na możliwość sprzedaży lub wynajmu nieruchomości i przychodowość projektów. Wszystkie te czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta i Gwaranta oraz zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji i zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Ryzyko braku możliwości refinansowania

Emitent w istotnym stopniu polega na refinansowaniu zapadających zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji. Również wpływy z emisji Obligacji w ramach Programu mogą zostać częściowo wykorzystywane na

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

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. Brak możliwości refinansowania zadłużenia na akceptowalnych warunkach w terminie zapadalności zobowiązań może mieć wpływ na sytuację finansową Emitenta i zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

Wartość łącznego zadłużenia Emitenta z tytułu Obligacji oraz kredytów może się zwiększać

Emitent może emitować obligacje w ramach istniejących programów emisji obligacji, zaciągać kredyty, ustanawiać nowe programy emisji obligacji lub emitować obligacje poza programem. Obligacje emitowane przez Emitenta są zwykle zabezpieczone poręczeniami udzielonymi przez Gwaranta. Decyzje o emisji kolejnych serii Obligacji będą uzależnione od potrzeb finansowych Grupy Gwaranta. W rezultacie, łączna wartość zadłużenia Emitenta z tytułu emisji obligacji oraz kredytów, a także łączna wartość okresowych obciążeń odsetkowych może się zwiększać, co może mieć wpływ na sytuację finansową Emitenta i Gwaranta oraz zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji i zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

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

Ryzyko kosztów związanych z regulacjami dotyczącymi ochrony środowiska

Zgodnie z polskim prawem podmioty użytkujące grunty, na których znajdują się niebezpieczne substancje lub zanieczyszczenia, mogą być zobowiązane do ich usunięcia, ponoszenia kosztów rekultywacji lub zapłaty kar administracyjnych. W przypadku Emitenta i Grupy Gwaranta, ocena ryzyka powstania roszczeń odszkodowawczych, obowiązku ponoszenia kosztów rekultywacji i zapłaty kar administracyjnych z tytułu zanieczyszczenia środowiska stanowi ważny element analizy prawnej i technicznej przeprowadzanej w ramach procesu pozyskiwania gruntów pod przyszłe projekty deweloperskie. Niemniej jednak nie można obecnie wykluczyć możliwości, że w przyszłości podmiot lub podmioty z Grupy Gwaranta będą zobowiązane do zapłaty odszkodowań, kar administracyjnych czy ponoszenia kosztów rekultywacji wynikających z zanieczyszczenia środowiska na posiadanych przez nich gruntach. Może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta i Gwaranta oraz zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji i zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Ryzyko wad prawnych nieruchomości

Choć inwestycje Grupy Gwaranta w nieruchomości są poprzedzone badaniem stanu prawnego, a przy nabywaniu nieruchomości Grupa Gwaranta dochowuje należytej staranności w zakresie stosowania mechanizmów ochrony

prawnej nabywcy, istnieje ryzyko, że nieruchomości, na których podmioty z Grupy Gwaranta realizują lub też będą realizować w przyszłości projekty deweloperskie, są obarczone wadami prawnymi, jak np. roszczenia reprivatyzacyjne, wadliwy tytuł prawny do nieruchomości lub wadliwa podstawa nabycia nieruchomości. Ujawnienie się tego rodzaju wad prawnych po nabyciu nieruchomości może skutkować istotnym spadkiem wartości nieruchomości, a w skrajnym przypadku może prowadzić do utraty własności takiej nieruchomości. Utrata nieruchomości lub konieczność pokrycia roszczeń z tytułu wad prawnych może mieć istotny negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta i Gwaranta oraz zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji i zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Ryzyko wywłaszczenia nieruchomości na cele publiczne

Nieruchomości posiadane przez Grupę Gwaranta mogą być przedmiotem wywłaszczenia na rzecz Skarbu Państwa albo jednostek samorządu terytorialnego z przeznaczeniem na cele publiczne. Wywłaszczenie takie wiąże się z wypłatą odszkodowania na rzecz właściciela wywłaszczonej nieruchomości, nie można jednak wykluczyć, że wysokość uzyskanego odszkodowania będzie odbiegać od potencjalnej wartości rynkowej nieruchomości możliwej do uzyskania w przyszłości. Wywłaszczenie nieruchomości bez uzyskania odpowiedniego ekwiwalentu może mieć istotny negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta i Gwaranta oraz zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji i zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Ryzyka związane z protestami społecznymi i żądaniami okolicznych mieszkańców

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

3.1.2 CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z FINANSAMI I OTOCZENIEM, W JAKIM EMITENT I GRUPA GWARANTA PROWADZĄ DZIAŁALNOŚĆ

Ryzyka związane z sytuacją makroekonomiczną

Działalność Grupy Gwaranta uzależniona jest od koniunktury na rynku nieruchomości, która z kolei jest silnie powiązana z sytuacją na rynku finansowym, w tym z tendencjami na rynku stóp procentowych. Działalność w

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

branży deweloperskiej, poziom przychodów z takiej działalności i realizacja zysków są w dużym stopniu powiązane z ogólną koniunkturą gospodarczą, zarówno krajową, jak i międzynarodową. Wzrost inflacji i stóp procentowych może istotnie wpłynąć na wielkość przychodów Emitenta i Grupy Gwaranta oraz na poziom kosztów realizacji projektów i kosztów finansowych. W szczególności, znaczna część zadłużenia Emitenta i Grupy Gwaranta jest oprocentowana według zmiennej stopy procentowej, opartej o poziom wskaźnika WIBOR. Istotny wzrost inflacji i stóp procentowych spowoduje, że znacznie zwiększy się nominalna wysokość odsetek płaconych od zadłużenia Emitenta i Grupy Gwaranta, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową oraz wyniki Emitenta i Grupy, a w konsekwencji zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

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

Ryzyka związane z rynkiem nieruchomości

Działalność Emitenta i Grupy Gwaranta uzależniona jest od koniunktury na rynku nieruchomości. Rynek nieruchomości cechuje się wysoką wrażliwością na zmiany sytuacji gospodarczej. Jest to także sektor wykazujący wysoką cykliczność. Koniunktura na rynku nieruchomości może ulec nagłemu i znacznemu pogorszeniu, co spowodowałoby m.in. załamanie popytu na nieruchomości (w tym komercyjne), spadek cen sprzedaży nieruchomości (w tym cen ukończonych projektów) i stawek najmu. W takiej sytuacji możliwy jest także znaczny spadek wartości portfela nieruchomości Emitenta i Grupy Gwaranta, trudności z uzyskaniem finansowania lub spłaty dotychczasowych zobowiązań. Może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową oraz wyniki Emitenta i Grupy Gwaranta, a w konsekwencji zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Ryzyko walutowe

Emitent i Grupa Gwaranta prowadzą działalność w skali międzynarodowej, a ich walutą funkcjonalną jest EUR. W tej walucie: (i) zawierana jest większość umów finansowych, projektowych i architektonicznych, (ii) denominowana jest większość kontraktów budowlanych oraz stawki czynszów w umowach najmu powierzchni w budynkach oraz (iii) dokonywana jest ostateczna późniejsza sprzedaż aktywów lub udziałów. Część transakcji Grupy Gwaranta jest jednak przeprowadzana w walutach innych niż waluta funkcjonalna Grupy Gwaranta tj. w USD i PLN.

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

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

Wahania kursów walut mogą mieć istotny negatywny wpływ na sytuację finansową Emitenta i Grupy Gwaranta i ich wyniki finansowe, a w konsekwencji na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

Ryzyko ceny

Surowce, dostawy, robocizna i inne koszty bezpośrednio związane z projektami budowlanymi stanowią część aktywów nieruchomości kapitalizowanych w księgach spółek deweloperskich Grupy Gwaranta. Ceny budowy mogą ulegać istotnym zmianom w każdym roku finansowym. Grupa Gwaranta ogranicza ryzyko operacyjne związane ze zmianami tych cen poprzez zawieranie kontraktów z cenami stałymi albo kontraktów otwartych ze spółkami powiązаныmi i niepowiązаныmi. Kontrakty pomiędzy stronami powiązаныmi są zawierane na warunkach rynkowych, co potwierdzają spółki monitorujące projekty dla banków w miesięcznych raportach na temat postępu prac nad inwestycją. Zmiana cen może negatywnie wpłynąć na rentowność projektów Grupy Gwaranta.

Ryzyko związane ze zmiennością stóp procentowych i inflacją

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

Ryzyko niewypłacalności najemców

Stabilne uzyskiwanie przez Grupę Gwaranta przychodów z wynajmu posiadanych nieruchomości zależy od terminowej zapłaty przez najemców należności z tytułu najmu. Choć najemcami są w większości uznane podmioty międzynarodowe, a płaćność 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. Może to mieć negatywny wpływ na sytuację finansową oraz wyniki Emitenta i Grupy Gwaranta, a w konsekwencji zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

Ryzyko utraty kontroli nad aktywami Grupy Gwaranta oraz ryzyka związane z umowami kredytów

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 udziałach Spółek Projektowych ustanawiane są zastawy na rzecz banków. W przypadku zaprzestania spłaty zaciągniętych kredytów, banki finansujące mogą prowadzić egzekucje z nieruchomości i zastawionych udziałów, doprowadzając do ich zajęcia, sprzedaży w toku postępowania egzekucyjnego lub przejęcia w celu zaspokojenia należności banków kredytujących te spółki. Banki mogą także dochodzić od Gwaranta realizacji poręczeń, gwarancji korporacyjnych lub umów wsparcia zawieranych na zabezpieczenie umów kredytowych. Ponadto banki finansujące mogą złożyć wniosek o upadłość Gwaranta lub spółki będącej kredytobiorcą. W wyniku tych działań Grupa Gwaranta może utracić posiadane nieruchomości, udziały w Spółkach Projektowych lub inne istotne składniki swojego majątku. Może to mieć istotny negatywny wpływ na sytuację finansową Emitenta i Grupy Gwaranta, a w konsekwencji zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji lub zdolność Gwaranta do wykonywania zobowiązań z Poręczenia.

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

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

Powyższe okoliczności mogą mieć wpływ na możliwość spełniania zobowiązań z Obligacji przez Emitenta i Gwaranta.

Ryzyka związane z brakiem stabilności systemu prawnego, w tym podatkowego

Systemy prawne, w których operuje Grupa Gwaranta, w tym systemy podatkowe, charakteryzują się brakiem stabilności. Przepisy prawne i podatkowe bywają często zmieniane, przy czym zmiany mogą pogarszać warunki prowadzenia działalności deweloperskiej, na przykład nakładając dodatkowe obowiązki, których realizacja może wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów. Zmiany podatkowe mogą polegać na podwyższaniu stawek podatkowych, a także na wprowadzaniu nowych specyficznych instrumentów prawnych, rozszerzeniu zakresu opodatkowania, a nawet wprowadzeniu nowych form obciążeń podatkowych. Zmiany prawa, w tym prawa podatkowego, mogą także wynikać z konieczności wdrażania nowych rozwiązań przewidzianych w prawie Unii Europejskiej, wynikających z wprowadzenia nowych lub zmiany istniejących regulacji. Częste zmiany przepisów prawa regulujących kwestie opodatkowania oraz rozbieżności interpretacyjne w zakresie stosowania przepisów podatkowych przez organy podatkowe mogą okazać się niekorzystne dla Emitenta lub Gwaranta, co w konsekwencji może mieć negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Emitenta i Gwaranta. Także posiadacze obligacji mogą zostać narażeni na niekorzystne zmiany, w szczególności w odniesieniu do stawek podatkowych oraz sposobu poboru podatku przez płatnika. Powyższe może negatywnie wpływać na zwrot kapitału zainwestowanego w Obligacje lub ich zyskowność.

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

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

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

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

Ryzyko związane z brakiem stabilności systemu bankowego na Cyprze

Pewna liczba rachunków bankowych Gwaranta jest prowadzona w bankach na Cyprze. Cypryjski system bankowy charakteryzuje się brakiem stabilności. Przepisy prawne i podatkowe bywają często zmieniane, przy czym zmiany takie mogą w sposób istotny wpłynąć na dostępność środków i lokat utrzymywanych na rachunkach prowadzonych w bankach cypryjskich. Może to z kolei negatywnie wpływać na dostęp Gwaranta do środków zdeponowanych na jego rachunkach, a w konsekwencji na możliwość wykonywania jego zobowiązań z Poręczeń. W skrajnym przypadku nie można całkowicie wykluczyć ryzyka nacjonalizacji części środków ulokowanych przez Gwaranta w bankach cypryjskich.

Ryzyko dotyczące kwestionowania podstawy zwrotu VAT

Z tytułu nabyć aktywów Spółkom Projektowym przysługuje prawo do zwrotu znaczących kwot podatku VAT. Nie można wykluczyć, że organy podatkowe spróbują zakwestionować zasadność zwrotów VAT i rozpoczną postępowania podatkowe lub kontrole podatkowe zmierzające do opóźnienia terminu zwrotu podatku, a nawet zaniechania jego zwrotu na rzecz Spółek Projektowych. Opóźnienie lub brak zwrotu podatku VAT może mieć wpływ na sytuację finansową Spółek Projektowych.

3.1.3 CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z DOPUSZCZENIEM DO OBROTU ORAZ OBLIGACJAMI

Ryzyko Zgromadzenia Obligatariuszy

Zgodnie z Warunkami Emisji Obligacji, niektóre obowiązki Emitenta i uprawnienia Obligatariuszy zależą od uchwał Zgromadzeniu Obligatariuszy. Zwołanie Zgromadzenia Obligatariuszy wymaga podjęcia określonych czynności przez Obligatariuszy i Emitenta. Decyzje Zgromadzenia Obligatariuszy podejmowane są większością głosów posiadaczy Obligacji danej serii, w związku z czym Obligatariusze posiadający mniejszościowy pakiet Obligacji głosujący przeciw lub nieuczestniczący w Zgromadzeniu Obligatariuszy muszą się liczyć z faktem,

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

iz Zgromadzenie Obligatariuszy podejmie decyzję niezgodnie z ich wolą. Ponadto zgodnie z regulaminem Zgromadzenia Obligatariuszy, jest ono ważne, w przypadku gdy w Zgromadzeniu Obligatariuszy biorą udział Obligatariusze posiadający co najmniej 50 % łącznej liczby Obligacji danej serii. Zgromadzenie Obligatariuszy nie będzie więc mogło podejmować uchwał, jeżeli wezmą w nim udział Obligatariusze posiadający mniej niż 50% łącznej liczby obligacji danej Serii. Powoduje to, że rola Zgromadzenia Obligatariuszy jako ciała decyzyjnego może być ograniczona.

Ryzyka wynikające z przepisów Ustawy o Ofercie oraz Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi

A) Ryzyko związane z niewykonywaniem lub nienależytym wykonywaniem obowiązków wynikających z Ustawy o Ofercie, Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi lub Rozporządzenia o Prospekcie

Zgodnie z artykułem 51 Ustawy o Ofercie Emitent jest obowiązany przekazywać KNF, w formie aneksu do prospektu emisyjnego, informacje o istotnych błędach lub niedokładnościach w treści prospektu emisyjnego lub znaczących czynnikach, mogących wpływać na ocenę papieru wartościowego, zaistniałych w okresie od dnia zatwierdzenia prospektu lub o których Emitent powziął wiadomość po jego zatwierdzeniu do dnia wygaśnięcia ważności prospektu emisyjnego.

Aneks podlega zatwierdzeniu przez KNF w terminie nie dłuższym niż 7 dni roboczych od dnia złożenia wniosku o zatwierdzenie aneksu. Niezwłocznie po zatwierdzeniu Emitent udostępnia aneks do publicznej wiadomości. W przypadku, gdy aneks jest udostępniany po rozpoczęciu subskrypcji, osoba, która złożyła zapis przed udostępnieniem aneksu, może uchylić się od skutków prawnych złożonego zapisu. KNF może odmówić zatwierdzenia aneksu, jeżeli nie odpowiada on pod względem formy lub treści przepisom prawa. Odmawiając zatwierdzenia aneksu KNF może (i) nakazać wstrzymanie rozpoczęcia oferty publicznej lub subskrypcji albo przerwanie jej biegu, na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych, (ii) zakazać rozpoczęcia oferty publicznej lub subskrypcji, albo dalszego jej prowadzenia, lub (iii) opublikować, na koszt Emitenta informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ofertą publiczną lub subskrypcją. Jeżeli KNF odmówi zatwierdzenia aneksu, inwestor nie będzie mógł uchylić się od skutków prawnych zapisu. Ponadto, jeżeli KNF nakaże przerwanie biegu albo zakaze dalszego prowadzenia subskrypcji, osoba, która złożyła zapis będzie narażona na ryzyko czasowego zamrożenia środków finansowych.

Na podstawie art. 96 ust. 1 Ustawy o Ofercie, KNF może wydać decyzję o wykluczeniu, na czas określony lub bezterminowo, Obligacji z obrotu na rynku regulowanym albo nałożyć, biorąc pod uwagę w szczególności sytuację finansową podmiotu, na który kara jest nakładana, karę pieniężną do wysokości 1.000.000 PLN, albo zastosować obie sankcje łącznie, w sytuacji gdy Emitent nie wykonuje albo wykonuje nienależycie obowiązki wynikające z Ustawy o Ofercie lub Rozporządzenia o Prospekcie.

Zgodnie z art. 176 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi w przypadku, gdy Emitent nie wykonuje lub wykonuje nienależycie obowiązki, o których mowa w art. 157, art. 158 lub art. 160 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, w tym w szczególności wynikające z przepisów wydanych na podstawie art. 160 ust. 5 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, KNF może (i) wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, albo (ii) nałożyć karę pieniężną do wysokości 1.000.000 PLN,

albo (iii) wydać decyzję o wykluczeniu, na czas określony lub bezterminowo, papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, nakładając jednocześnie karę pieniężną do wysokości 1.000.000 PLN.

Ryzyka związane z obrotem obligacjami na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW

A) Ryzyko wstrzymania dopuszczenia Obligacji do obrotu lub rozpoczęcia notowań Obligacji przez GPW

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

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

B) Ryzyko zawieszenia obrotu Obligacjami przez GPW

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

Zarząd GPW, zgodnie z § 30 Regulaminu GPW, może zawiesić obrót papierami wartościowymi Emitenta na okres do trzech miesięcy:

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

Zgodnie z § 30 Regulaminu GPW Zarząd GPW zawiesza obrót instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż miesiąc na żądanie KNF zgłoszone zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi.

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

C) Ryzyko wykluczenia Obligacji z obrotu na rynku regulowanym w wyniku niedopełnienia lub nienależytego wykonywania przez Emitenta obowiązków wynikających z przepisów prawa

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

Zgodnie z art. 20 ust. 3 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, na żądanie KNF, GPW wyklucza z obrotu wskazane przez KNF papiery wartościowe lub inne instrumenty finansowe, w przypadku gdy obrót nimi zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu rynku regulowanego lub bezpieczeństwu obrotu na tym rynku, albo powoduje naruszenie interesów inwestorów. Ryzyko wystąpienia takiej sytuacji w przyszłości w odniesieniu do Obligacji nie może zostać wykluczone. Ponadto zgodnie z art. 20 ust. 4b Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, GPW może podjąć decyzję o wykluczeniu Obligacji z obrotu w przypadku, gdy Obligacje przestały spełniać warunki obowiązujące na rynku regulowanym, pod warunkiem, że nie spowoduje to znaczącego naruszenia interesów inwestorów lub zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku.

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

Zgodnie z § 31 ust. 1 Regulaminu GPW, Zarząd GPW wyklucza papiery wartościowe z obrotu giełdowego:

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

Zarząd GPW, zgodnie z § 31 ust. 2 Regulaminu GPW, może wykluczyć papiery wartościowe Emitenta z obrotu giełdowego:

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

Sprawozdanie z działalności Spółki Ghelamco Invest Sp. z o.o.
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku

- (h) wskutek podjęcia przez Emitenta działalności zakazanej przez obowiązujące przepisy prawa; oraz
- (i) wskutek otwarcia likwidacji Emitenta.

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

Ryzyka wynikające z charakteru papierów wartościowych-obligacji, oraz innych czynników zewnętrznych

A) Zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji zależy od jego sytuacji finansowej

Świadczenia z Obligacji polegają na wykupie Obligacji poprzez zapłatę wartości nominalnej Obligacji oraz na zapłacie Odsetek. Świadczenia te nie będą wykonane, albo ich wykonanie może ulec opóźnieniu, jeżeli na skutek pogorszenia sytuacji finansowej Emitent nie będzie dysponować odpowiednimi środkami pieniężnymi w terminie wymagalności. Odsetki mogą także nie zostać wypłacone na skutek zajęcia środków pieniężnych Emitenta w egzekucji prowadzonej przeciwko Emitentowi lub problemów technicznych. Skutkiem niedokonania wykupu Obligacji w terminie może być ryzyko upadłości Emitenta, a w konsekwencji ryzyko utraty całości lub części środków zainwestowanych w Obligacje. Obligacje nie stanowią lokaty bankowej i nie są objęte żadnym systemem gwarantowania depozytów.

B) Kurs obligacji i płynność obrotu mogą podlegać wahanom

Obrót obligacjami notowanymi na GPW wiąże się z ryzykiem zmienności kursu. Kurs zależy od wyceny Obligacji, która może się wahać w wyniku zmian w sytuacji finansowej Emitenta, kształtowania się rynkowych stóp procentowych i innych warunków na rynku kapitałowym. Ponadto, kurs kształtuje się pod wpływem relacji podaży i popytu, która jest wypadkową wielu czynników i skutkiem trudno przewidywalnych reakcji Inwestorów. W przypadku znacznego wahan kursów, Obligatariusze mogą być narażeni na ryzyko niezrealizowania zaplanowanego zysku. Notowania Obligacji Emitenta mogą znacznie odbiegać od Ceny Emisyjnej Obligacji. Może to wynikać z polepszenia lub pogorszenia wyników działalności Emitenta, płynności na rynku obligacji, ogólnej koniunktury na 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.

C) Stopa Bazowa oprocentowania Obligacji może znacząco się zmieniać

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 Subskrypcji danej serii Obligacji do Dnia Wykupu (zgodnie z definicją zawartą w Ostatecznych Warunkach Emisji Danej Serii) mogą nastąpić znaczące zmiany stopy bazowej Obligacji. Obniżenie Stopy Bazowej Obligacji, w szczególności związane z pogarszającymi się warunkami gospodarczymi, może wpłynąć na obniżenie rentowności Obligacji.

D) Cena Obligacji oprocentowanych według stopy stałej może ulegać zmianie w zależności od zmian rynkowych stóp procentowych

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

E) Podstawowe Warunki Emisji oraz Ostateczne Warunki Emisji Danej Serii nie zawierają klauzuli ubruttowienia dotyczącej zryczałtowanego podatku dochodowego

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 danej serii nie zawierają klauzuli "ubruttowienia" dotyczącej zryczałtowanego podatku dochodowego od płatności dokonywanych na rzecz wskazanych powyżej osób, istnieje ryzyko, że płatności takie dokonywane na rzecz Obligatariuszy będą podlegały opodatkowaniu.

F) Wartość obligacji w portfelach inwestorów zagranicznych może ulec obniżeniu na skutek zmienności kursów walutowych

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

G) Obligacje mogą podlegać wcześniejszemu wykupowi

Emitent, w Ostatecznych Warunkach Emisji 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 Ostatecznych Warunkach Emisji Danej Serii, a Inwestor nie będzie mógł uzyskać przychodów z Odsetek w założonym przez siebie horyzoncie inwestycyjnym.

H) Brak ratingu może wpływać na wycenę Obligacji

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

Podpisy Członków Zarządu:

Jeroen van der Toolen

Prezes Zarządu

Jarosław Jukiel

Członek Zarządu

Jarosław Zagórski

Członek Zarządu

Joanna Krawczyk-Nasiłowska

Członek Zarządu

Damian Woźniak

Członek Zarządu

Warszawa, dn. 26.03.2015