

I. Koncepcja biznesowa i strategia działalności nowo tworzonej Grupy Kapitałowej

Utworzenie nowej Grupy Kapitałowej

Wraz z objęciem akcji serii E i F Emitenta przez udziałowców REINO Partners Sp. z o.o. oraz akcjonariuszy REINO Dywidenda Plus SA, w zamian za 644 udziały stanowiące 50,04% udziałów spółki REINO Partners oraz 171 500 akcji stanowiących 100% akcji spółki RDPSA, powstaje Grupa Kapitałowa, której koncepcja i strategia działalności zasadniczo różnią się od dotychczasowej historii Spółki, przez co stanowią nowe otwarcie dla dotychczasowych akcjonariuszy Emitenta.

REINO Partners Sp. z o.o.

REINO Partners Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (dalej „REINO Partners”) jest profesjonalnym i niezależnym podmiotem wyspecjalizowanym w zarządzaniu inwestycjami na rynku nieruchomości, a także świadczącym usługi doradztwa strategicznego oraz transakcyjnego.

Istniejąca od lipca 2010 roku, REINO Partners jest prywatnym przedsięwzięciem grupy ekspertów łączących kompetencje z zakresu rynku nieruchomości (zarówno w obszarze deweloperskim, jak i transakcyjnym) oraz inwestycji i rynków kapitałowych, a także zarządzania spółkami i częściami portfeli inwestycyjnych funduszy.

Udziałowcami i członkami zarządu REINO Partners są osoby z wieloletnim doświadczeniem na rynku nieruchomości i w szeroko rozumianej działalności inwestycyjnej, w tym rzeczoznawca majątkowy i członek RICS – Royal Institution of Chartered Surveyors.

REINO Partners jest liderem na rynku produktów inwestycyjnych o charakterze dywidendowym, opartych o przynoszące stały dochód nieruchomości komercyjne o wysokim międzynarodowym standardzie, adresowanych do polskich inwestorów, a także aktywnym uczestnikiem działań podejmowanych na rzecz wprowadzenia do polskiego ustawodawstwa i praktyki gospodarczej rozwiązań związanych z działalnością podmiotów wspólnego inwestowania na rynku nieruchomości typu REIT (ang. Real Estate Investment Trust).

REINO Partners zarządza częścią portfela inwestycyjnego REINO Dywidenda FIZ i częścią portfela inwestycyjnego REINO Dywidenda 2 FIZ, które dokonały inwestycji w trzy wysokiej klasy budynki biurowe: Kapelanka 42B w Krakowie, Malta House w Poznaniu i Alchemia I w Gdańsku, a także pełni rolę doradcy przy zarządzaniu częścią portfela inwestycyjnego REINO Deweloperski FIZ, inwestującego w budowę kompleksu biurowego CU Office we Wrocławiu i aktywami inwestycyjnymi REINO Dywidenda Plus SA (pierwsza polska spółka działająca w formule REIT).

Zakres kompetencji i usług REINO Partners związanych z aktywnym zarządzaniem inwestycjami na rynku nieruchomości obejmuje cały proces, począwszy od identyfikacji aktywów i doradztwa przy zakupie oraz pozyskaniu kapitału, poprzez aktywne zarządzanie aktywami, aż do opracowania i przeprowadzenia strategii wyjścia z inwestycji.

REINO Dywidenda Plus SA

REINO Dywidenda Plus SA, z siedzibą w Warszawie (dalej jako „RDPSA”), to utworzona w maju 2015 r. spółka rynku nieruchomości komercyjnych o charakterze dywidendowym, której pierwotny model biznesowy odzwierciedlał najlepsze wzorce działalności podmiotów typu REIT (ang. „Real Estate

Investment Trust”). Zgodnie z koncepcją, spółka miała stać się beneficjentem wprowadzenia polskich regulacji dotyczących podmiotów typu REIT, w szczególności w powiązaniu z przeprowadzeniem pierwszej oferty publicznej.

Niezwłocznie po zawiązaniu spółki, RDPSA uczestniczyła, jako udziałowiec mniejszościowy i poprzez struktury inwestycyjne z wykorzystaniem spółek prawa luksemburskiego i polskiego, w nabyciu dwóch przynoszących stały dochód nieruchomości biurowych – Alchemia I w Gdańsku oraz Malta House w Poznaniu o łącznej wartości ok. 90 mln zł.

RDPSA objęła ok. 30% udziałów w strukturze inwestycyjnej stworzonej na potrzeby nabycia nieruchomości Alchemia I oraz ok. 15% w strukturze inwestycyjnej stworzonej na potrzeby nabycia nieruchomości Malta House.

Ostatecznie, w związku z brakiem polskich regulacji dot. podmiotów typu REIT, podjęto decyzję o przyjęciu otrzymanej oferty i sprzedaży nieruchomości Alchemia I. Po tej transakcji, sfinalizowanej w sierpniu 2017 roku, z której większość wpływów została przeznaczona na spłatę obligacji oraz wypłatę dywidendy (dotychczas w kwocie stanowiącej łącznie ok. 14% zainwestowanego kapitału), portfel aktywów inwestycyjnych RDPSA został ograniczony do udziału mniejszościowego (ok. 15%) w strukturze inwestycyjnej związanej z nieruchomością Malta House.

Po przeniesieniu 100% akcji, Spółka będzie jedynym akcjonariuszem RDPSA, a środki z docelowej sprzedaży Malta House zostaną przeznaczona na sfinansowanie rozwoju Spółki zgodnie z koncepcją i strategią rozwoju biznesu.

Koncepcja i strategia rozwoju biznesu nowo tworzonej Grupy Kapitałowej

Przejęcie przez Emitenta większościowych pakietów udziałów i akcji spółek REINO Partners oraz RDPSA, w połączeniu z przeprowadzonymi, w okresie poprzedzającym, zmianami w składzie organów Emitenta oraz przyjęciem nowego statutu, w tym zmiany firmy Emitenta na REINO Capital S.A., stanowi pierwszy etap budowy holdingu, który docelowo, zgodnie z koncepcją, ma prowadzić działalność w zakresie tworzenia i oferowania produktów inwestycyjnych oraz zarządzania wehikulami inwestycyjnymi na rynku polskim oraz w kluczowych jurysdykcjach zagranicznych we wszystkich istotnych klasach aktywów.

Zgodnie z przepisami prawa, realizacja określonej powyżej koncepcji holdingu będzie związana z włączeniem do jego składu podmiotów licencjonowanych, w szczególności posiadających zgody na oferowanie papierów wartościowych i zarządzanie funduszami w poszczególnych klasach aktywów, takich jak towarzystwo funduszy inwestycyjnych lub podmiot działający w jurysdykcji zagranicznej jako Zarządzający Alternatywnymi Funduszami Inwestycyjnymi (AIFM, ang. Alternative Investment Fund Manager), dom maklerski czy podmiot będący agentem firmy inwestycyjnej (AFI).

Zachowując istotne znaczenie działalności i przedsięwzięć związanych z nieruchomościami komercyjnymi, holding będzie rozwijał działalność i ofertę produktów inwestycyjnych w innych klasach aktywów, w szczególności inwestycjach w przedsiębiorstwa, poprzez fundusze private equity (PE) oraz venture capital (VC).

Celem nowo powstałej grupy będzie również zbudowanie pozycji lidera na podlegającym istotnym zmianom rynku dystrybucji produktów inwestycyjnych, które w szczególności wynikają z nowelizacji w

2014 roku dyrektywy MiFID (ang. Markets in Financial Instruments Directive), dyrektywą zwaną potocznie MiFID II, określającą szczegółowe zasady oferowania instrumentów finansowych w celu zapewnienia znacząco większej ochrony inwestorów oraz transparentności firm inwestycyjnych (w tym banków i domów maklerskich), obowiązującą od stycznia 2018 r.

Nie jest wykluczone, że wśród kolejnych spółek wchodzących w skład holdingu znajdą się podmioty zapewniające istotne poszerzenie istniejących kompetencji, co z kolei może umożliwić znaczący wzrost wartości aktywów wehikułów inwestycyjnych.

Zgodnie z powyższym, nowo tworzony holding z dominującą rolą Emitenta, będzie dążył do stania się pierwszym projektem biznesowym w Polsce zakładającym pionową i poziomą konsolidację rynku poprzez łączenie tradycyjnych i alternatywnych klas aktywów z własną dystrybucją, co jest nowością wśród podmiotów niezależnych od grup bankowych i ubezpieczeniowych w Polsce. Tak określona koncepcja biznesowa stanowi konieczną odpowiedź na fundamentalne zmiany i systematycznie rosnące wyzwania na rynku zarządzania aktywami i dystrybucji produktów inwestycyjnych, wynikające w szczególności z przyjęcia, a następnie implementacji na rynku polskim regulacji europejskich, takich jak AIFMD i MiFID II.

Powyższe regulacje sprawiają, że rynek zarządzania aktywami i dystrybucji produktów inwestycyjnych w wielu obszarach określa się na nowo, czemu towarzyszy większa świadomość inwestorów i ich rosnące oczekiwania co do transparentności i jakości oferty.

Powyższa koncepcja biznesowa będzie realizowana w szczególności poprzez następujące działania:

- włączanie do składu holdingu kolejnych podmiotów, zarówno spółek licencjonowanych, jak i posiadających kompetencje i doświadczenia związane z inwestowaniem w klasy aktywów inne niż nieruchomości, w szczególności w zakresie venture capital,
- tworzenie kolejnych wehikułów inwestycyjnych, spółek i funduszy w na rynku polskim i kluczowych jurysdykcjach zagranicznych, w sposób prowadzący do istotnego wzrostu wartości aktywów wehikułów, dla których podmioty wchodzące w skład Grupy Kapitałowej będą pełniły rolę zarządzającego lub doradcy przy zarządzaniu, z wiodącą rolą REINO Partners i wehikułów inwestujących na rynku nieruchomości, powoływanych w szczególności w jurysdykcjach zagranicznych i z istotnym udziałem zagranicznych inwestorów instytucjonalnych,
- utworzenie i rozbudowywanie własnej sieci sprzedaży produktów inwestycyjnych, w szczególności poprzez włączenie do Grupy Kapitałowej domu maklerskiego,
- pozyskiwanie środków, zarówno poprzez podwyższanie kapitału, jak i pozyskiwanie kapitału dłużnego, w szczególności z emisji obligacji,
- rozbudowę kompetencji Spółki, jako spółki holdingowej, w sposób prowadzący do znaczącego wzrostu możliwości realizacji określonej powyżej koncepcji biznesowej,
- pozyskiwanie partnerów biznesowych, w szczególności podmiotów do realizowania wspólnych przedsięwzięć, pozwalających na wspólne realizowanie celów w danym obszarze rozwoju biznesu Spółki i Grupy Kapitałowej, w sposób pozwalający na osiągnięcie wytyczonych celów biznesowych i finansowych.

Emitent będzie dążył do bycia większościowym właścicielem wszystkich spółek o istotnym znaczeniu dla określonej powyżej koncepcji przedsięwzięcia, co ma istotne znaczenie zarówno z punktu widzenia konsolidacji, jak i kontroli, a także decydującego wpływu na rozwój biznesu poszczególnych spółek zgodnie z koncepcją i strategią całego holdingu.

Emitent będzie spółką holdingową, której wzrost wartości będzie w szczególności wynikał ze wzrostu wartości poszczególnych spółek portfelowych determinowanego wzrostem wartości aktywów wehikułów inwestycyjnych, dla których spółki portfelowe pełnią rolę zarządzającego lub doradcy przy zarządzaniu portfelem aktywów inwestycyjnych. Oprócz wzrostu wartości udziałów w spółkach portfelowych, głównym źródłem dochodów Emitenta będą dywidendy wypłacane przez spółki zależne.

Emitent jako spółka holdingowa będzie stanowił centrum usług wspólnych dla wszystkich spółek zależnych, a obszary wsparcia stanowiące zakres takiego centrum będą wynikały z kompetencji i działalności będących częścią wspólną dla wszystkich spółek, takich jak sprawy prawne i compliance, finanse i rachunkowość czy rozwój biznesu (business development).

Dodatkowo, Emitent może pełnić rolę inwestora w wehikułach inwestycyjnych, dla których spółki portfelowe pełnią rolę zarządzającego lub doradcy przy zarządzaniu aktywami inwestycyjnymi, co będzie wiązało się z możliwością osiągnięcia dodatkowych zysków kapitałowych, ale także dodatkowymi czynnikami ryzyka.

II. Czynniki ryzyka wynikające ze zmiany działalności Spółki i składu Grupy Kapitałowej

Ryzyko strategii rozwoju biznesu

Spółka będzie dążyła do rozbudowy holdingu poprzez powiększanie grupy kapitałowej o podmioty zapewniające osiągnięcie docelowej struktury i realizację koncepcji biznesowej, zgodnie z którą holding z dominującą pozycją Spółki będzie prowadzić działalność w zakresie tworzenia i oferowania produktów inwestycyjnych oraz zarządzania wehikułami inwestycyjnymi na rynku polskim oraz kluczowych jurysdykcjach zagranicznych we wszystkich istotnych klasach aktywów.

Powyższe oznacza w szczególności zamiar powiększenia holdingu o własną sieć dystrybucji produktów inwestycyjnych z wiodącą rolą domu maklerskiego, podmiot posiadający kompetencje związane z inwestowaniem w przedsiębiorstwa (fundusze PE i VC), a także podmiot w jurysdykcji polskiej lub zagranicznej działający jako Zarządzający Alternatywnymi Funduszami Inwestycyjnymi

Należy zwrócić uwagę, że każda strategia obarczona jest możliwością jej niepowodzenia. Istnieje ryzyko, że działania Spółki prowadzące do dalszej rozbudowy holdingu nie przyniosą sukcesu w odniesieniu do części lub całości planów. Spółka nie gwarantuje osiągnięcia tego celu. Błędne decyzje związane z założeniami lub realizacją strategii mogą dodatkowo prowadzić do strat związanych z trwałym obniżeniem wartości Spółki, co może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową lub perspektywę rozwoju Spółki.

W celu ograniczenia powyższego ryzyka, Spółka na bieżąco monitoruje otoczenie rynkowe i prawne, którego analiza stanowi fundament określania założeń i celu strategii rozwoju biznesu Spółki, a także dochowuje należytej staranności przy wyborze potencjalnych celów inwestycyjnych i partnerów biznesowych, a także określaniu założeń biznesowych, finansowych i prawnych związanych z dalszą rozbudową holdingu, korzystając przy tym z opinii, wiedzy i doświadczeń profesjonalnych podmiotów

o ustalonej renomie. Niemniej Spółka nie może zapewnić, że ww. działania będą skuteczne i w całości wyeliminują przedmiotowe ryzyko.

Ryzyka związane z działalnością spółek wchodzących w skład holdingu

Zgodnie z koncepcją i strategią rozwoju biznesu nowo tworzonego holdingu, w skład grupy kapitałowej wchodzi lub mogą wchodzić podmioty specjalizujące się w zarządzaniu inwestycjami i wehikułami inwestycyjnymi w poszczególnych klasach aktywów, w szczególności nieruchomości komercyjnych, a także podmioty licencjonowane o istotnym znaczeniu dla działalności w zakresie tworzenia, zarządzania i oferowania produktów inwestycyjnych, takie jak dom maklerski czy towarzystwo funduszy inwestycyjnych i/lub zarządzający alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (zgodnie z dyrektywą AIFMD).

Powyższe związane jest z wieloma istotnymi czynnikami ryzyka, wśród których najistotniejsze znaczenie mają ryzyko związane z wynikami inwestycyjnymi oraz odpowiedzialnością prawną i finansową podmiotów pełniących rolę zarządzającego lub doradcy przy zarządzaniu aktywami inwestycyjnymi, a także ryzyko regulacyjne podmiotów, których działalność jest licencjonowana i podlega ścisłemu nadzorowi odpowiednich instytucji, takich jak Komisja Nadzoru Finansowego i jej odpowiednicy w innych jurysdykcjach.

Wymienione i powiązane czynniki ryzyka mogą prowadzić do okresowej lub trwałej utraty możliwości prowadzenia działalności przez dany podmiot, w szczególności w przypadku niezyskania, ograniczenia lub cofnięcia formalnej zgody na prowadzenia działalności podlegającej licencjonowaniu, a także istotnego spadku zakresu lub skali działalności biznesowej, rozumianej w szczególności jako wartość aktywów wehikułów inwestycyjnych dla których podmiot wchodzący w skład holdingu pełni rolę zarządzającego lub doradcy przy zarządzaniu aktywami inwestycyjnymi.

W celu ograniczenia powyższych czynników ryzyka, w stosunku do podmiotów włączanych do holdingu zarówno na obecnym etapie, jak i w przyszłości, Spółka dochowuje i będzie dochowywać należytej staranności w zakresie oceny kompetencji i doświadczeń osób o kluczowym znaczeniu, a także wprowadza i zapewnia istnienie i bieżące egzekwowanie procedur i instrukcji wewnętrznych oraz wykonywanie zadań i przebiegu procesów w obszarze compliance, obejmujących w szczególności politykę i system kontroli wewnętrznej, system audytu wewnętrznego, politykę zarządzania ryzykiem, system zapewnienia zgodności działalności z prawem, procedury podejmowania i realizacji decyzji inwestycyjnych, system ujawniania i zarządzania konfliktem interesów, system ochrony informacji poufnych i informacji chronionych, w tym stanowiących tajemnicę zawodową oraz informację poufną w rozumieniu MAR.

Dodatkowo, wszelkie wymienione i niewymienione powyżej działania, których celem jest ograniczenie czynników ryzyka związanych z działalnością spółek wchodzących w skład holdingu, będą definiowane, uzgadniane i egzekwowane na poziomie Spółki jako spółki holdingowej. Niemniej Spółka nie może zapewnić, że ww. działania będą skuteczne i w całości wyeliminują przedmiotowe ryzyka.

Ryzyko związane ze spółkami wchodzącymi w skład holdingu i stanowiącymi inwestycję kapitałową Spółki

Spółka może pełnić rolę inwestora lub koinwestora w wehikułach inwestycyjnych, dla których spółki wchodzące w skład holdingu pełnią rolę zarządzającego lub doradcy przy zarządzaniu aktywami

inwestycyjnymi, czego przykładem jest RDPSA, podmiot w pełni zależny od Spółki, dla którego REINO Partners pełni rolę doradcy przy zarządzaniu aktywami inwestycyjnymi. Sytuacja taka wiąże się z możliwością osiągnięcia dodatkowych zysków kapitałowych, ale także dodatkowymi czynnikami ryzyka, w szczególności ryzykiem poniesienia straty na tego typu inwestycji, w postaci okresowej lub trwałej utraty wartości.

W celu ograniczenia powyższego ryzyka Spółka będzie dokonywała tego typu inwestycji wyłącznie w przypadku, gdy będzie ona konieczna dla realizacji danego projektu i uzyskania przez spółkę wchodzącą w skład holdingu przychodów o istotnej wartości, a także wyłącznie po dokonaniu wnikliwej i kompleksowej analizy.

Należy zwrócić uwagę, że w przypadku każdej tego typu inwestycji, analiza będzie dokonywana przez profesjonalny podmiot wchodzący w skład holdingu, posiadający kompetencje i doświadczenia do oceny inwestycji w danej klasie aktywów (które to kompetencje i doświadczenia stanowią decydującą przesłankę włączenia danego podmiotu do holdingu). Ponadto, zarówno wnioski z analizy, jak i same decyzje inwestycyjne, będą każdorazowo tożsame z decyzjami innych niezależnych podmiotów, w szczególności spełniających kryteria inwestora profesjonalnego, których efektem będzie przystąpienie do danego wehikulu inwestycyjnego poprzez objęcie większości (zwykle 90 – 95%) udziałów. Niemniej Spółka nie może zapewnić, że ww. działania będą skuteczne i w całości wyeliminują przedmiotowe ryzyka.

Ryzyka związane z pozyskiwaniem i obsługą finansowania zewnętrznego

Na różnych poziomach holdingu i struktury właścicielskiej, działalności Spółki lub Grupy Kapitałowej może być finansowana z wykorzystaniem kapitału obcego, w szczególności w formie kredytu bankowego, pożyczek, obligacji i rozwiązań typu mezzanine finance.

Przykładem wykorzystania kredytu bankowego jest struktura inwestycyjna utworzona na potrzeby nabycia nieruchomości biurowej Malta House w Poznaniu, której współnikiem mniejszościowym jest RDPSA, podmiot w pełni zależny od Spółki.

Opóźnienia w dostępie do źródeł finansowania zewnętrznego, mniej korzystne od założonych warunki takiego finansowania lub problemy z wywiązywaniem się ze zobowiązań wynikających z obligacji, umów kredytowych lub pożyczek, mogą mieć istotny negatywny wpływ na zakres i harmonogram realizacji strategii inwestycyjnej, działalność i wyniki Spółki lub poszczególnych podmiotów wchodzących w skład holdingu, a w szczególności na możliwość nabycia nowych celów inwestycyjnych, a także konieczność przedwczesnego wyjścia z niektórych projektów na warunkach gorszych od zakładanych w momencie dokonywania inwestycji.

Dodatkowo, istnieje ryzyko pogorszenia sytuacji finansowej Spółki lub spółek wchodzących w skład holdingu, w stopniu uniemożliwiającym wywiązywanie się z zobowiązań wynikających z obsługi swojego zadłużenia. W przypadku zaistnienia takiego zdarzenia, Spółka może okresowo lub trwale ponieść straty lub negatywnie zweryfikować bilansową wartość należności w sposób wpływający na wartość aktywów netto Spółki, co może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową lub perspektywy rozwoju Spółki i Grupy.

W celu ograniczenia powyższego ryzyka, Spółka będzie korzystała z finansowania dłużnego w sposób zapewniający odpowiednią równowagę pomiędzy kapitałem własnym a kapitałem obcym, w

szczególności poprzez każdorazowe korzystanie z finansowania zewnętrznego wyłącznie w zakresie i na warunkach, które z punktu widzenia planów finansowych, tworzonych z dochowaniem należytej staranności i zgodnie z jak najlepszą wiedzą, zapewniają odpowiedni margines bezpieczeństwa, zarówno z punktu widzenia czynników ryzyka związanych zarówno ze źródłami spłaty, jak i kosztem obsługi zadłużenia. Dodatkowo Spółka będzie dążyła do uzyskania finansowania dłużnego, które zapewni Spółce i poszczególnym podmiotom wchodzącym w skład holdingu odpowiednią elastyczność w zakresie refinansowania i przedterminowej spłaty, w szczególności w przypadku zmiany okoliczności dotyczących poszczególnych inwestycji i instytucji finansowych. Niemniej Emitent nie może zapewnić, że ww. działania będą skuteczne i w całości wyeliminują przedmiotowe ryzyko.

Ryzyko skoncentrowania działalności na rynku nieruchomości komercyjnych w okresie poprzedzającym rozbudowę Grupy Kapitałowej

Na moment utworzenia Grupy Kapitałowej zgodnie z nową koncepcją i strategią, działalność podmiotów wchodzących w skład holdingu koncentruje się na rynku nieruchomości komercyjnych.

Inwestowanie na rynku nieruchomości podlega zmiennym czynnikom makroekonomicznym i jest skorelowane z sytuacją na rynkach finansowych. Mechanizmy działania rynku nieruchomości są w dużym stopniu przewidywalne dla profesjonalistów działających na rynku, tym samym wynikające z nich zagrożenia mogą być odpowiednio mitygowane. Istnieją jednak ryzyka zmian na światowych rynkach finansowych, jak również zdarzenia siły wyższej, które mogą mieć wpływ na ostateczny wynik inwestycji w sposób niezależny od działań osób zarządzających. Dodatkowo, rynek nieruchomości jest rynkiem, na którym występują cykliczne zmiany w zakresie podaży i popytu, nasilenia i spowolnienia kluczowych procesów, a także zmienności wzajemnych relacji i pozycji negocjacyjnej pomiędzy kluczowymi uczestnikami rynku: deweloperami, bankami, najemcami i inwestorami. Cykliczność rynku wynajmu nieruchomości w istotny sposób wpływa na okresowe kształtowanie się podstawowych parametrów rynkowych determinujących decyzje inwestycyjne oraz ich wynik, w szczególności w krótkim okresie. Czynniki te mogą mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową lub perspektywy rozwoju Spółki, w szczególności w okresie poprzedzającym dalszą rozbudowę holdingu poprzez włączenie do Grupy Kapitałowej podmiotów, których kompetencje, doświadczenia oraz wyniki finansowe związane są działalnością na rynkach innych niż rynek nieruchomości.

Ryzyko wyceny aktywów Emitenta według wartości godziwej

Zgodnie z przepisami, wniesienie do Spółki pakietów większościowych udziałów REINO Partners i akcji RDPSA, w zamian za akcje serii E i F nowej emisji, wiązało się z określeniem wartości godziwej aportów przez niezależnego biegłego rewidenta. W związku z powyższym, istotną pozycją bilansu Spółki w ujęciu skonsolidowanym będzie wartość firmy.

W przypadku, gdy rozwój i wyniki spółek, których udziały lub akcje były przedmiotem aportu, nie będzie zgodny z założeniami wycen, istnieje ryzyko docelowego obniżenia wartości firmy wynikającej z wartości godziwej aportów, co może w sposób istotny obniżyć kapitały Spółki w ujęciu skonsolidowanym. Na moment sporządzenia tego dokumentu, powyższe ryzyko dotyczy w szczególności wyceny udziałów REINO Partners, których wartość godziwa została określona przy zastosowaniu metody zdyskontowanych przepływów finansowych, przy założeniu istotnego wzrostu skali działalności oraz przychodów w okresie kolejnych pięciu lat, co wprawdzie wynika z

prowadzonych i znajdujących się na zaawansowanym etapie projektów biznesowych, a także z okoliczności, standardów i parametrów typowych dla tego typu przedsięwzięć i prowadzonej działalności, ale jest obarczone istotną niepewnością co do efektów.

Zarówno Spółka, jak i osoby zarządzające REINO Partners, wykorzystując całą posiadaną wiedzę i wieloletnie doświadczenia, dokładają należytej staranności, by istotne cele biznesowe mające kluczowe znaczenie dla pozytywnej weryfikacji wyceny w przyszłości zostały osiągnięte w całości lub znaczącej części. Niemniej Spółka nie może zapewnić, że ww. działania będą skuteczne i w całości wyeliminują przedmiotowe ryzyko, które należy ocenić jako znaczące.

Ryzyko związane z umowami spółek luksemburskich, w tym ochroną praw spółki zależnej jako wspólnika mniejszościowego oraz wykonaniem opcji odkupienia udziałów

RDPSA, spółka zależna Emitenta, uczestniczy w spółkach z nią stowarzyszonych, które posiadają lub posiadały nieruchomości stanowiące aktywa o kluczowym znaczeniu dla jej wartości oraz zdolności do wypłaty dywidendy na planowanym poziomie, poprzez luksemburskie specjalne spółki komandytowe S.C.Sp. (Société en Commandite Spéciale), związane z większościowym udziałem funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez zagranicznego partnera biznesowego Udział RDPSA w tych spółkach, a także w luksemburskich spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością S.à r.l. (Société à responsabilité limitée) pełniących rolę jedynych komplementariuszy (general partner), nie przekracza 30%, a w przypadku struktury inwestycyjnej utworzonej na potrzeby nabycia nieruchomości biurowej Malta House w Poznaniu wynosi 15%. Zagraniczny inwestor mający udział w podmiotach, których aktywami inwestycyjnymi zarządza REINO Partners, jest z założenia inwestorem, który przystępował do projektów z założeniem możliwie najszybszej odsprzedaży wszystkich posiadanych przez siebie udziałów we wszystkich częściach struktur inwestycyjnych powołanych do nabycia nieruchomości Malta House, a także sprzedanej w roku 2017 nieruchomości Alchemia I w Gdańsku. Interes RDPSA jest chroniony odpowiednimi zapisami umów spółek S.C.Sp. Postanowienia tychże umów zapewniają także Emitentowi opcję odkupienia udziałów posiadanych przez inwestora zagranicznego, a także prawo pierwszeństwa w każdym przypadku, gdy inwestor zagraniczny podejmie decyzję o wyjściu z inwestycji.

Dodatkowo, z uwagi na formułę wspólnej inwestycji, w której inwestor zagraniczny (fundusze inwestycyjne zarządzane przez zagranicznego partnera biznesowego) pełni rolę pasywną w ramach struktur inwestycyjnych powołanych do nabycia poszczególnych nieruchomości, a jego zaangażowanie kapitałowe zostało zgodnie i intencjonalnie określone jako krótkoterminowe, warunki wyjścia inwestora zagranicznego, bez względu na moment i formę, gwarantują mu poziom przychodów pozwalający osiągnąć wewnętrzną stopę zwrotu z inwestycji na poziomie określonym w umowach spółek luksemburskich. W przypadku wspólnej dezinwestycji w niesprzyjających warunkach rynkowych może to wpływać na stopę zwrotu osiągniętą przez Emitenta, którego udział w zysku ze sprzedaży udziałów w spółkach luksemburskich stanowiących część ww. struktur inwestycyjnych będzie w takich sytuacjach mniejszy niż udział wynikający wprost z udziału w kapitale tych spółek. W takiej sytuacji odbędzie się to ze stratą dla spółki zależnej będącej inwestorem w tych strukturach, w szczególności spółek utworzonych w celu nabycia nieruchomości biurowej Malta House w Poznaniu.

Opisane powyżej uprawnienia i zobowiązania o kluczowym znaczeniu realizacji celów inwestycyjnych RDPSA, mają charakter umowny, a ich wykonanie przez inwestora zagranicznego jest związane z ryzykiem, przed którym zabezpieczenie na gruncie umów nie jest w pełni możliwe. Akcjonariusze powinni brać pod uwagę scenariusz, w którym – mimo dysponowania przez Emitenta odpowiednimi

zasobami gotówkowymi – wykonanie opcji wykupienia inwestora zagranicznego nie będzie możliwe z przyczyn niezależnych od RDPSA, a także, że w ramach struktury właścicielskiej ustalonej przy zawiązywaniu spółek luksemburskich, prawa Emitenta jako współnika mniejszościowego nie będą respektowane w sposób chroniący interes Spółki jako jedynego akcjonariusza RDPSA.

W celu ograniczenia opisanego powyżej ryzyka, RDPSA dochowała należytej staranności przy zawieraniu umów spółek luksemburskich wchodzących w skład struktur inwestycyjnych powołanych do nabycia nieruchomości, zabezpieczając interes Emitenta w miarę możliwości dostępnych w tego rodzaju sytuacjach. Jednakże nie ma możliwości wyeliminowania ryzyka związanego z ochroną interesu RDPSA jako współnika mniejszościowego, w szczególności w sposób zapewniający uzyskanie oczekiwanej stopy zwrotu, co należy postrzegać jako znaczący czynnik ryzyka.

Ryzyko utraty kontroli nad spółkami zależnymi, współzależnymi i stowarzyszonymi

Intencją Emitenta jest uczestniczenie w spółkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych, wchodzących w skład Grupy Kapitałowej w ramach realizacji strategii rozwoju biznesu Spółki jako holdingu, a także stanowiących inwestycję kapitałową, w zakresie i w sposób umożliwiający sprawowanie efektywnej kontroli i posiadanie wpływu na podejmowanie decyzji o kluczowym znaczeniu dla spółek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych. W przypadku obejmowania pakietu mniejszościowego i w efekcie potencjalnych działań pozostałych akcjonariuszy/wspólników spółek zależnych, kontrola ta może zostać ograniczona. Decyzje pozostałych wspólników, będących partnerami Spółki, dysponujących pakietem większościowym, mogą być odmienne od zamierzeń Spółki, a w rezultacie ograniczyć wpływ Spółki na działalność spółek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych. Zmiany treści statutu spółek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych oraz zawieranych przez spółki zależne, współzależne i stowarzyszone umów, mogą wpłynąć na zmianę planowanych projektów inwestycyjnych spółek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych na niezgodny ze strategią Spółki. Ryzyka powyższe będą pojawiały się również w przypadkach, w których Spółka jest współnikiem większościowym, ale w spółce z osobami o kluczowym znaczeniu dla rozwoju biznesu w danym obszarze, w szczególności w danej klasie aktywów. W takiej sytuacji, nawet egzekwowanie praw większościowego właściciela może nie zapewnić wystarczającej ochrony interesów Spółki. Czynniki te mogą mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową lub perspektywy rozwoju Spółki.

Ryzyko niesprawności nadzoru właścicielskiego

Strategia Spółki zakłada wykorzystanie konstrukcji spółek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych, zarówno w odniesieniu do spółek kompetencyjnych o kluczowym znaczeniu dla realizacji strategii holdingu, jak i w odniesieniu do inwestycji kapitałowych. Efektywna realizacja zamierzeń i założeń biznesowych oraz kontrola kosztów w tych spółkach, wymagać będzie sprawnego nadzoru właścicielskiego sprawowanego przez Spółkę. W przypadku, w którym na efektywność nadzoru właścicielskiego wpływać będą zdarzenia niezależne od Emitenta, może to pośrednio wpłynąć negatywnie na wartość aktywów netto, co może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową lub perspektywy rozwoju Spółki.

W celu ograniczenia opisanego powyżej ryzyka, osoby o kluczowym znaczeniu, będą pełniły funkcje w odpowiednich organach podmiotów wchodzących w skład Grupy Kapitałowej.

Ryzyko wad prawnych spółek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych

Spółki zależne, współzależne i stowarzyszone, będące przedmiotem inwestycji Spółki, w tym o kluczowym znaczeniu dla strategii holdingu, mogą być obciążone wadami prawnymi, w postaci np. zatajonej przez zarząd danej spółki zależnej, współzależnej i stowarzyszonej umowy wywołującej przyszłe zobowiązania lub niekorzystne zdarzenia, które miały miejsce w okresie działania spółki zależnej, współzależnej i stowarzyszonej, a których skutki nie zostały do końca rozwiązane. Ujawnienie wad prawnych spółki zależnej, współzależnej i stowarzyszonej po zawarciu transakcji nabycia, może nieść zagrożenie postępowaniami sądowymi oraz może być przyczyną istotnego spadku wartości spółki zależnej, współzależnej i stowarzyszonej, co może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową lub perspektywy rozwoju Spółki.

W celu wyeliminowania ryzyka wad prawnych spółek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych, Spółka będzie dążyła do dokonywania inwestycji w sposób zapewniający Spółce pełną wiedzę o działalności danego podmiotu w okresie poprzedzającym inwestycję, w szczególności poprzez przeprowadzenie bardzo szczegółowego badania (due diligence) podmiotu będącego potencjalnym przedmiotem inwestycji, przede wszystkim w zakresie prawnym oraz finansowo-podatkowym. Niemniej Spółka nie może zapewnić, że ww. działania będą skuteczne i w całości wyeliminują przedmiotowe ryzyko.