



BLACK LION FUND S.A.

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU JEDNOSTKI DOMINUJĄCEJ – BLACK LION FUND S.A.
OBEJMUJĄCE INFORMACJE DOTYCZĄCE DZIAŁALNOŚCI JEDNOSTKI
DOMINUJĄCEJ I GRUPY KAPITAŁOWEJ
ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2013 R. DO 30 CZERWCA 2013 R.**

Warszawa, 30 sierpnia 2013 r.

Spis treści

1. Informacje podstawowe dotyczące jednostki dominującej	3
2. Akcjonariusze jednostki dominującej	3
3. Rada Nadzorcza i Zarząd	5
4. Opis organizacji Grupy Kapitałowej Emitenta wraz z opisem zmian w organizacji Grupy Kapitałowej Emitenta oraz ich przyczyn	5
5. Ważniejsze zdarzenia mające znaczący wpływ na działalność oraz wyniki finansowe Grupy Kapitałowej i Emitenta w roku obrotowym lub w okresie do przekazania raportu finansowego	11
6. Przewidywany rozwój Grupy Kapitałowej Emitenta	14
7. Charakterystyka aktualnej sytuacji finansowej	15
8. Uproszczona prezentacja głównych aktywów i zobowiązań Black Lion Fund i FIZAN	16
9. Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok	18
10. Przewidywana sytuacja finansowa	18
11. Instrumenty finansowe w zakresie	18
a) ryzyka: zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie narażony jest Emitent	18
b) przyjętych przez Fundusz celów i metod zarządzania ryzykiem finansowym, łącznie z metodami zabezpieczenia istotnych rodzajów planowanych transakcji, dla których stosowana jest rachunkowość zabezpieczeń	18
12. Stan pozostałych zobowiązań z tytułu gwarancji lub poręczeń na dzień bilansowy :	18
13. Transakcje z podmiotami powiązanymi	19
14. Sprawy sądowe	19
15. Oświadczenia Zarządu	19

1. Informacje podstawowe dotyczące jednostki dominującej

Jednostka dominująca

Black Lion Fund S.A. (dalej zwany „Spółką” lub „Funduszem”) prowadzi działalność na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i na dzień 30 czerwca 2013 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 2013 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
- 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
- 30 651 748 akcji zwykłych na okaziciela serii C od numeru 00.000.001 do numeru 30.651.748 o wartości nominalnej po 0,10 każda
- 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
- 41 177 424 akcji zwykłych na okaziciela serii E od numeru 00.000.001 do numeru 41.177.424 o wartości nominalnej po 0,10 zł.

Przedmiot działalności Funduszu (PKD 6420 Z i 64.99.Z):

- nabywanie papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa,
- nabywanie bądź obejmowanie udziałów lub akcji podmiotów zarejestrowanych i działających w Polsce oraz innych papierów wartościowych emitowanych przez te podmioty,
- wykonywanie praw z akcji i udziałów oraz papierów wartościowych, jak również rozporządzanie nimi,
- udzielanie pożyczek spółkom i innym podmiotom zarejestrowanym i działającym w Polsce,
- zaciąganie pożyczek i kredytów dla celów Funduszu.

2. Akcjonariusze jednostki dominującej

Wykaz akcjonariuszy Black Lion Fund S.A. posiadających bezpośrednio lub pośrednio poprzez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Black Lion Fund S.A. na dzień sporządzenia sprawozdania, zgodny z zawiadomieniami otrzymanymi przez Fundusz w trybie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu:

Tabela. 1 Akcjonariat

Akcjonariusz	Ilość akcji	Ilość głosów	% kapitału	% głosów (bez akcji własnych)
Novakonstelacja Limited	24 306 847	24 306 847	20,20%	21,83%
Superkonstelacja Limited	19 937 085	19 937 085	16,57%	17,91%
ALTUS TFI S.A.*	11 977 447	11 977 447	9,95%	10,76%
- w tym Progress FIZAN**	11 900 000	11 900 000	9,89%	10,69%
Akcje własne***	8 995 055	0	7,48%	0,00%
Pozostali akcjonariusze	55 112 271	55 112 271	45,80%	49,50%
Razem	120 328 705	111 333 650	100,00%	100,00%

*Poprzez zarządzane fundusze inwestycyjne. Ostatnie zawiadomienie Altus TFI na podstawie art. 69 ustawy o ofercie, dotyczyło 11.577.477 sztuk akcji Funduszu.

** na podstawie sprawozdania półrocznego Progress FIZAN.

*** Emitent nie wykonuje prawa głosu z akcji własnych

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

W dniu 09 stycznia 2013 r., Altus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie działające w imieniu zarządzanych funduszy inwestycyjnych poinformowało o zwiększeniu udziału powyżej 10% w ogólnej liczbie głosów w Black Lion Fund S.A.. Zgodnie z zawiadomieniem zwiększenie udziału powyżej progu 10% w ogólnej liczbie głosów nastąpiło na skutek zawarcia w dniu 8 stycznia 2013 r. - poza rynkiem regulowanym - umowy nabycia 11 500 000 akcji Black Lion Fund S.A. przez Progress FIZAN, którego 100% certyfikatów należy do Black Lion Fund S.A. Transakcja została dokonana w ramach zmienionych warunków rozliczenia nabycia przez Black Lion Fund udziałów w Recycling Park sp. z o.o. (opisanych w pkt. 5 poniżej).

Nabycie akcji przez Progress FIZAN w ramach zmienionego rozliczenia wynikało z uwarunkowań prawnych uniemożliwiających Black Lion Fund nabycie akcji własnych bez zgody walnego zgromadzenia.

Po zmianie udziału wynikającej z powyższej transakcji, łącznie wszystkie fundusze inwestycyjne zarządzane przez Altus TFI S.A., w tym aktywnie zarządzane, posiadały 14 660 000 akcji Spółki co dawało 12,18% w ogólnej liczbie głosów w Spółce oraz w kapitale zakładowym Funduszu.

Jednocześnie Black Lion Fund S.A. otrzymał zawiadomienie od spółki Eustis Company Limited z siedzibą w Larnace zgodnie z którym w wyniku zawarcia umowy sprzedaży akcji Black Lion Fund S.A., Eustis zbył 11.500.000 akcji Funduszu, stanowiących 9,56% kapitału zakładowego Funduszu, dających prawo do 11.500.000 głosów, stanowiących 9,56% ogólnej liczby głosów, w wyniku czego posiadany przez Eustis udział w ogólnej liczbie głosów w Funduszu spadł poniżej 5%. Po dokonaniu transakcji opisanej w zawiadomieniu, Eustis posiadał 400.000 akcji Black Lion Fund S.A., stanowiących 0,33% kapitału zakładowego dających prawo do 400.000 głosów, stanowiących 0,33% ogólnej liczby głosów.

Dnia 25 stycznia 2013 r. Altus TFI S.A. zawiadomił, że zarządzane przez to towarzystwo fundusze inwestycyjne zmniejszyły udział w ogólnej liczbie głosów w Black Lion Fund S.A. poniżej 10%. Po zmianie udziału fundusze inwestycyjne zarządzane przez Altus TFI S.A. posiadały łącznie 11 577 447 akcji Funduszu, co daje 9,62% w jego kapitale zakładowym. Zmniejszenie stanu posiadania dotyczyło funduszy Altus innych niż Progress FIZAN. W ramach transakcji, o której mowa w ww. zawiadomieniu Altus TFI nie nastąpiła zmiana posiadania akcji Funduszu przez Progress FIZAN, który pozostał przy stanie posiadania 11.500.000 akcji Funduszu. W dalszym rozliczeniu zmienionych warunków nabycia udziałów Recycling Park (pkt 5 poniżej), pozostałe akcje Funduszu posiadane przez Eustis (400.000) zostały nabyte przez Progress FIZAN, który na dzień bilansowy posiadał łącznie 11.900.000 sztuk akcji Funduszu.

W dniu 26 kwietnia 2013 roku w związku z umową zawartą poza rynkiem regulowanym przez Superkonstelacja Limited zmienił się udział Superkonstelacja Limited w ogólnej liczbie głosów w Black Lion Fund S.A. Przed ww. transakcją, Superkonstelacja Limited (a pośrednio Pan Maciej Zientara) posiadała 17 678 677 akcji Black Lion Fund S.A., reprezentujących 14,69% kapitału zakładowego Black Lion Fund S.A. Wskutek ww. transakcji, Superkonstelacja Limited osiągnęła stan 19 937 085 akcji Black Lion Fund S.A., reprezentujących 16,57% kapitału zakładowego Black Lion Fund S.A.

Stan posiadania akcji Funduszu przez osoby zarządzające i nadzorujące na dzień przekazania raportu, zgodnie z oświadczeniem przekazanym Funduszowi:

Zgodnie z informacjami posiadanymi przez Fundusz na dzień publikacji raportu osoby nadzorujące posiadały akcje Funduszu w liczbie:

- Pan Maciej Zientara przez spółkę zależną Superkonstelacja Ltd 19 937 085 (wartość nominalna 1 993 708,5 zł).
- Pan Piotr Janczewski pośrednio posiadał 18 845 akcji (wartość nominalna 1 884,5 zł).

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

- Pan Maciej Wandzel przez spółkę zależną Novakonstelacja Ltd 24 306 847 (wartość nominalna 2 430 684,7 zł).

3. Rada Nadzorcza i Zarząd

Skład Zarządu na 30 czerwca 2013 r. przedstawiał się następująco:

Maciej Wandzel	-	Prezes Zarządu
Mariusz Omieciński	-	Członek Zarządu

W dniu 12 lutego 2013 r. rezygnację z pełnienia funkcji w Zarządzie Funduszu złożył Rafał Bauer. Powodem rezygnacji było powołanie Rafała Bauera w skład Zarządu Próchnik S.A. z siedzibą w Łodzi i powierzenie mu funkcji Prezesa Zarządu tej spółki.

Skład Rady Nadzorczej na 30 czerwca 2013 r. przedstawiał się następująco:

Bogusław Leśnodorski	-	Przewodniczący Rady Nadzorczej
Maciej Zientara	-	Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej
Piotr Janczewski	-	Członek Rady Nadzorczej
Michał Kobus	-	Członek Rady Nadzorczej
Monika Hałupczak	-	Członek Rady Nadzorczej
Jakub Knabe	-	Członek Rady Nadzorczej

W dniu 3 stycznia 2013 r. rezygnację z funkcji w Radzie Nadzorczej Funduszu złożył Mariusz Pawlak. W związku z powyższym do składu Rady Nadzorczej powołano Pana Macieja Zientarę i Jakuba Knabe. W dniu 2 sierpnia 2013 r. rezygnację z funkcji w Radzie Nadzorczej złożył Pan Jakub Knabe.

4. Opis organizacji Grupy Kapitałowej Emitenta wraz z opisem zmian w organizacji Grupy Kapitałowej Emitenta oraz ich przyczyn.

W skład Grupy kapitałowej Black Lion Fund S.A. wchodzi spółki działające w segmencie nieruchomości oraz spółki z branży medycznej, wydawniczej i spożywczej, opisane poniżej. W ramach Grupy Kapitałowej Funduszu prowadzone są również projekty z obszaru private equity/ venture capital. Projekty start-upowe finansowane są przy współpracy z Krajowym Funduszem Kapitałowym.

W związku z uchwaleniem ustawy uchylającej z dniem 1 stycznia 2013 roku ustawę o Narodowych Funduszach Inwestycyjnych i ich prywatyzacji Black Lion Fund S.A. zostanie sukcesywnie wyłączony z szeregu przedmiotowych zwolnień podatkowych. W związku z powyższym szczególnie istotnego znaczenia w procesie optymalizacji podatkowej w grupie kapitałowej nabrały rozwiązania oparte na konstrukcji Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych. W konsekwencji zainicjowane i zrealizowane zostały procesy przeniesienia wybranych aktywów Black Lion Fund S.A. do struktury Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego, co w efekcie pozwala w ramach tych operacji korzystać z całościowego podmiotowego zwolnienia z podatku dochodowego dla funduszy inwestycyjnych.

W związku z powyższym aby uzyskać pełen obraz struktury organizacyjnej Grupy należy uwzględnić posiadane certyfikaty w Funduszach Inwestycyjnych Zamkniętych zarządzanych przez Altus TFI S.A., w których Black Lion Fund posiada 100% certyfikatów inwestycyjnych. Według stanu na dzień publikacji Fundusz posiadał 100 % certyfikatów inwestycyjnych Progress FIZAN oraz Zachodni FIZAN.

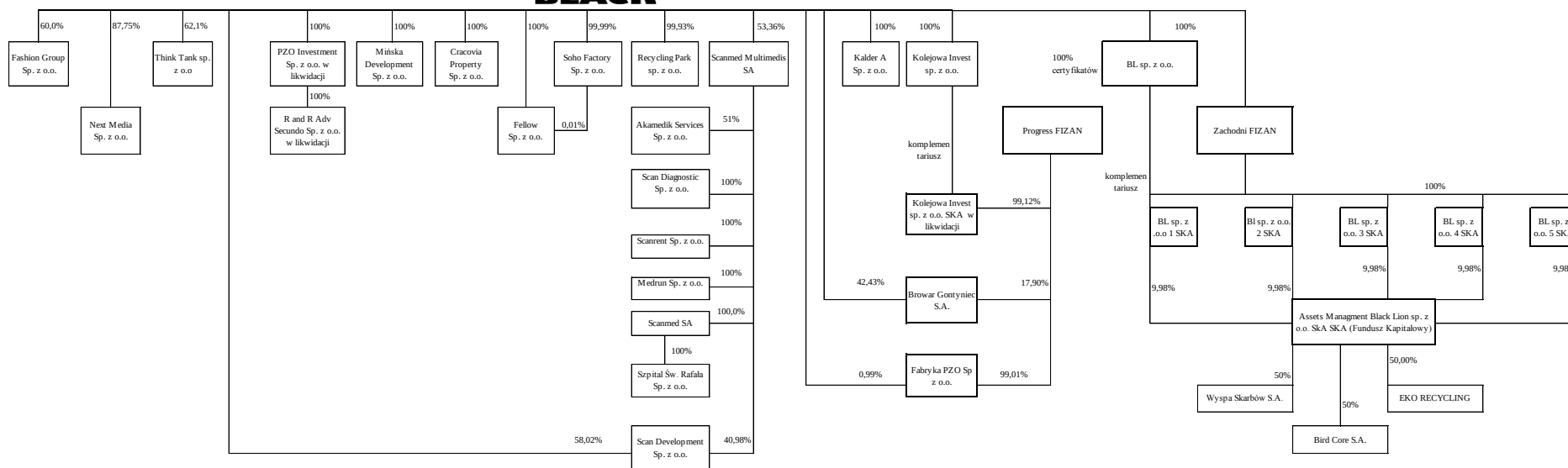
Zachodni FIZAN

Black Lion Fund S.A. przy współpracy z Krajowym Funduszem Kapitałowym inwestuje w projekty o profilu venture capital. Istotne znaczenie w procesie inwestycyjnym odgrywa Zachodni Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych, który pośrednio posiada udziały w wyselekcjonowanych projektach inwestycyjnych.

Progress FIZAN

Według dostępnych informacji, Progress FIZAN według stanu na dzień bilansowy posiadał 11,9 mln akcji Black Lion Fund S.A., 211 tys. akcji Browaru Gontyniec S.A. oraz akcje w spółce Kolejowa Invest Sp. z o.o. S.K.A. w likwidacji stanowiące 99,12% udziałów w kapitale zakładowym spółki i 99,01% udziałów w kapitale zakładowym Fabryka PZO Sp. z o.o.

Struktura Grupy Kapitałowej Black Lion Fund S.A.



*Powyższy schemat uwzględnia aktywa zaalokowane w Funduszach Inwestycyjnych Zamkniętych.

** Progress FIZAN posiada jednocześnie 11,9 mln akcji Black Lion Fund

1) Segment nieruchomości

Ze względu na swoją wartość, aktywa o profilu nieruchomościowym stanowią najistotniejszy segment inwestycyjny Funduszu. Poniżej przedstawiono zestawienie wyceny nieruchomości inwestycyjnych oraz budynków i gruntów wykazywanych przez podmioty zależne od Funduszu oraz spółki będące w posiadaniu Progress FIZAN, którego 100% certyfikatów inwestycyjnych należy do Black Lion Fund S.A.

Tabela.2 Zestawienie wycen nieruchomości

Nazwa spółki	30.06.2013 r.
Soho Factory Sp. z o.o.	168 046
Scan Development Sp. z o.o.	104 950
Cracovia Property Sp. z o.o.	37 133
Fabryka PZO Sp. z o.o.*	52 388
Mińska Development Sp. z o.o.	33 502
Recycling Park Sp. z o.o. **	33 400
Nieruchomości inwestycyjne i inne, razem	429 420

* Wycena na podstawie sprawozdania Fabryka PZO. Udziały w Fabryce PZO zostały przeniesione do Progress FIZAN, w związku z czym majątek spółki nie jest uwzględniony w skonsolidowanej pozycji inwestycji w nieruchomości ale odzwierciedlony w wycenie certyfikatów (opis w pkt. 4 Sprawozdania Zarządu).

**Wartość nieruchomości inwestycyjnej Recycling Park wynosi 13 124 tys. zł, natomiast część zaliczona do gruntów i budynków związku z realizacją projektu inwestycyjnego wynosi 20 276 tys. zł. tys. zł.

• Soho Factory Sp. z o.o.

Spółka dysponuje gruntem o powierzchni 8,2 ha, położonym w Warszawie (Praga Południe) na terenie, na którym zlokalizowane są rewitalizowane budynki fabryczne i postindustrialne. Soho Factory stanowi najistotniejszy projekt nieruchomościowy znajdujący się w portfelu Funduszu. Przedmiotem działalności spółki jest realizacja inwestycji deweloperskiej, zlokalizowanej na opisywanej działce. Pierwotne plany inwestycyjne zakładają powstanie osiedla mieszkaniowego o docelowej powierzchni ponad 110 tys. m² PUM, podzielonego na kolejne etapy inwestycji. Spółka obecnie realizuje inwestycję 2 budynków mieszkaniowych o łącznej powierzchni użytkowej ok. 12 712 m²

Ponadto spółka wynajmuje powierzchnie w zrewitalizowanych budynkach dla najemców takich jak galerie, biura architektoniczne i designerskie, instytucje kulturalne, gastronomia itd.

• Fabryka PZO Sp. z o.o.

Spółka jest właścicielem nieruchomości o łącznej powierzchni 11.546 m² położonej w Warszawie (Praga Południe). Fabryka PZO posiada unikatowe budynki, w których planowana jest realizacja projektu budowy atrakcyjnej powierzchni komercyjnej o charakterze loftów fabrycznych.

Spółka zajmuje się realizacją projektu inwestycyjnego. Pierwszy etap inwestycji zakłada powstanie ponad 10 tys. m² powierzchni przeznaczonej do wynajęcia (GLA).

W związku z optymalizacją podatkową udziały w spółce Fabryka PZO zostały wniesione do Funduszu Inwestycyjnego Progress FIZAN i są wykazywane w wartości certyfikatów inwestycyjnych. Ze względu jednak na istotną wartość projektu opis spółki został uwzględniony w opisie Grupy.

W wyniku podjętych działań, Progress FIZAN stał się dominującym współnikiem Fabryki PZO (posiada 100 udziałów, jeden udział należy bezpośrednio do BLF - co razem daje 100% w kapitale spółki)

• Mińska Development Sp. z o.o.

Spółka posiada prawo własności lokali użytkowych o łącznej powierzchni 2.894 m², zlokalizowanych w budynku biurowym w Warszawie (Praga Południe) oraz związany z tym prawem udział w prawie użytkowania wieczystego gruntu stanowiącego działkę o powierzchni 1.965 m² oraz prawo użytkowania wieczystego dwóch działek niezabudowanych o powierzchni łącznej 8.212 m². Przedmiotem działalności spółki jest wynajem posiadanych powierzchni biurowo-usługowych.

- **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 (przewidywany łączny PUM ok. 72,7 tys. m²).

- **Scan Development Sp. z o.o.**

Spółka zależna Funduszu, Scan Development jest właścicielem budynku Szpitala Św. Rafała, zlokalizowanego w Krakowie. Spółka prowadzi działalność z zakresu wynajmu powierzchni szpitalnych dla Scanned S.A., innych spółek z Grupy oraz podmiotów zewnętrznych prowadzących działalność medyczną.

- **Recycling Park Sp. z o.o.**

Celem działalności spółki Recycling Park jest realizacja projektu spalarni odpadów wraz z hutą szkła opakowaniowego, będącą odbiorcą energii elektrycznej wytwarzanej przez spalarnię. Recycling Park posiada nieruchomości o pow. 48,8 ha położone w miejscowości Kamionka, na których planowana jest budowa spalarni, huty szkła oraz realizacja innych przedsięwzięć w zakresie gospodarki odpadami oraz energetycznych.

2) Segment usług medycznych

- **Grupa Scanned Multimedias S.A.**

Grupa działa w obszarze świadczenia usług medycznych prywatnych i finansowanych przez NFZ (ambulatoryjnych oraz szpitalnych), podstawowej opieki zdrowotnej oraz diagnostyki i transportów medycznych. Usługi opieki medycznej prowadzone są w największych miastach w Polsce - Warszawie, Katowicach, Krakowie, Poznaniu i Wrocławiu, w ramach 22 wielospecjalistycznych centrów medycznych, sieci ponad 300 placówek partnerskich i pełnoprofilowego szpitala w ramach spółki zależnej Scanned S.A.

Scanned Multimedias jako podmiot dominujący jest notowany na parkiecie New Connect. Spółki zależne – Scanned S.A., Akademik Services Sp. z o.o., Scan Diagnostic Sp. z o.o., Scanrent Sp. z o.o., Medrun Sp. z o.o.

3) Segment spożywczy

- **Grupa Browar Gontyniec S.A.**

Przedmiotem działalności Grupy jest produkcja napojów niskoalkoholowych. Marki posiadane przez Grupę: Gniewosz, Noteckie, Konstancin Mazowieckie, Konstancin Dawne, Konstancin Warszawiak, Konstancin Czarny Dąb, Konstancin Żytnie, Konstancin Pszeniczne oraz Konstancin z Dębowej Beczki. Grupa poprzez rozwój sieci sprzedaży oraz pozyskanie Browaru Konstancin umacniania swoją pozycję w czołówce segmentu piw niepasteryzowanych.

Browar Gontyniec jako podmiot dominujący jest notowany na parkiecie New Connect. Spółki z Grupy – Browar Czarńków S.A., Browar Konstancin Sp. z o.o.

4) Segment wydawniczy

- **Next Media Sp. z o.o.**

Spółka zależna Funduszu, Next Media działa w branży usług wydawniczych. Spółka jest wydawcą pisma „Malemen” oraz portalu malemen.pl, poświęconych tematom związanych z lifestylem.

- **Fashion Group Sp. z o.o.**

Spółka prowadzi działalność w branży usług wydawniczych. Fashion Group jest wydawcą pisma „Fashion Magazine” oraz właścicielem portalu internetowego FashionNow.pl związanych z tematyką modową.

- **Think Tank Sp. z o.o.**

Spółka jest wydawcą magazynu opiniotwórczego „Think Tank” oraz właścicielem serwisu internetowego mttp.pl. Na łamach magazynu publikowane są artykuły, wyniki badań i analiz o charakterze zarządczym, biznesowym, politycznym oraz społecznym.

Zmiany w organizacji Grupy Kapitałowej Black Lion Fund S.A.

- **Kolejowa Invest Sp. z o.o. SKA w likwidacji (poprzednio VIS Investments Sp. z o.o. SKA)**

Do momentu transakcji z J.W. Construction, głównym aktywem spółki była działka inwestycyjna przy ul. Kasprzaka w Warszawie. W okresie całego procesu sprzedaży ww. działki, Kolejowa Invest pozostawała w strukturze Progress Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Aktywów Niepublicznych. Jednocześnie istniało odroczone zobowiązanie Progress FIZAN wobec Black Lion z tytułu sprzedaży akcji Kolejowa Invest. Po sprzedaży nieruchomości spółka spłaciła zadłużenie wobec Raiffeisen Bank Polska SA, a jej pozostałym majątkiem były głównie obligacje spółki J.W. Construction.

W następstwie transakcji wspólne działania Black Lion Fund i Progress FIZAN zmierzały do zamknięcia struktury spółki Kolejowa Invest pod Progress FIZAN, zakończenia działalności Kolejowa Invest, przeniesienie jej aktów do BLF oraz umorzenia zobowiązania Progress FIZAN wobec Black Lion Fund. Celem działań było przeniesienie pozostałego majątku bezpośrednio do Black Lion Fund.

Pierwszy krok tego procesu polegał na przeniesieniu wybranych aktywów będące w posiadaniu spółki Kolejowa bezpośrednio do Progress FIZAN na drodze rozliczenia skupu akcji własnych przez Kolejowa Invest. Następnie na mocy Porozumienia Progress FIZAN z Funduszem Black Lion powyższe aktywa zostały przekazane do Funduszu w ramach rozliczenia należności Black Lion w stosunku do Progress FIZAN, powstałej z tytułu sprzedaży udziałów spółki Kolejowa Invest przez Fundusz.

W wyniku przeniesienia aktywów z Progress FIZAN do Black Lion Fund, między innymi umorzeniu uległy obligacje wyemitowane w 2010 roku przez Black Lion serii PRG3004130001, o łącznej wartości nominalnej 39 mln zł oraz obligacje imienne serii J, o łącznej wartości nominalnej 3,7 mln zł – również wyemitowane przez Black Lion.

Ponadto umorzeniu uległa łączna kwota zobowiązań Funduszu w wysokości 60,8 mln PLN wynikających z wcześniejszych transakcji nabycia instrumentów finansowych. W ramach rozliczenia Fundusz nabył również weksle inwestycyjne wyemitowane przez Mińska Development sp. z o.o. o wartości 3,9 mln PLN.

W wyniku zawarcia i wykonania Porozumienia w sposób znaczący zmniejszyła się kwota zadłużenia Funduszu z tytułu wyemitowanych obligacji oraz pozostałych zobowiązań przy jednoczesnym zmniejszeniu się aktywów w postaci należności od Progress FIZAN (z tytułu sprzedaży akcji Kolejowej Invest do Progress FIZAN). Realizacja tej operacji pozwoliła na eliminację wzajemnych rozliczeń BLF i FIZAN oraz przekazanie aktywów Kolejowej Invest bezpośrednio do Funduszu.

Szczegółowy opis Porozumienia znajduje się w pkt. 5 Sprawozdania.

W wyniku finalizacji powyższego procesu, podjęto decyzję o otwarciu likwidacji spółki Kolejowa Invest.

- **Fabryka PZO Sp. z o.o.**

W poprzednim roku obrotowym 100% udziałów Fabryka PZO Sp. z o.o. należało do R and R Adv Secundo Sp. z o.o. w likwidacji (podmiotu pośrednio zależnego od Black Lion Fund). Przeprowadzone analizy podatkowe wskazały na celowość przeniesienia własności Fabryki PZO do funduszu inwestycyjnego zamkniętego.

W wyniku transakcji przeprowadzonej w dniu 26 marca 2013 r. udziały w kapitale zakładowym spółki Fabryka PZO zostały wniesione do Progress FIZAN.

W wyniku podjętych działań, Progress FIZAN stał się dominującym wspólnikiem Fabryki PZO (posiada 100 udziałów, jeden udział należy bezpośrednio do BLF - co razem daje 100% w kapitale spółki). Dzięki powyższej operacji spodziewany jest między innymi korzystny efekt związany z planowaniem podatkowym w zakresie sprzedaży udziałów tej spółki.

Efekt tej operacji odzwierciedlony jest bilansowo i wynikowo w sprawozdaniach finansowych w formie zwiększenia wartości certyfikatów przy jednoczesnej korekcie udziałów w spółkach nieruchomościowych 33 251 tys. zł.

- **Scanmed Multimedix S.A.**

W wyniku objęcia akcji serii D a następnie zbycia mniejszościowego pakietu Scanmed Multimedix S.A., udział Funduszu w aktywach netto tej spółki wynosił 53,36% na dzień bilansowy (Fundusz posiadał 10.725.382 akcji Scanmed Multimedix na dzień bilansowy).

- **Medrun Sp. z o.o.**

Uzyskano 100% kontroli nad Medrun przez Scanmed Multimedix S.A. poprzez skupienie udziałów od udziałowców mniejszościowych. Efektywny udział Grupy Kapitałowej Funduszu w Medrun Sp. z o.o. wynosił 53,36 % na dzień bilansowy (Fundusz ma mniej niż 100% kontroli nad Scanmed Multimedix S.A., tym samym nie ma 100% kontroli nad jednostkami zależnymi od Scanmed Multimedix S.A.).

- **Scan Development Sp. z o.o.**

W marcu b.r. nastąpiła sprzedaż 40,98% udziałów w Scan Development do Scanmed Multimedix S.A. Efektywny udział Grupy Kapitałowej Funduszu w aktywach netto Scan Development wynosił 80,89% na dzień bilansowy.

5. Ważniejsze zdarzenia mające znaczący wpływ na działalność oraz wyniki finansowe Grupy Kapitałowej i Emitenta w roku obrotowym lub w okresie do przekazania raportu finansowego

W I półroczu 2013 r. miał miejsce szereg istotnych zdarzeń, które powinny znacząco wpłynąć na przyszłą sytuację finansową Grupy BLF S.A. W szczególności dotyczyły one segmentu medycznego, nieruchomościowego oraz nowej inwestycji kapitałowej Black Lion Fund S.A.

Scanmed Multimedix S.A.

Scanmed Multimedix S.A. przeprowadził zakończoną powodzeniem emisję warrantów subskrypcyjnych, objętą m.in. przez fundusze inwestycyjne zarządzane przez Investors TFI. Emisja zapewniła środki na działania rozwojowe oraz stanowiła kolejny etap w procesie budowy grupy medycznej Funduszu jako istotnego podmiotu na polskim rynku usług medycznych. Następnym planowanym krokiem jest udział w konsolidacji sektora medycznego, rozważane jest także pozyskanie inwestora branżowego. Spółka konsekwentnie polepsza wyniki finansowe i realizuje ogłoszone prognozy a kształtowanie się kursu (obecnie na rynku NC) potwierdza pozytywny odbiór realizowanej strategii. Na wrzesień planowana jest kolejna emisja akcji spółki (z przeznaczeniem m.in. na akwizycje i rozwój działalności medycznej), o istotnie wyższej cenie emisyjnej.

Browar Gontyniec

W pierwszym półroczu 2013 Browar Gontyniec wyemitował obligacje serii A, które stanowiły przejściowe finansowanie przejęcia Browaru Konstancin, wraz z jego majątkiem produkcyjnym, znakami towarowymi oraz nieruchomością.

W czerwcu b.r. sfinalizowana została nowa emisja akcji Browaru, z przeznaczeniem m.in. na refinansowanie ww. akwizycji..

W lipcu 2013 r. Browar Gontyniec S.A. pozyskał finansowanie dłużne (kredyt inwestycyjny oraz rewolwingowy w SGB) na zakup oraz montaż wyposażenia budynku browaru w Kamionce - linię do produkcji i rozlewu piwa łącznie z niezbędnymi instalacjami umożliwiającymi podjęcie produkcji piwa.

Kredyt inwestycyjny udzielony został w kwocie 5.400.000,00 zł wraz z krótkoterminowym kredytem rewolwingowym (na sfinansowanie VAT) w kwocie 1.380.000 zł.. Black Lion Fund udzielił poręczenia cywilnego za zobowiązania Browar Gontyniec wynikające z ww. kredytów.

Recycling Park

Na początku okresu sprawozdawczego Fundusz zawarł porozumienie odnośnie modyfikacji warunków nabycia udziałów w spółce Recycling Park Sp. z o.o. Zakłada ono zastąpienie częściowej płatności w postaci akcji Black Lion Fund S.A. zapłatą w formie obligacji JWCH, co zgodnie z opiniami akcjonariuszy, poprawiało parametry transakcji z punktu widzenia Black Lion Fund. Jednocześnie zawarto szereg dodatkowych zapisów, dotyczących m.in. funkcjonowania mechanizmu ew. korekty ceny.

W czerwcu b.r. Recycling Park uzyskał potwierdzenie prawomocności decyzji o zatwierdzeniu projektu budowlanego oraz udzieleniu pozwolenia na budowę spalarni odpadów i huty szkła. Ministerstwo Gospodarki potwierdziło spełnienie przez Recycling Park formalnych warunków Umowy o dotację. Według najlepszej wiedzy Zarządu emitenta Recycling Park jest jednym z trzech podmiotów w kraju, które w 2013r. uzyskały prawomocne pozwolenie na budowę spalarni odpadów. (oprócz Recycling Park – projekty w Bydgoszczy i Krakowie).

Zmiany organizacyjne w Grupie Black Lion Fund

Porozumienie Rozliczeniowe z Progress FIZAN

W dniu 20 marca 2013 r. BL Fund S.A. zawarł Porozumienie Rozliczeniowe z Progress FIZAN. Przedmiotem Porozumienia było potrącenie i rozliczenie wzajemnych wierzytelności BL Fund S.A. oraz Progress FIZAN. W wymiarze praktycznym dokonano przeniesienia na Black Lion aktywów, które do Progress FIZAN trafiły z Kolejowa Invest z jednoczesnym umorzeniem zobowiązania Progress FIZAN wobec Black Lion z tytułu odroczonej zapłaty ceny sprzedaży za akcje Kolejowej Invest (operacja opisana w pkt. 4 Sprawozdania Zarządu). Wzajemne potrącenia i rozliczenia miały wartość 107,9 mln zł.

Na podstawie Porozumienia, BL Fund S.A. nabył między innymi od Progress FIZAN w celu umorzenia 39 obligacji własnych serii PRG3004130001, o łącznej wartości nominalnej 39 mln zł, wyemitowanych przez BL Fund S.A. w dniu 30 września 2010 r. oraz obligacje własne imienne serii J, o łącznej wartości nominalnej 3,7 mln zł, wyemitowane przez BL Fund S.A. w dniu 11 lutego 2013 r. Ponadto w skład nabytych aktywów wchodziły wierzytelności własne w wysokości 60,8 mln zł wynikające z szeregu wcześniejszych transakcji nabycia instrumentów finansowych przez Black Lion (głównie obligacji J.W. Construction Holding). Wierzytelności wobec Spółki wynikające z tych transakcji zostały przed zawarciem Porozumienia nabyte przez Progress FIZAN.

W ramach rozliczenia BL Fund S.A. nabył też od Progress FIZAN weksle inwestycyjne wyemitowane przez Mińska Development sp. z o.o. o wartości 3,9 mln zł.

Wniesienie udziałów w Fabryce PZO do Progress FIZAN

W wyniku działań spółki z Grupy Kapitałowej Funduszu, w dniu 26 marca 2013 r. nastąpiło faktyczne wniesienie spółki Fabryka PZO sp. z o.o. do Progress FIZAN. W wyniku podjętych działań, Progress FIZAN stał się dominującym współnikiem Fabryki PZO (posiadane 100 udziałów, jeden udział należy bezpośrednio do BLF - co razem daje 100% w kapitale spółki)

Biorąc pod uwagę cele związane z planowaniem podatkowym w ramach Grupy BLF S.A., przeprowadzony został proces wniesienia Fabryki PZO Sp. z o.o. (projekt biurowy przy ul. Grochowskiej w Warszawie) do Progress FIZAN – którego 100% certyfikatów posiada Black Lion Fund S.A. Efekt tej operacji odzwierciedlony jest bilansowo i wynikowo w sprawozdaniach finansowych w formie zwiększenia wartości certyfikatów przy jednoczesnej korekcie udziałów w spółkach nieruchomościowych. Powyższa operacja uprościła znacznie strukturę własnościową Grupy. W chwili obecnej 99% udziałów Fabryki PZO należy do Progress FIZAN.

Zmiana roku obrotowego i podatkowego

W wyniku decyzji Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 3 stycznia 2013 r. zmianie uległ rok obrotowy i finansowy. W rezultacie przyjętych uchwał, rok obrotowy i podatkowy rozpoczynający się w dniu 1 stycznia 2013 r. zakończy się 30 września 2014 r.

Aktualny rok obrotowy będzie trwał od 01.01.2013 r. do 30.09.2014 r. i wyniesie 21 miesięcy. Kolejny rok obrotowy i podatkowy Spółki stanowić będzie okres trwający 12 kolejnych pełnych miesięcy kalendarzowych, rozpoczynający się w dniu 1 października danego roku kalendarzowego i kończący się w dniu 30 września następnego roku kalendarzowego.

Z dniem 1 stycznia 2013 r. utraciło moc zwolnienie od podatku CIT dochodów NFI pochodzących z dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę w Polsce oraz z tytułu sprzedaży udziałów / akcji spółek mających siedzibę w Polsce.

Zgodnie z przepisami przejściowymi:

- Sprzedaż udziałów / akcji nabytych przed 1 stycznia 2013 r. będzie zwolniona z podatku CIT, jeżeli zostanie dokonana do 31 grudnia 2013 r.,
- W przypadku podatników, u których rok podatkowy jest inny niż kalendarzowy – powyższy okres zwolnienia ulega przedłużeniu do końca przyjętego roku podatkowego rozpoczętego przed 1 stycznia 2014 r.

Zmiana roku podatkowego spowodowała przedłużenie okresu działania zwolnienia od podatku CIT do 30 września 2014 r.

Zmiana polityki rachunkowości Spółki

W związku z przejściem Funduszu na MSSF z dniem 1 stycznia 2013, zmianie uległa polityka rachunkowości, w szczególności w zakresie zasad ujmowania i wyceny akcji w jednostkach podporządkowanych. Akcje notowane (na giełdzie lub New Connect) są obecnie wyceniane wg ich cen rynkowych na dzień bilansowy, z odniesieniem zmian wyceny do rachunku zysków i strat. Zgodnie ze stosowanym w poprzednich latach Rozporządzeniem dotyczącym zasad rachunkowości NFI, akcje i udziały w jednostkach podporządkowanych wyceniane były według metody praw własności, która bazowała na aktywach netto poszczególnych spółek a nie ich wycenie rynkowej.

W bieżącym roku obrotowym odnotowane zostały dodatnie łączne efekty wyceny portfela, jednakże w przyszłych okresach możliwe będzie wykazywanie ujemnego na wycenie, w zależności od bieżącego kształtowania się notowań.

Zmiany polityki rachunkowości zostały opisane w punkcie 6 Jednostkowego Sprawozdania Finansowego.

Soho Factory

W ramach projektu Soho Factory zakończono budowę budynku B (3387 m² PUM i PUU) oraz uzyskano 90% poziom sprzedaży mieszkań w tym obiekcie. Jednocześnie prowadzona jest inwestycja i sprzedaż mieszkań w budynku C (9325 m²). Umowę na generalne wykonawstwo podpisano z SPS Construction Sp. z o.o.

W dniu 26 kwietnia 2013 r. Soho Factory Sp. z o.o. dokonało podziału kredytu inwestycyjnego z dnia 15 lutego 2012 zaciągniętego w Getin Noble Bank S.A. Pierwotnie kredyt do łącznej kwoty 39.900.000 PLN miał być przeznaczony na realizację dwóch budynków – Budynku B (Rebel One) oraz Budynku C (Kamion Cross) w ramach I etapu inwestycji budowlanej przy ulicy Mińskiej 25 w Warszawie. Po podziale kredytu struktura finansowania Inwestycji przedstawia się następująco: pierwotna umowa kredytowa została ograniczona do kwoty 9.900.000 PLN przeznaczonej na realizację Budynku B, który jest na zaawansowanym etapie budowy. Natomiast nowa umowa kredytu do kwoty 30.000.000 PLN została zawarta z przeznaczeniem na finansowanie kosztów budowy Budynku C (Kamion Cross), którego realizacja jest na etapie wstępnym. Podział dotychczasowego kredytu na odrębne umowy kredytu, przy niezmienionej kwocie łącznego maksymalnego finansowania, umożliwił ma pełniejsze rozdzielenie finansowania poszczególnych budynków w ramach Inwestycji.

W związku z zmianą struktury kredytowania zmieniono dotychczasową hipotekę ustanowioną na rzecz Banku na nieruchomości należącej do Soho Factory, położonej w Warszawie przy ul. Mińskiej 25, stanowiącej działkę nr ew. 18/3, w ten sposób że zabezpiecza ona w tej chwili dwa kredyty. Maksymalna kwota zabezpieczenia nie uległa zmianie.

W związku z wyodrębnieniem z dotychczasowej umowy dwóch kredytów, wspólnicy Soho Factory (Fundusz i Fellow) ustanowili na rzecz Banku kolejny, drugi zastaw rejestrowy i cywilny na 100% udziałów w kapitale zakładowym Soho Factory, tym razem tylko na zabezpieczenie kredytu na budowę Budynku "C". Zastawy na udziałach spółki zabezpieczały również dotychczasową Umowę Kredytu

Próchnik

W lutym 2013 r. Black Lion Fund S.A., działając w ramach grupy akcjonariuszy, objął znaczący pakiet akcji nowej emisji Próchnik S.A. po cenie 20 gr za akcję. Inwestycja ta pozwala na partycypację w przewidywanym wzroście wartości Próchnik S.A., wynikającym z realizowanej unikalnej strategii rewitalizacji marki, restrukturyzacji operacyjnej i programie rozwojowym tej spółki. Dotychczas osiągnięty efekt finansowy inwestycji znalazł odzwierciedlenie w wynikach pierwszego kwartału 2013 r.

6. Przewidywany rozwój Grupy Kapitałowej Emitenta

W 2013 roku Fundusz zamierza kontynuować strategię polegającą na budowaniu potencjału sprzedażowego posiadanych aktywów, zarówno w zakresie ich działalności operacyjnej jak i przygotowań do finalizacji wybranych inwestycji.

- W odniesieniu do projektów nieruchomościowych, Fundusz zakłada kontynuację inwestycji deweloperskiej, która docelowo obejmuje powstanie osiedla mieszkaniowego o docelowej powierzchni wynoszącej ponad 110 tys. m² na terenie Soho Factory. Inwestycja ma być realizowana w następujących po sobie etapach.

Aktualna analiza rynku oraz wyników sprzedaży pierwszego etapu inwestycji pozwala przewidywać rozpoczęcie budowy 3-go budynku w 2014r.

Kolejnym istotnym projektem jest modernizacja i przekształcenie budynków Fabryki PZO w kompleks biurowo-usługowy o docelowej powierzchni ponad 10 tys. m². Na rok bieżący zaplanowano pozyskanie kluczowego najemcy, co będzie warunkowało rozpoczęcie inwestycji.

Jednocześnie w kolejnych latach realizowany będzie projekt Cracovia Property. Według zamierzeń zarządu spółki, na drugie półrocze b.r. zaplanowano uzyskanie ostatniej decyzji dotyczącej WZiZT, który pozwoli na uzyskanie potencjału powierzchni użytkowej budynków wynoszącej ponad 72,7 tys.m² oraz rozpisanie i rozstrzygnięcie konkursu na realizację projektu architektonicznego. Zamiarem Spółki jest rozpoczęcie pierwszego etapu inwestycji w 2014r.

- Biorąc pod uwagę zachodzące zmiany na rynku medycznym w Polsce, w odniesieniu do Grupy Scanmed Multimedis Fundusz zakłada scenariusz aktywnego uczestnictwa w procesach konsolidacyjnych – zarówno pod kątem pozyskanie inwestora strategicznego jak planowanych akwizycji. Zwołane na wrzesień b.r. WZA spółki ma w porządku obrad głosowanie nad emisją akcji z przeznaczeniem na akwizycje i finansowanie rozwoju potencjału medycznego. Fundusz rozważa zbycie całego pakietu do inwestora branżowego lub przeniesienie spółki na rynek główny GPW.

- Browar Gontyniec S.A. zakłada dalsze umocnienie pozycji na rynku producentów piw regionalnych oraz zwiększenia efektywności zarządzania siecią własnych punktów sprzedaży detalicznej. W 2013 r. Zarząd zaplanował również pełną integrację sprzedażową i produkcyjną Browaru Konstancin Sp. z o.o., które pozwolą na pełne wyzyskanie synergii operacyjnych z nowo pozyskanym podmiotem.

- Projekt budowy spalarni odpadów oraz huty szkła opakowaniowego realizowany w ramach Recycling Park Sp. z o.o., znajduje się w fazie przetargów na prowadzenie prac wykonawczych. Jednocześnie prowadzone są rozmowy z potencjalnymi partnerami branżowymi i finansowymi do jego realizacji. Należy zwrócić uwagę, iż planowana spalarnia odpadów posiada prawomocne pozwolenie na budowę oraz status Regionalnej Instalacji Przetwarzania Odpadów co czyni ten projekt jednym z najbardziej zaawansowanych czasowo w Polsce w tym segmencie.

Black Lion Fund pracuje nad kilkoma alternatywnymi scenariuszami projektu Recycling Park (spalarnia w raz z hutą szkła, spalarnia bez huty szkła, inne instalacje wytwarzające energię). Fundusz w każdym wypadku zakłada, iż krytyczna część nakładów inwestycyjnych będzie sfinansowana przez środki z dotacji, inwestorów zewnętrznych oraz instytucje kredytowe. Trwają również prace nad innymi formami finansowania preferencyjnego niż uzyskana dotacja z Ministerstwa Gospodarki min. nad częściowo umarzną, preferencyjną pożyczką z NFOŚ.

7. Charakterystyka aktualnej sytuacji finansowej.

Wynik netto Funduszu w pierwszym półroczu 2013 r. wynosił 9.224 tys. zł. Najistotniejsze czynniki, mające wpływ na wynik jednostkowy miały związek z aktualizacją wyceny pakietów notowanych akcji, wynikającą z opisanej w pkt. 4 zmiany zasad rachunkowości. Wzrost kursu Scanmed Multimedis oraz Próchnik przełożył się na dodatni wynik z wyceny aktywów finansowych, natomiast aktualizacja wartości pakietu akcji Black Lion Fund S.A. znajdujących się w Progress FIZAN miała ujemny wpływ na wycenę certyfikatów oraz wynik Funduszu.

Transakcja związana z wniesieniem udziałów spółki Fabryka PZO Sp. z o.o. miała charakter neutralny. Efekt tej operacji został odzwierciedlony poprzez zwiększenie wartości certyfikatów przy jednoczesnej korekcie udziałów w spółkach nieruchomościowych.

Skonsolidowany wynik Grupy Black Lion przypadający na akcjonariuszy wyniósł w pierwszym półroczu 2013 r. - 9 512 tys. zł. Strata skonsolidowana za I półrocze 2013 r. wynikała przede wszystkim z dokonanych korekt, które zostały uwzględnione w procesie konsolidacji - głównie odwrócenie wyceny posiadanych akcji.

W ocenie zarządu, sytuacja Grupy kapitałowej pozostaje stabilna. Na dzień 30 czerwca 2013 roku Grupa posiadała płynne środki finansowe w wysokości 35 610 tys. zł. Jednocześnie, okresy zapadalności instrumentów dłużnych (w zdecydowanej większości długoterminowych) są dopasowane do horyzontu inwestycyjnego projektów Funduszu.

8. Uproszczona prezentacja głównych aktywów i zobowiązań Black Lion Fund i FIZAN

Zarząd, w celu lepszej prezentacji sposobu w jaki wyceniono aktywa biznesowe, zamieścił poniżej uproszczone zestawienie najbardziej istotnych składników portfela posiadanych przez Fundusz. Część z tych aktywów jest składnikiem majątku Progress FIZAN, stąd dla celów poglądowych przedstawiono ujęcie aktywów w bilansie Funduszu oraz wewnątrz FIZAN. Podsumowanie, to w założeniu będzie mogło być prezentowane w okresach półrocznych.

Tabela ta nie zawiera pożyczek udzielonych do spółek wewnątrz grupy oraz innych składników rozliczeń wewnątrz Grupy, pominięto również aktywa o wartości poniżej 500 tys. zł. Dane w kolumnie A pochodzą ze z jednostkowego bilansu Black Lion Fund, natomiast w kolumnie B – ze sprawozdania finansowego Progress FIZAN. Prezentowane zestawienie nie stanowi pełnego objaśnienia bilansu jednostkowego – ma w założeniu przedstawić główne aktywa inwestycyjne Funduszu wraz z poziomem ich wyceny, niezależnie od miejsca ich ujmowania (BLF bądź FIZAN) oraz najważniejsze zewnętrzne zobowiązania odsetkowe.

W aktywach Progress FIZAN nie zostały uwzględnione udziały spółki Kolejowa Invest Sp. z o.o. S.K.A. w likwidacji po umorzeniu udziałów własnych, ze względu na wewnątrzgrupowy charakter pozostałych w jej bilansie aktywów.

Tabela. 3 Zestawienie wartości wybranych aktywów portfelowych wraz z zobowiązaniami odsetkowymi

	A) Aktywa w Black Lion Fund		B) Aktywa w Progress FIZAN		SUMA
	% kapitału zakładowego	Wartość udziałów	% kapitału zakładowego	Wartość udziałów	
Spółki portfelowe					
Scanmed Multimedix S.A.	53,36%	52 018			52 018
Browar Gontyniec S.A. *	42,43%	10 851	17,90%	3 904	14 755
Recycling Park Sp. z o.o.	99,93%	40 534			40 534
Soho Factory Sp. z o.o.	100,0%	131 824			131 824
Mińska Development Sp. z o.o.	100,0%	34 385			34 385
Fabryka PZO **	0,99%	0	99,01%	34 382	34 382
Cracovia Property Sp. z o.o.	100,0%	29 682			29 682
Scan Development Sp. z o.o.	59,02%	21 166			21 166
Aktywa inwestycyjne					
Akcji Black Lion Fund ***			9,6%	9 163	9 163
Akcje spółki Próchnik S.A.	9,1%	7 430			7 430
Pozostałe aktywa portfelowe ****	n/a	20 622	n/a		20 622
Aktywa		348 512		47 449	395 960
Zobowiązania odsetkowe zewnętrzne					
Obligacje SGB (seria B I C) wraz z odsetkami		66 915		0	66 915
Kredyt obrotowy w banku SGB Bank SA		3 000		0	3 000
Wykorzystanie limitu w banku RBS Bank		3 045		0	3 045

A) Źródło danych - sprawozdanie finansowe spółki Black Lion Fund S.A.

B) Źródło danych - sprawozdanie finansowe spółki Progress FIZAN

Akcje spółek będących przedmiotem obrotu na rynku giełdowym wyceniane są według kursu na dzień bilansowy

* Wycena pakietu 211 tys. akcji Browar Gontyniec po kursie 18,5

** Wycena na podstawie sprawozdania Progress FIZAN na dzień bilansowy

*** Wycena pakietu 11,9 mln sztuk akcji Black Lion Fund po kursie 0,77 zł

**** Pozostałe aktywa portfelowe zawierają pozycje - dłużne instrumenty finansowe, środki pieniężne i inne

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

Fundusz ani spółki Grupy nie publikowały prognoz wyników finansowych za wyjątkiem spółki Scanmed Multimedias S.A., która opublikowała 11.01.2013r. w raporcie EBI nr 2/2013 następujące prognozy wyników skonsolidowanych na 2013 r.:

- Przychody ze sprzedaży 90,8 mln PLN

- EBIT 3,8 mln PLN

- EBITDA 10,4 mln PLN

Według opinii Zarządu wyniki osiągnięte przez Grupę Scanmed Multimedias w II kwartale 2013 roku są zgodne z prognozą wyników na ten okres.

10. Przewidywana sytuacja finansowa

W ocenie Zarządu, sytuacja Grupy kapitałowej pozostaje stabilna. Grupa prowadzi działania zmierzające do pozyskania środków zapewniających realizację założeń inwestycyjnych. Zgodnie ze stosowaną polityką Fundusz nie publikował prognozy wyników finansowych.

W ocenie przewidywanej sytuacji finansowej należy jednak uwzględnić iż generowane wyniki finansowe Funduszu pozostają wrażliwe na zmiany wartości aktywów portfelowych, co jest efektem zmiany sytuacji na rynku giełdowym. W portfelu Funduszu znajdują się aktywa będące przedmiotem obrotu na rynku i w związku z nowo przyjętą polityką zasad rachunkowości będą wyceniane przez wynik finansowy (pakiety akcji Browar Gontyniec, Scanmed Multimedias i Próchnik). Wyniki Funduszu zależą również w istotny sposób od wyceny posiadanych certyfikatów inwestycyjnych w FIZAN, a więc pośrednio od wyceny akcji BLF.

11. 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.

Opis instrumentów finansowych w zakresie ryzyka oraz przyjętych celów i metod zarządzania ryzykiem znajduje się w punkcie 50 oraz 51 Sprawozdania Finansowego.

12. Stan pozostałych zobowiązań z tytułu gwarancji lub poręczeń na dzień bilansowy:

- Black Lion Fund 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 wyniku postanowień umowy z dnia 22 grudnia 2011 r. dotyczącej leasingu zwrotnego budynku Szpitala św. Rafała wraz z gruntem zawartej z BPS Leasing S.A., Black Lion Fund udzielił poręczenia spłaty należności leasingowych do wysokości 60.000 tys. zł.
- W dniu 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. Black Lion Fund 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 dniu 23 kwietnia 2013 r. Black Lion Fund udzielił poręczenia do kwoty 4 mln złotych za zobowiązania wynikające z obligacji serii A wyemitowane przez spółkę Browar Gontyniec S.A. z terminem wykupu 30 września 2013 r. – po dniu bilansowym poręczenie to wygasło w rezultacie spłaty ww. obligacji.
- W dniu 26 listopada 2012 r. Fundusz zawarł umowę poręczenia spłaty wierzytelności Banku Idea Bank z tytułu kredytu w wysokości 239 769,45 PLN udzielonego spółce Myrage 25 S.A. do wysokości 993,6 tys. zł.

13. Transakcje z podmiotami powiązanymi

W okresie od 1 stycznia do 31 grudnia 2012 r. nie wystąpiły istotne transakcje pomiędzy Funduszem a podmiotami powiązanymi, które odbiegałyby od warunków rynkowych.

14. 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.

15. 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 (operat), przyjmowanej na podstawie opinii rzeczoznawców oraz wiarygodnej oceny kierownictwa.

Maciej Wandzel

Mariusz Omieciński

Prezes Zarządu

Członek Zarządu

30 sierpnia 2013 roku