

WARUNKI EMISJI OBLIGACJI**SERII A**

emitowanych przez

**Nickel Financing spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
z siedzibą w Poznaniu**

act legal main offices

Amsterdam
Belgrade
Bratislava
Brussels
Bucharest
Budapest
Frankfurt
Madrid
Milan
Paris
Prague
Sofia
Vienna
Warsaw

Spis Treści

1.	PODSTAWOWE PARAMETRY EMISJI	3
2.	DEFINICJE. INTERPRETACJA	4
3.	STATUS PRAWNY OBLIGACJI (TREŚĆ I FORMA OBLIGACJI).....	19
4.	DECYZJA EMITENTA O EMISJI. PODSTAWA PRAWNA EMISJI	19
5.	CEL EMISJI	20
6.	PRÓG EMISJI	20
7.	TRYB EMISJI. PRZYDZIAŁ OBLIGACJI	20
8.	DEPOZYT	21
9.	ZBYWALNOŚĆ OBLIGACJI	21
10.	FORMA I ZAKRES ZABEZPIECZENIA. DODATKOWE ZOBOWIĄZANIA I OŚWIADCZENIA..	21
11.	ŚWIADCZENIA EMITENTA	35
12.	WYKUP OBLIGACJI	35
13.	WCZEŚNIEJSZY WYKUP NA ŻĄDANIE OBLIGATARIUSZA	36
14.	PODSTAWY WCZEŚNIEJSZEGO WYKUPU	37
15.	WCZEŚNIEJSZY WYKUP NA ŻĄDANIE EMITENTA (OPCJA CALL).....	45
16.	ODSETKI OD OBLIGACJI	46
17.	WALUTA I SPOSÓB WYPŁATY ŚWIADCZEŃ Z OBLIGACJI	50
18.	OBOWIĄZKI INFORMACYJNE EMITENTA	51
19.	ZAWIADOMIENIA	53
20.	ZGROMADZENIE OBLIGATARIUSZY	55
21.	DODATKOWE OŚWIADCZENIA EMITENTA	55
22.	POSTANOWIENIA KOŃCOWE	56
23.	ZAŁĄCZNIKI.....	56

WARUNKI EMISJI OBLIGACJI

SERII A

EMITOWANYCH PRZEZ

NICKEL FINANCING SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ Z SIEDZIBĄ W POZNANIU

Niniejszy dokument („**Warunki Emisji**”) określa świadczenia wynikające z obligacji serii A („**Obligacje**”), sposób ich realizacji oraz związane z nimi prawa i obowiązki emitenta i obligatariuszy, wyemitowanych przez spółkę pod firmą:

Nickel Financing sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu, ul. Grunwaldzka 182, 60-166 Poznań, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy Poznań-Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0001248802, NIP: 7792607654, REGON: 545036289, o kapitale zakładowym w wysokości 100.000,00 PLN (sto tysięcy złotych), dalej zwaną „**Emitentem**”,

w ramach programu emisji obligacji przyjętego na podstawie Uchwały o Programie, który będzie dalej zwany „**Programem Emisji**” lub „**Programem**”.

1. PODSTAWOWE PARAMETRY EMISJI

1.1. Nazwa Obligacji

Obligacje serii A emitowane przez Nickel Financing spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Poznaniu.

1.2. Seria Obligacji

A

1.3. Rodzaj Obligacji

Obligacje zwykłe na okaziciela, niemające formy dokumentu

1.4. Wartość nominalna jednej Obligacji

1.000,00 PLN (jeden tysiąc złotych i 00/100)

1.5. Cena emisyjna jednej Obligacji

1.000,00 PLN (jeden tysiąc złotych i 00/100)

1.6. Wielkość emisji (maksymalna liczba obligacji)

Nie więcej niż 21.000 (dwadzieścia jeden tysięcy)

1.7. Łączna maksymalna wartość nominalna Obligacji

21.000.000,00 PLN (dwadzieścia jeden milionów złotych i 00/100)

1.8. Łączna maksymalna wartość środków do pozyskania z emisji

21.000.000,00 PLN (dwadzieścia jeden milionów złotych i 00/100)

1.9. Dzień Przydziału

Przewidywanym Dniem Przydziału jest 29 lipca 2026 r.

1.10. Dzień Wykupu

29 lipca 2030 r.

1.11. Oprocentowanie – Stopa ProcentowaZmienne, równe w skali roku Stopie Bazowej powiększonej o Marżę, zgodnie z pkt 16.4.1

Odsetki będą płatne półrocznie z dołu, w każdym Dniu Płatności Odsetek lub w Dniu Wcześniejszego Wykupu.

1.12. Okresy odsetkowe. Dni Płatności Odsetek

Nr Okresu Odsetkowego	Pierwszy Dzień Okresu Odsetkowego (włącznie z tym dniem)	Dzień Ustalenia Praw do Odsetek	Ostatni Dzień Okresu Odsetkowego/ Dzień Płatności Odsetek (z wyłączeniem tego dnia)
1.	Dzień Przydziału	27 stycznia 2027 r.	29 stycznia 2027 r.
2.	29 stycznia 2027 r.	27 lipca 2027 r.	29 lipca 2027 r.
3.	29 lipca 2027 r.	27 stycznia 2028 r.	29 stycznia 2028 r.
4.	29 stycznia 2028 r.	27 lipca 2028 r.	29 lipca 2028 r.
5.	29 lipca 2028 r.	25 stycznia 2029 r.	29 stycznia 2029 r.
6.	29 stycznia 2029 r.	26 lipca 2029 r.	29 lipca 2029 r.
7.	29 lipca 2029 r.	25 stycznia 2030 r.	29 stycznia 2030 r.
8.	29 stycznia 2030 r.	25 lipca 2030 r.	Dzień Wykupu

1.13. Strona Internetowa Emitenta

nickel.com.pl/pl/nickel-financing-relacje-inwestorskie

2. DEFINICJE. INTERPRETACJA**2.1. Definicje**

Definicje użyte w treści poszczególnych definicji mają znaczenie nadane w niniejszym pkt 2.1

Administrator Wskaźników Referencyjnych oznacza podmiot sprawujący kontrolę nad opracowywaniem wskaźników referencyjnych wpisany do rejestru administratorów i wskaźników referencyjnych prowadzonego przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych zgodnie z art. 36 Rozporządzenia o Wskaźnikach Referencyjnych, którym dla WIBOR na dzień sporządzenia niniejszych Warunków Emisji jest GPW Benchmark S.A. z siedzibą w Warszawie;

Administrator Zabezpieczeń oznacza spółkę pod firmą BSWW Trust spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie pod adresem: ul. Chmielna 73, 00-801 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000505020, REGON: 147161309, NIP: 5252584345, pełniącą funkcję

		administratora wszystkich zabezpieczeń ustanowionych dla Obligacji;
Agent Emisji, Agent Płatniczy lub Agent Dokumentacyjny		oznacza NS, przy czym w zakresie pełnienia funkcji Agenta Emisji oraz podmiotu prowadzącego Ofertę spełnione są wymogi wynikające z art. 7a ust. 3 Ustawy o Obrocie;
ASO		oznacza alternatywny system obrotu, o którym mowa w art. 3 pkt 2) Ustawy o Obrocie, organizowany przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.;
Beneficjent Rzeczywisty		oznacza osobę fizyczną lub osoby fizyczne sprawujące bezpośrednio lub pośrednio kontrolę nad Emitentem lub Poręczycielem w rozumieniu art. 2 pkt 2 ppkt 1) Ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu z dnia 1 marca 2018 r. (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1124);
Cena Emisyjna		oznacza cenę emisyjną jednej Obligacji określoną w pkt 1.5;
Data Zabezpieczenia		oznacza dzień 31 grudnia 2040 roku ;
Deklaracja Wekslowa		ma znaczenie nadane w pkt 10.10.2;
Depozyt		oznacza depozyt papierów wartościowych prowadzonych przez KDPW;
Dokumenty Finansowe		oznacza łącznie w szczególności: Warunki Emisji, formularze Zapisu, umowę z Administratorem Zabezpieczeń, umowę z Agentem Emisji o pełnienie funkcji agenta emisji, umowę z Agentem Płatniczym o pełnienie funkcji agenta płatniczego, Dokumenty Zabezpieczeń, Memorandum Informacyjne;
Dokumenty Zabezpieczeń		oznacza wszelkie umowy i dokumenty, na podstawie których są ustanawiane zabezpieczenia, opisane w pkt 10;
Podstawowa Gospodarcza	Działalność	oznacza działalność prowadzoną przez Emitenta, Poręczyciela lub Grupę, obejmującą w szczególności (i) Nabywanie, posiadanie oraz zarządzanie nieruchomościami, w tym gruntami oraz nieruchomościami komercyjnymi i mieszkaniowymi; (ii) Realizację projektów deweloperskich oraz realizację robót budowlanych i usług towarzyszących; (iii) Najem powierzchni komercyjnych;
Dzień Badania		oznacza 30 czerwca i 31 grudnia każdego roku kalendarzowego do Dnia Wykupu;

Dzień Emisji	oznacza dzień, w którym po raz pierwszy prawa z Obligacji zostaną zapisane w Ewidencji;
Dzień Płatności	oznacza Dzień Płatności Odsetek, Dzień Wykupu lub Dzień Wcześniejszego Wykupu;
Dzień Płatności Odsetek	oznacza ostatni dzień danego Okresu Odsetkowego lub Dzień Wcześniejszego Wykupu. Dni Płatności Odsetek za poszczególne Okresy Odsetkowe zostały określone w pkt 1.12;
Dzień Przydziału	oznacza dzień dokonania przez Emitenta przydziału Obligacji określony w pkt 1.9;
Dzień Roboczy	oznacza każdy dzień z wyjątkiem sobót, niedziel i innych dni ustawowo wolnych od pracy w Rzeczypospolitej Polskiej, w którym KDPW prowadzi działalność w sposób umożliwiający wykonanie czynności określonych w Warunkach Emisji;
Dzień Ustalenia Praw	oznacza 2 (drugi) Dzień Roboczy przed Dniem Płatności, a w przypadku zmiany Regulacji KDPW - inny dzień określony zgodnie z obowiązującymi w danym czasie Regulacjami KDPW, w którym najpóźniej może zostać określony stan posiadania Obligacji, w celu ustalenia osób uprawnionych do otrzymania danego świadczenia z Obligacji, jeżeli zgodnie z obowiązującymi w danym czasie Regulacjami KDPW dniem takim nie będzie mógł być drugi Dzień Roboczy przed dniem płatności danego świadczenia z Obligacji, przy czym w przypadku: (a) złożenia przez Obligatariusza Żądania Wykupu – za Dzień Ustalenia Praw uznaje się dzień złożenia Żądania Wykupu; (b) otwarcia likwidacji Emitenta – za Dzień Ustalenia Praw uznaje się dzień otwarcia likwidacji Emitenta; (c) połączenia Emitenta z innym podmiotem, jego podziału lub przekształcenia formy prawnej, jeżeli podmiot, który wstąpił w obowiązki Emitenta z tytułu Obligacji, nie posiada uprawnień do ich emitowania – za Dzień Ustalenia Praw uznaje się odpowiednio dzień połączenia, podziału lub przekształcenia formy prawnej Emitenta; (d) spełnienia świadczeń z Obligacji po Dniu Wykupu – drugi Dzień Roboczy po dniu, w którym kwota świadczenia została przekazana do KDPW; (e) innych przypadków wskazanych w bezwzględnie obowiązujących przepisach prawa lub Regulacjach

KDPW, dla których zastrzeżono inny dzień jako Dzień Ustalenia Praw;

Dzień Ustalenia Oprocentowania	Stawki	oznacza dzień przypadający na 4 (cztery) Dni Robocze przed pierwszym dniem Okresu Odsetkowego, w którym ma obowiązywać dana Stopa Bazowa;
Dzień Wcześniejszego Wykupu		oznacza dzień, o którym mowa w pkt 12.2;
Dzień Wykupu		oznacza dzień wskazany w pkt 1.10;
Ewidencja		oznacza ewidencję obligacji prowadzoną przez Agenta Emisji zgodnie z art. 7a ust. 4 pkt 4 Ustawy o Obrocie;
Firma Inwestycyjna, NS		oznacza spółkę <u>Noble Securities S.A.</u> z siedzibą w Warszawie, ul. Prosta 67, 00-838 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego, prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000018651, REGON: 350647408, NIP: 6760108427, o kapitale zakładowym 3.494.747,00 zł, wpłaconym w całości, za pośrednictwem której będzie prowadzona Oferta;
Fundacja Rodzinna		oznacza fundację rodzinną <u>Nickel Rohe Fundacja Rodzinna</u> w organizacji z siedzibą w Poznaniu przy ul. Grunwaldzkiej 182, 60-166 Poznań, posiadającą nadany numer REGON: 543720202;
GPW		oznacza Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.;
Grupa		oznacza grupę kapitałową Poręczyciela, w tym Poręczyciela, Emitenta, SPV, NP oraz podmioty zależne od Poręczyciela lub kontrolowane/współkontrolowane przez Poręczyciela, w rozumieniu przepisów Ustawy o Rachunkowości;
Inwestycja Bukowska		oznacza inwestycję zlokalizowaną w Poznaniu, na nieruchomości gruntowej stanowiącej działki gruntu o numerach ewidencyjnych 1/27 i 1/31, obręb: Ławica, o powierzchni 0,7038 ha, dla której Sąd Rejonowy Poznań, - Stare Miasto w Poznaniu, V Wydział Ksiąg Wieczystych prowadzi księgę wieczystą numer PO1P/00377853/1 , polegającą na budowie budynku mieszkalno-usługowego wielorodzinnego wraz z całą infrastrukturą towarzyszącą, o planowanej powierzchni użytkowej i sprzedażowej wynoszącej około 8.900 m ² ;

Inwestycja Zagórze	oznacza inwestycję zlokalizowaną w Poznaniu, na nieruchomości gruntowej stanowiącej działki gruntu o numerach ewidencyjnych 22 i 23/6, obręb: Śródka, o powierzchni 0,2674 ha, dla której Sąd Rejonowy Poznań, - Stare Miasto w Poznaniu, VI Wydział Ksiąg Wieczystych prowadzi księgę wieczystą numer PO2P/00092096/1 , polegającą na budowie budynku mieszkalnego wielorodzinnego z usługami w parterze i garażem podziemnym, o planowanej powierzchni użytkowej i sprzedażowej wynoszącej około 4.200 m ² , na podstawie decyzji nr 466/2023 Prezydenta Miasta Poznania z dnia 6 czerwca 2023 roku, zatwierdzającej projekt budowlany i udzielającej pozwolenia na budowę;
Kapitały Własne Emitenta	oznacza wartość bilansową kapitału własnego Emitenta wykazanego w ostatnim sporządzonym Sprawozdaniu Finansowym Emitenta;
Kapitały Własne Grupy	oznacza wartość bilansową skonsolidowanego kapitału własnego Grupy wykazanego w ostatnim sporządzonym Sprawozdaniu Finansowym Grupy;
KDPW	oznacza spółkę Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie lub jej następcę prawnego;
Kodeks Cywilny, KC	oznacza ustawę z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 1061);
Kodeks Postępowania Cywilnego, KPC	oznacza ustawę z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1568);
Kodeks Spółek Handlowych, KSH	oznacza ustawę z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 18);
Korekta	oznacza określone zgodnie z pkt 16.13 wartość lub działanie, które jest stosowane, aby ograniczyć ekonomiczne skutki w odniesieniu do Obligacji wynikające z zastąpienia WIBOR Wskaźnikiem Alternatywnym;
Kwota Odsetek	oznacza kwotę odsetek od Obligacji obliczaną i należną zgodnie z pkt 16.4;
Kwota Wykupu	oznacza kwotę równą wartości nominalnej jednej Obligacji na dany Dzień Płatności;
Listy Sankcyjne	oznacza wszelkie listy osób fizycznych lub podmiotów wobec których zastosowano szczególne środki ograniczające w tym ekonomiczne, finansowe lub innego typu sankcje, w szczególności

(i) publikowaną i aktualizowaną od czasu do czasu przez Unię Europejskiej listę osób fizycznych lub podmiotów dostępną pod adresem <http://data.europa.eu/euodp/en/data/dataset/consolidated-list-of-persons-groups-and-entities-subject-to-eu-financial-sanctions>;

(ii) publikowaną i aktualizowaną od czasu do czasu przez Organizację Narodów Zjednoczonych listę osób fizycznych i podmiotów dostępną pod adresem <https://www.un.org/securitycouncil/content/un-sc-consolidated-list>;

(iii) publikowaną i aktualizowaną od czasu do czasu przez USA, amerykański departament, agencję lub urząd w tym między innymi Office of Foreign Asset Control of the United States Department of the Treasury (OFAC), United States Department of State lub United States Department of Commerce listę osób fizycznych i podmiotów dostępne pod na przykład następującymi adresami:

1) <https://sanctionslist.ofac.treas.gov/Home/SdnList> oraz

2) <https://sanctionslist.ofac.treas.gov/Home/ConsolidatedList>;

(iv) publikowaną i aktualizowaną od czasu do czasu przez Wielką Brytanię, brytyjski departament, agencję lub urząd w tym między innymi Office of Financial Sanctions Implementation of His Majesty's Treasury (OFSI) oraz Departament Handlu Zagranicznego (Department for International Trade) dostępną pod następującym adresem <https://www.gov.uk/government/publications/financial-sanctions-consolidated-list-of-targets/consolidated-list-of-targets>;

lub inną listę lub listy zastępujące powyższe lub adekwatne do powyższych oraz zastosowanie w uzasadnionej ocenie Zgromadzenia Obligatariuszy;

Marża

oznacza wartość procentową służącą do ustalenia Odsetek, będącą sumą Marży Podstawowej i Marży Dodatkowej (o ile będzie miała zastosowanie);

Marża Dodatkowa

oznacza dodatkowe oprocentowanie w ramach Odsetek, szczegółowo wskazane w pkt 16.4.1(ii), które naliczane będzie w sytuacji wystąpienia przesłanek określonych w przywołanym postanowieniu Warunków Emisji;

Marża Podstawowa	oznacza stawkę w wysokości 600 (sześćset) punktów bazowych, doliczaną każdorazowo i obligatoryjnie na potrzeby kalkulacji Odsetek ponad Stawkę Bazową;
Memorandum Informacyjne	oznacza memorandum informacyjne, o którym mowa w art. 37b ust. 1 Ustawy o Ofercie, sporządzone w związku z Ofertą;
Należność Główna	oznacza w odniesieniu do jednej Obligacji – obliczoną na daną chwilę – kwotę równą wartości nominalnej jednej Obligacji określonej w pkt 1.4, ewentualnie pomniejszoną o wszelkie świadczenia dokonane na poczet spłaty wartości nominalnej Obligacji, o ile będą dokonywane po Dniu Przydziału;
Nieruchomość Bukowska	oznacza nieruchomość gruntową położoną w Poznaniu, stanowiącą działki gruntu o numerach ewidencyjnych 1/27 i 1/31, obręb: Ławica, o powierzchni 0,7038 ha, dla której Sąd Rejonowy Poznań - Stare Miasto w Poznaniu, V Wydział Ksiąg Wieczystych prowadzi księgę wieczystą numer PO1P/00377853/1 ;
NP	oznacza spółkę pod firmą <u>Nickel Projects spółka z ograniczoną odpowiedzialnością</u> z siedzibą w Poznaniu, adres: ul. Grunwaldzka 182, 60-166 Poznań, wpisaną do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000348384, REGON: 301358467, NIP: 7773148174;
Obligatariusz	oznacza: (i) osobę, na której rzecz Obligacje są zapisane w Ewidencji; (ii) osobę, na której rzecz Obligacje zapisane są w Rejestrze Sponsora Emisji; (iii) posiadacza Rachunku Papierów Wartościowych, na którym zapisane są Obligacje lub osobę wskazaną podmiotowi prowadzącemu Rachunek Zbiorczy przez posiadacza tego rachunku jako osobę uprawnioną z Obligacji zapisanych na takim Rachunku Zbiorczym;
Odsetki	oznacza należne Obligatariuszom świadczenie okresowe z tytułu Obligacji, obliczane i należne zgodnie z pkt 16;
Oferta	oznacza ofertę publiczną Obligacji prowadzoną przez Firmę Inwestycyjną na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, w oparciu o Memorandum Informacyjne;

Ogłoszenie Braku Reprezentatywności	oznacza wydanie przez Podmiot Wyznaczający publicznego oświadczenia, że WIBOR przestał lub przestanie być reprezentatywny dla właściwego dla niego rynku bazowego lub rzeczywistości ekonomicznej, którą WIBOR miał mierzyć i że brak jest możliwości do przywrócenia takiej reprezentatywności;
Ogłoszenie Końca Publikacji	oznacza wydanie przez Podmiot Wyznaczający oficjalnego oświadczenia, że WIBOR przestał lub przestanie być publikowany na stałe, a w dacie tego oświadczenia nie został wyznaczony następca, który będzie nadal obliczał lub publikował WIBOR;
Okre Development	oznacza spółkę pod firmą <u>Okre Development spółka z ograniczoną odpowiedzialnością</u> z siedzibą w Warszawie, adres: ul. Grójecka 208, 02-390 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000092979;
Okres Odsetkowy	oznacza okres od Dnia Przydziału (łącznie z tym dniem) do pierwszego Dnia Płatności Odsetek (z wyłączeniem tego dnia) i każdy kolejny okres rozpoczynający się w Dniu Płatności Odsetek (łącznie z tym dniem) do następnego Dnia Płatności Odsetek (z wyłączeniem tego dnia); daty poszczególnych Okresów Odsetkowych zostały określone w tabeli w pkt 1.12;
Okres Odsetkowy nr 1	oznacza okres od Dnia Przydziału do dnia 29 stycznia 2027 r.;
Opcja Call	oznacza wcześniejszy wykup na żądanie Emitenta, zgodnie z pkt 15.1;
Oprocentowanie	oznacza Stopę Bazową powiększoną o Marżę, na podstawie której następuje obliczenie wysokości Odsetek, zgodnie z pkt 16.4;
PLN	oznacza złote polskie, prawny środek płatniczy w Rzeczypospolitej Polskiej;
Program Emisji	oznacza program emisji obligacji przyjęty przez Emitenta na podstawie Uchwały o Programie;
Podmiot Prowadzący Rachunek	oznacza posiadacza Rachunku Zbiorczego lub podmiot prowadzący Rachunek Papierów Wartościowych, na którym zarejestrowane są Obligacje;

Podmiot Wyceniający	oznacza podmiot dokonujący wyceny przedmiotu zastawu, który posiada wymagane doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność przy jej sporządzaniu, tj. spełnia wymogi określone w art. 30 ust. 1 Ustawy o Obligacjach;
Podmiot Wyznaczający	oznacza Komisję Nadzoru Finansowego, Narodowy Bank Polski, administratora WIBOR lub organizację branżową lub międzyinstytucjonalną grupę roboczą, którą wskazała Komisja Nadzoru Finansowego lub Narodowy Bank Polski i która zajmuje się przygotowaniem propozycji zastąpienia WIBOR innym wskaźnikiem referencyjnym;
Podmiot Zobowiązany	oznacza jakąkolwiek osobę lub podmiot (inną niż Obligatariusz, Administrator Zabezpieczeń lub Agent Emisji lub Agent Płatniczy), będący stroną Dokumentów Finansowych;
Podstawa Wcześniejszego Wykupu	oznacza którekolwiek ze zdarzeń określonych w pkt 14;
Poręczenie	ma znaczenie nadane w pkt 10.4;
Poręczyciel, Zastawca	oznacza spółkę pod firmą <u>Nickel Development spółka z ograniczoną odpowiedzialnością</u> z siedzibą w Poznaniu, adres: ul. Grunwaldzka 182, 60-166 Poznań, wpisaną do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy Poznań-Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000006973;
Pożyczki Emisyjne A	oznaczają łącznie Pożyczkę Emisyjną SPV Bukowska oraz Pożyczkę Emisyjną NP;
Pożyczka Emisyjna SPV Bukowska	ma znaczenie nadane w pkt 5.1.4;
Pożyczka Emisyjna NP	ma znaczenie nadane w pkt 5.1.3;
Pożyczka SPV Zagórze	oznacza wierzytelność nabytą przez NP od Okre Development na podstawie umowy sprzedaży wierzytelności, przysługującą NP wobec SPV Zagórze, a wynikającą z Umowy Pożyczki Okre;
Pożyczki Przyszłe	oznaczają łącznie wszelkie pożyczki przyszłe, tj. zawarte po Dniu Przydziału, zawarte pomiędzy Fundacją Rodziną jako pożyczkodawcą, a Poręczycielem jako pożyczkobiorcą;

Prawo Restrukturyzacyjne	oznacza ustawę z dnia 15 maja 2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 1428);
Prawo Upadłościowe	oznacza ustawę z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 794);
Przelew Wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej SPV Bukowska	ma znaczenie nadane w pkt 10.6;
Przelew Wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej NP	ma znaczenie nadane w pkt 10.7;
Przelew Wierzytelności z Pożyczki SPV Zagórze	ma znaczenie nadane w pkt 10.9;
Przypadek Naruszenia	oznacza każdy przypadek naruszenia zobowiązań z Obligacji, a także innych dokumentów związanych z emisją Obligacji, skutkujący lub stanowiący podstawę do postawienia Obligacji w stan natychmiastowej wymagalności (w tym dowolną Podstawę Wcześniejszego Wykupu), wskazany w treści Warunków Emisji lub wynikający z bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa;
Rachunek	oznacza Rachunek Papierów Wartościowych lub Rachunek Zbiorczy;
Rachunek do Obsługi Obligacji	ma znaczenie nadane w pkt 10.5;
Rachunek Papierów Wartościowych	oznacza rachunek papierów wartościowych w rozumieniu art. 4 ust. 1 Ustawy o Obrocie;
Rachunek Zbiorczy	oznacza rachunek papierów wartościowych w rozumieniu art. 8a Ustawy o Obrocie;
Regulacje KDPW	oznacza akty prawne zatwierdzone przez KDPW regulujące sposób wykonywania czynności operacyjnych przez KDPW, w tym w szczególności: Regulamin KDPW oraz Szczegółowe Zasady Działania KDPW;
Regulamin ASO lub Regulacje ASO	oznacza Regulamin alternatywnego systemu obrotu (stan prawny na dzień 22 listopada 2024 r., z późniejszymi zmianami);

Rejestr Sponsora Emisji	oznacza w rozumieniu Regulacji KDPW, prowadzony przez Agenta Emisji rejestr pierwotnych nabywców Obligacji, zawierający zapisy, o których mowa w art 4 ust. 2 w zw. z art. 7a ust 9 Ustawy o Obrocie w odniesieniu do Subskrybentów, którym zostały przydzielone Obligacje;
Rozporządzenie o Wskaźnikach Referencyjnych	oznacza Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniające dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014;
Rozporządzenie Prospektowe	oznacza Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE;
Skorygowane Aktywa Grupy	oznacza wartość aktywów Grupy skorygowaną o różnicę w wycenie aktywów hotelowych wycenianych w bilansie metodą kosztu wytworzenia skorygowanego o odpisy amortyzacyjne i inne korekty zgodnie z MSR16 w stosunku do wyceny wartości godziwej zgodnie z aktualnym operatem szacunkowym;
Skorygowane Kapitały Własne Grupy	oznacza wykazaną w ostatnim Sprawozdaniu Finansowym Grupy wartość kapitału własnego Grupy powiększoną o: (i) różnicę pomiędzy wartością posiadanych przez Grupę nieruchomości wynikającą z aktualnego na Dzień Badania operatu szacunkowego, a ich wartością bilansową, (ii) wielkość kapitału własnego przypadającą udziałom niekontrolującym, (iii) wartość Pożyczek Przyszłych podporządkowanych wykupowi obligacji wyemitowanych w ramach Programu oraz pomniejszoną o: (i) wartości niematerialne i prawne;
Skorygowana Łączna Wartość Nominalna Obligacji	ma znaczenie nadane w art. 50 ust. 1 pkt 2 Ustawy o Obligacjach;
Spółki Projektowe	spółki celowe wchodzące w skład Grupy, realizujące projekty deweloperskie w ramach Grupy;
Sprawozdania Emitenta	Finansowe oznacza niezbadane śródroczne oraz zbadane roczne jednostkowe sprawozdanie finansowe Emitenta, sporządzone zgodnie z aktualnie stosowanymi na dzień sporządzenia danego sprawozdania finansowego standardami sprawozdawczości finansowej;

Sprawozdania Finansowe Grupy	oznacza niezbadane śródroczne oraz zbadane roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy, sporządzone zgodnie z aktualnie stosowanymi na dzień sporządzenia danego sprawozdania finansowego standardami sprawozdawczości finansowej;
SPV	oznacza łącznie SPV Bukowska oraz SPV Zagórze;
SPV Bukowska	oznacza spółkę pod firmą <u>Nickel Invest nr 18 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością</u> z siedzibą w Poznaniu, adres: ul. Grunwaldzka 182, 60-166 Poznań, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy Poznań-Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000679830, w której Poręczyciel posiada 88% udziałów w kapitale zakładowym, uprawniających do 88% głosów na zgromadzeniu wspólników;
SPV Zagórze	oznacza spółkę pod firmą <u>Okre Zagórze spółka z ograniczoną odpowiedzialnością</u> z siedzibą w Warszawie (wcześniejsza nazwa: <i>Okre Projekt 2 sp. z o.o.</i>), adres: ul. Grójecka 208, 02-390 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000757668;
Stopa Bazowa, Stawka Bazowa	oznacza stawkę referencyjną <i>Warsaw Interbank Offered Rate</i> prowadzoną dla depozytów 6-miesięcznych wyrażonych w PLN („ WIBOR 6M ”), przy czym – na potrzeby kalkulacji Odsetek – przyjmuje się, że Stawka Bazowa nie może być ujemna (<i>tj. w przypadku publikacji wartości ujemnych, przyjmuje się wartość „0”</i>);
Strona Internetowa Emitenta	oznacza stronę wskazaną w pkt 1.13 lub każdą inną, która ją zastąpi;
Subskrybent	oznacza podmiot, który dokonał zapisu na Obligację;
Świadectwo Depozytowe	oznacza: w odniesieniu do Obligacji zapisanych na Rachunku Papierów Wartościowych – dokument wystawiony na żądanie Obligatariusza zgodnie z art. 9 Ustawy o Obrocie; w odniesieniu do Obligacji zapisanych na Rachunku Zbiorczym – dokument wystawiony na żądanie Obligatariusza przez podmiot będący posiadaczem Rachunku Zbiorczego, na którym zapisane są Obligacje, wskazujący kto jest posiadaczem Obligacji;

	w odniesieniu do Obligacji zapisanych w Ewidencji lub w Rejestrze Sponsora Emisji - dokument wystawiony na żądanie Obligatariusza przez podmiot prowadzący odpowiednio Ewidencję lub Rejestr Sponsora Emisji, wskazujący kto jest posiadaczem Obligacji;
Uchwała Emisyjna	oznacza uchwałę nr 2 Zarządu Emitenta z 14 lipca 2026 r. w sprawie emisji obligacji serii A;
Uchwała o Programie	oznacza uchwałę nr 1 Zarządu Emitenta z 14 lipca 2026 r. w sprawie ustanowienia programu emisji obligacji do kwoty 31.000.000,00 PLN;
Udziały 1	oznacza 2.000 (dwa tysiące) udziałów w kapitale zakładowym Emitenta, należące do Poręczyciela, które będą przedmiotem zastawu zwykłego i zastawu rejestrowego, zgodnie z pkt 10.2 Warunków Emisji;
Udziały 2	oznacza 100 (sto) udziałów w kapitale zakładowym NP, należących do Poręczyciela, które będą przedmiotem zastawu zwykłego i zastawu rejestrowego, zgodnie z pkt 10.3 Warunków Emisji;
Umowa Pożyczki Okre	oznacza łącznie: (i) umowę pożyczki z dnia 26 czerwca 2019 r. zawartą pomiędzy SPV Zagórze jako pożyczkobiorcą, a Okre Development jako pożyczkodawcą, zmienioną aneksem z dnia 26 września 2019 r. oraz aneksem z dnia 24 października 2023 r., na łączną kwotę 9.067.500,00 PLN oraz (ii) umowę pożyczki z dnia 1 października 2019 r. zawartą pomiędzy SPV Zagórze jako pożyczkobiorcą, a Okre Development jako pożyczkodawcą, zmienioną aneksem z dnia 25 maja 2021 r., aneksem z dnia 24 października 2023 r. oraz aneksem z dnia 3 września 2025 r., na łączną kwotę 15.000.000,00 PLN, których saldo na Dzień Emisji wynosi 24.800.000,00 PLN (dwadzieścia cztery miliony osiemset tysięcy złotych i 00/100);
Umowa Przelewu Wierzytelności	oznacza umowę przelewu wierzytelności, o której mowa w art. 509 i n. Kodeksu Cywilnego;
Ustawa o Obligacjach	oznacza ustawę z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 708);
Ustawa o Obrocie	oznacza ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 722);
Ustawa o Ofercie	oznacza ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz.U. z 2025 r. poz. 592);

Ustawa o Rachunkowości	oznacza ustawę z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (t.j. Dz. U. z 2023 r., poz. 120);
Ustawa o Zastawie Rejestrowym	oznacza ustawę z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (Dz. U. z 2018 poz. 2017 ze zm.);
Weksel Własny	ma znaczenie nadane w pkt 10.10;
WIBOR	oznacza wskaźnik referencyjny WIBOR (Warsaw Interbank Offered Rate), którego administratorem jest GPW Benchmark S.A. i którego stawki ustalone są na fixingu zgodnie z „Regulaminem Stawek Referencyjnych WIBID i WIBOR”, a następnie publikowane w danym dniu roboczym przez wyżej wymienionego administratora, lub za pośrednictwem uprawnionych dystrybutorów informacji;
Wskaźnik Alternatywny	oznacza wskaźnik referencyjny, ustalony zgodnie z pkt 16.10, który zastępuje WIBOR w sytuacjach opisanych w Warunkach Emisji;
Wskaźnik Zadłużenia Netto	oznacza stosunek łącznej wartości Zadłużenia Finansowego Netto do Skorygowanych Kapitałów Własnych Grupy, obliczany każdorazowo na dzień, na który sporządzono Sprawozdanie Finansowe Grupy i ustalany na podstawie danych zawartych w opublikowanym Sprawozdaniu Finansowym Grupy;
Wysokość Zabezpieczenia	oznacza kwotę równą 200% wartości nominalnej wszystkich emitowanych w ramach Programu Emisji Obligacji tj. nie więcej niż 62.000.000,00 PLN (sześćdziesiąt dwa miliony złotych i 00/100);
Zabezpieczenie Negative Pledge	w odniesieniu do pkt 14.23, oznacza hipotekę, zastaw zwykły, zastaw rejestrowy, zastaw finansowy, zastaw skarbowy, przelew, przewłaszczenie na zabezpieczenie, blokadę umowną lub inne zabezpieczenie zobowiązań jakiejkolwiek osoby lub jakąkolwiek inną umowę lub porozumienie mające podobny skutek, w tym obciążenia prawami rzeczowymi lub zobowiązaniami umownymi lub innymi prawami ograniczającymi prawo właściciela lub posiadacza rzeczy lub prawa do korzystania, posiadania lub rozporządzania daną rzeczą lub prawem;
Zadłużenie Finansowe	oznacza zadłużenie wykazane w ostatnim Sprawozdaniu Finansowym Grupy (bez podwójnego liczenia) z tytułu:

(i) pożyczonych środków pieniężnych, udostępnionych przez banki lub inne podmioty i osoby trzecie;

(ii) obligacji lub innych dłużnych papierów wartościowych;

(iii) wszelkich zobowiązań z tytułu umów leasingu lub sprzedaży ratalnej, które zgodnie ze stosowanymi przez Emitenta zasadami (polityką) rachunkowości są traktowane jako zobowiązania bilansowe (z wyłączeniem, w celu uniknięcia wątpliwości, wszelkich zobowiązań wynikających z: (i) opłat rocznych z tytułu użytkowania wieczystego, (ii) umów leasingu lub (iii) sprzedaży ratalnej);

(iv) oprocentowanych kwot pozyskanych w ramach innych transakcji, mających z gospodarczego punktu widzenia skutek pożyczki, z wyłączeniem wszelkich zobowiązań z tytułu dostaw i usług,

powiększone o wartość udzielonych przez podmioty z Grupy za zobowiązania podmiotów spoza Grupy gwarancji, poręczeń, wystawionych weksli i innych tytułów prawnych, które skutkują powstaniem zobowiązań finansowych, do niższej z następujących kwot: (i) bieżącego salda gwarantowanego lub poręczonego zobowiązania albo (ii) maksymalnej wysokości udzielonej gwarancji pomniejszone o wartość Pożyczek Przyszłych podporządkowanych wykupowi obligacji wyemitowanych w ramach Programu;

Zadłużenie Finansowe Netto

oznacza Zadłużenie Finansowe pomniejszone o (i) wykazaną w ostatnim Sprawozdaniu Finansowym Grupy wartość posiadanych środków pieniężnych (w tym o ograniczonej możliwości dysponowania) lub ich ekwiwalentów oraz (ii) wartość Pożyczek Przyszłych podporządkowanych wykupowi obligacji wyemitowanych w ramach Programu;

Zapis

oznacza oświadczenie Subskrybenta o przyjęciu oferty nabycia Obligacji;

Zastaw Rejestrowy

oznacza zastaw rejestrowy w rozumieniu Ustawy o Zastawie Rejestrowym;

Zastaw Zwykły

oznacza zastaw zwykły w rozumieniu art. 327 i n. KC;

Zaświadczenie o Zgodności

oznacza oświadczenie, o którym mowa w pkt 18.2, przy czym wzór Zaświadczenia o Zgodności stanowi Załącznik Z do Warunków Emisji;

Zgromadzenie Obligatariuszy oznacza reprezentację ogółu Obligatariuszy uprawnionych z tytułu Obligacji, o którym mowa w art. 46 i n. Ustawy o Obligacjach;

Żądanie Wykupu ma znaczenie nadane w pkt 13.2;

2.2. Interpretacja

- 2.2.1. W Warunkach Emisji, jeżeli z kontekstu nie wynika inaczej, słowa występujące w liczbie mnogiej obejmują te same słowa w liczbie pojedynczej i odwrotnie;
- 2.2.2. W Warunkach Emisji wszelkie odwołania do punktu lub załącznika oznaczają odwołania do punktu Warunków Emisji lub załącznika do Warunków Emisji;
- 2.2.3. Wszelkie odniesienia do przepisu prawa, ustawy lub rozporządzenia obejmują odniesienia do tego przepisu prawa, ustawy lub rozporządzenia ze zmianami lub innego przepisu prawa, ustawy lub rozporządzenia, który zastąpi dany przepis, ustawę lub rozporządzenie.
- 2.2.4. Spis treści i nagłówki w Warunkach Emisji służą wyłącznie wygodzie i nie należy ich brać pod uwagę podczas interpretowania Warunków Emisji.

3. STATUS PRAWNY OBLIGACJI (TREŚĆ I FORMA OBLIGACJI)

- 3.1. Każda Obligacja jest dłużnym papierem wartościowym na okaziciela emitowanym w serii, zgodnie z art. 4 ust. 1 Ustawy o Obligacjach, niemającym postaci dokumentu stosownie do art. 8 ust. 1 Ustawy o Obligacjach, na podstawie którego Emitent stwierdza, że jest dłużnikiem Obligatariusza i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia świadczeń pieniężnych szczegółowo określonych w Warunkach Emisji w sposób i terminach tam określonych.
- 3.2. Obligacje stanowią nieodwołalne, niepodporządkowane i bezwarunkowe zobowiązania Emitenta, równe i bez pierwszeństwa zaspokojenia względem siebie oraz (z zastrzeżeniem wyjątków wynikających z bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa), równe względem wszystkich pozostałych obecnych lub przyszłych, niezabezpieczonych rzeczowo i niepodporządkowanych zobowiązań Emitenta.
- 3.3. Obligacje nie mają formy dokumentu. Prawa z Obligacji powstają z chwilą zapisania ich po raz pierwszy w Ewidencji i do czasu rejestracji Obligacji w KDPW przysługują osobom wpisanym w Ewidencji jako osoby uprawnione z tych Obligacji. Od dnia rejestracji Obligacji w KDPW skutkującej zapisaniem Obligacji na Rachunku Papierów Wartościowych lub Rachunku Zbiorczym, Obligacje będą przysługiwać osobie będącej posiadaczem tego Rachunku Papierów Wartościowych lub odpowiednio osobie wskazanej podmiotowi prowadzącemu Rachunek Zbiorczy przez posiadacza tego rachunku jako osoba uprawniona z Obligacji zapisanych na takim Rachunku Zbiorczym w liczbie wynikającej z tego wskazania.

4. DECYZJA EMITENTA O EMISJI. PODSTAWA PRAWNA EMISJI

- 4.1. Emisja Obligacji następować będzie na podstawie:
 - 4.1.1. przepisów Ustawy o Obligacjach;
 - 4.1.2. Uchwały o Programie;
 - 4.1.3. Uchwały Emisyjnej;
- 4.2. Do Obligacji mają również zastosowanie właściwe przepisy prawa dotyczące instrumentów finansowych, a także odpowiednie Regulacje KDPW i Regulacje ASO – po wprowadzeniu Obligacji do ASO.

5. CEL EMISJI

- 5.1. Środki pozyskane przez Emitenta z emisji Obligacji zostaną w całości przeznaczone na:
- 5.1.1. pokrycie kosztów emisji Obligacji w wysokości **do 700.000,00 PLN** (siedemset tysięcy złotych i 00/100); następnie na
 - 5.1.2. zabezpieczenie środków pieniężnych na pokrycie Odsetek za Okres Odsetkowy nr 1 w wysokości **do 1.050.000,00 PLN** (jeden milion pięćdziesiąt tysięcy złotych i 00/100); następnie na
 - 5.1.3. udzielenie przez Emitenta pożyczki w kwocie **do 6.800.000,00 PLN** (sześć milionów osiemset tysięcy i 00/100 złotych) na rzecz NP, która zostanie przez NP przeznaczona na nabycie od Okre Development wierzytelności przysługującej Okre Development wobec SPV Zagórze, wynikającej z Umowy Pożyczki Okre („**Pożyczka Emisyjna NP**”); następnie na
 - 5.1.4. udzielenie przez Emitenta pożyczki w kwocie **do 12.450.000,00 PLN** (dwanaście milionów czterysta pięćdziesiąt tysięcy złotych i 00/100 złotych) na rzecz SPV Bukowska z przeznaczeniem na zakup przez SPV Bukowska Nieruchomości Bukowska pod realizację Inwestycji Bukowska („**Pożyczka Emisyjna SPV Bukowska**”)
- 5.2. Emitent nie planuje zmiany celów emisji Obligacji. Ewentualna zmiana celów emisji Obligacji jest możliwa w trybie właściwym dla zmiany Warunków Emisji Obligacji.

6. PRÓG EMISJI

Emitent określił próg emisji w rozumieniu art. 45 ust. 1 Ustawy o Obligacjach na poziomie 8.000 (słownie: osiem tysięcy) Obligacji.

7. TRYB EMISJI. PRZYDZIAŁ OBLIGACJI

- 7.1. Obligacje emitowane są w trybie przewidzianym w art. 33 pkt 1 Ustawy o Obligacjach, tj. w trybie oferty publicznej papierów wartościowych w rozumieniu art. 2 lit. d) Rozporządzenia Prospektowego, dla której nie ma obowiązku opublikowania prospektu i o której mowa w art. 37b ust. 1 Ustawy o Ofercie, tj. oferty publicznej Obligacji, w wyniku której zakładane wpływy brutto Emitenta na terytorium Unii Europejskiej, liczone według ich ceny emisyjnej z dnia jej ustalenia, stanowią nie mniej niż 1 000 000 euro i mniej niż 5 000 000 euro, i wraz z wpływami, które Emitent zamierzał uzyskać z tytułu ofert publicznych takich papierów wartościowych, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy, nie będą mniejsze niż 1 000 000 euro i będą mniejsze niż 5 000 000 euro, prowadzonej w oparciu o Memorandum Informacyjne.
- 7.2. Zapis na Obligacje może zostać złożony w formie pisemnej pod rygorem nieważności lub w postaci elektronicznej, w sposób szczegółowo określony w Memorandum Informacyjnym.
- 7.3. Przydział Obligacji zostanie dokonany pod warunkiem:
- 7.3.1. osiągnięcia Progu Emisji, o którym mowa w pkt 6 Warunków Emisji;
 - 7.3.2. pełnego opłacenia Zapisów przez Subskrybentów;
 - 7.3.3. dostarczenia najpóźniej do Dnia Przydziału Administratorowi Zabezpieczenia oryginałów, a Firmie Inwestycyjnej kopii (skanów), następujących dokumentów:
 - (i) umowy Poręczenia wraz z oświadczeniem Poręczyciela w trybie art. 777 KPC;
 - (ii) umowy Zastawu Zwykłego oraz Zastawu Rejestrowego na Udziałach 1 wraz z oświadczeniem w trybie art. 777 KPC;

- (iii) umowy Zastawu Zwykłego oraz Zastawu Rejestrowego na Udziałach 2 wraz z oświadczeniem w trybie art. 777 KPC;
 - (iv) umowy maklerskiej dotyczącej Rachunku do Obsługi Obligacji;
 - (v) Weksla Własnego wraz z Deklaracją Wekslową oraz oświadczeniem Emitenta w trybie art. 777 KPC;
 - (vi) umowy Pożyczki Emisyjnej SPV Bukowska z Umową Przelewu Wierzytelności wraz z oświadczeniem SPV Bukowska w trybie art. 777 KPC;
 - (vii) umowy Pożyczki Emisyjnej NP z Umową Przelewu Wierzytelności wraz z oświadczeniem NP w trybie art. 777 KPC;
- 7.3.4. Dostarczenia Firmie Inwestycyjnej oświadczenia Administratora Zabezpieczeń oraz Emitenta o ustanowieniu zabezpieczeń wymaganych do Dnia Przydziału. Za wystarczające uznaje się przekazanie takiego potwierdzenia przez Administratora Zabezpieczeń oraz Emitenta za pośrednictwem poczty elektronicznej na uzgodniony pomiędzy stronami adres e-mail NS.

8. DEPOZYT

- 8.1. Obligacje zostaną zarejestrowane w Depozycie.
- 8.2. Prawa z Obligacji powstają z chwilą zapisania ich po raz pierwszy w Ewidencji i do czasu rejestracji Obligacji w KDPW przysługują osobom wpisanym w Ewidencji jako osoby uprawnione z tych Obligacji. Od dnia rejestracji Obligacji w KDPW skutkującej zapisaniem Obligacji na Rachunku Papierów Wartościowych, Rachunku Zbiorczym lub w Rejestrze Sponsora Emisji Obligacje będą przysługiwać osobie będącej posiadaczem tego Rachunku Papierów Wartościowych lub odpowiednio osobie wskazanej podmiotowi prowadzącemu Rachunek Zbiorczy lub Rejestr Sponsora Emisji przez posiadacza tego rachunku jako osoba uprawniona z Obligacji zapisanych na takim Rachunku Zbiorczym lub Rejestrze Sponsora Emisji w liczbie wynikającej z tego wskazania. Agent Emisji utworzy Ewidencję i następnie w terminie 2 Dni Roboczych od Dnia Emisji podejmie działania zmierzające do rejestracji Obligacji w KDPW.

9. ZBYWALNOŚĆ OBLIGACJI

- 9.1. Zbywalność Obligacji nie podlega ograniczeniom, z zastrzeżeniem postanowień art. 8 ust. 4 – 8 oraz art. 8a ust. 1 Ustawy o Obligacjach.
- 9.2. Przenoszenie praw z Obligacji będzie następować zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie, Regulacjami KDPW oraz regulacjami podmiotów prowadzących Rachunek lub Rejestr Sponsora Emisji.
- 9.3. Po ustaleniu uprawnionych do świadczeń z tytułu wykupu Obligacji prawa z Obligacji nie mogą być przenoszone. Jeżeli Emitent nie spełni w terminie przewidzianym w Warunkach Emisji świadczeń z tytułu wykupu Obligacji albo spełni je tylko w części, możliwość przenoszenia praw z Obligacji zostanie przywrócona po upływie tego terminu, przy czym prawa z Obligacji nie będą mogły zostać przeniesione na klienta detalicznego w rozumieniu przepisów Ustawy o Obrocie.
- 9.4. Emitent po Dniu Przydziału będzie ubiegać się o wprowadzenie Obligacji do ASO.

10. FORMA I ZAKRES ZABEZPIECZENIA. DODATKOWE ZOBOWIĄZANIA I OŚWIADCZENIA

10.1. Postanowienia ogólne

- 10.1.1. Obligacje będą miały status papierów wartościowych zabezpieczonych najpóźniej począwszy od Dnia Przydziału.

10.1.2. Przed rozpoczęciem emisji Obligacji została zawarta pomiędzy Emitentem i Administratorem Zabezpieczeń umowa administrowania zabezpieczeniami, która została udostępniona na stronie internetowej Emitenta pod adresem: https://nickel.com.pl/upload/content/Nickel_Financing/Umowa_Administrowania_zabezpieczeniami.pdf, na mocy której Emitent ustanowił odpowiednio Administratora Zabezpieczeń:

- (i) administratorem zastawu dla zastawu rejestrowego w rozumieniu art. 4 ust. 4 Ustawy o Zastawie Rejestrowym oraz powierzył wykonywanie względem zastawów rejestrowych prawa i obowiązków wierzyciela we własnym imieniu, lecz na rachunek Obligatariuszy, a Administrator Zabezpieczeń wyraził zgodę na ustanowienie go administratorem dla Zastawu Rejestrowego, o którym mowa w pkt 10.2 oraz 10.3 Warunków Emisji;
- (ii) administratorem zabezpieczeń w rozumieniu przepisu art. 29 Ustawy o Obligacjach, dla pozostałych zabezpieczeń przewidzianych w Warunkach Emisji i tym samym upoważnił Administratora Zabezpieczeń do wykonywania względem takich zabezpieczeń praw i obowiązków wierzyciela we własnym imieniu, lecz na rachunek Obligatariuszy, a Administrator Zabezpieczeń zgodził się na ustanowienie go administratorem zabezpieczeń dla takich zabezpieczeń.

10.1.3. Obligacje będą zabezpieczone w sposób określony w kolejnych punktach poniżej.

10.2. Zastaw Rejestrowy na Udziałach 1

Obligacje będą zabezpieczone zastawem rejestrowym na Udziałach 1 na poniższych zasadach („Zastaw Rejestrowy na Udziałach 1”):

10.2.1. Wycena

Udziały 1 zostały poddane wycenie przez CMT Advisory sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu, która sporządziła raport z wyceny Udziałów 1 na dzień 16 czerwca 2026 r. w dniu 22 czerwca 2026 r. Podmiot dokonujący wyceny został wybrany przez Emitenta, ponieważ posiada wymagane doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność przy jej sporządzaniu, tj. spełnia wymogi określone w art. 30 ust. 1 Ustawy o Obligacjach.

Wycena Udziałów stanowi Załącznik nr 2 do Warunków Emisji.

10.2.2. Najwyższa suma zabezpieczenia

Zastaw Rejestrowy na Udziałach 1 zostanie ustanowiony do najwyższej sumy zabezpieczenia równej Wysokości Zabezpieczenia.

10.2.3. Obciążenia

Na dzień Warunków Emisji, Udziały 1 nie są przedmiotem jakiegokolwiek obciążenia ani też Zastawca nie dokonał jakichkolwiek czynności skutkujących powstaniem takiego obciążenia w przyszłości. Emitent zobowiązuje się utrzymać ten stan do Dnia Przydziału.

10.2.4. Zgody korporacyjne

Na ustanowienie Zastawu Rejestrowego na Udziałach 1 nie jest wymagana zgoda żadnego z organów Emitenta.

10.2.5. Ustanowienie zabezpieczenia. Termin

- (i) Umowa zastawnicza, na mocy której zostanie ustanowiony Zastaw Rejestrowy na Udziałach 1 zostanie zawarta pomiędzy Poręczycielem (jako zastawcą) i Administratorem Zabezpieczeń (jako zastawnikiem), najpóźniej do Dnia

Przydziału. Zastaw będzie obowiązywał do Daty Zabezpieczenia lub spłaty wszystkich należności wynikających z Obligacji, w zależności od tego, które z tych zdarzeń nastąpi wcześniej.

- (ii) Zastaw Rejestrowy na Udziałach 1 zostanie ustanowiony (tj. wpisany do rejestru zastawów na wniosek Administratora Zabezpieczeń) najpóźniej w terminie 2 (dwóch) miesięcy od Dnia Przydziału i w powyższym terminie postanowienie o wpisie stanie się prawomocne, przy czym wniosek o wpis Zastawu Rejestrowego zostanie złożony nie później niż w terminie 1 (jeden) Dnia Roboczego od dnia zawarcia umowy, o której mowa w pkt 10.2.5 (i) powyżej.
- (iii) Informacja o ustanowieniu Zastawu Rejestrowego na Udziałach 1 zostanie ujawniona w księdze udziałów Emitenta najpóźniej w terminie 3 (trzech) Dni Roboczych od doręczenia Emitentowi postanowienia o wpisie Zastawu Rejestrowego na Udziałach w rejestrze zastawów (nieprawomocnego);
- (iv) Informacja o zawarciu umowy zastawu i ustanowieniu Zastawu Rejestrowego zostanie przekazana NS w terminie nie dłuższym niż 1 (jeden) Dzień Roboczy od dnia wystąpienia danego zdarzenia.

10.2.6. Pierwszeństwo

Zastaw Rejestrowy na Udziałach 1 będzie stanowić prawo z najwyższym pierwszeństwem zaspokojenia i status ten utrzyma do chwili umorzenia wszystkich Obligacji.

10.2.7. Zaspokojenie

Zaspokojenie z Udziałów 1 nastąpi według wyboru Administratora Zabezpieczeń:

- (i) w drodze sądowego postępowania egzekucyjnego;
- (ii) w drodze przejęcia na własność przedmiotu zastawu rejestrowego, przy przyjęciu za jeden Udział 1 następującej wartości ustalonej w oparciu o wycenę sporządzoną przez Podmiot Wyceniający wybrany przez Administratora Zabezpieczeń:
 - (a) **75%** wartości Udziałów 1 ustalonej w takiej wycenie - w przypadku w którym Emitent udostępnił Podmiotowi Wyceniającemu dane niezbędne do sporządzenia wyceny;
 - (b) w przypadku niedostępniienia przez Emitenta lub zastawcę aktualnych danych do wyceny Udziałów 1 zostanie ona sporządzona przez Podmiot Wyceniający w oparciu o ostatnie przekazane Sprawozdanie Finansowe Emitenta, a wartość przejęcia pojedynczego Udziału 1 ustala się na:
 - **50%** wartości wskazanej w wycenie, jeżeli dane w oparciu o które wycena jest sporządzona są nie starsze niż 6 miesięcy;
 - **40%** wartości wskazanej w wycenie, jeżeli dane w oparciu o które wycena jest sporządzona są starsze niż 6 miesięcy;
- (iii) poprzez sprzedaż w drodze przetargu publicznego, który przeprowadzi notariusz lub komornik.

10.2.8. Prawo głosu

Administratorowi Zabezpieczeń będzie przysługiwało prawo głosu, gdy zostaną spełnione wszystkie poniższe warunki:

- (i) wystąpi Przypadek Naruszenia, który nie zostanie usunięty w terminie 5 (pięciu) Dni Roboczych od momentu, w którym Zastawca dowiedział się o tym naruszeniu lub od wezwania Zastawcy przez Administratora Zabezpieczeń do usunięcia takiego naruszenia - w zależności, które z tych zdarzeń nastąpi wcześniej; oraz
- (ii) Administrator Zabezpieczeń zawiadomi zastawcę, iż w związku z sytuacją opisaną w pkt (i) powyżej, będzie wykonywał prawo głosu we wszystkich sprawach.

10.2.9. Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 6 KPC

Poręczyciel jako zastawca złoży na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenie w formie aktu notarialnego o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 6 Kodeksu postępowania cywilnego z Udziałów 1 jako przedmiotu zastawu rejestrowego w celu zaspokojenia wierzytelności, które będą wynikać z Obligacji, w szczególności zobowiązania do zapłaty odsetek od Obligacji i należności z tytułu wykupu Obligacji oraz wszelkich kosztów i wydatków poniesionych w związku z dochodzeniem wykonania zobowiązań pieniężnych z Obligacji, łącznie z odsetkami ustawowymi za opóźnienie w wykonaniu tych zobowiązań, przy czym:

- (i) oświadczenie zostanie złożone na rzecz Administratora Zabezpieczeń do kwoty równej Wysokości Zabezpieczenia;
- (ii) Administrator Zabezpieczeń będzie uprawniony do wystąpienia z wnioskiem o nadanie klauzuli wykonalności takiemu aktowi notarialnemu w terminie do Daty Zabezpieczenia;
- (iii) oświadczenie zostanie złożone najpóźniej w Dniu Przydziału.

10.2.10. Zastaw Zwykły na Udziałach 1

- (i) Przed wpisaniem Zastawu Rejestrowego na Udziałach 1 do rejestru zastawów Obligacje zostaną zabezpieczone Zastawem Zwykłym na Udziałach 1 („**Zastaw Zwykły na Udziałach 1**”).
- (ii) w Dniu Przydziału:
 - (a) zostanie ustanowiony przez zastawcę Zastaw Zwykły na Udziałach 1, na podstawie umowy zastawniczej, o której mowa w pkt 10.2.5(i) powyżej;
 - (b) Zarząd Emitenta dokona w księdze udziałów Emitenta, na wniosek zastawcy, wpisu Zastawu Zwykłego na Udziałach 1 na rzecz Administratora Zabezpieczeń;
 - (c) zastawca złoży na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenie o poddaniu się egzekucji z Udziałów 1 jako przedmiotu Zastawu Zwykłego na zasadach analogicznych jak określone w pkt 10.2.9 powyżej;
- (iii) Administrator Zabezpieczeń będzie wykonywał prawo głosu z Udziałów 1 na zasadach analogicznie jak w pkt 10.2.8;
- (iv) Zaspokojenie z Udziałów 1 jako przedmiotu obciążonego Zastawem Zwykłym nastąpi w drodze sądowego postępowania egzekucyjnego;
- (v) Zastaw Zwykły na Udziałach 1 wygaśnie z chwilą dokonania prawomocnego wpisu Zastawu Rejestrowego na Udziałach 1 do właściwego rejestru zastawów zgodnie z Warunkami Emisji.

10.2.11. Nowe Zastawy

W przypadku podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta, Emitent zapewni, że podmiot obejmujący udziały nowej emisji - w nieprzekraczalnym terminie 7 (siedmiu) dni od daty zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta przez właściwy sąd rejestrowy – zawrze umowę ustanowienia Zastawu Zwykłego i Zastawu Rejestrowego na wszystkich udziałach powstałych w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta, przy czym rejestracja takiego Zastawu Rejestrowego w rejestrze zastawów nastąpi nie później niż w terminie 2 (dwóch) miesięcy od dnia zawarcia takiej umowy. Nowe umowy Zastawu Zwykłego i Zastawu Rejestrowego będą zawierane na takich samych zasadach jak umowy Zastawu Zwykłego na Udziałach 1 i Zastawu Rejestrowego na Udziałach 1, w szczególności będą przewidywać analogiczne formy zaspokożenia.

10.3. **Zastaw Rejestrowy na Udziałach 2**

Obligacje będą zabezpieczone zastawem rejestrowym na Udziałach 2 na poniższych zasadach („Zastaw Rejestrowy na Udziałach 2”):

10.3.1. Wycena

Udziały 2 zostały poddane wycenie przez CMT Advisory sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu, która sporządziła raport z wyceny Udziałów 2 na dzień 31 grudnia 2025 roku w dniu 22 czerwca 2026 roku. Podmiot dokonujący wyceny został wybrany przez Emitenta, ponieważ posiada wymagane doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność przy jej sporządzaniu, tj. spełnia wymogi określone w art. 30 ust. 1 Ustawy o Obligacjach.

Wycena Udziałów stanowi Załącznik nr 3 do Warunków Emisji.

10.3.2. Najwyższa suma zabezpieczenia

Zastaw Rejestrowy na Udziałach 2 zostanie ustanowiony do najwyższej sumy zabezpieczenia równej Wysokości Zabezpieczenia.

10.3.3. Obciążenia

Na dzień Warunków Emisji, Udziały 2 nie są przedmiotem jakiegokolwiek obciążenia ani też Zastawca nie dokonał jakichkolwiek czynności skutkujących powstaniem takiego obciążenia w przyszłości. Emitent zobowiązuje się utrzymać ten stan do Dnia Przydziału.

10.3.4. Zgody korporacyjne

Na ustanowienie Zastawu Rejestrowego na Udziałach 1 nie jest wymagana zgoda żadnego z organów NP.

10.3.5. Ustanowienie zabezpieczenia. Termin

- (i) Umowa zastawnicza, na mocy której zostanie ustanowiony Zastaw Rejestrowy na Udziałach 2 zostanie zawarta pomiędzy Poręczycielem (jako zastawcą) i Administratorem Zabezpieczeń (jako zastawnikiem), najpóźniej do Dnia Przydziału. Zastaw będzie obowiązywał do Daty Zabezpieczenia lub spłaty wszystkich należności wynikających z Obligacji, w zależności od tego, które z tych zdarzeń nastąpi wcześniej.
- (ii) Zastaw Rejestrowy na Udziałach 2 zostanie ustanowiony (tj. wpisany do rejestru zastawów na wniosek Administratora Zabezpieczeń) najpóźniej w terminie 2 (dwóch) miesięcy od Dnia Przydziału i w powyższym terminie postanowienie o wpisie stanie się prawomocne, przy czym wniosek o wpis Zastawu

Rejestrowego zostanie złożony nie później niż w terminie 1 (jeden) Dnia Roboczego od dnia zawarcia umowy, o której mowa w pkt 10.3.5 (i) powyżej.

- (iii) Informacja o ustanowieniu Zastawu Rejestrowego na Udziałach 2 zostanie ujawniona w księdze udziałów Emitenta najpóźniej w terminie 5 (pięciu) Dni Roboczych od doręczenia Emitentowi postanowienia o wpisie Zastawu Rejestrowego na Udziałach w rejestrze zastawów (nieprawomocnego);
- (iv) Informacja o zawarciu umowy zastawu i ustanowieniu Zastawu Rejestrowego zostanie przekazana NS w terminie nie dłuższym niż 1 (jeden) Dzień Roboczy od dnia wystąpienia danego zdarzenia.

10.3.6. Pierwszeństwo

Zastaw Rejestrowy na Udziałach 2 będzie stanowić prawo z najwyższym pierwszeństwem zaspokojenia i status ten utrzyma do chwili umorzenia wszystkich Obligacji.

10.3.7. Zaspokojenie

Zaspokojenie z Udziałów 2 nastąpi według wyboru Administratora Zabezpieczeń:

- (i) w drodze sądowego postępowania egzekucyjnego;
- (ii) w drodze przejęcia na własność przedmiotu zastawu rejestrowego, przy przyjęciu za jeden Udział 2 następującej wartości ustalonej w oparciu o wycenę sporządzoną przez Podmiot Wyceniający wybrany przez Administratora Zabezpieczeń:
 - (a) **75%** wartości Udziałów 1 ustalonej w takiej wycenie - w przypadku w którym Emitent udostępnił Podmiotowi Wyceniającemu dane niezbędne do sporządzenia wyceny;
 - (b) w przypadku nieudostępnienia przez Emitenta lub zastawcę aktualnych danych do wyceny Udziałów 1 zostanie ona sporządzona przez Podmiot Wyceniający w oparciu o ostatnie przekazane Sprawozdanie Finansowe Emitenta, a wartość przejęcia pojedynczego Udziału 1 ustala się na:
 - **50%** wartości wskazanej w wycenie, jeżeli dane w oparciu o które wycena jest sporządzona są nie starsze niż 6 miesięcy;
 - **40%** wartości wskazanej w wycenie, jeżeli dane w oparciu o które wycena jest sporządzona są starsze niż 6 miesięcy;
- (iii) poprzez sprzedaż w drodze przetargu publicznego, który przeprowadzi notariusz lub komornik.

10.3.8. Prawo głosu

Administratorowi Zabezpieczeń będzie przysługiwało prawo głosu, gdy zostaną spełnione wszystkie poniższe warunki:

- (i) wystąpi Przypadek Naruszenia, który nie zostanie usunięty w terminie 5 (pięciu) Dni Roboczych od momentu, w którym Zastawca dowiedział się o tym naruszeniu lub od wezwania Zastawcy przez Administratora Zabezpieczeń do usunięcia takiego naruszenia - w zależności, które z tych zdarzeń nastąpi wcześniej; oraz
- (ii) Administrator Zabezpieczeń zawiadomi zastawcę, iż w związku z sytuacją opisaną w pkt (i) powyżej, będzie wykonywał prawo głosu we wszystkich sprawach.

10.3.9. Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 6 KPC

Poręczyciel jako zastawca złoży na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenie w formie aktu notarialnego o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 6 Kodeksu postępowania cywilnego z Udziałów 2 jako przedmiotu zastawu rejestrowego w celu zaspokojenia wierzytelności, które będą wynikać z Obligacji, w szczególności zobowiązania do zapłaty odsetek od Obligacji i należności z tytułu wykupu Obligacji oraz wszelkich kosztów i wydatków poniesionych w związku z dochodzeniem wykonania zobowiązań pieniężnych z Obligacji, łącznie z odsetkami ustawowymi za opóźnienie w wykonaniu tych zobowiązań, przy czym:

- (i) oświadczenie zostanie złożone na rzecz Administratora Zabezpieczeń do kwoty równej Wysokości Zabezpieczenia;
- (ii) Administrator Zabezpieczeń będzie uprawniony do wystąpienia z wnioskiem o nadanie klauzuli wykonalności takiemu aktowi notarialnemu w terminie do Daty Zabezpieczenia;
- (iii) oświadczenie zostanie złożone najpóźniej w Dniu Przydziału.

10.3.10. Zastaw Zwykły na Udziałach 2

- (i) Przed wpisaniem Zastawu Rejestrowego na Udziałach 2 do rejestru zastawów Obligacje zostaną zabezpieczone Zastawem Zwykłym na Udziałach 2 („**Zastaw Zwykły na Udziałach 2**”).
- (ii) w Dniu Przydziału:
 - (a) zostanie ustanowiony przez zastawcę Zastaw Zwykły na Udziałach 2, na podstawie umowy zastawniczej, o której mowa w pkt 10.2.5(i) powyżej;
 - (b) Zarząd Emitenta dokona w księdze udziałów Emitenta, na wniosek zastawcy, wpisu Zastawu Zwykłego na Udziałach 2 na rzecz Administratora Zabezpieczeń;
 - (c) zastawca złoży na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenie o poddaniu się egzekucji z Udziałów 2 jako przedmiotu Zastawu Zwykłego na zasadach analogicznych jak określone w pkt 10.2.9 powyżej;
- (iii) Administrator Zabezpieczeń będzie wykonywał prawo głosu z Udziałów 2 na zasadach analogicznie jak w pkt 10.3.8;
- (iv) Zaspokojenie z Udziałów 2 jako przedmiotu obciążonego Zastawem Zwykłym nastąpi w drodze sądowego postępowania egzekucyjnego;
- (v) Zastaw Zwykły na Udziałach 2 wygaśnie z chwilą dokonania prawomocnego wpisu Zastawu Rejestrowego na Udziałach 2 do właściwego rejestru zastawów zgodnie z Warunkami Emisji.

10.3.11. Nowe Zastawy

W przypadku podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta, Emitent zapewni, że podmiot obejmujący udziały nowej emisji - w nieprzekraczalnym terminie 7 (siedmiu) dni od daty zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta przez właściwy sąd rejestrowy – zawrze umowę ustanowienia Zastawu Zwykłego i Zastawu Rejestrowego na wszystkich udziałach powstałych w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta, przy czym rejestracja takiego Zastawu Rejestrowego w rejestrze zastawów nastąpi nie później niż w terminie 2 (dwóch) miesięcy od dnia zawarcia takiej umowy. Nowe umowy Zastawu Zwykłego i Zastawu Rejestrowego będą zawierane na takich samych zasadach jak umowy Zastawu Zwykłego na Udziałach 2

i Zastawu Rejestrowego na Udziałach 2, w szczególności będą przewidywać analogiczne formy zaspokojenia.

10.4. **Poręczenie**

Obligacje będą zabezpieczone poprzez udzielenie poręczenia przez Poręczyciela, na zasadach określonych poniżej („**Poręczenie**”).

10.4.1. Najwyższa suma zabezpieczenia

Poręczenie zostanie udzielone do kwoty równej Wysokości Zabezpieczenia.

10.4.2. Okres obowiązywania

Poręczenie będzie udzielone za wszelkie zobowiązania Emitenta z tytułu obligacji, które zostaną wyemitowane w ramach Programu, w tym w szczególności Należności Głównej, Odsetek, premii, odsetek za opóźnienie, oraz wszelkich uzasadnionych, udokumentowanych i racjonalnie poniesionych kosztów i wydatków poniesionych w związku z dochodzeniem zobowiązań pieniężnych wynikających z Obligacji, z okresem obowiązywania do Daty Zabezpieczenia. Poręczenie wygaśnie wcześniej, jeżeli Emitent spłaci w całości i bezwarunkowo wszystkie zobowiązania wobec Obligatariuszy wynikające z obligacji wyemitowanych w ramach Programu- z terminem spłaty ostatniego ze zobowiązań.

10.4.3. Ustanowienie zabezpieczenia. Termin

- (i) Poręczenie będzie udzielone poprzez zawarcie umowy poręczenia w rozumieniu art. 876-887 Kodeksu Cywilnego przez Poręczyciela z Administratorem Zabezpieczeń, który będzie wykonywał wszelkie prawa i obowiązki wierzyciela z tytułu Poręczenia;
- (ii) umowa Poręczenia zostanie zawarta najpóźniej do Dnia Przydziału;

10.4.4. Zaspokojenie

Poręczyciel na podstawie umowy poręczenia zobowiąże się wobec Administratora Zabezpieczeń, działającego w imieniu własnym, lecz na rachunek Obligatariuszy, wykonać wszelkie zobowiązania pieniężne Emitenta wynikające z Obligacji, na wypadek gdyby Emitent zobowiązań tych nie wykonał lub wykonał je nienależycie, w tym w szczególności z tytułu Należności Głównej, Odsetek, premii, odsetek za opóźnienie, oraz wszelkich uzasadnionych, udokumentowanych i racjonalnie poniesionych kosztów i wydatków poniesionych w związku z dochodzeniem zobowiązań pieniężnych wynikających z Obligacji. Zaspokojenie z tytułu Poręczenia nastąpi z całego majątku Poręczyciela, Poręczyciel odpowiadać będzie za dług z Obligacji jak współdłużnik solidarny.

W przypadku braku spełnienia zobowiązań wynikających z Obligacji przez Emitenta, Administrator Zabezpieczeń przystąpi do zaspokojenia wierzytelności Obligatariuszy z Poręczenia zgodnie z zasadami opisanymi w niniejszych Warunkach Emisji, umową o administrowanie zabezpieczeniami oraz umową poręczenia. W związku z powyższym, Administrator Zabezpieczeń zawiadomi Poręczyciela o powzięciu informacji o niespełnieniu zobowiązań z tytułu Obligacji przez Emitenta i wyznaczy mu termin 10 (dziesięciu) Dni Roboczych na zaspokojenie wymagalnych zobowiązań Emitenta. W przypadku braku spełnienia zobowiązań przez Poręczyciela we wskazanym terminie, Administrator Zabezpieczeń podejmie działania celem uzyskania tytułu wykonawczego będącego podstawą wszczęcia postępowania egzekucyjnego przeciwko Poręczycielowi.

10.4.5. Oświadczenie o poddaniu się egzekucji

Poręczyciel złoży na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenie w formie aktu notarialnego o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 5 Kodeksu Postępowania Cywilnego, w celu zaspokojenia Należności Głównej, Odsetek, premii, odsetek za opóźnienie, oraz wszelkich uzasadnionych, udokumentowanych i racjonalnie poniesionych kosztów i wydatków, poniesionych w związku z dochodzeniem wykonania zobowiązań pieniężnych z Obligacji oraz obligacji wyemitowanych na podstawie Programu, łącznie z odsetkami za opóźnienie w wykonaniu tych zobowiązań, przy czym:

- (i) oświadczenie zostanie złożone na rzecz Administratora Zabezpieczeń do sumy najwyższej odpowiadającej Wysokości Zabezpieczenia;
- (ii) Administrator Zabezpieczeń będzie uprawniony do wystąpienia z wnioskiem o nadanie klauzuli wykonalności takiemu aktowi notarialnemu w terminie do Daty Zabezpieczenia;
- (iii) oświadczenie zostanie złożone najpóźniej do Dnia Przydziału.

10.5. **Rachunek do Obsługi Obligacji**

Obligacje będą zabezpieczone poprzez przekazanie środków pieniężnych na pokrycie przyszłych Odsetek od Obligacji („**Rachunek do Obsługi Obligacji**”) na rachunek pieniężny, powiązany z prowadzonym przez NS dla Emitenta rachunkiem papierów wartościowych, na zasadach określonych poniżej.

10.5.1. Najwyższa suma zabezpieczenia

Rachunek do Obsługi Obligacji zostanie ustanowiony do kwoty równej Wysokości Zabezpieczenia.

10.5.2. Okres obowiązywania

Rachunek do Obsługi Obligacji będzie obowiązywał do dnia spełnienia wszystkich świadczeń wynikających z Obligacji przez Emitenta.

10.5.3. Ustanowienie zabezpieczenia. Termin

- (i) środki pieniężne na pokrycie Odsetek za Okres Odsetkowy nr 1 w kwocie ustalonej zgodnie z pkt 5.1.2. Warunków Emisji pochodzące ze środków z tytułu opłacenia Zapisów, zostaną przelane i objęte blokadą w terminie nie później niż 1 (jeden) Dnia Roboczego od Dnia Emisji, na podstawie zawartej do Dnia Przydziału między Emitentem a Firmą Inwestycyjną umową maklerską i brokerską o prowadzenie rachunku maklerskiego;
- (ii) Rachunek do Obsługi Obligacji zostanie zabezpieczony w terminie nie później niż 1 (jednego) Dnia Roboczego od Dnia Emisji;

10.5.4. Warunki Rachunku do Obsługi Obligacji. Zaspokojenie

- (i) Na Rachunek do Obsługi Obligacji zostanie przekazana przez Emitenta kwota wskazana w pkt 5.1.2 pochodząca ze środków z tytułu opłacenia Zapisów – z przeznaczeniem na pokrycie Odsetek za Okres Odsetkowy nr 1.

W kolejnych Okresach Odsetkowych, Rachunek do Obsługi Obligacji będzie zasilany przez Emitenta w sposób i w terminie określonym zgodnie z pkt 10.5.4(ii).
- (ii) Minimalna wysokość Rachunku do Obsługi Obligacji wyznaczana będzie każdorazowo w Dniu Ustalenia Stawki Oprocentowania na kolejny Okres Odsetkowy i uzupełniana będzie przez Emitenta do kwoty Odsetek należnych w

danym Okresie Odsetkowym w terminie 10 (dziesięciu) Dni Roboczych od Dnia Płatności Odsetek za poprzedni Okres Odsetkowy.

- (iii) Zaspokojenie z Rachunku do Obsługi Obligacji nastąpi każdorazowo poprzez przekazanie zgromadzonych tam środków na płatność z tytułu Odsetek.
- (iv) Zwolnienie Rachunku do Obsługi Obligacji spod blokady celem realizacji wypłaty Odsetek będzie następowało na podstawie pisemnej dyspozycji dysponenta ustanowionego na podstawie umowy maklerskiej wskazanej w pkt 10.5.3 (i) powyżej, złożonej Firmie Inwestycyjnej.

10.6. Przelew wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej SPV Bukowska

Obligacje będą zabezpieczone poprzez przelew na rzecz Administratora Zabezpieczeń wierzytelności przysługujących Emitentowi z tytułu Pożyczki Emisyjnej SPV Bukowska oraz wszelkich pożyczek udzielonych przez Emitenta do SPV Bukowska ze środków pozyskanych z tytułu dalszych emisji w wykonaniu Uchwały o Programie, obejmujących w szczególności wierzytelność o zwrot kwoty Pożyczki Emisyjnej SPV Bukowska oraz zapłatę odsetek od Pożyczki Emisyjnej SPV Bukowska („**Przelew Wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej SPV Bukowska**”).

10.6.1. Najwyższa suma zabezpieczenia

Przelew Wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej SPV Bukowska zostanie dokonany do kwoty równej Wysokości Zabezpieczenia.

10.6.2. Ustanowienie zabezpieczenia. Termin

Umowa Przelewu Wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej SPV Bukowska na zabezpieczenie Obligacji zostanie zawarta pomiędzy Emitentem a Administratorem Zabezpieczeń, przy udziale dłużnika tj. SPV Bukowska, najpóźniej do Dnia Przydziału.

10.6.3. Okres obowiązywania

Przelew Wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej SPV Bukowska będzie obowiązywał do Daty Zabezpieczenia, z zastrzeżeniem pkt 10.6.5.

10.6.4. Zaspokojenie

Zaspokojenie z Przelewu Wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej SPV Bukowska nastąpi poprzez zaliczenie kwot zapłaconych przez dłużnika przelanej wierzytelności na poczet zobowiązań z Obligacji.

10.6.5. Przelew zwrotny

Administrator Zabezpieczeń będzie zobowiązany do zwrotnego Przelewu Wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej SPV Bukowska po całkowitym wykupie Obligacji, tj. po spełnieniu przez Emitenta wszelkich świadczeń z Obligacji, w zakresie w jakim nie uzyska zaspokojenia z tego przedmiotu zabezpieczenia.

10.6.6. Oświadczenie o poddaniu się egzekucji

SPV Bukowska, jako dłużnik Pożyczki Emisyjnej SPV Bukowska, złoży na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenie w formie aktu notarialnego o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 5 Kodeksu Postępowania Cywilnego, co do zobowiązań pieniężnych wynikających z obowiązku zwrotu Pożyczki Emisyjnej SPV Bukowska, do łącznej kwoty równej Wysokości Zabezpieczenia, przy czym:

- (i) oświadczenie zostanie złożone do Wysokości Zabezpieczenia;

- (ii) Administrator Zabezpieczeń będzie uprawniony do wystąpienia z wnioskiem o nadanie klauzuli wykonalności takiemu aktowi notarialnemu w terminie do Daty Zabezpieczenia,
- (iii) oświadczenie zostanie złożone najpóźniej do Dnia Przydziału.

10.6.7. Podporządkowanie

W przypadku pozyskania przez SPV Bukowska finansowania bankowego z przeznaczeniem na realizację Inwestycji Bukowska, wierzytelności z Przelewu Wierzytelności z Pożyczki Emisji SPV Bukowska zostaną podporządkowane wierzytelnościom wynikającym z udzielonego kredytu bankowego. W takich okolicznościach Administrator Zabezpieczeń, po okazaniu przez SPV Bukowska decyzji kredytowej, ma obowiązek zawrzeć odpowiednie umowy z bankiem oraz SPV Bukowska, na podstawie których finansowanie bankowe uzyska pierwszeństwo zaspokojenia, przed obligacjami wyemitowanymi na podstawie Uchwały o Programie, w tym dokonać niezbędnych zmian w umowie przelewu wierzytelności, jeżeli takie będą przez bank finansujący wymagane. W zakresie wskazanym w decyzji kredytowej, dozwolone jest również dokonanie zmiany Umowy Pożyczki Emisyjnej SPV Bukowska.

10.7. **Przelew wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej NP**

Obligacje będą zabezpieczone poprzez przelew na rzecz Administratora Zabezpieczeń wierzytelności przysługujących Emitentowi z tytułu Pożyczki Emisyjnej NP oraz wszelkich pożyczek udzielonych przez Emitenta do NP ze środków pozyskanych z tytułu dalszych emisji w wykonaniu Uchwały o Programie, obejmujących w szczególności wierzytelność o zwrot kwoty Pożyczki Emisyjnej NP oraz zapłatę odsetek od Pożyczki Emisyjnej NP („**Przelew Wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej NP**”).

10.7.1. Najwyższa suma zabezpieczenia

Przelew Wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej NP zostanie dokonany do kwoty równej Wysokości Zabezpieczenia.

10.7.2. Ustanowienie zabezpieczenia. Termin

Umowa Przelewu Wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej NP na zabezpieczenie Obligacji zostanie zawarta pomiędzy Emitentem a Administratorem Zabezpieczeń, przy udziale dłużnika tj. NP, najpóźniej do Dnia Przydziału.

10.7.3. Okres obowiązywania

Przelew Wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej NP będzie obowiązywał do Daty Zabezpieczenia, z zastrzeżeniem pkt 10.6.5.

10.7.4. Zaspokojenie

Zaspokojenie z Przelewu Wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej NP nastąpi poprzez zaliczenie kwot zapłaconych przez dłużnika przelanej wierzytelności na poczet zobowiązań z Obligacji.

10.7.5. Przelew zwrotny

Administrator Zabezpieczeń będzie zobowiązany do zwrotnego Przelewu Wierzytelności z Pożyczki Emisyjnej NP po całkowitym wykupie Obligacji, tj. po spełnieniu przez Emitenta wszelkich świadczeń z Obligacji, w zakresie w jakim nie uzyska zaspokojenia z tego przedmiotu zabezpieczenia.

10.7.6. Oświadczenie o poddaniu się egzekucji

NP, jako dłużnik Pożyczki Emisyjnej NP, złoży na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenie w formie aktu notarialnego o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1

pkt 5 Kodeksu Postępowania Cywilnego, co do zobowiązań pieniężnych wynikających z obowiązku zwrotu Pożyczki Emisyjnej NP, do łącznej kwoty równej Wysokości Zabezpieczenia, przy czym:

- (i) oświadczenie zostanie złożone do Wysokości Zabezpieczenia;
- (ii) Administrator Zabezpieczeń będzie uprawniony do wystąpienia z wnioskiem o nadanie klauzuli wykonalności takiemu aktowi notarialnemu w terminie do Daty Zabezpieczenia,
- (iii) oświadczenie zostanie złożone najpóźniej do Dnia Przydziału.

10.8. **Podporządkowanie wierzytelności z tytułu Pożyczki Przyszłej (zabezpieczenie przyszłe)**

Obligacje będą zabezpieczone poprzez podporządkowanie wierzytelności przysługujących pożyczkodawcy Pożyczki Przyszłej tj. Fundacji Rodzinnej od pożyczkobiorcy Pożyczki Przyszłej tj. Poręczyciela, obejmujących wierzytelność o zwrot kwoty Pożyczki Przyszłej wierzytelnościom wynikającym z Obligacji („**Podporządkowanie Pożyczki Przyszłej**”).

10.8.1. Ustanowienie zabezpieczenia. Termin

Umowa podporządkowania wierzytelności z Pożyczki Przyszłej zostanie zawarta pomiędzy Fundacją Rodziną (jako pożyczkodawcą Pożyczki Przyszłej) (jako wierzycielem podporządkowanym) a Administratorem Zabezpieczeń (jako wierzycielem uprzywilejowanym) w dniu zawarcia Pożyczki Przyszłej.

Nie później niż 1 (jeden) Dzień Roboczy od dnia zawarcia umowy podporządkowania wierzytelności z Pożyczki Przyszłej, Emitent poinformuje NS o tym fakcie.

10.8.2. Zaspokojenie

Zaspokojenie z tytułu Podporządkowania Pożyczki Przyszłej nastąpi w ten sposób, iż świadczenia wypłacone w związku z Pożyczką Przyszłą na rzecz Fundacji Rodzinnej (jako pożyczkodawcy Pożyczki Przyszłej) zostaną przekazane Administratorowi Zabezpieczeń, a następnie zaliczone na poczet wierzytelności z tytułu Obligacji.

10.8.3. Odsetki od Pożyczki Przyszłej

Podporządkowanie Pożyczki Przyszłej nie obejmuje odsetek od Pożyczki Przyszłej i odsetki te mogą być obsługiwane na bieżąco na rzecz Fundacji Rodzinnej przez Poręczyciela jako pożyczkobiorcę.

10.9. **Przelew Wierzytelności z Pożyczki SPV Zagórze (zabezpieczenie przyszłe)**

Obligacje będą zabezpieczone poprzez przelew na rzecz Administratora Zabezpieczeń wierzytelności przysługujących NP od SPV Zagórze z tytułu Pożyczki SPV Zagórze, obejmujących w szczególności wierzytelność o zwrot kwoty Pożyczki SPV Zagórze oraz zapłatę odsetek od Pożyczki SPV Zagórze („**Przelew Wierzytelności z Pożyczki SPV Zagórze**”).

10.9.1. Najwyższa suma zabezpieczenia

Przelew Wierzytelności z Pożyczki SPV Zagórze zostanie dokonany do kwoty równej Wysokości Zabezpieczenia.

10.9.2. Ustanowienie zabezpieczenia. Termin

Umowa Przelewu Wierzytelności z Pożyczki SPV Zagórze na zabezpieczenie Obligacji zostanie zawarta pomiędzy NP a Administratorem Zabezpieczeń, przy udziale dłużnika tj. SPV Zagórze, w terminie 2 (dwóch) Dni Roboczych od dnia nabycia przez NP wierzytelności przysługującej Okre Development wobec SPV Zagórze z tytułu Pożyczki SPV Zagórze, przy czym umowa nabycia rzeczowej wierzytelności zostanie zawarta przez NP z Okre Development nie później niż do 6 sierpnia 2026 roku.

Nie później niż 1 (jeden) Dzień Roboczy od dnia zawarcia Umowy Przelewu Wierzytelności z Pożyczki SPV Zagórze, Emitent poinformuje NS o tym fakcie.

10.9.3. Okres obowiązywania

Przelew Wierzytelności z Pożyczki SPV Zagórze będzie obowiązywał do Daty Zabezpieczenia, z zastrzeżeniem pkt 10.9.5.

10.9.4. Zaspokojenie

Zaspokojenie z Przelewu Wierzytelności z Pożyczki SPV Zagórze nastąpi poprzez zaliczenie kwot zapłaconych przez dłużnika przelanej wierzytelności na poczet zobowiązań z Obligacji.

10.9.5. Przelew zwrotny

Administrator Zabezpieczeń będzie zobowiązany do zwrotnego Przelewu Wierzytelności z Pożyczki SPV Zagórze po całkowitym wykupie Obligacji, tj. po spełnieniu przez Emitenta wszelkich świadczeń z Obligacji, w zakresie w jakim nie uzyska zaspokojenia z tego przedmiotu zabezpieczenia.

10.9.6. Oświadczenie o poddaniu się egzekucji

SPV Zagórze, jako dłużnik Pożyczki SPV Zagórze, złoży na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenie w formie aktu notarialnego o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 5 Kodeksu Postępowania Cywilnego, co do zobowiązań pieniężnych wynikających z obowiązku zwrotu Pożyczki SPV Zagórze, do łącznej kwoty równej Wysokości Zabezpieczenia, przy czym:

- (i) oświadczenie zostanie złożone do Wysokości Zabezpieczenia;
- (ii) Administrator Zabezpieczeń będzie uprawniony do wystąpienia z wnioskiem o nadanie klauzuli wykonalności takiemu aktowi notarialnemu w terminie do Daty Zabezpieczenia,
- (iii) oświadczenie zostanie złożone najpóźniej do dnia 10 sierpnia 2026 roku.

10.9.7. Podporządkowanie

- (i) W przypadku pozyskania przez SPV Zagórze finansowania bankowego z przeznaczeniem na realizację Inwestycji Zagórze, wierzytelności z Przelewu Wierzytelności z Pożyczki SPV Zagórze zostaną podporządkowane wierzytelnościom wynikającym z udzielonego kredytu bankowego.

W takich okolicznościach Administrator Zabezpieczeń, po okazaniu przez SPV Zagórze decyzji kredytowej, ma obowiązek zawrzeć odpowiednie umowy z bankiem oraz SPV Zagórze, na podstawie których finansowanie bankowe uzyska pierwszeństwo zaspokojenia, przed obligacjami wyemitowanymi na podstawie Uchwały o Programie, w tym dokonać niezbędnych zmian w umowie przelewu wierzytelności, jeżeli takie będą przez bank finansujący wymagane. W zakresie wskazanym w decyzji kredytowej, dozwolone jest również dokonanie zmiany Umowy Pożyczki SPV Zagórze.

10.10. **Weksel Własny**

Obligacje będą zabezpieczone poprzez wystawienie weksla własnego in blanco przez Emitenta z klauzulą „bez protestu” („**Weksel Własny**”), wraz z deklaracją wekslową, przy czym:

10.10.1. Najwyższa suma zabezpieczenia

Weksel Własny zostanie wystawiony do kwoty równej Wysokości Zabezpieczenia.

10.10.2. Ustanowienie zabezpieczenia. Termin

Weksel Własny wystawiony będzie na rzecz Administratora Zabezpieczeń i wręczony Administratorowi Zabezpieczeń w oryginale najpóźniej do Dnia Przydziału, a w związku z wystawieniem przez Emitenta Weksla Własnego zawrze on z Administratorem Zabezpieczeń deklarację wekslową w formie z podpisami notarialnie poświadczonymi, określającą zasady dochodzenia praw z weksla („**Deklaracja Wekslowa**”).

10.10.3. Okres obowiązywania

Weksel Własny będzie obowiązywał do Daty Zabezpieczenia.

10.10.4. Zaspokojenie

Zaspokojenie z Weksla Własnego nastąpi poprzez możliwość wypełnienia Weksla Własnego i dochodzenia jego zapłaty w przypadku niewykonania w terminie przez Emitenta jego zobowiązania do zapłaty jakiegokolwiek kwoty należnej Obligatariuszom z tytułu Należności Głównej, Odsetek, premii, odsetek za opóźnienie, a także do zapłaty uzasadnionych, udokumentowanych i racjonalnie poniesionych kosztów i wydatków, poniesionych w związku z dochodzeniem wykonania przez Emitenta zobowiązań pieniężnych z Obligacji, łącznie z odsetkami ustawowymi za opóźnienia w wykonaniu zobowiązań z Obligacji przez Emitenta. Deklaracja Wekslowa przewidywać będzie między innymi, że:

- (i) maksymalna kwota na jaką może zostać wypełniony Weksek Własny łącznie nie może przekroczyć kwoty odpowiadającej Wysokości Zabezpieczenia;
- (ii) Weksek Własny zostanie zwrócony Emitentowi w terminie 10 (dziesięciu) Dni Roboczych od dnia, w którym nastąpi całkowita spłata wszelkich wierzytelności wynikających z Obligacji oraz zostanie to potwierdzone przez Emitenta Administratorowi Zabezpieczeń poprzez przedłożenie oświadczenia KDPW o wycofaniu Obligacji z Depozytu w związku z ich umorzeniem;
- (iii) Zaspokojenie z Weksla Własnego będzie polegało na jego wypełnieniu przez Administratora Zabezpieczeń zgodnie z Deklaracją Wekslową, przedstawieniu go Emitentowi do zapłaty oraz dalszym dochodzeniu roszczeń w przypadku braku zapłaty, w tym w drodze postępowania egzekucyjnego w ramach postępowania cywilnego;
- (iv) Ponadto, w dniu wystawienia Weksla Własnego, Emitent złoży na rzecz Administratora Zabezpieczeń oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 5) Kodeksu postępowania cywilnego, do Wysokości Zabezpieczenia co do obowiązku zapłaty przez Emitenta Administratorowi Zabezpieczenia wszelkich kwot wynikających z odpowiedzialności osobistej Emitenta związanej z emisją Obligacji, i odpowiedzialności z tytułu Weksla Własnego oraz obowiązku zwrotu wszelkich uzasadnionych, udokumentowanych i racjonalnie poniesionych kosztów i wydatków, poniesionych przez Administratora Zabezpieczenia w związku z dochodzeniem wykonania przez Emitenta zobowiązania pieniężnego z każdego z tych tytułów, a także jego wynagrodzenia za te czynności, przy czym Administrator Zabezpieczenia będzie uprawniony do wystąpienia z wnioskiem o nadanie klauzuli wykonalności takiemu aktowi notarialnemu w terminie do Daty Zabezpieczenia.

10.11. **Administrator Zabezpieczeń**

- 10.11.1. Wszelkie kwoty otrzymane przez Administratora w wyniku dochodzenia zaspokojenia z zabezpieczeń wskazanych w niniejszym pkt 10, zostaną wykorzystane na poczet

wymagalnych płatności z tytułu Obligacji w kolejności wskazanej w pkt 17.4, z zastrzeżeniem postanowień umowy o administrowanie zabezpieczeniami.

- 10.11.2. Kwoty otrzymane przez Administratora zostaną proporcjonalnie rozdzielone na poczet wierzytelności wynikających z wyemitowanych i niewykupionych Obligacji zgodnie z kolejnością, o której mowa powyżej, przy czym spełnienie świadczenia będzie następowało w walucie, w jakiej Obligacje zostały wyemitowane. Przeliczenie kursów walut będzie następowało zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa na zasadach ogólnych.
- 10.11.3. W przypadku, gdy kwota środków pieniężnych uzyskanych przez Administratora w toku egzekucji z każdego z ustanowionych zabezpieczeń będzie wyższa od wymagalnych zobowiązań wynikających z Obligacji, Administrator będzie uprawniony zatrzymać takie środki do czasu całkowitej spłaty przez Emitenta wszelkich wierzytelności z tytułu Obligacji. Niezwłocznie, przy czym nie później niż w terminie 10 (dziesięciu) Dni Roboczych po dokonaniu terminowej całkowitej spłaty przez Emitenta wszelkich wierzytelności z tytułu Obligacji, w tym odsetek za opóźnienie i kosztów egzekucji, Administrator zwróci środki, o których mowa w zdaniu poprzednim, na rachunek bankowy podmiotu, od którego środki te zostały wyegzekwowane.

11. ŚWIADCZENIA EMITENTA

- 11.1. Emitent, na warunkach szczegółowo określonych w Warunkach Emisji, zobowiązuje się do spełnienia świadczeń na rzecz Obligatariuszy polegających na:
- 11.1.1. wykupie Obligacji zgodnie z pkt 11-14 Warunków Emisji;
- 11.1.2. zapłacie Odsetek, zgodnie z pkt 15 Warunków Emisji;
- 11.1.3. spełnieniu innych zobowiązań określonych w Warunkach Emisji, w tym zapłacie odsetek za opóźnienie i premii z tytułu wcześniejszego wykupu Obligacji, o których mowa w pkt 15.
- 11.2. Uprawnionymi do otrzymania świadczeń, o których mowa powyżej, będą Obligatariusze każdorazowo uprawnieni z Obligacji w Dniu Ustalenia Praw.
- 11.3. Z Obligacjami nie jest związane prawo do uzyskania świadczenia niepieniężnego od Emitenta.

12. WYKUP OBLIGACJI

- 12.1. Z zastrzeżeniem pkt 12.2, wykup Obligacji nastąpi w Dniu Wykupu.
- 12.2. Wykup Obligacji może nastąpić w dniu ustalonym zgodnie z pkt 12-14, w którym Obligacje staną się wymagalne przed Dniem Wykupu („**Dzień Wcześniejszego Wykupu**”) w następujących przypadkach:
- 12.2.1. z mocy prawa w szczególności w przypadku, o którym mowa w pkt 12.5 oraz 12.6.
- 12.2.2. na żądanie Obligatariusza, zgodnie z pkt 13 w zw. z pkt 14 (Wcześniejszy wykup na żądanie Obligatariusza); lub
- 12.2.3. na żądanie Emitenta w trybie określonym w pkt 15.1 (Wcześniejszy wykup na żądanie Emitenta – Opcja Call – począwszy od Okresu Odsetkowego nr 2).
- 12.3. Jeżeli Dzień Wykupu lub Dzień Wcześniejszego Wykupu przypadnie na dzień niebędący Dniem Roboczym, wykup Obligacji nastąpi w pierwszym Dniu Roboczym następującym odpowiednio po Dniu Wykupu lub Dniu Wcześniejszego Wykupu, bez prawa żądania odsetek za opóźnienie lub jakichkolwiek innych dodatkowych płatności.

- 12.4. Z zastrzeżeniem pkt 15 Warunków Emisji, Wykup Obligacji nastąpi poprzez zapłatę przez Emitenta na rzecz Obligatariusza za każdą Obligację Należności Głównej powiększonej o Odsetki wyliczone zgodnie z pkt 16.
- 12.5. Niezależnie od postanowień powyższych, w razie likwidacji Emitenta wszystkie Obligacje podlegają natychmiastowemu wykupowi z dniem otwarcia likwidacji.
- 12.6. W przypadku połączenia Emitenta z innym podmiotem, jego podziału lub przekształcenia formy prawnej, Obligacje podlegają natychmiastowemu wykupowi, jeżeli podmiot, który wstąpił w obowiązki Emitenta z tytułu Obligacji, zgodnie z Ustawą o Obligacjach nie posiada uprawnień do ich emitowania. Wykup powinien nastąpić z dniem odpowiednio połączenia, podziału lub przekształcenia w rozumieniu KSH.
- 12.7. Z chwilą wykupu Obligacje ulegają umorzeniu, przy czym poprzez wykupioną Obligację należy rozumieć Obligację, za którą Emitent uiszczył na rzecz Obligatariusza kwotę należną tytułem wykupu Obligacji, wszelkie inne świadczenia oraz należności uboczne z tytułu wykupowanej Obligacji (w tym Odsetki należne od wykupowanej Obligacji oraz odsetki za opóźnienie).
- 12.8. Emitent jest zobowiązany zawiadomić KDPW oraz Agenta Płatniczego o wszystkich zdarzeniach związanych z wykupem Obligacji, na zasadach określonych w odpowiednich Regulacjach KDPW, w szczególności o wszelkich zdarzeniach związanych z wcześniejszym wykupem Obligacji określonych w pkt 12-14 Warunków Emisji.
- 12.9. Zgodnie z art. 6 ust. 2 pkt 3 Ustawy o Obligacjach, Emitent przewiduje możliwość zaliczenia wierzytelności z tytułu wykupu Obligacji na poczet ceny nabycia obligacji emitowanych w przyszłości.

13. WCZEŚNIEJSZY WYKUP NA ŻĄDANIE OBLIGATARIUSZA

- 13.1. Każdy Obligatariusz może przed Dniem Wykupu żądać wykupu w całości lub w części Obligacji posiadanych przez tego Obligatariusza w razie wystąpienia Podstawy Wcześniejszego Wykupu określonych poniżej lub innego Przypadku Naruszenia.
- 13.2. Obligatariusz składa Emitentowi pisemne żądanie wcześniejszego wykupu Obligacji ze wskazaniem zdarzenia stanowiącego Podstawę Wcześniejszego Wykupu, na podstawie którego wnosi o wcześniejszy wykup (**„Żądanie Wykupu”**).
- 13.3. Żądanie Wykupu może zostać zgłoszone przez Obligatariusza począwszy od dnia, w którym Emitent zawiadomił lub powinien był zawiadomić o wystąpieniu takiego zdarzenia zgodnie z treścią Warunków Emisji, do upływu 30 (trzydziestu) dni od dnia, w którym Obligatariusze zostali poinformowani przez Emitenta o wystąpieniu takiego Przypadku Naruszenia (**„Dzień Zakończenia Przyjmowania Żądań”**);
- 13.4. Zawiadomienie z Żądaniem Wykupu powinno zostać przesłane przez Obligatariusza Emitentowi oraz właściwemu podmiotowi prowadzącemu Rachunek w formie pisemnej lub w formie elektronicznej (w rozumieniu art. 78¹ Kodeksu Cywilnego);
- 13.5. Zawiadomienie z żądaniem Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariusza powinno wskazywać:
 - 13.5.1. liczbę posiadanych przez Obligatariusza Obligacji objętych Żądaniem Wykupu,
 - 13.5.2. istniejącą na dzień Żądania Wykupu okoliczność określoną w pkt 14 albo inny, trwający Przypadek Naruszenia, stanowiącą podstawę żądania wykupu Obligacji przez Obligatariusza;
 - 13.5.3. Obligatariusz wraz z Żądaniem Wykupu powinien przedstawić Świadcstwo Depozytowe lub inny dokument, potwierdzający zgodnie z Ustawą o Obrocie, fakt posiadania Obligacji przez Obligatariusza na dzień Żądania Wykupu;

- 13.6. Emitent zobowiązany będzie dokonać Wcześniejszego Wykupu na żądanie Obligatariusza w terminie 30 (trzydziestu) dni od Dnia Zakończenia Przyjmowania Żądań.

14. PODSTAWY WCZEŚNIEJSZEGO WYKUPU

Wystąpienie któregokolwiek z opisanych niżej zdarzeń w okresie do dnia spełnienia wszystkich świadczeń z Obligacji stanowi Podstawę Wcześniejszego Wykupu.

Emitent zobowiązuje się do informowania o wystąpieniu Podstawy Wcześniejszego Wykupu w sposób wskazany w pkt 18.5.

Jeżeli stan faktyczny stanowiący Podstawę Wcześniejszego Wykupu przestanie obowiązywać, a wszelkie jego skutki prawne zostaną usunięte przed datą zgłoszenia Żądania Wykupu, o czym Emitent notyfikuje Obligatariuszy w drodze ogłoszenia zamieszczonego w tym przedmiocie na Stronie Internetowej, wystąpienie takiego zdarzenia nie będzie uważane za stanowiące Przypadek Naruszenia stanowiący Podstawę Wcześniejszego Wykupu Obligacji na Żądanie Obligatariusza. Za możliwe do usunięcia Podstawy Wcześniejszego Wykupu uznaje się te wskazane w pkt 14.4.1, 14.4.2, 14.14, 14.25, 14.29 oraz 14.30.

Za Podstawę Wcześniejszego Wykupu nie będzie uważane także wystąpienie takiego zdarzenia, które spełnia chociażby jeden z następujących warunków (i) na wystąpienie takiego zdarzenia wyraziło zgodę Zgromadzenie Obligatariuszy w formie uchwały, (ii) pomimo wystąpienia takiego zdarzenia, Zgromadzenie Obligatariuszy podjęło uchwałę o braku zgody na składanie przez Obligatariuszy Żądania Wykupu.

14.1. Zwłoka Emitenta

Emitent będzie w zwłoce z wykonaniem w terminie, w całości lub części, zobowiązań wynikających z Obligacji.

14.2. Opóźnienie Emitenta

Emitent będzie w opóźnieniu w wykonaniu, w całości lub części, zobowiązań wynikających z Obligacji, nie krótszym niż 3 (trzy) dni.

14.3. Regulowanie zobowiązań

- 14.3.1. Emitent ogłosi, że stał się niezdolny do spłaty swoich długów w terminach ich wymagalności, przy czym przez niezdolność do spłaty długów, rozumie się sytuację, w której opóźnienie w wykonaniu zobowiązań pieniężnych przekracza 3 (trzy) miesiące, lub
- 14.3.2. Emitent trwale zaprzestał wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań lub ogłosił taki zamiar, przy czym przez trwale zaprzestanie wykonywania zobowiązań, rozumie się zaprzestanie wykonywania zobowiązań przez co najmniej 60 (sześćdziesiąt) dni, lub
- 14.3.3. Zobowiązania pieniężne Emitenta przekroczą wartość jego majątku, a stan taki będzie się utrzymywał przez okres przekraczający 24 (dwadzieścia cztery) miesiące, lub
- 14.3.4. którekolwiek z powyższych zdarzeń wystąpi w stosunku do Poręczyciela lub któregokolwiek podmiotu z Grupy.

14.4. Zadłużenie Finansowe – klauzula **cross-default** oraz klauzula **cross-acceleration**

- 14.4.1. W stosunku do jakiegokolwiek Zadłużenia Finansowego Emitenta, Poręczyciela lub podmiotu z Grupy na kwotę przewyższającą łącznie (w okresie kolejnych 12 miesięcy) **4.000.000,00 PLN** (cztery miliony złotych i 00/100) lub jej równowartość w innej walucie według średniego kursu wymiany walut opublikowanego przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego w dniu wymagalności odpowiednim dla danego zdarzenia, wystąpi którekolwiek z poniższych zdarzeń:

- (i) stanie się ono wymagalne i płatne przed jego pierwotnym terminem wymagalności wskutek żądania złożonego przez wierzyciela Zadłużenia Finansowego na skutek wystąpienia przypadku naruszenia jakkolwiek zdefiniowanego w prawie wiążącej, stwierdzonej dokumentem czynności prawnej, z której wynika Zadłużenie Finansowe chyba że zobowiązanie takie zostanie spełnione w terminie 10 (dziesięciu) Dni Roboczych,
- 14.4.2. Emitent nie dokona w terminie jakichkolwiek płatności z tytułu Zadłużenia Finansowego na kwotę przewyższającą **1.000.000,00 PLN** (jeden milion złotych i 00/100) lub jej równowartość w innej walucie według średniego kursu wymiany walut opublikowanego przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego w jakimkolwiek dniu przed dokonaniem wykupu ostatniej z Obligacji, chyba że (i) naruszenie zostanie usunięte w terminie 10 (dziesięciu) Dni Roboczych od dnia jego wystąpienia oraz (ii) nie nastąpi wcześniejsza wymagalność tego zobowiązania, lub otrzyma informację od wierzyciela Zadłużenia Finansowego o wystąpieniu przypadku naruszenia określonego w prawie wiążącej, stwierdzonej dokumentem czynności prawnej, z której wynika Zadłużenie Finansowe i w wyznaczonym terminie nie usunie tego przypadku naruszenia.

14.5. Postępowanie upadłościowe lub restrukturyzacyjne

- 14.5.1. Zostanie zwołane posiedzenie jakiegokolwiek organu Emitenta w celu:
- (i) podjęcia uchwały w przedmiocie złożenia wniosku o stwierdzenie niewypłacalności Emitenta, lub
 - (ii) podjęcia uchwały w przedmiocie złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości Emitenta, lub
 - (iii) podjęcia uchwały w przedmiocie złożenia wniosku o wszczęcie postępowania restrukturyzacyjnego Emitenta w rozumieniu art. 2 Prawa Restrukturyzacyjnego;
 - (iv) odbędzie się bez zwołania posiedzenie jakiegokolwiek organu Emitenta obejmujące swym porządkiem lub przebiegiem podjęcie uchwały w ww. sprawach, o których mowa w pkt 14.5.1 powyżej; lub
 - (v) zostanie podjęta przez organ Emitenta jakakolwiek z uchwał, o których mowa w pkt 14.5.1 powyżej; lub
 - (vi) Emitent lub którykolwiek z jego członków Zarządu złoży wniosek o ogłoszenie upadłości Emitenta, lub
 - (vii) zostanie złożony wniosek o ogłoszenie upadłości Emitenta przez osobę inną niż określone w pkt 14.5.1(vi) Warunków Emisji, który nie zostanie opłacony, cofnięty przez wnioskodawcę albo oddalony lub odrzucony przez sąd lub inny właściwy organ w ciągu 60 (sześćdziesiąt) dni, z zastrzeżeniem, że powyższe nie będzie stanowiło Przypadku Naruszenia, jeżeli z przedstawionych Obligatoriuszowi dokumentów będzie wynikało jednoznacznie, że wniosek jest oczywiście bezzasadny lub został złożony w złej wierze lub jako szykana, pod warunkiem, że powyższe potwierdzi opinia prawna niezależnej kancelarii prawnej przedłożona wraz z dokumentami;
 - (viii) zostanie złożony wniosek restrukturyzacyjny wobec Emitenta w rozumieniu Prawa Restrukturyzacyjnego; lub
 - (ix) Emitent podejmie jakąkolwiek czynność mającą na celu inicjację postępowania o zatwierdzenie układu w rozumieniu art. 2 pkt 1 Prawa Restrukturyzacyjnego, w szczególności w przedmiocie przygotowania propozycji układowych, zawarcia umowy z nadzorcą układu, o której mowa w art. 210 Prawa Restrukturyzacyjnego

lub w przedmiocie ustalenia dnia układowego w rozumieniu art. 211 Prawa Restrukturyzacyjnego; lub

- (x) zostanie wyznaczony tymczasowy nadzorca sądowy lub zarządca przymusowy przedsiębiorstwa Emitenta; lub
- (xi) Emitent uzna na piśmie swoją niewypłacalność, lub
- (xii) którekolwiek z powyższych zdarzeń wystąpi w stosunku do Poręczyciela lub któregośkolwiek podmiotu z Grupy.

14.6. **Postępowanie egzekucyjne lub zabezpieczające**

W odniesieniu do składników majątkowych Emitenta, Poręczyciela lub któregośkolwiek podmiotu z Grupy nastąpiło zajęcie komornicze w postępowaniu zabezpieczającym lub egzekucyjnym lub została skierowana egzekucja w kwocie przekraczającej **4.000.000,00 PLN** (cztery miliony złotych i 00/100) lub jej równowartość w innej walucie, która nie została umorzona lub uchylona lub w jakikolwiek inny sposób wstrzymana w ciągu 180 (sto osiemdziesiąt) dni od dnia uzyskania przez Emitenta, Poręczyciela lub innego podmiotu z Grupy informacji o jej rozpoczęciu, i w razie wniesienia środka zaskarżenia nie została we wskazanym powyżej terminie wstrzymana do czasu rozpatrzenia środka zaskarżenia, chyba że Emitent, Poręczyciel lub inny podmiot z Grupy złoży, zgodnie z art. 822 Kodeksu Postępowania Cywilnego, niebudzący wątpliwości dowód na piśmie, że obowiązku swojego dopełnił.

14.7. **Orzeczenia i decyzje**

Zostanie wydane jedno lub wiele prawomocnych orzeczeń sądu lub ostatecznych decyzji administracyjnych skutkujących jednorazowo lub łącznie obowiązkiem zapłaty przez Emitenta, Poręczyciela lub którykolwiek podmiot z Grupy, świadczenia lub świadczeń, którego/których kwota przewyższa jednostkowo lub łącznie (w okresie kolejnych 12 (dwunastu) miesięcy kończących się w dowolnym dniu przed Dniem Wykupu) **4.000.000,00 PLN** (cztery miliony złotych i 00/100) lub jej równowartość w innej walucie według średniego kursu wymiany walut opublikowanego przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego w dacie odpowiednio uprawomocnienia się lub uzyskania waloru ostateczności ww. orzeczeń lub decyzji.

14.8. **Rozwiązanie**

Wydane zostanie przez sąd postanowienie lub wyrok o rozwiązaniu odpowiednio Emitenta, Poręczyciela, SPV lub NP, lub podjęta zostanie uchwała odpowiedniego organu Emitenta, Poręczyciela, SPV lub NP o rozwiązaniu spółki, lub podjęta zostanie uchwała o przeniesieniu siedziby tego podmiotu poza terytorium kraju, w którym podmiot taki ma siedzibę w Dniu Przydziału lub wystąpi jakakolwiek z przyczyn dotyczących rozwiązania Emitenta, Poręczyciela, SPV lub NP wskazana w KSH lub aktach prawa właściwego dla danego podmiotu.

14.9. **Istotna zmiana działalności**

Emitent, Poręczyciel, SPV lub NP dokona istotnej zmiany zakresu prowadzonej Podstawowej Działalności Gospodarczej.

Za zmianę rodzaju prowadzonej Podstawowej Działalności Gospodarczej w istotnej części rozumie się sytuację, w której przychody Emitenta, Poręczyciela, SPV oraz NP Podstawowej Działalności Gospodarczej, wyniosą mniej niż 75% całkowitych przychodów Grupy, na podstawie rocznych skonsolidowanych przychodów Grupy poczynawszy od Sprawozdania Finansowego Grupy sporządzonego za rok 2026 r.

14.10. **Zaprzestanie działalności**

Emitent, Poręczyciel, SPV lub NP zaprzestanie prowadzenia dotychczasowej działalności według stanu występującego na Dzień Przydziału, lub oświadczy, że zamierza to zrobić.

14.11. **Podział, połączenie lub przekształcenie**

Bez uprzedniej pisemnej zgody Zgromadzenia Obligatariuszy nastąpi (i) podział lub połączenie z udziałem Emitenta, Poręczyciela lub któregośkolwiek podmiotu z Grupy lub (ii) przekształcenie Emitenta, Poręczyciela lub któregośkolwiek podmiotu z Grupy, przy czym nie będzie stanowił Podstawy Wcześniejszego Wykupu podział, połączenie lub przekształcenie podmiotów z Grupy w ramach Grupy, bez udziału podmiotów trzecich spoza Grupy.

14.12. **Zysk. Wyплаты na rzecz wspólników**

Przed dniem spełnienia wszystkich świadczeń z Obligacji Emitent lub Poręczyciel dokona jakichkolwiek wypłat na rzecz wspólników z tytułu uczestnictwa w danej spółce, w tym w szczególności z tytułu obniżenia kapitału zakładowego, umorzenia udziałów/akcji lub nabycia udziałów/akcji, wypłaty zysku (dywidendy) lub zaliczki na poczet zysku (dywidendy) skutkujących transferem przedmiotowych aktywów poza Grupę.

14.13. **Oświadczenia i zapewnienia Emitenta**

Którąkolwiek z oświadczeń lub zapewnień złożonych przez Emitenta lub Podmiot Zobowiązany w Dokumentach Finansowych lub w załącznikach do nich okaże się nieprawdziwe w całości lub w części, na moment, w którym zostało złożone.

14.14. **Obowiązki informacyjne**

Nie zostaną przekazane Obligatariuszom Sprawozdania Finansowe Emitenta, Sprawozdania Finansowe Grupy, informacje, raporty lub oświadczenia, o których mowa w pkt 18, na zasadach i w terminach tam wskazanych, a opóźnienie w wykonaniu takich obowiązków przekraczać będzie 5 (pięć) Dni Roboczych.

14.15. **Cel Emisji**

14.15.1. Emitent przeznaczy środki z Obligacji niezgodnie z celem emisji Obligacji, opisanym w pkt 5.1 Warunków Emisji.

14.15.2. Emitent w terminie publikacji Sprawozdania Finansowego Emitenta przypadającego po Dniu Emisji nie opublikuje raportu z wykorzystania środków pochodzących z emisji Obligacji zawierającego informacje o:

- (i) pokryciu kosztów emisji Obligacji; lub
- (ii) złożeniu środków na Rachunek do Obsługi Obligacji z przeznaczeniem na zapłatę Odsetek za Okres Odsetkowy nr 1;
- (iii) udzieleniu Pożyczki Emisyjnej A do SPV.

14.15.3. Emitent do dnia publikacji raportu okresowego, o którym mowa powyżej nie wykorzysta wszystkich środków pochodzących z emisji Obligacji, będzie zobowiązany do publikacji kolejnego raportu dotyczącego realizacji celu emisji Obligacji w terminie publikacji kolejnego raportu okresowego aż do momentu pełnego wykorzystania tych środków.

14.16. **Wprowadzenie do ASO**

Emitent nie złoży wniosku o wprowadzenie Obligacji do obrotu w ASO w terminie 6 miesięcy od Dnia Emisji.

14.17. **Delisting**

Po wprowadzeniu Obligacji do obrotu w ASO, zostaną one wycofane z obrotu w ASO przed Dniem Wykupu, na żądanie Emitenta złożone bez uprzedniej zgody Zgromadzenia Obligatariuszy bądź na podstawie decyzji GPW.

14.18. **Zabezpieczenia**

14.18.1. Którekolwiek z zabezpieczeń lub oświadczeń, o których mowa w pkt 10 Warunków Emisji, nie zostanie ustanowione w sposób, na warunkach i w terminie wskazanym w pkt 10 Warunków Emisji, w szczególności:

- (i) nie dojdzie do ustanowienia zastawu i zastawu rejestrowego na Udziałach 1 lub Udziałach 2 lub Emitent nie poinformuje Firmy Inwestycyjnej o zawarciu umowy oraz ustanowieniu Zastawu Rejestrowego w terminie 1 (jednego) Dnia Roboczego od dnia wystąpienia danego zdarzenia;
- (ii) nie zostanie zawarta umowa podporządkowania wierzytelności z Pożyczki Przyszłej pomiędzy Fundacją Rodziną (jako pożyczkodawcą Pożyczki Przyszłej) (jako wierzycielem podporządkowanym) a Administratorem Zabezpieczeń (jako wierzycielem uprzywilejowanym) w dniu zawarcia Pożyczki Przyszłej lub Emitent nie poinformuje NS o jej zawarciu w terminie 1 (jednego) Dnia Roboczego od dnia wystąpienia tego zdarzenia;
- (iii) nie zostanie zawarta Umowa Przelewu Wierzytelności z Pożyczki SPV Zagórze pomiędzy NP a Administratorem Zabezpieczeń, przy udziale dłużnika tj. SPV Zagórze, w terminie 2 (dwóch) Dni Roboczych od dnia nabycia przez NP wierzytelności przysługującej Okre Development wobec SPV Zagórze z tytułu Pożyczki SPV Zagórze, przy czym nie później niż do 6 sierpnia 2026 roku lub Emitent nie poinformuje NS o jej zawarciu w terminie 1 (jednego) Dnia Roboczego od dnia wystąpienia tego zdarzenia,

przy czym w przypadku niewykonania przez Emitenta obowiązku informacyjnego, o którym mowa w niniejszym pkt, Emitentowi przysługuje dodatkowy termin 5 (pięciu) Dni Roboczych na usunięcie naruszenia;

lub

14.18.2. którekolwiek z zabezpieczeń, o których mowa w pkt 10 Warunków Emisji, stanie się niezgodne z prawem, nieegzekwowalne, nieważne lub wygaśnie; lub

14.18.3. Emitent lub którykolwiek z podmiotów ustanawiających zabezpieczenia, o których mowa w pkt 10 Warunków Emisji naruszy postanowienie umowy dotyczącej ustanowienia takiego zabezpieczenia lub którekolwiek z oświadczeń lub zapewnień złożonych w takich umowach/aktach okaże się nieprawdziwe w którymkolwiek dniu obowiązywania danego zabezpieczenia;

14.19. Udzielanie finansowania

Bez uprzedniej pisemnej zgody Zgromadzenia Obligatariuszy, po Dniu Przydziału Emitent:

14.19.1. udzieli pożyczki lub jakiegokolwiek innej formy finansowania, w tym w formie obligacji lub pozostałych dłużnych papierów wartościowych, lub

14.19.2. zwolni z długu jakiegokolwiek podmiot lub przystąpi do długu jakiegokolwiek podmiotu.

Powyższe nie dotyczy udzielania finansowań przez Emitenta na rzecz Spółek Projektowych lub NP.

14.20. Struktura własnościowa (Zmiana Kontroli)

Bez uprzedniej pisemnej zgody Zgromadzenia Obligatariuszy, nastąpi zmiana w strukturze własnościowej („Zmiana Kontroli”) w Emitencie (Poręczyciel będzie posiadać mniej niż 100% udziałów w kapitale zakładowym Emitenta oraz mniej niż 100% ogółu głosów na zgromadzeniu wspólników Emitenta) lub Poręczycielu, tj. Fundacja Rodzinna będzie posiadać mniej niż 75% (siedemdziesiąt pięć procent) udziałów w kapitale zakładowym Poręczyciela oraz mniej niż 75% (siedemdziesiąt pięć procent) ogółu głosów na zgromadzeniu wspólników Poręczyciela – w stosunku do stanu na dzień sporządzenia Warunków Emisji.

14.21. Wskaźnik Zadłużenia Netto

Wskaźnik Zadłużenia Netto (w zaokrągleniu do części setnych) w dwóch kolejnych Dniach Badania będzie wyższy niż 1,5 lub w dwóch kolejnych Dniach Badania Skorygowane Kapitały Własne Grupy osiągną wartość ujemną, chyba że Zgromadzenie Obligatariuszy wyrazi w formie uchwały zgodę na czasowe przekroczenie Wskaźnika Zadłużenia Netto.

14.22. Rozporządzanie majątkiem

Jeżeli Emitent, Poręczyciel lub jakikolwiek podmiot z Grupy dokona transakcji - w ramach pojedynczej transakcji lub kilku powiązanych lub niepowiązanych ze sobą transakcji - na rzecz innego podmiotu, nie należącego do Grupy, której przedmiotem będą aktywa o wartości co najmniej 5% (pięć procent) Skonsolidowanych Kapitałów Własnych Grupy, na warunkach odbiegających od warunków rynkowych o co najmniej 30% wartości transakcji na niekorzyść Emitenta, Poręczyciela lub podmiotu z Grupy, a w przypadku zbycia, zbywane aktywo (zbywane aktywa) według swojej wartości rynkowej nie zostanie (zostaną) zastąpione innym aktywem (innymi aktywami) o zbliżonej lub wyższej wartości rynkowej, z wyłączeniem rozporządzeń lub transakcji podlegających ustanowieniu zabezpieczeń w związku z pozyskaniem finansowania dla działalności Emitenta, Poręczyciela lub podmiotu z Grupy.

14.23. Obciążanie majątku (negative pledge)

14.23.1. Bez uprzedniej zgody Zgromadzenia Obligatariuszy, Emitent, Poręczyciel lub jakikolwiek podmiot z Grupy ustanowi jakiekolwiek Zabezpieczenie Negative Pledge zobowiązań podmiotu z Grupy na rzecz podmiotu spoza Grupy, chyba że:

- (i) Analogiczne Zabezpieczenie Negative Pledge zostanie ustanowione na rzecz Obligacji, lub
- (ii) Zabezpieczenie Negative Pledge ustanowione zostanie zgodnie z Warunkami Emisji, lub
- (iii) Zabezpieczenie Negative Pledge zostanie ustanowione na rzecz banków firm ubezpieczeniowych (z tytułu gwarancji na rzecz należytego wykonania umowy, gwarancji usunięcia wad i usterek, gwarancji zwrotu zaliczki), firm leasingowych (z tytułu pożyczek leasingowych, leasingów zwrotnych, leasingów operacyjnych i finansowych), firm poręczeń, w szczególności na rzecz Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego (z tytułu udzielonych gwarancji i poręczeń), lub
- (iv) Zabezpieczenie Negative Pledge zostanie ustanowione w celu przedłużenia obecnie istniejących zobowiązań finansowych („**Prolongowane Zobowiązanie**”) na zasadniczo zgodnych z dotychczasowymi warunkami Prolongowanego Zobowiązania, lub
- (v) Zabezpieczenie Negative Pledge zostanie ustanowione w celu spłaty wierzytelności Poręczyciela z tytułu wyemitowanych przez Poręczyciela obligacji serii I, obligacji serii K oraz obligacji serii L („**Prolongowane Zobowiązanie Poręczyciela**”) na zasadniczo zgodnych z dotychczasowymi warunkami Prolongowanego Zobowiązania Poręczyciela, w tym także poprzez emisję przez Emitenta, Poręczyciela lub jakikolwiek podmiot z Grupy, których głównym celem będzie całkowita spłata Prolongowanego Zobowiązania Poręczyciela, lub
- (vi) Zabezpieczenie Negative Pledge zostanie udzielone wyłącznie w celu pozyskania środków na wykup Obligacji lub obligacji wyemitowanych w ramach Programu wyemitowanych przez Emitenta, dokonywany z zachowaniem kolejności wykupu poczynając od serii obligacji z terminem wykupu przypadającym najwcześniej.

14.24. Brak zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy

Emitent:

- 14.24.1. w terminie 14 (czternastu) dni od dnia złożenia stosownego żądania Obligatariusza nie zwołał Zgromadzenia Obligatariuszy z terminem odbycia Zgromadzenia Obligatariuszy przypadającym nie później niż 21 (dwadzieścia jeden) dni po dniu zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy, pomimo prawidłowo złożonego żądania lub uniemożliwił w inny sposób zwołanie lub odbycie Zgromadzenia Obligatariuszy z zachowaniem powyższych terminów; lub
- 14.24.2. w terminie 7 (siedmiu) dni od dnia zakończenia Zgromadzenia Obligatariuszy nie opublikował na Stronie Internetowej protokołu z przebiegu obrad Zgromadzenia Obligatariuszy. Uprawnienia wynikające z niniejszego naruszenia są skuteczne i upoważniają do złożenia przez Obligatariusza żądania wykupu Obligacji do czasu opublikowania protokołu na Stronie Internetowej.

14.25. Zabezpieczenie płatności Odsetek na Rachunku do Obsługi Obligacji

Emitent w Dniu Płatności Odsetek skorzysta ze środków zdeponowanych na Rachunku do Obsługi Obligacji i następnie w terminie do 10 (dziesięciu) Dni Roboczych od Dnia Płatności Odsetek za dany Okres Odsetkowy nie doprowadzi do uzupełnienia Rachunku do Obsługi Obligacji w wysokości należnych Odsetek, wyznaczanych każdorazowo w Dniu Ustalenia Stawki Oprocentowania na kolejny Okres Odsetkowy.

Powyższe zdarzenie nie będzie stanowiło Przypadku Naruszenia, jeżeli zostanie usunięte w terminie 10 (dziesięciu) Dni Roboczych od skierowania przez Obligatariusza do Emitenta pisemnego żądania Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Obligatariusza.

14.26. Transfer środków przez SPV i NP

- 14.26.1. SPV Bukowska dokona jakiegokolwiek transferu środków pieniężnych pochodzących z zakończenia realizacji Inwestycji Bukowska, chyba że w pierwszej kolejności środki zostaną przeznaczone na spłatę wszystkich wyemitowanych i niewykupionych obligacji oraz pozostałych obligacji emitowanych w ramach Programu.
- 14.26.2. SPV Zagórze dokona jakiegokolwiek transferu środków pieniężnych pochodzących z zakończenia realizacji Inwestycji Zagórze, chyba że w pierwszej kolejności środki zostaną przeznaczone na spłatę zobowiązania SPV Zagórze wobec NP, wynikającego z Pożyczki SPV Zagórze, które to środki zostaną przeznaczone na spłatę wyemitowanych i niewykupionych Obligacji oraz pozostałych obligacji emitowanych w ramach Programu.
- 14.26.3. Po zamknięciu otwartego mieszkaniowego rachunku powierniczego prowadzonego dla Inwestycji Bukowska oraz spłacie zadłużenia kredytowego przez SPV Bukowska wobec banku finansującego Inwestycję Bukowska, środki zdeponowane na tym rachunku w pierwszej kolejności nie zostaną przeznaczone na spłatę wszystkich wyemitowanych i niewykupionych Obligacji oraz pozostałych obligacji emitowanych w ramach Programu.
- 14.26.4. Po zamknięciu otwartego mieszkaniowego rachunku powierniczego prowadzonego dla Inwestycji Zagórze oraz spłacie zadłużenia kredytowego przez SPV Zagórze wobec banku finansującego Inwestycję Zagórze, środki zdeponowane na tym rachunku w pierwszej kolejności nie zostaną przeznaczone na spłatę zobowiązania wobec NP.
- 14.26.5. NP dokona jakiegokolwiek transferu środków pieniężnych, jakie otrzyma w przypadkach opisanych w pkt 14.26.2 oraz 14.26.4, do spółek z Grupy, chyba że w pierwszej kolejności środki zostaną przeznaczone na spłatę wszystkich

wyemitowanych i niewykupionych obligacji oraz pozostałych obligacji emitowanych w ramach Programu.

Podstawy Wcześniejszego Wykupu, o których mowa w pkt 14.26.1 - 14.26.4 nie stanowi przekazanie przez SPV Bukowska, SPV Zagórze lub NP do Poręczyciela lub NP środków pochodzących z emisji obligacji emitowanych w ramach Programu w celu refinansowania (i) nabycia SPV Zagórze przez NP lub (ii) zakupu Nieruchomości Bukowska przez SPV Bukowska jak również dokonywanie wypłat do Poręczyciela, których celem jest pokrycie wynagrodzenia z tytułu: (i) umowy na generalne wykonawstwo, (ii) umowy na obsługę inwestycji (serwisowej), (iii) umowy o wsparcie marketingowe.

14.27. **Inne obligacje**

14.27.1. Emitent, Poręczyciel lub jakikolwiek podmiot z Grupy wyemituje obligacje, które zostaną objęte przez podmioty spoza Grupy o terminie ostatecznego wykupu przypadającym przed Dniem Wykupu, chyba że środki pozyskane z takiej emisji zostaną w całości przeznaczone na spłatę Zadłużenia Finansowego Grupy.

14.27.2. Dopuszcza się emisję obligacji przez Poręczyciela lub inny podmiot z Grupy o łącznej wartości nie większej niż **30.000.000 PLN** (trzydzieści milionów złotych i 00/100), w terminie zapadalności obligacji wyemitowanych w ramach Programu.

14.28. **Bezwarunkowa opcja put**

Jeżeli Emitent, Poręczyciel lub podmiot wchodzący w skład Grupy wyemitują jakiegokolwiek obligacje lub inne dłużne instrumenty finansowe, których warunki emisji będą uprawniały wierzyciela do żądania wykupu bez spełnienia się jakiegokolwiek warunku (bezwarunkowa *opcja put*).

14.29. **Kolejność spłat**

Emitent, Poręczyciel lub inny podmiot wchodzący w skład Grupy wykupi lub dokona nabycia w celu ich umorzenia, lub podejmie decyzję o przedterminowym wykupie jakiegokolwiek obligacji o terminie zapadalności przypadającym po terminie zapadalności Obligacji, chyba że zastąpi ten dług innym długiem o terminie spłaty przypadającym po terminie zapadalności Obligacji.

14.30. **Udział SVP Bukowska**

We wskazanych dniach, nie nastąpią następujące okoliczności:

- 14.30.1. do 3 sierpnia 2026 roku nie nastąpi opłacenie objętych w dniu 25.06.2026 roku przez LGZ Fundacja Rodzinna z siedzibą w Wysogotowie 12% udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym SPV Bukowska, na podstawie aktu notarialnego sporządzonego przed zastępującym notariusza Daniela Włodzimierza Folwarskiego prowadzącego Kancelarię Notarialną w Poznaniu, zastępcą notarialnym Łukaszem Głowackim, za Rep. A nr 4053/2026;
- 14.30.2. do 10 sierpnia 2026 roku nie zostanie złożony wniosek o rejestrację podwyższenia kapitału zakładowego SPV Bukowska;
- 14.30.3. do 30 listopada 2026 roku nie nastąpi rejestracja podwyższenia kapitału zakładowego SPV Bukowska.

Emitent nie poinformuje NS o:

14.30.4. objęciu przez LGZ Fundację Rodzinną udziałów w kapitale zakładowym SPV Bukowska;

14.30.5. złożeniu wniosku o wpis podwyższenia w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego;

14.30.6. rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego SPV Bukowska;

w terminie 1 (jednego) Dnia Roboczego od dnia wystąpienia danego zdarzenia. W przypadku niewykonania przez Emitenta obowiązku informacyjnego, o którym mowa w niniejszym pkt, Emitentowi przysługuje dodatkowy termin 5 (pięciu) Dni Roboczych na usunięcie naruszenia.

15. WCZEŚNIEJSZY WYKUP NA ŻĄDANIE EMITENTA (OPCJA CALL)

15.1. Wcześniejszy wykup na żądanie Emitenta – Opcja Call (od Okresu Odsetkowego nr 3)

Począwszy od Okresu Odsetkowego nr 3, Emitent ma prawo do wcześniejszego wykupu części lub całości Obligacji wyłącznie na następujących zasadach:

- 15.1.1. Emitent ma prawo, ale nie obowiązek, wykupu określonej przez siebie liczby Obligacji (wykup skutkujący umorzeniem wykupywanych Obligacji) lub określonej przez siebie części Należności Głównej z każdej Obligacji pozostającej w obrocie (wykup skutkujący obniżeniem Należności Głównej każdej z Obligacji, nieprowadzący do umorzenia wykupywanych Obligacji, o ile nie dotyczy całej Należności Głównej) przed Dniem Wykupu („**Wcześniejszy Wykup na Żądanie Emitenta**”). W przypadku częściowego Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta Emitent może dokonywać tego wykupu wielokrotnie.
- 15.1.2. Dniem Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta może być dowolny Dzień Roboczy, z zastrzeżeniem, że Wcześniejszy Wykup na Żądanie Emitenta może zostać przeprowadzony najwcześniej w Dniu Płatności Odsetek za Okres Odsetkowy nr 2.
- 15.1.3. W celu dokonywania Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, Emitent ma obowiązek zawiadomić Obligatariuszy o takim zdarzeniu poprzez zamieszczenie stosownego zawiadomienia na Stronie Internetowej nie później niż na 10 (dziesięć) Dni Roboczych przed proponowanym Dniem Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta. W zawiadomieniu o Wcześniejszym Wykupie na Żądanie Emitenta, Emitent określi:
 - (i) Dzień Wcześniejszego Wykupu;
 - (ii) Tryb przeprowadzenia wcześniejszego wykupu Obligacji, tj. czy Wcześniejszy Wykup na Żądanie Emitenta nastąpi w drodze wykupu określonej przez Emitenta liczby Obligacji, czy w drodze wykupu określonej przez Emitenta części wartości nominalnej wszystkich Obligacji;
 - (iii) W przypadku Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta w drodze wykupu określonej przez Emitenta liczby Obligacji – liczbę Obligacji podlegających wcześniejszemu wykupowi;
 - (iv) W przypadku Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta w drodze wykupu określonej przez Emitenta części wartości nominalnej wszystkich Obligacji – część kwotową wartości nominalnej wszystkich Obligacji podlegających wcześniejszemu wykupowi.
- 15.1.4. W przypadku, gdy liczba Obligacji podlegająca Wcześniejszemu Wykupowi na Żądanie Emitenta będzie mniejsza od liczby Obligacji określonej w zawiadomieniu Emitenta, o którym mowa powyżej, liczba Obligacji posiadanych przez danego Obligatariusza podlegających Wcześniejszemu Wykupowi na Żądanie Emitenta, zaokrąglona w dół do pełnej Obligacji, będzie podlegać zwiększeniu o jeden, licząc począwszy od

Rachunku, na którym w Dniu Ustalenia Praw zapisana była największa liczba Obligacji aż do Rachunku, na którym w Dniu Ustalenia Praw zapisana była najmniejsza liczba Obligacji, do osiągnięcia stanu, w którym łączna liczba Obligacji podlegająca Wcześniejszemu Wykupowi na Żądanie Emitenta będzie równa liczbie Obligacji określonej w zawiadomieniu.

- 15.1.5. W przypadku, gdy nie będzie możliwe zwiększenie liczby Obligacji podlegających Wcześniejszemu Wykupowi na Żądanie Emitenta w sposób opisany powyżej, w szczególności z uwagi na taką samą liczbę Obligacji zapisanych na co najmniej dwóch Rachunkach w Dniu Ustalenia Praw, zwiększenie liczby Obligacji podlegających Wcześniejszemu Wykupowi nastąpi w sposób losowy.
- 15.1.6. Z tytułu Wcześniejszego Wykupu na Żądanie Emitenta, Emitent, poza Kwotą Wykupu (a w przypadku wykupu określonej przez Emitenta części wartości nominalnej wszystkich Obligacji – odpowiedniej części Kwoty Wykupu) oraz należnymi Odsetkami, wypłaci na rzecz Obligatariuszy premię liczoną od wartości nominalnej wykupywanych Obligacji, będących przedmiotem danego przedterminowego wykupu (a w przypadku wcześniejszego wykupu w drodze wykupu części Należności Głównej wszystkich Obligacji – od wartości wykupywanej części Należności Głównej), zgodnie z wyszczególnieniem wskazanym w tabeli poniżej.
- 15.1.7. Wcześniejszy Wykup na Żądanie Emitenta następuje za zapłatą dodatkowego świadczenia pieniężnego (premii) liczonej od Należności Głównej Obligacji będących przedmiotem danego przedterminowego wykupu, zgodnie z poniższą tabelą:

Premia	Okres Odsetkowy, w którym wykonywana jest Opcja Call
1,00%	3.
0,75%	4.
0,50%	5.
0,25%	6.
0,00%	7. i 8.

16. ODSETKI OD OBLIGACJI

16.1. Obligacje są oprocentowane

16.2. Naliczanie odsetek

- 16.2.1. Odsetki będą naliczane od wartości nominalnej Obligacji za dany Okres Odsetkowy.
- 16.2.2. Odsetki naliczane będą począwszy od pierwszego dnia Okresu Odsetkowego nr 1, tj. Dnia Przydziału (włącznie z tym dniem) do Dnia Wykupu (z wyłączeniem tego dnia) lub Dnia Wcześniejszego Wykupu (z wyłączeniem tego dnia).
- 16.2.3. W przypadku, gdy Kwota Odsetek naliczana ma być za okres krótszy niż pełny Okres Odsetkowy, będzie ona obliczana w oparciu o rzeczywistą liczbę dni w tym okresie licząc od poprzedniego Dnia Płatności Odsetek (włącznie z tym dniem), albo od pierwszego dnia Okresu Odsetkowego nr 1 (włącznie z tym dniem) w przypadku

Okresu Odsetkowego nr 1, do Dnia Wcześniejszego Wykupu (z wyłączeniem tego dnia).

- 16.2.4. Po Dniu Wykupu Obligacje nie są oprocentowane, z zastrzeżeniem, że w przypadku opóźnienia w zapłacie Kwoty Wykupu Obligatariuszowi będą przysługiwały ustawowe odsetki za opóźnienie od niezapłaconej części Kwoty Wykupu. W żadnym przypadku kwota jakichkolwiek odsetek kapitałowych z tytułu Obligacji nie ulegnie kapitalizacji i nie będą naliczane odsetki kapitałowe od takiej kwoty odsetek kapitałowych.

16.3. Termin i sposób wypłaty odsetek

Kwota Odsetek będzie wypłacana z dołu w Dniach Płatności Odsetek, przy czym, jeżeli Dzień Płatności Odsetek nie będzie Dniem Roboczym, Kwota Odsetek zostanie wypłacona w najbliższym Dniu Roboczym następującym po Dniu Płatności Odsetek. W takim wypadku Obligatariuszowi nie będą przysługiwały odsetki za opóźnienie lub zwłokę w dokonaniu płatności lub jakiegokolwiek inne dodatkowe płatności. Okresy Odsetkowe oraz Dni Płatności Odsetek. Daty poszczególnych Okresów Odsetkowych zostały określone w tabeli w pkt 1.12;

16.4. Wysokość Kwoty Odsetek

- 16.4.1. Wysokość Oprocentowania jest zmienna i jest równa Stopie Bazowej powiększonej o Marżę, tj.:

(i) Marżę Podstawową oraz

(ii) Marżę Dodatkową, która będzie naliczana w sytuacji, gdy:

- (a) Wskaźnik Zadłużenia Netto na Dzień Badania przekroczy poziom 1,3 – **Marża Dodatkowa = 0,50%**;

Marża Dodatkowa obowiązująca w danym Okresie Odsetkowym będzie każdorazowo wyznaczana w Dniu Ustalenia Stawki Oprocentowania w oparciu o wartość Wskaźnika Zadłużenia Netto obowiązującego na ostatni Dzień Badania (tj. na dzień odpowiednio 30 czerwca lub 31 grudnia każdego roku kalendarzowego do Dnia Wykupu), wyznaczonego na podstawie ostatniego Sprawozdania Finansowego Grupy.

- 16.4.2. Obligatariuszowi za każdy Okres Odsetkowy przysługuje Kwota Odsetek obliczona zgodnie z poniższym wzorem:

$$KO = N \times O \times n / 365$$

gdzie:

K - oznacza zaokrągloną do drugiego miejsca po przecinku Kwotę Odsetek
O - za dany Okres Odsetkowy od jednej Obligacji,

N - oznacza wartość nominalną jednej Obligacji w danym Okresie Odsetkowym,

O - oznacza Oprocentowanie w ujęciu rocznym,

n - oznacza rzeczywistą liczbę dni w danym Okresie Odsetkowym (przy czym w przypadku wcześniejszego wykupu Okres Odsetkowy kończy się z Dniem Wcześniejszego Wykupu).

- 16.4.3. Stopę Procentową dla danego Okresu Odsetkowego stanowi Stopa Bazowa (zdefiniowana poniżej) powiększona o Marżę, tj.:
- 16.5. Kwotę Odsetek oblicza się i podaje po zaokrągleniu (matematycznym) do dwóch miejsc po przecinku, tj. do jednego grosza, przy czym 5/10 i większe części grosza będą zaokrąglone w górę.
- 16.6. Stopą Bazową dla Obligacji jest WIBOR dla 6-miesięcznych depozytów międzybankowych wyrażonych w złotych.
- 16.7. Stopę Bazową ustala się na Dzień Ustalenia Stawki Oprocentowania.
- 16.8. W przypadku, gdy Stopa Bazowa dla Obligacji nie może być ustalona zgodnie z powyższymi postanowieniami (w szczególności w związku z Ogłoszeniem Końca Publikacji) lub gdy nastąpi Brak Zezwolenia WIBOR lub gdy zgodnie z Ogłoszeniem Braku Reprezentatywności WIBOR przestanie być reprezentatywny, Stopa Bazowa zostanie ustalona jako Wskaźnik Alternatywny skorygowany o Korektę (jeśli będzie miała zastosowanie), w sposób opisany poniżej.
- 16.9. Jeśli brak dostępności WIBOR będzie związany z Ogłoszeniem Końca Publikacji lub gdy nastąpi Brak Zezwolenia WIBOR lub gdy zgodnie z Ogłoszeniem Braku Reprezentatywności WIBOR przestanie być reprezentatywny, Wskaźnik Alternatywny trwale zastępuje WIBOR. W innym przypadku WIBOR jest ponownie stosowany dla ustalenia Stopy Bazowej od Dnia Ustalenia Stopy Bazowej, w którym WIBOR będzie ponownie dostępny.
- 16.10. Emitent ustala Wskaźnik Alternatywny zgodnie z jedną z następujących metod:
- a) Wskaźnikiem Alternatywnym jest wskaźnik, który rekomendował lub wskazał do stosowania zamiast WIBOR uprawniony organ administracji publicznej (w tym minister właściwy do spraw instytucji finansowych), lub inny podmiot uprawniony zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa - przez wskazanie rozumie się wyznaczenie zamiennika Wskaźnika Alternatywnego w trybie art. 23c Rozporządzenia o Wskaźnikach Referencyjnych;
 - b) Wskaźnikiem Alternatywnym jest wskaźnik, który rekomendowała do stosowania zamiast WIBOR Komisja Nadzoru Finansowego;
 - c) Wskaźnikiem Alternatywnym jest wskaźnik, który rekomendował do stosowania zamiast WIBOR Narodowy Bank Polski;
 - d) Wskaźnikiem Alternatywnym jest wskaźnik, który rekomendował do stosowania zamiast WIBOR Administrator Wskaźników Referencyjnych;
 - e) Wskaźnikiem Alternatywnym jest wskaźnik, który rekomendowała do stosowania zamiast WIBOR organizacja branżowa lub inny podmiot, który został formalnie wskazany przez uprawniony organ administracji publicznej (w tym zwłaszcza ministra właściwego do spraw instytucji finansowych, Komisję Nadzoru Finansowego lub Narodowy Bank Polski) i który zajmuje się przygotowaniem propozycji zastąpienia WIBOR;
 - f) Wskaźnikiem Alternatywnym jest wskaźnik, który Kontrahent Centralny zastosował zamiast WIBOR w rozliczanych przez siebie transakcjach; albo
 - g) Wskaźnikiem Alternatywnym jest stopa referencyjna stosowana przez Narodowy Bank Polski.
- 16.11. Agent Płatniczy stosuje metody, o których mowa w pkt 16.10 w kolejności od a) do g).
- 16.12. Kolejna metoda jest stosowana, gdy poprzednia metoda nie da rezultatu w postaci możliwości ustalenia Stopy Bazowej do Dnia Ustalenia Stawki Oprocentowania włącznie z tym dniem (w przypadku, gdy określony Podmiot Wyznaczający nie wskaże Wskaźnika Alternatywnego).
- 16.13. Po ustaleniu Wskaźnika Alternatywnego Korekta zostaje ustalona zgodnie z następującymi zasadami:

- (i) Korekta ma charakter wartości lub działania, które koryguje wartość Wskaźnika Alternatywnego. Wartość Korekty może być wartością dodatnią, ujemną, zerową, jak również być określona wzorem lub metodą obliczenia (np. poprzez składanie czy kapitalizowanie dziennych stawek procentowych przez okres, dla którego obliczane są odsetki) oraz może obejmować inne dostosowania związane z zastąpieniem WIBOR;
 - (ii) jeżeli w danej metodzie ustalenia Wskaźnika Alternatywnego:
 - a. Podmiot Wyznaczający wskazał Korektę – stosuje się taką Korektę,
 - b. Podmiot Wyznaczający wskazał, aby nie stosować Korekty – nie stosuje się Korekty;
 - (iii) jeżeli w danej metodzie ustalenia Wskaźnika Alternatywnego Podmiot Wyznaczający nie odniósł się do Korekty:
 - a. Korekta jest dodawana do wartości Wskaźnika Alternatywnego,
 - b. Korekta jest równa historycznej medianie różnic pomiędzy WIBOR oraz Wskaźnikiem Alternatywnym,
 - c. mediana różnic jest ustalana:
 - 1. za okres 24 miesięcy przed dniem, w którym WIBOR przestał być publikowany (gdy nastąpiło Ogłoszenie Końca Publikacji) albo pierwszym dniem, w którym Wskaźnik Alternatywny jest stosowany (gdy WIBOR nie został opublikowany, ale nie nastąpiło Ogłoszenie Końca Publikacji) albo dniem, w którym wystąpił Brak Zezwolenia WIBOR albo dniem, w którym zgodnie z Ogłoszeniem Braku Reprezentatywności WIBOR przestał być reprezentatywny,
 - 2. biorąc pod uwagę, każdy dzień z badanego okresu, w którym był publikowany zarówno WIBOR, jak i Wskaźnik Alternatywny.
- 16.14. Wskaźnik Alternatywny oraz Korekta są wyznaczone przez Agenta Płatniczego. Emitent opublikuje w sposób określony w pkt 19 informację o Wskaźniku Alternatywnym oraz (po jej sporządzeniu) metodę obliczania Korekty lub informację, że Korekta nie jest wymagana.
- 16.15. Jeśli Wskaźnik Alternatywny jest publikowany z dołu, przez co nie jest on dostępny dla Okresu Odsetkowego w Dniu Ustalenia Stopy Bazowej, Dzień Ustalenia Stopy Bazowej ulega odpowiedniemu przesunięciu do czasu publikacji Wskaźnika Alternatywnego dla danego Okresu Odsetkowego.
- 16.16. W przypadku, gdy zgodnie z pkt 16.10 powyżej Wskaźnik Alternatywny trwale zastąpi WIBOR, postanowienia Warunków Emisji odnoszące się do WIBOR stosuje się odpowiednio do tego Wskaźnika Alternatywnego.
- 16.17. Zmiana metody obliczania WIBOR lub Wskaźnika Alternatywnego ogłoszona przez jego administratora, w tym zmiana uznana przez administratora za istotną zmianę, nie stanowi podstawy do zmiany Warunków Emisji lub stosowania Korekty.
- 16.18. Agent Płatniczy będzie dokonywał ustalenia Stopy Bazowej oraz będzie obliczał Kwoty Odsetek od jednej Obligacji za dany Okres Odsetkowy nie później niż w Dniu Roboczym następującym po Dniu Ustalenia Stawki Oprocentowania. Wszelkie ustalenia i obliczenia zostaną dokonane przez Agenta Płatniczego w sposób oraz według zasad określonych w Warunkach Emisji.
- 16.19. Stopa Bazowa ustalona przez Agenta Płatniczego dla danego Okresu Odsetkowego (z wyjątkiem konieczności usunięcia technicznych omyłek kalkulacyjnych Agenta Płatniczego) jest ostateczna i nie podlega zmianie, niezależnie od jakichkolwiek okoliczności mających

miejsce po jej ustaleniu (w szczególności na skutek przywrócenia w trakcie tego Okresu Odsetkowego możliwości ustalenia dotychczasowej Stopy Bazowej).

- 16.20. Agent Płatniczy nie będzie ponosił odpowiedzialności za żadne szkody, koszty ani straty poniesione przez jakiekolwiek osoby, wynikające z wykonania lub niewykonania czynności Agenta Płatniczego, w szczególności z powodu niewłaściwego określenia lub nieokreślenia Wskaźnika Alternatywnego, Korekty lub Stopy Bazowej, chyba że są one bezpośrednio spowodowane jego niedbalstwem lub winą umyślną.
- 16.21. W przypadku gdy Stopa Bazowa nie może być określona zgodnie z powyższymi zasadami, zostanie ona ustalona na poziomie ostatniej obowiązującej Stopy Bazowej w Okresie Odsetkowym bezpośrednio poprzedzającym Dzień Ustalenia Stawki Oprocentowania.
- 16.22. Odsetki za Opóźnienie
 - 16.22.1. Odsetki za Opóźnienie, w rozumieniu art. 481 Kodeksu Cywilnego, naliczane będą w wysokości równej odsetkom ustawowym za opóźnienie, zgodnie z Kodeksem Cywilnym.
- 16.23. Agent Płatniczy
 - 16.23.1. Odsetki będą płatne za pośrednictwem KDPW i podmiotów prowadzących Rachunek, zgodnie z regulacjami tych podmiotów, z uwzględnieniem pkt 17.3.
 - 16.23.2. Kwota Odsetek dla danego Okresu Odsetkowego będzie obliczana przez Agenta Płatniczego.
 - 16.23.3. Agent Płatniczy przed rozpoczęciem danego Okresu Odsetkowego zawiadomi Emitenta o kwocie Odsetek płatnych dla danego Okresu Odsetkowego, ze wskazaniem rachunku bankowego właściwego do dokonania płatności.

17. WALUTA I SPOSÓB WYPŁATY ŚWIADCZEŃ Z OBLIGACJI

- 17.1. Świadczenia pieniężne z Obligacji spełniane będą w złotych (PLN).
- 17.2. Jeżeli dzień płatności z tytułu Obligacji przypada na dzień niebędący Dniem Roboczym, płatność na rzecz Obligatariuszy nastąpi w pierwszym Dniu Roboczym przypadającym po tym dniu. W takim przypadku Obligatariuszom nie będą przysługiwały odsetki za opóźnienie w dokonaniu płatności.
- 17.3. Wszelkie płatności z tytułu Obligacji będą dokonywane na rzecz Obligatariuszy posiadających Obligacje na koniec Dnia Ustalenia Praw, bezpośrednio poprzedzającego dany Dzień Płatności.
- 17.4. W przypadku przekazania przez Emitenta środków pieniężnych niewystarczających na pełne pokrycie płatności z tytułu Obligacji, płatność zostanie dokonana w następujący sposób:
 - 17.4.1. w pierwszej kolejności na poczet odsetek za opóźnienie (o ile wystąpią);
 - 17.4.2. w drugiej kolejności na poczet Odsetek;
 - 17.4.3. w trzeciej kolejności na poczet Należności Głównej;
 - 17.4.4. pozostałe wierzytelności, w tym koszty związane z dochodzeniem zaspokojenia Obligacji.
- 17.5. W każdym przypadku płatności na rzecz każdego z Obligatariuszy zostaną dokonane proporcjonalnie do liczby posiadanych przez niego Obligacji.
- 17.6. Wszelkie płatności z tytułu Obligacji będą dokonywane bez potrąceń z tytułu roszczeń wzajemnych (chyba, że takie potrącenia będą wymagane zgodnie z prawem) oraz będą dokonywane z uwzględnieniem przepisów prawa obowiązującego w dniu dokonania płatności.

- 17.7. Płatności z tytułu Obligacji na rzecz Obligatariuszy dokonywane będą za pośrednictwem KDPW i właściwego Podmiotu Prowadzącego Rachunek zgodnie z Regulacjami KDPW oraz zgodnie z regulacjami danego Podmiotu Prowadzącego Rachunek, przy dodatkowym udziale Agenta Płatniczego.
- 17.8. Wszelkie płatności z tytułu Obligacji w tym z tytułu należnych Odsetek będą dokonywane z uwzględnieniem potrąceń lub pobrań z tytułu podatków, opłat lub innych należności publicznoprawnych, jeżeli dokonanie takiego potrącenia lub pobrania wymagane jest przepisami prawa mającymi zastosowanie do Emitenta. Emitent nie będzie zwiększał kwot przypadających do zapłaty z tytułu Obligacji w tym z tytułu należnych Odsetek lub dokonywał na rzecz Obligatariuszy innych płatności w celu wyrównania potrąceń lub pobrań z tytułu podatków, opłat lub innych należności publicznoprawnych, o których mowa powyżej.
- 17.9. Miejszem spełnienia świadczenia będzie siedziba banku prowadzącego rachunek bankowy dla Podmiotu Prowadzącego Rachunek.
- 17.10. Informacje o numerze rachunku bankowego oraz wszelkie inne informacje i dokumenty wymagane przez Podmiot Prowadzący Rachunek winny być przez Obligatariusza przekazane w formie i w terminach określonych w regulacjach wewnętrznych takiego podmiotu. Dla uniknięcia wątpliwości, brak płatności na rzecz Obligatariusza świadczenia pieniężnego z tytułu Obligacji spowodowany brakiem przekazania przez tego Obligatariusza informacji o numerze rachunku lub wskazaniem przez Obligatariusza nieprawidłowego rachunku nie stanowi zwłoki lub opóźnienia Emitenta w spełnieniu takiego świadczenia.

18. OBOWIĄZKI INFORMACYJNE EMITENTA

Emitent spowoduje, iż do czasu całkowitego wykupu wszystkich Obligacji będą udostępniane Obligatariuszom Sprawozdania Finansowe Emitenta oraz Sprawozdania Finansowe Grupy i pozostałe raporty na zasadach określonych poniżej.

18.1. Sprawozdania Finansowe Emitenta oraz Sprawozdania Finansowe Grupy

Sprawozdania Finansowe Emitenta oraz Sprawozdania Finansowe Grupy, zawierające pełny bilans, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych wraz z raportem i opinią z badania przez biegłego rewidenta za każdy rok obrotowy będą sporządzane i udostępniane na Stronie Internetowej – w terminie 120 (stu dwudziestu) dni od dnia zakończenia danego roku obrotowego (každorazowo w formie skanu podpisanego dokumentu oraz dodatkowo dane finansowe – w arkuszu kalkulacyjnym), a po wprowadzeniu Obligacji do ASO - zgodnie z obowiązującymi Emitenta postanowieniami Regulaminu ASO dotyczącymi przekazywania raportów okresowych w terminach tam określonych.

W terminach właściwych dla publikacji Sprawozdań Finansowych Emitenta, Emitent publikować będzie również właściwe Sprawozdania Finansowe Grupy.

W Sprawozdaniu Finansowym Emitenta lub Sprawozdaniu Finansowym Grupy zostanie wskazany poziom Wskaźnika Zadłużenia Netto, o którym mowa pkt 14.21 wraz z danymi umożliwiającymi samodzielne wyliczenie Wskaźnika Zadłużenia Netto.

Emitent będzie publikował na Stronie Internetowej Emitenta również wszelkie inne informacje i dokumenty, które Emitent zobowiązany jest przekazywać Obligatariuszom lub do publicznej wiadomości, zgodnie z przepisami prawa powszechnie obowiązującego lub w przyszłości właściwymi Regulacjami ASO – w terminach tam wskazanych.

18.2. Zaświadczenie o Zgodności

- 18.2.1. Emitent będzie publikował na Stronie Internetowej, w terminie publikacji Sprawozdania Finansowego Emitenta i Sprawozdania Finansowego Grupy Zaświadczenia o Zgodności co do zasady zgodnego z treścią **Załącznika Z** do Warunków Emisji, podpisanego przez zarząd Emitenta;

18.2.2. Zaświadczenia o Zgodności będą zawierały co najmniej oświadczenie Emitenta – w zależności od stanu faktycznego – stwierdzające, iż:

- (i) nie wystąpiło zdarzenie stanowiące Podstawę Wcześniejszego Wykupu, albo
- (ii) wystąpiło zdarzenie stanowiące Podstawę Wcześniejszego Wykupu, ze wskazaniem konkretnego Przypadku Naruszenia.

18.3. **Prognozy kształtowania zobowiązań finansowych Emitenta**

18.3.1. Zgodnie z treścią art. 35 ust. 1a Ustawy o Obligacjach, do czasu całkowitego wykupu obligacji Emitent jest obowiązany publikować na Stronie Internetowej, najpóźniej w ostatnim dniu każdego roku obrotowego, informacje dotyczące prognozy kształtowania się zobowiązań finansowych Emitenta na ostatni dzień następnego roku obrotowego, w tym: wskazanie szacunkowej wartości zobowiązań finansowych oraz szacowanej struktury finansowania Emitenta rozumianej jako wartość i udział procentowy zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek, emisji dłużnych papierów wartościowych, leasingu w sumie pasywów bilansu Emitenta (tj. informacje, o których mowa w art. 35 ust. 1 pkt 1) Ustawy o Obligacjach).

18.3.2. Stosownie do treści art. 35 ust 1c Ustawy o Obligacjach, jeżeli Emitent sporządzał będzie skonsolidowane sprawozdania finansowe zgodnie z treścią Ustawy o Rachunkowości lub innymi mającymi zastosowanie przepisami o rachunkowości dotyczącymi skonsolidowanych sprawozdań finansowych, informacje dotyczące prognozy kształtowania się zobowiązań finansowych powinny zawierać dodatkowo dane dotyczące grupy kapitałowej Emitenta.

18.4. **Dokumenty do Sprawozdania Finansowego Emitenta**

Do Sprawozdania Finansowego Emitenta, Emitent zobowiązany jest dostarczyć Zaświadczenie o Zgodności, o którym mowa w pkt 18.2.

18.5. **Przypadek Naruszenia**

W przypadku, gdy wystąpi zdarzenie stanowiące Podstawę Wcześniejszego Wykupu lub inny Przypadek Naruszenia, uprawniający do postawienia Obligacji w stan natychmiastowej wymagalności, Emitent poinformuje o tym Firmę Inwestycyjną i Administratora Zabezpieczeń **nie później niż w kolejnym Dniu Roboczym** od dnia ustalenia istnienia lub wystąpienia takiego zdarzenia, za pośrednictwem poczty elektronicznej na uzgodniony pomiędzy stronami adres e-mail Firmy Inwestycyjnej oraz Administratora Zabezpieczeń.

W przypadku, gdy wystąpi zdarzenie stanowiące Podstawę Wcześniejszego Wykupu lub inny Przypadek Naruszenia, uprawniający do postawienia Obligacji w stan natychmiastowej wymagalności i gdy zdarzenie takie trwać będzie co najmniej 5 (pięć) Dni Roboczych, Emitent poinformuje o tym Obligatariuszy nie później niż w kolejnym Dniu Roboczym po upływie **5 (pięć) Dni Roboczych** od dnia ustalenia istnienia lub wystąpienia takiego zdarzenia, za pośrednictwem publikacji na Stronie Internetowej. Powyższe stosuje się odpowiednio do sytuacji, w której Przypadek Naruszenia przestał istnieć.

18.6. **Zabezpieczenia**

Emitent zobowiązany jest do przekazywania (i) NS za pośrednictwem poczty elektronicznej na uzgodniony pomiędzy stronami adres mailowy w terminie jednego Dnia Roboczego od dnia zaistnienia danego zdarzenia oraz (ii) Obligatariuszom za pośrednictwem publikacji na Stronie Internetowej Emitenta w terminie wskazanym w pkt 18.7, następujących informacji:

18.6.1. o zawarciu umowy zastawu oraz umowy zastawu rejestrowego na Udziałach 1 oraz Udziałach 2 oraz o ustanowieniu zastawu rejestrowego wraz z przesłaniem umów, postanowień oraz innych niezbędnych dokumentów potwierdzających powyższe okoliczności;

- 18.6.2. o zawarciu Umowy Przelewu Wierzytelności z Pożyczki SPV Zagórze oraz umowy podporządkowania wierzytelności z Pożyczki Przyszłej wraz z przesłaniem stosownych umów;
- 18.6.3. o zawarciu umowy kredytu deweloperskiego na realizację Inwestycji Bukowska oraz Inwestycji Zagórze wraz z przesłaniem umów
- 18.6.4. dotyczących udziałów SPV Bukowska, o których mowa w pkt 14.30 powyżej, wraz z przesłaniem stosownych dokumentów potwierdzających wystąpienie wskazanych zdarzeń.
- 18.7. **Dokumenty, informacje i komunikaty publikowane na Stronie Internetowej Emitenta**

Zgodnie z art. 16 ust. 1 Ustawy o Obligacjach, dokumenty, informacje i komunikaty publikowane przez Emitenta na stronie internetowej w wykonaniu przepisów Ustawy o Obligacjach i Warunków Emisji, Emitent jest zobowiązany przekazywać w postaci wydrukowanej do Agenta Dokumentacyjnego – w terminie nie dłuższym niż **5 (pięć) Dni Roboczych** od dnia opublikowania ich na Stronie Internetowej.
- 18.8. **Sposób udostępniania dokumentów**

Dokumenty będą udostępniane Obligatariuszom poprzez publikacje na Stronie Internetowej lub w formie raportów bieżących, stosownie do regulacji ASO – po wprowadzeniu Obligacji do ASO.
- 18.9. **Aktualizacja wycen przedmiotu zastawów**

Emitent zobowiązany jest do udostępnienia Obligatariuszom aktualizacji wycen przedmiotu zastawów, o których mowa w pkt 10.2 oraz 10.3 lub nowych wycen, raz w roku, w terminie najpóźniej do końca roku obrotowego, do Dnia Wykupu, przy czym pierwsza aktualizacja wyceny przedmiotu Zastawu Rejestrowego na Udziałach 1 oraz Zastawu Rejestrowego na Udziałach 2 zostanie przekazana najpóźniej do dnia 31 grudnia 2027 r., poprzez umieszczenie ich na Stronie Internetowej. Każdorazowo w/w wyceny będą sporządzane na bazie śródrocznych sprawozdań finansowych Emitenta oraz NP.
- 19. **ZAWIADOMIENIA**
- 19.1. **Zawiadomienia do Emitenta i Obligatariuszy**
 - 19.1.1. Wszelkie zawiadomienia kierowane przez Obligatariuszy do Emitenta będą ważne o ile będą miały formę pisemną pod rygorem nieważności, zostaną podpisane w imieniu Obligatariusza oraz przekazane Emitentowi wraz z kopią świadectwa depozytowego na jego adres wskazany na wstępie Warunków Emisji, z zastrzeżeniem pkt 19.1.2.
 - 19.1.2. Dopuszcza się zmianę adresu do doręczeń Emitenta. O każdej zmianie adresu Emitent zobowiązany jest poinformować Obligatariuszy poprzez opublikowanie komunikatu na Stronie Internetowej Emitenta.
 - 19.1.3. Zawiadomienia powinny być doręczane Emitentowi w jeden z niżej wymienionych sposobów: (i) osobiście, (ii) pocztową przesyłką listową poleconą, (iii) za pośrednictwem kuriera lub (iv) w inny sposób za potwierdzeniem odbioru.
 - 19.1.4. Za dzień otrzymania zawiadomienia przez Emitenta będzie uważany:
 - (i) w przypadku doręczenia osobiście – (i) dzień faktycznego doręczenia przesyłki albo (ii) dzień odmowy przyjęcia przesyłki przez adresata albo (iii) dzień bezskutecznej próby doręczenia przesyłki, jeżeli doręczenie okaże się niemożliwe z powodu nieobecności adresata lub z innego powodu leżącego po stronie adresata;

- (ii) w przypadku przesyłki listowej poleconej – (i) dzień faktycznego doręczenia przesyłki, albo (ii) dzień pierwszego awizowania, albo (iii) dzień odmowy przyjęcia przesyłki albo (iv) dzień dokonania przez operatora pocztowego adnotacji „adresat nieznany” lub adnotacji „adresat nieobecny”;
 - (iii) w przypadku przesyłki kurierskiej – (i) dzień faktycznego doręczenia przesyłki, albo (ii) dzień odmowy przyjęcia przesyłki przez adresata, albo (iii) dzień dokonania przez firmę kurierską adnotacji w przedmiocie braku możliwości doręczenia przesyłki z powodu nieobecności adresata lub z innego powodu leżącego po stronie adresata;
 - (iv) w przypadku doręczenia w inny sposób za potwierdzeniem odbioru - (i) dzień faktycznego doręczenia przesyłki albo (ii) dzień odmowy przyjęcia przesyłki przez adresata albo (iii) dzień bezskutecznej próby doręczenia przesyłki, jeżeli doręczenie okaże się niemożliwe z powodu nieobecności adresata lub z innego powodu leżącego po stronie adresata.
- 19.1.5. Wszelkie zawiadomienia i inna korespondencja kierowane przez Emitenta do Obligatariusza będą:
- (i) publikowane na Stronie Internetowej, z wyłączeniem sytuacji odrębnie uregulowanych w Memorandum Informacyjnym oraz o ile nie będą naruszać bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa, Regulacji KDPW lub Regulacji ASO;
 - (ii) przekazywane zgodnie z obowiązującymi przepisami (w tym regulacjami ASO), w formie raportów bieżących (jeżeli Emitent będzie zobowiązany do publikowania raportów bieżących na podstawie odrębnych przepisów).

19.2. Zawiadomienia do Agenta Płatniczego i Agenta Emisji

- 19.2.1. Emitent będzie doręczać Agentowi Płatniczemu wszelkie informacje niezbędne do prawidłowego wykonywania przez Agenta Płatniczego swoich zadań, tj. w szczególności informacji:
- (i) mogących mieć wpływ na wysokość lub termin wykonywania świadczeń z Obligacji;
 - (ii) o złożeniu przez Emitenta żądania wcześniejszego wykupu Obligacji;
 - (iii) o złożeniu przez Obligatariusza Żądania Wykupu;
- 19.2.2. Emitent zobowiązuje się przekazywać Agentowi Płatniczemu wymienione powyżej informacje niezwłocznie po ich powzięciu w pierwszej kolejności w formie skanu na adres poczty elektronicznej, a następnie w formie pisemnej na adresy wskazane w pkt 19.2.3 poniżej.
- 19.2.3. Wszelkie zawiadomienia do Agenta Płatniczego powinny być dokonywane poprzez doręczenie osobiste, listem poleconym, pocztą kurierską lub pocztą elektroniczną na następujący adres:

Noble Securities S.A., ul. Prosta 67, 00-838 Warszawa

Adres poczty elektronicznej: biuro@noblesecurities.pl

20. ZGROMADZENIE OBLIGATARIUSZY

20.1. Postanowienia ogólne

- 20.1.1. Warunki Emisji przewidują Zgromadzenie Obligatariuszy, stosownie do art. 47 Ustawy o Obligacjach.
- 20.1.2. Zgromadzenia Obligatariuszy odbywają się na warunkach określonych w Ustawie o Obligacjach (w szczególności w przepisach Rozdziału 5. Ustawy o Obligacjach) oraz Regulaminie Zgromadzenia Obligatariuszy, który stanowi Załącznik nr 1.

21. DODATKOWE OŚWIADCZENIA EMITENTA

21.1. Emitent niniejszym oświadcza, że:

- 21.1.1. podpisanie niniejszych Warunków Emisji oraz emisja Obligacji na ich podstawie:
 - (i) nie czyni w całości lub w części niemożliwym zadośćuczynienie roszczeniom osób trzecich w rozumieniu art. 59 Kodeksu Cywilnego, ani nie skutkuje pokrzywdzeniem wierzycieli w rozumieniu art. 527-534 Kodeksu Cywilnego, ani też nie istnieją inne umowne zastrzeżenia ograniczające bądź wyłączające możliwość zawarcia i wykonania postanowień niniejszych Warunków Emisji przez Emitenta;
 - (ii) nie jest sprzeczne z bezwzględnie obowiązującymi przepisami prawa w dniu zawarcia Umowy, a także, że do ich zawarcia nie są wymagane żadne zgody ani zezwolenia, które nie zostały udzielone;
 - (iii) nie jest sprzeczne z bezwzględnie obowiązującymi przepisami prawa w dniu podpisania Warunków Emisji, ani też z prawomocnym orzeczeniem sądu powszechnego, sądu arbitrażowego albo decyzjami administracyjnymi wydanymi przez urzędy państwowe lub inne organy jak również, że nie toczy się jakiegokolwiek postępowanie, które mogłoby doprowadzić do wydania takiego orzeczenia bądź decyzji;
- 21.1.2. jest spółką należycie utworzoną, działającą zgodnie z obowiązującym prawem polskim oraz jest uprawniony do podpisania Warunków Emisji i wykonania zobowiązań z nich wynikających;
- 21.1.3. podpisanie i wykonanie przez Emitenta Warunków Emisji nie będzie stanowić naruszenia umowy spółki Emitenta;
- 21.1.4. na moment podpisania Warunków Emisji, Emitent jak i podmiot z Grupy będący pośrednio beneficjentem finansowania uzyskanego na podstawie Warunków Emisji nie pozostaje w naruszeniu jakichkolwiek umów lub zobowiązań, których jest stroną ani nie toczy się przeciwko tym podmiotom postępowanie w przedmiocie ustalenia ich odpowiedzialności w trybie ustawy z dnia 28.10.2002 r. o odpowiedzialności podmiotów zbiorowych za czyny zabronione pod groźbą kary (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 1822);
- 21.1.5. na moment podpisania Warunków Emisji zarówno Emitent, podmioty z Grupy będące pośrednimi beneficjentami niniejszego finansowania, jak również osoby będące członkami organów zarządzających lub organów nadzorczych w tych podmiotach, nie zostały wpisane na Listy Sankcyjne.

21.2. Osoby reprezentujące Emitenta oświadczają, we własnym imieniu, że są prawidłowo umocowane i uprawnione do podpisania niniejszych Warunków Emisji wraz ze wszystkimi wynikającymi z nich zobowiązaniami i uprawnieniami.

22. POSTANOWIENIA KOŃCOWE

- 22.1. Roszczenia wynikające z Obligacji przedawniają się po upływie 10 lat.
- 22.2. Obligacje są wyemitowane zgodnie z prawem polskim i temu prawu podlegają.
- 22.3. Wszelkie związane z Obligacjami spory poddane będą rozstrzygnięciu sądu powszechnego właściwego miejscowo dla dzielnicy Śródmieście m. st. Warszawy.
- 22.4. W sprawach związanych z Obligacjami, Firma Inwestycyjna działa wyłącznie jako pełnomocnik Emitenta i nie ponosi żadnej odpowiedzialności w stosunku do Obligatariuszy w zakresie płatności przez Emitenta jakichkolwiek świadczeń pieniężnych z tytułu Obligacji ani za żadne inne obowiązki Emitenta wynikające z Obligacji.
- 22.5. Do Dnia Emisji Emitent jest uprawniony do jednostronnej zmiany treści Warunków Emisji poprzez udostępnienie Subskrybentom aneksu do Warunków Emisji. Subskrybentom przysługiwać będzie prawo do uchylenia się od skutków złożonego oświadczenia woli w terminie 2 (dwóch) Dni Roboczych od dnia udostępnienia aneksu do Warunków Emisji. Powyższe uprawnienie nie będzie przysługiwać Subskrybentom w przypadku, gdy zmiana Warunków Emisji związana będzie jedynie ze zmianą harmonogramu Oferty Obligacji.
- 22.6. Po Dniu Emisji Emitent nie jest uprawniony do jednostronnej zmiany Warunków Emisji. Sprostowanie niedokładności, błędów pisarskich albo rachunkowych lub innych oczywistych omyłek nie stanowi zmiany Warunków Emisji. Tym samym Emitent jest uprawniony do korekty treści Warunków Emisji w zakresie, o którym mowa w niniejszym punkcie, bez zgody Obligatariuszy.
- 22.7. Po Dniu Emisji, Emitent jest uprawniony do jednostronnej zmiany treści Warunków Emisji wyłącznie w zakresie zmiany podmiotu pełniącego funkcję Administratora Zabezpieczeń lub prowadzącego Ewidencję z tym zastrzeżeniem, iż zmiana w zakresie Administratora Zabezpieczeń jest skuteczna z chwilą dokonania stosownej aktualizacji wszystkich ustanowionych zabezpieczeń na moment powołania nowego Administratora Zabezpieczeń w tym przedmiocie, w tym w szczególności: przeniesienia z dotychczasowego Administratora Zabezpieczeń na nowo powołanego Administratora Zabezpieczeń uprawnień z tytułu Poręczenia, złożenia na rzecz nowo powołanego Administratora Zabezpieczeń przez Emitenta oświadczenia o poddaniu się egzekucji przez Emitenta, SPV, NP oraz Poręczyciela na warunkach wskazanych w niniejszych Warunkach Emisji.
- 22.8. Każda inna zmiana Warunków Emisji po Dniu Emisji wymaga zawarcia jednobrzmiących porozumień zawartych przez Emitenta z każdym z Obligatariuszy lub uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy oraz zgody Emitenta.
- 22.9. W przypadku jakichkolwiek rozbieżności pomiędzy postanowieniami Warunków Emisji, a obowiązującymi Regulacjami KDPW lub Regulacjami ASO, wiążący charakter będą miały odpowiednie Regulacje KDPW i Regulacje ASO.
- 22.10. Do zachowania elektronicznej formy czynności prawnej wystarcza złożenie oświadczenia woli w postaci elektronicznej i opatrzenie go kwalifikowanym podpisem elektronicznym (art. 78¹ KC).

23. ZAŁĄCZNIKI

- 23.1.1. Załącznik Z – wzór Zaświadczenia o Zgodności;
- 23.1.2. Załącznik nr 1 – Regulamin Zgromadzenia Obligatariuszy;
- 23.1.3. Załącznik nr 2 - Wycena Udziałów 1;
- 23.1.4. Załącznik nr 3 - Wycena Udziałów 2.



Poznań, dn. 14 lipca 2026 r.

W imieniu Emitenta

Podpis:

Imię i nazwisko:

Dagmara Nickel – Prezes Zarządu

ZAŁĄCZNIK Z – ZAŚWIADCZENIE O ZGODNOŚCI

[WZÓR ZAŚWIADCZENIA O ZGODNOŚCI]

- Od: **Nickel Financing spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** z siedzibą w Poznaniu, ul. Grunwaldzka 182, 60-166 Poznań, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy Poznań-Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0001248802, NIP: 7792607654, REGON: 545036289, o kapitale zakładowym w wysokości 100.000,00 PLN (sto tysięcy złotych i 00/100 („Emitent”).
- Do: **Obligatariusze** obligacji serii A wyemitowanych przez Emitenta („**Obligacje**”), dla których prawa oraz obowiązki Emitenta i obligatariuszy zostały określone w dokumencie: „*Warunki emisji obligacji serii A emitowanych przez NICKEL FINANCING spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Poznaniu*” („**Warunki Emisji**”)

Szanowni Państwo,

Niniejsze Zaświadczenie o Zgodności składane jest w związku z Obligacjami, w wykonaniu pkt 18.2 Warunków Emisji, na dzień [●].

Emitent oświadcza, iż:

nie wystąpiło zdarzenie stanowiące Podstawę Wcześniejszego Wykupu / wystąpiło zdarzenie stanowiące Podstawę Wcześniejszego Wykupu polegające na: [●]

Wskaźnik Zadłużenia Netto wynosi: [●]

W okresie objętym niniejszym Zaświadczeniem Zgodności SPV Bukowska dokonała dozwolonego transferu środków do Poręczyciela w wysokości [●] z tytułu: (i) umowy na generalne wykonawstwo, (ii) umowy na obsługę inwestycji (serwisowej) oraz (iii) umowy marketingowej.

W okresie objętym niniejszym Zaświadczeniem Zgodności SPV Zagórze dokonała dozwolonego transferu środków do Poręczyciela w wysokości [●] z tytułu: (i) umowy na generalne wykonawstwo, (ii) umowy na obsługę inwestycji (serwisowej) oraz (iii) umowy marketingowej.

Wszelkie pojęcia pisane z wielkiej litery w niniejszym dokumencie, a nie zdefiniowane w nim odmiennie, mają znaczenie nadane im w Warunkach Emisji.

Poznań, dnia [●]

W imieniu Emitenta:

[●]

ZAŁĄCZNIK NR 1 – REGULAMIN ZGROMADZENIA OBLIGATARIUSZY

REGULAMIN ZGROMADZENIA OBLIGATARIUSZY OBLIGACJI SERII A NICKEL FINANCING SP. Z O.O.

Postanowienia Ogólne

§ 1

1. Niniejszy Regulamin Zgromadzenia Obligatariuszy („**Regulamin**”) znajduje zastosowanie do Obligacji serii A wyemitowanych przez NICKEL FINANCING sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu na podstawie Uchwały Emisyjnej Emitenta.
2. Wyrażenia pisane w Regulaminie wielką literą, a wprost w nim niezdefiniowane, mają znaczenie nadane im w Warunkach Emisji.
3. W przypadku, rozbieżności pomiędzy Regulaminem Zgromadzenia Obligatariuszy a Ustawą o obligacjach lub Warunkami Emisji decydują postanowienia odpowiednio Ustawy o Obligacjach i Warunków Emisji.

§ 2

Zgromadzenie Obligatariuszy stanowi reprezentację ogółu Obligatariuszy uprawnionych z Obligacji lub z Obligacji objętych tym samym kodem w rozumieniu art. 55 ust. 2 Ustawy o obligacjach („**Obligacje**”).

Zwoływanie Zgromadzenia Obligatariuszy

§ 3

1. Zgromadzenie Obligatariuszy zwołuje Emitent:
 - a) z zastrzeżeniem ust. 2 poniżej, na żądanie Obligatariusza lub Obligatariuszy reprezentujących przynajmniej 1/10 łącznej wartości nominalnej Obligacji, z wyłączeniem Obligacji posiadanych przez podmioty wchodzące w skład grupy kapitałowej Emitenta w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 44 Ustawy o Rachunkowości oraz Obligacji umorzonych („**Skorygowana Łączna Wartość Nominalna Obligacji**”); albo
 - b) z własnej inicjatywy.
2. Zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy w celu przeprowadzenia głosowania nad uchwałą, o której mowa w pkt 14 zd. 3 Warunków Emisji może żądać każdy z Obligatariuszy.
3. Żądanie zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy składa się Emitentowi na piśmie lub w postaci elektronicznej wraz z uzasadnieniem.
4. Jeżeli w terminie 14 (czternaście) dni od dnia przedstawienia Emitentowi żądania, o którym mowa w ust. 3 powyżej, Zgromadzenie Obligatariuszy nie zostanie zwołane, sąd rejestrowy właściwy dla Emitenta może, po wezwaniu Emitenta do złożenia wyjaśnień na okoliczność niezwołania zgromadzenia, upoważnić do zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy występujących z tym żądaniem. Sąd wyznaczy spośród Obligatariuszy występujących z żądaniem osobę uprawnioną do otwarcia Zgromadzenia Obligatariuszy.

§ 4

1. Zgromadzenie Obligatariuszy zwołuje się przez ogłoszenie dokonane co najmniej na 21 dni przed terminem Zgromadzenia Obligatariuszy.
2. W ogłoszeniu o zwołaniu Zgromadzenia Obligatariuszy zamieszcza się co najmniej informacje wymagane przepisami Ustawy o obligacjach, w szczególności datę, godzinę, miejsce oraz porządek obrad Zgromadzenia Obligatariuszy, a także informację o miejscu złożenia Świadcstwa Depozytowego.

3. Ogłoszenie o zwołaniu Zgromadzenia Obligatariuszy Emitent publikuje na Stronie Internetowej Emitenta oraz – w przypadku Obligacji wprowadzonych do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu – w drodze raportu bieżącego. W przypadku zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy na podstawie upoważnienia sądu, o którym mowa w § 1 ust. 4 powyżej, ogłoszenie może zostać opublikowane w dzienniku ogólnopolskim.

Udział w Zgromadzeniu Obligatariuszy

§ 5

Zgromadzenie Obligatariuszy odbywa się w siedzibie Emitenta lub w Warszawie lub w innym miejscu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej wskazanym w ogłoszeniu o zwołaniu Zgromadzenia Obligatariuszy.

§ 6

1. Obligacje dają prawo uczestniczenia w Zgromadzeniu Obligatariuszy, jeżeli zostanie złożone u Emitenta Świadcstwo Depozytowe. Świadcstwo Depozytowe powinno zostać złożone co najmniej na 7 dni przed terminem Zgromadzenia Obligatariuszy i nie może zostać odebrane przed jego zakończeniem.
2. Do uczestniczenia w Zgromadzeniu Obligatariuszy nie uprawniają obligacje posiadane przez podmioty wchodzące w skład grupy kapitałowej Emitenta w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 44 Ustawy o Rachunkowości.
3. Listę Obligatariuszy uprawnionych do uczestniczenia w Zgromadzeniu Obligatariuszy („**Lista Uprawnionych**”) Emitent udostępnia w swojej siedzibie przez co najmniej 3 Dni Robocze przed rozpoczęciem tego zgromadzenia. Lista Uprawnionych powinna zawierać:
 - a) imię i nazwisko oraz miejsce zamieszkania albo nazwę (firmę) oraz siedzibę Obligatariusza;
 - b) liczbę Obligacji posiadanych przez Obligatariusza oraz liczbę przysługujących mu głosów.
4. Obligatariusz ma prawo przeglądać Listę Uprawnionych oraz żądać odpisu Listy Uprawnionych za zwrotem kosztów jego sporządzenia lub przesłania listy nieodpłatnie pocztą elektroniczną na wskazany przez niego adres.
5. Obligatariusz ma prawo żądać odpisu dokumentów dotyczących spraw objętych porządkiem obrad Zgromadzenia Obligatariuszy. Emitent wydaje takiemu Obligatariuszowi odpisy odpowiednich dokumentów najpóźniej na 7 dni przed terminem Zgromadzenia Obligatariuszy.

§ 7

1. Obligatariusz może uczestniczyć w Zgromadzeniu Obligatariuszy oraz wykonywać prawo głosu osobiście lub przez pełnomocnika.
2. Udzielenie i odwołanie pełnomocnictwa wymagają formy pisemnej lub formy elektronicznej (w rozumieniu art. 78¹ Kodeksu Cywilnego) pod rygorem nieważności. Oświadczenie woli o udzieleniu lub odwołaniu pełnomocnictwa do wykonywania prawa głosu na rzecz Podmiotu Prowadzącego Rachunek spełnia wymagania formy pisemnej także wtedy, gdy zostanie wyrażone w postaci elektronicznej, o której mowa w art. 13 ust. 1 Ustawy o obrocie.
3. Pełnomocnikiem Obligatariusza nie może być członek organów Emitenta, pracownik Emitenta, członek organów podmiotu sprawującego kontrolę nad Emitentem ani pracownik takiego podmiotu.

§ 8

1. Udział w Zgromadzeniu Obligatariuszy może odbywać się przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, o ile Emitent tak postanowi w ogłoszeniu o zwołaniu Zgromadzenia Obligatariuszy. W przypadku niezamieszczenia przez Emitenta w ogłoszeniu o zwołaniu Zgromadzenia Obligatariuszy informacji o możliwości uczestniczenia w tym Zgromadzeniu Obligatariuszy przy

wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, udział w tym Zgromadzeniu Obligatariuszy przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej jest niedopuszczalny.

2. Udział w Zgromadzeniu Obligatariuszy przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej obejmuje w szczególności:

- a) dwustronną komunikację w czasie rzeczywistym wszystkich osób uczestniczących w Zgromadzeniu Obligatariuszy, w ramach której mogą one wypowiadać się w toku obrad Zgromadzenia Obligatariuszy, przebywając w innym miejscu niż miejsce obrad Zgromadzenia Obligatariuszy;
- b) wykonywanie osobiście lub przez pełnomocnika prawa głosu przed lub w toku Zgromadzenia Obligatariuszy.

Szczegółowe zasady udziału w Zgromadzeniu Obligatariuszy za pośrednictwem środków komunikacji elektronicznej, w tym wskazanie platformy, za pośrednictwem której Obligatariusze mogą wziąć udział w Zgromadzeniu Obligatariuszy, winny być określone w ogłoszeniu o zwołaniu Zgromadzenia Obligatariuszy.

Przebieg Zgromadzenia Obligatariuszy

§ 9

1. Zgromadzenie Obligatariuszy otwiera członek zarządu Emitenta lub wyznaczony przez niego przedstawiciel. Niestawiennictwo członka zarządu Emitenta nie powstrzymuje przeprowadzenia Zgromadzenia Obligatariuszy.
2. W przypadku, gdy członek zarządu Emitenta nie stawi się na Zgromadzeniu Obligatariuszy oraz nie wyznaczy przedstawiciela do otwarcia Zgromadzenia Obligatariuszy zgodnie z ust. 1 powyżej, Zgromadzenie Obligatariuszy otwiera Obligatariusz uczestniczący w Zgromadzeniu Obligatariuszy, który posiada Obligacje o największej Skorygowanej Łącznej Wartości Nominalnej.
3. W przypadku, o którym mowa w § 3 ust. 4, Zgromadzenie Obligatariuszy otwiera Obligatariusz wyznaczony przez sąd.
4. Po otwarciu Zgromadzenia Obligatariuszy spośród uczestników tego zgromadzenia wybiera się przewodniczącego zgromadzenia.
5. Przewodniczący Zgromadzenia Obligatariuszy prowadzi obrady tego zgromadzenia, przy czym bez zgody Obligatariuszy udzielonej w formie uchwały nie ma prawa zmieniać kolejności spraw objętych porządkiem obrad.

§ 10

1. Niezwłocznie po wyborze przewodniczącego Zgromadzenia Obligatariuszy sporządza się listę obecności Obligatariuszy. Listę podpisuje przewodniczący Zgromadzenia Obligatariuszy.
2. Lista obecności zostaje wyłożona do wglądu podczas obrad Zgromadzenia Obligatariuszy.
3. Na wniosek Obligatariusza lub Obligatariuszy posiadających przynajmniej 1/10 nominalnej wartości Obligacji reprezentowanych na zgromadzeniu lista obecności powinna zostać sprawdzona przez wybraną w tym celu komisję, złożoną co najmniej z trzech osób. Wnioskodawcy mają prawo wyboru jednego członka komisji. W wyniku sprawdzenia przeprowadzonego przez komisję lista obecności może zostać uzupełniona lub sprostowana w trakcie obrad zgromadzenia.

§ 11

1. Zgromadzenie Obligatariuszy jest ważne, jeżeli jest reprezentowana na nim co najmniej połowa Skorygowanej Łącznej Wartości Nominalnej Obligacji.
2. Członek zarządu Emitenta jest obowiązany złożyć na Zgromadzeniu Obligatariuszy oświadczenie o Skorygowanej Łącznej Wartości Nominalnej Obligacji.

§ 12

Zgromadzenie Obligatariuszy może obradować z przerwami. Zarządzenie przerwy wymaga zgody wszystkich Obligatariuszy obecnych na zgromadzeniu. Łączna długość przerw nie może przekroczyć 30 dni.

Podejmowanie Uchwał

§ 13

1. Zgromadzenie Obligatariuszy podejmuje uchwały tylko w sprawach objętych porządkiem obrad.
2. Każda Obligacja daje prawo do jednego głosu na Zgromadzeniu Obligatariuszy.
3. Uchwała Zgromadzenia Obligatariuszy może dotyczyć w szczególności zmiany Warunków Emisji w zakresie postanowień dotyczących:
 - a) wysokości lub sposobu ustalania wysokości świadczeń wynikających z Obligacji, w tym warunków wypłaty oprocentowania;
 - b) terminu, miejsca lub sposobu spełniania świadczeń wynikających z Obligacji, w tym dni, według których ustala się uprawnionych do tych świadczeń;
 - c) wysokości, formy lub warunków zabezpieczenia wierzytelności wynikających z Obligacji;
 - d) zasad zwoływania, funkcjonowania lub podejmowania uchwał przez Zgromadzenie Obligatariuszy;zwanych dalej „postanowieniami kwalifikowanymi Warunków Emisji”.
4. Uchwała Zgromadzenia Obligatariuszy może dotyczyć także:
 - a) zmiany postanowień Warunków Emisji niestanowiących postanowień kwalifikowanych Warunków Emisji;
 - b) określenia trybu oraz kolejności dochodzenia roszczeń z tytułu Obligacji lub zabezpieczenia;
 - c) innych spraw zastrzeżonych w Warunkach Emisji do kompetencji Zgromadzenia Obligatariuszy.
5. Do dnia wprowadzenia Obligacji do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu, uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy w sprawie zmiany postanowień kwalifikowanych Warunków Emisji zapadają większością 3/4 głosów. Od dnia wprowadzenia Obligacji do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu, uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy w sprawie zmiany postanowień kwalifikowanych Warunków Emisji wymagają zgody wszystkich Obligatariuszy obecnych na Zgromadzeniu Obligatariuszy.
6. Uchwała Zgromadzenia Obligatariuszy w sprawie obniżenia wartości nominalnej Obligacji wymaga zgody wszystkich Obligatariuszy obecnych na Zgromadzeniu Obligatariuszy.
7. Uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy w sprawach innych niż wymienione w ust. 5 i 6 zapadają bezwzględną większością głosów.

§ 14

1. Zmiana Warunków Emisji, w tym postanowień kwalifikowanych Warunków Emisji, w sposób określony w uchwale Zgromadzenia Obligatariuszy dochodzi do skutku, jeżeli zgodę na zmianę wyrazi Emitent.
2. Oświadczenie o zgodzie lub braku zgody na zmianę Warunków Emisji Emitent jest obowiązany umieścić na Stronie Internetowej Emitenta w terminie 7 dni od dnia zakończenia Zgromadzenia Obligatariuszy. Brak publikacji oświadczenia oznacza brak zgody Emitenta na zmianę Warunków Emisji. W przypadku Obligacji wprowadzonych do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu, Emitent publikuje informację o zgodzie lub braku zgody na zmianę Warunków Emisji również w drodze raportu bieżącego.

§ 15

Zgromadzenie Obligatariuszy może podjąć uchwałę pomimo braku formalnego zwołania, jeżeli Skorygowana Łączna Wartość Nominalna Obligacji jest reprezentowana na tym zgromadzeniu, a nikt z obecnych nie zgłosił sprzeciwu dotyczącego odbycia zgromadzenia lub wniesienia poszczególnych spraw do porządku obrad.

Protokół Zgromadzenia

§ 16

1. Z przebiegu obrad Zgromadzenia Obligatariuszy sporządza się protokół, który zawiera w szczególności:
 - a) stwierdzenie prawidłowości zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy;
 - b) stwierdzenie zdolności Zgromadzenia Obligatariuszy do podejmowania uchwał;
 - c) wskazanie rozpatrywanych przez Zgromadzenie Obligatariuszy uchwał wraz z przytoczeniem ich treści, przy czym przy każdej z uchwał należy podać:
 - i. łączną liczbę głosów ważnych,
 - ii. procentowy udział wartości Obligacji, z których oddano ważne głosy, w Skorygowanej Łącznej Wartości Nominalnej Obligacji,
 - iii. liczbę głosów „za”, „przeciw” i „wstrzymujących się” oraz sformułowanie decyzji zgromadzenia;
 - d) zgłoszone sprzeciwy.
2. Protokół podpisują przewodniczący Zgromadzenia Obligatariuszy i osoba sporządzająca protokół. Do protokołu dołącza się listę obecności z podpisami uczestników zgromadzenia oraz listę Obligatariuszy głosujących przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej.
3. Protokół, w którym będą zamieszczone uchwały Zgromadzenia Obligatariuszy w sprawie zmiany postanowień kwalifikowanych Warunków Emisji, sporządza notariusz.
4. W terminie 7 dni od dnia zakończenia Zgromadzenia Obligatariuszy, Emitent publikuje na Stronie Internetowej Emitenta protokół z przebiegu obrad Zgromadzenia Obligatariuszy i udostępnia go co najmniej do dnia upływu terminu na zaskarżenie uchwał.

§ 17

1. Oryginały protokołów lub ich wypisy są gromadzone w księdze protokołów prowadzonej przez Emitenta. Do księgi protokołów dołącza się dowody prawidłowego zwołania Zgromadzenia Obligatariuszy oraz pełnomocnictwa udzielone przez Obligatariuszy.
2. Księga protokołów jest jawna dla Obligatariuszy oraz może zostać udostępniona sądowi.
3. Obligatariusze oraz Administrator Zabezpieczenia mają prawo żądać wydania odpisów uchwał poświadczonych przez Emitenta za zwrotem kosztów ich sporządzenia.

Koszty Zgromadzenia

§ 18

Koszty zwołania i przeprowadzenia Zgromadzenia Obligatariuszy pokrywa w całości Emitent.

**RAPORT Z WYCENY KAPITAŁÓW WŁASNYCH
NICKEL FINANCING SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ
ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
NA DZIEŃ 16.06.2026 ROKU**

POZNAŃ, 22 CZERWCA 2026 ROKU

STRONA PUSTA

SPIS TREŚCI

CZĘŚĆ OGÓLNA.....	5
I. Wprowadzenie.....	5
II. Definicje.....	7
III. Podsumowanie	8
CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA.....	10
I. Informacje o przedmiocie wyceny.....	10
II. Metodyka wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa	11
1. Metody porównawcze wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa	12
2. Metody dochodowe wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa	14
3. Metody majątkowe wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa.....	16
III. Wybór metody wyceny kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o.....	18
IV. Wycena kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o. metodą aktywów netto	18
1. Aktywa.....	19
2. Pasywa	20
3. Wynik wyceny	22
SPIS TABEL	23
SPIS WYKRESÓW	23

STRONA PUSTA

CZĘŚĆ OGÓLNA

I. Wprowadzenie

1. Raport z wyceny kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku sporządzony został na zlecenie Nickel Financing Sp. z o.o. przez CMT Advisory Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu.
2. Celem niniejszej wyceny było określenie wartości rynkowej kapitałów własnych przedsiębiorstwa Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku metodą aktywów netto na potrzeby ustalenia wartości przedmiotu zabezpieczenia obligacji w postaci udziałów Nickel Financing Sp. z o.o. w związku z emisją obligacji przez Nickel Financing Sp. z o.o.
3. Wartość rynkową kapitałów własnych należy utożsamiać z wartością godziwą kapitałów własnych, w związku z czym na potrzeby niniejszego dokumentu pojęcia te stosowane są zamiennie.
4. Wycena kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o. sporządzona została na podstawie informacji oraz danych finansowych uzyskanych od Zamawiającego. Przedmiotem prac CMT Advisory Sp. z o.o. nie była weryfikacja i ocena rzetelności i prawidłowości przekazanych informacji, danych finansowych, elementów sprawozdania finansowego ani weryfikacja czy ocena rynkowych warunków transakcji zawieranych między podmiotami powiązanymi z wycenianymi przedsiębiorstwami i jego właścicielami, dlatego nie ponosimy odpowiedzialności za prawidłowość i rzetelność przekazanych nam informacji i danych finansowych zarówno wobec Nickel Financing Sp. z o.o., właścicieli wycenianych przedsiębiorstw, ich wierzycieli ani wobec żadnego innego podmiotu.
5. Za prawidłowość i rzetelność przekazanych nam danych do przedmiotowej wyceny odpowiada Nickel Financing Sp. z o.o. Na cele sporządzenia wyceny kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o. przyjęto, że przekazane informacje i dane finansowe zostały opracowane prawidłowo, rzetelnie i wiarygodnie, a transakcje między podmiotami powiązanymi w jakikolwiek sposób z Zamawiającym były zawierane na warunkach rynkowych.
6. W przypadku, gdyby przekazane informacje i dane finansowe uległy zmianie, wyznaczona na ich podstawie i przedstawiona w niniejszym raporcie wartość rynkowa kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o. uległaby zmianie.
7. Niniejszy dokument nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (tj. Dz. U. z 2024 r. poz. 722 z późn. zm.), w szczególności nie zaleca ani nie sugeruje określonych zachowań inwestycyjnych w odniesieniu do przedmiotu analizy. CMT Advisory Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym dokumencie.
8. Niniejszy dokument został przygotowany do wiadomości zarządu i właścicieli Zamawiającego. W związku z tym CMT Advisory Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania raportu przez osoby trzecie, niebędące jego adresatem.

9. Wykorzystane analizy, opinie oraz wnioski zawarte w niniejszym dokumencie posiadają bezstronny oraz obiektywny charakter i zostały wykorzystane zgodnie z naszą najlepszą wiedzą.
10. Pomiędzy Zamawiającym a CMT Advisory Sp. z o.o. nie występuje konflikt interesów.
11. Zlecenie sporządzenia niniejszej wyceny nie było uwarunkowane przygotowaniem lub przedstawieniem w raporcie przez sporządzającego wniosków oraz konkluzji ze z góry zakładanym rezultatem.
12. Wynagrodzenie CMT Advisory Sp. z o.o. nie jest uzależnione od przedstawionych w dokumencie wniosków i wyników analizy.
13. Treść zawarta w niniejszym dokumencie stanowi informację poufną.

Dariusz
Zawadka

Elektronicznie podpisany przez
Dariusz Zawadka
Data: 2026.07.13 16:37:11
+02'00'

.....
dr Dariusz Zawadka
Członek Zarządu

Piotr
Krzysztof
Stobiecki

Digitally signed
by Piotr Krzysztof
Stobiecki
Date: 2026.07.13
17:51:23 +02'00'

II. Definicje

Dla potrzeb niniejszego raportu w dalszej jego części posłużono się następującymi skrótami:

Spółka, Przedsiębiorstwo, Nickel Financing, Zamawiający	- Nickel Financing spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Poznaniu (kod pocztowy: 60-166) przy ulicy Grunwaldzkiej 182 wpisana pod numerem KRS 0001248802 do Krajowego Rejestru Sądowego - Rejestru Przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, o numerze NIP 7792607654.
Dzień Wyceny, Data Wyceny	- dzień, na który została sporządzona niniejsza wycena, tj. 16.06.2026 roku.
Dzień sporządzenia raportu, Data sporządzenia raportu	- dzień, w którym sporządzono niniejszy raport, tj. 22.06.2026 roku.

III. Podsumowanie

Celem niniejszej wyceny było określenie wartości rynkowej kapitałów własnych przedsiębiorstwa Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku metodą aktywów netto na potrzeby ustalenia wartości przedmiotu zabezpieczenia obligacji w postaci udziałów Nickel Financing Sp. z o.o. w związku z emisją obligacji przez Nickel Financing Sp. z o.o.

Wycena kapitałów własnych metodą aktywów netto polega na ustaleniu ich wartości na podstawie aktualnych zapisów księgowych składników majątku i zobowiązań wycenianego podmiotu. Wartość kapitałów własnych przedsiębiorstwa stanowi wartość aktywów wynikająca z ksiąg rachunkowych pomniejszona o wartość zobowiązań (kapitałów obcych) zaangażowanych w finansowanie działalności przedsiębiorstwa.

Wycena udziałów Nickel Financing Sp. z o.o. została sporządzona metodą aktywów netto na podstawie danych finansowych i bilansów tej spółki według stanu na dzień 16.06.2026 roku. Przedmiotem prac CMT Advisory Sp. z o.o. nie była weryfikacja i ocena rzetelności i prawidłowości przekazanych informacji, danych finansowych, elementów sprawozdania finansowego ani weryfikacja i ocena rynkowych warunków transakcji zawieranych między podmiotami powiązanymi z wycenianym przedsiębiorstwem i ich właścicielami, dlatego nie ponosimy odpowiedzialności za prawidłowość i rzetelność przekazanych nam informacji i danych finansowych zarówno wobec Zamawiającego, właścicieli wycenianych przedsiębiorstw, ich wierzycieli ani wobec żadnego innego podmiotu. Za prawidłowość i rzetelność przekazanych nam danych do przedmiotowej wyceny odpowiada Zamawiający. Na cele sporządzenia niniejszej wyceny (w celu ustalenia wartości rynkowej kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o.) przyjęto, że przekazane informacje i dane finansowe zostały opracowane prawidłowo, rzetelnie i wiarygodnie, zgodnie z obowiązującymi przepisami.

Zgodnie z oświadczeniem Spółki, Nickel Financing Sp. z o.o. nie toczy się wobec niej postępowanie o ogłoszenie upadłości, nie jest w stanie upadłości bądź likwidacji oraz nie występują przesłanki braku kontynuacji działalności.

Zgodnie z oświadczeniem Spółki, pomiędzy datą, na którą sporządzono dane finansowe stanowiące bazę do wyceny kapitałów własnych wycenianego podmiotu, a Datą sporządzenia raportu, nie wystąpiły istotne zdarzenia, które znacząco wpływałyby na majątek i zobowiązania Nickel Financing Sp. z o.o.

Wycena udziałów Nickel Financing Sp. z o.o.

Wartość aktywów Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku wyniosła 100 000 zł. Jedynym składnikiem aktywów były środki pieniężne w kasie i na rachunkach.

Wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku wyniosła 0 zł. Na Dzień Wyceny Spółka nie posiadała zobowiązań i rezerw na zobowiązania.

W tabeli 1 przedstawione zostało podsumowanie wyceny kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o. metodą aktywów netto na dzień 16.06.2026 roku.

Tabela 1. Wycena kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o. metodą aktywów netto na dzień 16.06.2026 roku (w zł)

Wycena kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o. metodą AN	
Wartość aktywów	100 000,00
Wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania	-
Wartość 100% udziałów (kapitałów własnych) na podstawie wyceny	100 000,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji otrzymanych od Zamawiającego.

W związku z powyższym wartość aktywów wynosi 100 000 zł, zaś wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania wynosi 0 zł, tym samym wartość kapitałów własnych (100% udziałów) Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku wyceniona metodą aktywów netto wyniosła 100 000 zł.

CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

I. Informacje o przedmiocie wyceny

Celem niniejszej wyceny było określenie wartości rynkowej kapitałów własnych przedsiębiorstwa Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku metodą aktywów netto na potrzeby ustalenia wartości przedmiotu zabezpieczenia obligacji w postaci udziałów Nickel Financing Sp. z o.o. w związku z emisją obligacji przez Nickel Financing Sp. z o.o.

Nickel Financing Sp. z o.o. jest podmiotem w 100% zależnym od Nickel Development Sp. z o.o. Nickel Development Sp. z o.o. posiada 100% udziałów w Nickel Financing Sp. z o.o., obejmujących 2 000 udziałów o łącznej wartości nominalnej 100 000 zł. Nickel Financing Sp. z o.o. nie posiada udziałów w innych podmiotach. Strukturę bezpośrednich powiązań kapitałowych przedstawiono na poniższym schemacie.

Schemat 1. Struktura bezpośrednich powiązań kapitałowych według stanu na Dzień Wyceny



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Krajowego Rejestru Sądowego

Jedynym wspólnikiem Nickel Financing Sp. z o.o. jest Nickel Development Sp. z o.o. W poniższych tabelach zostały przedstawione podstawowe informacje o spółkach.

Tabela 2. Podstawowe informacje o Nickel Development Sp. z o.o.

Wyszczególnienie	Dane
Nazwa	Nickel Development spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Siedziba	Grunwaldzka 182, 60-166 Poznań
PKD (dominujące)	41.10.Z, Realizacja projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków
REGON	634188754
NIP	7811692308
KRS	0000006973

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Krajowego Rejestru Sądowego.

Tabela 3. Podstawowe informacje o Nickel Financing Sp. z o.o.

Wyszczególnienie	Dane
Nazwa	Nickel Financing spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Siedziba	Grunwaldzka 182, 60-166 Poznań
PKD (dominujące)	41.00.A, Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków mieszkalnych
REGON	545036289
NIP	7792607654
KRS	0001248802

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Krajowego Rejestru Sądowego.

II. Metodyka wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa

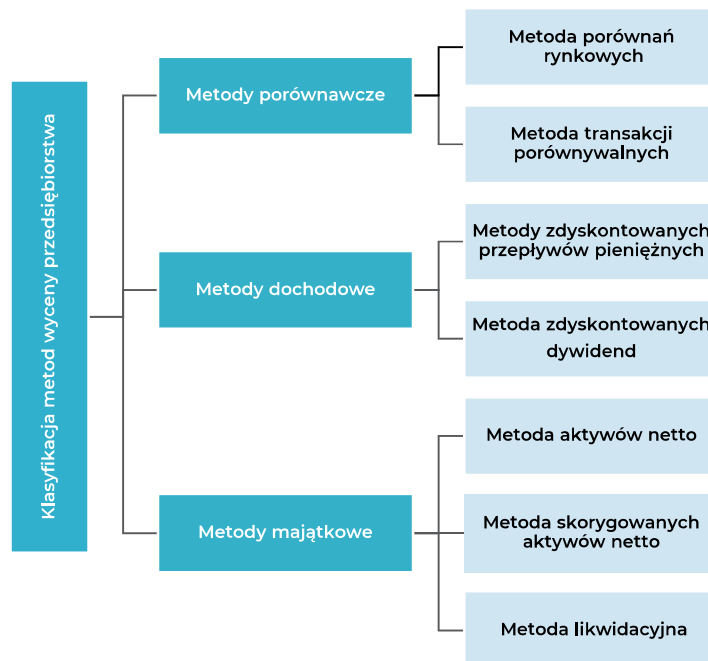
Zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, a także podejściem do wyceny stosowanym przez The European Group of Valuers' Associations oraz przez International Valuation Standards Council, za wartość godziwą uznaje się w pierwszej kolejności cenę z aktywnego rynku. Wycena rynkowa będąca ceną transakcyjną na rynku publicznym odzwierciedla wartość, jaką inwestorzy są w stanie zapłacić za akcje danej spółki.

Na podstawie analizy zapisów MSSF 13 można wnioskować, że hierarchia podejść metodologicznych do wyceny kapitałów własnych układa się następująco:

- a) cena rynkowa notowana na aktywnym rynku,
- b) cena rynkowa z ostatnio przeprowadzonych transakcji,
- c) ceny z transakcji rynkowych dotyczących podobnych pozycji,
- d) cenowe wyznaczniki branżowe oparte na notowaniach rynkowych,
- e) metody dochodowe,
- f) metody kosztowe.

Na schemacie numer 2 zostały wskazane najczęściej stosowane metody wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstw niepublicznych (gdy nie są dostępne ceny rynkowe z aktywnego rynku lub z ostatnich zrealizowanych transakcji).

Schemat 2. Metody wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa



Źródło: Opracowanie własne.

Głównym założeniem metody porównawczej jest fakt, że takie same bądź podobne aktywa powinny charakteryzować się zbliżoną wyceną. Źródła informacji do wyceny metodą porównawczą stanowią notowania giełdowe lub transakcje przeprowadzone na porównywalnych podmiotach na rynku publicznym i prywatnym oraz dane finansowe tych podmiotów. Wartość kapitałów własnych w omawianym podejściu wyznaczana jest jako iloczyn mnożnika rynkowego oraz odpowiedniej pozycji wynikowej wycenianego przedsiębiorstwa z uwzględnieniem odpowiednich korekt normalizacyjnych. W kolejnym kroku uwzględniany jest dług netto oraz aktywa nieoperacyjne przedsiębiorstwa.

Wycena przedsiębiorstwa w podejściu dochodowym opiera się na zdolności przedsiębiorstwa do generowania dochodu (nadwyżki gotówkowej dla właścicieli) poprzez sprowadzenie prognozowanych przyszłych przepływów gotówkowych do wartości bieżącej za pomocą stopy dyskontowej. Plany rozwojowe oraz wszelkie zmiany w działalności wycenianego podmiotu oraz w jego otoczeniu odzwierciedlone są w sposób dynamiczny.

W metodach majątkowych wartość przedsiębiorstwa determinowana jest przez wartość jego majątku, czyli aktywów pomniejszonych o sumę zobowiązań pieniężnych obciążających przedsiębiorstwo.

1. Metody porównawcze wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa

Metody porównawcze, definiowane także jako mnożnikowe, oparte są na założeniu, że wartość podobnych przedsiębiorstw powinna być zbliżona, a wynik wyceny określany jest w oparciu o dane

pochodzące z rynku kapitałowego. Najczęściej wykorzystywane źródła informacji stosowane do wyceny metodą porównawczą stanowią:

- a) wartości oparte na notowaniach rynkowych podmiotów o zbliżonym profilu działalności,
- b) wartości z transakcji rynkowych (sprzedaży udziałów) podmiotów o zbliżonym profilu działalności.

Metoda porównań rynkowych bazuje na mnożnikach wyznaczonych w oparciu o dane podobnych do wycenianego przedsiębiorstwa spółek publicznych – dane pochodzące z płynnego regulowanego rynku papierów wartościowych (z giełd lub zorganizowanych rynków pozagiełdowych). Metoda transakcji porównywalnych przeprowadzana jest na podstawie danych o konkretnych transakcjach zrealizowanych na podmiotach o zbliżonym profilu działalności do wycenianego przedsiębiorstwa. W obu metodach mogą być wykorzystane jednakowo skonstruowane mnożniki (np. EV/EBITDA, czyli wartość przedsiębiorstwa ogółem do zysku operacyjnego powiększonego o wartość amortyzacji). Kluczowym elementem wyceny jest prawidłowe określenie porównywalnych przedsiębiorstw, ich danych finansowych (w tym często wymagana jest normalizacja ich wyników finansowych) oraz danych o transakcjach na pakietach ich udziałów, w celu prawidłowego wyznaczenia mnożników, na podstawie których określona zostanie wartość wycenianego przedsiębiorstwa.

Podstawowy, syntetyczny wzór na wycenę przedsiębiorstwa metodą porównawczą na podstawie ustalonego mnożnika oraz odpowiadającej mu kategorii finansowej jest następujący:

$$WP = M * P$$

gdzie:

WP – bazowa wartość przedsiębiorstwa będąca wynikiem wyceny mnożnikowej,

M – wartość mnożnika odpowiadającego wybranej kategorii danych finansowych (P),

P – kategoria danych finansowych (np. przychody ze sprzedaży, wynik z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację etc.).

Poziom mnożnika określany jest dla grupy przedsiębiorstw porównywalnych bądź transakcji dotyczących porównywalnych podmiotów. Za podmioty porównywalne można uznać podmioty o zbliżonym profilu ryzyka prowadzonej działalności.

W celu wyznaczenia mnożników transakcyjnych analizowana jest wartość transakcji/notowań w relacji do wybranych wskaźników finansowych danego przedsiębiorstwa (np. EBITDA, EBIT, sprzedaż, kapitał własny) i określany jest mnożnik transakcyjny (np. EV/EBITDA, EV/EBIT, EV/S, P/E), w oparciu o który wyznaczana jest bazowa wartość rynkowa wycenianego przedsiębiorstwa.

Główną zasadą doboru mnożników jest ich dostosowanie do specyfiki sektora, gałęzi oraz branży, do której należy wyceniane przedsiębiorstwo. Mnożniki powinny być związane z parametrem skorelowanym z nośnikami wartości przedsiębiorstwa. W doborze wskaźników finansowych istotne jest uwzględnienie przyjętych przez wyceniane przedsiębiorstwo zasad rachunkowości oraz sposobu prezentacji i klasyfikacji przychodów i kosztów. W przypadku wyboru mnożników dotyczących wartości przedsiębiorstwa ogółem, w celu wyznaczenia wartości kapitałów własnych

przedsiębiorstwa należy dokonać dodatkowych korekt związanych między innymi z kapitałem dłużnym, gotówką i aktywami nieoperacyjnymi. Kluczową trudnością w zastosowaniu podejścia porównawczego jest brak dostępu do szczegółowych danych podmiotów porównywalnych względem wycenianego przedsiębiorstwa.

Wycena kapitałów własnych metodą porównawczą stosowana jest przy wycenie spółek publicznych (notowanych na giełdzie papierów wartościowych) oraz przedsiębiorstw prywatnych w przypadku możliwości prawidłowego określenia parametrów wyceny uzależnionych od dostępności danych finansowych podmiotów porównywalnych oraz wycenianego przedsiębiorstwa. Ograniczenia w zastosowaniu metody porównawczej występują w przypadku gdy wyceniany podmiot realizuje ujemne wyniki finansowe bądź nie generuje przychodów, które będą kontynuowane w przyszłości.

2. Metody dochodowe wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa

Wycena przedsiębiorstwa metodą dochodową polega na sprowadzeniu przyszłych przepływów środków pieniężnych generowanych przez przedsiębiorstwo do wartości na dzień wyceny za pomocą stopy dyskontowej, przy następujących założeniach:

- a) wartość opiera się na zdolności firmy, jako kombinacji posiadanych aktywów materialnych i niematerialnych, do generowania nadwyżki gotówkowej dla właścicieli,
- b) oszacowanie wartości polega na sprowadzeniu prognozowanych przyszłych przepływów gotówkowych do wartości bieżącej za pomocą stopy dyskontowej,
- c) przyszłość oraz wszelkie zmiany w działalności wycenianej firmy oraz w jej otoczeniu odzwierciedlone są w sposób dynamiczny.

Do prawidłowej interpretacji wyników wyceny przedsiębiorstwa metodą dochodową niezbędna jest analiza wartości wolnych operacyjnych przepływów pieniężnych uzyskiwanych w okresie prognozy oraz wartości rezydualnej obejmującej przepływy po okresie prognozy.

Dochodowa metoda wyceny kapitałów własnych oparta jest na następujących założeniach:

- a) wyłącznym celem inwestycji jest powiększenie bogactwa właścicieli,
- b) każdy bliższy przepływ gotówkowy jest zawsze preferowany w stosunku do identycznego, późniejszego przepływu,
- c) wartość dla właściciela zwiększy się tylko wtedy, gdy przyrost wartości z realizowanej inwestycji jest wyższy od alternatywnej możliwości uzyskania podobnej stopy zwrotu z innego aktywa o takim samym poziomie ryzyka,
- d) ocena porównywalnego ryzyka obejmuje wszelkie inwestycje mające charakterystyki finansowe zgodne z celami obiektywnych, bezinteresownych i zróżnicowanych inwestorów publicznych,
- e) fundusze są zawsze dostępne w nieograniczonych ilościach, o ile inwestycja zapewnia lub przewyższa rynkową stopę zwrotu przy średnim rynkowym poziomie ryzyka.

Wycena dokonana za pomocą metody dochodowej opiera się na następującym wzorze:

$$EV = \frac{FCF_1}{(1+r)^1} + \frac{FCF_2}{(1+r)^2} + \frac{FCF_3}{(1+r)^3} + + \frac{FCF_n}{(1+r)^n} + \frac{RVFC_n}{(1+r)^n}$$

gdzie:

EV - wartość dochodowa wycenianego przedsiębiorstwa,

FCF_n - wolny przepływ gotówkowy w danym okresie,

n - okres prognozy szczegółowej przepływów gotówkowych,

r - stopa dyskontowa

RVFC_n - wartość rezydualna odzwierciedlająca wartość firmy po ostatnim roku szczegółowej prognozy.

W wycenie kapitałów własnych metodą dochodową można wyróżnić następujące kluczowe elementy:

- a) analiza wyników historycznych przedsiębiorstwa,
- b) sporządzenie prognozy finansowej,
- c) wybór wariantu metody wyceny dochodowej i zastosowanie odpowiedniej kalkulacji,
- d) kalkulacja stopy dyskonta zgodnie z zastosowanym wariantem metody wyceny,
- e) ustalenie metody wyznaczenia wartości rezydualnej i zastosowanie odpowiedniej kalkulacji.

Wyróżnia się następujące podejścia do kalkulowania wartości kapitałów własnych:

- a) Metoda przepływów pieniężnych do wszystkich stron finansujących (FCFF – Free Cash Flow to Firm):
 - przepływy pieniężne przynależne wszystkim stronom finansującym: właścicielom / akcjonariuszom oraz wierzycielom / kredytodawcom,
 - stopa dyskontowa oparta na średnim ważonym koszcie kapitału (WACC).
- b) Metoda przepływów pieniężnych do akcjonariuszy / właścicieli (FCFE – Free Cash Flow to Equity):
 - przepływy pieniężne tylko do właścicieli, wpływy oraz wydatki na rzecz wierzycieli są już uwzględnione w przepływach,
 - stopa dyskontowa oparta na koszcie kapitału własnego.
- c) Metoda skorygowanej wartości bieżącej (APV – Adjusted Present Value):
 - osobna kalkulacja wartości działalności operacyjnej bez uwzględnienia struktury kapitału oraz wartości tarczy podatkowej, która wynika ze struktury kapitału,
 - stopa dyskontowa oparta na koszcie kapitału własnego tzw. nielewarowanego, niezależnego od struktury kapitału.

Kluczowym czynnikiem wpływającym na wynik wyceny dochodowej jest prognoza przyszłych przepływów pieniężnych, dlatego metoda ta stosowana jest najczęściej przy wycenie przedsiębiorstw, które posiadają stosunkowo stabilne źródła przychodów i możliwości generowania przepływów pieniężnych dla właścicieli przy założeniu o kontynuowaniu działalności.

3. Metody majątkowe wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa

Do majątkowych metod wyceny należą:

- a) metoda aktywów netto,
- b) metoda skorygowanych aktywów netto,
- c) metoda likwidacyjna.

Wycena przedsiębiorstwa **metodą aktywów netto** polega na ustaleniu na podstawie aktualnych zapisów w sprawozdaniu finansowym wartości aktywów i kapitałów obcych (zobowiązań i rezerw na zobowiązania) wycenianego przedsiębiorstwa, a wynik wyceny stanowi wartość majątku przedsiębiorstwa pozostałą po uregulowaniu powstałych do dnia wyceny zobowiązań przedsiębiorstwa.

Ogólna formuła wyceny przedsiębiorstwa metodą aktywów netto jest następująca:

$$WP = A - KO$$

gdzie:

WP - wartość przedsiębiorstwa (w przypadku spółki z ograniczoną odpowiedzialnością: wartość kapitałów własnych, tj. 100% udziałów),

A - wartość bilansowa aktywów ogółem,

KO - wartość bilansowa kapitałów obcych (zobowiązań i rezerw na zobowiązania).

Wartość przedsiębiorstwa ustalona **metodą skorygowanych aktywów netto** opiera się na rynkowej wartości majątku oraz kapitałów obcych przedsiębiorstwa, które mogą odbiegać od ich wartości bilansowej określonej w sprawozdaniu finansowym danego podmiotu. Proces wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa metodą skorygowanych aktywów netto obejmuje następujące elementy:

- a) ustalenie na podstawie sprawozdania finansowego wartości aktywów i pasywów wycenianego przedsiębiorstwa,
- b) weryfikację wartości składników majątku oraz kapitału obcego, określenie ewentualnych korekt, a następnie skorygowanej wartości aktywów oraz zobowiązań i rezerw na zobowiązania,
- c) ustalenie wartości kapitałów własnych przedsiębiorstwa poprzez pomniejszenie skorygowanej wartości aktywów o wartość skorygowanych kapitałów obcych zaangażowanych w finansowanie działalności.

Ogólna formuła wyceny przedsiębiorstwa metodą skorygowanej wartości aktywów netto jest następująca:

$$WP = (A \pm KA) - (KO \pm KKO)$$

gdzie:

WP - wartość przedsiębiorstwa (w przypadku spółki z ograniczoną odpowiedzialnością: wartość kapitałów własnych, tj. 100% udziałów),

A - wartość bilansowa aktywów ogółem,

KA - korekta wartości bilansowej aktywów,

KO - wartość bilansowa kapitałów obcych (zobowiązań i rezerw na zobowiązania),

KKO - korekta wartości kapitałów obcych.

Kluczową rolę w wycenie odgrywa prawidłowe przeprowadzenie korekt wartości poszczególnych pozycji aktywów i kapitałów obcych. Wśród najczęściej występujących korekt można wymienić:

- a) uwzględnienie rynkowej wartości nieruchomości,
- b) uwzględnienie rynkowej wartości pozostałych środków trwałych,
- c) uwzględnienie rynkowej wartości inwestycji (np. udziałów, akcji, obligacji, pożyczek),
- d) określenie wartości należności wątpliwych (spornych, przeterminowanych), na które nie utworzono rezerwy,
- e) uwzględnienie rynkowej wartości zapasów.

Metoda likwidacyjna odzwierciedla wartość zbywczą składników majątku przedsiębiorstwa pomniejszoną o wartość zobowiązań, które powstały w toku prowadzenia działalności do dnia wyceny oraz koniecznych do uregulowania w związku z likwidacją przedsiębiorstwa (w tym: odprawy dla pracowników, kary wynikające z umów z kontrahentami, koszty postępowania likwidacyjnego). Metoda ta stosowana jest w przypadku założenia braku kontynuacji działalności przedsiębiorstwa, jego likwidacji.

Ogólna formuła wyceny przedsiębiorstwa metodą likwidacyjną jest następująca:

$$WP = A(L) - KO(L) - KL$$

gdzie:

WP - wartość przedsiębiorstwa (w przypadku spółki z ograniczoną odpowiedzialnością: wartość kapitałów własnych, tj. 100% udziałów),

A(L) - wartość likwidacyjna aktywów ogółem,

KO(L) - wartość likwidacyjna kapitałów obcych (zobowiązań i rezerw na zobowiązania),

KL - koszty likwidacji (w tym: kary umowne związane z przerwaniem realizacji umów z kontrahentami, koszty postępowania likwidacyjnego).

Metoda majątkowa stosowana jest najczęściej przy wycenie przedsiębiorstw, których głównym nośnikiem wartości jest posiadany majątek. W szczególnym przypadku takim jak zakładana likwidacja przedsiębiorstwa stosowana jest wycena metodą likwidacyjną.

III. Wybór metody wyceny kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o.

Do wyceny kapitałów własnych Przedsiębiorstwa na dzień 16.06.2026 roku wybrane zostało podejście majątkowe – aktywów netto. Kluczową przesłanką wyboru metody majątkowej – aktywów netto – do przeprowadzenia niniejszej wyceny były zidentyfikowane nośniki wartości Przedsiębiorstwa. Głównym nośnikiem wartości Nickel Financing Sp. z o.o. na Dzień Wyceny był posiadany majątek, którym na dzień wyceny były wyłącznie środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych.

W odniesieniu do wycenianego Przedsiębiorstwa odstąpiono od zastosowania metody porównawczej z uwagi na silne uzależnienie wartości przedsiębiorstwa od wartości posiadanego majątku (środków pieniężnych stanowiących całość aktywów Spółki) oraz brak historycznych danych na podstawie których możliwe byłoby wyznaczenie odpowiednich danych do wyceny porównawczej.

Na cele niniejszej wyceny kapitałów własnych Przedsiębiorstwa odstąpiono od zastosowania metody dochodowej z uwagi na silne uzależnienie wartości przedsiębiorstwa od wartości posiadanego majątku (środków pieniężnych stanowiących całość aktywów Spółki), brak generowania przychodów z bieżącej działalności oraz brak prognozy przepływów pieniężnych.

Do wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa, którego nośnikami wartości są posiadane aktywa, zalecane jest podejście majątkowe, na co wskazuje między innymi autorytet w dziedzinie wycen przedsiębiorstw, prof. A. Damodaran, będący autorem książki „Investment Valuation” (2012). Wśród metod majątkowych wyróżnia się metodę aktywów netto, metodę skorygowanych aktywów netto, metodę likwidacyjną. Metoda skorygowanych aktywów netto została odrzucona przy wycenie Przedsiębiorstwa z uwagi na brak różnic między wartością bilansową a wartością rynkową składników majątku Przedsiębiorstwa, aktywa Spółki stanowią w całości środki pieniężne, których wartość bilansowa jest tożsama z wartością rynkową. Metoda likwidacyjna nie miała zastosowania dla wyceny Przedsiębiorstwa z uwagi na przyjęte założenie o kontynuacji działalności Przedsiębiorstwa. Za odpowiednią metodę wyceny w ramach podejścia majątkowego uznana została metoda aktywów netto. Prof. W. Frąckowiak w swojej książce „Fuzje i przejęcia” (2009) wskazuje, że metoda aktywów netto opiera się bezpośrednio na wartościach bilansowych majątku i zobowiązań przedsiębiorstwa, co czyni ją właściwą w przypadku podmiotów, których majątek nie wymaga urealnienia do wartości rynkowej.

W związku z powyższym metoda aktywów netto została uznana za odpowiednią metodę ustalenia rynkowej wartości kapitałów własnych przedsiębiorstwa Nickel Financing spółka z ograniczoną odpowiedzialnością na dzień 16.06.2026 roku.

IV. Wycena kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o. metodą aktywów netto

Wycena została sporządzona według stanu na 16.06.2026 roku na podstawie najbardziej aktualnego i dostępnego, na moment sporządzania wyceny, sprawozdania finansowego.

Wycena kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o. została sporządzona na podstawie danych finansowych spółki na dzień 16.06.2026 roku (bilansu oraz rachunku zysków i strat) oraz oświadczeń Spółki. Na cele prezentowanej wyceny przyjęto, że przekazane informacje i dane finansowe Przedsiębiorstwa (w tym bilans oraz rachunek zysków i strat) zostały sporządzone prawidłowo i

rzetelnie. Przedmiotem prac CMT Advisory spółka z ograniczoną odpowiedzialnością nie była weryfikacja i ocena rzetelności i prawidłowości przekazanych informacji.

Zgodnie z oświadczeniem Spółki, Nickel Financing Sp. z o.o. nie toczy się wobec niej postępowanie o ogłoszenie upadłości i nie występują przesłanki braku kontynuacji działalności. Wszystkie transakcje zawierane przez Spółkę były zawierane na warunkach rynkowych, a Spółka nie posiadała na Dzień Wyceny rozrachunków, w szczególności należności, których spływ byłby sporny bądź zagrożony. Zgodnie z oświadczeniem Spółka nie posiadała na Dzień Wyceny zobowiązań pozabilansowych wobec podmiotów niepowiązanych kapitałowo, w tym nie udzielała poręczeń na rzecz podmiotów niepowiązanych kapitałowo.

1. Aktywa

Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku wykazywała wartość aktywów na poziomie 100 000,00 zł. Struktura aktywów Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku została przedstawiona na poniższym wykresie.

Wykres 1. Struktura aktywów Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych przekazanych przez Spółkę.

1.1. Aktywa trwałe

Na Dzień Wyceny, tj. 16.06.2026 roku, Nickel Financing Sp. z o.o. nie posiadała aktywów trwałych.

1.2. Aktywa obrotowe

Inwestycje krótkoterminowe

Na inwestycje krótkoterminowe Nickel Financing Sp. z o.o. na Dzień Wyceny składały się środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych w kwocie 100 000,00 zł. Przyjęto, że wycena bilansowa inwestycji krótkoterminowych odzwierciedla ich wartość godziwą, dlatego ta sama wartość została uwzględniona w przedmiotowej wycenie kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o.

1.3. Podsumowanie aktywów

W poniższej tabeli wskazane zostało podsumowanie aktywów Nickel Financing Sp. z o.o. na Dzień Wyceny w wartości bilansowej.

Tabela 4. Wartość aktywów Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku (w zł)

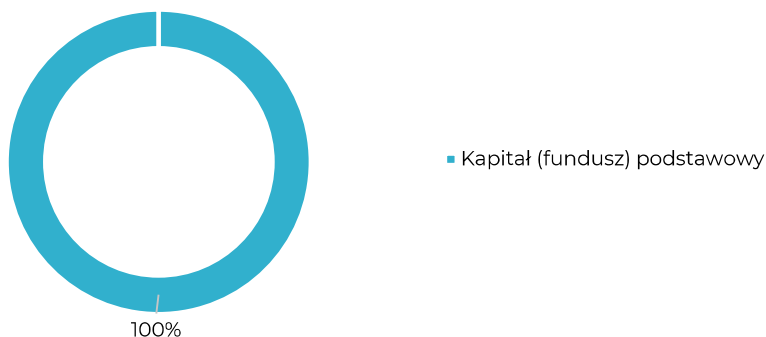
Bilans - Aktywa	
Wyszczególnienie	Wartość
AKTYWA TRWAŁE	-
Wartości niematerialne i prawne	-
Rzeczowe aktywa trwałe	-
Należności długoterminowe	-
Inwestycje długoterminowe	-
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-
AKTYWA OBROTOWE	100 000,00
Zapasy	-
Należności krótkoterminowe	-
Inwestycje krótkoterminowe	100 000,00
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-
AKTYWA RAZEM	100 000,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych przekazanych przez Zamawiającego.

2. Pasywa

Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku wykazywała wartość pasywów na poziomie 100 000,00 zł. Struktura pasywów Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku została przedstawiona na poniższym wykresie.

Wykres 2. Struktura pasywów Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych przekazanych przez Spółkę.

2.1. Kapitał własny

Na Dzień Wyceny, tj. 16.06.2026 roku, Nickel Financing Sp. z o.o. posiadała kapitał własny w kwocie 100 000,00 zł, na który składała się następująca pozycja:

- a) Kapitał (fundusz) podstawowy w kwocie 100 000,00 zł.

Na potrzeby wyceny nie zostały wprowadzone żadne korekty aktywów ani zobowiązań, gdyż jedynym składnikiem majątku Spółki były środki pieniężne, których wartość bilansowa jest tożsama z wartością rynkową. W związku z tym wartość kapitałów własnych przyjęta na potrzeby niniejszej wyceny wyniosła 100 000,00 zł.

2.2. Rezerwy na zobowiązania i zobowiązania

Na Dzień Wyceny, tj. 16.06.2026 roku, Nickel Financing Sp. z o.o. nie posiadała zobowiązań i rezerw na zobowiązania.

2.3. Podsumowanie pasywów

W tabeli poniżej zaprezentowano podsumowanie pasywów Nickel Financing Sp. z o.o. na Dzień Wyceny w wartości bilansowej.

Tabela 5. Wartość pasywów Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku (w zł)

Bilans – Pasywa	
Wyszczególnienie	Wartość
KAPITAŁ WŁASNY	100 000,00
Kapitał zakładowy	100 000,00
Kapitał zapasowy	-
Kapitał z aktualizacji wyceny	-
Kapitał rezerwowy	-
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-
Zysk (strata) netto	-
REZERWY I ZOBOWIĄZANIA	-
Rezerwy na zobowiązania	-
Zobowiązania długoterminowe	-
Zobowiązania krótkoterminowe	-
Rozliczenia międzyokresowe	-
PASYWA RAZEM	100 000,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych przekazanych przez Zamawiającego.

3. Wynik wyceny

Suma aktywów Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku wyniosła 100 000,00 zł. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku zostały określone na poziomie 0,00 zł. Różnica między wartością aktywów a wartością zobowiązań i rezerw na zobowiązania wyniosła 100 000,00 zł.

W poniższej tabeli został przedstawiony wynik wyceny kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku.

Tabela 6. Podsumowanie wyceny kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o. metodą aktywów netto na dzień 16.06.2026 roku (w zł)

Wycena kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o. metodą AN	
Wartość aktywów	100 000,00
Wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania	-
Wartość 100% udziałów (kapitałów własnych) na podstawie wyceny	100 000,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych przekazanych przez Zamawiającego.

SPIS TABEL

Tabela 1. Wycena kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o. metodą aktywów netto na dzień 16.06.2026 roku (w zł)	9
Tabela 2. Podstawowe informacje o Nickel Development Sp. z o.o.	10
Tabela 3. Podstawowe informacje o Nickel Financing Sp. z o.o.	11
Tabela 4. Wartość aktywów Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku (w zł)	20
Tabela 5. Wartość pasywów Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku (w zł)	21
Tabela 6. Podsumowanie wyceny kapitałów własnych Nickel Financing Sp. z o.o. metodą aktywów netto na dzień 16.06.2026 roku (w zł)	22

SPIS WYKRESÓW

Wykres 1. Struktura aktywów Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku	19
Wykres 2. Struktura pasywów Nickel Financing Sp. z o.o. na dzień 16.06.2026 roku	20

**RAPORT Z WYCENY KAPITAŁÓW WŁASNYCH
NICKEL PROJECTS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ
ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
NA DZIEŃ 31.12.2025 ROKU**

POZNAŃ, 22 CZERWCA 2026 ROKU

STRONA PUSTA

SPIS TREŚCI

CZĘŚĆ OGÓLNA.....	5
I. Wprowadzenie.....	5
II. Definicje.....	7
III. Podsumowanie	8
CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA.....	10
I. Informacje o przedmiocie wyceny.....	10
II. Metodyka wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa	11
1. Metody porównawcze wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa	12
2. Metody dochodowe wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa	14
3. Metody majątkowe wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa.....	16
III. Wybór metody wyceny kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o.	18
IV. Wycena kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. metodą aktywów netto	18
1. Aktywa.....	19
2. Pasywa	21
3. Wynik wyceny.....	24
SPIS TABEL	25
SPIS WYKRESÓW	25

STRONA PUSTA

CZĘŚĆ OGÓLNA

I. Wprowadzenie

1. Raport z wyceny kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku sporządzony został na zlecenie Nickel Financing Sp. z o.o. przez CMT Advisory Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu.
2. Celem niniejszej wyceny było określenie wartości rynkowej kapitałów własnych przedsiębiorstwa Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku metodą aktywów netto na potrzeby ustalenia wartości przedmiotu zabezpieczenia obligacji w postaci udziałów Nickel Projects Sp. z o.o. w związku z emisją obligacji przez Nickel Financing Sp. z o.o.
3. Wartość rynkową kapitałów własnych należy utożsamiać z wartością godziwą kapitałów własnych, w związku z czym na potrzeby niniejszego dokumentu pojęcia te stosowane są zamiennie.
4. Wycena kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. sporządzona została na podstawie informacji oraz danych finansowych uzyskanych od Zamawiającego. Przedmiotem prac CMT Advisory Sp. z o.o. nie była weryfikacja i ocena rzetelności i prawidłowości przekazanych informacji, danych finansowych, elementów sprawozdania finansowego ani weryfikacja czy ocena rynkowych warunków transakcji zawieranych między podmiotami powiązanymi z wycenianym przedsiębiorstwem i jego właścicielami, dlatego nie ponosimy odpowiedzialności za prawidłowość i rzetelność przekazanych nam informacji i danych finansowych zarówno wobec Nickel Projects Sp. z o.o., właścicieli wycenianych przedsiębiorstw, ich wierzycieli ani wobec żadnego innego podmiotu.
5. Za prawidłowość i rzetelność przekazanych nam danych do przedmiotowej wyceny odpowiada Nickel Financing Sp. z o.o. Na cele sporządzenia wyceny kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. przyjęto, że przekazane informacje i dane finansowe zostały opracowane prawidłowo, rzetelnie i wiarygodnie, a transakcje między podmiotami powiązanymi w jakikolwiek sposób z Zamawiającym były zawierane na warunkach rynkowych.
6. W przypadku, gdyby przekazane informacje i dane finansowe uległy zmianie, wyznaczona na ich podstawie i przedstawiona w niniejszym raporcie wartość rynkowa kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. uległaby zmianie.
7. Niniejszy dokument nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (tj. Dz. U. z 2024 r. poz. 722 z późn. zm.), w szczególności nie zaleca ani nie sugeruje określonych zachowań inwestycyjnych w odniesieniu do przedmiotu analizy. CMT Advisory Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym dokumencie.
8. Niniejszy dokument został przygotowany do wiadomości zarządu i właścicieli Zamawiającego. W związku z tym CMT Advisory sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania raportu przez osoby trzecie, niebędące jego adresatem.

9. Wykorzystane analizy, opinie oraz wnioski zawarte w niniejszym dokumencie posiadają bezstronny oraz obiektywny charakter i zostały wykorzystane zgodnie z naszą najlepszą wiedzą.
10. Pomiędzy Zamawiającym a CMT Advisory sp. z o.o. nie występuje konflikt interesów.
11. Zlecenie sporządzenia niniejszej wyceny nie było uwarunkowane przygotowaniem lub przedstawieniem w raporcie przez sporządzającego wniosków oraz konkluzji ze z góry zakładanym rezultatem.
12. Wynagrodzenie CMT Advisory sp. z o.o. nie jest uzależnione od przedstawionych w dokumencie wniosków i wyników analizy.
13. Treść zawarta w niniejszym dokumencie stanowi informację poufną.

Dariusz
Zawadka

Elektronicznie podpisany
przez Dariusz Zawadka
Data: 2026.07.13 16:34:26
+02'00'

.....
dr Dariusz Zawadka
Członek Zarządu

Piotr
Krzysztof
Stobiecki

Digitally signed by
Piotr Krzysztof
Stobiecki
Date: 2026.07.13
17:50:28 +02'00'

II. Definicje

Dla potrzeb niniejszego raportu w dalszej jego części posłużono się następującymi skrótami:

Nickel Financing, Zamawiający	- Nickel Financing spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Poznaniu (kod pocztowy: 60-166) przy ulicy Grunwaldzkiej 182 wpisana pod numerem KRS 0001248802 do Krajowego Rejestru Sądowego - Rejestru Przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, o numerze NIP 7792607654.
Nickel Projects, Spółka, Przedsiębiorstwo	- Nickel Projects spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Poznaniu (kod pocztowy: 60-166) przy ulicy Grunwaldzkiej 182 wpisana pod numerem KRS 0000348384 do Krajowego Rejestru Sądowego - Rejestru Przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, o numerze NIP 7773148174.
Dzień Wyceny, Data Wyceny	- dzień, na który została sporządzona niniejsza wycena, tj. 31.12.2025 roku.
Dzień sporządzenia raportu, Data sporządzenia raportu	- dzień, w którym sporządzono niniejszy raport, tj. 22.06.2026 roku.

III. Podsumowanie

Celem niniejszej wyceny było określenie wartości rynkowej kapitałów własnych przedsiębiorstwa Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku metodą aktywów netto na potrzeby ustalenia wartości przedmiotu zabezpieczenia obligacji w postaci udziałów Nickel Projects Sp. z o.o. w związku z emisją obligacji przez Nickel Financing Sp. z o.o.

Wycena kapitałów własnych metodą aktywów netto polega na ustaleniu ich wartości na podstawie aktualnych zapisów księgowych składników majątku i zobowiązań wycenianego podmiotu. Wartość kapitałów własnych przedsiębiorstwa stanowi wartość aktywów wynikająca z ksiąg rachunkowych pomniejszona o wartość zobowiązań (kapitałów obcych) zaangażowanych w finansowanie działalności przedsiębiorstwa.

Wycena udziałów Nickel Projects Sp. z o.o. została sporządzona metodą aktywów netto na podstawie danych finansowych i bilansów tej spółki według stanu na dzień 31.12.2025 roku. Przedmiotem prac CMT Advisory Sp. z o.o. nie była weryfikacja i ocena rzetelności i prawidłowości przekazanych informacji, danych finansowych, elementów sprawozdania finansowego ani weryfikacja i ocena rynkowych warunków transakcji zawieranych między podmiotami powiązanymi z wycenianym przedsiębiorstwem i ich właścicielami, dlatego nie ponosimy odpowiedzialności za prawidłowość i rzetelność przekazanych nam informacji i danych finansowych zarówno wobec Zamawiającego, właścicieli wycenianych przedsiębiorstw, ich wierzycieli ani wobec żadnego innego podmiotu. Za prawidłowość i rzetelność przekazanych nam danych do przedmiotowej wyceny odpowiada Zamawiający. Na cele sporządzenia niniejszych wycen (w celu ustalenia wartości rynkowej kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o.) przyjęto, że przekazane informacje i dane finansowe zostały opracowane prawidłowo, rzetelnie i wiarygodnie, zgodnie z obowiązującymi przepisami.

Zgodnie z oświadczeniem Spółki, Nickel Projects Sp. z o.o. nie toczy się wobec niej postępowanie o ogłoszenie upadłości, nie jest w stanie upadłości bądź likwidacji oraz nie występują przesłanki braku kontynuacji działalności.

Zgodnie z oświadczeniem Spółki, pomiędzy datą, na którą sporządzono dane finansowe stanowiące bazę do wyceny kapitałów własnych wycenianego podmiotu, a Datą sporządzenia raportu, nie wystąpiły istotne zdarzenia, które znacząco wpływałyby na majątek i zobowiązania Nickel Projects Sp. z o.o.

Wycena udziałów Nickel Projects Sp. z o.o.

Suma aktywów Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku wyniosła 20 668 989,57 zł. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku zostały określone na poziomie 24 500 253,31 zł. Różnica między wartością aktywów a wartością zobowiązań i rezerw na zobowiązania wyniosła – 3 831 263,74 zł.

W tabeli 1 przedstawione zostało podsumowanie wyceny kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. metodą aktywów netto na dzień 31.12.2025 roku.

Tabela 1. Wycena kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. metodą aktywów netto na dzień 31.12.2025 roku (w zł)

Wycena kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. metodą AN	
Wartość aktywów	20 668 989,57
Wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania	24 500 253,31
Wartość 100% udziałów (kapitałów własnych) na podstawie wyceny	- 3 831 263,74

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji otrzymanych od Zamawiającego.

Wartość kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku oszacowana metodą aktywów netto wyniosła -3 831 263,74 PLN. Ujemny wynik wyceny kapitałów własnych jest ekonomicznie nieuzasadniony, z uwagi na ograniczoną odpowiedzialność właścicieli wartość udziałów nie może spaść poniżej zera. **W konsekwencji wycenę kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku należy przyjąć na poziomie 0 zł.**

CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

I. Informacje o przedmiocie wyceny

Celem niniejszej wyceny było określenie wartości rynkowej kapitałów własnych przedsiębiorstwa Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku metodą aktywów netto na potrzeby ustalenia wartości przedmiotu zabezpieczenia obligacji w postaci udziałów Nickel Projects Sp. z o.o. w związku z emisją obligacji przez Nickel Financing Sp. z o.o.

Nickel Projects Sp. z o.o. jest podmiotem w 100% zależnym od Nickel Development Sp. z o.o. Nickel Development Sp. z o.o. posiada 100% udziałów w Nickel Projects Sp. z o.o., obejmujących 100 udziałów o łącznej wartości nominalnej 110 000 zł. Nickel Projects Sp. z o.o. nie posiada udziałów w innych podmiotach. Strukturę bezpośrednich powiązań kapitałowych przedstawiono na poniższym schemacie.

Schemat 1. Struktura bezpośrednich powiązań kapitałowych według stanu na Dzień Wyceny



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Krajowego Rejestru Sądowego

Jedynym wspólnikiem Nickel Projects Sp. z o.o. jest Nickel Development Sp. z o.o. W poniższych tabelach zostały przedstawione podstawowe informacje o spółkach.

Tabela 2. Podstawowe informacje o Nickel Development Sp. z o.o.

Wyszczególnienie	Dane
Nazwa	Nickel Development spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Siedziba	Grunwaldzka 182, 60-166 Poznań
PKD (dominujące)	41.10.Z, Realizacja projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków
REGON	634188754
NIP	7811692308
KRS	0000006973

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Krajowego Rejestru Sądowego.

Tabela 3. Podstawowe informacje o Nickel Projects Sp. z o.o.

Wyszczególnienie	Dane
Nazwa	Nickel Projects spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Siedziba	Grunwaldzka 182, 60-166 Poznań
PKD (dominujące)	41.10.Z, Realizacja projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków
REGON	301358467
NIP	7773148174
KRS	0000348384

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Krajowego Rejestru Sądowego.

II. Metodyka wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa

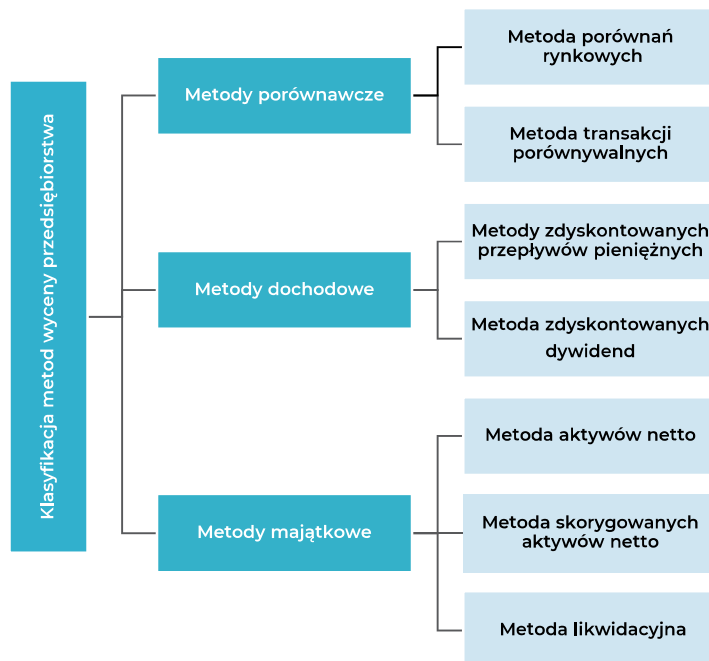
Zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, a także podejściem do wyceny stosowanym przez The European Group of Valuers' Associations oraz przez International Valuation Standards Council, za wartość godziwą uznaje się w pierwszej kolejności cenę z aktywnego rynku. Wycena rynkowa będąca ceną transakcyjną na rynku publicznym odzwierciedla wartość, jaką inwestorzy są w stanie zapłacić za akcje danej spółki.

Na podstawie analizy zapisów MSSF 13 można wnioskować, że hierarchia podejść metodologicznych do wyceny kapitałów własnych układu się następująco:

- cena rynkowa notowana na aktywnym rynku,
- cena rynkowa z ostatnio przeprowadzonych transakcji,
- ceny z transakcji rynkowych dotyczących podobnych pozycji,
- cenowe wyznaczniki branżowe oparte na notowaniach rynkowych,
- metody dochodowe,
- metody kosztowe.

Na schemacie numer 2 zostały wskazane najczęściej stosowane metody wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstw niepublicznych (gdy nie są dostępne ceny rynkowe z aktywnego rynku lub z ostatnich zrealizowanych transakcji).

Schemat 2. Metody wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa



Źródło: Opracowanie własne.

Głównym założeniem metody porównawczej jest fakt, że takie same bądź podobne aktywa powinny charakteryzować się zbliżoną wyceną. Źródła informacji do wyceny metodą porównawczą stanowią notowania giełdowe lub transakcje przeprowadzone na porównywalnych podmiotach na rynku publicznym i prywatnym oraz dane finansowe tych podmiotów. Wartość kapitałów własnych w omawianym podejściu wyznaczana jest jako iloczyn mnożnika rynkowego oraz odpowiedniej pozycji wynikowej wycenianego przedsiębiorstwa z uwzględnieniem odpowiednich korekt normalizacyjnych. W kolejnym kroku uwzględniany jest dług netto oraz aktywa nieoperacyjne przedsiębiorstwa.

Wycena przedsiębiorstwa w podejściu dochodowym opiera się na zdolności przedsiębiorstwa do generowania dochodu (nadwyżki gotówkowej dla właścicieli) poprzez sprowadzenie prognozowanych przyszłych przepływów gotówkowych do wartości bieżącej za pomocą stopy dyskontowej. Plany rozwojowe oraz wszelkie zmiany w działalności wycenianego podmiotu oraz w jego otoczeniu odzwierciedlone są w sposób dynamiczny.

W metodach majątkowych wartość przedsiębiorstwa determinowana jest przez wartość jego majątku, czyli aktywów pomniejszonych o sumę zobowiązań pieniężnych obciążających przedsiębiorstwo.

1. Metody porównawcze wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa

Metody porównawcze, definiowane także jako mnożnikowe, oparte są na założeniu, że wartość podobnych przedsiębiorstw powinna być zbliżona, a wynik wyceny określany jest w oparciu o dane

pochodzące z rynku kapitałowego. Najczęściej wykorzystywane źródła informacji stosowane do wyceny metodą porównawczą stanowią:

- a) wartości oparte na notowaniach rynkowych podmiotów o zbliżonym profilu działalności,
- b) wartości z transakcji rynkowych (sprzedaży udziałów) podmiotów o zbliżonym profilu działalności.

Metoda porównań rynkowych bazuje na mnożnikach wyznaczonych w oparciu o dane podobnych do wycenianego przedsiębiorstwa spółek publicznych – dane pochodzące z płynnego regulowanego rynku papierów wartościowych (z giełd lub zorganizowanych rynków pozagiełdowych). Metoda transakcji porównywalnych przeprowadzana jest na podstawie danych o konkretnych transakcjach zrealizowanych na podmiotach o zbliżonym profilu działalności do wycenianego przedsiębiorstwa. W obu metodach mogą być wykorzystane jednakowo skonstruowane mnożniki (np. EV/EBITDA, czyli wartość przedsiębiorstwa ogółem do zysku operacyjnego powiększonego o wartość amortyzacji). Kluczowym elementem wyceny jest prawidłowe określenie porównywalnych przedsiębiorstw, ich danych finansowych (w tym często wymagana jest normalizacja ich wyników finansowych) oraz danych o transakcjach na pakietach ich udziałów, w celu prawidłowego wyznaczenia mnożników, na podstawie których określona zostanie wartość wycenianego przedsiębiorstwa.

Podstawowy, syntetyczny wzór na wycenę przedsiębiorstwa metodą porównawczą na podstawie ustalonego mnożnika oraz odpowiadającej mu kategorii finansowej jest następujący:

$$WP = M * P$$

gdzie:

WP – bazowa wartość przedsiębiorstwa będąca wynikiem wyceny mnożnikowej,

M – wartość mnożnika odpowiadającego wybranej kategorii danych finansowych (P),

P – kategoria danych finansowych (np. przychody ze sprzedaży, wynik z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację etc.).

Poziom mnożnika określany jest dla grupy przedsiębiorstw porównywalnych bądź transakcji dotyczących porównywalnych podmiotów. Za podmioty porównywalne można uznać podmioty o zbliżonym profilu ryzyka prowadzonej działalności.

W celu wyznaczenia mnożników transakcyjnych analizowana jest wartość transakcji/notowań w relacji do wybranych wskaźników finansowych danego przedsiębiorstwa (np. EBITDA, EBIT, sprzedaż, kapitał własny) i określany jest mnożnik transakcyjny (np. EV/EBITDA, EV/EBIT, EV/S, P/E), w oparciu o który wyznaczana jest bazowa wartość rynkowa wycenianego przedsiębiorstwa.

Główną zasadą doboru mnożników jest ich dostosowanie do specyfiki sektora, gałęzi oraz branży, do której należy wyceniane przedsiębiorstwo. Mnożniki powinny być związane z parametrem skorelowanym z nośnikami wartości przedsiębiorstwa. W doborze wskaźników finansowych istotne jest uwzględnienie przyjętych przez wyceniane przedsiębiorstwo zasad rachunkowości oraz sposobu prezentacji i klasyfikacji przychodów i kosztów. W przypadku wyboru mnożników dotyczących wartości przedsiębiorstwa ogółem, w celu wyznaczenia wartości kapitałów własnych

przedsiębiorstwa należy dokonać dodatkowych korekt związanych między innymi z kapitałem dłużnym, gotówką i aktywami nieoperacyjnymi. Kluczową trudnością w zastosowaniu podejścia porównawczego jest brak dostępu do szczegółowych danych podmiotów porównywalnych względem wycenianego przedsiębiorstwa.

Wycena kapitałów własnych metodą porównawczą stosowana jest przy wycenie spółek publicznych (notowanych na giełdzie papierów wartościowych) oraz przedsiębiorstw prywatnych w przypadku możliwości prawidłowego określenia parametrów wyceny uzależnionych od dostępności danych finansowych podmiotów porównywalnych oraz wycenianego przedsiębiorstwa. Ograniczenia w zastosowaniu metody porównawczej występują w przypadku gdy wyceniany podmiot realizuje ujemne wyniki finansowe bądź nie generuje przychodów, które będą kontynuowane w przyszłości.

2. Metody dochodowe wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa

Wycena przedsiębiorstwa metodą dochodową polega na sprowadzeniu przyszłych przepływów środków pieniężnych generowanych przez przedsiębiorstwo do wartości na dzień wyceny za pomocą stopy dyskontowej, przy następujących założeniach:

- a) wartość opiera się na zdolności firmy, jako kombinacji posiadanych aktywów materialnych i niematerialnych, do generowania nadwyżki gotówkowej dla właścicieli,
- b) oszacowanie wartości polega na sprowadzeniu prognozowanych przyszłych przepływów gotówkowych do wartości bieżącej za pomocą stopy dyskontowej,
- c) przyszłość oraz wszelkie zmiany w działalności wycenianej firmy oraz w jej otoczeniu odzwierciedlone są w sposób dynamiczny.

Do prawidłowej interpretacji wyników wyceny przedsiębiorstwa metodą dochodową niezbędna jest analiza wartości wolnych operacyjnych przepływów pieniężnych uzyskiwanych w okresie prognozy oraz wartości rezydualnej obejmującej przepływy po okresie prognozy.

Dochodowa metoda wyceny kapitałów własnych oparta jest na następujących założeniach:

- a) wyłącznym celem inwestycji jest powiększenie bogactwa właścicieli,
- b) każdy bliższy przepływ gotówkowy jest zawsze preferowany w stosunku do identycznego, późniejszego przepływu,
- c) wartość dla właściciela zwiększy się tylko wtedy, gdy przyrost wartości z realizowanej inwestycji jest wyższy od alternatywnej możliwości uzyskania podobnej stopy zwrotu z innego aktywa o takim samym poziomie ryzyka,
- d) ocena porównywalnego ryzyka obejmuje wszelkie inwestycje mające charakterystyki finansowe zgodne z celami obiektywnych, bezinteresownych i zróżnicowanych inwestorów publicznych,
- e) fundusze są zawsze dostępne w nieograniczonych ilościach, o ile inwestycja zapewnia lub przewyższa rynkową stopę zwrotu przy średnim rynkowym poziomie ryzyka.

Wycena dokonana za pomocą metody dochodowej opiera się na następującym wzorze:

$$EV = \frac{FCF_1}{(1+r)^1} + \frac{FCF_2}{(1+r)^2} + \frac{FCF_3}{(1+r)^3} + + \frac{FCF_n}{(1+r)^n} + \frac{RVFC_n}{(1+r)^n}$$

gdzie:

EV - wartość dochodowa wycenianego przedsiębiorstwa,

FCF_n - wolny przepływ gotówkowy w danym okresie,

n - okres prognozy szczegółowej przepływów gotówkowych,

r - stopa dyskontowa

RVFC_n - wartość rezydualna odzwierciedlająca wartość firmy po ostatnim roku szczegółowej prognozy.

W wycenie kapitałów własnych metodą dochodową można wyróżnić następujące kluczowe elementy:

- a) analiza wyników historycznych przedsiębiorstwa,
- b) sporządzenie prognozy finansowej,
- c) wybór wariantu metody wyceny dochodowej i zastosowanie odpowiedniej kalkulacji,
- d) kalkulacja stopy dyskonta zgodnie z zastosowanym wariantem metody wyceny,
- e) ustalenie metody wyznaczenia wartości rezydualnej i zastosowanie odpowiedniej kalkulacji.

Wyróżnia się następujące podejścia do kalkulowania wartości kapitałów własnych:

- a) Metoda przepływów pieniężnych do wszystkich stron finansujących (FCFF – Free Cash Flow to Firm):
 - przepływy pieniężne przynależne wszystkim stronom finansującym: właścicielom / akcjonariuszom oraz wierzycielom / kredytodawcom,
 - stopa dyskontowa oparta na średnim ważonym koszcie kapitału (WACC).
- b) Metoda przepływów pieniężnych do akcjonariuszy / właścicieli (FCFE – Free Cash Flow to Equity):
 - przepływy pieniężne tylko do właścicieli, wpływy oraz wydatki na rzecz wierzycieli są już uwzględnione w przepływach,
 - stopa dyskontowa oparta na koszcie kapitału własnego.
- c) Metoda skorygowanej wartości bieżącej (APV – Adjusted Present Value):
 - osobna kalkulacja wartości działalności operacyjnej bez uwzględnienia struktury kapitału oraz wartości tarczy podatkowej, która wynika ze struktury kapitału,
 - stopa dyskontowa oparta na koszcie kapitału własnego tzw. nielewarowanego, niezależnego od struktury kapitału.

Kluczowym czynnikiem wpływającym na wynik wyceny dochodowej jest prognoza przyszłych przepływów pieniężnych, dlatego metoda ta stosowana jest najczęściej przy wycenie przedsiębiorstw, które posiadają stosunkowo stabilne źródła przychodów i możliwości generowania przepływów pieniężnych dla właścicieli przy założeniu o kontynuowaniu działalności.

3. Metody majątkowe wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa

Do majątkowych metod wyceny należą:

- a) metoda aktywów netto,
- b) metoda skorygowanych aktywów netto,
- c) metoda likwidacyjna.

Wycena przedsiębiorstwa **metodą aktywów netto** polega na ustaleniu na podstawie aktualnych zapisów w sprawozdaniu finansowym wartości aktywów i kapitałów obcych (zobowiązań i rezerw na zobowiązania) wycenianego przedsiębiorstwa, a wynik wyceny stanowi wartość majątku przedsiębiorstwa pozostałą po uregulowaniu powstałych do dnia wyceny zobowiązań przedsiębiorstwa.

Ogólna formuła wyceny przedsiębiorstwa metodą aktywów netto jest następująca:

$$WP = A - KO$$

gdzie:

WP - wartość przedsiębiorstwa (w przypadku spółki z ograniczoną odpowiedzialnością: wartość kapitałów własnych, tj. 100% udziałów),

A - wartość bilansowa aktywów ogółem,

KO - wartość bilansowa kapitałów obcych (zobowiązań i rezerw na zobowiązania).

Wartość przedsiębiorstwa ustalona **metodą skorygowanych aktywów netto** opiera się na rynkowej wartości majątku oraz kapitałów obcych przedsiębiorstwa, które mogą odbiegać od ich wartości bilansowej określonej w sprawozdaniu finansowym danego podmiotu. Proces wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa metodą skorygowanych aktywów netto obejmuje następujące elementy:

- a) ustalenie na podstawie sprawozdania finansowego wartości aktywów i pasywów wycenianego przedsiębiorstwa,
- b) weryfikację wartości składników majątku oraz kapitału obcego, określenie ewentualnych korekt, a następnie skorygowanej wartości aktywów oraz zobowiązań i rezerw na zobowiązania,
- c) ustalenie wartości kapitałów własnych przedsiębiorstwa poprzez pomniejszenie skorygowanej wartości aktywów o wartość skorygowanych kapitałów obcych zaangażowanych w finansowanie działalności.

Ogólna formuła wyceny przedsiębiorstwa metodą skorygowanej wartości aktywów netto jest następująca:

$$WP = (A \pm KA) - (KO \pm KKO)$$

gdzie:

WP - wartość przedsiębiorstwa (w przypadku spółki z ograniczoną odpowiedzialnością: wartość kapitałów własnych, tj. 100% udziałów),

A - wartość bilansowa aktywów ogółem,

KA - korekta wartości bilansowej aktywów,

KO - wartość bilansowa kapitałów obcych (zobowiązań i rezerw na zobowiązania),

KKO - korekta wartości kapitałów obcych.

Kluczową rolę w wycenie odgrywa prawidłowe przeprowadzenie korekt wartości poszczególnych pozycji aktywów i kapitałów obcych. Wśród najczęściej występujących korekt można wymienić:

- a) uwzględnienie rynkowej wartości nieruchomości,
- b) uwzględnienie rynkowej wartości pozostałych środków trwałych,
- c) uwzględnienie rynkowej wartości inwestycji (np. udziałów, akcji, obligacji, pożyczek),
- d) określenie wartości należności wątpliwych (spornych, przeterminowanych), na które nie utworzono rezerwy,
- e) uwzględnienie rynkowej wartości zapasów.

Metoda likwidacyjna odzwierciedla wartość zbywczą składników majątku przedsiębiorstwa pomniejszoną o wartość zobowiązań, które powstały w toku prowadzenia działalności do dnia wyceny oraz koniecznych do uregulowania w związku z likwidacją przedsiębiorstwa (w tym: odprawy dla pracowników, kary wynikające z umów z kontrahentami, koszty postępowania likwidacyjnego). Metoda ta stosowana jest w przypadku założenia braku kontynuacji działalności przedsiębiorstwa, jego likwidacji.

Ogólna formuła wyceny przedsiębiorstwa metodą likwidacyjną jest następująca:

$$WP = A(L) - KO(L) - KL$$

gdzie:

WP - wartość przedsiębiorstwa (w przypadku spółki z ograniczoną odpowiedzialnością: wartość kapitałów własnych, tj. 100% udziałów),

A(L) - wartość likwidacyjna aktywów ogółem,

KO(L) - wartość likwidacyjna kapitałów obcych (zobowiązań i rezerw na zobowiązania),

KL - koszty likwidacji (w tym: kary umowne związane z przerwaniem realizacji umów z kontrahentami, koszty postępowania likwidacyjnego).

Metoda majątkowa stosowana jest najczęściej przy wycenie przedsiębiorstw, których głównym nośnikiem wartości jest posiadany majątek. W szczególnym przypadku takim jak zakładana likwidacja przedsiębiorstwa stosowana jest wycena metodą likwidacyjną.

III. Wybór metody wyceny kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o.

Do wyceny kapitałów własnych Przedsiębiorstwa na dzień 31.12.2025 roku wybrane zostało podejście majątkowe – aktywów netto. Kluczową przesłanką wyboru metody majątkowej – aktywów netto – do przeprowadzenia niniejszej wyceny były zidentyfikowane nośniki wartości Przedsiębiorstwa. Głównym nośnikiem wartości Nickel Projects Sp. z o.o. na Dzień Wyceny był posiadany majątek, na który składały się przede wszystkim zapasy w postaci produktów gotowych (lokalne mieszkalne przeznaczone do sprzedaży), należności krótkoterminowe oraz środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych.

W odniesieniu do wycenianego Przedsiębiorstwa odstąpiono od zastosowania metody porównawczej z uwagi na silne uzależnienie wartości przedsiębiorstwa od wartości posiadanego majątku oraz brak publicznie dostępnych szczegółowych danych dla podmiotów porównywalnych, na podstawie których możliwe byłoby wyznaczenie odpowiednich danych do wyceny porównawczej.

Na cele niniejszej wyceny kapitałów własnych Przedsiębiorstwa odstąpiono od zastosowania metody dochodowej z uwagi na specyfikę działalności Nickel Projects Sp. z o.o. jako spółki celowej realizującej projekt deweloperski, silne uzależnienie wartości przedsiębiorstwa od wartości posiadanego majątku (zapasów w postaci produktów gotowych, należności oraz środków pieniężnych) oraz brak stabilnych i przewidywalnych przepływów pieniężnych z bieżącej działalności operacyjnej, które stanowiłyby podstawę wiarygodnej prognozy dochodowej.

Do wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa, którego nośnikami wartości są posiadane aktywa, zalecane jest podejście majątkowe, na co wskazuje między innymi autorytet w dziedzinie wycen przedsiębiorstw, prof. A. Damodaran, będący autorem książki „Investment Valuation” (2012). Wśród metod majątkowych wyróżnia się metodę aktywów netto, metodę skorygowanych aktywów netto, metodę likwidacyjną. Metoda skorygowanych aktywów netto została odrzucona przy wycenie Przedsiębiorstwa z uwagi na charakter składników majątku Spółki: zapasy ujmowane są według kosztu wytworzenia nieprzekraczającego ceny sprzedaży netto, należności krótkoterminowe – według wartości wymagającej zapłaty, a środki pieniężne – według wartości nominalnej. Metoda likwidacyjna nie miała zastosowania dla wyceny Przedsiębiorstwa z uwagi na przyjęte założenie o kontynuacji działalności Przedsiębiorstwa. Za odpowiednią metodę wyceny w ramach podejścia majątkowego uznana została metoda aktywów netto. Prof. W. Frąckowiak w swojej książce „Fuzje i przejęcia” (2009) wskazuje, że metoda aktywów netto opiera się bezpośrednio na wartościach bilansowych majątku i zobowiązań przedsiębiorstwa, co czyni ją właściwą w przypadku podmiotów, których majątek nie wymaga urealnienia do wartości rynkowej.

W związku z powyższym metoda aktywów netto została uznana za odpowiednią metodę ustalenia rynkowej wartości kapitałów własnych przedsiębiorstwa Nickel Projects spółka z ograniczoną odpowiedzialnością na dzień 31.12.2025 roku.

IV. Wycena kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. metodą aktywów netto

Wycena została sporządzona według stanu na 31.12.2025 roku na podstawie najbardziej aktualnego i dostępnego, na moment sporządzania wyceny, sprawozdania finansowego.

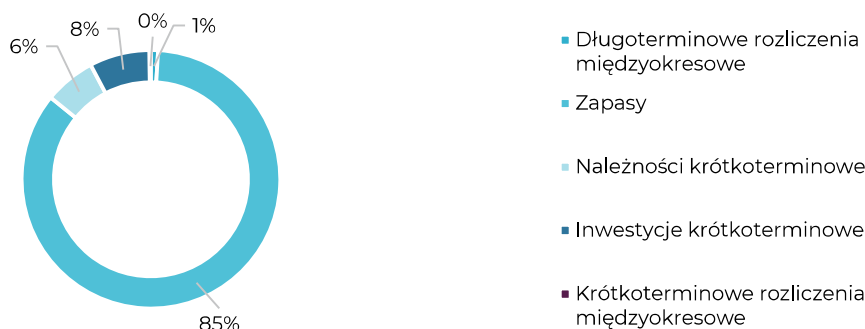
Wycena kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. została sporządzona na podstawie danych finansowych spółki na dzień 31.12.2025 roku, w tym bilansu, rachunku zysków i strat, zestawienia obrotów i sald, wiekowania należności i zobowiązań, szczegółowego zestawienia rozliczeń międzyokresowych, wyciągów bankowych oraz oświadczeń Spółki. Na cele prezentowanej wyceny przyjęto, że przekazane informacje i dane finansowe Spółki zostały sporządzone prawidłowo i rzetelnie. Przedmiotem prac CMT Advisory spółka z ograniczoną odpowiedzialnością nie była weryfikacja i ocena rzetelności i prawidłowości przekazanych informacji.

Zgodnie z oświadczeniem Spółki, Nickel Projects Sp. z o.o. nie toczy się wobec niej postępowanie o ogłoszenie upadłości i nie występują przesłanki braku kontynuacji działalności. Wszystkie transakcje zawierane przez Spółkę były zawierane na warunkach rynkowych, a Spółka nie posiadała na Dzień Wyceny rozrachunków, w szczególności należności, których spływ byłby sporny bądź zagrożony. Zgodnie z oświadczeniem Spółki, Nickel Projects Sp. z o.o. nie posiadała na Dzień Wyceny zobowiązań pozabilansowych wobec podmiotów niepowiązanych kapitałowo, w tym nie udzielała poręczeń na rzecz podmiotów niepowiązanych kapitałowo.

1. Aktywa

Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku wykazywała wartość aktywów na poziomie 20 668 989,57 zł. Struktura aktywów Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku została przedstawiona na poniższym wykresie.

Wykres 1. Struktura aktywów Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych przekazanych przez Spółkę.

1.1. Aktywa trwałe

Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe

Na Dzień Wyceny, tj. 31.12.2025 roku, długoterminowe rozliczenia międzyokresowe Nickel Projects Sp. z o.o. wynosiły 181 084,26 zł i obejmowały w całości aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe zostały uwzględnione w przedmiotowej wycenie kapitałów własnych Spółki w kwocie wynikającej z ich wartości bilansowej.

1.2. Aktywa obrotowe

Zapasy

Na Dzień Wyceny, tj. 31.12.2025 roku, zapasy Nickel Projects Sp. z o.o. wynosiły 17 572 727,80 zł i obejmowały w całości produkty gotowe w postaci lokali mieszkalnych wytworzonych w ramach realizowanych projektów deweloperskich, przeznaczonych do sprzedaży. Zapasy zostały uwzględnione w przedmiotowej wycenie kapitałów własnych Spółki w kwocie wynikającej z ich wartości bilansowej.

Należności krótkoterminowe

Na należności krótkoterminowe Nickel Projects Sp. z o.o. na Dzień Wyceny składały się należności od jednostek powiązanych w kwocie 6 771,60 zł oraz należności od pozostałych jednostek w kwocie 1 310 387,37 zł.

W skład pozycji należności od pozostałych jednostek wchodziły:

- należności z tytułu dostaw i usług w okresie spłaty do 12 miesięcy w wysokości 35 057,28 zł,
- należności z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych w wysokości 1 275 330,09 zł.

Według oświadczenia Spółki na dzień 31.12.2025 r. nie zidentyfikowano przesłanek wskazujących na ryzyko nieściągalności należności ujętych w bilansie. Należności krótkoterminowe zostały uwzględnione w przedmiotowej wycenie kapitałów własnych Spółki w kwocie wynikającej z ich wartości bilansowej.

Inwestycje krótkoterminowe

Na inwestycje krótkoterminowe Nickel Projects Sp. z o.o. na Dzień Wyceny składały się środki pieniężne i inne aktywa pieniężne w wysokości 1 569 246,93 zł.

W ramach środków pieniężnych należy wyróżnić:

- środki pieniężne w kasie i na rachunkach w kwocie 197 826,62 zł,
- inne środki pieniężne w kwocie 1 371 420,31 zł.

Wartość inwestycji krótkoterminowych na Dzień Wyceny wynosiła 1 569 246,93 zł. Inwestycje krótkoterminowe zostały uwzględnione w przedmiotowej wycenie kapitałów własnych Spółki w kwocie wynikającej z ich wartości bilansowej.

Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe

Na Dzień Wyceny Nickel Projects Sp. z o.o. posiadała krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe o wartości 28 771,61 zł. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe zostały uwzględnione w przedmiotowej wycenie kapitałów własnych Spółki w kwocie wynikającej z ich wartości bilansowej.

1.3. Podsumowanie aktywów

W poniższej tabeli wskazane zostało podsumowanie aktywów Nickel Projects Sp. z o.o. na Dzień Wyceny w wartości bilansowej.

Tabela 4. Wartość aktywów Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku (w zł)

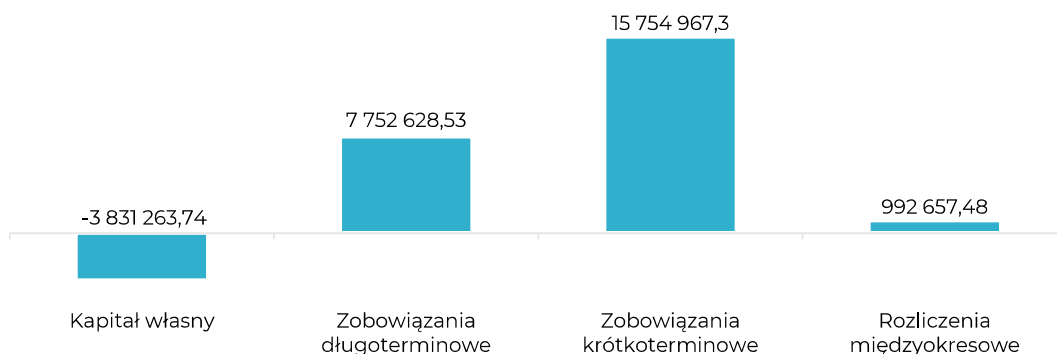
Bilans - Aktywa	
Wyszczególnienie	Wartość
AKTYWA TRWAŁE	181 084,26
Wartości niematerialne i prawne	-
Rzeczowe aktywa trwałe	-
Należności długoterminowe	-
Inwestycje długoterminowe	-
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	181 084,26
AKTYWA OBROTOWE	20 487 905,31
Zapasy	17 572 727,80
Należności krótkoterminowe	1 317 158,97
Inwestycje krótkoterminowe	1 569 246,93
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	28 771,61
AKTYWA RAZEM	20 668 989,57

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych przekazanych przez Zamawiającego.

2. Pasywa

Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku wykazywała wartość pasywów na poziomie 20 668 989,57 zł. Struktura pasywów Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku została przedstawiona na poniższym wykresie.

Wykres 2. Struktura pasywów Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych przekazanych przez Spółkę.

2.1. Kapitał własny

Na Dzień Wyceny, tj. 31.12.2025 roku, Nickel Projects Sp. z o.o. posiadała kapitał własny w kwocie –3 831 263,74 zł, na który składały się następujące pozycje:

- Kapitał (fundusz) podstawowy w kwocie 110 000,00 zł,
- Kapitał (fundusz) zapasowy w kwocie 29 600 000,00 zł,
- Strata z lat ubiegłych w kwocie –32 840 925,23 zł,
- Strata netto w kwocie –700 338,51 zł.

Na potrzeby wyceny nie zostały wprowadzone żadne korekty aktywów ani zobowiązań. W związku z tym kapitały własne po korektach wyniosły –3 831 263,74 zł.

2.2. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania

Rezerwy na zobowiązania

Nickel Projects Sp. z o.o. na Dzień Wyceny nie posiadała rezerw na zobowiązania.

Zobowiązania długoterminowe

Zobowiązania długoterminowe wynosiły 7 752 628,53 zł i w całości dotyczyły pożyczek otrzymanych od jednostek powiązanych, Nickel Development Sp. z o.o. oraz Nickel Invest nr 11 Sp. z o.o. Zobowiązania długoterminowe zostały uwzględnione w przedmiotowej wycenie kapitałów własnych Spółki w kwocie wynikającej z ich wartości bilansowej.

Zobowiązania krótkoterminowe

Zobowiązania krótkoterminowe wynosiły 15 754 967,30 zł. W ich skład wchodziły:

- zobowiązania wobec jednostek powiązanych z tytułu dostaw i usług w kwocie 11 066 538,91 zł, obejmujące głównie wynagrodzenie należne Nickel Development Sp. z o.o. z tytułu świadczonych na rzecz Spółki usług w ramach realizacji projektu deweloperskiego,
- inne zobowiązania wobec jednostek powiązanych w kwocie 3 306 053,11 zł, obejmujące krótkoterminową część pożyczek otrzymanych od podmiotów powiązanych oraz kaucje,
- zobowiązania wobec pozostałych jednostek z tytułu dostaw i usług w kwocie 117 006,03 zł, obejmujące zobowiązania wobec wykonawców i dostawców usług,
- zobowiązania z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń społecznych w kwocie 540,05 zł,
- inne zobowiązania wobec pozostałych jednostek w kwocie 1 264 829,20 zł, obejmujące głównie kaucje wpłacone przez nabywców lokali.

Zobowiązania zostały uwzględnione w przedmiotowej wycenie kapitałów własnych Spółki w kwocie wynikającej z ich wartości bilansowej.

Rozliczenia międzyokresowe

Na Dzień Wyceny, tj. 31.12.2025 roku, Nickel Projects Sp. z o.o. posiadała rozliczenia międzyokresowe po stronie pasywów w kwocie 992 657,48 zł. Pozycja ta obejmuje w całości rozliczenia międzyokresowe przychodów z tytułu zaliczek wpłaconych przez nabywców lokali mieszkalnych w ramach zawartych umów deweloperskich, dotyczące następujących lokali:

- Gościniec 26/2: 35 412,67 zł,
- Gościniec 28/2: 433 490,37 zł,
- Skarbcowa 1/21: 462 962,96 zł,
- Zbrojowa 11/2: 60 791,48 zł.

Rozliczenia międzyokresowe zostały uwzględnione w przedmiotowej wycenie kapitałów własnych Spółki w kwocie wynikającej z ich wartości bilansowej.

Podsumowanie pasywów

W tabeli poniżej zaprezentowano podsumowanie pasywów Nickel Projects Sp. z o.o. na Dzień Wyceny w wartości bilansowej.

Tabela 5. Wartość pasywów Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku (w zł)

Bilans - Pasywa	
Wyszczególnienie	Wartość
KAPITAŁ WŁASNY	-3 831 263,74
Kapitał zakładowy	110 000,00
Kapitał zapasowy	29 600 000,00
Kapitał z aktualizacji wyceny	-
Kapitał rezerwowy	-
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-32 840 925,23
Zysk (strata) netto	-700 338,51
REZERWY I ZOBOWIĄZANIA	24 500 253,31
Rezerwy na zobowiązania	-
Zobowiązania długoterminowe	7 752 628,53
Zobowiązania krótkoterminowe	15 754 967,30
Rozliczenia międzyokresowe	992 657,48
PASYWA RAZEM	20 668 989,57

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych przekazanych przez Zamawiającego.

3. Wynik wyceny

Suma aktywów Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku wyniosła 20 668 989,57 zł. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku zostały określone na poziomie 24 500 253,31 zł. Różnica między wartością aktywów a wartością zobowiązań i rezerw na zobowiązania wyniosła – 3 831 263,74 zł.

W poniższej tabeli został przedstawiony wynik wyceny kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku.

Tabela 6. Podsumowanie wyceny kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. metodą aktywów netto na dzień 31.12.2025 roku (w zł)

Wycena kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. metodą AN	
Wartość aktywów	20 668 989,57
Wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania	24 500 253,31
Wartość 100% udziałów (kapitałów własnych) na podstawie wyceny	- 3 831 263,74

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych przekazanych przez Zamawiającego.

Wartość kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku oszacowana metodą aktywów netto wyniosła -3 831 263,74 PLN. Ujemny wynik wyceny kapitałów własnych jest ekonomicznie nieuzasadniony, z uwagi na ograniczoną odpowiedzialność właścicieli wartość udziałów nie może spaść poniżej zera. **W konsekwencji wycenę kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku należy przyjąć na poziomie 0 zł.**

SPIS TABEL

Tabela 1. Wycena kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. metodą aktywów netto na dzień 31.12.2025 roku (w zł).....	9
Tabela 2. Podstawowe informacje o Nickel Development Sp. z o.o.	10
Tabela 3. Podstawowe informacje o Nickel Projects Sp. z o.o.....	11
Tabela 4. Wartość aktywów Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku (w zł).....	21
Tabela 5. Wartość pasywów Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku (w zł)	23
Tabela 6. Podsumowanie wyceny kapitałów własnych Nickel Projects Sp. z o.o. metodą aktywów netto na dzień 31.12.2025 roku (w zł)	24

SPIS WYKRESÓW

Wykres 1. Struktura aktywów Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku.....	19
Wykres 2. Struktura pasywów Nickel Projects Sp. z o.o. na dzień 31.12.2025 roku	21