

PŘEHLED PROGRAMU

Následující informace nejsou úplné a slouží pouze jako přehled informací ze Základního prospektu a, pokud odkazují k podmínkám konkrétní Tranše Dluhopisů, pak i příslušných Konečných podmínek. Emitent a příslušný Dealer se mohou dohodnout, že Dluhopisy budou vydány v jiné formě, než jaká je uvedena v Emisních podmínkách Dluhopisů, přičemž v takovém případě může být zveřejněn nový Základní prospekt nebo dodatek k Základnímu prospektu.

Tento Přehled představuje obecný popis programu pro účely čl. 25 odst. 1 nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 2019/980 (**nařízení v přenesené pravomoci**).

Slova a výrazy definované v části „*Forma Dluhopisů*“ a v příslušných Emisních podmínkách Dluhopisů mají v tomto Přehledu stejný význam.

Emitent:	CPI Property Group
Identifikátor právnické osoby Emitenta (LEI):	222100CO2ZOTEPGJO223
Rizikové faktory	Existují určité faktory, které mohou ovlivnit schopnost Emitenta plnit své závazky z Dluhopisů vydaných v rámci Programu. Dále existují určité faktory, které jsou podstatné pro účely posouzení tržních rizik spojených s Dluhopisy vydanými v rámci Programu a rizik souvisejících se strukturou konkrétní Série Dluhopisů vydaných v rámci Programu. Všechny tyto faktory jsou uvedeny v části „ <i>Rizikové faktory</i> “.
Popis:	Program střednědobých eurových dluhopisů
Společní Aranžéři	Deutsche Bank Aktiengesellschaft J.P. Morgan Securities plc Société Générale UniCredit Bank AG
Dealeři:	Bank of China Limited, London Branch Barclays Bank Ireland PLC Barclays Bank PLC Crédit Suisse Securities (Europe) Limited Deutsche Bank Aktiengesellschaft Goldman Sachs International HSBC Bank plc J.P. Morgan Securities plc Nomura International plc Raiffeisen Bank International AG Société Générale UniCredit Bank AG
	a všichni ostatní Dealeři určení v souladu s Dohodou o programu.
Určitá omezení	Každá emise Dluhopisů denominovaná v měně, na kterou se vztahují zvláštní zákony, pokyny, nařízení, omezení nebo požadavky na hlášení, bude provedena pouze za podmínek, které jsou v souladu s těmito zákony, pokyny, nařízeními, omezeními nebo požadavky na hlášení v daném období (viz „ <i>Upisování a prodej</i> “), včetně následujících omezení platných k datu vydání tohoto Základního prospektu.

Dluhopisy se splatností kratší než jeden rok

Dluhopisy se splatností kratší než jeden rok představují vklady pro účely zákazu přijímání vkladů dle článku 19 zákona o finančních službách a trzích z

roku 2000 (Financial Services and Markets Act 2000, dále jen „FSMA“), pokud nejsou vydány pro omezenou skupinu profesionálních investorů a nemají jmenovitou hodnotu alespoň 100.000 GBP nebo její ekvivalent, viz „*Upisování a prodej*“.

Zástupce pro zajištění emise a Platební zástupce:	Deutsche Bank AG, London Branch
Banka zástupce:	Deutsche Bank AG, London Branch
Zástupce vlastníků dluhopisů:	Deutsche Trustee Company Limited
Zástupce pro převody:	Deutsche Bank Luxembourg S.A.
Registrátor:	Deutsche Bank Luxembourg S.A.
Objem programu:	Až do výše 8.000.000.000 EUR (nebo jejího ekvivalentu v jiných měnách vypočteného dle Dohody o programu), které jsou kdykoli v oběhu. Emitent může navýšit částku Programu v souladu s podmínkami Dohody o programu.
Distribuce	Dluhopisy mohou být distribuovány formou soukromého nebo veřejného umístění a v rámci syndikované či nesyndikované emise.
Měny:	S výhradou platných právních nebo regulatorních omezení mohou být Dluhopisy denominovány v eurech, českých korunách, librách šterlinků, amerických dolarech, japonských jenech a jakékoli jiné měně dohodnuté mezi Emitentem a příslušným Dealerem.
Splatnost:	<p>Každý ze Seniorních dluhopisů a Podřízených dluhopisů s datem splatnosti bude mít takovou splatnost, jaká bude dohodnuta mezi Emitentem a příslušným Dealerem, s výhradou minimální nebo maximální splatnosti, kterou může povolit nebo požadovat příslušná centrální banka (nebo rovnocenný orgán) nebo jakékoli právní předpisy platné pro Emitenta nebo příslušnou Specifikovanou měnu.</p> <p>Podřízené dluhopisy bez data splatnosti jsou věcně cenné papíry, u nichž není stanoveno datum splacení a Emitent má právo tyto Podřízené dluhopisy bez data splatnosti splatit, nahradit nebo změnit pouze v souladu s Podmínkou 6 (Splacení), nebo 7 (Nahrazení nebo změna) Podřízených dluhopisů.</p>
Emisní kurz:	Dluhopisy mohou být vydány za emisní kurz, který je roven nominální hodnotě, nebo s diskontem či áziem.
Forma Dluhopisů:	Dluhopisy budou vydány ve formě na doručitele nebo na jméno v sériích (Série), sestávající z jedné nebo více Tranší popsaných v části „ <i>Forma Dluhopisů</i> “. Dluhopisy na jméno nebudou vyměnitelné za Dluhopisy na doručitele a naopak.
Seniorní dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou:	Pevný úrok bude splatný k datu nebo datům, která budou dohodnuta mezi Emitentem a příslušným Dealerem a při splacení a bude vypočítán na základě

Úrokové báze, která bude dohodnuta mezi Emitentem a příslušným Dealerem.

Seniorní dluhopisy s pohyblivou úrokovou sazbou:

Seniorní dluhopisy s pohyblivou úrokovou sazbou budou úročeny sazbou určenou:

a) na stejném základě jako pohyblivá sazba podle pomyslného úrokového swapu v příslušné Specifikované měně, který se řídí dohodou obsahující Definicí ISDA 2006 (zveřejněné společností International Swaps and Derivatives Association, Inc., ve znění k Datu emise první Tranše Dluhopisů příslušné Série); nebo

b) na základě referenční sazby uvedené v příslušných Konečných podmínkách.

Úrok ze Seniorních dluhopisů s pohyblivou úrokovou sazbou za každé Úrokové období, na kterém se Emitent a příslušný Dealer dohodli před emisí, bude splatný k Dnům výplaty úroku a bude vypočten na základě úrokové báze, která může být dohodnuta mezi Emitentem a příslušným Dealerem.

Marže (pokud je stanovena) vztahující se k této pohyblivé sazbě bude dohodnuta mezi Emitentem a příslušným Dealerem pro každou sérii Seniorních dluhopisů s pohyblivou úrokovou sazbou.

Seniorní dluhopisy s pohyblivou úrokovou sazbou mohou mít také maximální úrokovou sazbu, minimální úrokovou sazbu nebo obojí.

Událost spojená s Referenční sazbou:

Pokud Událost spojená s referenční sazbou způsobí, že jakákoli úroková sazba (nebo jakákoli její složka) nemůže být určena odkazem na původní referenční sazbu uvedenou v příslušných Konečných podmínkách, pak může být tato úroková sazba nahrazena (za určitých podmínek) nástupnickou nebo alternativní sazbou s použitím korigovaného spreadu (Adjustment spread) (který může být kladný, záporný nebo nulový) a s následnou změnou podmínek této Série dluhopisů, jak je popsáno v příslušných Emisních podmínkách.

Seniorní dluhopisy s nulovým kupónem:

Seniorní dluhopisy s nulovým kupónem budou nabízeny a prodávány se slevou z jejich jmenovité hodnoty a nebudou úročeny.

Podřízené obnovovací dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou

Podřízené obnovovací dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou budou úročeny z jejich jmenovité hodnoty od Data emise (včetně) do dne předcházejícího Datu prvního obnovení, První pevnou úrokovou sazbou uvedenou v příslušných Konečných podmínkách. Poté bude tato pevná úroková sazba k jednomu nebo více datům uvedeným v příslušných Konečných podmínkách obnovena odkazem na střední tržní swapovou sazbu pro příslušnou Specifikovanou měnu nebo na výnos referenčního dluhopisu do splatnosti, a to na období rovnající se obnovovacímu období, s ohledem na případnou marži, v každém případě tak, jak je uvedeno v příslušných Konečných podmínkách. Tento úrok bude splatný zpětně k Datu (datům)

	<p>výplaty úroku uvedenému (uvedeným) v příslušných Konečných podmínkách nebo stanovenému (stanoveným) podle Emisních podmínek Podřízených dluhopisů.</p>
Splacení:	<p>S výhradou případného nákupu a zrušení a předčasného splacení nebo, pouze v případě Podřízených dluhopisů, pokud příslušné Konečné podmínky nestanoví, že Podřízené dluhopisy jsou věčné cenné papíry, které nemají stanovené datum splatnosti, budou Dluhopisy ke Dni splatnosti splaceny za Konečnou umořovací částku.</p> <p>Na dluhopisy se splatností kratší než jeden rok se mohou vztahovat omezení týkající se jejich jmenovité hodnoty a distribuce. Viz výše „<i>Některá omezení – Dluhopisy se splatností kratší než jeden rok</i>“.</p>
Jmenovitá hodnota Dluhopisů:	<p>Dluhopisy budou vydávány v nominálních hodnotách, které budou dohodnuty mezi Emitentem a příslušným Dealerem s tím, že minimální nominální hodnota každého Dluhopisu bude odpovídat hodnotě povolené nebo požadované příslušnou centrální bankou (nebo rovnocenným orgánem) nebo právními předpisy platnými pro příslušnou Specifikovanou měnu, viz „<i>Některá omezení – Dluhopisy se splatností kratší než jeden rok</i>“ výše, a s tím, že minimální jmenovitá hodnota každého Dluhopisu bude 100.000 EUR (nebo, pokud jsou Dluhopisy denominovány v jiné měně než v eurech, ekvivalentní částka v této měně).</p>
Zdanění:	<p>Veškeré platby v souvislosti s Dluhopisy budou provedeny bez odečtení srážkové daně uložené jakoukoli Příslušnou daňovou jurisdikcí, jak je uvedeno v Podmínce 8 (Zdanění) Seniorních dluhopisů nebo Podmínce 12 (Zdanění) Podřízených dluhopisů. V případě, že k takovému odpočtu dojde, bude Emitent, s výjimkou okolností stanovených v Podmínce 8 (Zdanění) Seniorních dluhopisů nebo Podmínce 12 (Zdanění) Podřízených dluhopisů, povinen doplatit příslušnou částku na pokrytí takto sražených daní.</p>
Negativní zástavní právo (zákaz zcizení):	<p>Podmínky Seniorních dluhopisů budou obsahovat ustanovení o negativním zástavním právu, jak je blíže popsáno v Podmínce 3 (Negativní zástavní právo) Seniorních dluhopisů.</p>
Křížové porušení:	<p>Podmínky Dluhopisů budou obsahovat ustanovení o křížovém porušení, jak je dále popsáno v Podmínce 10.1 (Případy porušení) Seniorních dluhopisů.</p> <p>Podřízené dluhopisy nebudou obsahovat žádná ustanovení o případech porušení nebo křížového porušení umožňující zesplatnění Podřízených dluhopisů.</p>
Status Dluhopisů:	<p>Seniorní dluhopisy budou představovat přímé, nepodmíněné, nepodřízené a (s výhradou ustanovení Podmínky 3 (Negativní zástavní právo) Seniorních dluhopisů) nezajištěné závazky Emitenta a budou mít stejné pořadí (pari passu) mezi sebou a (s výjimkou</p>

některých závazků, které musí být podle zákona upřednostněny) stejné pořadí jako všechny ostatní nezajištěné závazky (jiné než případné podřízené závazky) Emitenta, které jsou v daném okamžiku splatné.

Podřízené dluhopisy jsou přímé, nezajištěné a podřízené závazky Emitenta a mají mezi sebou rovnocenné postavení (pari passu) bez jakýchkoliv přednostních práv. Práva a pohledávky Vlastníků dluhopisů z Podřízených dluhopisů vůči Emitentovi jsou podřízené, jak je popsáno v ustanovení Podmínky 3 (Podřízenost) Podřízených dluhopisů.

Rating:

Emitent má rating Baa2 od agentury Moody's, BBB od S&P a A- od JCR. Program má rating Baa2 u Seniorních dluhopisů a Ba1 u Podřízených dluhopisů od agentury Moody's. Série Dluhopisů vydaných v rámci Programu mohou mít rating nebo být bez ratingu. Pokud je Sérii Dluhopisů přidělen rating, bude tento rating zveřejněn v příslušných Konečných podmínkách a nemusí se nutně shodovat s ratingem, který Programu přidělila agentura Moody's. Rating cenného papíru není doporučením k nákupu, prodeji nebo držení cenných papírů a může být kdykoli pozastaven, snížen nebo zrušen ratingovou agenturou, která jej přidělila.

Kótování

Byla podána žádost u (i) Euronext Dublin o přijetí Dluhopisů vydaných v rámci Programu na Oficiální seznam a k obchodování na regulovaném trhu Euronext Dublin a (ii) PSE o přijetí Dluhopisů vydaných v rámci Programu k obchodování na jeho regulovaném trhu. Dluhopisy mohou být rovněž kótovány na jiné burze cenných papírů a obchodovány na jiném trhu, který bude uveden v příslušných Konečných podmínkách.

Mohou být vydány i Dluhopisy, které nejsou kótovány ani přijaty k obchodování na žádném trhu.

V příslušných Konečných podmínkách bude uvedeno, zda příslušné Dluhopisy mají být kótovány a/nebo přijaty k obchodování; pokud mají být kótovány a/nebo přijaty k obchodování, bude uvedeno, na kterých burzách a/nebo trzích.

Rozhodné právo:

Dluhopisy a veškeré mimosmluvní závazky vyplývající z Dluhopisů nebo v souvislosti s nimi se řídí a budou vykládány v souladu s anglickým právem, s výjimkou Podmínky 3 (Podřízenost) Podřízených dluhopisů, která se řídí a bude vykládána v souladu s lucemburským právem.

Omezení prodeje:

Nabídka, prodej a převod Dluhopisů jsou omezeny ve Spojených státech amerických, EHP (pro tyto účely včetně Spojeného království a Belgie), Hongkongu, Singapuru, Japonsku, Švýcarsku a mohou existovat další omezení v souvislosti s nabídkou a prodejem konkrétní Tranše Dluhopisů. Viz „*Upisování a prodej*“.

Omezení prodej ve Spojených státech amerických:

Předpis S, kategorie 2. TEFRA C nebo D/TEFRA se nepoužije, jak je uvedeno v příslušných Konečných podmínkách.

RIZIKOVÉ FAKTORY

Při nákupu Dluhopisů na sebe investoři berou riziko, že se Emitent může dostat do platební neschopnosti nebo že z jiného důvodu nebude schopen uhradit všechny platby splatné v souvislosti s Dluhopisy. Existuje celá řada faktorů, které jednotlivě nebo společně mohou vést k tomu, že Emitent nebude schopen provést všechny splatné platby. Není možné identifikovat všechny faktory, protože Emitent si nemusí být vědom všech relevantních faktorů a některé okolnosti, které v současné době nepovažuje za podstatné, se mohou stát podstatnými v důsledku výskytu událostí, které Emitent nemůže ovlivnit. Emitent v tomto Základním prospektu identifikoval řadu faktorů, které by mohly podstatně negativně ovlivnit jeho podnikání a schopnost hradit splatné částky.

Níže jsou popsány faktory, které jsou podstatné pro posouzení tržních rizik spojených s Dluhopisy vydanými v rámci Programu.

Potenciální investoři by se měli seznámit také s podrobnými informacemi uvedenými v jiných částech tohoto Základního prospektu a před přijetím jakéhokoli investičního rozhodnutí si udělat vlastní názor.

FAKTORY, KTERÉ MOHOU OVLIVNIT SCHOPNOST EMITENTA PLNIT SVÉ ZÁVAZKY Z DLUHOPISŮ VYDANÝCH V RÁMCI PROGRAMU

Rizika spojená s trhy, na kterých Emitent a jeho dceřiné společnosti (společně dále jen Skupina) působí

Skupina významně investuje a působí na rozvíjejících se trzích

Investoři na rozvíjejících se a rozvojových trzích, jako jsou regiony střední a východní Evropy, na kterých Skupina působí, by si měli být vědomi, že tyto trhy jsou vystaveny větším právním, ekonomickým, daňovým a politickým rizikům než trhy vyspělé a podléhají rychlým a někdy nepředvídatelným změnám. Proto je investování do cenných papírů emitentů s významnou činností na rozvíjejících se nebo rozvojových trzích obecně spojeno s vyšším stupněm rizika než investování do cenných papírů emitentů s významnou činností v zemích západní Evropy nebo jiných podobných jurisdikcích.

Činnosti Skupiny v regionu střední a východní Evropy jsou vystaveny rizikům, která jsou společná všem regionům, které v nedávné době prošly nebo procházejí politickými, ekonomickými a sociálními změnami, včetně kolísání měny, vyvíjejícího se regulačního prostředí, inflace, hospodářského poklesu, narušení místního trhu, pracovních nepokojů, změn disponibilního příjmu nebo hrubého národního produktu, změn úrokových sazeb a daňové politiky a dalších podobných faktorů. Politická nebo ekonomická nestabilita vyplývající z výskytu kteréhokoli z těchto rizik může negativně ovlivnit trh s nemovitostmi v regionu střední a východní Evropy. V důsledku toho mohou být výsledky Skupiny významně ovlivněny událostmi v regionu střední a východní Evropy, které jsou mimo její kontrolu, jako je například všeobecný pokles ekonomiky, politická nestabilita, změny regulačních požadavků a platných zákonů (včetně těch, které se týkají zdanění), stav finančních trhů a kolísání úrokových sazeb a inflace. Tyto události by mohly snížit příjmy Skupiny z pronájmu a/nebo tržní hodnotu jejích nemovitostí, což by mohlo mít podstatný nepříznivý vliv na podnikání, finanční situaci, vyhlídky a výsledky hospodaření Skupiny.

Vzhledem k tomu, že rozvíjející se ekonomiky mohou podléhat rychlým změnám, měli by investoři vzít na vědomí, že informace uvedené v tomto dokumentu mohou poměrně rychle zastarat. Investoři by proto měli věnovat zvláštní pozornost hodnocení souvisejících rizik a musí sami rozhodnout, zda je s ohledem na tato rizika jejich investice vhodná. Obecně platí, že investice do rozvíjejících se trhů jsou vhodné pouze pro zkušené investory, kteří si plně uvědomují význam souvisejících rizik, a investorům se doporučuje, aby se před investicí do Dluhopisů poradili se svými právními a finančními poradci.

Skupina čelí obchodním rizikům vyplývajícím z rozhodnutí centrálních bank o měnové politice. Jakékoli zvýšení úrokových sazeb by mohlo mít významné nepříznivé dopady na trhy s nemovitostmi a na Skupinu.

V posledních letech centrální banky po celém světě provádějí bezprecedentní soubor měnověpolitických opatření, která se obecně označují jako kvantitativní uvolňování. Tato opatření obecně spočívají v tom, že centrální banky nakupují státní a jiné cenné papíry v držení komerčních bank a dalších subjektů soukromého sektoru, aby stimulovaly ekonomiku zvýšením objemu likvidity, kterou mají banky k dispozici pro další úvěrování podniků. Tím, že se centrální banky zapojily do kvantitativního uvolňování a stanovily úrokové sazby na historicky nejnižší úrovni, vytvořily prostředí, které ovlivnilo realitní společnosti. Skupině tato opatření usnadnila získávání nových finančních prostředků a refinancování stávajících závazků. Kvantitativní uvolňování nepříspělo jen k růstu cen aktiv, včetně nemovitostí, ale zvýšilo i oceňovací hodnotu portfolia nemovitostí Skupiny. V některých klíčových jurisdikcích Skupiny, jako je Česká republika, převládaly v roce 2019 inflační tlaky s vysokou mzdovou inflací.

Pokud centrální banky, včetně Evropské centrální banky, začnou zpřísnovat měnovou politiku a nakonec zvýší úrokové sazby na úroveň, která bude více odpovídat historickým průměrům, je velká pravděpodobnost, že tato skutečnost bude mít vliv na podnikání Skupiny v řadě ohledů. Zvýší se náklady, za které je Skupina schopna získat nové financování a refinancovat své stávající závazky. Ceny aktiv mohou klesnout ze současné vysoké úrovně, což by mohlo vést ke snížení hodnoty portfolia nemovitostí Skupiny. Vzhledem k tlumicímu účinku, který má obvykle přísnější měnová politika na celou ekonomiku, budou mít domácnosti v průměru pravděpodobně nižší disponibilní příjem, což může mít dopad na výkonnost nájemců Skupiny. Pokud by tedy centrální banky začaly zpřísnovat měnovou politiku, mohly by významně negativně ovlivnit podnikatelskou činnost Skupiny, její provozní výsledky, čistá aktiva, finanční situaci nebo peněžní toky.

Nemovitosti Skupiny mohou podléhat vyvlastnění nebo nařízení nucené koupě ze strany státních orgánů

Za určitých okolností mohou být nemovitosti Skupiny (jednotlivě **nemovitost** a dohromady **nemovitosti**) předmětem vyvlastnění, například za účelem dokončení veřejných prací, přestavby nebo projektů infrastruktury. Obvykle musí být vlastníkově nemovitosti vyplacena náhrada, avšak nelze zaručit, že náhrada v souvislosti s vyvlastněním bude za všech okolností přiměřená. Tyto události by mohly snížit příjmy Skupiny z pronájmu a/nebo hodnotu jejího portfolia nemovitostí, což by mohlo mít podstatný nepříznivý vliv na podnikání, finanční situaci, vyhlídky a výsledky hospodaření Skupiny.

Rizika spojená s podnikáním a odvětvím Skupiny

Nedávná celosvětová pandemie koronaviru vedla ke značné volatilitě na finančních a jiných trzích a mohla by poškodit podnikání a výsledky hospodaření Skupiny

Vypuknutí pandemie COVID-19 spolu s opatřeními zaměřenými na zmírnění dalšího šíření onemocnění COVID-19, např. omezení cestování, zavedení karantén, uzavření hranic, dlouhodobé uzavření pracovišť, zákaz vycházení a další opatření v rámci sociálního distancování měly značně nepříznivý vliv na světovou ekonomiku a mezinárodní finanční trhy a mohou mít podstatný nepříznivý vliv na podnikání Skupiny.

Pandemie Covid-19 by mohla významně ovlivnit řadu faktorů, které jsou důležité pro úspěšné podnikání Skupiny. Sociální distancování, které zavedly země po celém světě, aby zpomalily šíření Covid-19, by mohla vyústit ve vážnou globální recesi a finanční krizi. Vzhledem k očekávanému drastickému omezení ekonomické aktivity po dobu několika měsíců by mnoho podniků mohlo být nuceno ukončit činnost, což by vedlo k dramatickému nárůstu nezaměstnanosti. Tento vývoj by mohl mít řadu dopadů na podnikání Skupiny, např.:

- někteří nájemci nemovitostí Skupiny by mohli mít větší potíže s placením nájemného, což by vedlo k nárůstu opožděných plateb a následnému snížení peněžních toků Skupiny;
- další nájemci v nemovitostech Skupiny mohou zkrachovat a/nebo si již nebudou moci dovolit platit nájemné a budou nuceni se odstěhovat, čímž se dále sníží příjmy Skupiny. V důsledku těchto událostí může Skupina čelit nižší míře obsazenosti nebo nutnosti snížit ceny nájemného ve svých nemovitostech;
- pandemie COVID-19 může mít negativní dopad na ceny pronájmu a prodejní ceny a celkovou poptávku po komerčních nemovitostech, což může mít rovněž vliv na peněžní toky Skupiny. Utlumená hospodářská aktivita by mohla skupině ztížit prodej nemovitostí za ceny, které očekává, pokud vůbec se vůbec prodej podaří; a
- hotely tvoří přibližně 9 % portfolia nemovitostí Skupiny a hotelová činnost Skupiny je závislá na firemních výdajích a cestovním ruchu, které by mohly být významně ovlivněny výrazným poklesem poptávky, což by mělo přímý dopad na obsazenost, a tedy i ziskovost hotelového portfolia Skupiny.

K datu tohoto Základního prospektu bylo otevřeno a normálně fungovalo více než 75 % celkového portfolia nemovitostí Skupiny podle hrubé pronajímatelné plochy a hlavního nájemného, včetně téměř 50 % maloobchodních jednotek Skupiny. Maloobchodní nemovitosti tvoří přibližně 24 procent hodnoty portfolia nemovitostí Skupiny a zahrnují nákupní centra, maloobchodní parky a prodejny potravin, které se nacházejí především v České republice, Polsku a Maďarsku. Uzavřené jsou především nájemní jednotky v nákupních centrech Skupiny, které místní samosprávy neoznačily za „nezbytné“. Skupina nezaznamenala žádné významné zpoždění nebo výkyvy ve výběru nájemného z kanceláří a otevřených maloobchodních jednotek. Výběr nájemného z uzavřených maloobchodních jednotek probíhá a spolehlivé údaje zatím nejsou k dispozici, ale očekává se, že případná zpoždění ve výběru budou dočasná a místní samosprávy v České republice a Polsku již začaly uvolňovat omezení týkající se maloobchodních prodejen. Skupina úzce spolupracuje s nájemci, z nichž mnozí by měli využít vládních opatření, která mohou podpořit platby nájemného, avšak se zpožděním. V některých případech Skupina vybírá místo nájemného čerpá kauce. Skupina však nesouhlasila s žádnými prázdnicami nebo slevami na nájemném, ale je možné, že tato opatření v nadcházejících měsících zvaží.

Skupina měla k 31. březnu 2020 likviditu přesahující 1 miliardu EUR, kterou tvořila hotovost ve výši více než 500 milionů EUR a nevyčerpaný revolvingový úvěr ve výši 510 milionů EUR u 11 místních a mezinárodních bank se splatností v roce 2022. K 31. prosinci 2019 bylo 70 % aktiv Skupiny nezatíženo. Dne 1. dubna 2020 agentura S&P potvrdila Emitentovi rating BBB, nicméně s ohledem na pandemii Covid-19 revidovala výhled ze stabilního na negativní. Skupina se domnívá, že základní faktory, jako je nízká míra neobsazenosti kanceláří v Berlíně a Praze, demografická migrace a tvorba kancelářských pracovních míst ve Varšavě a nízká úroveň hustoty maloobchodu v České republice, budou mít i nadále dlouhodobě pozitivní vliv na ocenění aktiv Skupiny. V porovnání s ostatními segmenty zůstávají hotelové aktivity Skupiny z hlediska hodnoty portfolia a generování příjmů relativně malé, což omezuje potenciální dopad poklesu ziskovosti na celou Skupinu. Situace ohledně pandemie je dále zmírněna tím, že k narušení činnosti dochází především v klidnějším období roku, značná část hotelů uspokojuje domácí obchodní poptávku namísto zahraničního cestovního ruchu a v neposlední řadě je skupina schopna pečlivě řídit náklady.

Skupina proto neočekává, že by pandemie Covid-19 měla vliv na její schopnost pokračovat v činnosti. Skupina má značnou rezervu v rámci svých finančních závazků a je i nadále odhodlána dodržovat svou finanční politiku. Skupina však přehodnocuje a mění priority svých kapitálových výdajů a plánů rozvoje a přijímá opatření ke snížení režijních a jiných nákladů.

Rozsah dopadu pandemie Covid-19 na Skupinu je v současné době velmi nejistý a závisí na řadě faktorů, například na délce trvání a rozsahu pandemie a na vhodnosti a účinnosti opatření přijatých orgány v reakci na pandemii. Pokračující šíření pandemie Covid-19 a výskyt nebo eskalace jednoho nebo více výše uvedených jevů může mít významný negativní dopad na podnikání, finanční situaci, vyhlídky a výsledky hospodaření Skupiny. Potenciální dopad na ocenění nemovitostí není znám, bude však do značné míry záviset na ekonomické situaci a rychlosti uvolnění restriktivních opatření v zemích, kde Skupina působí.

Skupina je vystavena obecným rizikům spojeným s komerčními nemovitostmi, včetně ekonomického, demografického a tržního vývoje

Skupina je vystavena všem rizikům spojeným s podnikáním v oblasti vlastnictví, správy a užívání komerčních a rezidenčních nemovitostí. Její výkonnost může být nepříznivě ovlivněna nadměrnou nabídkou nebo poklesem na trhu komerčních nemovitostí obecně nebo na trhu komerčních nemovitostí v městech, ve kterých se nemovitosti nacházejí. Příjmy z pronájmu a tržní hodnota nemovitostí jsou obecně ovlivňovány celkovými podmínkami v EU a v národních a místních ekonomikách, jako je růst hrubého domácího produktu (HDP), inflace a změny úrokových sazeb. Změny HDP mohou mít také vliv na úroveň zaměstnanosti, která zase může ovlivnit schopnost nájemců plnit své závazky vůči Skupině z titulu plateb nájemného a ovlivnit poptávku po prostorách obecně. Nelze zaručit, že Skupina bude schopna udržet současnou vysokou míru obsazenosti, výši nájemného a podmínky pronájmu svých nemovitostí i v budoucnu.

Další faktory, které mohou mít vliv na hodnotu nemovitosti, jsou obecnějšího charakteru. Jde například o národní, regionální nebo místní ekonomické podmínky (včetně uzavírání klíčových podniků, zpomalení průmyslu a míry nezaměstnanosti a jakéhokoli cyklického vývoje souvisejícího s těmito trendy); místní podmínky v oblasti nemovitostí (například rovnováha mezi nabídkou a poptávkou); demografické faktory; důvěra spotřebitelů; vkus a preference spotřebitelů; změny vládních předpisů, včetně retroaktivních změn stavebních předpisů; územní plánování nebo daňové zákony; potenciální ekologická legislativa nebo závazky; dostupnost refinancování; a změny úrovně úrokových sazeb nebo výnosů požadovaných investory do komerčních nemovitostí.

Poptávka po komerčních nemovitostech a schopnost těchto nemovitostí generovat příjmy a udržovat tržní hodnotu je založena na řadě faktorů, včetně:

- hospodářského a demografického prostředí;
- rekonstrukce volných bytových jednotek před jejich opětovným pronájmem;
- úvěrového rizika nájemců;
- trendů na pracovišti včetně míry růstu, práce na dálku a využívání sdílení prostor nájemci;
- místní infrastruktury a přístupu k veřejné dopravě;
- konkurenčního prostředí a
- očekávání nájemců ohledně kvality a údržby prostor.

Jakékoli zhoršení poptávky může mít za následek zvýšený tlak na nabídku finančních a jiných pobídek novým a stávajícím nájemcům a může dojít k celkovému negativnímu dopadu na čisté příjmy z pronájmu z titulu zvýšených provozních nákladů. Výskyt některého z výše uvedených faktorů nebo jejich kombinace může mít podstatný nepříznivý vliv na hodnotu nemovitostí, na možnost zvýšení nájemného a na schopnost Skupiny prodat své nemovitosti za výhodných podmínek nebo vůbec. Snížení čistého příjmu z nájemného, hodnoty nemovitostí nebo schopnosti Skupiny prodat své nemovitosti by mohlo mít nepříznivý vliv na schopnost Emitenta splácet úroky a/nebo jistinu Dluhopisů.

Výkonnost portfolia nemovitostí Skupiny je vystavena riziku koncentrace

Portfolio nemovitostí Skupiny je vystaveno riziku koncentrace, protože významná část portfolia se nachází v omezeném počtu zemí a měst, zejména v Berlíně a České republice. K 31. prosinci 2019 se 73 % portfolia nemovitostí Skupiny nacházelo v Berlíně a v České republice. Výkonnost portfolia nemovitostí Skupiny může být nepřiměřeně ovlivněna událostmi nebo vývojem trhu, ke kterým dochází v určitých zemích nebo městech, nebo vývojem, který se týká určitých typů komerčních nebo rezidenčních nemovitostí. Tento vývoj může mít za následek méně výhodné podmínky pronájmu, zvýšenou míru neobsazenosti a sníženou úroveň nájemného v portfoliu nemovitostí Skupiny, což by mohlo mít významný nepříznivý vliv na obchodní činnost, výsledky hospodaření a finanční situaci Skupiny.

Případný pokles obsazenosti může mít přímý dopad na peněžní toky Skupiny

Skupina investuje do nemovitostí a významnou část svých peněžních toků získává z nájemného od nájemců, kteří obývají její nemovitosti. Jakýkoli významný pokles obsazenosti nemovitostí by mohl mít podstatný nepříznivý vliv na schopnost Emitenta platit úroky z Dluhopisů. Mezi faktory ovlivňující obsazenost patří:

- stáří, kvalita a design nemovitosti ve vztahu ke srovnatelným nemovitostem na místním trhu;
- poloha nemovitosti ve vztahu k veřejné dopravě;

- úroveň údržby nemovitosti, včetně veškerých prací provedených třetími osobami; a
- vnímání bezpečnosti, pohodlí a atraktivity nemovitosti.

Nelze zaručit, že nájemci po skončení současných nájemních smluv obnoví své nájemní smlouvy za podmínek výhodných pro Skupinu, a pokud tak neučiní, že se najdou noví rovnocenní nájemci (nebo že se vůbec podaří najít nájemníky), kteří uzavřou další nájemní smlouvy.

Jakékoli selhání Skupiny při udržení odpovídající úrovně obsazenosti by mohlo mít významný nepříznivý dopad na schopnost kteréhokoli člena Skupiny inkasovat platby nájemného. Dále by příslušný člen Skupiny čelil fixním nákladům (až na určité výjimky) na pokrytí poplatků za služby v souvislosti s jakýmkoliv neobsazenými jednotkami, což by snížilo prostředky, které jsou k dispozici pro platby úroků z Dluhopisů.

Finanční výkonnost Skupiny závisí na její schopnosti přilákat a udržet si nájemce. Tato schopnost může být snížena v důsledku zvýšené konkurence ze strany jiných vlastníků, provozovatelů a developerů

Skupina čelí konkurenci ostatních vlastníků, provozovatelů a developerů nemovitostí. Skupina soutěží o nájemce s místními developery, soukromými investory, nemovitostními fondy a dalšími vlastníky maloobchodních nemovitostí. Kromě požadavku na úroveň kapitálu existuje jen málo dalších překážek vstupu na trh s nemovitostmi. Někteří konkurenti Skupiny mohou mít nemovitosti, které jsou ve srovnání s jejími nemovitostmi novější, lépe umístěné nebo v lepším stavu.

Soutěž o nájemce může také negativně ovlivnit schopnost Skupiny optimalizovat skladbu nájemců, přilákat nové nájemce a udržet si stávající nájemce a může negativně ovlivnit podmínky nájemních smluv Skupiny, včetně výše nájemného, které Skupina účtuje, a pobídek, které Skupina poskytuje nájemcům. Tyto okolnosti mohou mít nepříznivý vliv na podnikání, finanční situaci, vyhlídky a výsledky hospodaření Skupiny.

Strategie Skupiny počítá s možnými dalšími selektivními akvizicemi nemovitostí. Skupina však nemusí být schopna akvizice provést za přijatelných podmínek, identifikovat všechny potenciální závazky s nimi spojené nebo je dokončit

Skupina vytvořila a rozšířila své portfolio nemovitostí prostřednictvím selektivních akvizic. V budoucnu Skupina plánuje pokračovat v rozšiřování svého portfolio nemovitostí prostřednictvím selektivních akvizic. Její akviziční strategie zahrnuje identifikaci nemovitostí, které splňují investiční kritéria Skupiny, a akvizici těchto nemovitostí za podmínek přijatelných pro Skupinu. Viz „Popis Emitenta – strategie“.

Akvizice nemovitostí vyžaduje mimo jiné analýzu faktorů, které vytvářejí hodnotu, a tato analýza je vystavena široké škále vlivů a subjektivních hodnocení a je založena na různých předpokladech. Je možné, že Skupina při rozhodování o akvizici přecení potenciál cílových nemovitostí a nedojde k úsporám nákladů a synergiím, nebo že bude vycházet z nepřesných informací či předpokladů, které se ukáží jako nesprávné. Skupina může také nadhodnotit pravděpodobnost získání potřebných povolení a souhlasů od státních orgánů pro rozvoj nemovitostí. Tyto chyby se mohou projevit až v pozdější fázi a donutit Skupinu vykázat ztráty z reálné hodnoty ve výkazu zisku a ztráty. Skupina dále nemůže zaručit, že při náležité péči při koupi nemovitosti zjistí všechny potenciální závazky a rizika související s nemovitostí nebo že bude mít možnost regresu vůči prodávajícímu nemovitosti z důvodu zatajení rizik. Tato rizika by mohla ovlivnit reálnou hodnotu nemovitostí, způsobit ztrátu práv Skupiny k nemovitosti nebo způsobit značné dodatečné náklady. Pokud Skupina neidentifikuje nebo se jí nepodaří nalézt atraktivní nemovitosti za komerčně přijatelných podmínek nebo neidentifikuje potenciální závazky spojené s nemovitostmi nebo vůbec nedokončí akvizice nemovitostí, obchodní strategie Skupiny zaměřená na nemovitosti s potenciálem přidané hodnoty bude narušena a tato skutečnost může mít významný nepříznivý vliv na podnikání, finanční situaci, vyhlídky a výsledky hospodaření Skupiny.

Skupina nemusí být schopna úspěšně řídit svůj růst

Skupina očekává, že její budoucí růst bude klást značné nároky na její řízení, provoz a další zdroje. Mezi výzvy, kterým může čelit při dosahování budoucího růstu, patří další zlepšování manažerských, technických a provozních znalostí, zavádění účinného informačního systému řízení, pokračování v náborech a školení řídicích a dalších odborných pracovníků pro splnění obchodních cílů, získávání dostatečných finančních zdrojů na financování běžných činností a budoucího růstu, řízení vztahů s větším počtem nájemců, dodavatelů, smluvních partnerů, věřitelů a dalších třetích osob a posilování funkcí vnitřní kontroly a dodržování předpisů, aby Skupina byla schopna plnit své regulační a smluvní závazky.

Skupina v letech 2017, 2018, 2019 a 2020 uskutečnila řadu významných akvizic v různých třídách aktiv. V březnu 2017 Skupina získala maloobchodní portfolio sestávající z 11 nákupních center nacházejících se v České republice, Maďarsku, Polsku a Rumunsku o celkové pronajímatelné ploše přibližně 280.000 metrů čtverečních (**m2**). Toto portfolio tvoří (i) významná nákupní centra Olympia Plzeň a Nisa Liberec v České republice, Ogrody v Polsku, Polus a Campona v Maďarsku a Felicia v Rumunsku; (ii) multifunkční komplexy Zlatý Anděl v Praze a Andrassy Complex v Budapešti a (iii) dvě prodejny Interspar v Maďarsku. Viz „Popis Emitenta – historie“. V prosinci 2017 Skupina získala 94,9% podíl v německé společnosti „ARMO Verwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung“, která vlastní čtyři obchodní aktiva, z nichž dvě s celkovou hrubou pronajímatelnou plochou přibližně 75.800 m2 se nacházejí v Berlíně a zbývající dvě s celkovou hrubou pronajímatelnou plochou přibližně 31.500 m2 v Karlsruhe. V prosinci 2017 Skupina rovněž získala (i) historickou budovu v Českém Krumlově, kterou plánuje zrekonstruovat na čtyřhvězdičkový butikový hotel s přibližně 30 pokoji; (ii) hotel Ibis Olomouc Centre v Olomouci s 90 pokoji a (iii) budovu v centru Budapešti s hrubou pronajímatelnou plochou přibližně 3.700 m2, kterou plánuje zrekonstruovat na tříhvězdičkový hotel. Tyto akvizice mohou vyžadovat dodatečné zdroje pro řízení, aby bylo zajištěno jejich úspěšné začlenění do činností Skupiny. V roce 2018 Skupina získala (i) společnost Zgorzelec Property Development sp. z o.o., vlastníka maloobchodního parku v polském Zgorzelci; (ii) nákupní centrum Futurum Hradec Králové s celkovou podlahovou plochou 39.000 m2 a 1.350 parkovacími místy; (iii) čtyři stávající maloobchodní parky v Polsku – Retail park HopStop Zamość 1, Retail park HopStop Zamość 2, Retail park HopStop Rembertów a Retail park Hop Stop Radom; (iv) 11 luxusních apartmánů v Buxmead v severním Londýně; (v) provozovatel hotelu Holiday Inn v Římě ; a (vi) dvě kancelářské nemovitosti ve Varšavě. V posledním čtvrtletí roku 2019 a prvním čtvrtletí roku 2020 Skupina získala sedm nemovitostí ve Varšavě v hodnotě více než 740 milionů EUR s hrubou pronajímatelnou plochou přesahující 220.000 m2. V roce 2019 Skupina rovněž získala (i) hotel Park Inn v Ostravě v České republice; (ii) čtyřhvězdičkový hotel Holiday Inn v Brně; (iii) 7 St James's Square v Londýně, nabízející až 33.000 metrů čtverečních hrubé pronajímatelné kancelářské plochy; a (iv) sedm plně pronajatých domů ve West Village, což je projekt moderních domů v londýnské čtvrti Notting Hill. V lednu a únoru 2020 Skupina prostřednictvím řady transakcí získala 65.250.000 akcií (odpovídající 29,4% podílu) společnosti Globalworth Real Estate Investments Limited (**Globalworth**), předního vlastníka kancelářských nemovitostí generujících příjmy v Polsku a Rumunsku s aktivy v hodnotě přibližně 3,5 miliardy EUR, které každoročně generují hrubý příjem z pronájmu ve výši více než 150 milionů EUR.

Nelze zaručit, že se Skupina nebude potýkat s problémy, jako jsou kapitálová omezení, zpoždění související s dodržováním regulačních a smluvních povinností, provozní problémy v nových nebo stávajících lokalitách, potíže při integraci nových akvizic do stávající struktury a provozu Skupiny a zvládnání školení rostoucího počtu zaměstnanců pro řízení a provozování rostoucího portfolia. Neschopnost úspěšně zvládnout dopady svého růstu na své provozní a manažerské zdroje a kontrolní systémy by mohla mít negativní dopad na pověst Skupiny, což může mít podstatný nepříznivý vliv na její podnikání, finanční situaci, vyhlídky a výsledky hospodaření.

Ocenění portfolia nemovitostí Skupiny představuje analýzu a názor nezávislých odborníků a nemusí přesně odrážet jejich současnou nebo budoucí hodnotu.

Finanční výkazy Skupiny odrážejí ocenění nemovitostí provedené externími oceňovateli a nejsou zárukou současné nebo budoucí hodnoty. Jeden externí oceňovatel může dospět k jinému závěru, než k jakému by dospěl jiný externí oceňovatel, kdyby oceňoval stejnou nemovitost, a stejně tak může stejný externí oceňovatel dospět k jinému závěru v průběhu času. Tyto rozdíly mohou být způsobeny použitím různých metodik a předpokladů.

Jakákoli změna metodiky oceňování může mít za následek zisky nebo ztráty v konsolidovaném výkazu zisku a ztráty Skupiny v závislosti na změně ocenění jednotlivých nemovitostí ve srovnání s předchozími oceněními. Nikdy nelze zaručit, že hodnota přecenění bude skutečně realizována při prodeji třetí osobě.

Ocenění nemovitostí provedené jakýmkoli externím odhadcem a promítnuté do účetní závěrky Skupiny může být vyšší nebo nižší než skutečná výše čistých výnosů, které by byly realizovány z příslušné nemovitosti v okamžiku prodeje, a může v průběhu času kolísat. Tyto výkyvy mohou být způsobeny faktory, které Skupina nemůže ovlivnit. Čisté výnosy realizované z jakéhokoli budoucího prodeje se mohou lišit od příslušného ocenění a tyto odchylky mohou být významné. Příslušný člen Skupiny nemusí být schopen realizovat plnou hodnotu nemovitostí, která se odráží v jakékoli zprávě o ocenění a tato skutečnost by mohla mít podstatný nepříznivý vliv na schopnost Emitenta splatit celou jistinu Dluhopisů.

Konsolidovaný výkaz zisku a ztráty Skupiny byl a může být významně ovlivněn změnami reálné tržní hodnoty nemovitostí

Investice do nemovitostí Skupiny jsou každoročně přeceněny v souladu s IAS 40 na příslušnou tržní hodnotu k datu účetní závěrky. Vzhledem k tomu, že změny reálné hodnoty investic do nemovitostí se vykazují v konsolidovaném výkazu zisku a ztráty Skupiny za období, ve kterém vznikly, mohou tyto nepeněžní zisky nebo ztráty z ocenění významně ovlivnit konsolidovaný výkaz zisku a ztráty a rozvahu Skupiny, a to v důsledku dopadu na nerozdělený zisk a vlastní kapitál.

Pokud se hodnota srovnatelných komerčních nemovitostí sníží, může Skupina v budoucnu zaznamenat ztráty z přecenění a hodnota jejího portfolia nemovitostí se může snížit. Tyto události by mohly mít významný nepříznivý vliv na podnikání, finanční situaci, vyhlídky a výsledky hospodaření Skupiny.

Na některé nemovitosti se vztahují dědická omezení, která vznikla v důsledku historického přijetí veřejných dotací

GSG Berlin (jak je definováno níže) je součástí Skupiny a vlastní a provozuje nemovitosti Skupiny v Berlíně. Viz část „Popis Emitenta–Sektory–Kancelářské prostory–Portfolio kancelářských prostor Skupiny v Německu“. GSG Berlin byla příjemcem dotací poskytovaných podle německého zákona o společném programu na zlepšení regionálních hospodářských struktur (*Gesetz über die Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“*), které jsou specifikovány v strategických rámcích regionálního rozvoje (Rahmenplan), jež platí po stanovenou dobu. Nemovitosti, na které byly tyto dotace uplatněny, nadále podléhají určitým podmínkám a omezením, včetně výše nájemného a požadavků na nájemce.

Dodržování těchto omezení může omezit schopnost Skupiny plně využívat tyto nemovitosti až do vypršení těchto omezení. Dále existuje určitá nejistota ohledně výkladu a doby platnosti těchto omezení a jakékoli porušení těchto povinností ze strany skupiny GSG Berlin může vést k úplnému nebo částečnému zrušení dotací na dotčené nemovitosti a skupina GSG Berlin bude muset uhradit náklady příslušným orgánům veřejné správy. Nelze zaručit, že aktuální výklady povinností nebudou následně zpochybněny v důsledku změny výkladových pravidel nebo změny příslušného úřadu.

Skupina nemusí být schopna úspěšně získat zpět náklady na provoz, údržbu a kapitálové výdaje od svých nájemců.

Za účelem údržby nemovitostí a dodržování platných právních předpisů je nutné provádět údržbu a/nebo opravy. Tato opatření mohou být časově a finančně náročná a mohou vzniknout rizika v podobě vyšších nákladů, než se předpokládalo, nebo nepředvídaných dodatečných výdajů na údržbu, opravy nebo modernizaci, které nelze přenést na nájemce. Práce se navíc mohou zpozdit například kvůli špatnému počasí, špatnému provedení nebo platební neschopnosti dodavatelů nebo výskytu nepředvídaných stavebních závad. Za normální situace může Skupina financovat tyto kapitálové výdaje z peněžních toků generovaných nemovitostmi. Pokud by se nezbytné kapitálové výdaje neuskutečnily, mohlo by dojít k poklesu hodnoty příslušných nemovitostí, což by mělo dopad na jejich likvidační nebo refinanční hodnotu, a tím i na schopnost generovat dostatečné výnosy z refinancování. Změny v zákonných předpisech mohou vést k dodatečným požadavkům na kapitálové výdaje na modernizaci nebo údržbu nemovitostí, například na rekonstrukci za účelem splnění norem energetické účinnosti nebo požadavků na bezpečnost a ochranu zdraví, které nemusí být vždy možné přenést na nájemce.

Skupina je vystavena rizikům spojeným s hotelovými nemovitostmi

K 31. prosinci 2019 je 9 % nemovitostí Skupiny podle hodnoty provozováno jako hotely přímo Skupinou nebo třetími osobami. Viz „*Popis Emitenta – Sektory – Pohostinství a hotely*“. Hodnotu a úspěšný provoz hotelových nemovitostí může nepříznivě ovlivnit řada faktorů, mezi které patří obecné ekonomické podmínky, úroveň služebních a rekreačních cest v místní ekonomice, franšizová příslušnost hotelu, konkurence, které hotel čelí, a atraktivnost polohy hotelu.

Nepříznivé ekonomické a sociální podmínky, místní nebo celostátní, mohou omezit částku, kterou lze za pokoj účtovat, a mohou vést ke snížení obsazenosti. Podobné účinky může mít i výstavba nebo rozvoj konkurenčních hotelů. Boj s konkurencí v tomto odvětví a udržení ekonomické hodnoty vyžaduje neustálé vynakládání prostředků na modernizaci, rekonstrukci a údržbu stávajících zařízení po celou dobu jejich předpokládané životnosti. Vzhledem k tomu, že hotelové pokoje jsou obvykle pronajímány na krátkou dobu, mají hotely tendenci rychleji reagovat na nepříznivé ekonomické podmínky a provozovatel hotelu může ovlivnit kvalitu služeb a ekonomické výsledky hotelu. Hotelový průmysl má obecně sezónní charakter a tato sezónnost může způsobovat pravidelné výkyvy v příjmech hotelových nemovitostí z pronájmu pokojů a jiných výnosů, v obsazenosti, v cenách pokojů a v provozních nákladech. Poptávka po konkrétních ubytovacích službách může být rovněž ovlivněna změnami v odvětví cestovního ruchu a dalšími faktory. V minulých letech se rovněž ukázalo, že nepříznivý dopad na rekreační i obchodní cestování mohou mít i teroristické činy, epidemie a jiné problémy, které přímo nesouvisí s hospodářským poklesem, a proto by měly být brány v úvahu jako potenciální faktor při hodnocení výkonnosti hotelového portfolia. Viz část „*Nedávná celosvětová pandemie koronaviru vedla ke značné volatilitě na finančních a jiných trzích a mohla by poškodit podnikání a výsledky hospodaření Skupiny*“.

Nepříznivé změny kteréhokoli z výše popsaných faktorů by mohly negativně ovlivnit příjmy plynoucí z hotelových nemovitostí Skupiny, což by následně mohlo ovlivnit schopnost Emitenta plnit své závazky z Dluhopisů.

Rizika související s finanční situací Skupiny

Změny směnných kurzů by mohly mít významný nepříznivý vliv na výsledky Skupiny

Skupina působí v řadě různých zemí, a je proto vystavena finančním rizikům, která vyplývají ze změn směnných kurzů, především české koruny vůči euru. Kolísání směnných kurzů může způsobit ztráty, pokud aktiva denominovaná v měnách s klesajícím směnným kurzem ztratí na hodnotě a zároveň se závazky denominované v měnách s rostoucím směnným kurzem zhodnotí.

Vliv kurzových rozdílů je většinou nepeněžní a vzniká vždy, když existuje nesoulad mezi měnou, ve které je nemovitost oceňována, a funkční měnou subjektu, do kterého je nemovitost konsolidována. Posílení české koruny vůči euru by mohlo vést k nerealizované kurzové ztrátě u aktiv denominovaných v eurech, což by mělo dopad na hospodářský výsledek a rozvahu Skupiny z hlediska účetní hodnoty nemovitostí. Kromě nepeněžních vlivů je Skupina vystavena vlivu cizích měn (především českých korun) prostřednictvím příjmů a výdajů z pronájmu.

V roce 2019 bylo 28 % hrubých příjmů Skupiny z pronájmu inkasováno v českých korunách, 54 % provozních nákladů Skupiny na nemovitosti a 43 % správních nákladů bylo rovněž denominováno v českých korunách. I když je zbývající čistá expozice vůči české koruně omezená díky přirozenému zajištění, Skupina je přesto vystavena kolísání příjmů z pronájmu, provozních nákladů na nemovitosti a správních nákladů (ve funkční měně pro vykazování, což je euro), pokud by česká koruna vůči euru kolísala.

Jakákoli změna směnných kurzů mezi cizími měnami a eurem navíc ovlivňuje vykázané výsledky hospodaření a aktiva a pasiva Skupiny, pokud jsou tyto výsledky pro účely výkaznictví přepočítávány na eura. Nepříznivé výkyvy hodnot měn, v nichž jsou sestavovány účetní závěrky dceřiných společností Emitenta, vůči euru by mohly mít významný negativní dopad na budoucí konsolidované účetní závěrky Skupiny. Expozice volatilitě směnných kurzů by mohla významně negativně ovlivnit podnikání, finanční situaci, výsledky hospodaření a vyhlídky Skupiny v souvislosti s Dluhopisy.

Skupina má značný objem nesplacených dluhů a je možné, že se jí nepodaří úspěšně obnovit nebo refinancovat tyto dluhy v době jejich splatnosti, nebo se jí podaří obnovit nebo refinancovat své dluhy pouze za méně výhodných podmínek

Skupina je značně zadlužena a musí tyto dluhy obsluhovat. K 31. prosinci 2019 byl celkový dluh Skupiny 4.105 milionů EUR (dluh zahrnuje i vydané dluhopisy ve výši 2.892 milionů EUR a finanční dluhy ve výši 1.213 milionů EUR) a je vystavena významným rizikům v souvislosti se schopností obnovovat, prodlužovat nebo refinancovat úvěry a jiné závazky v době jejich splatnosti.

Schopnost Emitenta splácet své dluhy, včetně dluhů z Dluhopisů, bude mimo jiné záviset na tom, zda bude mít k dispozici dostatečné množství peněžních prostředků a/nebo zda se mu podaří najít věřitele, který mu bude ochoten půjčit dostatečné množství peněžních prostředků umožňující splacení jeho dluhů. Dostupnost finančních prostředků na úvěrovém trhu kolísá a je možné, že v rozhodné době bude nedostatek úvěrů na splacení Dluhopisů nebo jiného zadlužení.

Pokud Emitent nebude schopen refinancovat své zadlužení, včetně Dluhopisů, může být za nepříznivých tržních podmínek nucen prodat některé nebo všechny nemovitosti za účelem splacení tohoto zadlužení a nelze zajistit, že by za těchto okolností byla realizována odhadovaná reálná hodnota nemovitostí. Neschopnost Emitenta splatit nebo refinancovat svůj dluh nebo neschopnost Skupiny prodat nemovitosti (nebo prodej za nevýhodnou cenu) může vést k nesplacení Dluhopisů a k úpadku Emitenta.

Skupina musí dodržovat finanční ukazatele a závazky (kovenanty) vyplývající z podmínek jejího zadlužení

Všechny hlavní úvěrové rámce Skupiny a její nesplacené dluhopisy denominované v CZK a EUR obsahují omezující podmínky, které vyžadují dodržování určitých finančních ukazatelů a smluvních podmínek. Skupina se sice domnívá, že finanční ukazatele a závazky obsažené v úvěrových rámcích Skupiny umožňují dostatečnou flexibilitu, aby mohla pokračovat v běžném podnikání a plnit své závazky v oblasti dluhové obsluhy, nicméně nutnost dodržovat tyto finanční ukazatele a závazky by mohla omezit schopnost Skupiny brát další dluhy a rozšiřovat své podnikatelské aktivity.

Jakékoli zhoršení provozní výkonnosti Skupiny, včetně zhoršení převládajících ekonomických podmínek, nebo jakékoli finanční, obchodní či jiné faktory, z nichž mnohé jsou mimo její kontrolu, mohou podstatně nepříznivě ovlivnit její peněžní toky a ztížit její schopnost obsluhovat zadlužení a vést k porušení smluvních podmínek v rámci úvěrů Skupiny. Skupina sice v současné době dodržuje všechny své úvěrové nástroje, pokud však v budoucnu nebude generovat dostatečný peněžní tok z provozní činnosti, aby mohla plnit své závazky v oblasti dluhové služby, nebo pokud poruší smluvní podmínky, které jí věřitelé neodpustí, může být Skupina nucena refinancovat nebo restrukturalizovat svůj dluh, omezit nebo odložit své plánované činnosti v rámci rozvoje nebo prodat některé nemovitosti, aby se vyhnula nesplacení a akceleraci svého dluhu. Prominutí dluhů ze strany věřitelů Skupiny může vést k vyšším úrokovým sazbám nebo poplatkům. Některé poměrové ukazatele a finanční závazky stanovené v podmínkách půjček Skupiny se vypočítávají na základě reálné hodnoty jejich nemovitostí. Kolísání reálné hodnoty nemovitostí Skupiny by proto mohlo mít nepříznivý dopad na dodržování příslušných finančních ukazatelů a závazků. Skupina nemůže zaručit, že by v této situaci bylo k dispozici jakékoli refinancování nebo dodatečné financování za přijatelných podmínek nebo vůbec. Pokud Skupina nesplní závazky z jednoho nebo více svých úvěrových rámců a věřitelé dluh zesplatní, může Skupina přijít o nemovitosti zajišťující zadlužení a její příjmy se mohou podstatně snížit. Jakákoli neschopnost dostát svým závazkům v oblasti dluhové služby, zajistit prominutí porušení smluvních podmínek nebo refinancovat svůj dluh za komerčně přijatelných podmínek by v této situaci mohla mít pro Skupinu vážné důsledky, včetně prodeje nemovitostí za účelem splacení závazků věřitelům a podstatného omezení jejího podnikání.

Významná část zadlužení Skupiny je zajištěna

K 31. prosinci 2019 bylo 25 % dluhů Skupiny (včetně vydaných dluhopisů a finančních dluhů) zajištěno zástavním právem k nemovitostem v jejím portfoliu. Vzhledem k tomu, že Dluhopisy jsou nezajištěné, jsou strukturálně a fakticky podřízeny v rozsahu hodnoty zajištění všem zajištěným věřitelům Skupiny. Ačkoli Emisní podmínky Seniorských dluhopisů obsahují omezení v podobě negativního zástavního práva, dohoda o negativním zástavním právu obsahuje určité výjimky. V případě exekuce, zániku, zrušení, likvidace, reorganizace, správy nebo jiného konkurzního či insolvenčního řízení Emitenta nebo Skupiny, která má zajištěné závazky, budou mít držitelé zajištěných dluhů přednostní nároky na majetek Skupiny, který zajišťuje tyto dluhy. V tomto případě mohou držitelé Dluhopisů obdržet v poměru méně než držitelé zajištěných dluhů a mohou přijít o část nebo celou svou investici do Dluhopisů.

Právní a regulační rizika

Vlády v jurisdikcích, v nichž Skupina působí, mohou změnit zákony (včetně zákonů upravujících výběr nájemného, vymáhání pohledávek a insolvenční) v reakci na nedávnou globální pandemii Covid-19

Vzhledem k očekávaným platebním potížím společností a soukromých osob v důsledku pandemie Covid-19 přijala řada jurisdikcí, v nichž Skupina působí (např. Německo, Česká republika a Polsko), legislativní změny, které znamenají, že pronajímatelé již nemohou za určitých okolností vypovědět nájemní smlouvy. Například v Německu s účinností od 1. dubna 2020 do 30. června 2022 již pronajímatel nemůže vypovědět nájemní smlouvu pouze na základě neplacení nájemného v období od 1. dubna 2020 do 30. června 2020, pokud je neplacení způsobeno účinky pandemie Covid-19. Pronajímatel může vypovědět nájemní smlouvu pouze na základě neplacení nájemného v období od 1. dubna 2020 do 30. června 2020. Německá spolková vláda je oprávněna prodloužit příslušné období vyhláškou do 30. září 2020. Podobná opatření oznámili nebo přijali zákonodárci v České republice, Polsku a dalších jurisdikcích, v nichž Skupina působí. Příjmy z portfolia Skupiny a jeho tržní hodnota by byly negativně ovlivněny, pokud by v důsledku vládních opatření nebylo možné vybírat nájemné.

Nelze vyloučit, že budou přijata další opatření, která by mohla dále omezit práva pronajímatelů vůči jejich nájemcům, včetně změn zákonů o insolvenční. Skupina je vystavena rizikům souvisejícím s regulací územního plánování a životního prostředí a s předkupním právem obcí

Nemovitosti podléhají omezením vyplývajícím z platných zákonů a předpisů v oblasti územního plánování, stavebnictví, památkové péče, životního prostředí a dalších oblastí a mohou být zatíženy zákonnými věcnými břemeny, konkurenčními nároky, předkupními právy a dalšími omezeními, což může mít vliv na jejich hodnotu a/nebo na možnost příslušného člena Skupiny využívat je a nakládat s nimi podle svého uvážení.

V důsledku výše uvedených nebo jiných omezení mohou Skupině vzniknout náklady a může jí být znemožněno účtovat tržní nájemné nebo modernizovat dotčené nemovitosti způsobem, který by jinak tyto nemovitosti zatraaktivnil pro nájemce a umožnil Skupině zvýšit celkovou obsazenost a/nebo výši nájemného. Nedodržení těchto omezení může mít dále různé důsledky, od pokut, správních a trestních sankcí až po zákaz užívání nebo příkaz k demolici.

Některé nemovitosti byly v minulosti průmyslovými budovami a následky jejich dřívějšího účelu mohou i dnes omezovat jejich využití v důsledku požadavků platných zákonů na ochranu životního prostředí. Dále je možné, že některé nemovitosti obsahují kontaminaci půdy, nebezpečné materiály, jiné zbytkové znečištění a/nebo válečné pozůstatky (včetně nevybuchlé munice). Zjištění zbytkového znečištění, zejména v souvislosti s pronájmem nebo prodejem nemovitostí, může rovněž vyvolat nároky na snížení nájemného, ukončení nájemních smluv, náhradu škody a další nároky z titulu porušení záručních podmínek a jeho sanace a související dodatečná opatření mohou znamenat značné dodatečné náklady. Může se stát, že již nebude možné uplatnit regresní nárok vůči znečišťovateli nebo předchozím vlastníkům nemovitostí. Existence nebo dokonce jen podezření na přítomnost válečné munice, nebezpečných materiálů, zbytkového znečištění nebo kontaminace půdy může negativně ovlivnit hodnotu nemovitosti a možnost pronájmu nebo prodeje nemovitosti.

Nelze ani zaručit, že některé nemovitosti Skupiny neporušují předpisy o věcných břemenech nebo o neoprávněném zasahování do cizí držby. Tento faktor by mohl vést ke vzniku povinnosti Skupiny zaplatit příslušným orgánům náhradu.

Lucemburské insolvenční právo nemusí být pro Vlastníky dluhopisů tak příznivé jako insolvenční právo jurisdikcí, které znáte, a může vlastníkům Dluhopisů bránit ve vymáhání dlužných plateb z Dluhopisů

Emitent má sídlo a „centrum hlavních zájmů“ pro účely nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/848 ze dne 20. května 2015 o insolvenčním řízení (**Narřízení EU o insolvenčním řízení**) v Lucembursku. Insolvenční řízení by ve vztahu k Emitentovi podle Nařízení EU o insolvenčním řízení probíhalo podle lucemburského insolvenčního práva a řídilo by se jím. Lucemburské insolvenční právo nemusí být pro zájmy investorů tak příznivé jako právo jiných jurisdikcí, které mohou investoři znát, a může omezit možnost Vlastníků dluhopisů vynucovat podmínky Dluhopisů. Insolvenční řízení může mít podstatný nepříznivý vliv na podnikání a majetek Emitenta a jeho závazky z Dluhopisů jako Emitenta.

Právní režimy v regionu střední a východní Evropy se liší od západní Evropy

Právní systémy většiny zemí střední a východní Evropy prošly v posledních letech dramatickými změnami.

V mnoha případech se výklad a procesní záruky nových právních a regulačních systémů stále vyvíjejí. V rámci této postupné evoluce může dojít k vydání nových zákonů, změnám stávajících zákonů, nejednotnému uplatňování stávajících zákonů a předpisů a nejistotě ohledně uplatňování a účinnosti nových zákonů a předpisů.

Za určitých okolností navíc nemusí být možné zajistit právní nápravu stanovenou příslušnými zákony a předpisy v přiměřené lhůtě nebo vůbec. Nedostatek právní jistoty nebo nemožnost zajistit účinné právní prostředky pro nápravu v přiměřené lhůtě může mít podstatný nepříznivý vliv na podnikání, finanční situaci, vyhlídky a výsledky hospodaření Skupiny.

Zemědělská činnost Skupiny je vystavena riziku nepříznivého počasí, cen komodit nebo nemocí

Skupina investuje do zemědělské půdy a zemědělské výroby, která je zaměřena především na vysoce kvalitní a vertikálně integrovanou produkci hovězího, jehněčího a kuřecího masa.

Zemědělská činnost Skupiny čelí vysoce konkurenčnímu prostředí. Kromě rizika nadměrné nabídky a konkurence ze strany domácích i dovážených produktů je Skupina vystavena volatilitě cen komodit, která může ovlivnit jak ceny, které si bude účtovat za své produkty, tak náklady na vstupy, jako je krmivo a hnojiva, a také riziku nepříznivého počasí, nemocí a zavedení karanténních, dovozních nebo vývozních omezení. Tyto faktory mohou mít nepříznivý vliv na výnosnost zemědělských investic Skupiny, a tedy na její podnikání, finanční situaci, vyhlídky a výsledky hospodaření.

Smluvní práva Skupiny vyplývající z nájemních smluv mohou být omezena zákonem

Na Skupinu se mohou vztahovat zákonná omezení práva měnit nebo ukončovat nájemní smlouvy (zejména v případě nájmu bytů). Tato omezení mohou snížit schopnost Skupiny pronajímat své nemovitosti za tržní nájemné nebo spravovat své nájemní portfolio podle vlastního uvážení, což může mít nepříznivý vliv na podnikání, finanční situaci, vyhlídky a výsledky hospodaření Skupiny.

Provozní rizika

Členové skupiny mohou být vystaveni úvěrovému riziku svých nájemců a rizikům odvětví, v nichž působí

Skupina může být vystavena úvěrovému riziku svých nájemců. Nelze zaručit, že nájemce zůstane solventní a schopen plnit své závazky po celou dobu trvání nájemní smlouvy.

Výnosy z nemovitostí a jejich tržní hodnota by byly nepříznivě ovlivněny, pokud by významný počet nájemců nebyl schopen plnit své nájemní závazky, dostal se do platební neschopnosti nebo pokud by z jakéhokoli jiného důvodu nebylo možné inkasovat nájemné.

Hospodářský pokles v podnicích provozovaných nájemci může ovlivnit budovu včetně pozemků a způsobit, že jeden nebo více významných nájemců ukončí činnost a/nebo se dostane do platební neschopnosti. Skupina dále čelí určitým fixním nákladům, které je povinna hradit bez ohledu na to, zda obdrží platby od nájemců.

Riziko soudních sporů je neodmyslitelně spjato s činností Skupiny

V rámci standardní obchodní činnosti se mohou objevit právní spory, žaloby a arbitráže týkající se Skupiny. Skupina může být zapojena do sporů s různými stranami, které se podílejí na výstavbě a pronájmu jejich nemovitostí, např. dodavatelé, subdodavatelé, zhotovitelé, stavební společnosti, kupující a nájemci. Viz část „*Popis Emitenta – Soudní spory*“.

Tyto spory mohou vést k soudním nebo jiným řízením a mohou Skupině způsobit dodatečné náklady a zpoždění v harmonogramu výstavby a odklonění zdrojů a pozornosti vedení bez ohledu na výsledek. Skupina rovněž není schopna s jistotou předvídat náklady na soudní řízení, na obhajobu nebo konečný výsledek soudních a jiných řízení vedených Skupinou nebo proti ní, včetně opravných prostředků a přiznání náhrady škody.

Potenciální publicita spojená s žalobami, arbitrážemi a soudními řízeními a jejich výsledek by mohly mít významný nepříznivý vliv na podnikání, finanční situaci a výsledky hospodaření Skupiny.

Skupina je vystavena rizikům souvisejícím s bezpečností spotřebitelů a nájemců v nákupních centrech a dalších nemovitostech, včetně teroristických činů a násilí

Skupina podporuje bezpečnost a ochranu spotřebitelů a nájemníků ve svých nemovitostech. Vzhledem k vysoké viditelnosti a přítomnosti velkého počtu lidí se však nemovitosti Skupiny mohou stát terčem terorismu a jiných forem násilí. Jakýkoli teroristický nebo násilný útok na nemovitost Skupiny nebo na podobnou nemovitost ve vlastnictví někoho jiného může poškodit její nájemníky, a kromě přímých ztrát může přímo či nepřímo ovlivnit hodnotu jejich nemovitostí a developerských pozemků. Jakákoli uvedená událost může snížit důvěru spotřebitelů a jejich výdaje v maloobchodních centrech Skupiny nebo zvýšit volatilitu a nejistotu na světových finančních trzích a v ekonomice, zejména v případě, že po nedávných útocích v řadě evropských měst dojde k dalším teroristickým útokům po celém světě. Nepříznivé ekonomické podmínky vyplývající z těchto typů událostí by mohly snížit poptávku po prostorách v nemovitostech Skupiny, a tím snížit hodnotu těchto nemovitostí a příjmy z pronájmu, což by mohlo mít významný nepříznivý vliv na podnikání, finanční situaci, vyhlídky a výsledky hospodaření Skupiny.

Skupina je závislá na svých správcích majetku a nemovitostí a dalších klíčových pracovnících

Nemovitosti skupiny vyžadují neustálou aktivní správu. Schopnost Skupiny generovat výnosy a zisky, a tedy i schopnost Emitenta splácet Dluhopisy, závisí na výkonnosti jejich správců majetku a nemovitostí a některých klíčových zaměstnanců. Pokud by tito správci majetku nebo nemovitostí nebo klíčoví pracovníci odešli, Skupina nemusí být schopna včas nebo vůbec najít adekvátní náhradu. Ztráta těchto osob nebo jakéhokoli vyššího člena vedení nebo jakékoli zpoždění při nahrazení odcházejícího člena vedení může mít za následek ztrátu znalostí specifických pro dané odvětví a nemovitosti, i vztahů s věřiteli, potenciálními nájemci a pracovníky v odvětví.

Skupina je závislá na spolupráci se svými zaměstnanci

Jakýkoli dlouhodobý pracovněprávní spor, který by postihl Emitenta nebo kteroukoli z jeho přímých či nepřímých dceřiných společností, které zaměstnávají týmy pro správu nemovitostí a majetku, by mohl vést k podstatnému přerušení činnosti Skupiny a mohl by mít podstatný vliv na jejich provozní výsledky nebo finanční situaci a schopnost Emitenta platit z Dluhopisů. Zaměstnanci Skupiny jsou taktéž rozhodující pro úspěšnou realizaci její obchodní strategie. Pokud se Skupině nepodaří udržet a získat potřebné a schopné zaměstnance pro obsazení manažerských a technických pozic a za ekonomicky přiměřenou výši odměn, mohla by být podstatně ovlivněna její činnost, což může mít podstatný nepříznivý vliv na podnikání, finanční situaci, vyhlídky a výsledky hospodaření Skupiny.

Přerušeni nebo selhání systémů informačních technologií Skupiny by mohlo poškodit její pověst a činnost

Skupina je závislá na správném fungování svých informačních systémů a procesů. Systémy Skupiny a systémy, na nichž je závislá, jsou náchylné k poškození nebo přerušeni v důsledku různých faktorů, mimo jiné ztráty napájení, výpadku telekomunikací, poškození dat, selhání sítě, počítačových virů, narušení bezpečnosti, přírodních katastrof, krádeží, vandalismu nebo jiných činů. Havárie nebo narušení infrastruktury, která zajišťuje obchodní činnost Skupiny, by mohly mít podstatný nepříznivý vliv na její schopnost nepřetržitě fungovat jako podnikatelských subjekt.

Skupina je rovněž závislá na obecném a včasném fungování bankovních systémů a souvisejících technologií, aby mohla přijímat a provádět platby. Jakékoli zastavení běžného fungování bankovního systému nebo přerušeni platebních systémů může mít dopad na schopnost inkasovat nájemné a mohlo by narušit schopnost Emitenta provádět platby v souvislosti s Dluhopisy.

Rostoucí zapojení poskytovatelů maloobchodních online služeb může mít nepříznivý vliv na prodej v nákupních centrech a snížit poptávku po komerčních maloobchodních prostorách

Maloobchodní odvětví prochází transformací, protože roste e-commerce a spotřebitelé stále více využívají internet a mobilní nakupování. Nákupní centra budou muset přizpůsobit své služby a nabídku nájemců měnícímu se chování spotřebitelů a poptávce, aby i v budoucnu přitahovala zákazníky. Výrazný nárůst nákupů přes internet by mohl snížit tržby nákupních center, poptávku po komerčních maloobchodních prostorách a hodnotu nemovitostí, což může mít podstatný nepříznivý vliv na podnikání, finanční situaci, vyhlídky a výsledky hospodaření Skupiny.

Členové Skupiny mohou utrpět ztráty z důvodu rizik, která nejsou kryta pojistnými smlouvami nebo přesahují limity pojistného krytí

Skupina má uzavřeny pojistné smlouvy (včetně pojištění nemovitostí), které považuje za přiměřené povaze své činnosti.

Existují však určité druhy ztrát (např. ztráty způsobené válkou, terorismem, jadernou radiací, radioaktivní kontaminací, sesuvem půdy nebo usazováním), které jsou nebo se mohou stát nepojistitelnými nebo nepojistitelnými za ekonomicky výhodné sazby, nebo které nejsou kryty pojistnými smlouvami Skupiny z jiných důvodů. Schopnost Emitenta provádět platby z Dluhopisů by mohla být nepříznivě ovlivněna, pokud by došlo k vzniku nepojištěné škody nebo pokud by se příslušný pojistitel dostal do platební neschopnosti nebo z jiného důvodu nebyl schopen uspokojit případné nároky a Skupina by nebyla schopna přenést náklady na nájemce nebo jinou třetí osobu.

Nelze zaručit, že v budoucnu nedojde k významným ztrátám převyšujícím pojistné plnění. Jakákoli nepojištěná ztráta nebo ztráta přesahující pojistné limity může mít podstatný nepříznivý vliv na podnikání, finanční situaci, vyhlídky a výsledky hospodaření Skupiny.

V budoucích projektech Skupiny v oblasti přeměny nebo rozvoje by se mohly vyskytnout neočekávané problémy a nerozpoznaná rizika

Skupina se podílí na developerských projektech a v budoucnu může realizovat další developerské projekty nebo transformace. Podnikání v oblasti výstavby a rozvoje nemovitostí je vystaveno určitým rizikům vyplývajícím ze složitosti projektů, včetně vyšších než očekávaných nákladů, porušení pracovních předpisů, zpoždění v dokončení, uplatňování předpisů, zdravotních a bezpečnostních nebo ekologických omezení, množství účastníků a nutnosti získat povolení. Tato rizika mohou vést k tomu, že Skupina zruší projekt až poté, co vynaložila značné náklady na studie proveditelnosti a vedení investovalo svůj drahocenný čas.

Zájem majoritního akcionáře Skupiny se může lišit od zájmů Vlastníků dluhopisů

Skupinu přímo či nepřímo ovládá pan Radovan Vítek, který prostřednictvím svých přidružených subjektů ovládal 90,70 % akcií Emitenta a 94,18 % hlasovacích práv k 31. prosinci 2019. Viz část „Popis Emitenta–Významní akcionáři“. Pan Vítek má ze své pozice možnost ovlivnit výsledek většiny podstatných záležitostí, které vyžadují hlasování většiny členů představenstva, a (s výhradou smluvních a zákonných omezení) i rozdělení dividend. Pan Vítek může uplatňovat vliv na právní a kapitálovou strukturu Skupiny, každodenní provoz a obchodní strategie a jeho zájmy se mohou v některých případech lišit od zájmů Emitenta nebo Vlastníků dluhopisů.

Emitent je holdingovou společností bez vlastních činností vytvářejících příjmy

Vzhledem k tomu, že Emitent je holdingovou a servisní společností svých dceřiných společností, je závislý na tvorbě příjmů prostřednictvím svých dceřiných společností. Zatímco ostatní členové Skupiny jsou závislí na Emitentovi při poskytování řídicích a administrativních služeb, schopnost Emitenta financovat jakékoli platby, které by mohl být povinen provést v souvislosti s Dluhopisy nebo svou běžnou činností, závisí na tom, zda obdrží prostředky od svých dceřiných společností. Emitent je tedy závislý na provozu a solventnosti svých dceřiných společností.

FAKTORY, KTERÉ JSOU PODSTATNÉ PRO POSOUZENÍ TRŽNÍCH RIZIK SPOJENÝCH S DLUHOPISY VYDANÝMI V RÁMCI PROGRAMU

Rizika spojená se strukturou konkrétní emise Dluhopisů

V rámci programu může být vydána řada Dluhopisů. Tyto Dluhopisy mohou mít vlastnosti, které pro potenciální investory představují zvláštní rizika. Níže je uveden popis nejběžnějších vlastností s rozlišením faktorů, které se mohou vyskytnout v souvislosti s jakýmkoliv Dluhopisy:

Rizika vztahující se na všechny Dluhopisy

Případné právo Emitenta splatit jakékoli Dluhopisy podle svého uvážení může omezit tržní hodnotu příslušných Dluhopisů a investor nemusí být schopen reinvestovat výnosy z Dluhopisů způsobem, který dosáhne podobné výše

Volitelná splatnost pravděpodobně omezí tržní hodnotu dluhopisů. Během období, kdy se Emitent může rozhodnout pro odkup Dluhopisů nebo kdy se předpokládá, že bude moci Dluhopisy odkoupit, tržní hodnota těchto Dluhopisů zpravidla výrazně nevzroste nad cenu, za kterou mohou být odkoupeny. Stejný vývoj může nastat i před jakýmkoli obdobím pro splacení.

Lze očekávat, že Emitent odkoupí Dluhopisy, pokud jsou jeho náklady na výpůjčky nižší než úroková sazba Dluhopisů. V těchto obdobích by investor zpravidla nebyl schopen reinvestovat výnosy ze splacení s efektivní úrokovou sazbou tak vysokou, jako je úroková sazba ze splácených Dluhopisů, a mohl by tak učinit pouze s výrazně nižší sazbou. Potenciální investoři by měli zvážit riziko reinvestice s ohledem na jiné investice, které jsou v daném okamžiku k dispozici.

Pokud budou Seniorní dluhopisy obsahovat možnost přeměny úrokové báze z pevné sazby na pohyblivou nebo naopak, může být ovlivněn sekundární trh a tržní hodnota příslušných Dluhopisů

Dluhopisy s pevnou/pohyblivou úrokovou sazbou jsou úročeny sazbou, která se mění z pevné sazby na pohyblivou nebo z pohyblivé sazby na pevnou. Tato vlastnost přeměny úrokové báze a jakákoli přeměna úrokové báze může ovlivnit sekundární trh s těmito Dluhopisy a jejich tržní hodnotu, neboť změna úrokové báze může mít za následek nižší úrokový výnos pro Vlastníky dluhopisů. V případě přeměny Dluhopisů z pevné úrokové sazby na pohyblivou může být rozpětí u Dluhopisů s pevnou/pohyblivou úrokovou sazbou méně výhodné než v té době převládající rozpětí u srovnatelných Dluhopisů s pohyblivou úrokovou sazbou vázaných na stejnou referenční sazbu. Nová plovoucí sazba navíc může být nižší než sazby jiných Dluhopisů. Pokud se za těchto okolností Dluhopisy přemění z pohyblivé sazby na pevnou, může být pevná sazba nižší než v té době převládající sazby těchto Dluhopisů a může ovlivnit tržní hodnotu investice do příslušných Dluhopisů.

U Dluhopisů, které jsou emitovány s výrazným diskontem nebo ážiem, může dojít k cenové volatilitě v reakci na změny tržních úrokových sazeb

Tržní hodnoty cenných papírů emitovaných s výrazným diskontem (např. Seniorní dluhopisy s nulovým kuponem) nebo ážiem mají tendenci kolísat více v závislosti na obecných změnách úrokových sazeb než ceny běžnějších úročených cenných papírů. Obecně platí, že čím delší je zbývající doba splatnosti cenných papírů, tím větší je volatilita cen ve srovnání s běžnějšími úročenými cennými papíry se srovnatelnou dobou splatnosti.

Rizika obecně spojená s dluhopisy

Níže uvádíme podstatná rizika souvisejících s Dluhopisy obecně:

Podmínky Dluhopisů obsahují ustanovení, která mohou umožnit jejich změnu bez souhlasu všech investorů, a svěřují Zástupci významnou diskreční pravomoc, kterou může vykonávat bez souhlasu Vlastníků dluhopisů a bez ohledu na individuální zájmy jednotlivých Vlastníků dluhopisů

Podmínky Dluhopisů obsahují ustanovení o svolávání schůzí Vlastníků dluhopisů k projednání záležitostí, které se obecně dotýkají jejich zájmů. Tato ustanovení umožňují, aby definovaná většina zavazovala všechny Vlastníky dluhopisů, včetně Vlastníků dluhopisů, kteří se příslušné schůze nezúčastnili a nehlasovali na ní, a Vlastníků dluhopisů, kteří hlasovali v rozporu s většinou.

Emisní podmínky a Smlouva o zastupování ve vztahu k Seniorním dluhopisům rovněž stanoví, že Zástupce může bez souhlasu Vlastníků dluhopisů a bez ohledu na zájmy konkrétních Vlastníků dluhopisů souhlasit s (i) jakoukoli změnou nebo prominutím či povolením jakéhokoli porušení nebo navrhovaného porušení, jakéhokoli ustanovení Dluhopisů nebo (ii) bez souhlasu Vlastníků dluhopisů určit, že jakýkoli Případ porušení nebo potenciální Případ porušení nebude za případ porušení považován, nebo (iii) odsouhlasit nahrazení Emitenta za jiného hlavního dlužníka z jakýchkoli Dluhopisů, a to za okolností popsanych v Podmínce 16 (Reorganizace a nahrazení) Seniorních dluhopisů.

Emisní podmínky a Smlouva o zastupování ve vztahu k Podřízeným dluhopisům rovněž stanoví, že Zástupce může bez souhlasu Vlastníků dluhopisů a bez ohledu na zájmy jednotlivých Vlastníků dluhopisů souhlasit s (i) jakoukoli změnou Emisních podmínek Podřízených dluhopisů nebo jiných ustanovení Smlouvy o zastupování nebo Smlouvy o zprostředkování, která je podle názoru Zástupce formální, nepodstatné nebo technické povahy nebo je provedena za účelem opravy zjevné chyby, (ii) jakoukoli jinou změnou (s výjimkou uvedenou ve Smlouvě o zastupování) a jakýmkoli vzdáním se práva nebo povolením jakéhokoli porušení nebo navrhovaného porušení jakýchkoli Emisních podmínek Podřízených dluhopisů nebo ustanovení Smlouvy o zastupování nebo Smlouvy o zprostředkování ze strany Emitenta, které podle názoru Zástupce nepoškozuje zájmy Vlastníků dluhopisů (nemají se však na mysli, pro vyloučení pochybností, jakákoli ustanovení opravňující Vlastníky dluhopisů zahájit řízení o likvidaci Emitenta, která jsou extenzivnější než ustanovení uvedená v Podmínce 11 (Případ vymáhání) Podřízených dluhopisů), (iii) podřízeným nahrazením Emitenta (nebo jakéhokoli předchozího náhradníka), přičemž musí být splněna podmínka uvedená v Podmínkách 2.4 (Status) a 3 (Podřízenost) Podřízených dluhopisů, kdy nastoupí nový hlavní dlužník podle podmínek Smlouvy o zastupování a Podřízených dluhopisů, nebo (iv) nahrazení všech, nikoli však pouze některých Podřízených dluhopisů Kvalifikovanými podřízenými dluhopisy (jak jsou definovány v Podmínce 7 (Nahrazení nebo změna), nebo změnu podmínek Podřízených dluhopisů s tím, že tyto zůstanou nebo se stanou (podle okolností), Kvalifikovanými podřízenými dluhopisy kdykoli poté, co nastane Účetní událost, Kapitálová událost, Daňová srážka (za předpokladu, že se na tuto událost bere ohled dle příslušných Konečných podmínek) nebo Srážková daň, a za předpokladu, že Zástupce obdrží osvědčení dvou Oprávněných signatářů (jak jsou definováni v Podmínce 23 (Definice)) Emitenta uvedených v Podmínce 8 (Předpoklady pro Mimořádné splacení, Splacení v důsledku změny kontroly, Substituce a Změna) Podřízených dluhopisů. Přestože se vyžaduje, aby podmínky Kvalifikovaných podřízených dluhopisů nebyly pro Vlastníky dluhopisů (jako skupinu) podstatně méně výhodné než podmínky Podřízených dluhopisů, nelze zaručit, že Kvalifikované podřízené dluhopisy nebudou mít významný nepříznivý dopad na cenu a/nebo trh Podřízených dluhopisů nebo na situaci jednotlivých Vlastníků dluhopisů.

Hodnota Dluhopisů by mohla být nepříznivě ovlivněna změnou anglického práva, lucemburského práva nebo správní praxe

Emisní podmínky Dluhopisů jsou založeny na anglickém právu a, pouze s ohledem na Podmínku 3 (Podřízenost) Podřízených dluhopisů, na lucemburském právu platném k datu tohoto Základního prospektu. Neexistuje žádná jistota ohledně dopadu případného soudního rozhodnutí nebo změny anglického práva, lucemburského práva nebo správní praxe po datu tohoto Základního prospektu a jakákoli podobná změna by mohla mít podstatný nepříznivý dopad na hodnotu jakýchkoli Dluhopisů, kterých by se týkala.

Investoři, kteří drží Dluhopisy s nižší než minimální jmenovitou hodnotou, nemusí být schopni prodat své Dluhopisy a mohou být nepříznivě ovlivněni, pokud bude následně požadováno vydání Dluhopisů ve fyzické podobě

U Dluhopisů, jejichž jmenovitá hodnota se skládá z minimální Určené jmenovité hodnoty a jednoho nebo více vyšších celočíselných násobků jiné menší částky, se může stát, že budou obchodovány v částkách přesahujících minimální Určenou jmenovitou hodnotu, které nejsou celočíselnými násobky této minimální Určené jmenovité hodnoty. V takovém případě by držitel, který v důsledku obchodování s těmito částkami drží na svém účtu v příslušném clearingovém systému částku, která je nižší než minimální Určená jmenovitá hodnota, nemohl prodat zbytek své držby, aniž by předtím nakoupil jmenovitou hodnotu Dluhopisů v minimální Určené jmenovité hodnotě nebo vyšší, aby jeho držba dosáhla Určené jmenovité hodnoty. Dále platí, že držitel, který v důsledku obchodování s těmito částkami drží na svém účtu v příslušném clearingovém systému v daném okamžiku částku, která je nižší než minimální Určená jmenovitá hodnota, nemůže obdržet Dluhopis ve fyzické podobě za svou držbu (pokud budou Dluhopisy ve fyzické podobě vytištěny nebo vydány) a musel by nakoupit jmenovitou hodnotu Dluhopisů v minimální Určené jmenovité hodnotě nebo vyšší, aby jeho držba dosáhla Určené jmenovité hodnoty.

Pokud budou vydány Dluhopisy ve fyzické podobě, vlastníci by měli mít na paměti, že Dluhopisy ve fyzické podobě, jejichž jmenovitá hodnota není celočíselným násobkem minimální Určené jmenovité hodnoty, mohou být nelikvidní a obtížně obchodovatelné.

Regulace a reforma „referenčních sazeb“ může nepříznivě ovlivnit hodnotu Dluhopisů navázaných na tyto „referenční sazby“ nebo na ně odkazujících

Úrokové sazby a indexy, které jsou považovány za „referenční sazby“ (včetně londýnské mezibankovní sazby (**LIBOR**) a mezibankovní sazby nabízené v eurech (**EURIBOR**)), jsou předmětem vnitrostátních a mezinárodních regulačních pokynů a návrhů na reformu. Některé z těchto reforem již vstoupily v platnost, zatímco jiné se teprve budou realizovat. Tyto reformy mohou způsobit, že referenční sazby budou fungovat jinak než v minulosti, zcela zaniknou nebo budou mít jiné důsledky, které nelze předvídat. Jakýkoli důsledek by mohl mít podstatný nepříznivý vliv na jakékoli Dluhopisy spojené s touto „referenční sazbou“ nebo na ni odkazující.

Nařízení o referenčních sazbách se s výhradou určitých přechodných ustanovení vztahuje na poskytování referenčních sazeb, přispívání vstupními údaji k referenčním sazbám a používání referenčních sazeb v rámci EU (která pro tyto účely zahrnuje Spojené království). Nařízení mimo jiné (i) vyžaduje, aby administrátoři referenčních sazeb měli povolení nebo byli registrováni (nebo, pokud se jedná o subjekty mimo EU, aby podléhali rovnocennému režimu nebo byli jinak uznáni či schváleni), a (ii) brání určitému používání „referenčních sazeb“ administrátorů, kteří nemají povolení nebo nejsou registrováni (nebo, pokud se jedná o subjekty mimo EU, nejsou považováni za rovnocenné nebo nejsou uznáni či schváleni), subjekty pod dohledem EU.

Nařízení o referenčních sazbách by mohlo mít podstatný dopad na jakékoli Dluhopisy spojené s „referenční sazbou“ nebo na ni odkazující, zejména pokud by se změnila metodika nebo jiné podmínky „referenční sazby“, aby byly v souladu s požadavky Nařízení o referenčních sazbách. Tyto změny by mohly mít mimo jiné za následek snížení, zvýšení nebo jiný vliv na volatilitu zveřejněné sazby nebo úrovně příslušné „referenční sazby“.

Obecně lze říct, že jakákoli mezinárodní nebo vnitrostátní reforma nebo obecně zvýšená regulatorní kontrola „referenčních sazeb“ by mohla zvýšit náklady a rizika správy nebo jiné účasti na stanovování „referenční sazby“ a dodržování všech předpisů nebo požadavků.

Připomínáme, že byla zpochybněna udržitelnost sazby LIBOR v důsledku neexistence relevantních aktivních podkladových trhů a možných demotivujících faktorů (včetně případných reform referenčních sazeb). Je možné, že účastníci trhu nebudou schopni nadále přispívat k této referenční sazbě. Úřad pro finanční etiku Spojeného království prostřednictvím řady oznámení naznačil, že pokračování sazby LIBOR na současném základě nemůže být a nebude po roce 2021 zaručeno.

Pracovní skupina pro bezrizikové sazby v eurozóně zveřejnila soubor hlavních zásad a doporučení na vysoké úrovni pro záložní pravidla pro nové peněžní produkty denominované v eurech (včetně dluhopisů) odkazujících na EURIBOR. Z těchto hlavních zásad mimo jiné vyplývá, že další odkazování na EURIBOR v příslušných smlouvách (bez důkladných rezervních ustanovení) může zvýšit riziko pro finanční systém eurozóny.

Nelze s jistotou předpovědět, zda a v jakém rozsahu budou sazby LIBOR a EURIBOR i nadále podporovány, což může způsobit, že sazby LIBOR a EURIBOR budou fungovat jinak než v minulosti, a mohou se objevit i další dopady, které nelze předvídat. Tyto faktory mohou mít následující dopady na některé „referenční sazby“: mohou (i) odradit účastníky trhu od další správy nebo přispívání do „referenční sazby“; (ii) vyvolat změny pravidel nebo metodik používaných v „referenční sazbě“ a/nebo (iii) vést k zániku „referenční sazby“. Jakákoli z výše uvedených změn nebo jakékoli jiné následné změny v důsledku mezinárodních nebo vnitrostátních reform nebo jiných iniciativ či šetření by mohly mít podstatný nepříznivý vliv na hodnotu a výnosnost jakýchkoli dluhopisů, které jsou vázány na „referenční sazbu“, odkazují na ni nebo jsou na ní jinak závislé (zcela nebo zčásti).

Emisní podmínky dluhopisů stanoví určitá náhradní opatření pro případ, že nastane událost spojená s referenční sazbou, včetně případu, kdy se původní referenční sazba a/nebo jakákoli stránka, na které může být původní referenční sazba zveřejněna, stane nedostupnou, nebo pokud emitent, zástupce pro výpočty, banka zástupce, jakýkoli platební zástupce nebo jakákoli jiná strana odpovědná za výpočet úrokové sazby (jak je uvedeno v příslušných konečných podmínkách), již nejsou oprávněni vypočítávat úrok z jakýchkoli dluhopisů odkazem na původní referenční sazbu podle Nařízení o referenčních sazbách nebo jinak. Mezi náhradní opatření patří možnost, že úroková sazba nebo případně následná obnovovací sazba by mohla být stanovena odkazem na nástupnickou referenční sazbu nebo alternativní referenční sazbu (jak jsou tyto termíny definovány v emisních podmínkách) s uplatněním adjustment spreadu, a mohou zahrnovat změny emisních podmínek dluhopisů s cílem zajistit řádné fungování nástupnické nebo náhradní referenční sazby, to vše podle rozhodnutí nezávislého poradce (jednajícího v dobré víře a obchodně přiměřeným způsobem). Příslušný adjustment spread může být kladný, záporný nebo nulový a bude použit s cílem snížit nebo eliminovat v maximální míře, kterou lze za daných okolností rozumně zajistit, jakoukoli ekonomickou újmu nebo výhodu pro investory vyplývající z nahrazení původní referenční sazby. Použití adjustment spreadu však nemusí stačit pro snížení nebo odstranění ekonomické újmy investorů. Použití nástupnické sazby nebo alternativní sazby s uplatněním adjustment spreadu bude mít za následek, že jakékoli dluhopisy navázané na původní referenční sazbu nebo odkazující na původní referenční sazbu budou vykazovat odlišné výsledky (např. může dojít k výplatě nižší úrokové sazby nebo následné obnovené sazby), než kdyby se původní referenční sazba nadále uplatňovala ve své současné podobě.

Pokud po výskytu události spojené s referenční sazbou emitent není schopen jmenovat nezávislého poradce nebo není stanovena nástupnická sazba nebo alternativní sazba, nebo v obou případech je stanoven příslušný adjustment spread, může být v případě seniorních dluhopisů s pohyblivou úrokovou sazbou pro účely výpočtu úrokové sazby pro určité úrokové období použita konečná náhradní sazba za poslední předcházející úrokové období nebo v případě podřízených dluhopisů může být pro účely výpočtu následné obnovovací sazby pro určité obnovovací období použita následná obnovovací sazba za poslední předcházející obnovovací období. Tato skutečnost může mít za následek použití pevné sazby pro seniorní dluhopisy s pohyblivou úrokovou sazbou na základě sazby, která byla naposledy zjištěna na příslušné webové stránce, nebo v případě podřízených dluhopisů použití předchozí následné obnovovací sazby za poslední předcházející obnovovací období, nebo v případě prvního data stanovení obnovení použití pevné sazby pro podřízené dluhopisy na základě sazby, která byla naposledy zjištěna na příslušné referenční stránce následného obnovení. Vzhledem k nejistotě ohledně dostupnosti nástupnických sazeb a alternativních sazeb, zapojení nezávislého poradce a potenciálu dalšího vývoje regulace existuje riziko, že příslušná ustanovení o náhradních sazbách nemusí v daném okamžiku fungovat tak, jak bylo zamýšleno.

Investoři by se měli poradit se svými nezávislými poradci a sami posoudit možná rizika vyplývající z Nařízení o referenčních sazbách nebo z jakýchkoli mezinárodních či vnitrostátních reforem a z možného uplatnění ustanovení o nahrazení referenčních sazeb Dluhopisů při přijímání jakýchkoli investičních rozhodnutí týkajících se jakýchkoli Dluhopisů navázaných na „referenční sazbu“ nebo na ni odkazujících.

V případě Dluhopisů vydaných jako Zelené dluhopisy nelze zaručit, že použití výnosů bude odpovídat investičním kritériím investora

Konečné podmínky týkající se konkrétní Tranše Dluhopisů mohou stanovit, že záměrem Emitenta je použít výnosy z nabídky těchto Dluhopisů specificky na projekty a/nebo činnosti, které podporují klimatické a jiné ekologické účely (definice se může lišit) (**Zelené projekty**). Potenciální investoři by měli vzít v úvahu informace uvedené v příslušných Konečných podmínkách týkající se použití výnosů a musí sami určit relevanci těchto informací pro účely případné investice do Dluhopisů a zajistit si další informace, které považují za nezbytné. Emitent zejména neposkytuje žádnou záruku, že použití výnosů na jakékoli Zelené projekty bude zcela nebo zčásti splňovat současná nebo budoucí očekávání nebo požadavky investorů, pokud jde o jakákoli investiční kritéria nebo pokyny, které musí investor nebo jeho investice splňovat, ať už na základě současných nebo budoucích platných právních předpisů nebo nařízení, nebo na základě vlastních stanov nebo jiných řídicích pravidel nebo mandátů pro správu investičního portfolia (zejména s ohledem na jakýkoli přímý nebo nepřímý dopad na životní prostředí, udržitelnost nebo sociální dopad jakýchkoli projektů nebo způsobu využití výnosů, které jsou předmětem příslušného Zeleného projektu nebo s ním souvisejí). Dále je třeba poznamenat, že v současné době neexistuje žádná jasná definice (právní, regulační nebo jiná) ani tržní konsensus ohledně toho, co představuje „zelený“ nebo „udržitelný“ projekt nebo projekt s rovnocenným označením, ani ohledně toho, jaké přesné atributy jsou vyžadovány, aby byl konkrétní projekt definován jako „zelený“ nebo „udržitelný“ nebo jiné rovnocenné označení, a nelze ani zaručit, že se jasná definice nebo konsensus časem vytvoří. Investořům proto není a nemůže být poskytnuta žádná záruka, že projekty nebo způsoby využití výnosů, které jsou předmětem zelených projektů nebo s nimi souvisejí, splní jakákoli nebo všechna očekávání investorů týkající se „zelených“, „udržitelných“ nebo jiných rovnocenně označených výkonnostních cílů nebo že během realizace projektů nebo způsobů využití, které jsou předmětem zelených projektů nebo s nimi souvisejí, nedojde k žádným nepříznivým environmentálním, sociálním a/nebo jiným dopadům.

Neprohlášíme ani nedáváme žádné ujištění o vhodnosti nebo spolehlivosti jakékoli zprávy, hodnocení, posudku nebo osvědčení jakékoli třetí osoby (bez ohledu na to, zda si je Emitent vyžádal nebo ne), které jsou k dispozici v souvislosti s emisí Dluhopisů vydávaných jako Zelené dluhopisy, a zejména s jakýmkoli Způsobitelnými projekty, ohledně splnění environmentálních, sociálních a/nebo jiných kritérií udržitelnosti. Pro vyloučení pochybností se uvádí, že jakékoli stanovisko nebo osvědčení není a ani se nepovažuje za začleněné do tohoto Základního prospektu a/nebo za jeho součást. Stanovisko nebo osvědčení není a ani nemá být považováno za doporučení Emitenta nebo kterékoliv jiné osoby k nákupu, prodeji nebo držbě Dluhopisů. Každé stanovisko nebo osvědčení je aktuální pouze k datu, kdy bylo původně vydáno. Potenciální investoři musí sami posoudit relevanci stanoviska a/nebo informací v něm uvedených a/nebo poskytovatele stanoviska nebo osvědčení za účelem investice do Dluhopisů. V současné době nepodléhají poskytovatelé těchto stanovisek a osvědčení žádnému zvláštnímu regulačnímu nebo jinému režimu či dohledu.

V případě, že budou Dluhopisy kótovány nebo přijaty k obchodování na jakémkoli specializovaném „zeleném“, „ekologickém“, „udržitelném“ nebo jiném obdobně označeném segmentu jakékoli burzy nebo trhu s cennými papíry (regulovaném či nikoli), Emitent ani žádná jiná osoba neposkytuje žádné prohlášení ani ujištění, že kótování nebo přijetí k obchodování splňuje, zcela nebo zčásti, požadavky, jakákoli současná nebo budoucí očekávání nebo požadavky investorů, pokud jde o jakákoli investiční kritéria nebo pokyny, které musí investor nebo jeho investice splňovat, podle jakýchkoli současných nebo budoucích platných právních předpisů nebo nařízení nebo podle vlastních stanov nebo jiných řídicích pravidel nebo mandátů pro správu investičního portfolia, zejména pokud jde o jakýkoli přímý nebo nepřímý dopad na životní prostředí, udržitelnost nebo sociální dopad jakýchkoli projektů nebo využití výnosů, které jsou předmětem zelených projektů nebo s nimi souvisejí. Dále je třeba upozornit na to, že kritéria pro kótování nebo přijetí k obchodování se mohou na jednotlivých burzách nebo trzích cenných papírů lišit. Emitent ani žádná jiná osoba rovněž neprohláší ani nezaručuje, že kótování nebo přijetí k obchodování jakýchkoli Dluhopisů bude úspěšné, a pokud bude úspěšné, že Dluhopisy budou kótovány nebo přijaty k obchodování po celou dobu jejich životnosti.

Ačkoli je záměrem Emitenta použít výnosy z takto specifikovaných Dluhopisů na Zelené projekty způsobem nebo v podstatě způsobem popsaným v příslušných Konečných podmínkách, nelze zaručit, že příslušný zamýšlený projekt (projekty) nebo využití, které jsou předmětem Zelených projektů nebo s nimi souvisejí, bude možné realizovat způsobem nebo v podstatě takovým způsobem a/nebo v souladu s časovým harmonogramem a že tyto výnosy budou zcela nebo zčásti použity na tyto Zelené projekty. Rovněž nelze zaručit, že Zelené projekty budou dokončeny v jakémkoli stanoveném období nebo vůbec nebo s výsledky či výstupy (bez ohledu na to, zda se týkají životního prostředí, nebo ne), jak Emitent původně očekával nebo předpokládal. Jakákoli událost nebo selhání Emitenta nebude představovat Případ porušení dle podmínek Dluhopisů.

Jakákoli událost nebo nepoužití výnosů z jakékoli emise Dluhopisů na jakékoli ekologické projekty, jak je uvedeno výše, a/nebo odvolání jakéhokoli stanoviska nebo osvědčení nebo jakéhokoli stanoviska nebo osvědčení, které potvrzuje, že Emitent zcela nebo zčásti nespĺňuje podmínky, k nimž se stanovisko nebo osvědčení vyjadřuje nebo které potvrzuje, a/nebo skutečnost, že jakékoli Dluhopisy již nejsou kótovány nebo přijaty k obchodování na jakékoli burze cenných papírů nebo trhu s cennými papíry, jak je uvedeno výše, může mít podstatný nepříznivý vliv na hodnotu Dluhopisů a potenciálně také na hodnotu jakýchkoli jiných Dluhopisů, které jsou určeny k financování Zelených projektů, a/nebo může mít za následek nepříznivé důsledky pro investory s mandátem ke správě portfolia k investování do cenných papírů, které mají být použity k určitému účelu.

Rizika spojená s Podřízenými dluhopisy obecně

Podřízené dluhopisy bez data splatnosti budou věčnými cennými papíry

Podřízené dluhopisy bez data splatnosti budou věčnými cennými papíry, u nichž není stanoveno žádné pevné datum odkupu, ke kterému by byl Emitent povinen Podřízené dluhopisy bez data splatnosti kdykoli splatit nebo odkoupit, a Vlastníci dluhopisů nemají právo požadovat splacení Podřízených dluhopisů bez data splatnosti. Viz Podmínka 6 (Splacení) Podřízených dluhopisů. Potenciální investoři by si proto měli být vědomi toho, že mohou být nuceni nést finanční rizika investice do Podřízených dluhopisů bez data splatnosti na dobu neurčitou a že se jim jejich investice nemusí v dohledné době vrátit.

Podřízené dluhopisy budou podléhat dobrovolnému splacení ze strany Emitenta, a to i v případě, že nastanou určité události

Podřízené dluhopisy budou podle volby Emitenta ke kterémukoli Datu (Datům) volitelného splacení zcela, nikoli však částečně, splatné za jmenovitou hodnotu spolu s veškerým narostlým a nezaplaceným úrokem do data splacení (avšak s výjimkou tohoto data) a veškerým Nedoplatky úroku (jak jsou definovány v Podmínce 5 (Volitelný odklad úroku) Podřízených dluhopisů).

Dále má Emitent při výskytu Účetní události, Kapitálové události, Změně kontroly, Daňové srážky, Podstatného odkupu (za předpokladu, že je tato událost uvedena jako relevantní v příslušných Konečných podmínkách) nebo Srážkové dani (každá z nich je definována v Podmínce 23 (Definice) Podřízených dluhopisů a blíže popsána v Podmínce 6 (Splacení) Podřízených dluhopisů), možnost Podřízené dluhopisy zcela, nikoliv však částečně, splatit za ceny uvedené v těchto podmínkách, v každém případě spolu s narostlým a nezaplaceným úrokem do data splacení (avšak s výjimkou tohoto data) a s veškerými Nedoplatky úroku. V případě první Změny kontroly, kdy se Emitent nerozhodne pro splacení Podřízených dluhopisů, se v té době platná Úroková sazba (jak je definována v Podmínce 23 (Definice) Podřízených dluhopisů) a každá následující Úroková sazba jinak stanovená v souladu s Podmínkou 4 (Úrok) Podřízených dluhopisů zvýší o dalších 5 procentních bodů ročně s účinností od (včetně) Data zvýšení úroku v důsledku změny kontroly (jak je definováno v Podmínce 23 (Definice) Podřízených dluhopisů).

Během jakéhokoli období, kdy se Emitent může rozhodnout Podřízené dluhopisy splatit, tržní hodnota Podřízených dluhopisů zpravidla výrazně nevzroste nad cenu, za kterou je lze splatit. To stejné může platit i před jakýmkoli obdobím splacení.

Lze očekávat, že Emitent odkoupí Podřízené dluhopisy v okamžiku, kdy jeho výpůjční náklady budou nižší než úroky z nich splatné. V těchto obdobích by investor zpravidla nebyl schopen reinvestovat výnosy ze splacení s efektivní úrokovou sazbou tak vysokou, jako je úrok splatný ze splácených Podřízených dluhopisů, a mohl by tak být schopen učinit pouze s výrazně nižší sazbou. Potenciální investoři by měli zvážit riziko reinvestice s ohledem na jiné investice, které jsou v té době k dispozici.

Neexistuje možnost zpětného odkupu na základě volby Vlastníků Podřízených dluhopisů.

Existuje riziko, že Podřízené dluhopisy bez data splatnosti budou pro daňové účely v Lucembursku považovány za vlastní kapitál Emitenta

Lucemburské daňové právo se při určování povahy nástroje obecně řídí lucemburským občanským (nebo obchodním) právem a lucemburskými GAAP. Nástroje, jako jsou Podřízené dluhopisy bez data splatnosti, které jsou pro účely lucemburského práva a lucemburských GAAP považovány za dluh, jsou tedy zpravidla považovány za dluh i pro účely lucemburských daní. Proto by platby úroků z těchto nástrojů měly být (i) odpočitatelné pro účely lucemburské daně z příjmů právnických osob a (ii) nepodléhat lucemburské srážkové dani; dále by měla být jistina těchto nástrojů odpočitatelná pro účely lucemburské daně z čistého majetku.

Za určitých okolností a na základě právních a faktických skutečností se však může stát, že se ekonomická podstata liší od právní dokumentace, a v takovém případě se daňová kvalifikace vlastního kapitálu nebo dluhu finančního nástroje musí řídit přístupem „ekonomická podstata je nadřazená právní formě“. V souladu s tímto ekonomickým přístupem neboli „wirtschaftliche Betrachtungsweise“ musí každá analýza kapitálové nebo dluhové kvalifikace nástroje zahrnovat různé prvky, přičemž žádný z nich není rozhodující.

Proto existuje riziko, že by se s Podřízenými dluhopisy bez data splatnosti mohlo pro účely lucemburské daně zacházet jako s vlastním kapitálem Emitenta, a tudíž existuje riziko, že platby úroků z Podřízených dluhopisů bez data splatnosti (i) nebudou odpočitatelné pro účely lucemburské daně z příjmů právnických osob a (ii) budou podléhat lucemburské srážkové dani z dividend; existuje další riziko, že (iii) jmenovitá hodnota těchto Podřízených dluhopisů bez data splatnosti již nebude odpočitatelná pro účely lucemburské daně z čistého majetku.

Emitent se může pro každou sérii zvlášť rozhodnout, že požádá lucemburské daňové orgány o rozhodnutí ohledně klasifikace Podřízených dluhopisů bez data splatnosti pro účely lucemburské daně.

V případě, že budou Podřízené dluhopisy bez data splatnosti považovány od Data emise za vlastní kapitál, nebudou platby úroků odpočitatelné pro účely lucemburské daně z příjmů právnických osob a Emitent bude povinen vyplatit Dodatečné částky v souladu s Podmínkou 12 (Zdanění) Podřízených dluhopisů, přičemž v každém případě budou Podřízené dluhopisy bez data splatnosti překlasifikovány na dluh, a v takovém případě „–Podřízené dluhopisy budou podléhat dobrovolnému splacení Emitentem, a to i při výskytu určitých událostí“. Po dobu, po kterou budou jakékoli Nepodřízené dluhopisy bez data splatnosti klasifikovány jako vlastní kapitál, by se mohly zvýšit náklady Emitenta na financování, což by mohlo mít nepříznivý vliv na schopnost Emitenta provádět platby úroků a/nebo jistiny z Nepodřízených dluhopisů bez data splatnosti.

Současná účetní klasifikace finančních nástrojů, jako jsou Dluhopisy, podle IFRS jako nástrojů vlastního kapitálu se může změnit, což může vést k výskytu Účetní události

V červnu 2018 zveřejnila IASB (Rada pro mezinárodní účetní standardy) diskusní dokument DP/2018/1 „Finanční nástroje s charakteristikami vlastního kapitálu“ (**dokument DP/2018/1**). Ačkoli ještě neznáme konečné datum finální verze dokumentu a ani výsledek není jistý, pokud budou návrhy uvedené v dokumentu DP/2018/1 implementovány, může dojít ke změně účetní klasifikace finančních nástrojů, jako jsou např. Podřízené dluhopisy, (dle IFRS se jedná o nástroje vlastního kapitálu), což může mít za následek vznik Účetní události. V takovém případě bude mít Emitent možnost Podřízené dluhopisy zcela, nikoliv však částečně, splatit v souladu s Podmínkou 6.5 (Splacení při účetní události) nebo nahradit či změnit podmínky Podřízených dluhopisů, jak je popsáno v Podmínce 7 (Nahrazení nebo změna).

Provedení jakéhokoli z návrhů uvedených v dokumentu DP/2018/1 nebo jakýchkoli jiných podobných návrhů, které se mohou objevit v budoucnu, včetně jejich rozsahu a načasování, je nejisté. Proto nelze poskytnout žádnou jistotu ohledně budoucí klasifikace Podřízených dluhopisů z účetního hlediska ani ohledně toho, zda jakákoli podobná změna může vést ke vzniku Účetní události.

Další popis rizik spojených s předčasným splacením nebo s nahrazením či změnou Podřízených dluhopisů viz také „*–Emisní podmínky Dluhopisů obsahují ustanovení, která mohou umožnit jejich změnu bez souhlasu všech investorů a svěřují Zástupci významnou diskreční pravomoc, kterou může vykonávat bez souhlasu Vlastníků dluhopisů a bez ohledu na individuální zájmy jednotlivých Vlastníků dluhopisů*“ a „*–Podřízené dluhopisy budou podléhat dobrovolnému splacení Emitentem, a to i při výskytu určitých událostí*“.

Úroková sazba Podřízených dluhopisů bude k Datu prvního obnovení a poté ke každému Datu obnovení opětovně stanovena, což může mít vliv na výplatu úroků z Podřízených dluhopisů a na tržní hodnotu Podřízených dluhopisů

Ačkoli budou Podřízené dluhopisy úročeny pevnou úrokovou sazbou až do dne předcházejícího Datu prvního obnovení, aktuální tržní úroková sazba na kapitálových trzích (**tržní úroková sazba**) se zpravidla denně mění. Vzhledem k tomu, že původní pevná úroková sazba Podřízených dluhopisů bude k Datu prvního obnovení (jak je definováno v Podmínce 4.3 (První pevná úroková sazba) Podřízených dluhopisů) a ke každému následujícímu Datu obnovení (jak je definováno v Podmínce 23 (Definice) Podřízených dluhopisů) změněna, bude se měnit i výše úrokové platby z Podřízených dluhopisů. Vlastníci Dluhopisů by si měli být vědomi toho, že pohyby těchto tržních úrokových sazeb mohou mít nepříznivý vliv na cenu Podřízených dluhopisů a mohou vést ke ztrátám Vlastníků dluhopisů v případě prodeje Podřízených dluhopisů.

Vlastníci Dluhopisů jsou vystaveni riziku kolísající úrovně úrokových sazeb a nejistému úrokovému výnosu, neboť změna sazeb může ovlivnit tržní hodnotu investice do Podřízených dluhopisů. Kolísání úrokových sazeb by tak mohlo ovlivnit výši kapitálových výnosů nebo ztrát z Podřízených dluhopisů a znemožnit stanovení výnosu těchto cenných papírů předem. V obdobích růstu úrokových sazeb mají ceny cenných papírů s pevnou úrokovou sazbou, jako jsou Podřízené dluhopisy, tendenci klesat a při jejich prodeji dochází ke snížení zisků nebo ztrátám. Investice do Podřízených dluhopisů je proto spojena s rizikem, že změny tržních úrokových sazeb mohou nepříznivě ovlivnit hodnotu Podřízených dluhopisů.

Emitent má právo odložit výplatu úroků z Podřízených dluhopisů

Emitent se může podle vlastního uvážení rozhodnout odložit jakoukoli výplatu úroku z Podřízených dluhopisů, a to celou sumu, nikoli jen zčásti, která by jinak měla být vyplacena v Den výplaty úroku. Viz Podmínka 5 (Volitelný odklad výplaty úroku) Podřízených dluhopisů. V případě, že nastane Událost povinného vypořádání nedoplatku úroku (jak je definován v Podmínce 23 (Definice) Podřízených dluhopisů), v případě splacení Podřízených dluhopisů podle Podmínky 6 (Splacení) Podřízených dluhopisů nebo v případě likvidace Emitenta způsobem, na který se vztahuje Podmínka 11 (Případ vymáhání) Podřízených dluhopisů, bude Emitent povinen vyplatit Vlastníkům dluhopisů jakýkoli Nedoplatek úroku.

Odklad výplaty úroku nepředstavuje Příklad vymáhání (jak je definován v Podmínce 11 (Příklad vymáhání) Podřízených dluhopisů) ani neplnění, pokud není platba vyžadována v souladu s Podmínkou 5.2 (Povinné vypořádání nedoplatků úroku) Podřízených dluhopisů.

Jakýkoli odklad výplaty úroků nebo vnímaná zvýšená pravděpodobnost odkladu výplaty úroků bude mít pravděpodobně nepříznivý vliv na tržní cenu Podřízených dluhopisů. V důsledku ustanovení o odkladu výplaty úroků u Podřízených dluhopisů může být tržní cena Podřízených dluhopisů volatilnější než tržní ceny jiných dluhových cenných papírů, které jsou diskontovány nebo úročeny, na které se odklad nevztahuje, a mohou být obecně citlivější na nepříznivé změny finanční situace Emitenta.

Závazky Emitenta z Podřízených dluhopisů budou podřízeny

Závazky Emitenta z Podřízených dluhopisů budou nezajištěné a podřízené. V případě, že dojde:

- (a) k vydání příkazu nebo přijetí účinného rozhodnutí o zrušení Emitenta (s výjimkou případu, kdy se jedná o zrušení pouze pro účely reorganizace, restrukturalizace, rekonstrukce, fúze, přeměny, sloučení nebo nahrazení Emitenta Náhradním dlužníkem (jak je definován v Podmínce 15 (Nahrazení Emitenta)), (x) podmínky této reorganizace, restrukturalizace, rekonstrukce, fúze, přeměny nebo sloučení byly předtím písemně schváleny Zástupcem nebo Mimořádným rozhodnutím (jak je definováno ve Smlouvě o zastupování) a nestanoví, že se tím Podřízené dluhopisy stanou splatnými nebo odkoupitelnými v souladu s Podřízenými podmínkami, nebo (y) nahrazení je provedeno v souladu s ustanoveními Podmínky 15 (Nahrazení Emitenta) a článku 21 (Nahrazení) Smlouvy o zastupování);
- (b) je jmenován správce nebo nucený správce Emitenta a tento správce nebo nucený správce oznámí, že hodlá vyhlásit a rozdělit dividendu nebo jinou výplatu prostředků; nebo
- (c) jakákoli obdobná událost týkající se Emitenta jako události popsané v bodech (a) a (b) výše podle jakéhokoli insolvenčního, konkurzního nebo obdobného zákona, který se na Emitenta vztahuje,

práva a pohledávky Vlastníků dluhopisů ve vztahu k Podřízeným dluhopisům a Vlastníků kupónů ve vztahu ke Kupónům vůči Emitentovi budou mít (i) nižší pořadí než jakékoli současné nebo budoucí pohledávky ve vztahu k Nadřízeným závazkům, (ii) budou rovnocenné (pari passu) bez jakéhokoli upřednostnění mezi sebou a rovnocenné s jakýmkoli současnými nebo budoucími pohledávkami ve vztahu ke všem Paritním závazkům a (iii) budou mít vyšší pořadí než veškeré současné nebo budoucí pohledávky ve vztahu ke všem Podřízeným závazkům. Viz Podmínka 2.5 (Status Seniorních dluhopisů) Seniorních dluhopisů a Podmínka 3 (Podřízenost) Podřízených dluhopisů.

Na základě této podřízenosti budou platby Vlastníkovi dluhopisů v případech popsaných v Emisních podmínkách Podřízených dluhopisů provedeny až poté, co budou uspokojeny všechny závazky Emitenta vyplývající z pohledávek s vyšším pořadím. Vlastník Dluhopisů proto může získat zpět méně než vlastníci nepodřízených nebo jiných přednostních podřízených závazků Emitenta. Emisní podmínky Podřízených dluhopisů dále neomezují výši závazků s vyšším pořadím nebo které jsou rovnocenné Podřízeným dluhopisům, které mohou Emitentovi v průběhu času vzniknout nebo je může převzít, před Datem emise Podřízených dluhopisů nebo po něm. Vznik dalších závazků může snížit případnou částku, kterou mohou Vlastníci dluhopisů získat zpět při likvidaci nebo úpadku Emitenta, a/nebo může zvýšit pravděpodobnost odkladu výplaty úroků z Podřízených dluhopisů. S výhradou příslušných právních předpisů nemůže žádný Vlastník dluhopisů uplatnit, nárokovat ani se dovolávat jakéhokoli práva na započtení, náhradu nebo zadržení jakékoli částky, kterou mu Emitent dluží v souvislosti s Podřízenými dluhopisy nebo Smlouvou o zastupování nebo která mu vznikla na základě těchto dluhopisů nebo v souvislosti s nimi, a má se za to, že každý Vlastník dluhopisů se z titulu vlastnictví jakéhokoli Podřízeného dluhopisu vzdal všech práv na započtení, náhradu nebo zadržení.

Ačkoli podřízené dluhové cenné papíry, jako jsou Podřízené dluhopisy, mohou vyplácet vyšší úrokovou sazbu než srovnatelné nepodřízené dluhové cenné papíry, existuje reálné riziko, že investor při koupi podřízených cenných papírů, jako jsou Podřízené dluhopisy, ztratí celou svou investici nebo její část, pokud se Emitent dostane do platební neschopnosti.

Omezené opravné prostředky

Emisní podmínky Podřízených dluhopisů stanoví, že Podřízené dluhopisy bez data splatnosti budou věčnými cennými papíry, a proto Emitent není povinen splatit jistinu k jakémukoli datu. Kromě toho mohou být výplaty úroků z Podřízených dluhopisů odloženy v souladu s Podmínkou 5.1 (Odklad plateb) Podřízených dluhopisů, a úroky tedy budou splatné jen v omezeném rozsahu popsáném v Podmínce 5.2 (Povinné vypořádání nedoplatků úroků) Podřízených dluhopisů.

Jedinou donucovací událostí v Emisních podmínkách Podřízených dluhopisů je případ, kdy dojde k prodlužení Emitenta se splácením splatné jistiny po dobu 7 a více dnů nebo s výplatou splatného úroku po dobu 14 a více dnů, v každém případě ve vztahu k Podřízeným dluhopisům.

Vlastníci dluhopisů proto budou moci uplatnit nároky na zaplacení jistiny nebo úroku v souvislosti s Podřízenými dluhopisy pouze v okamžiku jejich splatnosti.

Dále budou muset být nároky držitelů všech Nadřízených závazků uspokojeny v případném likvidačním nebo správním řízení dříve, než budou moci Vlastníci dluhopisů požadovat jakoukoli náhradu v souvislosti se svými Podřízenými dluhopisy, a předtím budou mít Vlastníci dluhopisů pouze omezenou možnost ovlivnit průběh likvidačního nebo správního řízení. Viz „*–Závazky Emitenta z Podřízených dluhopisů budou podřízené*“.

Ustanovení, která stanoví splatnost úroků z úroků, mohou být podle lucemburského práva nevymahatelná

Podřízené dluhopisy obsahují ustanovení, která stanoví, že každá Odložená výplata úroku (nebo její část) je úročena. Pokud by došlo k jakémukoli řízení před lucemburským soudem, nemusí být jakékoli ustanovení týkající se výplaty úroků z úroků vymahatelné podle článku 1154 lucemburského občanského zákoníku. V Lucembursku neexistuje žádná publikovaná judikatura o uznávání ustanovení, podle nichž se strana zavazuje zaplatit druhé straně úrok z úroků. Pokud by měl lucemburský soud analyzovat platnost a vymahatelnost těchto ustanovení, mohl by pravděpodobně zohlednit stanovisko francouzského kasačního soudu a belgické, francouzské a lucemburské právní vědy, podle kterého článek 1154 občanského zákoníku nemá povahu mezinárodní veřejné politiky, a proto ustanovení týkající se výplaty úroků z úroků stanovená v cizím právním dokumentu, jako jsou například Emisní podmínky Podřízených dluhopisů, nejsou článkem 1154 občanského zákoníku dotčena. Nelze však zaručit, že by lucemburský soud zaujal toto stanovisko.

Singapurský daňový režim Podřízených dluhopisů denominovaných v SGD je nejasný

Zdanění Podřízených dluhopisů v Singapuru, jak je popsáno v části „*Zdanění – zdanění v Singapuru*“, podléhá souhlasu Singapurského daňového úřadu (Inland Revenue Authority of Singapore, **IRAS**). Není jasné, zda bude jakákoli konkrétní Tranše Podřízených dluhopisů denominovaných v SGD (**Příslušná tranše Podřízených dluhopisů**) považována ze strany IRAS za „dluhové cenné papíry“ pro účely singapurského zákona o dani z příjmu, kapitola 134 (**ZDP**), a zda tedy držitelé Příslušné tranše Podřízených dluhopisů mohou mít nárok na daňové úlevy nebo osvobození, které jsou k dispozici pro „kvalifikované dluhové cenné papíry“ v rámci systému kvalifikovaných dluhových cenných papírů (jak je popsáno v části nazvané „*Zdanění – zdanění v Singapuru*“). Emitent nemá v úmyslu požádat IRAS o předběžné daňové rozhodnutí, které by mimo jiné potvrdilo, zda bude Příslušná tranše Podřízených dluhopisů považována za „dluhové cenné papíry“ pro účely ZDP. Pokud by Příslušná tranše Podřízených dluhopisů nebyla považována za „dluhové cenné papíry“ nebo by výplaty úroků prováděné na základě Příslušné tranše Podřízených dluhopisů nebyly považovány za úroky splatné z dlužných částek pro účely ZDP a Vlastníci dluhopisů by neměli nárok na daňové úlevy v rámci systému kvalifikovaných dluhových cenných papírů, možnosti Vlastníků dluhopisů v oblasti zdanění by se změnily. Neposkytujeme žádné ujištění, záruku ani garanci ohledně možností Vlastníků dluhopisů v rámci zdanění částek, které jim mají být vyplaceny.

Níže uvedené informace vycházejí z předpokladu, že IRAS považuje Příslušnou tranši Podřízených dluhopisů za „dluhové cenné papíry“ pro účely ZDP a že výplaty úroků prováděné na základě Příslušné tranše Podřízených dluhopisů budou považovány za úroky z dlužných částek, a jejich držitelé proto mohou využívat daňových úlev dostupných pro kvalifikované dluhové cenné papíry, pokud jsou splněny ostatní podmínky pro režim kvalifikovaných dluhových cenných papírů. Pokud by Příslušná tranše Podřízených dluhopisů nebyla považována za „dluhové cenné papíry“ pro účely ZDP, její držitelé by neměli nárok na daňové úlevy v rámci režimu kvalifikovaných dluhových cenných papírů a možností Vlastníků těchto dluhopisů v rámci zdanění by se mohly lišit v závislosti na charakteristice a režimu zdanění Příslušné tranše Podřízených dluhopisů ze strany IRAS.

Investoři a Vlastníci dluhopisů by se měli poradit se svými vlastními účetními a daňovými poradci ohledně daňových důsledků nabytí, držení a zcizení jakýchkoli Dluhopisů, včetně Příslušné tranše Podřízených dluhopisů, v Singapuru.

Investice do Dluhopisů denominovaných v SGD mohou podléhat zdanění v Singapuru

Dluhopisy, které mají být vydány v rámci Programu v období od data tohoto Základního prospektu do 31. prosince 2023, mají být „kvalifikovanými dluhovými cennými papíry“ pro účely ZDP za předpokladu splnění určitých podmínek, které jsou blíže popsány v části „Zdanění v Singapuru“ tohoto Základního prospektu. Neexistuje však žádná jistota, že podmínky pro „kvalifikované dluhové cenné papíry“ budou splněny nebo že tyto Dluhopisy budou i nadále požívat daňových úlev s nimi spojených, pokud by příslušné daňové zákony byly kdykoli změněny nebo zrušeny nebo pokud by požadované podmínky nebyly splněny.

Rizika související s trhem obecně

Níže je uveden popis významných tržních rizik, včetně rizika likvidity, kurzového rizika, úrokového rizika a úvěrového rizika:

Pro Dluhopisy se nemusí nikdy vytvořit aktivní sekundární trh nebo může být nelikvidní, což by negativně ovlivnilo hodnotu, za kterou by investor mohl své Dluhopisy prodat

Dluhopisy nemusí mít v době emise zavedený trh pro obchodování a tento trh se nemusí nikdy vytvořit. Pokud se trh s dluhopisy vytvoří, nemusí být příliš likvidní. Likvidita může být navíc omezená, pokud budou Dluhopisy nabízeny omezenému počtu investorů. Investoři proto nemusí být schopni prodat své Dluhopisy snadno nebo za ceny, které jim zajistí výnos srovnatelný s podobnými investicemi, které mají rozvinutý sekundární trh s Dluhopisy, které jsou obzvláště citlivé na úrokové, měnové nebo tržní riziko, jsou určeny pro specifické investiční cíle nebo strategie nebo byly strukturovány tak, aby splňovaly investiční požadavky omezených kategorií investorů. Tyto typy Dluhopisů by obecně měly omezenější sekundární trh a větší volatilitu cen než běžné dluhové cenné papíry.

Pokud investor drží Dluhopisy, které nejsou denominovány v jeho domácí měně, je vystaven pohybům směnných kurzů, které negativně ovlivňují hodnotu jeho držby. Zavedení devizových kontrol ve vztahu k jakýmkoli Dluhopisům by navíc mohlo mít za následek, že investor neobdrží platby z titulu držby těchto Dluhopisů

Emitent bude vyplácet jistinu a úroky z Dluhopisů ve Specifikované měně, což s sebou nese určitá rizika související s měnovými konverzemi, pokud jsou finanční aktivity investora denominovány převážně v jiné měně nebo měnové jednotce (měna investora) než ve Specifikované měně. Existuje riziko, že se směnné kurzy mohou výrazně změnit (včetně změn v důsledku znehodnocení Specifikované měny nebo přecenění Měny investora), a riziko, že orgány s jurisdikcí nad Měnou investora mohou zavést nebo změnit devizové kontroly. Zhodnocení hodnoty Měny investora vůči Specifikované měně by snížilo (1) výnos z Dluhopisů odpovídající výnosu v Měně investora, (2) hodnotu jmenovité hodnoty splatné z Dluhopisů odpovídající výnosu v Měně investora a (3) tržní hodnotu Dluhopisů odpovídající výnosu v Měně investora.

Vládní a měnové orgány mohou zavést (a některé orgány tak již v minulosti učinily) devizové kontroly, které by mohly nepříznivě ovlivnit platný směnný kurz nebo schopnost Emitenta provádět platby v souvislosti s Dluhopisy. V důsledku toho mohou investoři obdržet nižší úrok nebo jistinu, než se očekávalo, nebo nemusí obdržet žádný úrok nebo jistinu.

Hodnota dluhopisů s pevnou úrokovou sazbou může být nepříznivě ovlivněna pohybem tržních úrokových sazeb

Investice do Dluhopisů s pevnou úrokovou sazbou je spojena s rizikem, že následné zvýšení tržní úrokové sazby nad sazbu vyplácenou z Dluhopisů s pevnou úrokovou sazbou bude mít nepříznivý vliv na hodnotu Dluhopisů s pevnou úrokovou sazbou.

Úvěrové ratingy přidělené Emitentovi nebo jakýmkoli Dluhopisům nemusí odrážet všechna rizika spojená s investicí do těchto Dluhopisů

Emitentovi nebo Dluhopisům může přidělit úvěrový rating jedna nebo více nezávislých ratingových agentur. Ratingy nemusí odrážet potenciální dopad všech rizik souvisejících se strukturou, trhem, dalšími výše uvedenými faktory a dalšími faktory, které mohou ovlivnit postavení Emitenta nebo hodnotu Dluhopisů.

Případný očekávaný rating Dluhopisů bude uveden v příslušných Konečných podmínkách pro každou Sérii dluhopisů. Jakákoliv ratingová agentura může snížit svůj rating nebo jej odebrat, pokud se podle jejího výhradního názoru úvěrová kvalita Dluhopisů snížila nebo je zpochybněna. Úvěrový rating není doporučením k nákupu, prodeji nebo držení cenných papírů a ratingová agentura jej může kdykoli změnit, pozastavit nebo zrušit.

Neexistuje žádná záruka, že si Emitent nebo Dluhopisy po datu tohoto Základního prospektu zachovají jakýkoli rating. Pokud bude jakýkoli rating přidělený Emitentovi nebo Dluhopisům snížen, pozastaven, odebrán nebo nebude Emitentem zachován, může dojít ke snížení tržní hodnoty Dluhopisů.

Emitent je vystaven změnám v ratingových metodikách uplatňovaných ratingovými agenturami. Jakékoli nepříznivé změny těchto metodik mohou podstatně a nepříznivě ovlivnit činnost nebo finanční situaci Emitenta, ochotu nebo schopnost Emitenta provádět jednotlivé transakce a nepříznivě ovlivnit postavení Emitenta na kapitálovém trhu.

Obecně platí, že evropští (včetně Spojeného království) regulovaní investoři jsou podle nařízení o ratingových agenturách omezeni v používání ratingů pro regulační účely, pokud tyto ratingy nevydává ratingová agentura usazená v EU nebo ve Spojeném království a registrovaná podle nařízení o ratingových agenturách (a tato registrace nebyla zrušena nebo pozastavena, s výhradou přechodných ustanovení, která se použijí za určitých okolností). Toto obecné omezení se uplatní také v případě ratingů vydaných ratingovými agenturami mimo EU a Spojené království, pokud příslušné ratingy nejsou schváleny ratingovou agenturou registrovanou v EU nebo ve Spojeném království nebo pokud příslušná ratingová agentura mimo EU a Spojené království není certifikována v souladu s nařízením o ratingových agenturách (a pokud schválení nebo certifikace nebyly zrušeny nebo pozastaveny, s výhradou přechodných ustanovení, která se použijí za určitých okolností). Pokud se změní status ratingových agentur hodnotících Dluhopisy, evropští (včetně Spojeného království) regulovaní investoři již nemusí mít možnost používat rating pro regulační účely a Dluhopisy mohou mít odlišný regulační režim. Tato situace může způsobit, že evropští (včetně Spojeného království) regulovaní investoři budou Dluhopisy prodávat, což může mít dopad na hodnotu Dluhopisů a případný sekundární trh. Seznam registrovaných a certifikovaných ratingových agentur zveřejněný orgánem ESMA na jeho internetových stránkách v souladu s nařízením o ratingových agenturách není rozhodujícím důkazem statusu příslušné ratingové agentury zařazené do tohoto seznamu, protože mezi přijetím určitých opatření dohledu vůči příslušné ratingové agentuře a zveřejněním aktualizovaného seznamu ESMA může dojít ke zpoždění. Některé informace týkající se ratingových agentur a ratingů jsou uvedeny na přední straně tohoto Základního prospektu.