



*Sprawozdanie Zarządu jednostki dominującej -
Black Lion NFI S.A. obejmujące informacje
dotyczące działalności jednostki dominującej i
Grupy Kapitałowej za okres od 1 stycznia 2012
roku do 30 czerwca 2012 roku*

Warszawa, 31 sierpnia 2012 r.

1. Informacje podstawowe dotyczące jednostki dominującej

Fundusz prowadzi działalność na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i na dzień 30 czerwca 2012 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 30 czerwca 2012 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 funduszów, 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 Sp. z o.o.. W maju 2012 r. Rada Nadzorcza Funduszu podjęła decyzję o wyborze spółki pod firmą WBS Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie jako podmiotu uprawnionego do przeprowadzenia:

- przeglądu jednostkowego sprawozdania finansowego Funduszu za pierwsze półrocze 2012 roku oraz przeglądu skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Funduszu za pierwsze półrocze 2012 roku,
- badania jednostkowego sprawozdania rocznego za rok 2012 oraz badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Funduszu za rok 2012.

Wybór podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych został dokonany zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa oraz statutem Funduszu.

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 przekazania raportu:

Akcjonariusz	Liczba akcji	Liczba głosów	Udział % ogólnej liczby akcji	Udział % ogólnej liczby głosów (bez akcji własnych)
Novakonstelacja Limited	24 306 847	24 306 847	20,20%	24,45%
Superkonstelacja Limited	17 058 677	17 058 677	14,18%	17,16%
Akcje własne*	20 895 055	0	17,36%	0,00%
Pozostali akcjonariusze	58 068 126	58 068 126	48,26%	58,40%
RAZEM	120 328 705	99 433 650	100,00%	100,00%

Zmiany w strukturze własności znacznych pakietów akcji w okresie od przekazania poprzedniego raportu okresowego

W dniu 10 sierpnia 2012r. Fundusz otrzymał od Pioneer Pekao Investment Management S.A. z siedzibą w Warszawie zawiadomienie o spadku łącznego zaangażowania w ogólnej liczbie głosów w Funduszu do poziomu 4,98% w zakresie instrumentów finansowych wchodzących w skład portfeli zarządzanych w ramach wykonywania przez ten podmiot usługi zarządzania portfelem. Według informacji posiadanych przez Fundusz na dzień publikacji raportu rocznego, Pioneer Pekao Investment Management S.A. posiadał 9 080 000 stanowiących 7,55% ogólnej liczby głosów.

Ponadto zgodnie z zawiadomieniem Pana Macieja Wandzla i spółki Novakonstelacja Ltd. (NK) w dniu 30 czerwca 2012 r. wygasło pełnomocnictwo udzielone NK w dniu 5 września 2011 r. przez Altus 15 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty z siedzibą w Warszawie, uprawniające NK do wykonywania prawa głosu na Walnych Zgromadzeniach Funduszu z 4.500.000 akcji Funduszu, dających prawo do 4.500.000 głosów, stanowiących 3,74% ogólnej liczby głosów w Funduszu. Przed wygaśnięciem przedmiotowego pełnomocnictwa spółka NK (a pośrednio Pan Maciej Wandzel) posiadała możliwość wykonywania prawa głosu z 28.806.847 akcji, dających prawo do 28.806.847 głosów na walnym zgromadzeniu Funduszu, stanowiących 23,94% ogólnej liczby głosów w Funduszu. Po wygaśnięciu powyższego pełnomocnictwa NK (a pośrednio Pan Maciej Wandzel) posiada, 24.306.847 sztuk akcji Funduszu, stanowiących 20,20% kapitału zakładowego Funduszu, dających prawo do 24.306.847 głosów na walnym zgromadzeniu Funduszu stanowiących 20,20% ogólnej liczby głosów.

Stan posiadania akcji Funduszu przez osoby zarządzające i nadzorujące na dzień przekazania raportu:

Zgodnie z informacjami posiadanymi przez Fundusz na dzień przekazania raportu okresowego osoby nadzorujące Fundusz posiadały akcje Funduszu:

- Pan Maciej Wandzel przez spółkę zależną Novakonstelacja Ltd 24 306 847 (wartość nominalna 2 430 684,7 zł). Stan wykonywania prawa głosu przez Pana Macieja Wandzla zmienił się w dniu 30 czerwca 2012 r. stosownie do wzmiankowanego wyżej zawiadomienia.
- Pan Piotr Janczewski pośrednio posiadał 18.845 akcji (wartość nominalna 1 884,5 zł).

Zgodnie z informacjami posiadanymi przez Fundusz na dzień publikacji raportu następujące osoby zarządzające posiadały akcje Funduszu:

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

3. Rada Nadzorcza i Zarząd

Zarząd Funduszu na dzień 30 czerwca 2012 roku działał w składzie:

Rafał Bauer	Prezes Zarządu
Mariusz Omieciński	Członek Zarządu

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 30 czerwca 2012 roku 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 24 sierpnia 2012 r. rezygnację z pełnienia funkcji w Radzie Nadzorczej Funduszu złożył Pan Maciej Zientara

4. Zarządzanie majątkiem podmiotu dominującego

Obecna struktura zarządzania Funduszu wynika z przepisu Ustawy o Narodowych Funduszach Inwestycyjnych i ich prywatyzacji (art. 21), który pozwala na powierzenie zarządzania

majątkiem NFI firmom zarządzającym na skutek zawarcia pomiędzy Funduszem a firmą zarządzającą umowy o zarządzanie.

Na podstawie umowy z dnia 1 października 2008 roku majątkiem Black Lion NFI S.A. zarządza firma – Fund Management Black Lion Sp. z o.o. SKA. W dniu 24 maja 2012 roku Rada Nadzorcza podjęła decyzję o wypowiedzeniu powyższej umowy, w związku z uchwaleniem ustawy uchylającej z dniem 1 stycznia 2013 r. Ustawę o NFI. Z uwagi na zastrzeżony okres wypowiedzenia, umowa o zarządzanie majątkiem Funduszu wygaśnie z dniem 30 listopada 2012 roku.

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 16 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 Funduszu, podejmowane w ciągu ostatniego półrocza, koncentrowały się na realizacji inwestycji deweloperskiej, upłynnieniu wybranych aktywów inwestycyjnych oraz na pozyskaniu środków przeznaczonych na działania rozwojowe.

W związku z realizacją projektu Soho Factory, rozpoczęto sprzedaż lokali mieszkalnych w budynku Rebel One oraz Kamion Cross. Aktualny poziom sprzedaży mieszkań przekracza 15% powierzchni mieszkalnej pierwszego etapu inwestycji, składającego się z dwóch budynków - B i C o powierzchni mieszkalnej wynoszącej 12 tys. m². Projekt jest finansowany m. in. środkami z kredytu inwestycyjnego zaciągniętego w Getin Noble Bank S.A..

W celu pozyskania środków na realizację strategii inwestycyjnej, wyemitowano obligacje serii B i C o łącznej wartości 66 mln zł oraz zawarto istotne transakcje sprzedaży aktywów inwestycyjnych. W okresie sprawozdawczym zbyto prawo użytkowania wieczystego nieruchomości położonej w Warszawie przy ulicy Kasprzaka należącej do spółki VIS Investments sp. z o.o. SKA. Wartość sprzedaży nieruchomości wyniosła 155 mln zł, stanowiąc

jedną z największych transakcji sprzedaży gruntów w Warszawie w ostatnich latach. Ponadto, spółka zależna Scanmed S.A. zbyła pakiet kontrolny udziałów w spółce Carint Scanmed na rzecz firmy AHP Inwestycje (American Heart of Poland S.A.) W wyniku transakcji zrealizowano zysk brutto wysokości 16,1 mln zł. W rezultacie upłynnienia powyższych aktywów pozyskano środki na kolejne inwestycje, obniżono poziom zadłużenia oraz zwiększono efektywność działania Funduszu.

W odniesieniu do aktywów medycznych, w dniu 29 czerwca 2012 r. Fundusz zwiększył zaangażowanie kapitałowe w spółce Scanmed Multimedis o 3.801.998 szt. imiennych akcji serii D (obecny poziom udziału 71,27%). Decyzja ta wiąże się z pozytywnymi oczekiwaniami dotyczącymi potencjału rozwojowego spółki. 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. Ponadto zarząd emitenta podjął 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 ze zmianą strategii w odniesieniu do aktywów medycznych, Fundusz nabył udziały w Scan Development jako ekwiwalent pożyczek, udzielonych spółce Scanmed. W kolejnym etapie, Scan Development zawarł 12 letnią umowę leasingu zwrotnego budynku Szpitala Św. Rafała wraz z gruntem, wysokości 70,5 mln zł. Pozyskane środki zostały przeznaczone m.in. na wykup obligacji wyemitowanych przez Scan Development. Wynikiem powyższych operacji było lepsze dopasowanie okresu spłaty zobowiązań do profilu inwestycji oraz obniżenie kosztów finansowania.

W związku z realizacją planów rozwojowych w segmencie spożywczym, w bieżącym roku przeprowadzono ofertę sprzedaży akcji spółki Browar Gontyniec, na skutek której z powodzeniem wprowadzono do obrotu 1.178,6 tys. akcji spółki na rynek New Connect. Cena emisyjna została ustalona na poziomie 20 zł za akcję.

Pozyskane środki zostaną przeznaczone na zwiększenie mocy produkcyjnych spółki, wyposażenie powstającego browaru oraz rozwój sieci dystrybucji. Aktualny plan rozwoju, przewidziany na 2012 rok zakłada obecność produktów spółki w 810 sklepach oraz uruchomienie ok. 14 stoisk patronackich w centrach handlowych w dużych miastach na terenie całego kraju. Dodatkowo sieć sprzedaży ma się powiększyć o małe sklepy patronackie

w miejscowościach powyżej 3 tys. mieszkańców. W związku z powyższym, w najbliższym czasie oczekuje się zwiększenia dynamiki sprzedaży oraz poprawy efektywności spółki.

7. Opis organizacji Grupy Kapitałowej Emitenta

W skład Grupy kapitałowej Emitenta wchodzi spółki działające w segmencie nieruchomości, oraz spółki z branży medycznej, wydawniczej i spożywczej, opisane poniżej. Przy współpracy z Krajowym Funduszem Kapitałowym realizowane są również projekty z obszaru private equity/ venture capital.

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 działalności inwestycyjnej w obszarze nieruchomości. VIS Investments powstała z przekształcenia spółki „VIS-Inwestycje” S.A. z siedzibą w Warszawie, wcześniej funkcjonującej jako Fabryka Wyrobów Precyzyjnych „VIS” S.A..

W pierwszym półroczu 2012 r. spółka zbyła działkę położoną na skrzyżowaniu ulic Kasprzaka i Prymasa Tysiąclecia za kwotę 155 mln zł, stanowiąc jedną z największych transakcji sprzedaży gruntów w Warszawie w ostatnich latach. W sytuacji, kiedy ostateczne parametry powierzchni użytkowej wynikającej z analizy chłonności sporządzonej na bazie miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego lub nowych warunków zabudowy okazałyby się niższe od wartości określonych w umowie, przewidziano możliwość obniżenia ceny sprzedaży. Powyższe przesłanki nie wystąpiły.

W dniu 5 lipca 2012 roku został uchwalony miejscowy plan zagospodarowania przestrzennego rejonu Czyste - rejon ulicy Prądzyńskiego, obejmujący teren nieruchomości przy ulicy Kasprzaka 29/31 w Warszawie. Tym samym cena sprzedaży wynosząca 155 mln zł netto stała się ostateczna. W wyniku powyższej transakcji znacząco obniżono skalę zadłużenia, wyeliminowano koszty związane z utrzymaniem projektu VIS oraz pozyskano środki na finansowanie kolejnych projektów inwestycyjnych Funduszu.

b) Soho Factory Sp. z o.o.

Spółka zależna Funduszu, Soho Factory dysponuje unikalnym terenem o powierzchni 8,2 ha, położonym w niewielkiej odległości od centrum Warszawy, przy ulicy Mińskiej. Nieruchomość najprawdopodobniej zyska jeszcze na atrakcyjności, dzięki sąsiedztwu planowanej linii metra oraz rozwojowi projektów artystyczno – kulturalnych na terenie nieruchomości.

Na działce rozpoczęto budowę osiedla mieszkaniowego o docelowej powierzchni ok. 110 tys. m² PUM, podzieloną na 10 etapów inwestycyjnych. Nieruchomość charakteryzuje się zapleczem zrewitalizowanych, unikatowych w realiach warszawskich, budynków fabrycznych. Duży obszar inwestycji pozwala na niezwykle widowiskową aranżację osiedla.

W architekturze Soho zwrócono szczególną uwagę na dziedzictwo industrialne i znaczne obszary zieleni. Celem projektu jest stworzenie warszawskiego odpowiednika nowojorskiego SoHo, w którym na bazie pofabrycznych budynków powstały galerie sztuki i lofty. W czerwcu 2011 roku spółka otrzymała decyzję w sprawie pozwolenia na budowę wraz z zatwierdzeniem projektów budowlanych dla pierwszego etapu inwestycji. Projekt obejmuje budowę dwóch nowych budynków mieszkalno-usługowych (B,C) wraz z parkingami podziemnymi oraz modernizację dwóch obiektów historycznych. Według aktualnych planów architektonicznych, planowana powierzchnia mieszkalna pierwszego etapu inwestycji wyniesie około 12 tys. m². We wrześniu 2011 roku spółka rozpoczęła budowę mieszkań w budynku B (Rebel One). Obecnie prowadzona jest sprzedaż mieszkań w obu budynkach. Aktualny poziom sprzedaży mieszkań zapewnia możliwość wykorzystania kolejnej transzy kredytu.

W celu realizacji pierwszego etapu inwestycji, spółka pozyskała finansowane w postaci kredytu bankowego do wysokości 39,9 mln zł, którego zabezpieczenie stanowi nieruchomość spółki zależnej. Z powyższej kwoty, 12 mln zł zostało przeznaczone 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.

c) Fabryka PZO Sp. z o.o.

Spółka zależna Funduszu, Fabryka PZO Sp. z o.o. jest właścicielem nieruchomości o łącznej powierzchni 11.546 m² położonej przy ulicy Grochowskiej i Kamionkowskiej w Warszawie. Fabryka PZO znajduje się w posiadaniu unikatowych budynków, w których możliwa jest realizacja projektu budowy atrakcyjnej powierzchni komercyjnej o charakterze loftów fabrycznych, o łącznej powierzchni użytkowej wynoszącej ok. 11.000 m².

Spółka otrzymała decyzję Prezydenta M. St. Warszawy dotyczącą zamiennego pozwolenia na budowę inwestycji polegającej na rozbudowie i przebudowie wraz ze zmianą sposobu użytkowania istniejących budynków przemysłowych na lokale biurowe. Zgodnie z posiadanym pozwoleniem, Fundusz jest w trakcie procesu modernizacji oraz przekształcania budynków fabryki PZO w kompleks biurowo-usługowy.

d) Mińska Development Sp. z o.o.

Spółka zależna Funduszu, Mińska Development Sp. z o.o. posiada prawo własności lokali użytkowych o łącznej powierzchni 2.894 m², 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 m². Spółka posiada prawo użytkowania wieczystego dwóch działek niezabudowanych o powierzchni łącznej 8.212 m² położonych w Warszawie przy ulicy Mińskiej 25a.

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

e) Cracovia Property Sp. z o.o.

Spółka zależna Funduszu, 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 pozaszpitalne jest niezwykle uciążliwe dla pacjenta. W związku z tym, celem spółki jest utworzenie wyodrębnionej Strefy Medycznej, na terenie której skoncentrowane będą

wysokiej klasy usługi medyczne wraz z pełnym zapleczem technologicznym i obsługowym. W ramach realizacji założeń inwestycyjnych zaplanowano powstanie specjalistycznego centrum usług medycznych, hotelu dla rodzin czy też samych pacjentów, centrum rehabilitacji oraz leczenia autyzmu dzieci, Zakładu Opieki Leczniczej dla osób starszych, jak również jedyne w Polsce osiedla mieszkaniowego, którego mieszkańcy uzyskają stały dostęp do wszelkich funkcji szpitalnych.

Dla części działki znajdującej się w posiadaniu Cracovia Property został przyjęty miejscowy plan zagospodarowania terenu, w ramach którego możliwe jest wybudowanie 22,3 tys. m² powierzchni hotelowej, usługowej i biurowej. Spółka złożyła wnioski o warunki zabudowy dotyczący pozostałej części nieruchomości. Zgodnie z koncepcją ma on zawierać 53 tys. m² powierzchni użytkowej, z wykorzystaniem zamiennie na cele mieszkaniowe lub usługowe. Złożone wnioski otrzymały pozytywne opinie środowiskowe.

f) Scan Development Sp. z o.o.

Spółka zależna Funduszu, 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.

W ramach realizacji nowej strategii Grupy, Fundusz nabył udziały Scan Development w zamian za udzielone pożyczki oraz zawarł umowę leasingu zwrotnego nieruchomości Szpitala Św. Rafała poprzez spółkę zależną. Na podstawie umowy leasingu 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 powyższej operacji dotychczasowe zadłużenie o 2-letnim okresie zapadalności zostało zamienione na instrument 12-letni, który lepiej odpowiada okresowi zwrotu z inwestycji w segmencie nieruchomości. Oprocentowanie leasingu wynosi WIBOR 3M + 3,65%, co oznacza obniżkę o ok. 0,9 punktu procentowego w stosunku do kosztu obsługi obligacji na dzień zawarcia umowy. Jednocześnie umowa w części dotyczącej budynku jest ujmowana jako leasing operacyjny, co zapewnia korzyści wynikające z optymalizacji podatkowej.

g) Pozostałe

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 przeznaczonego m.in. na akwizycje nowych podmiotów.

a) Scanmed Multimedis S.A.

Scanmed Multimedis jest spółką zależną Funduszu, notowaną na parkiecie New Connect. Spółka działa w obszarze świadczenia prywatnych usług medycznych, podstawowej opieki zdrowotnej oraz diagnostyki i transportów medycznych. Spółka prowadzi działalność poprzez sieć dwunastu placówek ambulatoryjnych, trzech placówek nocnej i świątecznej opieki medycznej, trzech pracowni diagnostyki obrazowej, trzech jednostek opieki stomatologicznej oraz Centrum Psychologiczno-Terapeutyczne. Placówki spółki zlokalizowane są w Krakowie, Warszawie, Poznaniu, Katowicach i Wrocławiu. Scanmed Multimedis 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. 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 klientów indywidualnych jak również korporacyjnych, tj. firm, ubezpieczycieli i innych świadczeniodawców medycznych.

W ramach realizacji strategii rozwoju, 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. Obecnie Spółka posiada udziały w jednostkach zależnych: Scanmed S.A., Akademik Services Sp. z.o.o., Medrun Sp. z.o.o., Scanrent Sp. z. o.o. oraz Scan Diagnostic Sp. z.o.o.

W pierwszym półroczu 2012 roku Fundusz nabył dodatkowy pakiet akcji, zwiększając swoje zaangażowanie kapitałowe w spółce Scanmed Multimedis do 8.195.761 sztuk akcji Scanmed Multimedis S.A. Na chwilę obecną udział Funduszu w spółce stanowi to 71,27 %.

b) Scanmed S.A.

Spółka pośrednio zależna Funduszu, Scanmed S.A. jest operatorem wielospecjalistycznego, nowoczesnego szpitala o powierzchni 12 tys. m² znajdującego się w południowej części Krakowa. Placówka dysponuje oddziałami ortopedii, neurochirurgii, chirurgii okulistycznej, chirurgii ogólnej, urologii, chirurgii onkologicznej, kardiochirurgii, kardiologii interwencyjnej, rehabilitacji oraz innych specjalności. Działalność spółki koncentruje się na pełniejszym wykorzystaniu potencjału medycznego, a co za tym idzie – pozyskaniu dodatkowych źródeł przychodów.

W pierwszym półroczu 2012 roku spółka zbyła pakiet kontrolny udziałów w spółce Carint Scanmed na rzecz firmy AHP Inwestycje. W rezultacie transakcji zrealizowano zysk brutto wysokości 16,1 mln zł oraz pozyskano środki na kolejne inwestycje. Na dzień 30.06.2012 r. spółka posiada udziały w jednostce zależnej: Szpital Św. Rafała. W dniu 29 czerwca 2012 r. Fundusz zbył wszystkie akcje Scanmed S.A. do swojej spółki zależnej Scanmed Multimedis S.A. Scanmed stał się tym samym podmiotem zależnym od spółki Scanmed Multimedis S.A.

III Segment spożywczy

a) Browar Gontyniec S.A.

Działalność spółki skoncentrowana jest na produkcji napojów niskoalkoholowych. W marcu 2011 roku 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 osiągnąć pozycję w czołowej segmentu piw niepasteryzowanych oraz niskopasteryzowanych.

W 2011 roku dokonano przekształcenia spółki Browar Gontyniec w spółkę akcyjną. W celu osiągnięcia przyszłych korzyści podatkowych wniesiono część akcji Browaru do Progress Fundusz Inwestycyjny Zamkniętych 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.

W związku z realizacją planów rozwojowych, przeprowadzono ofertę sprzedaży akcji spółki Browar Gontyniec, na skutek której z powodzeniem wprowadzono do obrotu 1.178,6 tys. akcji spółki na rynek New Connect. Cena emisyjna została ustalona na poziomie 20 zł za akcję. Pozyskane środki zostaną przeznaczone na zwiększenie mocy produkcyjnych spółki, wyposażenie powstającego browaru oraz rozwój sieci dystrybucji. Aktualny plan rozwoju, przewidziany na 2012 rok zakłada obecność produktów spółki w 810 sklepach oraz uruchomienie ok. 14 stoisk patronackich w centrach handlowych w dużych miastach na terenie całego kraju. Dodatkowo sieć sprzedaży ma się powiększyć o małe sklepy patronackie w miejscowościach powyżej 3 tys. mieszkańców. W związku z powyższym, w krótkoterminowej perspektywie czasowej oczekuje się znacznego wzrostu przychodów ze sprzedaży przy stosunkowo niewielkich nakładach inwestycyjnych oraz poprawy efektywności spółki.

IV Segment wydawniczy

a) Next Media Sp. z o.o.

Spółka zależna Funduszu, Next Media działa w branży usług wydawniczych. Spółka jest wydawcą pisma „Maleman”, poświęconego tematyce „life stylowej”. Na dzień 30 czerwca 2012 roku Fundusz, jako podmiot dominujący wobec Next Media, posiadał 87,75% udziałów w spółce. Pozostały pakiet akcji należał do kluczowego personelu spółki, odpowiedzialnego za profil wydawniczy Next Media.

b) Fashion Group Sp. z o.o.

Spółka działa w branży usług wydawniczych. Fashion Group jest wydawcą pisma „Fashion Magazine” oraz portalu internetowego FashionNow.pl, poświęconych modzie. Na dzień 30 czerwca 2012 roku Fundusz posiadał 60% udziałów w spółce.

V Projekty z udziałem Krajowego Funduszu Kapitałowego

Emitent wspólnie z KFK utworzył fundusz kapitałowy, który został przeznaczony na realizację projektów o profilu private equity/venture capital:

a) Projekt 1

Spółka zajmuje się produkcją aplikacji mobilnych oraz oferowaniem usług w zakresie zarządzania innowacyjnymi akcjami handlowymi oraz elementami programów

lojalnościowych w oparciu o technologię mobilną i geolokalizację. W chwili obecnej spółka zajmuje się rozbudowywaniem sieci partnerów handlowych oraz bazy użytkowników oferowanej aplikacji.

b) Projekt 2

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) Projekt 3

Spółka zajmuje się wdrażaniem i zastosowaniem przerobu odpadów oraz wykorzystaniem ich jako surowca budowlanego. Dzięki autorskiej technologii firma przetwarza odpady, produkując między innymi wkłady do ekranów dźwiękoszczelnych. Ze względu na unikatową technologię, spółka posiada przewagę cenową na tle konkurencji rynkowej.

Jednostki zależne objęte konsolidacją metodą pełną na dzień bilansowy:

L.p.	Nazwa jednostki ze wskazaniem formy prawnej	Przedmiot działalności	Siedziba	Charakter powiązania kapitałowego	Procent posiadanego kapitału zakładowego
1	Scanmed S.A.	Usługi medyczne	Kraków	pośrednio zależna	61,00
2	Scanmed Multimedis S.A.	Usługi medyczne	Kraków	zależna	77,01
3	Scan Development Sp. z o.o.	Najem i zarządzanie nieruchomościami	Warszawa	zależna	100,00
4	Akamedik Services Sp. z o.o.	Usługi medyczne	Warszawa	pośrednio zależna	51,00*
5	Scan Diagnostic Sp. z o.o.	Usługi medyczne	Kraków	pośrednio zależna	77,01
6	Szpital Św Rafała Sp. z o.o.	Usługi medyczne	Kraków	pośrednio zależna	61,00
7	Scanrent Sp. z o.o.	Najem i zarządzanie nieruchomościami	Kraków	pośrednio zależna	77,01
8	Medrun Sp. z o.o.	Usługi medyczne	Warszawa	pośrednio zależna	51,00*
9	VIS Investments Sp. z o.o.	Działalność inwestycyjna	Warszawa	zależna	100,00
10	CT Żuraw S.A.	Wynajem i sprzedaż żurawi	Olsztyn	zależna	100,00
11	Cracovia Property Sp. z o.o.	Pozostałe pośrednictwo finansowe	Kraków	zależna	100,00
12	Fabryka PZO Sp. z o.o.	Pośrednictwo i obrót w zakresie nieruchomości	Warszawa	pośrednio zależna	100,00
13	Mińska Development Sp. z o.o.	Pośrednictwo i obrót w zakresie nieruchomości	Warszawa	zależna	100,00
14	SOHO FACTORY Sp. z o.o.	Pośrednictwo i obrót w zakresie nieruchomości	Warszawa	zależna	100,00
15	PZO Investment Sp. z o.o. w likwidacji	Pośrednictwo i obrót w zakresie nieruchomości	Warszawa	zależna	100,00
16	Fellow Sp. z o.o.	Pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania	Warszawa	zależna	100,00
17	BL Sp. z o.o.	Działalność inwestycyjna	Warszawa	zależna	100,00
18	R and R Adv Secundo Sp. z o.o. w likwidacji	Pozostałe pośrednictwo finansowe	Warszawa	pośrednio zależna	100,00
19	Next Media Sp. z o.o.	Wydawanie czasopism i pozostałych periodyków	Warszawa	zależna	87,75
20	Fashion Group Sp. z o.o.	Wydawanie czasopism i pozostałych periodyków	Warszawa	zależna	60,00
21	Kalder A Sp. z o.o.	Działalność rachunkowa, doradztwo, usługi finansowe	Warszawa	zależna	100,00

*Scanmed Multimedis S.A. posiada 51% udziałów w spółkach: Akamedik Services Sp. z o.o. i Medrun Sp. z o.o.

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 30 czerwca 2012 roku istotnych osiągnięć w dziedzinie badań i rozwoju.

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

Ryzyka makroekonomiczne 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 sektorowe związane z działalnością prowadzoną przez Emitenta i jego Grupę Kapitałową

Ryzyka związane z działalnością spółek z branży nieruchomości oraz branży budowlanej będących w portfelu Funduszu 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.
- Ryzyko koniunktury w branży budowlanej.

Ryzyka związane z działalnością spółek z branży medycznej będących w portfelu Funduszu

- Ryzyko związane z pozyskaniem 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 Funduszu

- Ryzyko związane z poziomem czytelnictwa,
- Ryzyko zmienności przychodów pochodzących z reklam.

Ryzyka związane z działalnością spółki zależnej od Emitenta, działającej w branży spożywczej

- 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 pierwszym półroczu 2012 roku Fundusz nie nabywał akcji własnych.

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 8 niniejszego sprawozdania. Stosowane metody zarządzania ryzykiem zostały opisane w punkcie 50 skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

13. Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa.

W pierwszym półroczu 2012 roku Fundusz wykazał stratę netto w wysokości 15 052 tys. zł. W znacznej mierze na wynik Funduszu miały wpływ utworzone rezerwy i odpisy, w tym 20 206 tys. zł odpisu na należności od Progress FIZAN VIS, związanego z transakcją zbycia prawa wieczystego użytkowania nieruchomości Spółki VIS Investments Sp. z o.o. SKA. Na dzień 30 czerwca 2012 roku Emitent posiadał płynne środki finansowe w wysokości 8 071 tys. zł. Dokonane odpisy miały charakter jednorazowy i były rezultatem aktualizacji wartości aktywów Funduszu, głównie w związku z ww. transakcją. Sytuacja finansowa Emitenta pozostaje stabilna.

W pierwszym półroczu 2012 roku Grupa Kapitałowa wykazała skonsolidowaną stratę przypadającą na akcjonariuszy Funduszu w wysokości 22 962 tys. zł. Na różnicę między wynikiem Funduszu a Grupy Kapitałowej miały wpływ wyłączenia konsolidacyjne, w tym dotyczące zbycia akcji Scanmed S.A. na rzecz Scanmed Multimedix S.A. Na dzień 30 czerwca 2012 roku Grupa Kapitałowa posiadała płynne środki finansowe w wysokości 31 503 tys. zł.

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

Na aktywa Grupy składają się:

AKTYWA	Wartość	Struktura
Aktywa trwałe		
Rzeczowe aktywa trwałe	47 505	6,8%
Wartość firmy i inne WNiP	35 213	5,0%
Inwestycje w nieruchomości	394 713	56,4%
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	6 732	1,0%
Pozostałe aktywa	12 748	1,8%
Aktywa obrotowe		
Zapasy	6 307	0,9%
Należności	13 726	2,0%
Krótkoterminowe aktywa finansowe	148 790	21,3%
Rozliczenia międzyokresowe	2 127	0,3%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	31 503	4,5%
Razem aktywa	699 363	100%

Na pasywa Grupy składają się:

PASYWA	Wartość	Struktura
Kapitał własny	417 750	59,7%
Kredyty i pożyczki	30 707	4,4%
Zobowiązania handlowe	11 977	1,7%
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	105 976	15,2%
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	23 277	3,3%
Rezerwy na zobowiązania	3 979	0,6%
Rozliczenia międzyokresowe i inne pasywa	11 945	1,7%
Pozostałe zobowiązania	93 752	13,4%
Razem pasywa	699 363	100,0%

Struktura pasywów wskazuje, że kapitały własne są dominującym składnikiem finansowania działalności Grupy Kapitałowej. Finansują one 60% aktywów Grupy, podczas gdy zobowiązania i rezerwy stanowią 40 % sumy bilansowej. Większość zobowiązań Grupy ma charakter długoterminowy. Dług netto obliczany jako suma kredytów, pożyczek i obligacji pomniejszony o środki pieniężne na 30.06.2012 wyniósł 105 180 tys. zł.

Na aktywa Emitenta składają się:

AKTYWA	Wartość	Struktura
Portfel inwestycyjny	501 304	91,6%
Wartość udzielonych pożyczek	34 068	6,2%
Wartość firmy z wyceny	1 164	0,2%
Należności	1 994	0,4%
Środki pieniężne	8 071	1,5%
Pozostałe aktywa	411	0,1%
Razem aktywa	547 012	100,0%

Na pasywa Emitenta składają się:

PASYWA	Wartość	Struktura
Kapitał własny	401 538	73,4%
Kredyty i pożyczki	24 808	4,5%
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	115 835	21,2%
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	951	0,2%
Zobowiązania handlowe	1 170	0,2%
Rozliczenia międzyokresowe	2 695	0,5%
Pozostałe pasywa	15	0,0%
Razem pasywa	547 012	100,0%

Struktura pasywów wskazuje, że kapitały własne są dominującym rodzajem finansowania działalności Emitenta. Kapitały własne finansują 73,4% aktywów Funduszu. Zobowiązania i rezerwy składają się na 26,6% sumy bilansowej. Dłużne papiery wartościowe stanowią dominujący element zobowiązań. Większość zobowiązań z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych ma charakter długoterminowy (obligacje 5-7 lat), dopasowany do profilu inwestycyjnego Emitenta.

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.

Przedterminowy wykup Obligacji serii A na żądanie Emitenta

W dniu 27 stycznia 2012 roku dokonano przedterminowego obligatoryjnego wykupu obligacji Serii A notowanych 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 ze środków Funduszu, pozyskanych z emisji obligacji serii B.

Emisja obligacji serii B i C Funduszu.

W dniu 26 stycznia 2012 roku doszła do skutku emisja obligacji serii B oraz serii C. W wyniku czego, Fundusz wyemitował w dniu 26 stycznia 2012 roku 58.000 obligacji serii B, o wartości nominalnej 1 tys. zł za jedną obligację serii B o łącznej wartości nominalnej 58 mln zł. Termin zapadalności pierwszej transzy przypada na 26 stycznia 2018 r., kolejnej na 26 lipca 2018, ostatniej na 28 stycznia 2019 r. Fundusz wyemitował w dniu 26 stycznia 2012 roku 8.000 obligacji serii C i terminie zapadalności na 26 stycznia 2016 r., o wartości nominalnej 1 tys. zł za jedną obligację serii C, o łącznej wartości nominalnej 8 mln zł. Środki z emisji obligacji serii B zostały przeznaczone m.in. na wykup obligacji serii A.

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

Dnia 15 lutego 2012 roku spółka zależna Funduszu Soho Factory zawarła z Getin Noble Bank S.A. umowę kredytu inwestycyjnego, przeznaczonego na realizację pierwszego etapu projektu budowy mieszkań do wysokości 39.900 tys. zł.

W celu spełnienia warunków uruchomienia ww. kredytu inwestycyjnego: Soho Factory 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. Ponadto Fundusz oraz spółka zależna Fellow Sp. 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, bank zobowiązał się do wyrażenia zgody na wydzielenie działek z nieruchomości będącej zabezpieczeniem pod kolejne etapy oraz na zwolnienie spod zabezpieczenia hipotecznego tych działek, pod warunkiem, że zostaną zawarte umowy przedwstępne sprzedaży, dotyczące m.in. 15% powierzchni użytkowej mieszkalnej realizowanej w ramach pierwszego etapu inwestycji. Według aktualnego poziomu sprzedaży lokali mieszkalnych, warunek uruchomienia drugiej transzy kredytu został spełniony.

Rozpoczęcie sprzedaży mieszkań w budynku Rebel One

W pierwszym kwartale 2012 roku rozpoczęto sprzedaż mieszkań w budynku "B" (Rebel One) w ramach inwestycji na osiedlu Soho Factory przy ul. Mińskiej 25 w Warszawie. Ofertą sprzedaży objęto 41 mieszkań, które zostaną oddane do użytkowania nie później niż w pierwszym kwartale 2014 roku.

Zmiana strategii wobec medycznych aktywów Grupy i jej realizacja

W pierwszym półroczu 2012 roku 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 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 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 m.in. na wykup obligacji wyemitowanych przez Scan Development. Wynikiem powyższych operacji było lepsze dopasowanie okresu spłaty zobowiązań do profilu inwestycji oraz obniżenie kosztów finansowania.

Nabycie przez Scanmed Multimedix S.A. udziałów w Scanrent od Funduszu

W pierwszym półroczu 2012 roku została przeprowadzana transakcja polegająca na sprzedaży udziałów w spółce zależnej Scanrent przez Fundusz na rzecz spółki zależnej od Funduszu, tj.

Scanmed Multimedis S.A. W ramach swojej działalności Scanrent zajmuje się zarządzaniem nieruchomościami użytkowymi przez Grupę Emitenta.

Zbycie udziałów w spółce Carint Scanmed Sp. z o.o.

W dniu 20 marca 2012 r. Fundusz oraz spółka zależna Funduszu - Scanmed S.A. podpisały umowę sprzedaży wszystkich posiadanych udziałów w spółce Carint Scanmed Sp. z o.o. - firmy świadczącej kompleksową diagnostykę i leczenie w zakresie kardiologii. Na podstawie ww. umowy Scanmed sprzedał 50%+1 udziałów Carint Scanmed firmie AHP Inwestycje Sp. z o.o., kontrolowanej przez Spółkę American Heart of Poland S.A. Strony umowy ustaliły wartość kapitałów własnych spółki Carint Scanmed na 32 miliony złotych. W wyniku transakcji Scanmed S.A. zrealizował zysk brutto w wysokości 16,1 mln zł. Carint Scanmed pozostaje najemcą powierzchni 1 482 m² w szpitalu św. Rafała.

Rozpoczęcie sprzedaży mieszkań w Budynku C – Kamion Cross

W dniu 26 kwietnia 2012 roku rozpoczęto sprzedaż mieszkań w budynku "C" (Kamion Cross) w ramach inwestycji na osiedlu Soho Factory przy ul. Mińskiej 25 w Warszawie. Powierzchnia użytkowa mieszkań przewidzianych w budynku C wynosi 9 tys. m².

Zawarcie umowy sprzedaży nieruchomości położonej w Warszawie przy ulicy Kasprzaka

W dniu 27 kwietnia 2012 roku, doszło do zawarcia definitywnej umowy sprzedaży prawa użytkowania wieczystego nieruchomości spółki VIS Investments o powierzchni 81,1 tys. m² położonej w Warszawie przy ulicy Kasprzaka. Nabywcą nieruchomości jest spółka zależna od JW. Construction Holding S.A. Cena nabycia wynosi 155 mln złotych netto, z czego 60 mln zł płatne jest gotówką, a pozostała część w formie 3-letnich obligacji JW. Construction Holding S.A., oprocentowanych WIBOR 3M + 300 punktów bazowych. W rezultacie sprzedaży powyższego aktywa pozyskano środki na kolejne inwestycje, obniżono poziom zadłużenia oraz zwiększono efektywność działania Funduszu. Cena transakcji zawiera ok. 11% dyskonto w odniesieniu do umowy przedwstępnej z dnia 29 marca 2011 roku, z uwagi na pogorszenia się warunków na rynku mieszkaniowym oraz bezwarunkowy charakter umowy.

W sytuacji, kiedy ostateczne parametry powierzchni użytkowej wynikającej z analizy chłonności sporządzonej na bazie miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego lub

nowych warunków zabudowy okazałyby się niższe od wartości określonych w umowie przewidziano możliwość obniżenia ceny sprzedaży. Powyższe przesłanki nie wystąpiły. W dniu 5 lipca 2012 roku został uchwalony miejscowy plan zagospodarowania przestrzennego rejonu Czyste - rejon ulicy Prądzyńskiego, obejmujący teren nieruchomości przy ulicy Kasprzaka 29/31 w Warszawie. Tym samym cena sprzedaży wynosząca 155 mln zł netto stała się ostateczna. W świetle art. 4 ust. 4 ustawy o funduszach inwestycyjnych spółka VIS nie jest formalnie podmiotem zależnym od Funduszu jednak z uwagi na fakt, że Fundusz jest jedynym uczestnikiem funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który posiada około 99% akcji w VIS, zawarcie umowy sprzedaży może mieć istotny wpływ na sytuację finansową Funduszu.

Wypowiedzenie umowy o zarządzanie majątkiem funduszu

W dniu 24 maja 2012 roku Rada Nadzorcza podjęła decyzję o wypowiedzeniu umowy o zarządzanie majątkiem Spółki, w związku z uchwaleniem ustawy uchylającej z dniem 1 stycznia 2013 roku. Ustawę o Narodowych Funduszach Inwestycyjnych i ich prywatyzacji. Z uwagi na zastrzeżony okres wypowiedzenia, umowa o zarządzanie wygaśnie z dniem 30 listopada 2012 roku. Powyższa decyzja będzie skutkować usunięciem dotychczasowych ram instytucjonalnych związanych z funkcjonowaniem narodowych funduszy inwestycyjnych, w tym w szczególności uregulowań dotyczących powierzenia zarządzania majątkiem firmie zarządzającej.

Przeniesienie spółki Scanmed S.A. do Scanmed Multimedis S.A.

W dniu 29 czerwca 2012 r. Fundusz zbył wszystkie posiadane 7 452 960 akcji na okaziciela spółki Scanmed S.A. na rzecz spółki zależnej Scanmed Multimedis S.A. za łączną cenę wynoszącą 11.405.994,00 złotych. Jednocześnie Fundusz objął 3.801.998 szt. imiennych akcji serii D w zarejestrowanym kapitale warunkowym Scanmed Multimedis S.A., po cenie emisyjnej 3,0 złote za jedną akcją serii D, tj za łączną cenę 11.405.994,00 złotych.

16. Opis struktury głównych lokat kapitałowych lub głównych inwestycji kapitałowych dokonanych w ramach Grupy Kapitałowej Emitenta w danym okresie sprawozdawczym.

W bieżącym półroczu Fundusz przeznaczył znaczące środki na realizację projektu Soho Factory, który według założeń inwestycyjnych ma na celu budowę i sprzedaż mieszkań w Warszawie oraz rewitalizacji powierzchni biurowo - usługowej. Projekt ma charakter długoterminowy, przez co został podzielony na etapy. Pierwsza faza inwestycji jest obecnie w trakcie realizacji.

W pierwszym półroczu 2012 roku Fundusz zwiększył zaangażowanie kapitałowe w spółce Scanmed Multimedis do poziomu 71,27% (stan udziałów na dzień publikacji sprawozdania). Po zmianie udziału Fundusz posiada 8.195.761 sztuk akcji Scanmed Multimedis S.A.

Ponadto w pierwszej połowie bieżącego roku Fundusz angażował środki na realizację projektów nieruchomościowych, prowadzonych przez spółki Fabryka PZO Sp. z o.o. oraz Cracovia Sp. z o.o.

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

W pierwszym półroczu 2012 roku, w ramach zmiany strategii w odniesieniu do aktywów medycznych oraz zwiększenia przejrzystości struktury kapitałowej, Fundusz oraz jego spółka zależna Fellow Sp. z o.o., nabyły udziały w spółce nieruchomościowej - Scan Development Sp. z o.o., jako ekwiwalent pożyczek udzielonych Scanmed S.A. do łącznej kwoty 32 mln zł. W efekcie Emitent posiada 100% udziałów Scan Development Sp. z o.o.. W dniu 29 czerwca 2012 r. Fundusz zwiększył zaangażowanie kapitałowe w spółce Scanmed Multimedis S.A. 3.801.998 szt. imiennych akcji serii D co daje na dzień publikacji 71,27 % udziałów w spółce. Powyższe inwestycje są zgodne z przedmiotem działalności Black Lion NFI S.A. W dniu 29 czerwca 2012 r. Fundusz zbył posiadane akcje w spółce Scanmed S.A. na rzecz spółki zależnej Scanmed Multimedis S.A.

W ramach realizacji strategii rozbudowywania sieci placówek medycznych, spółka Scanmed Multimedis S.A. nabyła pakiet kontrolny w spółce Medrun Sp. z o.o. Co więcej, Scanmed SA dokonał transakcji sprzedaży posiadanych udziałów w spółce Carint Scanmed Sp. z o.o. -

firmy świadczącej kompleksową diagnostykę i leczenie w zakresie kardiologii. Na podstawie ww. umowy Scanmed sprzedał 50%+1 udziałów Carint Scanmed firmie AHP Inwestycje Sp. z o.o., kontrolowanej przez Spółkę American Heart of Poland S.A.

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.

Dnia 15 lutego 2012 roku, w celu spełnienia warunków uruchomienia kredytu inwestycyjnego przeznaczonego na realizację projektu Soho, ustanowiono hipotekę na nieruchomości, położonej w Warszawie przy ul. Mińskiej 25. Fundusz oraz spółka zależna Fellow Sp. z o. o. ustanowiły zastawy w oparciu o przepisy Kodeksu cywilnego oraz zastawy rejestrowe, na 100% udziałów w kapitale zakładowym Soho Factory Sp. z o.o. do najwyższej sumy zabezpieczenia wynoszącej 59.850 tys. zł

W wyniku zawarcia przez Scan Development umowy leasingu zwrotnego budynku Szpitala św. Rafała wraz z gruntem zawartej z BPS Leasing S.A, Fundusz udzielił poręczenia spłaty należności leasingowych, docelowo do wysokości 60.000 tys. zł.

Stan pozostałych zobowiązań warunkowych na dzień 30 czerwca 2012 roku nie uległ istotnym zmianom w stosunku do stanu na 31.12.2011 roku opisanego w Rocznym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym i przedstawia się następująco:

- Fundusz poręczył spłatę kredytu obrotowego na finansowanie bieżącej działalności, udzielonego spółce Browar Gontyniec Sp. z o.o. przez Gospodarczy Bank Wielkopolski S.A. dnia 8 sierpnia 2011 roku do kwoty 2.000 tys. zł
- W dniu 7 września 2011 roku Fundusz udzielił Gospodarczemu Bankowi Wielkopolskiemu S.A. poręczenia cywilnego za zobowiązania spółki zależnej Browar Gontyniec, wynikające z zaciągniętego przez tą spółkę kredytu inwestycyjnego w kwocie 2.774 tys. zł.

- W dniu 29 listopada 2011 roku Fundusz udzielił poręczenia kredytu inwestycyjnego za zobowiązania spółki zależnej Browar Gontyniec, udzielonego przez Gospodarczy Bank Wielkopolski S.A. w kwocie 8.600 tys. zł.
- W dniu 29 marca 2010 roku Fundusz zawarł ze spółką Scanmed S.A. umowę, na podstawie której zobowiązał się zwolnić Scanmed S.A. z ewentualnego roszczenia ze strony Narodowego Funduszu Zdrowia.
- W dniu 27 kwietnia 2010 roku Fundusz udzielił poręczenia do kwoty 1.500 tys. 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 roku.
- W dniu 23 czerwca 2010 roku Fundusz udzielił poręczenia wekslowego do łącznej kwoty równej 1.000 tys. 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 powiązanymi

W okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2012 roku nie wystąpiły istotne transakcje pomiędzy Funduszem a podmiotami powiązanymi, które odbiegałyby od warunków rynkowych.

21. Udzielone pożyczki

W pierwszym półroczu 2012 roku Fundusz udzielił pożyczek spółkom zależnym na łączną kwotę 910 tys. zł:

- W dniu 11.01.2012 r. spółce Cracovia Property Sp. z o.o. na kwotę 110 tys. zł, której oprocentowanie wynosi 10,5 % w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31.12. 2012 r.
- W dniu 13.01.2012 r. spółce CT Żuraw Sp. z o.o. na kwotę 50 tys. zł, której oprocentowanie wynosi 10,5 % w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31.12. 2012 r.

- W dniu 31.01.2012 r. spółce Cracovia Property Sp. z o.o. na kwotę 50 tys. zł, której oprocentowanie wynosi 10,5 % w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 30.06.2012 r.
- W dniu 15.02.2012 r. spółce CT Żuraw Sp. z o.o. na kwotę 350 tys. zł, której oprocentowanie wynosi 10,5 % w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31.12.2012 r.
- W dniu 28.02.2012 r. spółce Cracovia Property Sp. z o.o. na kwotę 60 tys. zł, której oprocentowanie wynosi 10,5 % w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31.12.2012 r.
- W dniu 28.03.2012 r. spółce Cracovia Property Sp. z o.o. na kwotę 125 tys. zł, której oprocentowanie wynosi 10,5 % w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31.12.2012 r.
- W dniu 30.04.2012 r. spółce Cracovia Property Sp. z o.o. na kwotę 125 tys. zł, której oprocentowanie wynosi 10,5 % w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31.12.2012 r.
- W dniu 31.05.2012 r. spółce Cracovia Property Sp. z o.o. na kwotę 40 tys. zł, której oprocentowanie wynosi 10,5% w skali roku, termin spłaty pożyczki przypada na 31.12.2012 r.

22. Zaciągnięte kredyty, pożyczki i emisje dłużnych papierów wartościowych

Na dzień 30 czerwca 2012 roku Fundusz posiadał następujące zobowiązania z tytułu kredytów:

- Kredyt, którego saldo na dzień 30 czerwca 2012 r. równe było 7.850 tys. złotych z dnia 18 sierpnia 2011 roku udzielona przez SGB-Bank. Oprocentowanie kredytu wynosi WIBOR 3M+ 3%. Zgodnie z harmonogramem spłata ostatniej raty kredytu przypada na 31.12.2012 r.

Na zobowiązania z tytułu pożyczek składała się:

- Pożyczka, której saldo na dzień 30 czerwca 2012 r. równe było 14.898 tys. złotych z dnia 22 grudnia 2006 r., udzielona przez spółkę zależną od Funduszu PZO Investment Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w likwidacji. Pożyczka jest oprocentowana w wysokości 8,38%.

- Pożyczka, której saldo na dzień 30 czerwca 2012 r. równe było 1.030 tys. zł. z dnia 8 lutego 2012 r., udzielona przez spółkę Carint Investment S.A.. Oprocentowanie pożyczki wynosi 8,00%.
- Pożyczka, której saldo na dzień 30 czerwca 2012 r. równe było 1 030 tys. zł. z dnia 8 lutego 2012 r., udzielona przez spółkę Playhour Limited. Oprocentowanie pożyczki wynosi 8,00%.

Na dzień 30 czerwca 2012 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 2013 r., które zostały w całości objęte przez spółkę zależną VIS Investments Sp. z o.o. SKA. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 3M+ 4 %. Na dzień bilansowy do spłaty pozostało 39 mln zł.
- Obligacje na okaziciela serii B o łącznej wartości 58.000 tys. zł z ostatecznym terminem wykupu przypadającym na dzień 26 stycznia 2019 r. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 3M+ 3,1 %.
- Obligacje na okaziciela serii C o łącznej wartości 8.000 tys. zł z terminem wykupu przypadającym na dzień 26 stycznia 2016 r. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR 3M+ 3,1%.

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

23. Wynagrodzenie wypłacone w 2012 roku spółkom audytorskim oraz spółkom doradztwa finansowego.

W pierwszym półroczu 2012 roku Fundusz wypłacił spółkom audytorskim oraz spółkom doradztwa finansowego łącznie 2.098 tys. zł.

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 pierwsze półrocze 2012 roku.

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 2012 roku nie wystąpiło ryzyko utraty płynności finansowej Black Lion NFI S.A.

Zewnętrzne zobowiązania finansowe Grupy mają przede wszystkim charakter długoterminowy. 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 dniu 24 maja 2012 roku Rada Nadzorcza podjęła decyzję o wypowiedzeniu umowy o zarządzanie majątkiem Spółki, w związku z uchwaleniem ustawy uchylającej z dniem 1 stycznia 2013 roku Ustawę o Narodowych Funduszach Inwestycyjnych i ich prywatyzacji. Z uwagi na zastrzeżony okres wypowiedzenia, umowa o zarządzanie wygaśnie z dniem 30 listopada 2012 roku.

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 przejęcia.

W okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2012 roku umowy tego typu pomiędzy Funduszem a osobami zarządzającymi nie były zawierane.

29. 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 obligatariuszy

Na dzień 30 czerwca 2012 roku nie występowały umowy, w wyniku których mogłyby w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy.

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

Nie występują.

31. Informację o systemie kontroli programów akcji pracowniczych

Fundusz nie posiada programu akcji pracowniczych.

32. Sprawy sądowe

Na dzień 30 czerwca 2012 roku 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.

33. 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).

34. Oświadczenia Zarządu

Zarząd Funduszu oświadcza, że półroczne 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, przyjmowanej na podstawie opinii rzeczoznawców/wiarygodnej oceny kierownictwa.

Rafał Bauer

Mariusz Omieciński

Prezes Zarządu

Członek Zarządu

Warszawa, dn. 31 sierpnia 2012 roku