



Grupa Kapitałowa

R.Power

Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za I półrocze 2021 roku

Warszawa, 23 września 2021

01. Informacje podstawowe o Jednostce dominującej oraz Grupie Kapitałowej

R.Power sp. z o.o. („Jednostka dominująca”) została utworzona Aktem Notarialnym z dnia 12 października 2010 roku. Jednostka dominująca jest wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000368949. Jednostce dominującej nadano numer statystyczny REGON 142641571. Siedziba Jednostki dominującej mieści się pod adresem 02-566 Warszawa, ul. Puławska 2.

Kapitał podstawowy R.Power sp. z o.o. wynosi 6.036 tysięcy złotych i był podzielony na 6.036 udziałów o wartości nominalnej 1.000 złotych każdy, kapitał jest w całości opłacony. Udziałowcami Jednostki dominującej na dzień sporządzania sprawozdania są:

| | Ilość udziałów | Ilość głosów | Wartość nominalna jednego udziału | Udział w kapitale podstawowym |
|---|----------------|--------------|-----------------------------------|-------------------------------|
| Galamares Investments Jakub Charaszkieiwcz sp. k. | 739,00 | 739,00 | 1 000,00 | 12% |
| L77 Capital Ltd | 2 314,00 | 2 314,00 | 1 000,00 | 38% |
| TS Capital Fund Ltd | 859,00 | 859,00 | 1 000,00 | 15% |
| Sęk Tomasz | 1 455,00 | 1 455,00 | 1 000,00 | 24% |
| Alternatywna Spółka Inwestycyjna Colares Investments sp. z o.o. | 669,00 | 669,00 | 1 000,00 | 11% |
| Razem | 6 036,00 | 6 036,00 | - | 100% |

W skład Zarządu R.Power sp. z o.o. na dzień sporządzania sprawozdania wchodzi:

- Przemysław Pięta – Prezes Zarządu
- Tomasz Sęk – Członek Zarządu

W Jednostce dominującej nie funkcjonuje organ rady nadzorczej.

Lista jednostek zależnych posiadanych przez R.Power sp. z o.o. na dzień bilansowy znajduje się w nocie nr 3 wprowadzenia do śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Podstawowym przedmiotem działania Jednostki dominującej jest rozwój projektów elektrowni opartych na odnawialnych źródłach energii i świadczeniu usług związanych z rozwojem i projektów na rzecz partnerów zainteresowanych inwestycjami w elektrownie słoneczne.

R.Power sp. z o.o. wraz z Grupą jest jednym z większych podmiotów działających na rynku energetyki słonecznej w Polsce. Grupa prowadzi działalność gospodarczą na terenie Polski, Hiszpanii, Włoch, Portugalii, a od 2020 r. również w Holandii i Niemczech.

Grupa działa w całym łańcuchu wartości czterech segmentów rynku fotowoltaiki, które obejmują:

- (i) rozwój wielkoskalowych projektów fotowoltaicznych (ang. development) do etapu „ready-to-build” i ich komercjalizacja poprzez aukcje oraz zawarcie umów sprzedaży energii (PPA);
- (ii) generalne wykonawstwo elektrowni fotowoltaicznych (EPC), działalność, która realizowana jest przez spółkę zależną Nomad Electric;
- (iii) serwisowanie elektrowni (O&M) to działalność, która realizowana jest przez spółkę zależną Nomad Electric Services;

- (iv) produkcja energii z odnawialnych źródeł energii. Jako niezależny producent energii (IPP) Grupa jest właścicielem działających elektrowni fotowoltaicznych w całym cyklu ich funkcjonowania.

Ponadto, jako podmiot realizujący inwestycje, Grupa jest aktywnym i doświadczonym uczestnikiem rynku finansowania bankowego aktywów związanych z działalnością na rynku elektrowni fotowoltaicznych (project finance).

02. Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki osiągnięte w danym półroczu, jakie nastąpiły w okresie obrotowym, a także po jego zakończeniu do dnia sporządzenia śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

W pierwszym półroczu 2021 roku Grupa kontynuowała rozpoczętą w czwartym kwartale 2020 roku reorganizację mającą na celu uporządkowanie i ujednoczenie struktury grupy, przede wszystkim poprzez przeniesienie na spółkę zależną od Jednostki dominującej udziałów we wszystkich spółkach projektowych.

Od stycznia do końca czerwca 2021 roku trwało przenoszenie udziałów w spółkach zagranicznych (większości portugalskich oraz włoskich) oraz w pozostałych polskich Spółkach Projektowych do spółki holenderskiej R.Power Investment B.V., w wyniku czego spółka holenderska stała się jedynym udziałowcem w ww. spółkach. Docelowo R.Power Investment B.V. ma zostać jedynym wspólnikiem we wszystkich polskich i zagranicznych Spółkach Projektowych. Proces reorganizacji zostanie sfinalizowany najprawdopodobniej w pierwszym kwartale 2022 roku.

Dnia 14 stycznia 2021 roku Grupa nabyła 100% udziałów w spółce PV Wolsztyn sp. z o.o.. Nabyta spółka posiada prawa do projektów PV o mocy 19 MWp, których oferty wygrały w aukcji URE na sprzedaż energii elektrycznej z odnawialnych źródeł energii w 2020 roku.

W kwietniu 2021 roku, nastąpiło przeniesienie zorganizowanej części przedsiębiorstwa Jednostki Dominującej (Pion Development) do spółki zależnej R.Power Development sp. z o.o.. Zorganizowana część przedsiębiorstwa obejmowała zespół składników materialnych i niematerialnych, przeznaczonych do prowadzenia działalności gospodarczej polegającej na świadczeniu usług realizacji projektów elektrowni słonecznych. Przeniesienie zorganizowanej części przedsiębiorstwa wiązało się również z przejściem części zakładu pracy z Jednostki Dominującej na R.Power Development.

Dnia 2 czerwca 2021 roku R.Power sp. z o.o. ustanowił program emisji zielonych obligacji o łącznej wartości nominalnej do 1 miliarda złotych. Jednocześnie w ramach pierwszej emisji wyemitowano 150.000 obligacji serii 1/2021 o wartości nominalnej 1.000 PLN każda i o łącznej wartości nominalnej 150 milionów złotych. Cena emisyjna obligacji jest równa ich wartości nominalnej. Oprocentowanie obligacji w skali roku ustalone zostało według zmiennej stopy procentowej równej stawce WIBOR dla depozytów sześciomiesięcznych (WIBOR 6M), powiększonej o marżę odsetkową w wysokości 4,95%. Oprocentowanie płatne jest w 6-miesięcznych okresach odsetkowych. Termin wykupu obligacji według ich wartości nominalnej przypada w dniu 2 czerwca 2026 roku. Pozyskane środki zostaną przeznaczone na zakup i rozwój projektów PV.

W dniu 25 czerwca 2021 roku Grupa zawarła warunkową umowę zakupu udziałów w dwóch spółkach celowych będących właścicielem, znajdujących się w fazie budowy, pięciu farm fotowoltaicznych o łącznej mocy 4,8 MW. Projekty będące przedmiotem transakcji, w rezultacie wygranej w aukcji na sprzedaż energii elektrycznej z odnawialnych źródeł energii z 2018 roku, są objęte systemem wsparcia aukcyjnego zapewniającego stabilność cen energii elektrycznej. Łączny wolumen energii sprzedany w ramach wspomnianego systemu aukcyjnego dla ww. pięciu projektów to 73 870 MWh do 2035 roku.

W wyniku przeprowadzonych w czerwcu 2021 roku aukcji na sprzedaż energii ze źródeł odnawialnych (OZE) dla projektów o mocy poniżej oraz powyżej 1 MWp, Grupa R.Power zabezpieczyła prawa do sprzedaży energii

z portfeli projektów o łącznej mocy 299 MWp. Projekty uzyskały 15-letnie kontrakty różnicowe, zapewniające im gwarantowany poziom cen sprzedaży energii elektrycznej. Farmy, zlokalizowane na terenie całej Polski, zostaną oddane do użytku najpóźniej w 2023 r.

W lipcu 2021 roku została podpisana kolejna umowa kredytowa z konsorcjum banków Santander Bank Polska oraz BNP Paribas Bank Polska obejmująca finansowanie procesu budowy elektrowni słonecznych portfela 7 elektrowni słonecznych o łącznej mocy 91 MWp, które wygrały ubiegłoroczne aukcje OZE. Wysokość przyznanego finansowania wynosi 242 milionów złotych. Po podpisaniu umowy kredytowej rozpoczęto prace budowlane, których zakończenie zaplanowano na rok 2022.

Dnia 25 sierpnia 2021 roku Grupa w ramach podpisanej umowy nabyła portfel projektów farm PV o mocy 59 MWp zlokalizowany w Portugalii. Farmy zlokalizowane są w różnych częściach kraju, m.in. w dystryktach: Santarém, Portalegre czy Castelo Branco. Wszystkie projekty mają osiągnąć status gotowości do budowy w 2021 roku, a ich budowa ma rozpocząć się w 2022 roku.

W pierwszym półroczu 2021 roku Grupa kontynuowała prace nad budową portfela 29 MWp elektrowni fotowoltaicznych, które uzyskały wsparcie w aukcji z 2018 roku. Farmy zostaną oddane do użytku do końca 2021 roku powiększając tym samym portfel własnych instalacji fotowoltaicznych, co wpisuje się w strategię Grupy - wzrostu działalności i przychodów w obszarze IPP (niezależny producent energii).

Grupa obecnie finalizuje również procesu budowy elektrowni słonecznych portfela 130 projektów należących wspólnie do Grupy R.Power oraz udziałowców Jednostki dominującej. Portfel ten jest przedmiotem warunkowej umowy sprzedaży z funduszem infrastrukturalnym w formule „turn-key”. Umowa ta będzie sukcesywnie realizowała się w drugiej połowie 2021 roku wraz z oddawaniem farm do użytku.

03. Przewidywany rozwój Grupy

Strategicznie, w najbliższych latach Grupa aspiruje zostać czołowym graczem w sektorze fotowoltaiki na wybranych rynkach europejskich. Szczególny nacisk Grupa zamierza położyć na wzrost działalności w obszarze IPP (niezależny producent energii), znacząco zwiększając portfel własnych, działających elektrowni fotowoltaicznych do ponad 500 MW w Polsce i zbliżonej wielkości na rynkach zagranicznych. Nacisk na wzrost portfela IPP jest modyfikacją strategii, gdyż w latach poprzednich Grupa sprzedawała duże portfele już wybudowanych elektrowni globalnym inwestorom. W ciągu najbliższych trzech lat Grupa planuje budować projekty fotowoltaiczne o mocy ok. 300 MW rocznie w Polsce i na rynkach zagranicznych.

04. Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju

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

05. Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa

Wynik finansowy za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2021 roku wykazał stratę w wysokości 2,7 mln złotych. Kapitały własne na dzień 30 czerwca 2021 roku wynosiły 78,3 mln złotych. Bilans na dzień 30 czerwca 2021 roku po stronie aktywów i pasywów wykazywał sumę bilansową w wysokości 433,7 mln złotych.

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

06. Udziały własne

Żadna ze spółek Grupy na dzień bilansowy ani na dzień zatwierdzenia sprawozdania finansowego, nie posiadała udziałów własnych.

07. Posiadane przez Grupę oddziały (zakłady)

Żadna ze spółek Grupy nie posiada oddziałów (zakładów).

08. Instrumenty finansowe

Informację na ten temat zostały umieszczone w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym w nocie 42 dodatkowych informacji i objaśnień.

09. Założenie kontynuacji działalności

Zarząd Jednostki dominującej nie stwierdza istnienia faktów i okoliczności, które wskazywałyby na zagrożenia dla możliwości kontynuacji działalności przez spółki należące do Grupy w okresie co najmniej 12 miesięcy po dniu bilansowym na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia przez nie dotychczasowej działalności.

Jednakże pandemia COVID-19 jest obecnie jednym z największych wyzwań dla społeczeństw i gospodarek całego świata. Sytuacja epidemiologiczna w Polsce ma i może mieć w przyszłości wpływ na działalność operacyjną Grupy, działalność dostawców i partnerów biznesowych oraz tempo rozwoju rynku fotowoltaiki. W ocenie Grupy pandemia COVID-19 może mieć wpływ w szczególności na:

- (a) czas trwania procesu sprzedaży farm fotowoltaicznych;
- (b) wydłużenie postępowań administracyjnych w urzędach;
- (c) wydłużenie postępowań dotyczących pozyskiwania finansowania dla bieżących oraz planowanych projektów nieruchomościowych; oraz
- (d) harmonogram prac budowlanych w postaci możliwych opóźnień prac budowlanych związanych z ograniczonym dostępem do materiałów budowlanych wymaganych do budowy poszczególnych projektów oraz ewentualne braki personelu u podwykonawców i tym samym na terminowość realizacji inwestycji (bieżących oraz będących w przygotowaniu zgodnie z przyjętym harmonogramem).

Do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania Grupa nie odnotowała negatywnego wpływu powyższych czynników na działalność operacyjną, ponadto wybuch pandemii przyspieszył decyzję Rady Polityki Pieniężnej o obniżeniu stóp procentowych, co przyczyniło się do obniżenia kosztów finansowania. Ponadto Zarząd Jednostki dominującej podjął niezbędne działania w kontekście zapewnienia bezpieczeństwa pracownikom, przyjęcia

odpowiednich środków zapobiegawczych, umożliwienia pracownikom pracy zdalnej i omówienia planów awaryjnych na wypadek zakażenia wśród pracowników.

W związku z dynamicznie rozwijającą się sytuacją pandemiczną Grupa nie może wykluczyć wprowadzenia dalszych ograniczeń spowodowanych wzrostem liczby zachorowań na COVID-19. W zależności od okresu trwania obecnej sytuacji oraz istotności ograniczeń wprowadzonych przez władze państwowe, istnieje potencjalne zagrożenie spowolnienia gospodarczego, które może w dłuższym terminie mieć wpływ na rynek farm fotowoltaicznych. Jednakże Zarząd Jednostki dominującej na bieżąco analizuje ryzyka związane z rozwojem pandemii i jest przygotowany do podjęcia wszelkich działań niezbędnych do dostosowania się do zmieniających się warunków.

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

10.1. Nieosiągnięcie celów strategicznych lub ich niewłaściwa realizacja

Grupa Emitenta systematycznie rozwija swoją działalność jako jeden z kluczowych graczy na rynku farm fotowoltaicznych w Polsce. Charakterystycznym elementem strategii Grupy jest prowadzenie procesu rozwoju projektu od jego samego początku, tj. uzyskania wymaganych pozwoleń, poprzez rozwój projektu, finansowanie oraz nadzór nad jego budową, aż po sprzedaż danej elektrowni fotowoltaicznej lub zatrzymanie projektu w ramach Spółek Projektowych, w których 100% udziałów posiada R.Power Investment. Emitent nie może zapewnić, że jego cele strategiczne zostaną osiągnięte, w szczególności, że proces rozwoju danego projektu będzie przebiegał bez zakłóceń albo, że po zakończeniu budowy będzie generował dochody na zakładanym poziomie. Rynek, na którym działa Grupa podlega ciągłym zmianom, których kierunek i natężenie zależne są od wielu czynników. Pozycja rynkowa w następnych latach, a w efekcie przychody i zyski Emitenta oraz Grupy w przyszłości, zależne są od zdolności do wypracowania, wdrożenia i utrzymania długoterminowej strategii.

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

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

10.2. Ryzyko związane z niewygraniem aukcji OZE

Popyt na rynku odnawialnych źródeł energii jest przede wszystkim regulowany aukcjami OZE. Udział w aukcji mogą wziąć przedsiębiorcy, którzy dysponują już gotowym źródłem energii jak i ci, którzy posiadają w swoim portfolio projekty, dla których wydane zostały prawomocne pozwolenia budowlane, ale inwestycje nie zostały jeszcze zrealizowane. Kluczową kwestią w aukcjach OZE jest konkurencyjność cenowa ofert. Wygrywają oferty

najtańsze. Zysk przedsiębiorcy jest uzależniony od m.in. lokalizacji farmy słonecznej oraz sprawności zamontowanych paneli fotowoltaicznych tworzących elektrownię. Ryzyko niewygrania aukcji OZE nie występuje na tych rynkach, na których działa Grupa, gdzie komercjalizacja projektów fotowoltaicznych odbywa się poprzez zawarcie umów sprzedaży energii (PPA), a nie aukcje OZE (np. Włochy, Hiszpania i Portugalia). Ponadto, nawet w przypadku niewygrania aukcji OZE przez daną Spółkę Projektową działającą w Polsce, istnieje możliwość komercjalizacji danego projektu fotowoltaicznego poprzez zawarcie umowy sprzedaży energii.

Pomimo że w latach 2018-2020 niemal wszystkie projekty przygotowane przez Emitenta wygrały aukcje OZE, w których brały udział, istnieje ryzyko, że w przyszłości nie wszystkie projekty przygotowane przez Emitenta wygrają w aukcjach OZE, co może mieć negatywny wpływ na realizację projektów i wyniki finansowe Grupy, a tym samym tempo rozwoju Emitenta i skalę jego działalności, co w konsekwencji może wpłynąć na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.3. Ryzyko związane ze strukturą finansowania działalności spółek celowych

Grupa prowadzi rozwój projektów fotowoltaicznych za pośrednictwem spółek celowych. Emitent jest podmiotem nieposiadającym udziałów w Spółkach Projektowych oraz nieprowadzącym bezpośrednich inwestycji w Spółki Projektowe.

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

10.4. Ryzyko związane z przejęciem Spółek Projektowych

W związku ze strukturą finansowania Spółek Projektowych, ich aktywa oraz wierzytelności z umów rachunku bankowego, jak również udziały posiadane przez R.Power Investment w Spółkach Projektowych są obciążone zastawami na rzecz banków finansujących. W przypadku naruszenia warunków finansowania, w tym zaprzestania spłaty zaciągniętych kredytów, banki finansujące mogą prowadzić egzekucje z aktywów Spółek Projektowych i zastawionych udziałów, doprowadzając do ich zajęcia, sprzedaży w toku postępowania egzekucyjnego lub przejęcia w celu zaspokojenia należności banków kredytujących te Spółki Projektowe. Dla istotnych projektów naruszenie warunków finansowania może negatywnie wpłynąć na zdolność Emitenta do spełnienia świadczeń z tytułu Obligacji. Ponadto, nie można wykluczyć, że w przypadku nieuregulowania zobowiązań, banki będące wierzycielami skorzystają z przysługującego im prawa wystąpienia do sądu z wnioskiem o ogłoszenie upadłości

Spółki Projektowej, czy też przejęcie kontroli nad taką spółką. W wyniku powyższych działań Grupa może utracić posiadane aktywa, co może bezpośrednio wpływać na zdolność Emitenta do regulowania zobowiązań z tytułu Obligacji.

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

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

10.6. Ryzyko związane ze statusem Emitenta jako spółki specjalnego przeznaczenia

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

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

10.7. Ryzyko związane z międzynarodową ekspansją działalności gospodarczej

Emitent przygotowuje obecnie projekty elektrowni fotowoltaicznych głównie w Polsce (3GW), ale jest obecny również na rynku włoskim i portugalskim (łącznie ponad 100 MW). Emitent planuje rozszerzyć swoją działalność w innych europejskich państwach, a także w jednym państwie położonym poza Europą (Brazylia).

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

- (i) doświadczenie, wiedza i przewagi konkurencyjne Emitenta na jego obecnym rynku pierwotnym w Polsce mogą nie być wystarczające lub przydatne na nowych rynkach;

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

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

10.8. Ryzyko kursowe

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

Nadmierne osłabienie kursu PLN, w szczególności w stosunku do EUR, może wpłynąć na ceny komponentów instalacji fotowoltaicznych kupowanych przez Grupę, a także na koszty transportu importowanych komponentów. Grupa ponosi ryzyko kursowe w okresie pomiędzy zakupem a zapłatą za materiały i podzespoły wykorzystywane w produktach oferowanych przez Grupę.

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

10.9. Ryzyko związane z warunkami panującymi na rynku energii słonecznej i w branży farm fotowoltaicznych

Na działalność Grupy wpływają warunki panujące na rynku i w branży energetyki słonecznej. Rynek i przemysł energetyki słonecznej może od czasu do czasu doświadczać nadmiernej podaży. W takiej sytuacji może to mieć negatywny wpływ na wielu deweloperów projektów z zakresu energetyki słonecznej, w tym deweloperów farm fotowoltaicznych. Rynek energii słonecznej jest nadal na stosunkowo wczesnym etapie rozwoju, a przyszłe zapotrzebowanie na produkty i usługi związane z energią słoneczną jest niepewne, przy czym zgodnie z przygotowaną przez Ministerstwo Klimatu Polityką Energetyczną Polski do 2040 zakłada się wzrost mocy zainstalowanych w fotowoltaice w Polsce do ok. 5-7 GW w 2030 r. oraz do ok 10-16 GW w 2040 r. Czynniki, które

mogą mieć wpływ na rentowność technologii energetyki słonecznej i zapotrzebowanie na produkty energetyki słonecznej, to m.in.:

- (i) efektywność kosztowa, wydajność i niezawodność instalacji związanych z energią słoneczną, w tym realizowanych przez Grupę projektów w zakresie energii słonecznej, w porównaniu z instalacjami wykorzystującymi konwencjonalne i inne odnawialne źródła energii,
- (ii) dostępność aukcji OZE i środków zachęcających, mających na celu wspieranie rozwoju sektora energii słonecznej,
- (iii) dostępność i koszt kapitału, w tym długoterminowego zadłużenia w tym bankowego, na projekty w zakresie energii słonecznej,
- (iv) powodzenie innych alternatywnych technologii energetycznych, takich jak energia wiatrowa, energia wodna, energia geotermalna i paliwo z biomasy,
- (v) wahania warunków gospodarczych i rynkowych, które mają wpływ na rentowność konwencjonalnych i innych odnawialnych źródeł energii, takie jak wzrost lub spadek cen ropy naftowej, gazu i innych paliw kopalnych,
- (vi) nakłady inwestycyjne ponoszone przez końcowych użytkowników produktów i usług związanych z energią słoneczną, które mają tendencję do zmniejszania się wraz ze spowolnieniem gospodarczym, oraz
- (vii) dostępność korzystnych regulacji dotyczących energii słonecznej w sektorze energii elektrycznej i szerzej rozumianej branży energetycznej.

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

Ponadto wytwarzanie energii elektrycznej z wykorzystaniem energii słonecznej konkuruje z innymi odnawialnymi źródłami wytwarzania energii elektrycznej, a w przyszłości taka konkurencja może się nasilić w odniesieniu do energii wiatrowej, biomasy lub geotermalnej produkcji energii elektrycznej. Inne metody wytwarzania energii mogą wywierać dużą presję konkurencyjną na fotowoltaikę, na przykład, jeżeli okażą się bardziej ekonomiczne ze względu na postęp techniczny lub jeżeli uzyskają większe wsparcie regulacyjne ze względów politycznych. Mogłoby to wpłynąć na dalszy rozwój fotowoltaiki lub doprowadzić do spadku zapotrzebowania na energię słoneczną. Konkurencja z konwencjonalnymi źródłami energii, które (nawet przy ewentualnym wsparciu fotowoltaiki zarządzanym przez państwo) mogłyby wytwarzać energię elektryczną na poziomie konkurencyjnym pod względem kosztów, mogłaby również wpłynąć na popyt i ceny energii elektrycznej wytwarzanej z energii słonecznej.

Obniżenie ceny rynkowej konwencjonalnych źródeł energii mogłoby również sprawić, że wytwarzanie energii w elektrowniach fotowoltaicznych wydawałoby się mniej atrakcyjne ekonomicznie i w konsekwencji mogłoby

doprowadzić do spadku popytu na energię elektryczną wytwarzaną z wykorzystaniem fotowoltaiki. Mogłoby to spowodować znaczną presję cenową i zmniejszenie wielkości sprzedaży na rynku. Wszystkie powyższe czynniki mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.10. Ryzyko związane z wyceną Spółek Projektowych

Emitent dokonuje wyceny projektów fotowoltaicznych na potrzeby sporządzania planów inwestycyjnych, jak również na potrzeby sprzedaży już zrealizowanych projektów. Wycena projektów polega na szacowaniu wartości godziwej wartości rynkowej, zdefiniowanej w IVS. Zgodnie z IVS, godziwa wartość rynkowa jest definiowana jako: „szacunkowa kwota, za jaką składnik aktywów powinien zostać wymieniony w dniu wyceny pomiędzy zainteresowanym kupującym i zainteresowanym sprzedającym w transakcji zawartej na warunkach rynkowych, w której każda ze stron transakcji była dobrze poinformowana i działała w sposób ostrożny i bez przymusu”. Wycena projektów fotowoltaicznych należących do Grupy jest sporządzana przy użyciu dwóch metod: metody porównawczej (dla projektów przed rozpoczęciem budowy) na podstawie transakcji rynkowych oraz metody dochodowej (dla projektów w trakcie budowy objętych umową sprzedaży). Wycena obejmuje przeszacowanie do wartości rynkowej środków trwałych związanych z projektami fotowoltaicznymi obejmującymi prawa do projektów (project rights) odzwierciedlone w bilansach w postaci skapitalizowanych nakładów inwestycyjnych (w przypadku projektów, których budowa została rozpoczęta) oraz wartości netto środków trwałych (w przypadku projektów, których budowa została zakończona). Podejście do wyceny do wartości rynkowej jest uzależnione od etapu zaawansowania projektu. Istnieje ryzyko, że założenia i podstawy tej wyceny okażą się niewłaściwe lub fałszywe, co może mieć istotny niekorzystny wpływ na przychody Grupy. W konsekwencji Grupa może nie zrealizować zakładanego zwrotu z inwestycji. Ponadto, wyceny wykonywane przez podmioty nabywające farmy fotowoltaiczne mogą znacząco różnić się od wartości prognozowanych przez Emitenta, co także może istotnie negatywnie wpływać na zwrot z inwestycji. Wszystkie wskazane okoliczności mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.11. Ryzyko związane z budową elektrowni fotowoltaicznych

W związku z budową jakichkolwiek elektrowni fotowoltaicznych, Spółki Projektowe będą działać jako dzierżawca nieruchomości. Prace budowlane będą wykonywane przez niezależny zewnętrzny podmiot lub Nomad Electric, tj. jedną ze spółek zależnych Emitenta jako generalnego wykonawcę. Odpowiednie prace zazwyczaj stanowią przedmiot uzgodnionego umownie okresu gwarancji od 2 do 5 lat, zgodnie ze specyfiką danego państwa i typowymi branżowymi gwarancjami udzielanymi przez głównych dostawców technologii (modułów, falowników, konstrukcji mocowania). Emitent pozyskuje komponenty niezbędne do prac budowlanych, w szczególności moduły fotowoltaiczne oraz falowniki, od odpowiednich producentów. Okresy gwarancyjne dotyczące fizycznych właściwości tych komponentów zazwyczaj wynoszą od 5 do 25 lat (gwarancje na moduły fotowoltaiczne stanowiące najważniejszy komponent instalacji są udzielane na 25 lat), przy czym w długim okresie nie można wykluczyć konsolidacji na rynku producentów lub zaprzestania przez nich działalności produkcyjnej, co może utrudnić realizację uprawnień wynikających z gwarancji. Gwarancje producenta odnoszące się do komponentów, w szczególności gwarancje na produkty i usługi, zazwyczaj są przenoszone na właściciela elektrowni fotowoltaicznej, to jest na odpowiednią Spółkę Projektową. Istnieje ryzyko, że usterki elektrowni fotowoltaicznych i/lub komponentów użytych podczas instalacji wystąpią po wygaśnięciu okresu gwarancyjnego lub samej gwarancji i że nie będzie możliwości ważnego zgłoszenia roszczeń gwarancyjnych danemu kontrahentowi. Co więcej, nie można wykluczyć, że adresat roszczenia nie będzie skłonny lub nie będzie w stanie

spełnić roszczenia gwarancyjne, co może w pewnych okolicznościach prowadzić do kosztownych i czasochłonnych sporów prawnych. W przypadku niewypłacalności adresata roszczenia, wszelkie ewentualne roszczenia gwarancyjne zakończą się niepowodzeniem z powodu niewypłacalności. Nawet w przypadku gwarancji producenta, istnieje ryzyko, że gwarancja nie będzie mogła zostać zrealizowana z powodu niewypłacalności producenta lub z jakichkolwiek innych prawnych i/lub praktycznych powodów (na przykład wobec grupy zagranicznej).

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

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

10.12. Ryzyko techniczne

W odniesieniu do długoterminowej wydajności modułów fotowoltaicznych dostępne są w Polsce jedynie ograniczone dane rynkowe. Eksploatacja instalacji fotowoltaicznych wiąże się z pewną złożonością techniczną i administracyjną oraz wymaga odpowiedniej uwagi, zasobów technicznych i specjalistycznej wiedzy. Pomimo odpowiedniej eksploatacji, konserwacji i zarządzania poszczególnymi farmami fotowoltaicznymi, nie można wykluczyć uszkodzenia lub zniszczenia elementów infrastruktury technicznej niezbędnej do prowadzenia działalności przez poszczególne farmy fotowoltaiczne, które mogą okazać się trudne do usunięcia. Producenci wprawdzie zazwyczaj udzielają gwarancji wykonania na określony czas, jednakże te gwarancje zwykle obejmują jedynie konkretny procent całkowitego czasu eksploatacji (przykładowo 80% po 20 latach). Istnieje ryzyko, że degradacja nie nastąpi w sposób liniowy, ale że wydajność spadnie do najniższej gwarantowanej wartości podczas pierwszych kilku lat, co będzie skutkowało znaczącym pogorszeniem się przeciętej wydajności modułu bez naruszenia gwarancji i bez możliwości wystąpienia z jakimikolwiek roszczeniami wobec producenta. Odpowiednia zmniejszona produkcja energii elektrycznej prowadziłaby do negatywnych konsekwencji dla aktywów oraz finansowej i zarobkowej pozycji Spółki.

Żywotność komponentów technicznych, w szczególności modułów fotowoltaicznych i falowników, jest ograniczona. W związku z tym należy spodziewać się awarii lub wymiany niezbędnych komponentów w okresie eksploatacji elektrowni fotowoltaicznej. W tym przypadku istnieje ryzyko, że odpowiednie wydatki i/lub utrata zarobków tym spowodowane nie będą objęte gwarancjami lub że odpowiedni kontrahent nie będzie w stanie spełnić swoich zobowiązań. Niemal wszystkie Spółki Projektowe w portfolio Grupy utworzyły wprawdzie rezerwy przechowywane w bankach, jako środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania, jednakże mogłyby się one okazać niewystarczające ze względu na niekorzystne ukształtowanie cen komponentów lub niezwykle wysoką awaryjność.

Ryzyka wynikające z działalności urządzeń są oparte na technologii elektrowni fotowoltaicznych i ich utrzymaniu. Podczas swojego funkcjonowania, urządzenia fotowoltaiczne są narażone na różnorodne obciążenia, a także na wpływy klimatyczne i środowiskowe. To może skutkować nieplanowanymi wydatkami na ich utrzymanie. Co więcej, istnieje ryzyko, że urządzenia fotowoltaiczne lub ich części nie osiągną swojej przewidywanej żywotności. Podczas eksploatacji należy liczyć się ze stratami spowodowanymi czynnikami technicznymi, takimi jak awaria sieci. Istnieje także ryzyko zniszczenia urządzeń fotowoltaicznych w inny sposób, na przykład w wyniku warunków

pogodowych, trzęsień ziemi, kradzieży, wandalizmu lub innych aktów przemocy, przy czym Emitent zawiera standardowe umowy ubezpieczenia aktywów w celu ochrony przed negatywnymi skutkami warunków pogodowych, trzęsień ziemi, kradzieży, wandalizmu lub innych aktów przemocy. Przerwy w wyniku konserwacji technicznej lub z innych powodów może prowadzić do utraty zarobków, która nie będzie objęta żadnymi gwarancjami ani ubezpieczeniem.

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

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

Produkcja energii w elektrowniach słonecznych jest bezpośrednio powiązana z dostępnymi zasobami energii słonecznej. Więcej zasobów energii słonecznej oznacza większą produkcję energii elektrycznej, a tym samym większe dochody Emitenta i spółek z Grupy ze sprzedaży rynkowej. Średnia roczna szacunkowa produkcja energii dla poszczególnych farm fotowoltaicznych należących do Grupy jest obliczana na podstawie historycznych danych dotyczących promieniowania słonecznego. Jednocześnie Spółka obserwuje powiększanie liczby miejsc o nasłonecznieniu wystarczającym do realizacji projektów fotowoltaicznych. Zmiany w ilości promieniowania słonecznego w danym roku, a także ewentualne błędy lub niedokładności w obliczaniu prognozowanego nasilenia promieniowania słonecznego, mogą mieć negatywny wpływ na ostateczną ilość generowanej przez poszczególne farmy fotowoltaiczne energii elektrycznej, a tym samym na działalność i wyniki finansowe Emitenta lub Grupy, co może negatywnie przełożyć się na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

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

10.14. Ryzyko związane z projektami w przygotowaniu

Podczas gdy Grupa planuje częściową sprzedaż obecnego portfela projektów fotowoltaicznych (PV) w ramach działalności operacyjnej, zamierza również zwiększać swój segment energetyczny poprzez rozwijanie i sprzedaż lub prowadzenie większej liczby projektów solarnych. Ponadto, przyszły sukces Grupy zależy w dużej mierze od jej zdolności do rozbudowy portfela projektów PV. Do ryzyk i niepewności związanych z możliwością rozszerzenia przez Grupę portfela projektów PV należą m.in: (i) konieczność pozyskania znacznych dodatkowych środków finansowych na budowę lub zakup elektrowni fotowoltaicznych, (ii) opóźnienia i przekroczenia kosztów wynikające z szeregu czynników, z których wiele pozostaje poza kontrolą Grupy, w tym opóźnień w uzyskiwaniu zatwierdzeń regulacyjnych, budowie, podłączeniu do sieci; oraz (iii) opóźnienia lub odmowa uzyskania wymaganych zatwierdzeń regulacyjnych przez właściwe organy rządowe.

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

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

10.15. Ryzyko nieprawidłowej wyceny projektów inwestycyjnych

W trakcie budowy i/lub zakupu elektrowni fotowoltaicznej przewiduje się dochowanie należytej staranności w zakresie prawnym, ekonomicznym i technicznym, przy czym - przynajmniej w pewnym zakresie Emitent korzysta z usług doradców zewnętrznych. W oparciu o dane dostarczone przez sprzedawców danego projektu lub własne założenia Emitent przygotowuje również projekcje planowanych przepływów pieniężnych generowanych przez elektrownię fotowoltaiczną. Grupa nie może wykluczyć, że podczas takiego procesu badania due diligence oraz modelowania finansowego dotyczącego przyszłego projektu fotowoltaicznego niektóre nieprawidłowości nie zostaną prawidłowo zidentyfikowane lub zostaną błędnie ocenione oraz że otrzyma nieprawidłowe lub niepełne dane, na podstawie których dojdzie do nieprawidłowych wniosków. Na przykład, ryzyko techniczne dotyczące przyłączenia do sieci może nie zostać zidentyfikowane lub może zostać pominięte w wymogach dotyczących pozwoleń. Ryzyko nieprawidłowej wyceny projektu może również wynikać z celowego zatajenia i ukrycia przez sprzedawców rzeczywistych danych. W pewnych okolicznościach błędy w procedurze due diligence oraz analizie modelu finansowego projektu mogą mieć istotny negatywny wpływ na realizację projektu, mogą prowadzić do znacznych dodatkowych nakładów czasowych i/lub dodatkowych kosztów lub mogą prowadzić do anulowania rozpoczętej realizacji projektu PV. W takich okolicznościach istnieje także ryzyko braku odpowiedniego regresu w przypadku błędu zewnętrznego doradcy lub sprzedawcy projektu.

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

10.16. Ryzyko związane z cenami energii elektrycznej

W krajach, w których Grupa prowadzi działalność, na rynek fotowoltaiczny mają wpływ krajowe, regionalne i samorządowe regulacje i polityki dotyczące branży elektroenergetycznej, a także polityki rozpowszechniane przez przedsiębiorstwa energetyczne. Regulacje te i zasady często odnoszą się do ustalania cen energii elektrycznej. Celem Grupy jest coraz większe włączanie do swojej oferty tych projektów elektrowni fotowoltaicznych, które nie są wspierane przez państwo. W takich przypadkach istnieje jednak ryzyko spadku przychodów z tego projektu w związku ze spadkiem cen energii elektrycznej. W najgorszej sytuacji może dojść do wygenerowania niskich przepływów pieniężnych lub braku dodatnich przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, co z kolei doprowadziłoby do sytuacji, w której nie byłoby możliwości wypłat dla Grupy.

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

10.17. Ryzyko konieczności ponoszenia znaczących nakładów inwestycyjnych

Przedmiotem działalności Emitenta jest m.in. budowa projektów fotowoltaicznych, które docelowo mają stanowić kompleksową usługę „pod klucz”. Istnieje ryzyko, że Emitent przygotowując nowe projekty będzie musiał ponieść duże nakłady inwestycyjne w celu uruchomienia i montażu instalacji. Jeżeli Spółka nie będzie posiadała wystarczających środków finansowych, może to wpłynąć na pogorszenie jej sytuacji finansowej, w szczególności gdyby banki finansujące odmówiły udzielenia kredytów. Konieczność poniesienia takich znaczących nakładów może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

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

Grupa oczekuje nasilenia się konkurencji, w tym ze strony silnych kapitałowo podmiotów zagranicznych działających na rynku energii odnawialnej. Ze względu na swój potencjał potencjalne zwroty z inwestycji rynek farm fotowoltaicznych przyciąga inwestorów, którzy stanowią konkurencję wobec Grupy. Intensyfikacja tej konkurencji, zwiększanie nakładów na inwestycje w tym sektorze przez podmioty już działające na rynku oraz podmioty rozpoczynające działalność może spowodować przewagę podaży nad popytem na farmy fotowoltaiczne, a także negatywnie wpłynąć na wysokość cen sprzedaży. Ponadto, ze względu na, wynikający z obowiązujących uregulowań prawnych, systematyczny wzrost zapotrzebowania na energię wyprodukowaną ze źródeł odnawialnych, relatywnie niską podaż tego rodzaju energii (w długim horyzoncie czasowym) i w konsekwencji oczekiwany wzrost jej cen, atrakcyjność inwestycji w produkcję energii z OZE jest wysoka. Należy zatem spodziewać się wzrostu konkurencji w tym segmencie rynku. Grupa prowadzi działalność w zakresie operowania farmami fotowoltaicznymi i jest w trakcie rozwoju kolejnych farm fotowoltaicznych. Emitent nie wyklucza, że inwestycjami w budowę farm fotowoltaicznych zainteresowane będą podmioty zagraniczne posiadające doświadczenie w tej dziedzinie zdobyte na innych rynkach europejskich i światowych. Wzmocniona aktywność innych podmiotów na rynku farm fotowoltaicznych może utrudnić Grupie dostęp do atrakcyjnych lokalizacji oraz spowodować wzrost kosztów ich pozyskania.

Także w przypadku pozostałej działalności Grupy polegającej m.in. na handlu certyfikatami lub energią elektryczną, ewentualne otwarcie rynku energii elektrycznej i rynku OZE na poziomie europejskim może mieć niekorzystny wpływ na działalność Grupy.

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

10.19. Ryzyko związane z opóźnieniem realizacji projektów Grupy

Realizacja projektów budowlanych, w tym projektów obejmujących budowę farm fotowoltaicznych, wymaga zapewnienia odpowiedniej infrastruktury oraz zapewnienia ciągłości dostaw elementów farm fotowoltaicznych. Możliwość ich budowy zależy od decyzji właściwych organów administracyjnych lub ustanowienia służebności na działkach znajdujących się w posiadaniu osób trzecich. Istnieje ryzyko, iż ze względu na opóźnienia w

przygotowaniu dostępu do infrastruktury nastąpi opóźnienie w rozpoczęciu budowy i terminu oddania danego projektu do użytkowania, co może opóźnić zwrot zainwestowanego kapitału.

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

Na skutek opóźnień w realizacji projektów Grupa może nie uzyskiwać w terminie oczekiwanych przychodów z tych projektów, a także może być narażona na zapłatę kar umownych lub innych roszczeń ze strony nabywców projektów, a także utracić możliwość udziału w aukcjach fotowoltaicznych.

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

10.20. Ryzyko utraty kluczowych pracowników

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

10.21. Ryzyko związane ze strukturą właścicielską Emitenta

Emitent jest spółką z ograniczoną odpowiedzialnością, której beneficjentami rzeczywistymi są osoby fizyczne posiadające, bezpośrednio lub pośrednio, 100% udziałów w kapitale zakładowym Emitenta. W przeciwieństwie do niektórych konkurentów Emitenta, Emitent nie posiada wsparcia dużej grupy kapitałowej ani strategicznego inwestora branżowego, w związku z czym Emitent ma mniejsze niż niektórzy konkurenci możliwości dokapitalizowania przez wspólników.

Ryzyko związane ze strukturą właścicielską Emitent, w przypadku jego materializacji, może negatywnie wpłynąć na zdolność Emitenta do refinansowania istniejącego zadłużenia lub zaciągania dodatkowego finansowania w przypadku jego ograniczonej od zewnętrznych podmiotów, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne spółek z Grupy Emitenta, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

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

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

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

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

Terminy spłat zobowiązań przez spółki z Grupy z uwagi na terminy realizacji projektów nie są skorelowane z datami zapadalności Obligacji. Wpływy z emisji Obligacji mogą zostać częściowo wykorzystywane na refinansowanie istniejącego zadłużenia z tytułu finansowania projektów inwestycyjnych. Emitent nie wyklucza również, że środki na wykup Obligacji będą pochodziły z finansowania dłużnego w postaci kredytów bankowych, pożyczek wewnątrzgrupowych lub nowych emisji obligacji. W przypadku trudności w pozyskaniu dodatkowego finansowania wzrost skali działalności Grupy oraz tempo osiągania niektórych celów strategicznych mogą ulec spowolnieniu w stosunku do pierwotnych założeń. Brak możliwości refinansowania zadłużenia na korzystnych warunkach w terminie zapadalności zobowiązań może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.24. Pogorszenie sytuacji makroekonomicznej

Działalność Grupy uzależniona jest od koniunktury na rynku energii odnawialnej pozyskiwanej przy wykorzystaniu farm fotowoltaicznych, która z kolei jest silnie powiązana z sytuacją na rynku finansowym, w tym z tendencjami na rynku stóp procentowych. Działalność w branży fotowoltaicznej, poziom przychodów z takiej działalności i realizacja zysków są w dużym stopniu powiązane z ogólną koniunkturą gospodarczą, zarówno krajową, jak i międzynarodową. W przypadku wystąpienia spowolnienia czy pogorszenia sytuacji makroekonomicznej potencjalni nabywcy projektów związanych z fotowoltaiką ograniczają aktywność inwestycyjną.

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

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

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

10.25. Ryzyko stóp procentowych

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

10.26. Ryzyko otoczenia politycznego

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

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

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

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

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

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

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

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

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

10.29. Ryzyko związane z regulacjami dotyczącymi ochrony środowiska naturalnego

Spółki z Grupy są zobowiązane do przestrzegania odpowiednich przepisów prawa dotyczących ochrony środowiska, w Polsce i za granicą. Przepisy te regulują m.in. emisje zanieczyszczeń, ścieków, ochronę gleby i wód gruntowych oraz zdrowie i bezpieczeństwo ludzi. W przypadku nieprzestrzegania obecnych lub przyszłych

przepisów i regulacji dotyczących ochrony środowiska naturalnego, spółki z Grupy mogą zostać zmuszone do zapłaty znacznych kar, a nawet do zaniechania prowadzenia działalności. Niektóre urządzenia wykorzystywane na farmach fotowoltaicznych, takie jak transformatory, zawierają substancje, które w przypadku awarii lub wypadku mogą spowodować zanieczyszczenie środowiska naturalnego. Przestrzeganie obowiązujących Emitenta i podmioty z Grupy przepisów i regulacji związane jest z ponoszeniem określonych kosztów, a ewentualne ich naruszenie wiążące się z nałożeniem kar przez właściwe organy administracji publicznej mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Emitenta oraz spółek z Grupy, i tym samym na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.30. Ryzyko zmian otoczenia prawno-regulacyjnego w sektorze energetycznym

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

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

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

Realizacja projektów obejmujących budowę i utrzymywanie farm fotowoltaicznych wiąże się z koniecznością spełnienia wielu wymagań określonych w przepisach prawa. W związku z tym Spółki Projektowe muszą uzyskiwać liczne pozwolenia, zezwolenia i zgody (w tym decyzje o warunkach zabudowy i pozwolenia na budowę) wydawane przez organy administracyjne. Posiadanie tych dokumentów stanowi formalnoprawny warunek rozpoczęcia, prowadzenia oraz oddania do użytkowania inwestycji.

Jakiegokolwiek błędy czy wewnętrzne sprzeczności w tych dokumentach lub też opinia, że realizacja inwestycji jest prowadzona w sposób niezgodny z warunkami w nich określonymi mogą potencjalnie doprowadzić do wstrzymania procesu inwestycyjnego aż do czasu usunięcia stwierdzonych wad i nieprawidłowości. Właściwe organy administracji mogą również odmówić wydania takich pozwoleń, zezwoleń lub zgód wymaganych w związku z projektami bądź ich wydanie może ulec opóźnieniu. Ponadto decyzje administracyjne mogą być wydane z naruszeniem prawa lub obarczone innymi wadami.

Powyższe może doprowadzić do wzruszenia tych decyzji na późniejszym etapie realizacji projektu. Nieuzyskanie lub opóźnienia w uzyskaniu wymaganych pozwoleń, zezwoleń i zgód, a także podważenie wydanych decyzji administracyjnych może spowodować wstrzymanie procesu inwestycyjnego. Przekłada się to bezpośrednio na

pogorszenie rentowności inwestycji i wyniki finansowe Emitenta oraz Grupy, co może mieć istotnie negatywny wpływ na zdolność Emitenta do wykonywania zobowiązań z Obligacji.

10.32. Niekorzystne zmiany w otoczeniu prawnym Emitenta i Grupy

Przepisy prawne w zakresie planowania i zagospodarowania przestrzennego, prawa budowlanego, prawa podatkowego, prawa nieruchomości i odpowiedzialności sprzedawcy oraz ograniczenia sposobu korzystania z gruntów, jak również dotyczące raportowania specyficznych elementów działalności gospodarczej podlegają licznym zmianom, przy czym zmiany mogą pogorszyć warunki prowadzenia działalności Emitenta, na przykład nakładając dodatkowe obowiązki, których realizacja może wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

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

Wejście w życie nowej, istotnej dla obrotu gospodarczego regulacji (np. zmiana poziomu minimalnego wynagrodzenia, usunięcie limitu do naliczania składek ZUS czy też nałożenie dodatkowych obowiązków w trakcie procesu inwestycyjnego) może spowodować bezpośrednio istotne zmiany dla prowadzonej działalności gospodarczej i znaczący wzrost kosztów realizacji inwestycji czy też zmianę kształtu umów z nabywcami projektów realizowanych przez podmioty z Grupy.

W przypadku nowych przepisów budzących wątpliwości interpretacyjne, ich wprowadzenie może stworzyć sytuację niepewności co do obowiązującego stanu prawnego i spowodować czasowe wstrzymanie wielu inwestycji w obawie przed niekorzystnymi skutkami wprowadzonych regulacji (straty finansowe bądź nawet konsekwencje karne działań podjętych na podstawie przepisów, które następnie sądy bądź organy administracji publicznej zinterpretowały w sposób niekorzystny dla przedsiębiorcy).

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

10.33. Niejasne przepisy podatkowe

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

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

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

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

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

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

Korzyścią podatkową jest:

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

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

Tomasz Sęk – Członek Zarządu

Warszawa, 23 września 2021 roku