

*Sprawozdanie Zarządu jednostki dominującej - Black Lion NFI S.A.  
obejmujące informacje dotyczące działalności jednostki dominującej  
i Grupy Kapitałowej za okres od 1 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku*

**1. Informacje podstawowe dotyczące jednostki dominującej**

Fundusz prowadzi działalność na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i na dzień 31 grudnia 2011 roku posiadał swoją siedzibę przy ulicy Mińskiej 25, 03-808 Warszawa. Fundusz jest zarejestrowany w KRS w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000019468.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku kapitał zakładowy Funduszu wynosił 12 032 870,50 zł. i dzielił się na 6.877.614 akcji zwykłych na okaziciela serii A od numeru 00.000.001 do numeru 06.877.614 o wartości nominalnej po 0,10 każda oraz 35.574.798 akcji zwykłych na okaziciela serii B od numeru 00.000.001 do numeru 35.574.798 o wartości nominalnej po 0,10 każda oraz 30.651.748 akcji zwykłych na okaziciela serii C od numeru C00.000.001 do numeru C30.651.748 o wartości nominalnej po 0,10 każda oraz 6.047.121 akcji zwykłych na okaziciela serii D od numeru 00.000.001 do numeru 06 047 121 o wartości nominalnej po 0,10 każda oraz 41.177.424 akcji zwykłych na okaziciela serii E od numeru 00.000.001 do numeru 41.177.424 wartości nominalnej po 0,10 zł.

Przedmiot działalności Funduszu zdefiniowany jest jako działalność funduszy, trustów i oznaczony jest numerem 6420 Z i 64.99.Z w Polskiej Klasyfikacji Działalności. Jest nim nabywanie papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa, a także nabywanie bądź obejmowanie udziałów lub akcji podmiotów zarejestrowanych i działających w Polsce oraz innych papierów wartościowych emitowanych przez te podmioty, wykonywanie praw z tych akcji i udziałów oraz papierów wartościowych, jak również rozporządzanie nimi, udzielanie pożyczek spółkom i innym podmiotom zarejestrowanym i działającym w Polsce oraz zaciąganie pożyczek i kredytów dla celów Funduszu, w szczególności określonych w art. 4 ust. 2 Ustawy z dnia 30 kwietnia 1993 r. o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji.

W okresie sprawozdawczym księgowość Funduszu prowadzona była przez spółkę Kalder A Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. W sierpniu 2011 r. Rada Nadzorcza Funduszu podjęła decyzję o wyborze spółki pod firmą WBS Rachunkowość Consulting Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie jako podmiotu uprawnionego do przeprowadzenia:

- przeglądu jednostkowego sprawozdania finansowego Funduszu za pierwsze półrocze 2011 r.
- przeglądu skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Funduszu za pierwsze półrocze 2011 r.
- badania jednostkowego sprawozdania rocznego za rok 2011;
- badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Funduszu za rok 2011.

Wybór podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych został dokonany zgodnie ze statutem Funduszu, obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi.

## 2. Akcjonariusze jednostki dominującej

Wykaz akcjonariuszy Black Lion NFI S.A. posiadających bezpośrednio lub pośrednio poprzez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Black Lion NFI S.A. na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz na dzień sporządzenia sprawozdania przedstawiał się następująco:

Akcjonariusz	Liczba akcji	Liczba głosów	Udział % ogólnej liczby głosów (bez akcji własnych)	Udział % ogólnej liczby akcji
Novakonstelacja Limited	24 306 847	24 306 847	24,45%	20,20%
Superkonstelacja Limited	17 058 677	17 058 677	17,16%	14,18%
Pioneer Fundusz Inwestycyjny Otwarty	9 080 000	9 080 000	9,13%	7,55%
Akcje własne*	20 895 055	0	0,00%	17,36%
Pozostali akcjonariusze	48 988 126	48 988 126	49,27%	40,71%
<b>RAZEM</b>	<b>120 328 705</b>	<b>99 433 650</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

\* Emitent nie wykonuje prawa głosu z akcji własnych

*Stan posiadania akcji Funduszu przez osoby zarządzające i nadzorujące na dzień 31 grudnia 2011 roku, stosownie do informacji przekazanych do publicznej wiadomości w trybie art. 160 ust. 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowym.*

Zgodnie z informacjami posiadanymi przez Fundusz osoby nadzorujące Fundusz posiadały akcje Funduszu:

- Pan Maciej Wandzel przez spółkę zależną Novakonstelacja Ltd 24 306 847 (wartość nominalna 2 430 684,7 zł).
- Pan Maciej Zientara przez spółkę zależną Superkonstelacja Ltd 17 058 677 (wartość nominalna 1 705 867,7 zł).
- Pan Piotr Janczewski pośrednio posiadał 18.845 akcji (wartość nominalna 1 884,5 zł).

Zgodnie z informacjami posiadanymi przez Fundusz na dzień 31 grudnia 2011 roku następujące osoby zarządzające posiadały akcje Funduszu:

- Pan Rafał Bauer posiadał 3 136 537 akcji (wartość nominalna 313 653,70 zł).

Zmiany w akcjonariacie po dacie bilansu, o których Fundusz posiada informacje:

W stosunku do struktury akcjonariatu na dzień 31 grudnia 2011 roku nie nastąpiły zmiany w akcjonariacie Funduszu do daty publikacji poniższego sprawozdania.

### **3. Rada Nadzorcza i Zarząd**

Zarząd Funduszu na dzień 31 grudnia 2011 roku działał w składzie:

Rafał Bauer – Prezes Zarządu

Mariusz Omieciński – Członek Zarządu

W dniu 9 sierpnia 2011 r. Rada Nadzorcza powołała Zarząd Funduszu następnej kadencji w osobach: Pan Rafał Bauer – Prezes Zarządu oraz Pan Mariusz Omieciński – Członek Zarządu. Zgromadzenie odwołało z funkcji w Zarządzie Funduszu Panią Monikę Hałupczak. Kadencja Zarządu w nowym składzie rozpoczęła się z dniem 30 sierpnia 2011 r.

Koszty wynagrodzenia Zarządu Funduszu w okresie od 1 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku wyniosły 440 000 zł.

Imię i nazwisko	Funkcja	Okres pełnienia funkcji w 2011 roku		Kwota
		Od	Do	
Rafał Bauer	Prezes Zarządu	01.01.2011	31.12.2011	240 000
Monika Hałupczak	Członek Zarządu	01.01.2011	29.08.2011	200 000
Mariusz Omieciński	Członek Zarządu	30.08.2011	31.12.2011	0
				<b>440 000</b>

Zgodnie z art.17 ust.1 Statutu Rada Nadzorcza składa się z pięciu lub większej liczby członków, powoływanych i odwoływanych przez Walne Zgromadzenie. Kadencja Rady Nadzorczej jest wspólna i trwa pięć lat.

Skład Rady Nadzorczej na 31 grudnia 2011 r. przedstawiał się następująco:

Maciej Wandzel	– Przewodniczący Rady Nadzorczej
Maciej Zientara	– Zastępca Przewodniczącego Rady Nadzorczej
Bogusław Leśnodorski	– Członek Rady Nadzorczej
Piotr Janczewski	– Członek Rady Nadzorczej
Mariusz Pawlak	– Członek Rady Nadzorczej
Michał Kobus	– Członek Rady Nadzorczej

W dniu 1 lutego 2011 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Funduszu powołało do składu Rady Nadzorczej Funduszu w ramach aktualnej kadencji następujące osoby: Pan Mariusz Pawlak, Pan Michał Kobus. Ponadto Walne Zgromadzenie zatwierdziło wybór w drodze kooptacji Pana Piotra Janczewskiego. Jednocześnie Walne Zgromadzenie odwołało z funkcji w Radzie Nadzorczej Funduszu Pana Piotra Surmackiego. Pan Mariusz Pawlak został powołany jako niezależny członek Rady Nadzorczej wskazany przez Pioneer Pekao.

Wynagrodzenia brutto członków Rady Nadzorczej w okresie od 1 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku wyniosły łącznie 266 500 zł. Członkowie Rady Nadzorczej Funduszu nie otrzymali żadnych dochodów z tytułu premii, nagród i wynagrodzenia z zysku.

#### **4. Zarządzanie majątkiem podmiotu dominującego**

Organizacja i struktura zarządzania Funduszu wynika z przepisu Ustawy o NFI (art. 21), który pozwala na powierzenie zarządzania majątkiem NFI firmom zarządzającym w przypadku zawarcia pomiędzy Funduszem a firmą zarządzającą umowy o zarządzanie.

Majątkiem Black Lion NFI S.A. zarządza na podstawie umowy z dnia 1 października 2008 r. Firma Zarządzająca – Fund Management Black Lion Sp. z o.o. SKA.

#### **5. Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy Kapitałowej Emitenta, jakie nastąpiły w roku obrotowym i po dniu bilansowym**

Istotne zdarzenia zostały szczegółowo opisane w punktach 67 i 68 w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym oraz w punkcie 15 poniższego sprawozdania.

#### **6. Przewidywany rozwój Grupy Kapitałowej Emitenta**

Celem działalności Grupy są inwestycje kapitałowe o średnio- i długoterminowym charakterze czasowym. W ramach zarządzania grupą spółek portfelowych, Fundusz dąży do maksymalizacji wartości posiadanych aktywów.

Działania podejmowane w ciągu ostatniego roku koncentrowały się na prowadzonych inwestycjach, głównie w ramach posiadanych aktywów nieruchomościowych oraz na przygotowaniach do zbycia wybranych aktywów i pozyskaniu środków finansowych na działania rozwojowe. W związku z powyższym nabyto udziały spółki Browar Gontyniec, zawarto umowę przedwstępną dotyczącą sprzedaży nieruchomości VIS Investments, przeprowadzono prywatną emisję akcji spółki Scanmed Multimedix oraz wyemitowano obligacje spółki Scan Development, zamienione następnie na długoterminowy leasing zwrotny.

Na terenie Soho Factory rozpoczęto budowę i sprzedaż lokali mieszkalnych w budynku Rebel One. W związku z inwestycją Soho pozyskano również finansowanie I etapu projektu deweloperskiego w maksymalnej wysokości 39,9 mln zł. Fundusz planuje dalsze inwestycje w segmencie spółek nieruchomościowych.

Fundusz zamierza również przeprowadzić emisję akcji spółki Browar Gontyniec w drodze wprowadzenia na rynek New Connect. Środki finansowe zostaną przeznaczone na wyposażenie powstającego nowego browaru oraz rozwój sieci dystrybucji spółki.

Ponadto, podjęto decyzję o zmianie strategii w odniesieniu do aktywów ulokowanych w segmencie medycznym Funduszu. Celem zmian jest zwiększenie przejrzystości struktury kapitałowej poprzez rozdzielenie działalności medycznej i nieruchomościowej. W związku z powyższym, Fundusz nabył udziały w Scan Development jako ekwiwalent udzielonych pożyczek spółce Scanmed S.A. W kolejnym kroku, Scan Development zawarł umowę leasingu zwrotnego budynku Szpitala Św. Rafała wraz z gruntem, wysokości 70,5 mln zł, który przeznaczył min. na wykup obligacji wyemitowanych przez Scan Development. Wynikiem powyższych operacji było lepsze dopasowanie okresu spłaty zobowiązań do profilu inwestycji oraz obniżenie oprocentowania.

## **I Segment nieruchomości**

### **a) VIS Investments Sp. z o.o. S.K.A.**

VIS Investments to spółka zależna Progress Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Aktywów Niepublicznych, którego jedynym uczestnikiem jest Fundusz. Spółka VIS skoncentrowana jest na obszarze działalności inwestycyjnej z zakresu nieruchomości. Spółka powstała z przekształcenia spółki „VIS-Inwestycje” S.A. z siedzibą w Warszawie, wcześniej funkcjonującej jako Fabryka Wyrobów Precyzyjnych „VIS” S.A.

VIS Investments jest właścicielem działki o powierzchni 8,1 ha położonej w niewielkiej odległości od centrum, na skrzyżowaniu ulic Kasprzaka i Prymasa Tysiąclecia. W tej niezwykle dogodnej lokalizacji planowana jest realizacja kompleksu biurowo – mieszkaniowego. Zgodnie z aktualnie trwającymi procedurami uchwalania planu zagospodarowania przestrzennego, na działce znajdującej się w posiadaniu spółki w niedalekiej przyszłości będzie możliwe posadowienie budynków posiadających łącznie do 228 tys. m<sup>2</sup> powierzchni użytkowej.

Biorąc pod uwagę skalę nakładów oraz złożoność projektu, Fundusz planuje sprzedaż posiadanej inwestycji. W związku z powyższym, w marcu 2011r. spółka podpisała

przedwstępną umowę sprzedaży nieruchomości ze spółką JW Construction Holding. Według postanowień umowy cena sprzedaży została ustalona na poziomie 173,98 mln zł.

Zawarcie umowy przyrzeczonej sprzedaży zostało uwarunkowane decyzją o przyjęciu planu zagospodarowania przestrzennego oraz wykonaniem prac rekultywacyjnych w terminie do dnia 31 grudnia 2011.

W lutym bieżącego roku strony zawarły aneks do przedwstępnej umowy sprzedaży, w celu przedłużenia terminu na przyjęcie planu zagospodarowania przestrzennego do dnia 29 lutego bieżącego roku. Jednakże z przyczyn niezależnych od Funduszu, do dnia dzisiejszego warunek zawarcia przyrzeczonej umowy sprzedaży nie został spełniony, co zostało podane w komunikacie nr 10 z dnia 01.03.2012. Strony nadal kontynuują rozmowy i planują sfinalizować transakcję jeszcze w pierwszej połowie bieżącego roku.

#### **b) Soho Factory Sp. z o.o.**

Spółka dysponuje unikalnym terenem o powierzchni 8,2ha, położonym w odległości 600 m od Dworca Wschodniego przy ulicy Mińskiej 25 w Warszawie. Działka położona jest w niezwykle korzystnej lokalizacji, co wynika z dogodnej komunikacji i niewielkiej odległości od centrum (4 km w linii prostej od PKiN). Dzięki planowanej budowie linii metra w sąsiedztwie Soho Factory, nieruchomość zyska jeszcze na atrakcyjności.

Na działce rozpoczęto budowę osiedla mieszkaniowego o powierzchni ok. 110 tys. m<sup>2</sup> PUM, wspartych zapleczem zrewitalizowanych, unikalnych w realiach warszawskich zabytków fabrycznych. Duży obszar inwestycji pozwala na niezwykle widowiskową aranżację osiedla, w którego architekturze zwrócono szczególną uwagę na industrialne dziedzictwo i znaczne obszary zieleni.

W czerwcu 2011 roku spółka otrzymała decyzję o pozwoleniu na budowę wraz z zatwierdzeniem projektów budowlanych dla pierwszego etapu inwestycji. Obejmuje on budowę dwóch nowych budynków mieszkalno-usługowych (B,C) wraz z parkingami podziemnymi oraz modernizację dwóch obiektów historycznych. Planowana powierzchnia mieszkaniowo-usługowa wyniesie około 12 tys. m<sup>2</sup>. W ramach pierwszego etapu projektu Soho Factory odda do użytkowania 189 lokali mieszkalnych.

W październiku ubiegłego roku spółka rozpoczęła budowę mieszkań w budynku B (Rebel One). Obecnie prowadzona jest ich sprzedaż. Procesem sprzedaży zarządza Home Broker Nieruchomości S.A., jako wyłączny doradca Soho Factory w tym obszarze. Budowa drugiego budynku rozpocznie się niezwłocznie po sprzedaniu 15% łącznej powierzchni etapu. Analiza sprzedaży i rezerwacji lokali mieszkalnych w budynku Rebel One pozwala sądzić, iż budowa budynku C rozpocznie się nie później niż we wrześniu 2012 roku.

W ramach realizacji pierwszego etapu inwestycji, spółka pozyskała finansowane zewnętrznie w postaci kredytu bankowego do wysokości 39,9 mln zł, którego zabezpieczenie stanowi nieruchomość spółki. Z powyższej kwoty 12 mln zł zostanie uruchomionych na budowę budynku Rebel One.

Ponadto w chwili obecnej trwają prace nad uchwaleniem miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego, który dotyczy nieruchomości należącej do Soho Factory. Uchwalenie miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego przyczyni się do uproszczenia procedur uzyskiwania pozwoleń na budowę i wprowadzi klarowne zasady co do możliwości wykorzystania terenu objętego planem. Spółka złożyła uwagi do projektu planu zagospodarowania, które zostały uwzględnione przez Prezydenta Miasta Stołecznego Warszawy, co pozwoli na wzrost efektywności zagospodarowania terenu, zgodnie z przyjętymi uwagami.

### **c) Fabryka PZO Sp. z o.o.**

Fabryka PZO Sp. z o.o. jest właścicielem nieruchomości o łącznej powierzchni 11.546 m<sup>2</sup> położonej przy ulicy Grochowskiej i Kamionkowskiej w Warszawie. Fabryka PZO to unikatowe budynki, w których możliwa jest realizacja projektu budowy atrakcyjnej powierzchni komercyjnej o charakterze loftów fabrycznych. Jej pierwsza faza obejmuje ok. 11.000 m<sup>2</sup> powierzchni użytkowej.

Spółka zależna Fabryka PZO Sp. z o.o. otrzymała decyzję Prezydenta M. St. Warszawy dotyczącą pozwolenia na budowę inwestycji polegającej na "rozbudowie i przebudowie wraz ze zmianą sposobu użytkowania istniejących budynków przemysłowych przy ul. Grochowskiej 316/320 w Warszawie". Zgodnie z posiadanym pozwoleniem, Fundusz jest w trakcie procesu przekształcania budynków fabryki PZO w zespół biurowo-usługowy. Na terenie nieruchomości zaplanowano prace budowlane, mające na celu modernizację budynku.



#### **d) Mińska Development Sp. z o.o.**

Mińska Development Sp. z o.o. posiada prawo własności lokali użytkowych o łącznej powierzchni 2.894 m<sup>2</sup>, zlokalizowanych w budynku biurowym przy ulicy Mińskiej 25 w Warszawie oraz związany z tym prawem udział w prawie użytkowania wieczystego gruntu stanowiącego działkę o powierzchni 1.965 m<sup>2</sup>, na którym posadowiony jest budynek.

Ponadto Mińska Development Sp. z o.o. posiada prawo użytkowania wieczystego dwóch działek niezabudowanych o powierzchni łącznej 8.212 m<sup>2</sup> położonych w Warszawie przy ulicy Mińskiej 25a.

Spółka prowadzi działalność polegającą na wynajmie posiadanych powierzchni. W pierwszym półroczu 2011r. spółka wykonała prace rozbiórkowe na mocy uzyskanej decyzji o pozwoleniu na rozbiórkę z grudnia 2010 roku. Ponadto, w poprzednim roku wykonano również istotne prace remontowe, które podniosły wartość nieruchomości należącej do spółki.

#### **e) Cracovia Property Sp. z o.o.**

Cracovia Property jest właścicielem działki inwestycyjnej położonej w Krakowie o powierzchni 5,3 ha. Celem spółki jest realizacja projektu budowy powierzchni usługowej, medycznej i mieszkalnej na terenie nieruchomości należącej do spółki.

Podstawową barierą w rozwoju współczesnej medycyny kontaktowej jest brak koncentracji usług medycznych. Powyższy czynnik powoduje, że wykonywanie badań czy też leczenie przewlekłe pozaszpitalne jest niezwykle uciążliwe dla pacjenta zmuszonego do ciągłego podróżowania pomiędzy niezbędnymi dla jego terapii punktami usług medycznych. Większość zaawansowanych technologii medycznych wymaga obecności w pobliżu technologii wspierających lub ratujących zdrowie. Dlatego celem spółki jest utworzenie wyodrębnionej Strefy Medycznej, na terenie której zlokalizuje się wysokiej klasy usługi medyczne, wraz z pełnym wymaganym przez nie zapleczem. Na terenie Polski nie istnieje obecnie żaden obiekt komercyjny skupiający tak różnorodne i jednocześnie uzupełniające się usługi medyczne, nie będący jednocześnie szpitalem publicznym lub jednostką kliniczną.

Szpital Św. Rafała uzupełniony o nieruchomości Cracovia Property stanie się tym samym jedynym obiektem w Polsce, gdzie uruchomienie tak unikalnego projektu jest możliwe

praktycznie natychmiast. Na 5 ha otaczających szpital powstanie nie tylko specjalistyczne centrum usług medycznych, hotel dla rodzin czy też samych pacjentów nie wymagających nadzoru szpitalnego, najnowocześniejsze w Krakowie centrum rehabilitacji oraz leczenia autyzmu dzieci i Zakład Opieki Leczniczej dla osób starszych, ale również jedyne w Polsce osiedle mieszkaniowe którego mieszkańcy uzyskają stały i darmowy dostęp do wszelkich funkcji szpitalnych. Będzie to doskonała oferta dla osób przewlekle chorych i/lub ich rodzin oraz dla osób starszych, które chcą mieszkać samodzielnie mimo, że wymagają stałej opieki zarówno pielęgniarstwa jak i lekarskiej. Szpital i jego funkcje staną się tym samym centrum strefy, w której usługi oraz funkcja mieszkalna stworzą jedyny w swoim rodzaju system. Strefa zaoferuje długoterminowy wynajem osobom, które w trakcie długotrwałej rehabilitacji wymagać będą ciągłych i badań. Koegzystencja nowoczesnych podmiotów diagnostycznych w ramach strefy mieszkalnej pozwoli na ustalenie wewnętrznych standardów, znakomicie poprawiających jakość diagnoz zarówno operacyjnych jak i zachowawczych.

Dla części działki znajdującej się w posiadaniu Cracovia Property został przyjęty miejscowy plan zagospodarowania terenu, w ramach którego możliwe jest wybudowanie 22,3 tys. m<sup>2</sup> powierzchni hotelowej, usługowej i biurowej. Spółka złożyła wnioski o warunki zabudowy dotyczący pozostałej części nieruchomości. Zgodnie z koncepcją ma on zawierać 53 tys. m<sup>2</sup> powierzchni użytkowej, z wykorzystaniem zamiennie na cele mieszkaniowe lub usługowe. Złożone wnioski otrzymały pozytywne opinie środowiskowe.

W segmencie związanym z branżą budowlaną oraz nieruchomościami Fundusz posiada również udziały w spółce CT Żuraw, która zajmuje się wynajmem, serwisem i sprzedażą dźwigów oraz żurawi wieżowych.

## **II Segment medyczny**

Fundusz podjął decyzję o zmianie strategii w odniesieniu do aktywów ulokowanych w segmencie medycznym. Celem zmian jest zwiększenie przejrzystości struktury kapitałowej poprzez rozdzielenie działalności medycznej i nieruchomościowej. Specjalizacja w ramach spółek zależnych Funduszu o różnym profilu działalności, ułatwi pozyskiwanie nowych inwestorów oraz kapitału, który będzie mógł zostać przeznaczony m.in. na akwizycje nowych podmiotów.

#### **a) Scanmed S.A.**

Scanmed S.A. jest operatorem wielospecjalistycznego, nowoczesnego szpitala o powierzchni 12 tys. m<sup>2</sup> znajdującego się w południowej części Krakowa, który posiada własne sale operacyjne, OIOM oraz nowoczesny sprzęt diagnostyczny. Ponadto, placówka dysponuje oddziałami ortopedii, neurochirurgii, chirurgii okulistycznej, chirurgii ogólnej, kardiologii, kardiologii interwencyjnej, rehabilitacji oraz innych specjalności (m.in. urologia, chirurgia onkologiczna).

Po uruchomieniu w pełnym zakresie Szpitala Św. Rafała w Krakowie, prace nad tym projektem koncentrują się na pełniejszym wykorzystaniu potencjału medycznego, a co za tym idzie – pozyskaniu dodatkowych źródeł przychodów. Zarząd Funduszu rozważa również wprowadzenie inwestora branżowego do Scanmed S.A. Alternatywnym rozwiązaniem jest pozyskanie inwestora finansowego lub ewentualna sprzedaż części aktywów medycznych.

W roku 2011, Fundusz nabył 721 685 akcji spółki Scanmed S.A. o łącznej wartości 4 782 tys. zł. Na dzień bilansowy Fundusz posiadał 79% akcji spółki, natomiast Scanmed S.A. dysponował udziałami następujących spółek zależnych: Scan Development Sp. z o.o. (100%), Szpital Św. Rafała (100%) oraz Carint Scanmed Sp. z o.o. (50%). Aktualnie, na dzień publikacji sprawozdania, na skutek zmian w strukturze kapitałowej Grupy, Scan Development stała się spółką bezpośrednio zależną od Funduszu.

#### **b) Scanmed Multimedix S.A.**

Scanmed Multimedix działa w obszarze świadczenia prywatnych usług medycznych, podstawowej opieki zdrowotnej oraz diagnostyki i transportów medycznych. Spółka prowadzi obecnie działalność poprzez sieć dwunastu własnych placówek ambulatoryjnych, dwie placówki nocnej i świątecznej opieki medycznej, trzy pracownie diagnostyki obrazowej. Placówki te zlokalizowane są w Krakowie, Warszawie, Poznaniu i Wrocławiu. Scanmed Multimedix współpracuje również z siecią ponad trzystu placówek świadczących usługi medyczne na terenie całego kraju. W bieżącym roku planowane jest uruchomienie kolejnych przychodni w największych miastach w Polsce.

W drugim kwartale ubiegłego roku, w ramach zmian organizacyjnych w Grupie Scanmed została zrealizowana transakcja nabycia przez Scanmed Multimedis S.A. zorganizowanej części przedsiębiorstwa od Scanmed S.A., w postaci pionu podstawowej i specjalistycznej opieki zdrowotnej pod nazwą „Scanmed Universum” (ZORG), funkcjonującej w ramach Niepublicznego Zakładu Opieki Zdrowotnej „Scanmed Strefa Medyczna Universum”. Scanmed Multimedis S.A. nabyła ZORG z dniem 1 czerwca 2011r. Nabycie ZORG zostało sfinansowane poprzez emisję 4 500 000 akcji serii B.

Efektem końcowym powyższego procesu jest skoncentrowanie działalności szpitalnej w Scanmed S.A., natomiast ambulatoryjnej działalności medycznej w Scanmed Multimedis S.A. W skład ZORG wchodzi przychodnie zlokalizowane na terenie Krakowa wraz z jego aktywami.

Docelowy model rozwoju zakłada dalszą rozbudowę sieci przychodni zlokalizowanych w ośrodkach akademickich, w których realizowane będą świadczenia podstawowej opieki medycznej finansowanej w ramach umowy z NFZ oraz na rzecz pacjentów komercyjnych. Usługi komercyjne są rozwijane w modelu finansowania fee-for-service. Oferta będzie adresowana zarówno do klienta indywidualnego jak również korporacyjnego, tj. firm, ubezpieczycieli i innych świadczeniodawców medycznych.

Istotnym wydarzeniem dla spółki była przeprowadzona w czerwcu 2011r, prywatna emisja 1 200 000 akcji serii C. W wyniku emisji spółka pozyskała 5 760 tys. zł. Środki z emisji zostały przeznaczone na rozwój sieci placówek medycznych we Wrocławiu, Warszawie i Poznaniu oraz modernizację i wyposażenie Centrum Medycznego w Krakowie. W dniu 16 sierpnia 2011r. spółka zadebiutowała na rynku NewConnect.

W ubiegłym roku Fundusz nabył 4 152 557 akcji spółki Scanmed Multimedis S.A. o łącznej wartości 18 120 tys. zł. Aktualnie zaangażowanie kapitałowe Funduszu w spółce Scanmed Multimedis wynosi 62%.

W pierwszym kwartale bieżącego roku, spółka Scanmed Multimedis nabyła pakiet kontrolny w spółce Medrun, włączając do swojej oferty usługi świadczone przez kolejne nowoczesne centra medyczne w Warszawie i Wrocławiu.

### **c) Scan Development Sp. z o.o.**

Od lipca 2010r. Scan Development jest właścicielem budynku Szpitala Św. Rafała wraz z jego trwałą infrastrukturą. Spółka prowadzi działalność z zakresu wynajmu powierzchni szpitalnych dla Scanmed S.A. i spółek Grupy oraz podmiotów zewnętrznych prowadzących działalność medyczną. Przeniesienie własności nieruchomości na spółkę Scan Development ułatwiło pozyskiwanie finansowania, zarządzanie infrastrukturą medyczną oraz realną wycenę posiadanych nieruchomości, niezależnie od parametrów działalności jednostek medycznych korzystających z zasobów znajdujących się w spółce.

W marcu 2011r. Scan Development wyemitował obligacje na okaziciela o łącznej wartości nominalnej 47 mln zł. Cel emisji obejmował spłatę kredytu inwestycyjnego udzielonego Scanmed S.A. przez PKO BP (w drodze zapłaty za udziały własne nabyte w celu umorzenia) oraz pożyczek udzielonych przez Scanmed na realizację budowy i dodatkowe nakłady przeznaczone na rozbudowę Szpitala.

W wyniku emisji, finansowanie inwestycji szpitalnej zostało bezpośrednio powiązane z jego zabezpieczeniem oraz przepływami środków pieniężnych na obsługę zobowiązań. Jednocześnie, poszczególne spółki z Grupy Scanmed, działające w różnych obszarach związanych z opieką szpitalną, ambulatoryjną, diagnostyką oraz zarządzaniem nieruchomością zyskały większą samodzielność.

W ramach realizacji nowej strategii Grupy, udziały w Scan Development zostały nabyte przez Fundusz w zamian za udzielone pożyczki. Zawarto także umowę leasingu zwrotnego nieruchomości Szpitala Św. Rafała. Na podstawie umowy zawartej z BPS Leasing, Fundusz pozyskał finansowanie w wysokości 70,5 mln zł, z czego 48,1 mln zł przeznaczone zostało na spłatę obligacji zabezpieczonych na nieruchomości. W wyniku tej operacji, dotychczasowe zadłużenie o 2-letnim okresie zapadalności zamienione zostało na instrument 12-letni, znacznie lepiej dostosowany do okresu zwrotu z inwestycji nieruchomościowej. Oprocentowanie leasingu wynosi WIBOR 3M + 3,65%, co oznacza na dzień dzisiejszy obniżkę o ok. 0,9 punktu procentowego w stosunku do kosztu obsługi obligacji. Jednocześnie leasing w części dotyczącej budynku jest w ujęciu podatkowym leasingiem operacyjnym, co zapewnia optymalizację podatkową.

#### **d) Carint Scanmed Sp. z o.o.**

Carint Scanmed prowadzi NZOZ zajmujący się leczeniem i rehabilitacją pacjentów z chorobami układu sercowo-naczyniowego.

Spółka otworzyła w Szpitalu Św. Rafała placówkę kardiologii interwencyjnej, wykonującą zabiegi ratujące życie i hospitalizacje planowe dla pacjentów z obszaru południowego Krakowa. W związku z powyższym, spółka dzierżawi od Scan Development ok. 1.600 m<sup>2</sup> powierzchni w Szpitalu Św. Rafała.

W związku z wysokimi wycenami uzyskiwanymi przez spółki o podobnym profilu działalności, Fundusz zakłada zbycie posiadanego przez Scanmed pakietu udziałów.

### **III Segment wydawniczy**

#### **a) Next Media Sp. z o.o.**

Next Media działa w branży usług wydawniczych. Spółka jest wydawcą pisma „Maleman”. W poprzednim roku Fundusz zwiększył swoje zaangażowanie kapitałowe w spółce. Na skutek umorzenia udziałów należących do drugiego wspólnika, Fundusz posiadał na dzień bilansowy 100% udziałów w Next Media.

Po dniu bilansowym, część udziałów została nabyta przez kluczowy personel spółki, odpowiadający za profil wydawniczy Next Media.

#### **b) Fashion Group Sp. z o.o.**

Spółka działa w branży usług wydawniczych. Jest wydawcą pisma „Fashion Magazine” oraz portalu internetowego FashionNow.pl. Na dzień bilansowy Fundusz posiadał 60% udziałów w spółce.

### **IV Browar Gontyniec S.A.**

Fundusz posiada udziały w spółce z branży spożywczej, zajmującej się produkcją napojów alkoholowych. W marcu 2011r. spółka Browar Gontyniec zakupiła majątek browaru Czarnków od Agencji Nieruchomości Rolnych wraz z marką Noteckie. Browar posiada obecnie dwie marki piwa: Gniewosz oraz Noteckie. Grupa zakłada integrację sprzedażową i

operacyjną obydwu brandów, dalszy rozwój marki Gniewosz oraz dokończenie procesu budowy nowoczesnego browaru. Celem projektu jest uzyskanie znaczącego udziału w rynku regionalnych browarów. Rozwój sieci sprzedaży i kompetencji marketingowych pozwoli spółce na osiągnięcie w niedalekiej perspektywie pozycji w czołówce segmentu piw niepasteryzowanych oraz niskopasteryzowanych.

Fundusz dokonał inwestycji kapitałowej nabywając 50% udziałów za 2 500 tys. zł w spółce Browar Gontyniec Sp. z o.o. Następnie w drodze podwyższenia kapitału oraz objęcia kolejnych udziałów Fundusz stał się inwestorem strategicznym spółki. W wyniku ww. transakcji Black Lion NFI S.A. posiadał 71% udziałów w kapitale zakładowym spółki o wartości ok. 6 mln. zł. Przeprowadzona inwestycja pozwala na wejście w atrakcyjny i szybko rosnący segment lokalnych marek piwa o naturalnym procesie produkcji.

W 2011 r. dokonano przekształcenia spółki Browar Gontyniec w spółkę akcyjną. W celu osiągnięcia przyszłych korzyści podatkowych wniesiono część akcji Browaru do Progress Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych. W rezultacie przeprowadzonej optymalizacji, Fundusz posiada bezpośrednio 24,9% udziałów w spółce Browar Gontyniec, natomiast 45,7% akcji znajduje się w posiadaniu Progress FIZAN, którego 100% certyfikatów inwestycyjnych należy do Funduszu.

Przy zaistnieniu korzystnej sytuacji na rynkach kapitałowych, przewidywane jest przeprowadzenie emisji oraz wejście Browaru Gontyniec S.A. na rynek New Connect. Pozyskane środki finansowe zostaną przeznaczone na wyposażenie nowego browaru, zlokalizowanego w Kamionce oraz rozbudowę sieci sprzedaży. W ramach rozbudowy sieci detalicznej planuje się otwarcie stoisk w galeriach handlowych oraz kolejnych punktów detalicznych, oferujących produkty spółki. W związku z powyższym, w krótkoterminowej perspektywie czasowej oczekuje się znacznego wzrostu przychodów ze sprzedaży przy jednocześnie niewielkich nakładach inwestycyjnych.

#### **V Projekty z udziałem Krajowego Funduszu Kapitałowego**

Wspólnie utworzony fundusz kapitałowy dokonał w 2011 roku. inwestycji w rozwój następujących projektów:

**a) Wyspa Skarbów S.A.**

Spółka zajmuje się produkcją aplikacji mobilnych oraz oferowaniem usług w zakresie zarządzania innowacyjnymi akcjami handlowych oraz elementami programów lojalnościowych, opartymi o technologię mobilną i geolokalizację.

**b) 4Sync Solutions sp. z o.o. SKA**

Spółka rozwija aplikację SURFSAFE, której funkcją jest ochrona treści i danych w sieci Internet. Jej technologia oparta jest o tzw. „chmurę” (cloudcomputing), która uniezależnia użytkowników od dużych aplikacji antywirusowych instalowanych dotąd bezpośrednio na ich komputerach. Unikatowe rozwiązania spółki prowadzą do zwiększenia wydajności procesu ochrony antywirusowej i obniżenia jednostkowych kosztów użycia oprogramowania.

**c) EcoRecycling**

Spółka Eko Recycling zajmuje się wdrażaniem i zastosowaniem w celach biznesowych metod przerobu odpadów oraz wykorzystaniem ich jako surowca budowlanego. Dzięki autorskiej technologii firma produkuje z nich między innymi wkłady do ekranów dźwiękoszczelnych. Z względu na unikatową technologię, spółka posiada przewagę cenową na tle konkurencji rynkowej.

**7. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych w porównaniu do wielkości posiadanych środków**

Na dzień 31 grudnia 2011 r. Fundusz posiadał źródła finansowania (w ramach środków własnych i obcych) na realizację zamierzeń inwestycyjnych w roku 2012 zgodnie z przyjętym planem.

**8. Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju Grupy Kapitałowej i Emitenta**

Emitent ani spółki Grupy Kapitałowej nie odnotowały w okresie od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku istotnych osiągnięć w dziedzinie badań i rozwoju.



## **9. Opis istotnych czynników ryzyka i czynników istotnych dla rozwoju Grupy Kapitałowej i Emitenta**

### **Ryzyka makroekonomiczne i dotyczące otoczenia, w jakim prowadzi działalność Emitent i jego Grupa Kapitałowa**

- Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną i zmniejszeniem tempa wzrostu gospodarczego w Polsce,
- Ryzyko związane z pogorszeniem sytuacji na rynku kapitałowym,
- Ryzyko zmian przepisów podatkowych w odniesieniu do Narodowych Funduszy Inwestycyjnych.

### **Ryzyka związane z działalnością prowadzoną przez Emitenta i jego Grupę Kapitałową**

#### *Ryzyka związane z działalnością spółek z branży nieruchomości będących w portfelu Black Lion NFI*

- Ryzyko związane z uzyskaniem pozwoleń administracyjnych,
- Ryzyko związane ze wzrostem kosztów realizacji planowanych przedsięwzięć,
- Ryzyko związane z kształtowaniem się popytu oraz cen wynajmu i sprzedaży powierzchni komercyjnych i mieszkaniowych.

#### *Ryzyka związane z działalnością spółki zależnej od Emitenta – CT Żuraw S.A.*

- Ryzyko koniunktury w branży budowlanej.

#### *Ryzyka związane z działalnością spółek z branży medycznej będących w portfelu Black Lion NFI*

- Ryzyko kontraktów od Narodowego Funduszu Zdrowia,
- Ryzyko związane z niepewnością co do tempa rozwoju prywatnego rynku usług medycznych.

#### *Ryzyka związane z działalnością spółek z branży wydawniczej będących w portfelu Black Lion NFI*

- Ryzyko związane z poziomem czytelnictwa, w tym dla posiadanych tytułów,
- Ryzyko zmienności przychodów pochodzących z reklam.

*Ryzyka związane z działalnością spółki zależnej od Emitenta – Browar Gontyniec S.A.*

- Ryzyko koniunktury w branży spożywczej.

**10. Nabycie udziałów lub akcji własnych, a w szczególności cel ich nabycia, liczba i wartość nominalna, ze wskazaniem, jaką część kapitału zakładowego reprezentują, cena nabycia oraz cena sprzedaży tych udziałów (akcji) w przypadku ich zbycia**

W 2011 roku Fundusz nie dokonał nabycia ani zbycia akcji własnych.

W 2011 r. spółka zależna Funduszu, Scanmed S.A. nabyła akcje własne w celu ich umorzenia w zamian z akcje spółki Scanmed Multimedis. Ponadto, w roku bilansowym miało miejsce nabycie udziałów własnych przez Scan Development Sp. z o.o.

**11. Posiadane oddziały (zakłady)**

Na dzień sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego Fundusz ani spółki z Grupy Kapitałowej nie posiadały oddziałów.

**12. Instrumenty finansowe w zakresie:**

- a) ryzyka: zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie narażony jest Emitent,
- b) przyjętych przez Fundusz celów i metod zarządzania ryzykiem finansowym, łącznie z metodami zabezpieczenia istotnych rodzajów planowanych transakcji, dla których stosowana jest rachunkowość zabezpieczeń.

Fundusz, zgodnie ze strategią inwestycyjną inwestuje w instrumenty udziałowe i dłużne, które podlegają czynnikom ryzyka opisanym w punkcie 9 niniejszego sprawozdania. Stosowane metody zarządzania ryzykiem zostały opisane w punkcie 50 skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

### 13. Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa.

W roku 2011 Grupa Kapitałowa osiągnęła skonsolidowany zysk przypadający na akcjonariuszy Funduszu w wysokości 2 755 tys. zł. Na dzień 31 grudnia 2011 roku Grupa Kapitałowa posiadała płynne środki finansowe w wysokości 10 695 tys. zł. W 2011 roku Fundusz osiągnął zysk netto w wysokości 8 068 tys. zł.

### 14. Charakterystyka struktury aktywów i pasywów bilansu, w tym z punktu widzenia płynności Grupy Kapitałowej Emitenta.

Na aktywa Grupy składają się:

Wyszczególnienie	Wartość w tys.	Struktura
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>490 611</b>	<b>72%</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	48 474	7%
Wartość firmy	31 126	5%
Inwestycje w nieruchomości	394 762	58%
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	5 833	1%
Pozostałe aktywa trwałe	10 416	2%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>190 889</b>	<b>28%</b>
Należności handlowe	8 537	1%
Pozostałe należności	3 663	1%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	10 695	2%
Pozostałe aktywa obrotowe	167 994	25%
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>681 500</b>	<b>100%</b>

Na pasywa Grupy składają się:

Wyszczególnienie	Wartość w tys.	Struktura
<b>Razem kapitał własny</b>	<b>439 686</b>	<b>65%</b>
Kapitał własny przypadający na akcjonariuszy Funduszu	428 022	63%
Udziały niesprawujące kontroli	11 664	2%
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>133 704</b>	<b>20%</b>
Kredyty i pożyczki	4 739	1%
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	29 704	4%
Pozostałe rezerwy długoterminowe	308	0%
Pozostałe zobowiązania długoterminowe i inne pasywa	98 953	15%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>108 110</b>	<b>16%</b>
Zobowiązania handlowe	16 139	2%
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego	256	0%
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	59 819	9%
Rezerwy na zobowiązania	3 703	1%
Kredyty i pożyczki	22 279	3%
Rozliczenia międzyokresowe i inne pasywa	5 914	1%
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>681 500</b>	<b>100%</b>

Struktura pasywów wskazuje, że kapitały własne są dominującym rodzajem finansowania działalności Grupy Kapitałowej. Finansują one 65% aktywów Grupy, podczas gdy zobowiązania i rezerwy stanowią 35% sumy bilansowej.

Dług netto obliczany jako suma kredytów i pożyczek pomniejszony o środki pieniężne na 31.12.2011 wyniósł 16 323 tys. zł.

Na aktywa Emitenta składają się:

<b>Wyszczególnienie</b>	<b>Wartość w tys.</b>	<b>Struktura</b>
Notowane krajowe akcje, inne instrumenty finansowe	18 979	4%
Akcje i udziały stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach	234	0%
Akcje i udziały w jednostkach zależnych nienotowanych	273 226	50%
Akcje i udziały w innych jednostkach nienotowanych	2 044	0%
Nienotowane dłużne papiery wartościowe	7 841	1%
Pozostałe nienotowane papiery wartościowe i inne instrumenty	159 360	29%
Należności	72 184	13%
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	807	0%
Inne aktywa	124	0%
Wartość firmy z wyceny	6 878	1%
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>541 677</b>	<b>100%</b>

Na pasywa Emitenta składają się:

<b>Wyszczególnienie</b>	<b>Wartość w tys.</b>	<b>Struktura</b>
Zobowiązania z tytułu wyemitowanych dłużnych papierów	90 099	17%
Zobowiązania z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	15	0%
Zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów (pożyczek)	29 604	5%
Pozostałe zobowiązania	1 491	0%
Rozliczenia międzyokresowe	2 596	0%
Rezerwy	1 282	0%
Kapitał własny	416 590	77%
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>541 677</b>	<b>100%</b>

Struktura pasywów wskazuje, że kapitały własne są dominującym rodzajem finansowania działalności. Kapitał własny finansuje 77% aktywów Funduszu, zobowiązania i rezerwy stanowią 23% sumy bilansowej.

**15. Ważniejsze zdarzenia mające znaczący wpływ na działalność oraz wyniki finansowe Grupy Kapitałowej i Emitenta w roku obrotowym lub których wpływ jest możliwy w następnych latach.**

***Emisja obligacji przez Scan Development***

W pierwszym kwartale 2011 roku spółka Scan Development wyemitowała 470 tys. sztuk obligacji na okaziciela serii A o wartości nominalnej 100 zł każda. Łączna wartość emisji wyniosła 47 mln zł i została zabezpieczona hipoteką na nieruchomości Szpitala Św. Rafała położonej w Krakowie. Cena emisyjna obligacji była równa ich wartości nominalnej. Okres zapadalności obligacji został wyznaczony na 3 lata od dnia ich przydziału. Oprocentowanie roczne obligacji jest stałe i wynosi 9,45% wartości nominalnej obligacji. Odsetki są naliczane począwszy od daty emisji (z wyłączeniem tego dnia) do dnia wykupu i wypłacane co trzy miesiące.

Spółka Scan Development przeznaczyła pozyskane środki na finansowanie:

- nabycia od Scanmed SA udziałów Scan Development celem umorzenia. W ramach zapłaty wynagrodzenia za umorzone udziały Scan Development dokonał w imieniu Scanmed spłaty kredytu inwestycyjnego udzielonego Scanmed przez PKO BP na podstawie umowy z dnia 2 października 2008 roku, którego saldo wynosiło ok. 40 mln zł,
- całkowitej spłaty pożyczek udzielonych Scan Development przez Scanmed S.A. - ok. 1,38 mln zł;
- nakładów inwestycyjnych dotyczących Szpitala św. Rafała w Krakowie- ok. 5,62 mln zł.

W wyniku emisji, finansowanie inwestycji szpitalnej zostało bezpośrednio powiązane z jego zabezpieczeniem oraz przepływami środków pieniężnych na obsługę zobowiązania.

***Spłata kredytu przez Scanmed***

W dniu 16 marca 2011 r. Scanmed S.A. dokonał spłaty kredytu inwestycyjnego zaciągniętego w Banku PKO BP S.A. na podstawie umowy z dnia 02 października 2008 r. Saldo kredytu na dzień spłaty wynosiło ok. 40 mln złotych. Spłata kredytu spowodowała wygaśnięcie jego zabezpieczeń, takich jak hipoteka kaucyjna na nieruchomości Szpital św. Rafała, poręczenie cywilne Funduszu udzielone Scanmed S.A. do kwoty 8 000 000 zł, zastawy, przelewy wiarytelności na zabezpieczenie oraz pełnomocnictwa.

### ***Nabycie udziałów w Browarze Gontyniec, przekształcenie spółki i podwyższenie kapitału zakładowego spółki***

W marcu 2011 Fundusz nabył za 2.500 tys. zł 50% udziałów. Następnie, w dniu 31 maja 2011 r. objęto 140 udziałów pochodzących z nowej emisji w zamian za wkład w wysokości 3,5 mln zł. W dniu 3 sierpnia 2011 r., podjęto decyzje o przekształceniu spółki Browar Gontyniec w spółkę akcyjną oraz podjęto uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego Browaru Gontyniec. Kwota podwyższenia wyniosła 83 tys. zł. Liczba udziałów utworzonych wyniosła 1.660 udziałów, z tego liczba udziałów objętych przez Fundusz w ramach podwyższenia wyniosła 1 172 udziały. W wyniku powyższych transakcji Fundusz posiadał 71% udziałów w spółce, o wartości 6 048 tys. zł. W roku bilansowym Fundusz udzielił spółce pożyczek w wysokości ok. 2,5 mln zł.

### ***Zawarcie przedwstępnej umowy sprzedaży nieruchomości przy ulicy M. Kasprzaka w Warszawie***

W dniu 29 marca 2011 r. VIS Investments Sp. z o.o. S.K.A. zawarł ze spółką JW. Construction Holding S.A. umowę przedwstępną dotyczącą sprzedaży prawa wieczystego użytkowania nieruchomości gruntowej, położonej przy ulicy M. Kasprzaka 29/31 w Warszawie. Łączna powierzchnia nieruchomości wynosi 81 185,00 m<sup>2</sup>. W wyniku postanowień umowy cena sprzedaży została ustalona na poziomie 173,98 mln zł. Zawarcie umowy przyrzeczonej sprzedaży zostało uwarunkowane decyzją o przyjęciu planu zagospodarowania przestrzennego, obejmującego obszar nieruchomości w terminie do dnia 31.12.2011.

W dniu 1 lutego 2012 r. strony zawarły aneks do przedwstępnej umowy sprzedaży, w celu przedłużenia terminu na przyjęcie planu zagospodarowania przestrzennego do dnia 29 lutego bieżącego roku. Do dnia dzisiejszego, z przyczyn niezależnych od Funduszu warunek zawarcia umowy przyrzeczonej sprzedaży nie został spełniony, co zostało podane w komunikacie nr 10 z dnia 01.03.2012. Strony kontynuują rozmowy i planują sfinalizować transakcję jeszcze w pierwszej połowie bieżącego roku.

### ***Transakcja sprzedaży Scanmed Universum (ZORG) przez Scanmed do Scanmed Multimedis***

W drugim półroczu została zrealizowana transakcja nabycia przez Scanmed Multimedis zorganizowanej części przedsiębiorstwa spółki od Scanmed S.A. z siedzibą w Krakowie, w postaci pionu podstawowej i specjalistycznej opieki zdrowotnej pod nazwą

„ScanmedUniversum” funkcjonującej w ramach Niepublicznego Zakładu Opieki Zdrowotnej „Scanmed Strefa Medyczna Universum” („Zorganizowana Część Przedsiębiorstwa”).

Nabycie Zorganizowanej Części Przedsiębiorstwa zostało sfinansowane przez Scanmed Multimedias w drodze emisji 4 500 000 akcji serii B.

### ***Prywatna emisja akcji Scanmed Multimedias oraz debiut na NewConnect***

Na przełomie maja i czerwca 2011r. Scanmed Multimedias S.A. przeprowadziła prywatną emisję 1 200 000 akcji serii C, w wyniku której spółka pozyskała 5 760 tys. zł. 16 sierpnia 2011r. akcje spółki zadebiutowały na rynku NewConnect.

Środki z emisji zostały przeznaczone na rozwój sieci placówek medycznych we Wrocławiu, Warszawie i Poznaniu oraz modernizację i wyposażenie Centrum Medycznego w Krakowie.

### ***Rozpoczęcie notowania obligacji Funduszu***

Od dnia 27.06.2011r. wyemitowane przez Fundusz obligacje serii A o łącznej wartości 50 mln zł stanowiły przedmiot obrotu na rynku Catalyst. Cena nominalna jednej obligacji wynosiła 100 zł. Okres zapadalności instrumentów dłużnych Funduszu został ustalony na okres 3 lat. Oprocentowanie roczne obligacji jest stałe i wynosi 9,05% wartości nominalnej obligacji. Odsetki są naliczane począwszy od daty emisji (z wyłączeniem tego dnia) do dnia wykupu i wypłacane co trzy miesiące. Emisja obligacji została zabezpieczona hipoteką na nieruchomości lokalowej i prawie wieczystego użytkowania położonych przy ulicy Mińskiej 25 w Warszawie oraz na nieruchomości gruntowej należącej do spółki zależnej Cracovia Property Sp. z o.o.. Obligacje serii A Funduszu zostały wykupione w styczniu 2012 r. ze środków pochodzących z emisji Obligacji serii B.

### ***Uchwała o emisji obligacji, ustanowienie zabezpieczeń oraz znaczna umowa dotycząca gwarancji dojścia do skutku emisji obligacji***

W dniu 5 listopada 2011 r. Zarząd Funduszu podjął uchwały w sprawie emisji:

- 58.000 obligacji serii B, o wartości nominalnej 1 tys. zł, o łącznej wartości nominalnej 58 mln zł. Obligacje serii B oprocentowane są według skali WIBOR 6M + 3,10 p.p. Odsetki od obligacji serii B wypłacane będą w okresach półrocznych. Ostateczny wykup nastąpi nie później niż w dniu 28 lutego 2019 roku. Zakłada się, że po 6 latach wykupionych zostanie 10.000 sztuk obligacji serii B, po 6,5 roku 15.000 sztuk, a po 7 latach wykupionych zostanie 33.000 sztuk obligacji serii B.

Emisja obligacji została zabezpieczona poprzez ustanowienie zabezpieczenia w postaci hipoteki łącznej do kwoty 72.800 tys. zł na: prawie wieczystego użytkowania nieruchomości gruntowej oraz na prawie własności budynku stanowiącego odrębną nieruchomość położonej w Warszawie przy ul. Mińskiej 25 (KW nr WA6M/00350734/1, WA6M/00169936/1), nieruchomości gruntowej położonej w Krakowie przy ul. Bochenka (KW nr KR1P/00367845/0) oraz na prawie wieczystego użytkowania nieruchomości gruntowej, położonej w Warszawie przy ul. Kamionkowskiej (KW nr WA6M/00436382/5).

- 8.000 obligacji serii C, o wartości nominalnej 1 tys. zł, o łącznej wartości nominalnej 8 mln zł. Obligacje serii C oprocentowane są według skali WIBOR 6M + marża banku 3,10 p.p. Odsetki od Obligacji serii C wypłacane będą w okresach półrocznych. Ostateczny wykup nastąpi nie później niż w dniu 30 kwietnia 2016 roku.

Emisja Obligacji serii C została zabezpieczona poprzez ustanowienie zabezpieczenia przez spółkę zależną Funduszu – Fabryka PZO Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie w postaci hipoteki do kwoty 10,8 mln zł na prawie wieczystego użytkowania nieruchomości gruntowej oraz prawie własności budynku, o numerze ewidencyjnym działki 17/4, położonej w Warszawie przy ul. Kamionkowskiej (KW nr KW nr WA6M/00422581/9).

Zabezpieczeniem prowizji związanych z objęciem Obligacji serii B i C jest weksel in blanco wraz z deklaracją wekslową.

W grudniu 2011 r. Zarząd sfinalizował czynności niezbędne do emisji obligacji serii B i serii C oraz podpisał umowę o organizację i przeprowadzenie emisji z SGB Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Poznaniu. Na mocy ww. umowy, SGB Bank Spółka Akcyjna zobowiązał się między innymi do objęcia obligacji Funduszu o łącznej wartości nominalnej 66 mln zł z oprocentowaniem równym WIBOR 6M + 3,10 p.p.

Środki pochodzące z emisji nowych obligacji zostały w większości przeznaczone na pełny, przedterminowy wykup Obligacji serii A Funduszu o wartości 50 mln zł, z terminem wykupu przypadającym w dniu 23 grudnia 2013 r. W pozostałej części środki pochodzące z emisji



nowych obligacji przeznaczone będą na finansowanie bieżącej działalności inwestycyjnej Funduszu. Na zabezpieczenie emisji nowych obligacji zostaną wykorzystane dotychczasowe zabezpieczenia Obligacji serii A, uzupełnione o nowe zabezpieczenia. Dzięki zastąpieniu obecnych obligacji nowymi emisjami, terminy realizacji zobowiązań Funduszu w znacznie lepszym stopniu odpowiadać będą strukturze czasowej aktywów, jak również nastąpi obniżenie ich średniego poziomu oprocentowania.

### ***Zawarcie umowy leasingu zwrotnego nieruchomości Szpitala Św. Rafała***

W dniu 22 grudnia 2011 r, spółka Scan Development zawarła umowę leasingu zwrotnego nieruchomości położonej przy ulicy Bochenka 12 w Krakowie wraz z posadowionymi na niej budynkami (KW nr KR1P/00397900/3).

Na podstawie umowy dotyczącej nieruchomości Szpitala Św. Rafała, zawartej z BPS Leasing, Scan Development pozyskał finansowanie w wysokości 70,5 mln zł, z czego 48,1 mln zł przeznaczone zostało na spłatę obligacji zabezpieczonych na nieruchomości. Okres leasingu wynosi 12 lat. W wyniku tej operacji, dotychczasowe zadłużenie o 2-letnim okresie zapadalności zamienione zostało na instrument długoterminowy, znacznie lepiej dostosowany do okresu zwrotu z inwestycji nieruchomościowej. Oprocentowanie leasingu wynosi WIBOR 3M + 3,65%, co oznacza na dzień dzisiejszy obniżkę o ok. 0,9 punktu procentowego w stosunku do kosztu obsługi obligacji. Jednocześnie leasing w części dotyczącej budynku jest w ujęciu podatkowym leasingiem operacyjnym, co zapewnia optymalizację podatkową.

Zabezpieczenie leasingu stanowi poręczenie udzielone przez Emitenta, docelowo do wysokości 60 mln zł., cesja z umów najmu powierzchni w Szpitalu Św. Rafała oraz cesja z wierzytelności z kontaktu z NFZ.

### ***Przedterminowy wykup Obligacji serii A na żądanie Emitenta***

Fundusz podjął decyzję o przedterminowym, obligatoryjnym wykupie obligacji serii A Funduszu, notowanych na rynku Catalyst. W dniu 12 stycznia 2012 r. został złożony w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. wniosek o obsługę przedterminowego, obligatoryjnego wykupu na żądanie Emitenta wszystkich 500.000 obligacji na okaziciela serii A. Zgodnie z wnioskiem, Emitent wskazał dzień 19 stycznia 2012 r. jako Dzień R (dzień, na który ustala się stany na rachunkach papierów wartościowych w celu ustalenia liczby papierów wartościowych będących przedmiotem przedterminowego wykupu) oraz dzień 27

stycznia 2012 r. jako dzień wykupu. Jednocześnie Fundusz złożył wniosek do Giełdy Papierów Wartościowych o zawieszenie obrotu obligacjami serii A na rynku Catalyst począwszy od dnia 16 stycznia 2012 r. obrót obligacji serii A Emitenta w alternatywnym systemie obrotu na Catalyst został zawieszony począwszy od dnia 16 stycznia 2012 r. Zawieszenie nastąpiło na wniosek Emitenta w związku z zamiarem przedterminowego wykupu obligacji.

#### ***Emisja obligacji serii B i C Funduszu. Wykup obligacji Serii A.***

W dniu 26 stycznia 2012 r. doszła do skutku emisja obligacji serii B oraz serii C. Emisja została przeprowadzona na warunkach wcześniej opisanych w niniejszym sprawozdaniu. W dniu 27 stycznia 2012 r. Fundusz otrzymał od Banku SGB S.A. – organizatora emisji – potwierdzenie dojścia do skutku w dniu 26 stycznia 2012 r. emisji obligacji serii B oraz serii C. W wyniku czego, Fundusz wyemitował w dniu 26 stycznia 2012 r. 58.000 obligacji serii B, o wartości nominalnej 1 tys. zł za jedną obligację serii B, o łącznej wartości nominalnej 58 mln zł oraz 8.000 obligacji serii C, o wartości nominalnej 1 tys. zł za jedną obligację serii C, o łącznej wartości nominalnej 8 mln zł („Obligacje serii C”).

W dniu 27 stycznia 2012 r. dokonano przedterminowego obligatoryjnego wykupu Obligacji Serii A notowanych do tej pory na rynku Catalyst. Łączna kwota wykupu obligacji serii A wyniosła (łącznie z odsetkami i premią za przedterminowy wykup) 51.185 tys. zł. Wykup Obligacji serii A został sfinansowany emisją obligacji serii B Funduszu.

#### ***Kredyt inwestycyjny Soho Factory Sp. z o.o. zaciągnięty na budowę osiedla***

Ustanowiono zabezpieczenia kredytu inwestycyjnego w wysokości do kwoty 39.900 tys. zł zaciągniętego przez spółkę zależną Funduszu - Soho FACTORY sp. z o.o. w Getin Noble Bank Spółka Akcyjna z przeznaczeniem na finansowanie kosztów brutto realizacji I etapu inwestycji polegającego na budowie budynków mieszkalnych „B” i „C” – zlokalizowanych w Warszawie, dzielnicy Praga Południe przy ul. Mińskiej 25 na działce o nr ew.18/3.

W celu spełnienia warunków uruchomienia ww. kredytu inwestycyjnego: Soho Factory Sp. z o.o. ustanowiło hipotekę do kwoty 59.850 tys. zł na pierwszym miejscu na nieruchomości będącej w użytkowaniu wieczystym spółki, położonej w Warszawie przy ul. Mińskiej 25, stanowiącej działkę nr ew. 18/3 ( KW Nr WA6M/00157541/8). Ponadto Fundusz oraz spółka zależna Fellow spółka z o. o. ustanowiły zastawy w oparciu o przepisy Kodeksu cywilnego

oraz zastawy rejestrowe, na 100% udziałów w kapitale zakładowym Soho FACTORY do najwyższej sumy zabezpieczenia wynoszącej 59.850 tys. zł.

Zgodnie z warunkami Umowy Kredytu, Bank zobowiązał się do wyrażenia zgody na wydzielenie z nieruchomości, o której mowa powyżej, działek pod kolejne etapy inwestycji która będzie prowadzona przez SOHO, oraz na zwolnienie spod zabezpieczenia hipotecznego tych działek, zasadniczo pod warunkiem że zostaną zawarte umowy przedwstępne sprzedaży, dotyczące min. 15% powierzchni użytkowej mieszkalnej realizowanej w ramach całego I etapu kredytowanego przez Bank. W przypadku podjęcia decyzji przez Soho o niewykorzystaniu ww. kredytu do finansowania budowy budynku „C”, Bank zobowiązał się do zwolnienia spod zabezpieczenia hipotecznego wydzielonych działek pod kolejne etapy inwestycji pod warunkiem zawarcia umów przedwstępnych sprzedaży, dotyczących min. 15% powierzchni użytkowej mieszkalnej realizowanej w ramach całej inwestycji.

Analiza dotychczasowych wyników sprzedaży mieszkań w Budynku B pozwala oczekiwać, że osiągnięcie wymagalnego progu sprzedaży powierzchni mieszkalnej powinno nastąpić w ciągu pierwszego półrocza 2012 r.

#### ***Nabycie przez Scanmed Multimedias SA udziałów w Scanrent od Funduszu***

Po dniu bilansowym została przeprowadzana transakcja polegająca na sprzedaży udziałów w spółce zależnej Scanrent przez Fundusz do spółki zależnej od Funduszu, tj. Scanmed Multimedias SA. W ten sposób Scanrent ze spółki bezpośrednio zależnej od Funduszu stał się spółką pośrednio zależną od Funduszu.

#### ***Zmiana strategii wobec medycznych aktywów Grupy i jej realizacja***

Fundusz jako główny akcjonariusz Scanmed S.A. podjął decyzję o rozdzieleniu aktywności medycznej oraz nieruchomościowej, związanej z wynajmem i zarządzaniem powierzchnią medyczną. Obydwa rodzaje działalności posiadają odrębną specyfikę (m.in. koszt kapitału, profil ryzyka i kompetencji), a ich oddzielenie stwarza możliwość odrębnego pozyskiwania inwestorów dla każdej z nich.

W ramach realizacji strategii fundusz oraz jego spółka zależna Fellow Sp. z o.o. nabyły udziały w spółce nieruchomościowej - Scan Development Sp. z o.o., jako ekwiwalent udzielonych Scanmed S.A. pożyczek do łącznej kwoty 32 mln zł. W efekcie Fundusz oraz Fellow posiadają 100% udziałów Scan Development, której planowane przychody na rok

2012 wynoszą ok. 9,6 mln zł, natomiast EBITDA ok. 5,8 mln zł. W kolejnym kroku Scan Development zrealizował transakcję leasingu zwrotnego budynku Szpitala św. Rafała wraz z gruntem na podstawie umowy zawartej z BPS Leasing S.A, pozyskując finansowanie w wysokości 70,5 mln zł, z czego 48,1 mln zł przeznaczone zostało na spłatę obligacji zabezpieczonych nieruchomością. W wyniku tej operacji, dotychczasowe zadłużenie o 2-letnim okresie zapadalności zamienione zostało na instrument 12-letni, znacznie lepiej dostosowany do okresu zwrotu z inwestycji nieruchomościowej.

Ekonomicznym celem opisanych wyżej działań jest osiągnięcie wzrostu wartości aktywów nieruchomościowych oraz dostosowanie rodzaju i okresu finansowania do specyfiki poszczególnych segmentów działalności (nieruchomościowej i medycznej).

## **16. Opis struktury głównych lokat kapitałowych lub głównych inwestycji kapitałowych dokonanych w ramach Grupy Kapitałowej Emitenta w danym roku obrotowym.**

### ***Nabycie udziałów***

W pierwszym półroczu 2011, Fundusz dokonał inwestycji kapitałowej w formie nabycia udziałów spółki Browar Gontyniec o wartości 6 001 tys. zł. We wrześniu 2011r. Fundusz dokupił udziały spółki o wartości 58,6 tys. zł. W dniu 31.12.2011 r. Fundusz dysponował pakietem 24,9% akcji w spółce Browar GontyniecS.A..

W roku 2011, Fundusz nabył 721 685 akcji spółki Scanmed S.A. o łącznej wartości 4 782 tys. zł. Na dzień bilansowy Fundusz posiadał 79% akcji spółki.

W ubiegłym roku Fundusz nabył 4 152 557 akcji spółki Scanmed Multimedix S.A. o łącznej wartości 18 120 tys. zł.

W maju 2011r. Fundusz nabył 800 udziałów w spółce Next Media Sp. z o.o. o wartości 40 tys. zł. Po umorzeniu udziałów drugiego wspólnika, Fundusz dysponował 100% udziałów na dzień bilansowy.

Dodatkowo, w ubiegłym roku Fundusz angażował środki na realizację projektów nieruchomościowych, związanych z rewitalizacją powierzchni komercyjnych realizowaną przez spółki Soho Factory Sp. z o.o. oraz Fabryka PZO Sp. z o.o.

## **17. Opis zmian w organizacji Grupy Kapitałowej Emitenta oraz ich przyczyn.**

W roku bilansowym Fundusz zwiększył zaangażowanie kapitałowe w takich spółkach jak Browar Gontynec Sp. z o.o., Scanmed S.A, Scanmed Multimedis S.A. oraz spółce Next Media. Powyższe inwestycje należy traktować jako długoterminowe i zgodne z przedmiotem działalności Black Lion NFI S.A.

Ponadto w pierwszym półroczu 2011 r. spółki zależne od Funduszu (Scanmed SA i ScanmedMultimedis SA) założyły spółki zależne: Scan Diagnostic Sp. z o.o. oraz Szpital Św. Rafała Sp. z o.o. Kapitały zakładowe tych spółek wynoszą 5 tys. zł. Spółki te rozpoczęły działalność operacyjną w II półroczu 2011 r.

W ramach transakcji na akcjach Scanmed SA, Fundusz pokrył 35 udziałów w nowo założonej spółce Scanrent Sp. z o.o. 17.426 akcjami Scanmed SA, które następnie podlegały umorzeniu. Pozostali udziałowcy w nowo założonej spółce również pokryli swoje udziały akcjami Scanmed SA, które następnie podlegały umorzeniu. Łącznie Scanmed SA umorzył 22 tys. swoich akcji. W nowo założonej spółce Scanrent Sp. z o.o. Fundusz objął 35 z 44 udziałów (79,55% kapitału udziałowego).

W dniu 16 sierpnia na skutek umorzenia udziałów należących do drugiego wspólnika, Fundusz stał się jedynym udziałowcem spółki Next Media Sp. z o.o.

W roku bilansowym Fundusz posiadał 706 tys. akcji spółki Browar Gontynec. W celu osiągnięcia przyszłych korzyści podatkowych zbyto 457 tys. akcji Browaru do Progress Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Aktywów Niepublicznych. W rezultacie przeprowadzonej optymalizacji, Fundusz posiada bezpośrednio 24,9% udziałów w kapitale spółki Browar Gontynec (249 tys. akcji), natomiast 457 tys. akcji, dających 45,7% udziałów Browaru znajduje się w posiadaniu Progress FIZAN, którego 100% certyfikatów inwestycyjnych należy do Funduszu. W rezultacie wniesienia akcji do Progress FIZAN, uległ zmianie charakter powiązań pomiędzy Funduszem a spółką Browar Gontynec, która w wyniku optymalizacji stała się podmiotem stowarzyszonym wobec Funduszu.

W II półroczu 2011 r. Fundusz nabył 100% udziałów w spółce zależnej Kalder A Sp. z o.o.

Po dniu bilansowym Fundusz oraz jego spółka zależna Fellow Sp. z o.o. nabyły udziały w spółce nieruchomościowej - Scan Development Sp. z o.o., jako ekwiwalent udzielonych Scanmed S.A. pożyczek do łącznej kwoty 32 mln zł. W efekcie Emitent oraz Fellow łącznie posiadają 100% udziałów Scan Development.

## **18. Charakterystyka polityki w zakresie kierunków rozwoju Grupy Kapitałowej Emitenta.**

Polityka w zakresie kierunków rozwoju Grupy Kapitałowej Emitenta została przedstawiona w pkt. 6 niniejszego sprawozdania.

## **19. Opis istotnych pozycji pozabilansowych w ujęciu podmiotowym, przedmiotowym i wartościowym.**

W dniu 8 sierpnia 2011 roku spółka Browar Gontyniec Sp. z o.o. z siedzibą w Kamionce zawarła z Gospodarczym Bankiem Wielkopolski S.A. w Poznaniu umowę kredytu, w wyniku której spółce Browar Gontyniec udzielono kredyt obrotowy w rachunku bieżącym. Fundusz udzielił zabezpieczeń zobowiązań spółki Browar Gontyniec spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, wynikających z umów kredytu udzielonego Browar Gontyniec Sp. z o.o. przez Gospodarczy Bank Wielkopolski S.A. Fundusz poręczył spłatę kredytu obrotowego na finansowanie bieżącej działalności, udzielonego spółce Browar Gontyniec Sp. z o.o. przez Gospodarczy Bank Wielkopolski S.A. (2 000 tys. zł).

W dniu 7 września 2011 r. Fundusz udzielił Gospodarczemu Bankowi Wielkopolskiemu S.A. z siedzibą w Poznaniu poręczenia cywilnego za zobowiązania spółki zależnej Browar Gontyniec, wynikające z zaciągniętego przez tą spółkę kredytu inwestycyjnego w kwocie 2.774 tys. zł.

Ponadto, Scanmed dokonał spłaty zobowiązania wobec banku PKO SA, dzięki czemu poręczenie cywilne Funduszu udzielone Scanmed S.A. do kwoty 8 000 000 zł wygasło oraz kredytodawca zwolnił hipotekę kaucyjną na nieruchomości Szpital św. Rafała.

W dniu 22 grudnia 2011 r, spółka Scan Development Sp. z o.o. w siedzibie w Warszawie zawarła umowę z BPS Leasing S.A. umowę leasingu zwrotnego nieruchomości gruntowej stanowiącej działki o numerach ewidencyjnych 576/36, 576/43, 576/52, 576/53 położonej w Krakowie przy ul. Bochenka 12 (KW nr KR1P/00397900/3) w wysokości 70,5 mln zł. Okres leasingu wynosi 12 lat. Oprocentowanie leasingu wynosi WIBOR 3M + 3,65. Fundusz poręczył wierzytelności leasingowe, wynikające z umowy z dnia 22 grudnia 2011 r, wobec

BPS Leasing do wysokości 60 mln zł po uprawomocnieniu się wpisu hipotecznego ustanowionego na nieruchomości. Ponadto za zobowiązania leasingowe Scan Development poręczenia wekslowego udzieliła spółka Scanmed S.A.

Stan pozostałych zobowiązań warunkowych na dzień bilansowy nie uległ istotnym zmianom w stosunku do stanu na 31.12.2010 r. opisanego w Rocznym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym i przedstawia się następująco:

- W dniu 29 marca 2010 r. Fundusz zawarł ze spółka Scanmed S.A. umowę, na podstawie której zobowiązał się zwolnić Scanmed S.A. z ewentualnego roszczenia ze strony Narodowego Funduszu Zdrowia. Zobowiązanie to jest realizowane. Fundusz zobowiązał się również do zapłaty ewentualnego odszkodowania z tytułu zawartej przez Scanmed umowy o świadczenie usług konsultacyjnych i medycznych,
- W dniu 27 kwietnia 2010 r. Fundusz udzielił poręczenia do kwoty 1,5 mln zł. za zobowiązania spółki CT Żuraw S.A. wynikające z Umowy o Limit Wierzytelności zawartej z Raiffeisen Bank Polska S.A. Poręczenie zostało udzielone do dnia 31 maja 2013 r.,
- W dniu 29 kwietnia 2010 r. Fundusz podpisał zmiany do dokumentacji zabezpieczeń związanych z kredytem zaciągniętym przez spółkę VIS Investments Sp. z o.o. SKA. w Raiffeisen Bank Polska S.A. na podstawie Umowy Kredytu nr CRD27836/08 z dnia 4 czerwca 2008 r. na kwotę 38 mln zł. oraz Umowy Kredytu nr CRD/30063/09 z dnia 13 maja 2009 r. na kwotę 69 mln zł. Na podstawie zmienionych umów, poręczenia Funduszu za zobowiązania VIS Investments Sp. z o.o. SKA wygaśnie nie później niż 30 kwietnia 2016 r. Łączna najwyższa kwota poręczenia Funduszu została zmniejszona z kwoty 107 mln zł. do kwoty 85 mln zł,
- W dniu 23 czerwca 2010 r. Fundusz udzielił poręczenia wekslowego (aval) do łącznej kwoty równej 1 mln zł za zobowiązania finansowe CT Żuraw S.A. wobec BRE Leasing Sp. z o.o. wynikające z umów leasingu żurawi wieżowych. Fundusz posiada 100% udziałów w spółce CT Żuraw S.A.

## **20. Transakcje z podmiotami powiązаными**

W okresie od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r. nie wystąpiły istotne transakcje pomiędzy Funduszem a podmiotami powiązаными, które odbiegałyby od warunków rynkowych.

## **21. Udzielone pożyczki**

Fundusz w 2011 roku udzielił pożyczek spółkom zależnym na łączną kwotę 39 636 tys. zł:

- W dniu 1 lipca 2011 r. spółce Next Media Sp. z o.o. na kwotę 180 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 30 czerwca 2013 r.
- W dniu 4 października 2011 r. spółce Next Media Sp. z o.o. na kwotę 200 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 30 czerwca 2013 r.
- W dniu 24 października 2011 r. spółce Next Media Sp. z o.o. na kwotę 120 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2012 r.
- W dniu 8 lutego 2011 r. spółce CT Żuraw Sp. z o.o. na kwotę 100 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2012 r.
- W dniu 29 kwietnia 2011 r. spółce CT Żuraw Sp. z o.o. na kwotę 200 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 8,67% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 30 czerwca 2012 r.
- W dniu 27 lipca 2011 r. spółce CT Żuraw Sp. z o.o. na kwotę 100 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2012 r.
- W dniu 20 września 2011 r. spółce CT Żuraw Sp. z o.o. na kwotę 150 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 30 czerwca 2012 r.
- W dniu 28 października 2011 r. spółce CT Żuraw Sp. z o.o. na kwotę 64 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 30 czerwca 2012 r.



- W dniu 29 listopada 2011 r. spółce CT Żuraw Sp. z o.o. na kwotę 64 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 30 czerwca 2012 r.
- W dniu 29.08.2011 r. spółce VIS Investments Sp. z o.o. na kwotę 30 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2012 r.
- W dniu 29.06.2011 r. spółce SOHO Factory Sp. z o.o. na kwotę 13 000 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2012 r.
- W dniu 14.11.2011 r. spółce Fabryka PZO Sp. z o.o. na kwotę 3 348 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku
- W dniu 2 marca 2011 r. spółce Cracovia Property Sp. z o.o. na kwotę 50 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 8,57% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2012 r.
- W dniu 25 marca 2011 r. spółce Cracovia Property Sp. z o.o. na kwotę 50 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 8,55% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2012 r.
- W dniu 29 kwietnia 2011 r. spółce Cracovia Property Sp. z o.o. na kwotę 280 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 8,76% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2012 r.
- W dniu 27 maja 2011 r. spółce Cracovia Property Sp. z o.o. na kwotę 150 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 8,66% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2012 r.
- W dniu 28 lipca 2011 r. spółce Cracovia Property Sp. z o.o. na kwotę 100 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2012 r.
- W dniu 30 sierpnia 2011 r. spółce Cracovia Property Sp. z o.o. na kwotę 280 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,05% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2012 r.

- W dniu 28 września 2011 r. spółce Cracovia Property Sp. z o.o. na kwotę 100 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 30 czerwca 2012 r.
- W dniu 28 października 2011 r. spółce Cracovia Property Sp. z o.o. na kwotę 50 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2012 r.
- W dniu 29 czerwca 2011 r. spółce Fellow Sp. z o.o. na kwotę 15 500 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,05% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 30 czerwca 2011 r.
- W dniu 13 czerwca 2011 r. spółce Scanmed S.A. na kwotę 500 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,45% w skali roku.
- W dniu 6 grudnia 2011 r. spółce Scanmed S.A. na kwotę 500 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,45% w skali roku.
- W dniu 13 grudnia 2011 r. spółce Scanmed S.A. na kwotę 1 500 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,45% w skali roku.
- W dniu 14 kwietnia 2011 r. spółce Browar Gontyniec Sp. z o.o. na kwotę 500 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 12% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2012 r.
- W dniu 20 kwietnia 2011 r. spółce Browar Gontyniec Sp. z o.o. na kwotę 500 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 12% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2012 r.
- W dniu 1 czerwca 2011 r. spółce Browar Gontyniec Sp. z o.o. na kwotę 1 500 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 12% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 30 czerwca 2012 r.
- W dniu 29 sierpnia 2011 r. spółce Secundo Sp. z o.o. na kwotę 20 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2011 r.
- W dniu 26 maja 2011 r. spółce 4Sync Solutions Sp. z o.o. na kwotę 200 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 9,45% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 30 czerwca 2011 r.

- W dniu 15 lipca 2011 r. spółce Think Tank na kwotę 200 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2011 r.
- W dniu 11 sierpnia 2011 r. spółce Think Tank na kwotę 100 tys. zł, która nosi oprocentowanie równe 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31 grudnia 2011 r.

## **22. Zaciągnięte kredyty, pożyczki i emisje dłużnych papierów wartościowych**

Na dzień 31 grudnia 2011 roku Fundusz posiadał następujące zobowiązania z tytułu kredytów:

- Kredyt, którego saldo nadziej bilansowy równe było 8 070 tys. złotych z dnia 18 sierpnia 2011 roku udzielona przez Gospodarczy Bank Wielkopolski. Oprocentowanie kredytu wynosi WIBOR 3M+ 3%. Zgodnie z harmonogramem spłata ostatniej raty kredytu przypada na 31.12.2012r.
- Kredyt, którego saldo nadziej bilansowy równe było 7 089 tys. złotych z dnia 3 listopada 2011 roku udzielona przez Spółdzielczą Grupę Bankową S.A.. Oprocentowanie kredytu wynosi WIBOR 3M+ 3%. Termin spłaty kredytu przypadał na dzień 5 maja 2012 roku. Został on spłacony w pierwszym kw. b.r.

Na zobowiązania z tytułu pożyczek składała się:

- Pożyczka, której saldo na dzień bilansowy równe było 14 445 tys. złotych z dnia 22 grudnia 2006 roku udzielona przez spółkę zależną od Funduszu PZO Investment Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w likwidacji. Pożyczka jest oprocentowana w wysokości 8,38%.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku na zobowiązania z tytułu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych składały się:

- Obligacje na okaziciela o łącznej wartości nominalnej 45 000 tys. zł z terminem wykupu 30 kwietnia 2013r., które zostały w całości objęte przez spółkę zależną VIS Investments Sp. z o.o. SKA. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 3M+ 4pp.

- Trzyletnie obligacje na okaziciela wyemitowane przez Black Lion NFI S.A. o wartości nominalnej 50 000 tys. złotych. Obligacje noszą oprocentowanie stałe w wysokości 9,05% w skali roku. Termin wykupu obligacji to 28 grudnia 2013 r. 27 czerwca 2011 r. obligacje zadebiutowały na rynku Catalyst. W styczniu 2012 r. doszło do przedterminowego wykupu obligacji.

Zaciągnięte pożyczki i papiery wartościowe wyemitowane oraz zakupione wewnątrz Grupy podlegają procedurom eliminacji w procesie konsolidacji.

### **23. Wynagrodzenie wypłacone w 2011 roku spółkom audytorskim oraz spółkom doradztwa finansowego.**

W 2011 roku Fundusz wypłacił spółkom audytorskim oraz spółkom doradztwa finansowego łącznie 1 736 tys. zł z tego 204,5 tys. zł stanowiły koszty audytora, pozostałe zaś to koszty doradztwa finansowego.

1	Przeгляд jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania śródrocznego Black Lion NFI z przeglądem spółek zależnych oraz Badanie jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego dla Black Lion NFI zgodnie z MSSF	117 000
Razem BL NFI SA		<b>117 000</b>
2	Badania jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych spółek zależnych	87 500
Razem Spółki zależne		<b>87 500</b>

Fundusz podpisuje z biegłym rewidentem umowę na badanie sprawozdań również w zakresie Spółek zależnych w celu optymalizacji kosztów. Poniesione kwoty są następnie refakturowane.

### **24. Czynniki nietypowe**

Nie dotyczy.

**25. Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok**

Fundusz ani spółki Grupy Kapitałowej nie publikowały prognoz wyników finansowych na rok 2011.

**26. Ocena wraz z jej uzasadnieniem, dotycząca zarządzania zasobami finansowymi, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, oraz określenie ewentualnych zagrożeń i działań, jakie Emitent podjął lub zamierza podjąć w celu przeciwdziałania tym zagrożeniom**

W ocenie zarządu Funduszu w pierwszym półroczu 2011 roku nie wystąpiło ryzyko utraty płynności finansowej Black Lion NFI S.A.

Zewnętrzne zobowiązania finansowe Grupy mają przede wszystkim charakter długoterminowe. Celem polityki finansowej jest dostosowanie okresów zapadalności instrumentów dłużnych do horyzontu inwestycyjnego projektów Funduszu.

Struktura finansowania aktywów Grupy jest zdominowana przez kapitały własne. Jednocześnie prowadzone są aktywne działania zmierzające do sprzedaży części aktywów przeznaczonych do zbycia, w celu obniżenia poziomu zobowiązań.

**27. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem Emitenta i jego Grupą Kapitałową**

W okresie sprawozdawczym nie zaszły zmiany w zasadach zarządzania przedsiębiorstwem Emitenta.

**28. Umowy zawarte między Emitentem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia Emitenta przez przejęcie.**

W okresie od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r. umowy tego typu pomiędzy Funduszem a osobami zarządzającymi nie były zawierane.

**29. Łączna liczba i wartości nominalne wszystkich akcji (udziałów) Emitenta oraz akcji i udziałów w jednostkach powiązanych Emitenta, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących**

Zgodnie z informacjami posiadanymi przez Fundusz osoby nadzorujące Fundusz posiadały akcje Funduszu:

- Pan Maciej Wandzel przez spółkę zależną Novakonstelacja Ltd 24 306 847 (wartość nominalna 2 430 684,7 zł).
- Pan Maciej Zientara przez spółkę zależną Superkonstelacja Ltd 17 058 677 (wartość nominalna 1 705 867,7 zł).
- Pan Piotr Janczewski pośrednio posiadał 18.845 akcji (wartość nominalna 1 884,5 zł).

Zgodnie z informacjami posiadanymi przez Fundusz na dzień 31 grudnia 2011 roku następujące osoby zarządzające posiadały akcje Funduszu:

- Pan Rafał Bauer posiadał 3 136 537 akcji (wartość nominalna 313 653,70 zł).

**30. Informacje o znanych Emitentowi umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatoriuszy**

Na dzień 31 grudnia 2011 roku nie występowały umowy w wyniku których mogłyby w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatoriuszy.

**31. Wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do Emitenta, wraz z opisem tych uprawnień**

Nie występują.

**32. Informację o systemie kontroli programów akcji pracowniczych**

Fundusz nie posiada programu akcji pracowniczych.

### **33. Sprawy sądowe**

Na dzień bilansowy Fundusz ani jego spółki zależne nie były stroną postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej w zakresie:

- Postępowania dotyczącego zobowiązań albo wierzytelności, którego wartość stanowiłaby co najmniej 10% kapitałów własnych Funduszu ani
- Dwu lub więcej postępowań dotyczących zobowiązań albo wierzytelności, których wartość stanowiłaby co najmniej 10% kapitałów własnych Funduszu.

### **34. Wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Emitenta oraz wszelkich ograniczeń w zakresie wykonywania prawa głosu przypadających na akcje Emitenta**

Nie występują ograniczenia w zbywaniu akcji. Ograniczenia w wykonywaniu prawa głosu wynikają z przepisów powszechnie obowiązujących i dotyczą zakazu wykonywania prawa głosu z akcji własnych Funduszu ( art. 364 § 2 kodeksu spółek handlowych).

### **35. Oświadczenia Zarządu**

Zarząd Funduszu oświadcza, że roczne Sprawozdanie z działalności Zarządu zawiera prawdziwy obraz rozwoju, osiągnięć Spółki oraz jej sytuacji, w tym także opis podstawowych ryzyk i zagrożeń. Jednocześnie należy podkreślić, iż zgodnie z obowiązującymi MSSF skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej zasadniczo odzwierciedla jedynie sumę aktywów netto podmiotów tworzących Grupę, a nie wartość rynkową poszczególnych spółek z portfela inwestycyjnego Funduszu. Powyższy zapis dotyczy również aktywów netto na 1 akcję. Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej nie prezentuje wartości spółek według ich wartości godziwej (na podstawie wycen majątkowych, dochodowych lub porównawczych) z wyjątkiem niektórych aktywów, jak nieruchomości, które są rozpoznawane według wartości godziwej (operat), przyjmowanej na podstawie opinii rzeczoznawców/ wiarygodnej oceny kierownictwa.

Rafał Bauer

Mariusz Omieciński

---

Prezes Zarządu

---

Członek Zarządu

20 marca 2012 roku