

**DOKUMENT  
REJESTRACYJNY**

**Narodowy Fundusz  
Inwestycyjny Piast S.A.**

Dokument Rejestacyjny został zatwierdzony przez KPWiG w dniu 26 lipca 2006 r.

## SPIS TREŚCI

<b>1</b>	<b>CZYNNIKI RYZYKA .....</b>	<b>6</b>
1.1	CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM, W JAKIM EMITENT PROWADZI DZIAŁALNOŚĆ .....	6
1.1.1	Ryzyko konkurencji.....	6
1.1.2	Ryzyko związane z koniunkturą gospodarczą w Polsce.....	6
1.1.3	Ryzyko niekorzystnych zmian przepisów podatkowych .....	6
1.1.4	Ryzyko wystąpienia nieprzewidywalnych zdarzeń.....	6
1.2	CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE BEZPOŚREDNIO Z DZIAŁALNOŚCIĄ EMITENTA .....	6
1.2.1	Ryzyka związane z przedsięwzięciami realizowanym na rynku nieruchomości.....	6
1.2.2	Ryzyka związane z inwestycjami Emitenta w spółki celowe .....	8
1.2.3	Ryzyko związane z partnerem biznesowym.....	9
1.2.4	Ryzyko związane z utratą kluczowych pracowników.....	9
1.2.5	Ryzyko związane z udzielonymi pożyczkami.....	9
1.2.6	Ryzyka związane z finansowaniem dłużnym działalności Emitenta lub spółek celowych.....	9
1.2.7	Ryzyko kursowe .....	10
1.2.8	Ryzyko związane z umową z TTC .....	10
<b>2</b>	<b>OSOBY ODPOWIEDZIALNE ZA INFORMACJE ZAMIESZCZONE W DOKUMENCIE REJESTRACYJNYM .....</b>	<b>11</b>
<b>3</b>	<b>BIEGLI REWIDENCI.....</b>	<b>12</b>
3.1	BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH ZA ROK 2003 .....	12
3.2	BADANIE SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH ZA ROK 2004 .....	12
3.3	BADANIE SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH ZA ROK 2005 .....	12
<b>4</b>	<b>WYBRANE DANE FINANSOWE EMITENTA .....</b>	<b>12</b>
4.1	WYBRANE DANE FINANSOWE EMITENTA .....	12
<b>5</b>	<b>INFORMACJE O EMITENCIE .....</b>	<b>13</b>
5.1	HISTORIA I ROZWÓJ EMITENTA .....	13
5.1.1	Statutowa i handlowa nazwa Emitenta .....	13
5.1.2	Miejsce rejestracji Emitenta oraz numer rejestracyjny.....	13
5.1.3	Data utworzenia Emitenta.....	13
5.1.4	Siedziba i forma prawna Emitenta, przepisy prawa, na podstawie których i zgodnie z którymi działa Emitent, kraj siedziby oraz adres i numer telefonu jego siedziby.....	13
5.1.5	Istotne zdarzenia w rozwoju gospodarczym Emitenta.....	14
5.2	INWESTYCJE EMITENTA .....	15
5.2.1	Opis głównych inwestycji.....	15
5.2.2	Opis obecnie prowadzonych inwestycji Emitenta .....	15
5.2.3	Opis przyszłych inwestycji, co do których organy zarządzające Emitenta podjęły wiążące już zobowiązania.....	17
<b>6</b>	<b>ZARYS OGÓLNY DZIAŁALNOŚCI EMITENTA .....</b>	<b>17</b>
6.1	DZIAŁALNOŚĆ PODSTAWOWA .....	17
6.1.1	Opis i główne czynniki charakteryzujące podstawowe obszary działalności oraz rodzaj prowadzonej przez Emitenta działalności operacyjnej. Podstawowe kategorie sprzedawanych produktów i usług .....	17
6.1.2	Nowe produkty i usługi. Zakres informacji dla spółek rozpoczynających działalność gospodarczą (start-up) zgodnie z rekomendacją CESR w sprawie spójnej implementacji Rozporządzenia Komisji Europejskiej nr 809/2004 o prospekcie.....	22
6.2	GŁÓWNE RYNKI, NA KTÓRYCH EMITENT PROWADZI DZIAŁALNOŚĆ .....	26
6.2.1	Struktura przychodów ze sprzedaży produktów i usług Emitenta .....	28
6.3	CZYNNIKI NADZWYCZAJNE MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ PODSTAWOWĄ I RYNKI, NA KTÓRYCH SPÓŁKA FUNKCJONUJE.....	28
6.4	PODSUMOWANIE PODSTAWOWYCH INFORMACJI DOTYCZĄCYCH UZALEŻNIENIA EMITENTA OD PATENTÓW LUB LICENCJI, UMÓW PRZEMYSŁOWYCH, HANDLOWYCH LUB FINANSOWYCH ALBO DO NOWYCH PROCESÓW PRODUKCYJNYCH.....	28
6.4.1	Uzależnienie od patentów lub licencji.....	28
6.4.2	Uzależnienie od umów przemysłowych, handlowych lub finansowych .....	28

6.4.3	Uzależnienie od nowych procesów.....	28
6.5	ZAŁOŻENIA ODNOŚNIE WSZELKICH OŚWIADCZEŃ EMITENTA DOTYCZĄCYCH JEGO POZYCJI KONKURENCYJNEJ.....	28
<b>7</b>	<b>STRUKTURA ORGANIZACYJNA .....</b>	<b>28</b>
<b>8</b>	<b>ŚRODKI TRWAŁE .....</b>	<b>30</b>
8.1	INFORMACJE DOTYCZĄCE JUŻ ISTNIEJĄCYCH LUB PLANOWANYCH ZNACZĄCYCH RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH, W TYM DZIERŻAWIONYCH NIERUCHOMOŚCI ORAZ JAKICHKOLWIEK OBCIĄŻEŃ USTANOWIONYCH NA TYCH AKTYWACH .....	30
8.1.1	Rzeczowe aktywa trwałe Emitenta .....	30
8.1.2	Opis nieruchomości Emitenta .....	30
8.1.3	Opis planów inwestycyjnych Emitenta w aktywa trwałe .....	30
8.2	OPIS ZAGADNIEŃ I WYMOGÓW ZWIĄZANYCH Z OCHRONĄ ŚRODOWISKA, KTÓRE MOGĄ MIEĆ WPŁYW NA WYKORZYSTANIE PRZEZ EMITENTA RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH .....	30
<b>9</b>	<b>PRZEGLĄD SYTUACJI OPERACYJNEJ I FINANSOWEJ EMITENTA .....</b>	<b>30</b>
9.1	SYTUACJA FINANSOWA EMITENTA.....	30
9.1.1	Ocena rentowności Emitenta.....	33
9.2	WYNIK OPERACYJNY EMITENTA .....	33
9.2.1	Czynniki mające istotny wpływ na wynik działalności Emitenta.....	33
9.2.2	Przyczyny znaczących zmian w sprzedaży netto lub przychodach netto Emitenta .....	34
9.2.3	Czynniki makroekonomiczne, które bezpośrednio lub pośrednio mają wpływ na działalność Emitenta .....	34
<b>10</b>	<b>ZASOBY KAPITAŁOWE EMITENTA.....</b>	<b>35</b>
10.1	ŹRÓDŁA KAPITAŁU EMITENTA .....	35
10.1.1	Ocena płynności Emitenta.....	36
10.2	WYJAŚNIENIE ŹRÓDEŁ I KWOT ORAZ OPIS PRZEPŁYWÓW ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH EMITENTA .....	37
10.3	INFORMACJE NA TEMAT POTRZEB KREDYTOWYCH ORAZ STRUKTURY FINANSOWANIA EMITENTA .....	38
10.4	INFORMACJE NA TEMAT JAKICHKOLWIEK OGRANICZEŃ W WYKORZYSTYWANIU ZASOBÓW KAPITAŁOWYCH, KTÓRE MIAŁY LUB MOGŁYBY MIEĆ BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO ISTOTNY WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNĄ EMITENTA .....	38
10.5	INFORMACJE DOTYCZĄCE PRZEWIDYWANYCH ŹRÓDEŁ FUNDUSZY POTRZEBNYCH DO ZREALIZOWANIA ZOBOWIĄZAŃ PRZEDSTAWIONYCH W POZYCJACH 5.2.3 I 8.1 .....	38
<b>11</b>	<b>BADANIA I ROZWÓJ, PATENTY I LICENCJE .....</b>	<b>38</b>
11.1	OPIS STRATEGII BADAWCZO-ROZWOJOWEJ EMITENTA ZA POPRZEDNIE 3 LATA WRAZ Z KWOTAMI WYDATKOWANYMI NA DZIAŁANIA BADAWCZO-ROZWOJOWE SPONSOROWANE PRZEZ EMITENTA .....	38
11.2	PATENTY, LICENCJE, ZNAKI TOWAROWE EMITENTA .....	38
<b>12</b>	<b>INFORMACJE O TENDENCJACH .....</b>	<b>38</b>
12.1	OCENA I PERSPEKTYWY RYNKU NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH W POLSCE .....	38
12.2	OCENA I PERSPEKTYWY RYNKU NIERUCHOMOŚCI MIESZKANIOWYCH W POLSCE .....	40
12.3	OCENA I PERSPEKTYWY LOKALIZACJI NIERUCHOMOŚCI W POLSCE .....	40
12.4	TENDENCJE W ODNIESIENIU DO EMITENTA I JEGO DZIAŁALNOŚCI.....	40
<b>13</b>	<b>PROGNOZY WYNIKÓW LUB WYNIKI SZACUNKOWE .....</b>	<b>40</b>
<b>14</b>	<b>ORGANY ADMINISTRACYJNE, ZARZĄDZAJĄCE I NADZORCZE ORAZ OSOBY ZARZĄDZAJĄCE WYŻSZEGO SZCZEBŁA .....</b>	<b>41</b>
14.1	IMIĘ I NAZWISKA, ADRESY MIEJSCA PRACY W RAMACH EMITENTA, CZŁONKÓW ZARZĄDU I RADY NADZORCZEJ ORAZ OSÓB ZAJMUJĄCYCH STANOWISKA KIEROWNICZE WYŻSZEGO SZCZEBŁA, KTÓRE MAJĄ ZNACZENIE DLA STWIERDZENIA, ŻE EMITENT POSIADA STOSOWNĄ WIEDZĘ I DOŚWIADCZENIE DO ZARZĄDZANIA SWOJĄ DZIAŁALNOŚCIĄ .....	41
14.1.1	Zarząd Emitenta.....	41
14.1.2	Rada Nadzorcza Emitenta.....	42
14.1.3	Osoby na stanowiskach kierowniczych wyższego szczebla .....	46
14.2	KONFLIKT INTERESÓW .....	46

14.2.1	Potencjalne konflikty interesów osób będących członkami Zarządu i Rady Nadzorczej oraz osób zajmujących stanowiska kierownicze wyższego szczebla z ich prywatnymi interesami lub innymi obowiązkami .....	46
14.2.2	Umowy i porozumienia ze znaczącymi akcjonariuszami, klientami, dostawcami lub innymi osobami, na mocy których, członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej oraz osoby zajmujące stanowiska kierownicze wyższego szczebla, zostały wybrane do pełnienia funkcji w tych organach.....	47
14.2.3	Ograniczenia uzgodnione przez członków Zarządu i Rady Nadzorczej lub osób na stanowiskach kierowniczych wyższego szczebla, w zakresie zbycia w określonym czasie posiadanych przez nich papierów wartościowych Emitenta .....	47
<b>15</b>	<b>WYNAGRODZENIA I INNE ŚWIADCZENIA .....</b>	<b>47</b>
15.1	WYSOKOŚĆ WYPŁACONYCH W 2005 ROKU PRZEZ EMITENTA I PODMIOT ZALEŻNY WYNAGRODZEŃ (W TYM ŚWIADCZEŃ WARUNKOWYCH LUB ODROZCZONYCH) CZŁONKOM ZARZĄDU I RADY NADZORCZEJ EMITENTA ORAZ OSOBOM NA STANOWISKACH KIEROWNICZYCH WYŻSZEGO SZCZEBŁA .....	47
15.2	OGÓLNA KWOTA WYDZIELONA LUB ZGROMADZONA PRZEZ EMITENTA I PODMIOT ZALEŻNY NA ŚWIADCZENIA RENTOWE, EMERYTALNE LUB PODOBNE ŚWIADCZENIA .....	47
<b>16</b>	<b>PRAKTYKI ORGANU ADMINISTRACYJNEGO, ZARZĄDZAJĄCEGO I NADZORUJĄCEGO .....</b>	<b>48</b>
16.1	DATA ZAKOŃCZENIA OBECNEJ KADENCJI ORAZ OKRES SPRAWOWANIA FUNKCJI W ZARZĄDZIE I RADZIE NADZORCZEJ EMITENTA .....	48
16.1.1	Zarząd Emitenta .....	48
16.1.2	Rada Nadzorcza Emitenta .....	48
16.2	INFORMACJE O UMOWACH O ŚWIADCZENIE USŁUG CZŁONKÓW ZARZĄDU I RADY NADZORCZEJ Z EMITENTEM, LUB PODMIOTEM ZALEŻNYM OKREŚLAJĄCYCH ŚWIADCZENIA WYPŁACANE W CHWILI ROZWIĄZANIA STOSUNKU PRACY .....	48
16.3	INFORMACJE O KOMISJI DS. AUDYTU I KOMISJI DS. WYNAGRODZEŃ EMITENTA. IMIONA I NAZWISKA CZŁONKÓW KOMISJI ORAZ PODSUMOWANIE ZASAD JEJ FUNKCJONOWANIA .....	48
16.4	OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU SIĘ PRZEZ EMITENTA DO PROCEDUR ŁADU KORPORACYJNEGO .....	48
<b>17</b>	<b>ZATRUDNIENIE.....</b>	<b>48</b>
17.1	LICZBA PRACOWNIKÓW .....	48
17.2	AKCJE I OPCJE NA AKCJE EMITENTA POSIADANE PRZEZ CZŁONKÓW ZARZĄDU I RADY NADZORCZEJ EMITENTA.....	48
17.3	OPIS WSZELKICH USTALEŃ DOTYCZĄCYCH UCZESTNICTWA PRACOWNIKÓW W KAPITALE EMITENTA....	49
<b>18</b>	<b>ZNACZNI AKCJONARIUSZE .....</b>	<b>49</b>
18.1	OSOBY INNE NIŻ CZŁONKOWIE ZARZĄDU I RADY NADZORCZEJ, KTÓRE, W SPOSÓB BEZPOŚREDNI LUB POŚREDNI, MAJĄ UDZIAŁY W KAPITALE EMITENTA LUB PRAWA GŁOSU PODLEGAJĄCE ZGŁOSZENIU ORAZ WIELKOŚĆ UDZIAŁU KAŻDEJ Z TYCH OSÓB .....	49
18.2	POSIADANIE PRZEZ ZNACZNYCH AKCJONARIUSZY INNYCH PRAW GŁOSU .....	49
18.3	BEZPOŚREDNIE LUB POŚREDNIE POSIADANIE LUB KONTROLOWANIE EMITENTA PRZEZ INNY PODMIOT, CHARAKTER KONTROLI ORAZ MECHANIZMY ZAPOBIEGAJĄCE JEJ NADUŻYWIANIU .....	49
18.4	WSZELKIE ZNANE EMITENTOWI USTALENIA, KTÓRYCH REALIZACJA MOŻE W PÓŹNIEJSZEJ DACIE SPOWODOWAĆ ZMIANY W SPOSOBIE KONTROLI EMITENTA .....	49
<b>19</b>	<b>TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI.....</b>	<b>49</b>
<b>20</b>	<b>DANE FINANSOWE DOTYCZĄCE AKTYWÓW I PASYWÓW, SYTUACJI FINANSOWEJ ORAZ ZYSKÓW I STRAT EMITENTA.....</b>	<b>51</b>
20.1	HISTORYCZNE DANE FINANSOWE ORAZ ICH BADANIE .....	51
20.2	ŚRÓDROCZNE DANE FINANSOWE .....	52
20.3	POLITYKA DYWIDENDY .....	52
20.4	POSTĘPOWANIA SĄDOWE I ARBITRAŻOWE .....	52
20.5	ZNACZĄCE ZMIANY W SYTUACJI FINANSOWEJ LUB HANDLOWEJ EMITENTA .....	52
<b>21</b>	<b>INFORMACJE DODATKOWE .....</b>	<b>52</b>
21.1	KAPITAŁ ZAKŁADOWY EMITENTA .....	52
21.1.1	Wielkość wyemitowanego kapitału zakładowego Emitenta.....	52
21.1.2	Akcje, nie reprezentujące kapitału .....	53

21.1.3	Liczba, wartość księgowa i wartość nominalna akcji Emitenta w posiadaniu Emitenta, innych osób w imieniu Emitenta .....	53
21.1.4	Liczba zamiennych papierów wartościowych, wymiennych papierów wartościowych lub papierów wartościowych z warrantami oraz zasady i procedury, którym podlega ich zamiana, wymiana lub subskrypcja .....	53
21.1.5	Informacje o wszystkich prawach nabycia lub zobowiązaniach w odniesieniu do kapitału .....	53
21.1.6	Informacje o kapitale dowolnego członka grupy kapitałowej Emitenta, który jest przedmiotem opcji lub wobec którego zostało uzgodnione warunkowo lub bezwarunkowo, że stanie się on przedmiotem opcji, a także szczegółowy opis takich opcji włącznie z opisem osób, których takie opcje dotyczą .....	53
21.1.7	Dane historyczne na temat kapitału zakładowego .....	53
21.2	UMOWA SPÓŁKI I STATUT.....	54
21.2.1	Opis przedmiotu i celu działalności Emitenta, ze wskazaniem miejsca w Statucie spółki, w którym są one określone.....	54
21.2.2	Podsumowanie wszystkich postanowień umowy spółki, statutu lub regulaminów Emitenta odnoszących się do członków Zarządu i Rady Nadzorczej.....	55
21.2.3	Prawa, przywileje i ograniczenia związane z każdym rodzajem istniejących akcji .....	57
21.2.4	Działania niezbędne do zmiany praw posiadaczy akcji, ze wskazaniem tych zasad, które mają bardziej znaczący zakres niż jest to wymagane przepisami prawa .....	57
21.2.5	Zasady określające sposób zwoływania zwyczajnych dorocznych walnych zgromadzeń akcjonariuszy oraz nadzwyczajnych walnych zgromadzeń akcjonariuszy, włącznie z zasadami uczestnictwa w nich .....	57
21.2.6	Postanowienia umowy spółki, statutu lub regulaminów Emitenta, które mogłyby spowodować opóźnienie, odroczenie lub uniemożliwienie zmiany kontroli nad Emitentem .....	58
21.2.7	Postanowienia umowy spółki, statutu lub regulaminów, regulujących progową wielkość posiadanych akcji, po przekroczeniu której konieczne jest podanie stanu posiadania akcji przez akcjonariusza .....	58
21.2.8	Warunki wynikające z umowy spółki, statutu lub regulaminów, którym podlegają zmiany kapitału, jeżeli zasady te są bardziej rygorystyczne niż określone wymogami obowiązującego prawa.....	58
22	ISTOTNE UMOWY .....	58
22.1	ISTOTNE UMOWY ZAWARTE PRZEZ EMITENTA .....	58
22.2	ISTOTNE UMOWY ZAWARTE PRZEZ PODMIOT ZALEŻNY EMITENTA.....	61
23	INFORMACJE OSÓB TRZECICH ORAZ OŚWIADCZENIA EKSPERTÓW I OŚWIADCZENIA O JAKIKOLWIEK ZAANGAŻOWANIU .....	61
24	DOKUMENTY UDOSTĘPNIONE DO WGLĄDU .....	61
25	INFORMACJA O UDZIAŁACH W INNYCH PRZEDSIĘBIORSTWACH .....	62
26	ZAŁĄCZNIKI.....	62
26.1	WYKAZ ODESŁAŃ .....	62
26.2	DEFINICJE I SKRÓTY .....	62
26.3	RAPORT Z WYCENY NIERUCHOMOŚCI, O KTÓREJ MOWA W PKT. 6.1.1.1 DOKUMENTU REJESTRACYJNEGO .....	63

## **1 Czynniki ryzyka**

### **1.1 Czynniki ryzyka związane z otoczeniem, w jakim Emitent prowadzi działalność**

#### **1.1.1 Ryzyko konkurencji**

Emitent prowadzi działalność na bardzo konkurencyjnym rynku nieruchomości. Konkurencja ta może prowadzić do trudności w pozyskiwaniu działek oraz mieć wpływ na wysokość stopy zwrotu z projektów deweloperskich w kolejnych latach, głównie z powodu wzrostu oczekiwań cenowych sprzedawców działek. Duże zagrożenie stanowią podmioty zagraniczne, w szczególności z Hiszpanii, Izraela, Irlandii i Wielkiej Brytanii, których możliwości finansowe znacząco zaostrzają konkurencję, przede wszystkim w przypadku działek charakteryzujących się mniejszym ryzykiem administracyjnym, dla których wydano przynajmniej decyzję o warunkach zabudowy.

W celu ograniczenia ryzyka związanego z działalnością konkurencyjną, Emitent:

- bada rynek nieruchomości w celu jak najwcześniejszego pozyskiwania informacji o działkach przeznaczonych na sprzedaż,
- koncentruje się na przedsięwzięciach znajdujących się na najwcześniejszym etapie, tzn. takich, w których przypadku działka nie jest objęta planem zagospodarowania przestrzennego i nie ma wydanej decyzji o warunkach zabudowy,
- prowadzić będzie politykę pozyskiwania działek zakładającą ich rzetelną i ostrożnościową wycenę.

#### **1.1.2 Ryzyko związane z koniunkturą gospodarczą w Polsce**

Na realizację założonych przez Emitenta celów strategicznych wpływ mają, między innymi, czynniki makroekonomiczne, które są niezależne od działań Emitenta. Do czynników tych zaliczyć można: stopę wzrostu produktu krajowego brutto (PKB), stopy procentowe, inflację, poziom bezrobocia, kursy walutowe, etc.

Rynek nieruchomości jest jednym z najbardziej podatnych na wahania koniunktury obszarów prowadzenia działalności gospodarczej i często jako jeden z pierwszych podlega załamaniu w okresie dekonunktury. Trudna sytuacja makroekonomiczna powoduje zwykle pojawienie się problemów z obsługą kredytów hipotecznych i zmniejsza w sposób istotny skłonność do nabywania nieruchomości. W okresie dużej niepewności gospodarczej związanej z kryzysami geopolitycznymi, sytuacją na rynku surowców oraz korektą na rynkach akcji, ryzyko makroekonomiczne powinno być postrzegane przez inwestorów jako istotne.

#### **1.1.3 Ryzyko niekorzystnych zmian przepisów podatkowych**

W Polsce mają miejsce częste zmiany przepisów prawa regulujących opodatkowanie działalności gospodarczej. Istnieje ryzyko zmiany obecnych przepisów podatkowych, w taki sposób, że nowe regulacje mogą okazać się mniej korzystne dla Emitenta lub jego klientów, co w konsekwencji może negatywnie wpływać na skłonność do nabywania nieruchomości, a także może wpływać na efektywność finansową już realizowanych przez Emitenta przedsięwzięć deweloperskich i w efekcie przełożyć się w sposób bezpośredni lub pośredni na pogorszenie wyników finansowych Emitenta.

#### **1.1.4 Ryzyko wystąpienia nieprzewidywalnych zdarzeń**

W wyniku zdarzeń zupełnie nieprzewidywalnych, jak np. wojny, ataki terrorystyczne, czy epidemie, może dojść do niekorzystnych zmian na rynku nieruchomości, co negatywnie wpłynie na efektywność finansową przedsięwzięć realizowanych przez Emitenta.

### **1.2 Czynniki ryzyka związane bezpośrednio z działalnością Emitenta**

#### **1.2.1 Ryzyka związane z przedsięwzięciami realizowanym na rynku nieruchomości**

Zakłada się, że inwestycje na rynku nieruchomości będą realizowane za pośrednictwem spółek celowych, powoływanych wyłącznie w celu realizacji konkretnego przedsięwzięcia, do których Emitent będzie przystępował i/lub których działalność będzie finansował. Poniższe ryzyka dotyczą w związku z

tym bezpośrednio spółek celowych, a pośrednio – Emitenta, którego wyniki finansowe będą w znacznym stopniu uzależnione od wyników osiągniętych przez spółki celowe.

#### *1.2.1.1 Ryzyko związane z postępowaniami administracyjnymi (ryzyko administracyjne)*

Zdecydowana większość nieruchomości stanowiących potencjalny przedmiot projektów inwestycyjnych finansowanych i zarządzanych przez Emitenta, nie jest objęta miejscowymi planami zagospodarowania przestrzennego. Ryzyko to dotyczy możliwości nieuzyskania administracyjnych decyzji odnoszących się do warunków zabudowy oraz pozwolenia na budowę lub ze znaczącym wydłużeniem okresu ich uzyskania, co w warunkach polskich jest zjawiskiem powszechnym.

Emitent będzie ograniczyć do minimum ryzyka leżące po stronie spółki celowej realizującej przedsięwzięcie deweloperskie poprzez zachowanie najwyższej staranności w ramach poszczególnych postępowań administracyjnych, dobór kompetentnych i doświadczonych partnerów biznesowych, stały nadzór nad procesami organizacyjnymi.

#### *1.2.1.2 Ryzyko płynności*

Nieruchomości należą do aktywów, których zbycie po cenie rynkowej jest zwykle procesem długotrwałym i wymaga aktywnego poszukiwania nabywcy. Długotrwałe opóźnienie w sprzedaży może negatywnie wpłynąć na efektywność finansową przedsięwzięć realizowanych przez Emitenta. Emitent poprzez wpływ wywierany na spółki celowe będzie minimalizował ryzyko płynności, dochowując najwyższej staranności w przygotowaniu procesu sprzedaży i wykorzystując wszystkie dostępne kanały sprzedaży.

#### *1.2.1.3 Ryzyko wyceny*

Nieruchomości wymagają ich wyceny zarówno na etapie zakupu, jak sprzedaży. Ewentualny błąd wyceny może być przyczyną zakupu nieruchomości po cenie wyższej od jej wartości rynkowej lub sprzedaży po cenie niższej od wartości rynkowej. Takie zdarzenia mogłyby mieć negatywny wpływ na efektywność finansową realizowanych przez Emitenta przedsięwzięć. Emitent i spółki celowe będą zachowywać szczególną staranność w szacowaniu wartości nieruchomości na każdym etapie jej funkcjonowania.

#### *1.2.1.4 Ryzyko niepozyskania najemców*

Dotyczy sytuacji, gdy sprzedaż nowego budynku, powstałego w ramach przedsięwzięcia deweloperskiego, poprzedzana jest zawarciem umów najmu wytworzonej powierzchni użytkowej, w tym poszczególnych lokali. Niepozyskanie wystarczającej liczby najemców na wytworzoną powierzchnię użytkową lub mniej korzystne od zakładanych warunki umów najmu, skutkowałoby niższymi od zakładanych przychodami z przedsięwzięcia deweloperskiego i niekorzystnie wpływałoby na efektywność finansową inwestycji realizowanych przez Emitenta.

#### *1.2.1.5 Ryzyko niepozyskania nabywców zakończonego przedsięwzięcia deweloperskiego*

Sytuacja może mieć miejsce w przypadku np. wystąpienia wad prawnych nieruchomości, nietrafionej lokalizacji, pogorszenia się sytuacji rynkowej. W efekcie spółka celowa, a w konsekwencji Emitent może nie odzyskać części lub całości zainwestowanych w nieruchomość środków, co niekorzystnie wpłynie na efektywność finansową realizowanych przedsięwzięć Emitenta. W celu uniknięcia tego ryzyka, Emitent dochowuje należytej staranności, badając stan prawny nieruchomości przed ich kupnem.

#### *1.2.1.6 Ryzyko spadku rynkowych stawek najmu*

W przypadku dekonjunktury na rynku nieruchomości spowodowanej np. zmianami makroekonomicznymi lub nadpodażą powierzchni użytkowej, w szczególności biurowej i handlowej, może dojść do obniżenia się wysokości stawek najmu do poziomu niższego niż pierwotnie zakładany, w efekcie czego dojdzie do obniżenia efektywności finansowej realizowanych przez Emitenta przedsięwzięć.

#### *1.2.1.7 Ryzyko wad prawnych nieruchomości*

Nieruchomość, może być obciążona wadami prawnymi, jak np. roszczenia reparywizacyjne, wadliwy tytuł prawny do nieruchomości, wadliwa podstawa nabycia nieruchomości, etc. Ujawnienie wad

prawnych po zawarciu transakcji zakupu może skutkować istotnym spadkiem wartości nieruchomości, a w skrajnym przypadku może prowadzić do utraty własności takiej nieruchomości. W celu zminimalizowania tego ryzyka, Emitent będzie wnikliwie badał stan prawny nieruchomości, które mają zostać nabyte.

#### **1.2.1.8 Ryzyko sprawności i jakości realizacji prac budowlanych**

Dotyczy niedotrzymania standardów jakości wykonywanych prac i wykorzystywanych do nich materiałów lub niedotrzymania harmonogramu realizacji inwestycji, w efekcie czego może nastąpić przekroczenie budżetu inwestycji, opóźnienie terminu jej zakończenia, konieczność przeprowadzenia dodatkowych prac, etc. Wszystkie te zdarzenia będą obniżać efektywną finansową inwestycji. W celu zmniejszenia tych ryzyk Emitent i spółki celowe będą współpracować ze sprawdzonymi wykonawcami, a ewentualne ryzyka zabezpieczać stosownymi postanowieniami umownymi.

#### **1.2.1.9 Ryzyko związane z transakcją zakupu nieruchomości**

Zakup nieruchomości wymaga zawarcia umowy sprzedaży z jej zbywcą. Wady prawne takiej umowy lub niedopełnienie wymogów formalnych (np. wpis do księgi wieczystej, prawo pierwokupu przez gminę, zezwolenia właściwych organów) może, w skrajnym przypadku, doprowadzić do nieważności zawartej transakcji. W celu zminimalizowania tego ryzyka Emitent i spółki celowe będą korzystać z prawników o odpowiedniej renomie i posiadających doświadczenie w działaniu na rynku nieruchomości.

#### **1.2.1.10 Ryzyko wywłaszczenia nieruchomości na cele publiczne**

Nieruchomość, jako przedmiot inwestycji nierozzerwalnie związany z konkretną lokalizacją, może być przedmiotem wywłaszczenia na rzecz Skarbu Państwa albo jednostek samorządu terytorialnego z przeznaczeniem na cele publiczne. Wywłaszczenie takie wiąże się z wypłatą odszkodowania na rzecz właściciela wywłaszczonej nieruchomości, nie można jednak wykluczyć, że wysokość uzyskanego odszkodowania będzie odbiegać od wartości rynkowej nieruchomości możliwej do uzyskania w przyszłości.

### **1.2.2 Ryzyka związane z inwestycjami Emitenta w spółki celowe**

Zakłada się, że inwestycje na rynku nieruchomości będą realizowane za pośrednictwem spółek celowych.

#### **1.2.2.1 Ryzyko utraty kontroli nad spółką celową**

Inwestycja w spółkę celową, w zależności od struktury własnościowej, wielkości nabytego pakietu akcji lub udziałów pozwala na odpowiedni wpływ na podejmowanie najważniejszych decyzji, w tym na wybór jej zarządu. Kontrola ta może być jednak ograniczona wskutek zachowań i porozumień pozostałych wspólników spółki. Emitent będzie ograniczał to ryzyko nabywając tylko akcje i udziały w spółkach o jasnej i przejrzystej strukturze właścicielskiej oraz poprzez treść umów spółek i statutów, w szczególności w zakresie kompetencji organów spółek celowych.

#### **1.2.2.2 Ryzyko wad prawnych spółki celowej**

W przypadku przystąpienia przez Emitenta do spółki posiadającej jako główny składnik aktywów nieruchomość, może zachodzić ryzyko wad prawnych tej spółki, np. nie ujawnienie przez zarząd nabywanej spółki umów rodzących przyszłe zobowiązania lub zdarzenia, które miały miejsce przy tworzeniu spółki. Ujawnienie takich wad prawnych po zawarciu transakcji zakupu spółki może skutkować istotnym spadkiem wartości spółki. W celu wyeliminowania tego ryzyka Emitent będzie przeprowadzał bardzo szczegółowe badanie potencjalnych przedmiotów inwestycji.

#### **1.2.2.3 Ryzyko utraty zdolności do obsługi zadłużenia przez spółki celowe lub upadłości**

Spółki celowe wskutek np. problemów z zarządzaniem realizowanymi przedsięwzięciami lub wskutek zdarzeń od nich niezależnych mogą np. nie być w stanie zakończyć realizowanych inwestycji lub koszty inwestycji mogą znacząco wzrosnąć. W efekcie spółka celowa może nie być w stanie w pełni wywiązać się ze swoich zobowiązań wobec wierzycieli lub w skrajnym przypadku może ogłosić upadłość, wskutek czego Emitent może nie odzyskać części lub całości zainwestowanych w nią środków. W celu zminimalizowania tego ryzyka, Emitent będzie dokonywał analizy wykonalności



każdego z podejmowanych przedsięwzięć i będzie na bieżąco monitorował postęp prac i koszty każdego przedsięwzięcia.

### **1.2.3 Ryzyko związane z partnerem biznesowym**

Trzy przedsięwzięcia deweloperskie, w które Emitent zaangażował się do czasu sporządzenia niniejszego Dokumentu Rejestacyjnego i które finansuje pożyczkami, są realizowane w partnerskiej współpracy z warszawskim deweloperem, spółką Juvenes Sp. z o.o. Emitent zakłada, że w przyszłości współpraca z tą spółką będzie kontynuowana, jednak nie istnieją żadne umowy, porozumienia lub listy intencyjne, na podstawie których podmiot ten otrzymałby lub mógłby otrzymać wyłączność, nierynkowe warunki współpracy lub inne szczególne prawa. Jednakże sam fakt, że wszystkie przedsięwzięcia deweloperskie, do których przystąpił dotychczas Emitent, realizowane są we współpracy z jednym podmiotem, może być postrzegany jako czynnik ryzyka.

W celu ograniczenia ryzyka związanego z tym partnerem biznesowym, Emitent rozwija własne kompetencje związane z pozyskiwaniem i analizą propozycji inwestycyjnych oraz zarządzaniem przedsięwzięciami deweloperskimi, a także – poprzez standardy i procedury wewnętrzne – zapewnia sobie pełną kontrolę nad współpracą i jej efektami na każdym etapie realizacji projektu.

### **1.2.4 Ryzyko związane z utratą kluczowych pracowników**

Prowadzona działalność wymaga stabilnej i wykwalifikowanej kadry posiadającej umiejętności i doświadczenie w zakresie wycen nieruchomości, sporządzania analiz i studiów wykonalności projektów inwestycyjnych i znających rynek nieruchomości. W przypadku zaistnienia zmian personalnych na stanowiskach kierowniczych lub innych kluczowych, mogą wystąpić trudności w pozyskaniu wykwalifikowanych pracowników na te stanowiska. Może to spowodować zmniejszenie efektywności działania Emitenta.

### **1.2.5 Ryzyko związane z udzielonymi pożyczkami**

Emitent finansuje i będzie finansował projekty deweloperskie m.in. poprzez udzielanie pożyczek spółkom celowym. Spłata takich pożyczek uzależniona jest od kondycji finansowej pożyczkobiorców (a zatem poszczególnych spółek celowych), które determinowana jest w szczególności rzeczywistą realizacją zakładanego harmonogramu realizacji konkretnych przedsięwzięć.

Konsekwencją ewentualnych opóźnień w harmonogramie realizacji poszczególnych przedsięwzięć deweloperskich może być:

- ☐ brak możliwości wywiązania się pożyczkobiorcy z części lub z całości zobowiązań wobec Emitenta – np. w przypadkach, gdy przepływy gotówkowe z przedsięwzięcia nie wystarczą do spłaty wszystkich zobowiązań, w szczególności całości naliczonej kwoty oprocentowania, a Emitent nie zabezpieczy w inny sposób należności wynikających z umów pożyczek, albo w przypadku zagrożenia upadłością lub upadłości pożyczkobiorcy,

lub

- ☐ konieczność odłożenia w czasie lub rezygnacji z zaangażowania w kolejne, planowane przedsięwzięcia deweloperskie.

W celu ograniczenia ryzyka związanego z realizowanymi projektami, Emitent wspiera i monitoruje działania pożyczkobiorców prowadzące do realizowania założonego harmonogramu projektów. Emitent zabezpiecza również udzielone pożyczki – w przypadku pożyczek dotychczas udzielonych są to weksle własne in blanco. W przyszłości Emitent może dążyć będzie do ustanawiania dodatkowych również zabezpieczeń, w tym rzeczowych.

### **1.2.6 Ryzyka związane z finansowaniem dłużnym działalności Emitenta lub spółek celowych**

#### **1.2.6.1 Ryzyko stopy procentowej**

Zmienność rynkowych stóp procentowych może mieć wpływ na koszt obsługi zadłużenia przez Emitenta i spółki celowe. Ewentualny wzrost stóp procentowych obniży efektywność finansową realizowanych przedsięwzięć i wpłynie na obniżenie wyniku finansowego. Niepożądane konsekwencje wzrostu stóp procentowych można ograniczyć poprzez efektywne zarządzanie strukturą zadłużenia, dobierając - w zależności od rozwoju sytuacji - instrumenty dłużne o stałym lub zmiennym oprocentowaniu.

#### **1.2.6.2 Ryzyko żądania wcześniejszej spłaty przez Bank lub pożyczkodawcę**

Żądanie banku lub pożyczkodawcy wcześniejszej spłaty kredytu lub pożyczki, może nastąpić w przypadku nie wywiązywania się Emitenta lub spółki celowej z obowiązków określonych umową. Ewentualne wystąpienie takiej sytuacji mogłoby zmusić Emitenta lub spółkę celową do wcześniejszej sprzedaży części nieruchomości, co mogłoby odbić się negatywnie na efektywności finansowej danego przedsięwzięcia. W celu uniknięcia takich sytuacji, Emitent i spółki celowe będą zachowywać bezpieczną strukturę kapitałową i zarządzać bieżącą płynnością finansową. Prognozowanie przyszłych przepływów pieniężnych, poprzez monitoring spływu należności i projekcje kosztów, będzie procesem ciągłym.

#### **1.2.7 Ryzyko kursowe**

W przypadku, gdy Emitent będzie finansował przedsięwzięcia inwestycyjnego na rynku nieruchomości w walutach obcych, a cena sprzedaży wytworzonej powierzchni użytkowej lub zawierane umowy najmu będą wyrażone w złotych (lub cena sprzedaży powierzchni użytkowej będzie w walutach obcych, a finansowanie w złotych), Emitent będzie narażony na ryzyko kursowe, co może obniżyć efektywność finansową inwestycji realizowanych przez Emitenta.

Emitent będzie dążył do minimalizowania ryzyka kursowego związanego z realizowanymi przedsięwzięciami poprzez dopasowanie waluty sprzedaży lub najmu wytworzonej powierzchni użytkowej do waluty finansowania przedsięwzięcia lub z wykorzystaniem dostępnych na rynku instrumentów finansowych.

#### **1.2.8 Ryzyko związane z umową z TTC**

Umowa szczegółowo została opisana w pkt. 22 Dokumentu Rejestracyjnego. TTC jest obowiązane do zapłaty na rzecz Emitenta kwoty 4.000 tys. zł oraz wykonania przeniesienia na Emitenta 50 udziałów o wartości nominalnej 1 tys. zł każdy w spółce Sarmata Sp. z o.o. w Warszawie oraz wierzytelność wobec tej spółki z tytułu nabycia przez nią prawa użytkowania wieczystego gruntu położonego w Warszawie, w dzielnicy Wola, przy ulicy Wolskiej nr 77 i ulicy Ludwiki o wartości 9.255 tys. zł. Ponieważ umowa nie została zrealizowana w pierwotnie zakładanym terminie, Emitent w dniu 2 września 2005 r. podpisał aneks do tej umowy, który określa nowy termin jej realizacji na 30 września 2006 r. W przypadku niewywiązania się TTC z umowy, Emitent może dochodzić swych praw poprzez realizację zabezpieczeń umowy. W takim przypadku nie jest jednak pewne, iż Emitent wyegzekwuje wszelkie prawa przysługujące mu z tytułu przedmiotowej umowy.

## **2 Osoby odpowiedzialne za informacje zamieszczone w Dokumencie Rejestacyjnym**

Za informacje zawarte w Dokumencie Rejestacyjnym odpowiedzialni są Członkowie Zarządu Emitenta: Pan Dawid Sukacz - Prezes Zarządu oraz Pan Radosław Świątkowski – Członek Zarządu.

### **Oświadczenie osób odpowiedzialnych w imieniu Emitenta za informacje zawarte w Dokumencie Rejestacyjnym**

Oświadczamy, iż zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w Dokumencie Rejestacyjnym są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym, i że w Dokumencie Rejestacyjnym nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na jego znaczenie.

**Dawid Sukacz**  
*Prezes Zarządu*

**Radosław Świątkowski**  
*Członek Zarządu*

### 3 Biegli rewidenci

#### 3.1 Badania sprawozdań finansowych za rok 2003

Badania sprawozdania finansowego Emitenta za rok 2003 dokonali biegli rewidenci: Pan Mariusz Witalis nr ewidencyjny 10079/7448 oraz Pan Jacek Hryniuk, nr ewidencyjny 9262/6958 ze spółki Ernst & Young Audit Sp. z o.o. z siedzibą we Warszawie 00-124, Rondo ONZ 1, podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, wpisany na listę podmiotów uprawnionych do badania pod numerem 130, prowadzoną przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów.

#### 3.2 Badanie sprawozdań finansowych za rok 2004

Badania sprawozdania finansowego Emitenta za rok 2004 dokonał biegły rewident: Pan Joe Smoczyński nr ewidencyjny 90001 ze spółki Moore Stephens Smoczyński i Partnerzy Sp. z o.o. z siedzibą we Warszawie 00-511, ul Nowogrodzka 12 lok. 3, podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, wpisany na listę podmiotów uprawnionych do badania pod numerem 1898, prowadzoną przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów.

#### 3.3 Badanie sprawozdań finansowych za rok 2005

Badania sprawozdania finansowego Emitenta za rok 2005 dokonał biegły rewident: Pan Kazimierz Lewański nr ewidencyjny 9434 ze spółki Moore Stephens Smoczyński i Partnerzy Sp. z o.o. z siedzibą we Warszawie 00-511, ul Nowogrodzka 12 lok. 3, podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, wpisany na listę podmiotów uprawnionych do badania pod numerem 1898, prowadzoną przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów.

### 4 Wybrane dane finansowe Emitenta

Wybrane dane finansowe Emitenta pochodzą ze zbadanych sprawozdań finansowych za lata obrotowe 2003, 2004, 2005 oraz z niezbadanych sprawozdań finansowych za 1 kwartał 2005 i 2006 roku.

Zgodnie z opinią biegłych rewidentów badających sprawozdania finansowe, Emitenta sporządził sprawozdania finansowe za lata 2003 - 2005 zgodnie z Ustawą O Rachunkowości oraz z Rozporządzeniem w sprawie szczególnych warunków, którym powinna odpowiadać rachunkowość NFI.

W latach 2003 - 2005 i w 1 kwartale 2006 roku nie dokonywano konsolidacji sprawozdań finansowych. Począwszy od końca 2004 roku Emitent był jednostką dominującą wobec Farmtech Sp. z o.o., lecz spółka ta nie została objęta konsolidacją, ponieważ jej udziały zostały nabyte z zamiarem dalszej odsprzedaży. W dniu 28 czerwca 2006 r. Emitent zawarł warunkową umowę sprzedaży wszystkich będących własnością Spółki udziałów w spółce Farmtech Sp. z o.o. Warunkowa umowa została wykonana tzn. własność udziałów w Farmtech Sp. z o.o. przeniesiono na nabywcę w dniu 7 lipca 2006 r.

#### 4.1 Wybrane dane finansowe Emitenta

Wybrane dane finansowe Emitenta za lata 2003 - 2005 oraz za 1 kwartał 2005 i 2006 roku.

Wyszczególnienie	Stan na koniec okresu (tys. zł)				
	1 kwartał 2006	1 kwartał 2005	2005	2004	2003
I. Przychody z inwestycji	1 126	884	2 354	1 181	3 363
II. Wynik z inwestycji netto	662	-198	-1 894	-3 950	-8 248
III. Zrealizowane i niezrealizowane zyski (straty) z inwestycji	2 516	324	1 108	-1 665	11 540
IV. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	3 178	126	-786	-5 615	3 292
V. Zysk (strata) brutto	3 178	126	-786	-5 615	3 292
VI. Zysk (strata) netto	3 178	126	-786	-5 627	3 568
Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł)	0,14	-0,20	-0,03	-0,25	0,13
Wyplacona dywidenda na 1 akcję	0	0	0	0	0

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta. Dla I kwartału 2005 r. i 2006 r. zysk na jedną akcję zanulizowany.

Wybrane dane finansowe Emitenta za lata 2003 - 2005 oraz za 1 kwartały 2005 i 2006 roku.

Wyszczególnienie	Stan na koniec okresu (tys. zł)				
	1 kwartał 2006	1 kwartał 2005	2005	2004	2003
X. Aktywa razem	33 021	30 592	34 970	30 495	38 691
XI. Zobowiązania i Rezerwy, razem	1 454	2 183	7 476	2 215	4 784
XII. Zobowiązania długoterminowe	0	0	0	0	0
XIII. Zobowiązania krótkoterminowe	38	792	5 606	789	844
XIV. Kapitał własny (aktywa netto)	31 567	28 409	27 494	28 280	33 907
XV. Kapitał zakładowy	2 284	2 284	2 284	2 284	3 046
Liczba akcji (w szt.)	22 843 532	22 843 532	22 843 532	22 843 532	30 458 041
Wartość aktywów netto na jedną akcję (w zł)	1,38	1,24	1,20	1,24	1,48
Rozwodniona wartość aktywów netto na jedną akcję (w zł)	1,38	1,24	1,20	1,24	1,48

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

## 5 Informacje o Emitencie

### 5.1 Historia i rozwój Emitenta

#### 5.1.1 Statutowa i handlowa nazwa Emitenta

Emitent działa pod firmą Narodowy Fundusz Inwestycyjny „Piast” Spółka Akcyjna.

#### 5.1.2 Miejsce rejestracji Emitenta oraz numer rejestracyjny

Emitent jest zarejestrowany w Krajowym Rejestrze Sądowym – Rejestrze Przedsiębiorców, prowadzonym przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS0000033065.

#### 5.1.3 Data utworzenia Emitenta

Emitent został utworzony pod nazwą Dwunasty Narodowy Fundusz Inwestycyjny w formie jednoosobowej spółki akcyjnej Skarbu Państwa Aktem Zawiązania (Statutem) z dnia 15 grudnia 1994 roku (akt notarialny Nr Rep. A nr 3890/94). W imieniu założyciela - Skarbu Państwa RP działał ówczesny Minister Przekształceń Własnościowych RP. Emitent został wpisany do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 3 sierpnia 2001 roku pod numerem KRS 0000033065.

#### 5.1.4 Siedziba i forma prawna Emitenta, przepisy prawa, na podstawie których i zgodnie z którymi działa Emitent, kraj siedziby oraz adres i numer telefonu jego siedziby

##### 5.1.4.1 Kraj siedziby Emitenta

Krajem siedziby Emitenta jest Polska.

##### 5.1.4.2 Siedziba Emitenta

Siedzibą Emitenta jest Warszawa.

##### 5.1.4.3 Forma prawna Emitenta

Formą prawną Emitenta jest spółka akcyjna.

##### 5.1.4.4 Przepisy prawa na podstawie których i zgodnie z którymi działa Emitent

Emitent działa na podstawie prawa polskiego.

Podstawą działalności Emitenta są przede wszystkim: Ustawa O NFI, Ustawa O Ofercie Publicznej, Kodeks Spółek Handlowych, Statut Emitenta oraz regulaminy Zarządu, Rady Nadzorczej oraz Walnego Zgromadzenia.

#### 5.1.4.5 Adres siedziby Emitenta i numery telekomunikacyjne

Adres: Warsaw Corporate Center, Emilii Plater 28, 00-688 Warszawa  
Telefon: +48 22 6303388  
Fax: +48 22 6303390  
E-mail: piast@nfipiastr.pl  
Adres strony internetowej: www.nfipiastr.pl

#### 5.1.5 Istotne zdarzenia w rozwoju gospodarczym Emitenta

Emitent został utworzony pod nazwą Dwunasty Narodowy Fundusz Inwestycyjny, w formie jednoosobowej spółki akcyjnej Skarbu Państwa, Aktem Zawiązania (Statutem) z dnia 15 grudnia 1994 roku (akt notarialny Nr Rep. A nr 3890/94). W imieniu założyciela - Skarbu Państwa RP działał ówczesny Minister Przekształceń Własnościowych RP. Obecnie Spółka działa pod nazwą Narodowy Fundusz Inwestycyjny „Piast”.

Od dnia 12 czerwca 1997 r. Emitent jest notowany na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

W sierpniu 2003 r. Emitent, w ramach ogłoszonego publicznie wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Spółki, nabył, w celu ich umorzenia, 7.614.509 akcji własnych, stanowiących 24,99% kapitału zakładowego za cenę brutto 6,60 zł za każdą akcję. W styczniu 2004 roku NWZA Spółki podjęło uchwałę w przedmiocie umorzenia akcji nabytych w wezwaniu, a w czerwcu 2004 roku Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy zarejestrował obniżenie wysokości kapitału zakładowego Emitenta z kwoty 3.045.804,10 zł do kwoty 2.284.353,20 zł.

W czerwcu 2005 r. inwestycję w akcje Spółki zainicjował BB Investment. Na dzień zatwierdzenia Prospektu BB Investment posiada 7.699.934 akcji Emitenta, co stanowi 33,71% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Inwestycja BB Investment ma charakter długoterminowy i zaangażowanie w akcje Emitenta może ulec zwiększeniu, co ma na celu zapewnienie stabilnego akcjonariatu niezbędnego do realizacji nowej strategii Spółki, przyjętej w grudniu 2005 roku.

Nowa koncepcja rozwoju biznesu Emitenta wskazuje rynek nieruchomości jako obszar budowania kompetencji i aktywności inwestycyjnej oraz źródło wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Zgodnie z tą koncepcją, podstawowym zakresem działalności inwestycyjnej Emitenta będzie finansowanie i zarządzanie projektami realizowanymi na rynku nieruchomości, od etapu pozyskiwania gruntu do etapu komercjalizacji. Do podstawowych przesłanek wyboru nowej strategii inwestycyjnej należy zaliczyć znaczący wzrost atrakcyjności rynku nieruchomości po integracji z UE, sytuacja na rynku nieruchomości związana z cyklem koniunkturalnym, oraz rozpoczynający się boom na rynku mieszkaniowym (postrzegany jako najatrakcyjniejszy segment rynku).

W dniu 20 kwietnia 2006 r. NWZA Spółki zmienił przedmiot działalności Emitenta. Dotychczasowy przedmiot działalności był typowy dla działalności funduszy inwestycyjnych i obejmował m.in. nabywanie papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa, zbywanie bądź obejmowanie udziałów lub akcji podmiotów zarejestrowanych i działających w Polsce oraz poza Polską, udzielanie pożyczek spółkom i innym podmiotom zarejestrowanym i działającym w Polsce, zaciąganie kredytów i pożyczek dla celów Emitenta, pośrednictwo finansowe, obrót wierzytelnościami. Obecnie przedmiotem działalności Emitenta są także działania o odmiennym charakterze, a związane z planami inwestycyjnymi w dziedzinie nieruchomości. Dotychczasowy przedmiot działalności został rozszerzony o:

- ☐ przygotowanie terenu pod budowę (PKD 45.1),
- ☐ wznoszenie kompletnych budynków i budowli lub ich części; inżynieria lądowa i wodna (PKD 45.2),
- ☐ wykonywanie instalacji budowlanych (PKD 45.3),
- ☐ wykonywanie robót budowlanych wykończeniowych (PKD 45.4),
- ☐ obsługę nieruchomości na własny rachunek (PKD 70.1),
- ☐ wynajem nieruchomości na własny rachunek (PKD 70.2),
- ☐ obsługę nieruchomości świadczoną na zlecenie (PKD 70.3).

Powyższa zmiana została zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 8 maja 2006 roku.

Należy jednak zaznaczyć, że Emitent pozostaje podmiotem, który przede wszystkim prowadzi działalność inwestycyjną. Zgodnie z nową strategią inwestycyjną, rynek nieruchomości, a w szczególności projekty deweloperskie, jest wyróżnionym obszarem dokonywania inwestycji, obszarem na którym działalność Emitenta będzie skoncentrowana. Dotychczasowy przedmiot działalności Emitenta został rozszerzony w zakresie wymienionym powyżej, wyłącznie w celu umożliwienia Emitentowi bezpośrednie wykonywanie określonych działań w sytuacjach wyjątkowych oraz w określonym, jak najkrótszym okresie. Strategia inwestycyjna Emitenta będzie jednak realizowana przede wszystkim poprzez działania zawierające się w zakresie działalności przed jego rozszerzeniem, a zatem w szczególności poprzez obejmowanie i nabywanie akcji i udziałów podmiotów, a także udzielanie im pożyczek.

## 5.2 Inwestycje Emitenta

### 5.2.1 Opis głównych inwestycji

W okresie 2003 - 2005 oraz w 1 kwartale 2006 roku Emitent poniósł następujące nakłady na aktywa trwałe.

Inwestycje	W okresie (tys. zł)			
	1 kwartał 2006	2005	2004	2003
Rzeczowe aktywa trwałe	6,8	291,7		
Wartości niematerialne i prawne	2,1	1,8	2,6	
Akcje i udziały		2 976,0	3 105,7	
<b>Razem:</b>	<b>8,9</b>	<b>3 269,5</b>	<b>3 108,3</b>	<b>0</b>

*Źródło: Informacje uzyskane od Emitenta*

Poniżej przedstawiono inwestycje Emitenta w akcje i udziały:

- ❑ 2004 – w grudniu 2004 sąd zarejestrował podwyższenie kapitału zakładowego spółki Farmtech Sp. z o.o. z siedzibą w Słupsku, w efekcie czego Emitent posiadał 82,5% udziałów, dających tyleż samo głosów na Zgromadzeniu Wspólników. Emitent objął 414 udziałów o łącznej wartości nominalnej w wysokości 207 tys. zł poprzez konwersję wierzytelności z tytułu pożyczki w kwocie 3.105 tys. zł. Wartość wkładu przekraczająca wartość nominalną udziałów została przekazana na kapitał zapasowy.
- ❑ 2005 – w listopadzie 2005 r. Emitent nabył pakiet 49.500 akcji spółki Pepees S.A. stanowiących 4,23% kapitału akcyjnego i głosów za łączną kwotą 2.976 tys. zł.

Szczegółową analizę pozostałych inwestycji pominięto ze względu na ich nieistotną wartość w porównaniu z całkowitą wartością aktywów Emitenta.

Do daty Dokumentu Rejestracyjnego Emitent nie prowadził żadnych inwestycji w aktywa trwałe.

### 5.2.2 Opis obecnie prowadzonych inwestycji Emitenta

W opinii Zarządu Emitenta na dzień zatwierdzenia Dokumentu Rejestracyjnego Emitent nie prowadzi żadnych inwestycji w aktywa trwałe.

Z uwagi na przyjętą i realizowaną nową strategię Emitenta, zakładającą inwestycje w projekty realizowane na rynku nieruchomości, jako inwestycje można rozpatrywać trzy pożyczki, jakie Emitent udzielił spółkom: Mazowieckie Towarzystwo Powiernicze Sp. z o.o., Projekt Dolna Sp. z o.o., Mieszkania Mokotowskie Spółka Komandytowa, Serenus Sp. z o.o.. Poniżej przedstawiono informacje o tych projektach:

□ Projekt 1: ul. Mikołaja Kopernika, Śródmieście (Centrum), Warszawa

Pożyczkobiorca:	Mazowieckie Towarzystwo Powiernicze Sp. z o.o., Warszawa
Kwota pożyczki:	3.481 tys. zł
Strategia:	sprzedaż całej wytworzonej powierzchni użytkowej
Przedmiot inwestycji:	budynek wielofunkcyjny z przewagą funkcji mieszkalnej typu apartamentowego
Powierzchnia użytkowa:	8.000 – 9.000 m <sup>2</sup> (w tym 4.850 m <sup>2</sup> - mieszkalna)
Zakończenie projektu:	marzec/kwiecień 2008
Prace projektowe i zarządzanie projektem:	JUVENES Sp. z o.o.
Termin wymagalności pożyczki:	15 lutego 2007
Sposób zabezpieczenia:	weksel własny in blanco wystawiony przez pożyczkobiorcę

□ Projekt 2: ul. Dolna, Mokotów, Warszawa

Pożyczkobiorca:	Projekt Dolna Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Mieszkania Mokotowskie Spółka Komandytowa, Warszawa
Kwota pożyczki:	3.750 tys. zł
Strategia:	sprzedaż całej wytworzonej powierzchni użytkowej
Przedmiot inwestycji:	budynek wielofunkcyjny z przewagą funkcji mieszkalnej
Termin wymagalności pożyczki:	28 marca 2007
Powierzchnia użytkowa:	4.000 m <sup>2</sup>
Zakończenie projektu:	marzec/kwiecień 2008
Prace projektowe i zarządzanie projektem:	JUVENES Sp. z o.o.
Sposób zabezpieczenia:	weksel własny in blanco wystawiony przez pożyczkobiorcę

□ Projekt 3: ul. Rynek Nowego Miasta, Śródmieście (Centrum), Warszawa

Pożyczkobiorca:	Serenus Sp. z o.o., Warszawa
Kwota pożyczki:	3.800 tys. zł
Strategia:	sprzedaż całej wytworzonej powierzchni użytkowej
Przedmiot inwestycji:	budynek wielofunkcyjny z przewagą funkcji mieszkalnej
Termin wymagalności pożyczki:	28 marca 2007
Powierzchnia użytkowa:	2.350 m <sup>2</sup> (w tym 1.660 m <sup>2</sup> powierzchni mieszkalnej)
Zakończenie projektu:	marzec/kwiecień 2008
Prace projektowe i zarządzanie projektem:	JUVENES Sp. z o.o.
Sposób zabezpieczenia:	weksel własny in blanco wystawiony przez pożyczkobiorcę

Pożyczkobiorcami we wszystkich powyższych projektach są spółki celowe, w ramach których realizowane są poszczególne przedsięwzięcia deweloperskie. Wykonawcami poszczególnych prac lub usług są podmioty zewnętrzne. Prace projektowe oraz usług project management zostały zlecone spółce Juvenes. Wykonawcami robót budowlanych będą także podmioty zewnętrzne. Ani Emitent, ani Juvenes, ani spółki celowe nie są przedsiębiorstwami budowlanymi.

Realizacja powyżej wymienionych projektów znajduje się na końcowym etapie uzyskiwania prawomocnych decyzji o warunkach zabudowy.



### 5.2.3 Opis przyszłych inwestycji, co do których organy zarządzające Emitenta podjęły wiążące już zobowiązania

Zgodnie z przedwstępną umową opisaną w pkt. 6.1.1.1 Dokumentu Rejestracyjnego Emitent wraz z Juvenes Sp. z o.o. (Kupujący) zobowiązał się powołać do dnia 15 września br. spółkę celową, w ramach której będzie realizowane wspólnie przedsięwzięcie deweloperskie. Przedsięwzięcie deweloperskie polegające na budowie budynków mieszkalnych będzie realizowane na nieruchomości gruntowej o powierzchni 1,4248 ha, zlokalizowanej w Warszawie, w dzielnicy Mokotów, w ramach obszaru, którego granice wytyczają ulice: (al.) Wilanowska, Puławska, Idzikowskiego, Jana III Sobieskiego i Sikorskiego. NIF Piast oraz Juvenes Sp. z o.o. zobowiązali się do zawarcia z siedmioma osobami fizycznymi (Sprzedającymi) przyrzeczonej umowy sprzedaży ww. nieruchomości gruntowej, najpóźniej do dnia 9 lipca 2009 pod warunkiem, że:

- zostanie wydana przez właściwy organ decyzja o warunkach zabudowy przewidująca możliwość wybudowania na przedmiotowej nieruchomości budynków mieszkalnych,

lub

- jeżeli wejdzie w życie plan zagospodarowania przestrzennego przewidujący możliwość wybudowania na przedmiotowej nieruchomości budynków mieszkalnych.

Kupującym przysługuje uprawnienie do kupna nieruchomości w dowolnym momencie bez decyzji o warunkach zabudowy lub w sytuacji braku planu zagospodarowania.

Spółka celową, w ramach której będzie realizowane wspólnie przedsięwzięcie deweloperskie, wstąpi w prawa i obowiązki ww. umowy. Umowa przyrzeczona, na mocy której nastąpi przeniesienie prawa własności nieruchomości, zostanie zawarta przez spółkę celową.

## 6 Zarys ogólny działalności Emitenta

### 6.1 Działalność podstawowa

#### 6.1.1 Opis i główne czynniki charakteryzujące podstawowe obszary działalności oraz rodzaj prowadzonej przez Emitenta działalności operacyjnej. Podstawowe kategorie sprzedawanych produktów i usług

Do czasu przyjęcia w grudniu 2005 r. nowej strategii rozwoju, działalność Emitenta polegała na zarządzaniu aktywami, do których należą pakiet udziałów większościowych, pakiet udziałów mniejszościowych, pakiet nowych inwestycji oraz środki finansowe. Działania w stosunku do posiadanych udziałów i akcji obejmowały wspomaganie zarządzania spółek, w których Emitent był właścicielem pakietu wiodącego, pomoc w opracowywaniu planów strategicznych, pomoc w nawiązywaniu kontaktów i pozyskiwaniu partnerów handlowych i finansowych.

W okresie objętym historycznymi sprawozdaniami finansowymi Emitent realizował strategię dezynwestycyjną, polegającą na systematycznym zmniejszaniu liczby posiadanych pakietów akcji i udziałów.

stan na koniec okresu

	2003	2004	2005	I kw. 2006
Liczba mniejszościowych pakietów akcji	78	4	3	2
Liczba większościowych pakietów akcji	4	3	2	2

Źródło: Emitent

W roku 2003 przychody z tytułu sprzedaży pakietów większościowych wyniosły ogółem 7.075,2 tys. zł, a z tytułu sprzedaży pakietów mniejszościowych ogółem 9.821,8 tys. zł. W roku 2004 przychody z tytułu sprzedaży pakietów większościowych wyniosły ogółem 6.181,2 tys. zł, a z tytułu sprzedaży pakietów mniejszościowych ogółem 14.836,9 tys. zł. Analogicznie w roku 2005 przychody ze sprzedaży ogółem wynosiły odpowiednio 5 tys. zł i 1.971,6 tys. zł.

W dniu 28 czerwca 2006 r. Emitent zawarł dwie umowy sprzedaży większościowych pakietów akcji:

- warunkową umowę sprzedaży wszystkich będących własnością Spółki udziałów w spółce Farmtech Sp. z o.o. z siedzibą w Słupsku. Cena sprzedaży wynosi 5.300 tys. zł. Cena sprzedaży wynosi 5.300 tys. zł. Warunkowa umowa została wykonana tzn. własność udziałów w Farmtech Sp. z o.o. przeniesiono na nabywcę w dniu 7 lipca 2006 r.

- umowę sprzedaży wszystkich będących własnością Spółki akcji spółki Fabryka Maszyn Rolniczych Famarol S.A. z siedzibą w Słupsku. Cena sprzedaży wynosi 200 tys. zł.

Poniżej przedstawiono strukturę wartościową przychodów z inwestycji Emitenta:

Struktura przychodów z inwestycji	w tys. zł				
	1 kwartał 2006	1 kwartał 2005	2005	2004	2003
Przychody z inwestycji, z tego:	1 126	884	2 353	1 181	3 363
1. Udział w wyniku finansowym netto	1 009	451	963	-89	
2. Przychody z akcji, innych papierów wartościowych i instrumentów finansowych oraz udziałów	38	335	945	664	2 542
2.1. Z tytułu dłużnych papierów wartościowych	38	335	945	579	1 863
2.2. Z tytułu udziałów mniejszościowych				85	679
3. Przychody z tytułu odsetek	79	74	401	606	821
4. Dodatnie różnice kursowe		24	44		

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

W poniższej tabeli przedstawiono strukturę procentową przychodów z inwestycji Emitenta:

Struktura % przychodów z inwestycji	w tys. zł				
	1 kwartał 2006	1 kwartał 2005	2005	2004	2003
A. Przychody z inwestycji, z tego:	100%	100%	100%	100%	100%
1. Udział w wyniku finansowym netto	89,6%	51,0%	40,9%	-7,5%	0,0%
2. Przychody z akcji, innych papierów wartościowych i instrumentów finansowych oraz udziałów	3,4%	37,9%	40,2%	56,2%	75,6%
2.1. Z tytułu dłużnych papierów wartościowych	3,4%	37,9%	40,2%	49,0%	55,4%
2.2. Z tytułu udziałów mniejszościowych	0,0%	0,0%	0,0%	7,2%	20,2%
3. Przychody z tytułu odsetek	7,0%	8,4%	17,0%	51,3%	24,4%
4. Dodatnie różnice kursowe	0,0%	2,7%	1,9%	0,0%	0,0%

Źródło: Obliczenia DRK BZ WBK S.A. na podstawie sprawozdań finansowych Emitenta

W analizowanym okresie pozycja „Udział w wyniku finansowym netto” nabierała stopniowo coraz większego znaczenia, osiągając na koniec 1 kwartału 2006 roku niemal 90% udział w przychodach z inwestycji Emitenta (związane jest to z poprawą wyników Farmtech Sp. z o.o. i udziałem Emitenta w wyniku finansowym tej Spółki).

Odwrotną tendencję zaobserwować można w odniesieniu do przychodów Emitenta z tytułu dłużnych papierów wartościowych, których udział spadł z 55,4% w 2003 roku do 3,4% na koniec 1 kwartału 2006 r. (spowodowane spadkiem ilości dłużnych papierów wartościowych w portfelu inwestycyjnym Spółki oraz mniejszą rentownością tych papierów wartościowych).

Po wprowadzonych w kwietniu br. zmianach do statutu, będących efektem zmiany strategii (szerzej opisanej w pkt. 6.1.2.), obecnie przedmiotem działalności Emitenta jest:

- przygotowanie terenu pod budowę,
- wnoszenie kompletnych budynków i budowli lub ich części; inżynieria lądowa i wodna,
- wykonywanie instalacji budowlanych,
- wykonywanie robót budowlanych wykończeniowych,
- obsługa nieruchomości na własny rachunek,
- wynajem nieruchomości na własny rachunek,
- obsługa nieruchomości świadczona na zlecenie,
- nabywanie papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa,
- nabywanie bądź obejmowanie udziałów lub akcji spółek oraz innych papierów wartościowych emitowanych przez te podmioty,
- wykonywanie praw z akcji, udziałów i innych papierów wartościowych,
- rozporządzanie nabytymi akcjami, udziałami i innymi papierami wartościowymi,

- ❑ udzielanie pożyczek spółkom i innym podmiotom,
- ❑ pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane,
- ❑ obrót wierzytelnościami,
- ❑ zaciąganie kredytów i pożyczek dla celów NFI Piast.

Zgodnie z nową strategią, Emitent koncentruje się wyłącznie na działalności inwestycyjnej na rynku nieruchomości. Wszystkie aktywa, które nie są związane z określonym przez nową strategię przedmiotem działalności, zostaną sprzedane w możliwie krótkim okresie.

Działalność inwestycyjna Emitenta prowadzona jest w ramach kilku głównych etapów, do których należy zaliczyć w szczególności:

- pozyskiwanie projektów inwestycyjnych,
- prowadzenie rejestru propozycji inwestycyjnych,
- wstępne analizowanie projektów inwestycyjnych,
- pełna analiza projektu, prezentacja i podejmowanie decyzji inwestycyjnej,
- zatwierdzanie transakcji,
- przystąpienie do przedsięwzięcia (zawieranie uzgodnionych umów),
- zarządzanie projektem inwestycyjnym,
- zamykanie projektu inwestycyjnego.

Emitent pozyskuje projekty inwestycyjne zarówno aktywnie, jak i biernie. Preferowane rynki lokalne (np. największe miasta) są dokładnie opisane z punktu widzenia ich atrakcyjności. Bazy danych dostarczają informacji zarówno o projektach realizowanych w atrakcyjnych lokalizacjach, jak i przedsiębiorstwach deweloperskich, które te projekty realizują. Ilość i rozproszenie informacji jest jednak znaczące. W związku z powyższym, sytuacje, w których przedsięwzięcie jest realizowane na działce pozyskanej bezpośrednio od sprzedającego, będą należały do rzadkości. Większość projektów jest i będzie pozyskiwana poprzez pośredników na rynku nieruchomości oraz deweloperów zainteresowanych wspólnym przedsięwzięciem.

W ramach wstępnej analizy projektu, Emitent zapoznaje się szczegółowo z wszystkimi dokumentami związanymi z propozycją, dokonuje wstępnej wyceny nieruchomości, sporządza wstępny plan finansowy potencjalnego przedsięwzięcia, określa warunki dokonania inwestycji oraz przeprowadza wstępne negocjacje ze sprzedającym nieruchomość i/lub potencjalnymi partnerami w przedsięwzięciu.

Jeżeli wstępne prace nad projektem inwestycyjnym kończą się pozytywną rekomendacją, jest on przekazywany do pełnej analizy. W ramach tego etapu Emitent dokonuje ostatecznej analizy projektu z punktu widzenia lokalizacji i założeń biznesowych, rozstrzyga o atrakcyjności projektu (korzystając także z ekspertyzy zewnętrznej), analizuje dokonane działania i zdarzenia związane z projektem, określa ostatecznie warunki konieczne do dokonania inwestycji, przeprowadza pełną analizę opłacalności, a także weryfikuje i dokonuje oceny potencjalnych partnerów w przedsięwzięciu. Decyzja inwestycyjna może być poprzedzona zawarciem wstępnego porozumienia z partnerem biznesowym (np. w formie listu intencyjnego) oraz zweryfikowaniem danych uzyskanych od partnera (audyt).

Niezwłocznie po zatwierdzeniu transakcji, Emitent przystępuje do przedsięwzięcia, zawierając uzgodnione umowy (umowa nabycia nieruchomości, umowa inwestycyjna – która stanowi zwykle dodatkowy dokument (obok statutu spółki) określający relacje i warunki współpracy podmiotów zaangażowanych w dane przedsięwzięcie, zwykle na poziomie właścicielskim (inwestorów, wspólników, etc.), umowa spółki celowej, umowa pożyczki, etc.).

Każde przedsięwzięcie deweloperskie realizowane jest w ramach odrębnego podmiotu, powołanego wyłącznie w celu realizacji danego przedsięwzięcia – podmiotu celowego.

Częściowe, w tym znaczące, finansowanie podmiotu celowego może odbywać się poprzez udzielenie mu pożyczki pieniężnej. Pożyczkodawca może zapewnić sobie dodatkową kontrolę nad przedsięwzięciem zawierając odrębną umowę ze wspólnikami podmiotu celowego.

W ramach etapów, których zwieńczeniem jest przystąpienie do przedsięwzięcia inwestycyjnego, Emitent korzysta szeroko z kompetencji podmiotów zewnętrznych, w tym przedsiębiorstw doradczych i kancelarii prawnych. W każdym przypadku, podstawowymi kryteriami wyboru podmiotu, z którym Emitent nawiązuje współpracę, są uznana wiedza i kompetencje, rzetelność, długość i charakter dotychczasowej współpracy.

Finansowanie własne, zapewniane przez wspólników i pożyczkodawców, wynosi zwykle nie więcej niż 25% planowanych wydatków inwestycyjnych. Pozostałe potrzeby gotówkowe, 80 – 85% planowanych wydatków, pokrywane są kredytem bankowym, zabezpieczonym hipoteką na nieruchomości, na której będzie realizowane przedsięwzięcie deweloperskie.

Między innymi w związku z powyższym, umowa nabycia nieruchomości zawierana jest już przez podmiot celowy lub na niego cedowana. Łączna cena zakupu nieruchomości (działki, gruntu), na której inwestorzy – poprzez spółkę celową – realizują przedsięwzięcie deweloperskie, płacona jest przez spółkę celową ze środków uzyskanych od wspólników i pożyczkodawców w ramach finansowania własnego, którego pozyskanie poprzedza wystąpienie o kredyt bankowy.

Zawarcie umowy kredytu bankowego, poprzedzane jest zwykle zawarciem umów kluczowych z punktu widzenia projektu deweloperskiego, w szczególności umowy o prace projektowe oraz umowy o zarządzanie i nadzór nad inwestycją.

Rozpoczęcie robót budowlanych odbywa się po uzyskaniu prawomocnego pozwolenia na budowę, które wydane jest dla właściciela nieruchomości i konkretnego projektu budowlanego, przygotowanego w oparciu o założenia określone w miejscowym planie zagospodarowania przestrzennego. W Polsce większość terenów pod inwestycje deweloperskie nie jest objęta takim planem, co sprawia, że w każdym przedsięwzięciu wymagane jest uzyskanie decyzji o warunkach zabudowy dla konkretnej nieruchomości.

W przypadku projektów, w których lokale wchodzące w skład wytworzonej powierzchni użytkowej przeznaczone są do sprzedaży (budynki mieszkaniowe oraz budynki wielofunkcyjne z przewagą funkcji mieszkaniowej), przedsięwzięcie jest finalizowane niezwłocznie po sprzedaży ostatniego lokalu. W przypadku projektów, w których wytworzona powierzchnia użytkowa przeznaczona jest głównie na funkcję biurową, handlową, usługową lub rozrywkową (biurowce, centra handlowe – rozrywkowe, etc.), a jej użytkowanie odbywa się zwykle poprzez umowy najmu, przedmiotem sprzedaży jest cały budynek. Transakcja poprzedzona jest zwykle zawarciem przez spółkę celową wieloletnich umów najmu poszczególnych lokali.

Etap zarządzania projektem inwestycyjnym polega w szczególności na bieżącym i szczegółowym monitorowaniu sytuacji i działań podmiotu celowego, na każdym etapie realizacji przedsięwzięcia deweloperskiego. Główne etapy realizacji przedsięwzięcia deweloperskiego oraz szacunkowy czas trwania prezentuje poniższa tabela:

Zawarcie umowy z właścicielem (użytkownikiem wieczystym) nieruchomości	D
Wstępne prace projektowe	D + 1-2 miesiące
Wydanie decyzji o warunkach zabudowy	D + 4-7 miesięcy
Uprawomocnienie decyzji o warunkach zabudowy	D + 6-10 miesięcy
Przygotowanie projektu budowlanego	D + 9-14 miesięcy
Wydanie decyzji o pozwoleniu na budowę	D + 11-16 miesięcy
Uprawomocnienie decyzji o pozwoleniu na budowę	D + 13-18 miesięcy
Roboty budowlane (w tym odbiór budynku)	D + 30-36 miesięcy

Na dzień zatwierdzenia Dokumentu Rejestracyjnego Emitent nie osiągnął przychodów z przedsięwzięć realizowanych na rynku nieruchomości. Pierwsze dochody z działalności inwestycyjnej na rynku nieruchomości pojawią się w momencie zwrotu pożyczek wraz z należnym oprocentowaniem, na warunkach umów pożyczek.

#### 6.1.1.1 Znaczące umowy związane z podstawową działalnością Emitenta

##### ☐ Umowa sprzedaży udziałów Farmtech Sp. z o.o.

W dniu 28 czerwca 2006 roku Emitent zawarł Warunkową Umowę Sprzedaży na rzecz spółki Unia Sp. z o.o., z siedzibą w Grudziądzu, wszystkich będących własnością Funduszu udziałów spółki Farmtech Sp. z o.o. z siedzibą w Słupsku, to jest 517 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy,

stanowiących 84, 9 % w kapitale zakładowym Spółki i w ogólnej liczbie głosów na jej Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy. Zostały spełnione wszystkie przewidziane w umowie warunki, od których uzależnione były jej skutki – tj. Rada Nadzorcza Emitenta wyraziła zgodę na zbycie udziałów, wspólnik, będący właścicielem 92 udziałów (stanowiących 15,1 % kapitału zakładowego) pisemnie zrzekł się przysługującego mu prawa pierwokupu udziałów przeznaczonych do zbycia oraz kupujący zapłacił cenę za udziały. W związku z powyższym, w dniu 7 lipca 2006 roku własność udziałów przeszła na kupującego. Cena sprzedaży udziałów wyniosła 5.300 tys. zł.

□ Umowa sprzedaży akcji Famarol S.A.

W dniu 28 czerwca 2006 roku Emitent zawarł Umowę Sprzedaży na rzecz Spółki Unia sp. z o.o. z siedzibą w Grudziądzu, wszystkich będących własnością Funduszu akcji spółki Famarol S.A. z siedzibą w Słupsku, to jest 575.294 akcji o wartości nominalnej 2,41 zł każda, stanowiących 45,6% w kapitale zakładowym Spółki i w ogólnej liczbie głosów na jej Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy. Zostały spełnione przewidziane w umowie warunki, od których uzależnione było przeniesienie własności akcji – tj. Rada Nadzorcza Emitenta wyraziła zgodę na zbycie akcji kupującemu oraz kupujący zapłacił cenę za akcje. Emitent wydał akcje kupującemu poprzez złożenie dyspozycji ich przeksięgowania na rachunku w biurze maklerskim prowadzącym rejestr papierów wartościowych spółki. Łączna cena sprzedaży akcji wyniosła 200 tys. zł.

□ Przedwstępna umowa sprzedaży nieruchomości gruntowej zlokalizowanej w Warszawie zawarta z siedmioma osobami fizycznymi

W dniu 10 lipca 2006 roku Narodowy Fundusz Inwestycyjny Piast SA z siedzibą w Warszawie oraz Juvenes Sp. z o.o., z siedzibą w Warszawie występujący w umowie łącznie jako Kupujący zawarli z siedmioma osobami fizycznymi występującymi w umowie łącznie jako Sprzedający, notarialną przedwstępną umowę sprzedaży nieruchomości gruntowej o powierzchni 1,4248 ha (jednego hektara i czterech tysięcy dwustu czterdziestu ośmiu metrów kwadratowych), zlokalizowanej w Warszawie, w dzielnicy Mokotów, przy ul. Bocheńskiej, wpisanej do Księgi wieczystej Sądu Rejonowego dla Warszawy Mokotowa pod numerem Kw nr WA2M/00176230/6.

Strony zobowiązały się do zawarcia przyrzeczonej umowy sprzedaży najpóźniej do dnia 9 lipca 2009 pod warunkiem, że:

- zostanie wydana przez właściwy organ decyzja o warunkach zabudowy przewidująca możliwość wybudowania na przedmiotowej nieruchomości budynków mieszkalnych, lub
- jeżeli wejdzie w życie plan zagospodarowania przestrzennego przewidujący możliwość wybudowania na przedmiotowej nieruchomości budynków mieszkalnych.

Cena sprzedaży została ustalona na kwotę 250 EUR (przeliczanych na PLN według średniego kursu NBP z ostatniego dnia roboczego poprzedzającego dzień płatności) za 1 metr kwadratowy gruntu, w przypadku gdy plan zagospodarowania przestrzennego lub uzyskana decyzja o warunkach zabudowy będą przewidywały możliwość wybudowania budynków o powierzchni użytkowej mieszkań (PUM) nie wyższej niż 8.000 m<sup>2</sup>. Kupującemu przysługuje uprawnienie do kupna nieruchomości w dowolnym momencie bez decyzji o warunkach zabudowy lub w sytuacji braku planu zagospodarowania za stałą ceną wynoszącą równowartość 250 EUR.

Cena sprzedaży ulegnie zwiększeniu w wypadku, gdy obowiązujący plan zagospodarowania przestrzennego lub uzyskana decyzja o warunkach zabudowy będzie przewidywać możliwość wybudowania budynków o powierzchni użytkowej mieszkań (PUM) większej niż 8.000 m<sup>2</sup>. Wówczas cena sprzedaży ulegnie zwiększeniu na warunkach określonych w umowie, to jest według następującego wzoru:

Cena [Euro]=250+(25(PUM-8.000)/1000), gdzie PUM (powierzchnia użytkowa mieszkań) wyrażona jest w m<sup>2</sup>.

Strony ustaliły, że jako ostateczna wartość powierzchni użytkowej mieszkań (PUM) zostanie przyjęta powierzchnia wynikająca z inwentaryzacji powykonawczej sporządzonej na potrzeby założenia ewidencji lokali i wydania zaświadczeń o samodzielności lokali.

Kupujący zobowiązał się przekazywać niezwłocznie Sprzedającym kopie wszelkich istotnych decyzji i dokumentów urzędowych dotyczących osiągniętych parametrów zabudowy nieruchomości, a w szczególności decyzji o warunkach zabudowy, decyzji o pozwoleniu na budowę, decyzji o pozwoleniu na użytkowanie lokali oraz ewidencji lokali. W przypadku uchybienia w tym zobowiązaniu

Kupujący zapłaci na rzecz Sprzedających karę umowną w wysokości 1.000.000 (jednego miliona) złotych.

Zapłata całej ceny nabycia nastąpi w następujący sposób:

- w terminie 5 (pięciu) dni roboczych od dnia sporządzenia umowy sprzedaży Kupujący zapłaci Sprzedającym łącznie kwotę stanowiącą równowartość w złotych polskich kwoty 178.100 EUR, to jest 5% ceny sprzedaży (przeliczanych na PLN według średniego kursu NBP z ostatniego dnia roboczego poprzedzającego dzień płatności, ale nie mniej niż 3,60 zł za 1 EUR) jako zaliczkę na poczet ceny sprzedaży,
- przez okres 18 (osiemnastu) miesięcy począwszy od miesiąca stycznia 2007 roku do każdego 10-go dnia miesiąca Kupujący będzie płacił Sprzedającym łącznie 50.000 złotych miesięcznie jako zaliczki na poczet ceny sprzedaży,
- przez kolejne 12 (dwanaście) miesięcy (trzeci rok) począwszy od miesiąca lipca 2008 roku do każdego 10-go dnia miesiąca Kupujący będzie płacił Sprzedającym łącznie 100.000 złotych miesięcznie z czego 50.000 będzie stanowiło zaliczki na poczet ceny sprzedaży, a pozostałe 50.000 powiększać będzie cenę sprzedaży lub w przypadku nie dojdęcia do skutku przyrzeczonej umowy sprzedaży stanowić będzie karę umowną.
- pozostała część ceny zostanie zapłacona w dniu zawarcia umowy sprzedaży.

Brak zapłaty zaliczki w kwocie 178.100 EUR w terminie do dnia 17 lipca 2006 r. powoduje wygaśnięcie przedwstępnej umowy sprzedaży.

Sprzedający mają prawo do odstąpienia od umowy w przypadku zalegania przez Kupującego z płatnością kwoty stanowiącej równowartość dwóch rat. W takim przypadku, kwoty wpłacone do momentu odstąpienia od umowy, staną się bezzwrotną karą umowną.

Strony ustaliły, że ryzyko związane z decyzją o warunkach zabudowy i uchwaleniem planu miejscowego w całości obciąża Kupującego, co oznacza, że jeżeli do dnia 9 lipca 2009 roku nie dojdzie do zawarcia umowy przyrzeczonej sprzedaży z przyczyn, za które Sprzedający nie ponoszą odpowiedzialności (również w przypadku odstąpienia od umowy przez Kupującego lub w sytuacji odmowy wydania lub wydania decyzji o warunkach zabudowy dopuszczającej budowę budynków o parametrach ocenionych przez Kupującego jako niesatysfakcjonujące, a także w sytuacji nie uchwalenia, bądź uchwalenia niesatysfakcjonującego Kupującego planu zagospodarowania przestrzennego), wpłacone zaliczki na poczet ceny sprzedaży (do miesiąca, w którym Kupujący oświadczy Sprzedającym o niewykonaniu uprawnienia do kupna działki lub do dnia wygaśnięcia umowy) stanowić będą karę umowną (odszkodowanie umowne, odstępnę), która przysługiwać będzie bezzwrotnie Sprzedającym.

Kupujący zastrzegł sobie prawo przeniesienia praw i obowiązków z przedwstępnej umowy na dowolny podmiot bez uprzedniej zgody Sprzedających. W takim przypadku, zobowiązanie do zapłaty ceny sprzedaży po zawarciu umowy przyrzeczonej zostanie poręczone przez Juvenes Sp. z o.o. i NFI Piast.

Zgodnie ze strategią działania Spółki umowa przyrzeczona, na mocy której nastąpi przeniesienie prawa własności nieruchomości, zostanie zawarta przez spółkę celową, którą NFI Piast oraz Juvenes Sp. z o.o. powołają najpóźniej do dnia 15 września 2006 r., a która to spółka wstąpi we wszystkie prawa i obowiązki wynikające z przedwstępnej umowy sprzedaży.

Raport z wyceny ww. nieruchomości zamieszczony został w pkt 26.3 Dokumentu Rejestracyjnego.

Pozostałe znaczące umowy związane z podstawową działalnością Emitenta były zawierane z podmiotami powiązanymi. Opis tych umów znajduje się w pkt. 19 Dokumentu Rejestracyjnego.

#### **6.1.2 Nowe produkty i usługi. Zakres informacji dla spółek rozpoczynających działalność gospodarczą (start-up) zgodnie z rekomendacją CESR w sprawie spójnej implementacji Rozporządzenia Komisji Europejskiej nr 809/2004 o prospekcie**

##### **6.1.2.1 Opis planu biznesowego oraz cele strategiczne**

Pod koniec 2005 r. Emitent zakończył praktycznie realizowanie strategii przyjętej w 1999 r. i związanej z Programem Powszechnej Prywatyzacji.

W grudniu 2005 r. Emitent przyjął i zaprezentował nową strategię inwestycyjną, co było bezpośrednią konsekwencją przejęcia kontroli nad Emitentem przez BB Investment.

Zgodnie z nową strategią, Emitent stał się podmiotem zarządzającym funduszem deweloperskim, gdzie fundusz deweloperski rozumiany jest jako środki angażowane w obejmowanie i/lub nabywanie akcji lub udziałów, a także udzielanie pożyczek podmiotom, w ramach których realizowane są przedsięwzięcia na rynku nieruchomości, poczynając od etapu pozyskania działki/nieruchomości, a skończywszy na sprzedaży nowo wybudowanego budynku lub wytworzonej powierzchni użytkowej.

W związku z powyższym, źródłem wzrostu wartości akcji Emitenta mają być przedsięwzięcia inwestycyjne realizowane na rynku nieruchomości.

Szczegółowe założenia dotyczące strategii inwestycyjnej Emitenta przedstawiono poniżej:

- w strukturze ilościowej portfela inwestycyjnego będą przeważały przedsięwzięcia, których przedmiotem są obiekty wielofunkcyjne z przewagą funkcji mieszkaniowej

Zdaniem Emitenta potencjał rynku mieszkaniowego jest w chwili obecnej największy i w okresie kilku najbliższych lat sytuacja ta nie ulegnie znaczącej zmianie. Z uwagi na uwarunkowania rynkowe – funkcjonalne, projekty mieszkaniowe zakładają zwykle łączenie funkcji podstawowej z pozostałymi funkcjami użytkowymi.

- portfel inwestycyjny będzie koncentrować się na rynku warszawskim oraz wybranych rynkach miast regionalnych (przede wszystkim: Kraków, Trójmiasto, Poznań i Wrocław)

Rynek warszawski jest i pozostanie w najbliższym czasie najatrakcyjniejszym obszarem inwestowania. W przypadku najlepszych przedsięwzięć w miastach regionalnych ich rentowność zbliża się do poziomu warszawskiego, a w niektórych obszarach rynku (np. rynek hotelarski w Krakowie), miasta regionalne są atrakcyjniejsze od rynku stołecznego.

- oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji – 20%

Przyjmuje się, że obecnie stopa zwrotu z inwestycji nie powinna być mniejsza niż 20% w stosunku rocznym, jednak z czasem jej poziom będzie ulegał obniżeniu.

- przedsięwzięcie inwestycyjne powinno się zamykać w okresie około 3 lat

Przedsięwzięcia inwestycyjne obejmować będą, z zasady, cały cykl inwestycyjny, rozpoczynający się od etapu pozyskania nieruchomości, a kończący się na etapie sprzedaży lub wynajmu wytworzonej powierzchni użytkowej. W aktualnej sytuacji, wobec braku planów zagospodarowania przestrzennego, okres realizacji typowego projektu – od momentu nabycia działki bez ustalonych warunków zabudowy do momentu odbioru budynku – powinien trwać 2 lata i 6 – 9 miesięcy. Przyjmując margines bezpieczeństwa na poziomie 3 – 6 miesięcy, należy założyć, że typowy projekt będzie zamykany w ciągu 3 lat. W przypadku trudnych projektów okres realizacji projektu będzie wydłużał się nawet do 5 – 6 lat.

- preferowane będą przedsięwzięcia, w przypadku których nakłady finansowe Emitenta nie będą przekraczać równowartości 5 mln EUR

Ograniczenie kwoty inwestycji w pojedynczy projekt służy, przede wszystkim, ograniczaniu ryzyka portfela inwestycyjnego. W przypadku konieczności angażowania wyższych kwot w projekt, Emitent będzie z reguły pozyskiwał dodatkowych partnerów, z udziałem których będzie je realizować.

- tylko najatrakcyjniejsze lokalizacje

Przy dużym ryzyku związanym z procedurami administracyjnymi, najatrakcyjniejsze lokalizacje zapewniają osiągnięcie oczekiwanej stopy zwrotu nawet przy przedłużającym się procesie uzyskiwania decyzji administracyjnych (warunki zabudowy i pozwolenie na budowę).

- współpraca ze starannie dobranym gronem partnerów zewnętrznych, w tym doradców i deweloperów

- inwestycje będą realizowane poprzez przystępowanie do spółek celowych i/lub udzielanie im pożyczek pieniężnych przeznaczonych na realizację przedsięwzięć deweloperskich

Sposób finansowania projektów zależy, przede wszystkim, od uzgodnień między uczestnikami przedsięwzięcia oraz możliwości optymalizowania transakcji pod względem podatkowym. Zwykle preferowaną formą prawną spółki celowej będzie spółka komandytowa, która oprócz

jednorazowego opodatkowania dochodów wspólników, oferuje także możliwość elastycznego kształtowania zasad wypłaty z zysku dla poszczególnych wspólników.

Do podstawowych przesłanek decydujących o atrakcyjności polskiego rynku nieruchomości należy zaliczyć:

■ sytuacja na rynku mieszkaniowym

Wskaźnik liczby mieszkań na 1.000 mieszkańców, kształtuje się w Polsce na jednym z najniższych poziomów w Europie (w 2004 – 327, zgodnie z szacunkami Instytutu Rozwoju Miast), a rosnąca zamożność społeczeństwa i spadające stopy procentowe powodują dynamiczny wzrost wartości udzielanych kredytów hipotecznych przeznaczanych w większości na zakup mieszkań.

■ doskonały moment z punktu widzenia cyklu koniunkturalnego

Wskaźniki rynkowe i charakterystyki cyklu koniunkturalnego wskazują, że rynek nieruchomości znajduje się na etapie poprzedzającym znaczący wzrost cen.

■ pojawienie się efektu „eksportu usług”

Integracja z Unią Europejską spowodowała także znaczący wzrost zainteresowania umiejscawianiem w Polsce centrów obsługi dużych, globalnych korporacji (contact center, usługi informatyczne, usługi księgowe, etc.), co stanowi nowy, znaczący czynnik wzrostu rynku powierzchni biurowych, w szczególności poza Warszawą.

■ znaczący spadek ryzyka inwestycyjnego

Po przyjęciu Polski do Unii Europejskiej, postrzeganie ryzyka inwestycyjnego przez inwestorów zagranicznych inwestujących na rynku nieruchomości zmieniło się zasadniczo in plus.

■ strategiczne położenie kraju

Dokonanie znaczących i ciągle odkładanych inwestycji infrastrukturalnych, w szczególności budowy autostrad, umożliwi wykorzystanie potencjału związanego ze strategicznym położeniem geograficznym Polski, co z kolei może być przesłanką „boomu” na rynku powierzchni magazynowych.

W pierwszym roku realizowania nowej strategii inwestycyjnej Emitent wyznaczył sobie następujące zadania i cele strategiczne:

- przeniesienie do Emitenta kompetencji związanych z realizacją nowej strategii inwestycyjnej i zbudowanych w ramach BB Investment Sp. z o.o., głównego akcjonariusza Emitenta,
- przeniesienie do Emitenta wszystkich projektów inwestycyjnych związanych z rynkiem nieruchomości, do których realizacji przystąpiono w ramach BB Investment Sp. z o.o. głównego akcjonariusza Emitenta,
- ewentualne uzupełnienie kompetencji i zasobów w zakresie niezbędnych do jak najlepszej realizacji nowej strategii inwestycyjnej,
- sprzedaż aktywów, w szczególności akcji i udziałów, nie związanych z realizacją (nie spełniających założeń) nowej strategii inwestycyjnej i przeznaczenie uzyskanych środków na finansowanie przedsięwzięć developerskich,
- pozyskanie dodatkowych środków finansowych, w tym poprzez podwyższenie kapitału zakładowego i zwiększenie zadłużenia, w sposób optymalizujący strukturę kapitału i zwiększający możliwości inwestycyjnej związane z realizacją nowej strategii inwestycyjnej,
- przystąpienie do finansowania przynajmniej jednego nowego przedsięwzięcia developerskiego (nie licząc projektów przejmowanych od BB Investment),
- bieżący nadzór nad pierwszymi trzema przedsięwzięciami developerskimi, w których finansowanie – poprzez umowy pożyczek dla spółek celowych – zaangażował się Emitent.

W ciągu pierwszych siedmiu miesięcy realizacji nowej strategii inwestycyjnej, Emitent realizuje powyższe zadania zgodnie z planem i założeniami, a Zarząd Emitenta nie widzi zagrożeń dla osiągnięcia tak określonych celów w okresie do końca bieżącego roku obrotowego.



Po zrealizowaniu celów, o których mowa powyżej, w ramach kolejnych dwóch lat realizowania strategii Emitent skoncentruje swoje działania na:

- efektywnym nadzorze nad już rozpoczętymi projektami inwestycyjnymi,
- przystąpieniu do finansowania przynajmniej 3 – 4 nowych przedsięwzięć developerskich w każdym kolejnym roku, jak najbliższych preferencjom określonym w strategii inwestycyjnej.

Emitent nie wyklucza podejmowania działań prowadzących do pozyskiwania zagranicznych partnerów biznesowych do wspólnego realizowania przedsięwzięć developerskich zarówno w Polsce, jak i poza jej granicami.

Emitent nie przewiduje dokonywania znaczących zmian, zarówno w zakresie pozyskiwania nowych projektów, jak i zarządzania przedsięwzięciami, do których Emitent przystąpił. Działalność w zakresie finansowania i zarządzania przedsięwzięciami developerskimi na rynku nieruchomości odbywa się w ramach określonych standardów i procedur, które nie powinny znacząco zmienić się w ciągu kilku najbliższych lat. W powyższym zakresie, jedyną jakościową zmianą na rynku może być znaczący postęp w zakresie tworzenia i uchwalania miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego, ale odbędzie się to z korzyścią dla poziomu ryzyka administracyjnego i będzie wspólne dla wszystkich podmiotów działających na rynku.

Głównym celem Emitenta w okresie pierwszych trzech lat realizowania nowej strategii jest umocnienie swojej pozycji na niezwykle rozdrobnionym rynku przedsięwzięć developerskich, w sposób zgodny z założeniami strategii, także liczbowymi, co będzie jednoznacznie sprzyjało wzrostowi wartości Emitenta dla akcjonariuszy.

Emitent będzie budował swoją przewagę konkurencyjną w oparciu o następujące przesłanki:

- przynależność do dużej, wiarygodnej i silnej finansowo grupy kapitałowej, która – w opinii Emitenta – cieszy się zaufaniem i dobrą opinią inwestorów i partnerów biznesowych,
- znajomość rynków finansowych i posiadane relacje z instytucjami finansowymi,
- kompetencje w zakresie uzyskiwania decyzji administracyjnych związanych z określeniem warunków zabudowy i pozwoleniem na budowę, co stanowi najistotniejszy czynnik ryzyka przedsięwzięć developerskich,
- kompetencje w zakresie zarządzania projektami inwestycyjnymi,
- jak najlepszą współpracę ze starannie dobranymi i uznanymi partnerami biznesowymi.

Potencjalne trudności z pozyskiwaniem najatrakcyjniejszych lokalizacji na rozsądnych warunkach finansowych, dalsze zwiększenie ryzyka związanego z uzyskiwaniem decyzji administracyjnych, niekorzystne zmiany w polityce podatkowej lub kredytowej, a także pogorszenie się sytuacji makroekonomicznej Polski, mogą spowodować problemy z realizacją założonej strategii inwestycyjnej i poszczególnych celów strategicznych, w szczególności osiągnięcie oczekiwanej stopy zwrotu.

W opinii Emitenta, budowanie przewagi konkurencyjnej będzie sprzyjało stabilności Emitenta w przypadku wystąpienia niekorzystnych zmian na rynku nieruchomości i minimalizowaniu wrażliwości planu biznesowego na takie zmiany. W przekonaniu Emitenta, konsekwentna realizacja założonej strategii inwestycyjnej, pozwoli Emitentowi uzyskać atrakcyjne dla akcjonariuszy wyniki finansowe oraz efekty lepsze od średniej rynkowej, także w przypadku pogorszenia się warunków rynkowych.

#### *6.1.2.2 Zakres w jakim działalność gospodarcza Emitenta zależy od osób kluczowych, ze wskazaniem tych osób o ile jest to istotne.*

W opinii Emitenta, brak jest uzależnienia działalności Emitenta od osób kluczowych.

#### *6.1.2.3 Obecni i potencjalni konkurenci na rynku*

Rynek podmiotów realizujących przedsięwzięcia developerskie jest bardzo rozdrobniony. Nie istnieją przesłanki, na podstawie których można wykazywać pozycję dominującą określonego podmiotu. Istotne znaczenie odgrywają z pewnością podmioty, których akcje notowane są na rynku publicznym, oraz takie, które są własnością podmiotów zagranicznych lub zostały przez takie podmioty zasilone kapitałowo. W tym kontekście należy wspomnieć o takich podmiotach jak: Global Trade Center SA,

Echo Investment SA, Dom Development SA, Pirelli Pekao Real Estate Sp. z o.o. (dawniej Pekao Development) czy też Ghelamco Poland Sp. z o.o.

W chwili obecnej znaczącą aktywność inwestycyjną wykazują inwestorzy zagraniczni, w szczególności z Hiszpanii, Wielkiej Brytanii oraz Irlandii. Na rynku przedsięwzięć developerskich tak znaczące zainteresowanie developerów zagranicznych jest zjawiskiem nowym. Wszelkie przesłanki wskazują jednak, że ich aktywność, a także skala dokonywanych inwestycji, będą wzrastać w stopniu bardzo znaczącym, co na pewno spowoduje istotny wzrost konkurencyjności na rynku, czego pierwsze symptomy obserwowane są już w chwili obecnej.

W okresie najbliższych trzech lat powinna nastąpić koncentracja i wzrost konkurencyjności w zakresie najatrakcyjniejszych lokalizacji, w szczególności charakteryzujących się znaczącą wielkością angażowanych środków finansowych, a także dalsze zaostrzanie konkurencji ze strony inwestorów zagranicznych. Doprowadzi to do pojawienia się trudności z pozyskiwaniem atrakcyjnych lokalizacji, w szczególności na rozsądnych warunkach finansowych, co stanowi istotny czynnik ryzyka i może doprowadzić do obniżenia średniej stopy zwrotu z projektów inwestycyjnych realizowanych przez Emitenta.

#### *6.1.2.4 Zależność od ograniczonej liczby klientów i dostawców*

W opinii Emitenta, zależność taka nie występuje.

#### *6.1.2.5 Informacja o aktywach koniecznych w celu prowadzenia produkcji, a nie będących własnością Emitenta.*

W opinii Emitenta, sytuacja taka nie występuje.

## **6.2 Główne rynki, na których Emitent prowadzi działalność**

Rynek nieruchomości w Polsce pozostaje ciągle rynkiem relatywnie młodym. Jego współczesna historia liczy zaledwie kilkanaście lat i tak jak w przypadku większości obszarów działalności gospodarczej rozpoczęła się wraz z początkiem okresu transformacji gospodarczej, czyli na przełomie lat 80 i 90 XX w. W momencie, gdy rozpoczynały się polskie przemiany ustrojowe praktycznie nie istniały instytucje, standardy oraz zasoby nowoczesnej powierzchni zarówno komercyjnej, jak i mieszkaniowej. Wraz z rozwojem gospodarczym, związanym także z pojawieniem się inwestorów zagranicznych, zmieniały się radykalnie oczekiwania rynkowe, tworząc popyt znacząco większy i różny od dotychczasowego. Rozwój rynku nieruchomości cechowała większość zalet i wad charakterystycznych dla okresu przejściowego polskiej gospodarki. Jedną z najistotniejszych konsekwencji specyficznej sytuacji ustrojowo – gospodarczej było nienaturalne wydłużenie cyklu koniunkturalnego. Na najbardziej rozwiniętych rynkach, wahania rynkowe powtarzając się zwykle co 5 – 7 lat. W Polsce pierwszy pełen cykl właśnie dobiega końca, a rynek zaczyna wchodzić w nowy okres wzrostu. Istnieje duże prawdopodobieństwo, że mimo znacząco większej dojrzałości rynku, kolejny cykl koniunkturalny także ulegnie nienaturalnemu wydłużeniu, co tym razem będzie wynikało z pozytywnych efektów integracji Polski z Unią Europejską oraz zaspokajania skumulowanego popytu w budownictwie mieszkaniowym.

Dzieląc rynek nieruchomości według kryterium rodzaju powierzchni użytkowej, można wyróżnić następujące główne obszary:

- ☐ rynek powierzchni biurowej,
- ☐ rynek powierzchni handlowej,
- ☐ rynek powierzchni magazynowej,
- ☐ rynek mieszkaniowy,
- ☐ rynek hotelarski.

Dzieląc rynek nieruchomości według kryterium etapu dokonywania inwestycji (i związanego z tym źródła/ typu strumieni pieniężnych dla inwestora), można podzielić rynek na dwa główne obszary:

- ☐ rynek przedsięwzięć deweloperskich (gdy inwestycja dokonywana jest na etapie od pozyskania działki do sprzedaży wytworzonej powierzchni użytkowej, w postaci pojedynczych lokali lub całego budynku, źródłem strumieni pieniężnych dla inwestora są płatności z tytułu transakcji kupna/sprzedaży ),

- rynek transakcyjny/ inwestycyjny (gdy przedmiotem inwestycji jest nabycie budynku, często z wynajętą powierzchnią użytkową, powstałego w ramach poprzedzającego transakcję przedsięwzięcia deweloperskiego).

Rynek przedsięwzięć deweloperskich charakteryzuje się znacząco wyższym poziomem ryzyka (ale również oczekiwanej stopy zwrotu). W związku z powyższym na wymienionych powyżej rynkach działalność inwestycyjną prowadzi inny typ inwestorów, a dokonywanie obu rodzajów inwestycji w ramach jednego podmiotu należy do rzadkich przypadków.

Istotną cechą rynku transakcyjnego (inwestycyjnego) jest komercjalizacja wytworzonej powierzchni użytkowej dokonywana przez dewelopera przed sprzedażą budynku. Wynajęcie powierzchni na atrakcyjnych warunkach (odnoszących się w szczególności do wysokości czynszu i okresu najmu) zwiększa znacząco cenę sprzedaży nieruchomości, a zatem zysk dewelopera. Wcześniejsza komercjalizacja pozwala bowiem na określenie lub przybliżenie poziomu dochodu z nieruchomości, co powoduje, że nabywca budynku nie musi uwzględniać niepewności (ryzyka) w wysokości stopy zwrotu (w tym przypadku stopy kapitalizacji, czyli relacji rocznego dochodu z nieruchomości do ceny jej nabycia; w uproszczeniu, wskaźnik powyższy określa, ceteris paribus, okres zwrotu z inwestycji dla danej ceny nabycia nieruchomości i warunków, na których wynajmowana jest znajdująca się w jej ramach powierzchnia użytkowa).

Zgodnie z przyjętą strategią, Emitent określił się jako podmiot zarządzający funduszem deweloperskim, a zatem koncentruje swoją działalność na rynku przedsięwzięć deweloperskich.

W chwili obecnej sytuację na rynku nieruchomości należy określić jako atrakcyjną. Istnieją dwie grupy czynników, które determinują aktualny stan rynku: integracja europejska i czynniki wewnętrzne.

W wyniku akcesji do UE, znacząco spadło ryzyko inwestycyjne związane z angażowaniem nadwyżek finansowych w krajach Europy Środkowo – Wschodniej, w szczególności w Polsce, która jako jeden z największych rynków kontynentalnej Europy zaczęła być uwzględniana przy dywersyfikacji portfela inwestycyjnego przez globalnych graczy. Do dotychczasowych inwestorów dołączyły nowe podmioty, a możliwości finansowe funduszy inwestycyjnych dedykowanych do inwestycji w tej części Europy szacuje się na 10 – 12 mld € (źródło: Jones Lang LaSalle, Warsaw City Profile, listopad 2005 r.)

Wartość transakcji nabycia nieruchomości (wartość rynku transakcyjnego) w krajach Europy Środkowo – Wschodniej w I poł. 2005 r., wyniosła ok. 2 mld €, co oznacza wzrost o 40% (źródło: CB Richard Ellis, CEE Investment, Market View), z czego na Polskę przypadło ok. 1,2 mld €. Ubiegły rok był pod tym względem rekordowy.

Niezwłocznie po akcesji, podmioty zagraniczne, w szczególności z UE, stały się bardzo aktywne także na rynku mieszkaniowym. Nabywanie mieszkań w Polsce (w szczególności w Warszawie) przez obcokrajowców w celach inwestycyjnych jest w chwili obecnej częstą praktyką.

W wyniku integracji z UE pojawił się także tzw. efekt "eksportu usług". Coraz więcej dużych zagranicznych (zwykle globalnych) podmiotów tworzy w Polsce centra obsługujące całe swoje struktury, głównie w zakresie obsługi klienta (contact center), IT i księgowości. Zwiększa to znacząco popyt na powierzchnię biurową, na niektórych rynkach regionalnych w stopniu całkowicie zmieniającym sytuację rynkową.

Kolejnym znaczącym czynnikiem poakcesyjnym determinującym aktualną sytuację na polskim rynku nieruchomości jest zwiększenie potencjału związanego ze strategicznym położeniem Polski. Sytuacja na rynku powierzchni magazynowych zmienia się, a potencjalne inwestycje infrastrukturalne mogą wręcz wywołać „boom” w tym segmencie rynku nieruchomości.

Ostatnim pozytywnym aspektem integracji z UE jest wzrost ruchu turystycznego, który spowodował znaczącą poprawę sytuacji na trudnym rynku hotelarskim. Rynek ten oparty był dotąd głównie na turystyce biznesowej. W chwili obecnej proporcje i skala, w szczególności w takich miejscach jak Kraków, ulegają istotnej zmianie. W miejscach najatrakcyjniejszych turystycznie dalsze inwestycje hotelarskie stają się niezbędne do dalszego rozwoju, co powoduje, że ryzyko związane z przedsięwzięciami deweloperskimi na rynku hotelarskim jest niewielkie. Wspomniany powyżej Kraków jest najlepszym przykładem lokalizacji korzystającej z poakcesyjnej poprawy koniunktury i cechującej się dużą atrakcyjnością pod względem inwestycji hotelarskich.

Wśród czynników wewnętrznych decydujących o obecnej atrakcyjności rynku nieruchomości najistotniejsze znaczenie ma sytuacja na rynku mieszkaniowym oraz moment w cyklu koniunkturalnym, w którym znajduje się rynek nieruchomości. Dodatkowym czynnikiem

determinującym aktualną sytuację na rynku jest wzrost znaczenia rynków miast regionalnych, w szczególności Krakowa, Trójmiasta, Wrocławia i Poznania.

Większość renomowanych podmiotów analizujących sytuację na rynku nieruchomości podkreśla, że rynek nieruchomości wchodzi w fazę wzrostu średnio- i długookresowego. Na cyklu zmiany czynszów za powierzchnie biurowe Jones Lang LaSalle, Warszawa znajduje się blisko godziny szóstej, co oznacza wzrost czynszów właśnie w średnim i długim okresie. (źródło: Jones Lang LaSalle, Warsaw City Profile, listopad 2005 r.)

Jednak najatrakcyjniejszym obszarem rynku nieruchomości w chwili obecnej wydaje się być rynek mieszkaniowy. Polska ma 327 mieszkań na 1.000 mieszkańców (źródło: Instytut Rozwoju Miast, 2004). To jeden z najniższych wskaźników w Europie. Ogromne potrzeby nie przekładały się dotąd na realny popyt, przede wszystkim z uwagi na niski poziom zamożności społeczeństwa i bardzo wysokie koszty obsługi kredytów hipotecznych. Radykalne zredukowanie inflacji i związane z tym zmniejszenie stóp procentowych, spowodowały dynamiczny wzrost wartości udzielanych kredytów hipotecznych. Na koniec I kwartału 2006 r. zadłużenie gospodarstw domowych z tytułu kredytów mieszkaniowych wyniosło 55,4 mld zł, co stanowiło już 38,7% wartości całkowitego zadłużenia gospodarstw domowych. Wartość kredytów mieszkaniowych wzrosła o 46% w stosunku rocznym.

#### **6.2.1 Struktura przychodów ze sprzedaży produktów i usług Emitenta**

Struktura przychodów ze sprzedaży Emitenta w okresie objętym historycznymi sprawozdaniami finansowymi została przedstawiona w pkt 6.1.1 Dokumentu Rejestracyjnego.

#### **6.3 Czynniki nadzwyczajne mające wpływ na działalność podstawową i rynki, na których Spółka funkcjonuje**

W opinii Zarządu Emitenta, na dzień zatwierdzenia Dokumentu Rejestracyjnego nie istnieją czynniki nadzwyczajne, które miały wpływ na działalność podstawową i rynki na których funkcjonuje Emitent.

#### **6.4 Podsumowanie podstawowych informacji dotyczących uzależnienia Emitenta od patentów lub licencji, umów przemysłowych, handlowych lub finansowych albo do nowych procesów produkcyjnych**

##### **6.4.1 Uzależnienie od patentów lub licencji**

W opinii Zarządu Emitenta nie występuje uzależnienie od patentów i licencji.

##### **6.4.2 Uzależnienie od umów przemysłowych, handlowych lub finansowych**

W opinii Zarządu Emitenta nie występuje uzależnienie od umów przemysłowych, handlowych i finansowych.

##### **6.4.3 Uzależnienie od nowych procesów**

W opinii Zarządu Emitenta nie występuje uzależnienie od nowych procesów.

#### **6.5 Założenia odnośnie wszelkich oświadczeń Emitenta dotyczących jego pozycji konkurencyjnej**

W związku z faktem, iż w grudniu 2005 r. Emitent przyjął nową strategią inwestycyjną, polegającą na koncentracji swojej działalności na przedsięwzięciach inwestycyjnych realizowanych w sektorze nieruchomości, Spółka nie określa swojej pozycji konkurencyjnej. Dostępne publikacje i opracowania rynkowe nie zawierają informacji odnośnie udziału Emitenta w rynku.

### **7 Struktura organizacyjna**

Podmiotami dominującymi wobec Emitenta w rozumieniu przepisów Ustawy O Ofercie Publicznej są:

- ☐ BB Investment Sp. z o.o. w Poznaniu,
- ☐ BBI Capital S.A. w Poznaniu.

Stosunek dominacji wynika z tego, że więcej niż połowa członków zarządu Emitenta jest jednocześnie członkami zarządu BBI Capital S.A., który pozostaje w stosunku zależności z BB Investment Sp. z o.o.

W skład grupy kapitałowej BB Investment objętej skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym wchodzi następujące Spółki:

- **BB Investment Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** – jednostka dominująca, której przedmiotem działalności jest: organizowanie oraz wybór źródeł i form finansowania projektów inwestycyjnych, finansowanie projektów inwestycyjnych, działalność badawcza i analityczna rentowności inwestycji, doradztwo i consulting, zarządzanie podmiotami gospodarczymi, świadczenie usług deweloperskich oraz w zakresie obrotu i zarządzania nieruchomościami. W okresie sprawozdawczym podstawowa aktywność Spółki skoncentrowana była na działalności inwestycyjnej.
- **Zeneris Spółka Akcyjna** (dawniej BMT Leasing S.A.) – spółka kontynuuje wygaszanie działalności w zakresie usług leasingowych. W 2004 roku spółka przyjęła nową strategię i dokonała zmiany profilu działalności. Zgodnie z nową strategią Spółka zajmuje się poszukiwaniem, finansowaniem i zarządzaniem projektami z sektora nowych technologii związanych z rynkiem energii odnawialnej.
- **Public Profits Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** – jednostka zależna. Public Profits jest firmą funkcjonującą w dwóch obszarach: zarządzanie zasobami ludzkimi oraz public relations.
- **Videomat Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** – jednostka zależna, działalność spółki polega na sprzedaży urządzeń, oprogramowania i wyposażenia niezbędnych do prowadzenia bezobsługowych wypożyczalni video, w szczególności automatów do wypożyczania filmów na kasetach VHS i płytach DVD (videomaty), oraz na zarządzaniu siecią bezobsługowych wypożyczalni video tworzonej w modelu franchisingu.
- **Krak Inwestor Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** – jednostka zależna, spółka miała prowadzić działalność w zakresie budowy sieci dystrybucji oraz sieci sprzedaży paliw w oparciu o współpracę z Krajowym Związkiem Rolników, Kółek i Organizacji Rolniczych.
- **CT Creative Team Spółka Akcyjna** – jednostka stowarzyszona. Spółka zajmuje się dystrybucją kontentu i usług dodanych w telefonii komórkowej oraz świadczy także usługi związane z m-marketingiem.
- **BBI Capital Spółka Akcyjna** – jednostka zależna, będąca jednocześnie jednostką dominującą niższego szczebla w grupie kapitałowej BBI Capital. Przedmiotem działalności Spółki na podstawie umowy jest: doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania, działalność związana z zarządzaniem holdingami, pozostałe pośrednictwo finansowe, działalność pomocnicza związana z pośrednictwem finansowym i pozostała działalność komercyjna. W okresie sprawozdawczym podstawowa aktywność Spółki skoncentrowana była na działalności inwestycyjnej z zakresu venture capital.
- **Emax Spółka Akcyjna** – jednostka zależna od BBI Capital S.A., będąca jednocześnie jednostką dominującą niższego szczebla w grupie kapitałowej Emax. Firma Emax prowadzi działalność w zakresie realizacji kompleksowych rozwiązań opartych na integracji systemowej dla klientów korporacyjnych, które obejmują: zarządzanie dokumentami, zaawansowane technologie bankowe, bezpieczne i ekonomiczne zarządzanie obiektami, optymalne gospodarowanie energią i zasobami naturalnymi, ochronę środowiska oraz automatyzację i zarządzanie procesami logistycznymi.
- **Tell Spółka Akcyjna** – jednostka stowarzyszona (poprzez BBI Capital S.A.). Firma działa w branży telekomunikacyjnej w obszarze dystrybucji telefonów sieci Centertel – Idea.
- **Kino Polska TV Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** – jednostka stowarzyszona (poprzez BBI Capital S.A.). Spółka zajmuje się emisją tematycznego kanału telewizyjnego, skierowanego do polskiego widza pomiędzy 25 a 59 rokiem życia. Program jest w całości poświęcony polskiej twórczości filmowej.
- **Telecom Media Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** – jednostka stowarzyszona (poprzez BBI Capital S.A.). Spółka zajmuje się dystrybucją kontentu i usług dodanych w telefonii komórkowej oraz świadczy także usługi związane z m-marketingiem.
- **Invento Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** – jednostka współzależna (poprzez BBI Capital S.A.). Spółka zajmuje się opracowaniem, opatentowaniem i wdrożeniem technologii wytwarzania innowacyjnych pojemników do napojów.

## 8 Środki trwałe

### 8.1 Informacje dotyczące już istniejących lub planowanych znaczących rzeczowych aktywów trwałych, w tym dzierżawionych nieruchomości oraz jakichkolwiek obciążeń ustanowionych na tych aktywach

#### 8.1.1 Rzeczowe aktywa trwałe Emitenta

Na dzień zatwierdzenia Dokumentu Rejestracyjnego, Emitent nie posiada znaczących aktywów trwałych.

#### 8.1.2 Opis nieruchomości Emitenta

Na dzień zatwierdzenia Dokumentu Rejestracyjnego Emitent nie jest właścicielem żadnych nieruchomości.

#### 8.1.3 Opis planów inwestycyjnych Emitenta w aktywa trwałe

Emitent w przyszłości, w ramach inwestycji realizowanych na rynku nieruchomości, zamierza przystępować do spółek celowych. Przystępowanie do spółek celowych można rozpatrywać w kategoriach inwestycji w aktywa trwałe (nabywanie akcji lub udziałów tych spółek celowych). Na dzień zatwierdzenia Dokumentu Rejestracyjnego Emitent nie jest współnikiem żadnej spółki celowej.

Zgodnie z umową przedwstępną opisaną w pkt. 6.1.1.1 Dokumentu Rejestracyjnego Emitent wraz z Juvenes Sp. z o.o. (Kupujący) zobowiązał się powołać do dnia 15 września br. spółkę celową, w ramach której będzie realizowane wspólnie przedsięwzięcie deweloperskie. Przedsięwzięcie deweloperskie polegające na budowie budynków mieszkalnych będzie realizowane na nieruchomości gruntowej o powierzchni 1,4248 ha, zlokalizowanej w Warszawie, w dzielnicy Mokotów, w ramach obszaru, którego granice wytyczają ulice: (al.) Wilanowska, Puławska, Idzikowskiego, Jana III Sobieskiego i Sikorskiego. Szczegóły dotyczące inwestycji oraz umowy przedwstępnej przedstawiono w pkt. 5.2.3 i 6.1.1.1 Dokumentu Rejestracyjnego.

### 8.2 Opis zagadnień i wymogów związanych z ochroną środowiska, które mogą mieć wpływ na wykorzystanie przez Emitenta rzeczowych aktywów trwałych

Na Emitencie nie ciąży żadne obowiązki z tytułu ochrony środowiska, które mogą mieć wpływ na wykorzystanie przez niego rzeczowych aktywów trwałych.

## 9 Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej Emitenta

### 9.1 Sytuacja finansowa Emitenta

Ocenę sytuacji finansowej Emitenta dokonano w oparciu o zbadane sprawozdania finansowe za lata obrotowe 2003, 2004 i 2005 oraz niezbadane sprawozdania finansowe za 1 kwartał 2005 i 2006 roku.

W poniższej tabeli przedstawiono rachunek zysków i strat Emitenta za lata 2003-2005 oraz 1 kwartał 2005 i 2006 roku.

Wyszczególnienie	w tys. zł				
	1 kwartał 2006	1 kwartał 2005	2005	2004	2003
A. Przychody z inwestycji	1 126	884	2 353	1 181	3 363
1. Udział w wyniku finansowym netto	1 009	451	963	-89	
2. Przychody z akcji, innych papierów wartościowych i instrumentów finansowych oraz udziałów	38	335	945	664	2 542
2.1. Z tytułu dłużnych papierów wartościowych	38	335	945	579	1 863
2.2. Z tytułu udziałów mniejszościowych				85	679
3. Przychody z tytułu odsetek	79	74	401	606	821
4. Dodatnie różnice kursowe		24	44		
B. Pozostałe przychody operacyjne	152	45	109	212	163
C. Koszty operacyjne	469	1 116	3 838	5 311	9 896
D. Pozostałe koszty operacyjne	136		472	0	845
E. Rezerwy i odpisy aktualizujące	-11	-11	-46	-32	-1 033

F. Wynik z inwestycji netto	662	-198	1 894	-3 950	-8 248
G. Zrealizowane i niezrealizowane zyski (straty) z inwestycji	2 516	324	1 108	-1 665	11 540
1. Zrealizowane zyski (straty) z inwestycji	1 476	322	-373	-1 674	10 939
2. Niezrealizowane zyski (straty) z wyceny	1 040	2	1 481	9	601
H. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	3 178	126	-786	-5 615	3 292
I. Zysk (strata) brutto	3 178	126	-786	-5 615	3 292
Podatek dochodowy				12	-276
J. Zysk (strata) netto, w tym:	3 178	126	-786	-5 627	3 568
1. Zrealizowany zysk (strata) netto	1 129	-327	-3 230	-5 535	2 691
2. Niezrealizowany zysk (strata) netto	2 049	453	2 444	-92	877

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta.

Poniżej wyjaśnienia najważniejszych pozycji rachunku zysków i strat:

- ❑ „Udział w wyniku finansowym netto” – udział Funduszu w wyniku finansowym netto spółek wiodących, zależnych i stowarzyszonych, będących w jego portfelu inwestycyjnym, odpowiadający procentowemu udziałowi Funduszu w tych spółkach.
- ❑ „Przychody z tytułu udziałów mniejszościowych” – obejmują wypłacone Emitentowi dywidendy.
- ❑ Pozycja „przychody z tytułu dłużnych papierów wartościowych” obejmuje odsetki oraz amortyzację dyskonta od notowanych i nienotowanych dłużnych papierów wartościowych.
- ❑ Pozycja „przychody z tytułu odsetek” obejmuje uzyskane odsetki z tytułu lokat i pożyczek.
- ❑ „Rezerwy i odpisy aktualizujące” – w pozycji tej znajdują się odpisy tworzone w przypadku wystąpienia lub prawdopodobieństwa wystąpienia trwałej utraty wartości posiadanych przez Emitenta udziałów w innych podmiotach. Pomniejszają one wartość bilansową udziałów.
- ❑ „Zrealizowane zyski i straty z inwestycji” – stanowią dodatnią lub ujemną różnicę między przychodami netto ze sprzedaży akcji i udziałów bądź dłużnych papierów wartościowych a ich wartością w cenie nabycia.
- ❑ Niezrealizowane zyski i straty z inwestycji – wyrażają zwyżkę (spadek) wartości rynkowej notowanych papierów wartościowych na dzień bilansowy w stosunku do wartości rynkowej tych papierów na poprzedni dzień bilansowy lub w stosunku do kosztu nabycia w odniesieniu do papierów wartościowych nabytych w ciągu okresu sprawozdawczego.
- ❑ Zasadniczy wpływ na wynik z działalności Emitenta w poszczególnych okresach miały:
  - w 2003 roku:
    - przychody z tytułu odsetek: 821 tys. zł,
    - przychody z tytułu dłużnych papierów wartościowych: 1.863 tys. zł
    - koszty operacyjne NFI Piast: 9.896 tys. zł
    - zrealizowane i niezrealizowane zyski z inwestycji: 11.540 tys. zł
    - rezerwy na trwałą utratę wartości spółek mniejszościowych: 1.033 tys. zł
  - w 2004 roku:
    - przychody z tytułu odsetek: 606 tys. zł,
    - udział w wyniku finansowym netto w jednostkach zależnych: 451 tys. zł
    - przychody z tytułu dłużnych papierów wartościowych: 579 tys. zł
    - koszty operacyjne NFI Piast: 5.311 tys. zł
    - zrealizowane i niezrealizowane zyski z inwestycji: 1.665 tys. zł
  - w 1 kwartale 2005 roku:
    - udział w wyniku finansowym netto w jednostkach zależnych: 451 tys. zł
    - przychody z tytułu dłużnych papierów wartościowych: 336 tys. zł
    - koszty operacyjne NFI Piast: 1.116 tys. zł
    - zrealizowane i niezrealizowane zyski z inwestycji: 325 tys. zł

- w 2005 roku:
  - udział w wyniku finansowym netto w jednostkach zależnych: 963 tys. zł
  - przychody z tytułu dłużnych papierów wartościowych: 945 tys. zł
  - przychody z tytułu odsetek: 401 tys. zł
  - koszty operacyjne NFI Piast: 3.839 tys. zł
  - zrealizowane i niezrealizowane zyski z inwestycji: 1.108 tys. zł
- w 1 kwartale 2006 roku:
  - udział w wyniku finansowym netto w jednostkach zależnych: 1.009 tys. zł (Farmtech Sp. z o.o. – zysk netto w kwocie 1.070 tys. zł).
  - koszty operacyjne NFI Piast: 469 tys. zł
  - zrealizowane i niezrealizowane zyski z inwestycji: 2.516 tys. zł

Główne aktywa Emitenta w analizowanym okresie przedstawiono w poniższej tabeli:

AKTYWA (tys. zł)	1 kwartał 2006	1 kwartał 2005	2005	2004	2003
Gotówka i jej ekwiwalenty	3 826	23 358	7 155	24 865	16 888
Pozostałe notowane papiery wartościowe	5 495	0	4 455	0	0
Udziały w jednostkach zależnych	3 862	1 921	2 430	1 467	0
Udziały mniejszościowe	0	2 297	0	2 297	18 866
Należności z tytułu udzielonych pożyczek	6 220	1 794	8 020	449	2 297
Należności z tytułu odsetek	7 291	360	7 478	354	4
Inne	6 327	862	5 432	1 063	636
<b>Razem</b>	<b>33 021</b>	<b>30 592</b>	<b>34 970</b>	<b>30 495</b>	<b>38 691</b>

*Źródło: Obliczenia DRK BZ WBK S.A. na podstawie sprawozdań finansowych Emitenta*

Na „gotówkę i jej ekwiwalenty” składają się środki pieniężne oraz notowane i nienotowane dłużne papiery wartościowe.

Akcje i udziały Emitenta:

- ❑ Na „pozostałe notowane papiery wartościowe” na koniec 1 kwartału 2006 r. składają się akcje Pepees S.A.
- ❑ „Udziały w jednostkach zależnych” dotyczą tylko wartości bilansowej udziałów w spółce Farmtech Sp. z o.o. w całym okresie objętym analizą.
- ❑ Na koniec 1 kwartału 2006 r. Emitent był akcjonariuszem spółki Famarol S.A. z portfela udziałów wiodących, której wartość bilansowa wynosiła zero zł.
- ❑ Udziały mniejszościowe obejmują udziały w podmiotach, w których Emitent posiadał mniej niż 20% głosów. Na koniec 1 kwartału 2006 r. Emitent nie posiadał takich udziałów.

W pozycji „należności z tytułu udzielonych pożyczek” na koniec 1 kwartału 2006 roku znajdują się pożyczki udzielone przez Emitenta 3 podmiotom (Serenus, Mazowieckie Towarzystwo Powiernicze i Projekt Dolna), o których mowa w pkt 9.2.1 Dokumentu Rejestacyjnego na łączną kwotę 5.640 tys. zł, pożyczka dla Pana Krzysztofa Michalskiego – 416 tys. zł oraz dla Bridge Service – 163 tys. zł.

W pozycji „należności z tytułu odsetek” znajdują się odsetki od pożyczek udzielonych spółkom Serenus, Mazowieckie Towarzystwo Powiernicze i Projekt Dolna, o których mowa w pkt 9.2.1 Dokumentu Rejestacyjnego, na łączną kwotę 6.900 tys. zł oraz odsetki należne od spółki Farmtech Sp. z o.o. – 360 tys. zł.

Na koniec 2006 r. w pozycji „inne” znajdują się należności od TTC Limited, z tytułu sprzedaży udziałów w spółce European Tool Corporation Polska Sp. z o.o. w kwocie 4.000 tys. zł oraz aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 1.400 tys. zł.

W poniższej tabeli przedstawiono udział procentowy poszczególnych składników majątku w aktywach ogółem.



Udział %	1 kwartał 2006	1 kwartał 2005	2005	2004	2003
Gotówka i jej ekwiwalenty	11,6%	76,4%	20,5%	81,5%	43,6%
Pozostałe notowane papiery wartościowe	16,6%	0,0%	12,7%	0,0%	0,0%
Udziały w jednostkach zależnych	11,7%	6,3%	6,9%	4,8%	0,0%
Udziały mniejszościowe	0,0%	7,5%	0,0%	7,5%	48,8%
Należności z tytułu udzielonych pożyczek	18,8%	5,9%	22,9%	1,5%	5,9%
Należności z tytułu odsetek	22,1%	1,2%	21,4%	1,2%	0,0%
Inne	19,2%	2,8%	15,5%	3,5%	1,6%
<b>Razem</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Źródło: Obliczenia DRK BZ WBK S.A. na podstawie sprawozdań finansowych Emitenta.

W latach 2003 i 2004 oraz w pierwszym kwartale 2005 r. udział gotówki i jej ekwiwalentów był bardzo wysoki i mieścił się w przedziale pomiędzy 43,6%, a 81,5%. Na koniec 2005 roku i 1 kwartału 2006 r. udział gotówki i jej ekwiwalentów w aktywach spadł do kilkunastu procent w związku z wydatkowaniem przez Emitenta środków pieniężnych na zakup wierzytelności z tytułu pożyczek udzielonych przez BB Investment trzem spółkom: Serenus, Mazowieckie Towarzystwo Powiernicze i Projekt Dolna, o których mowa w pkt 9.2.1 Dokumentu Rejestracyjnego.

### 9.1.1 Ocena rentowności Emitenta

Ze względu na specyfikę działalności Emitenta i nieuzyskiwanie przez niego przychodów ze sprzedaży, analizę wskaźnikową ograniczono do następujących wskaźników:

- ❑ **Rentowność aktywów (ROA)** – (zysk netto za okres roku + odsetki od zadłużenia) / (średnia wartość aktywów z początku i końca okresu rocznego).
- ❑ **Rentowność kapitałów własnych (ROE)** – zysk netto za okres roku / średnia wartość kapitałów własnych z początku i końca okresu rocznego.

#### 9.1.1.1 Ocena rentowności Emitenta

Wskaźniki rentowności Emitenta w latach 2003 - 2005 oraz w 1 kwartale 2005 i 2006 roku.

Wskaźniki rentowności	Za okres				
	1 kwartał 2006	1 kwartał 2005	2005	2004	2003
Rentowność aktywów - ROA	7,12%	-13,17%	-2,40%	-16,27%	5,87%
Rentowność kapitału własnego - ROE	7,56%	-14,72%	-2,82%	-18,10%	6,22%

Źródło: Obliczenia DRK BZ WBK S.A. na podstawie sprawozdań finansowych Emitenta. W przypadku wskaźników dla okresów kwartalnych zysk netto obejmuje okres od 2 kwartału 2004 (5) do pierwszego kwartału 2005 (6)

Działalność Emitenta była rentowna tylko w 2003 roku i 1 kwartale 2006 roku, przede wszystkim dzięki wysokim zrealizowanym i niezrealizowanym zyskom z inwestycji. W pozostałych okresach działalność Emitenta była nierentowna ze względu na wysokie koszty operacyjne, oraz niskie zyski z inwestycji osiągane w tych okresach.

## 9.2 Wynik operacyjny Emitenta

### 9.2.1 Czynniki mające istotny wpływ na wynik działalności Emitenta

Na wynik działalności Emitenta w latach 2003 - 2005 oraz 1 kwartale 2006 roku wpływ miały następujące czynniki i nietypowe zdarzenia:

- ❑ W 2003 roku:
  - Zasadniczy wpływ na wynik z działalności Emitenta miała konsekwentnie realizowana strategia dezinvestycyjna, polegająca na systematycznym zmniejszaniu liczebności posiadanych przez Emitenta większościowych i mniejszościowych pakietów akcji spółek z Programu Powszechnej Prywatyzacji. Łączna kwoty uzyskana z tego tytułu wyniosła 16.900 tys. zł. Emitent zbył 24 pakiety akcji, w tym:
    - 2 spółek z portfela większościowego (Próchnik S.A. – 2.800 tys. zł i ZOT Radpol S.A. – 4.300 tys. zł),

- 22 spółek z portfela mniejszościowego (9.800 tys. zł).
  - W ramach ogłoszonego publicznie wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Emitenta, Emitent nabył, w dniu 19 sierpnia 2003 roku, 7.614.509 akcji własnych, stanowiących 24,99% kapitału zakładowego Emitenta. Transakcja skupu akcji na kwotę 50.300 tys. zł, została sfinansowana ze środków własnych Emitenta.
- W 2004 roku:
- Zasadniczy wpływ na wynik z działalności Emitenta miała kontynuowana strategia dezinvestycyjna, polegająca na systematycznym zmniejszaniu liczebności posiadanych przez NFI Piast SA większościowych i mniejszościowych pakietów akcji spółek z Programu Powszechnej Prywatyzacji. Łączna kwoty uzyskana z tego tytułu wyniosła ponad 14.800 tys. zł. Emitent zbył na rzecz inwestorów strategicznych 77 pakietów akcji/udziałów, w tym:
    - 2 spółek z portfela większościowego (Fusion Sp. z o.o. – 100 zł, ZUP Nysa S.A. – 5 tys. zł),
    - 75 spółek z portfela mniejszościowego (14.800 tys. zł).
- W 2005 roku:
- W lutym 2005 roku Emitent udzielił pożyczki pieniężnej do kwoty 1.600 tys. zł spółce Legnicka Development SA z termin wymagalności do 30 czerwca 2008 roku.
  - W maju 2005 roku Emitent zawarł z TTC porozumienie wspólników, na mocy którego Emitent objął 80.000 udziałów (stanowią 98,77% w kapitale zakładowym spółki i w ogólnej liczbie głosów na zgromadzeniu wspólników) w podwyższonym kapitale zakładowym spółki ETC, o wartości nominalnej 50,00 zł każdy, za łączną kwotę 4.000 tys. zł. NFI Piast zobowiązał się również do sprzedania TTC udziałów po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału spółki za cenę równą ich wartości nominalnej. Także w tym miesiącu Emitent zawarł z TTC umowę sprzedaży 80.000 udziałów w spółce ETC, o których mowa wyżej. Własność udziałów przeszła na rzecz kupującego w chwili zawarcia umowy sprzedaży. Cena sprzedaży udziałów wynosi 4.000 tys. zł miała zostać zapłacona na rzecz Emitenta do dnia 30 czerwca 2005 roku. We wrześniu 2005 roku zawarto aneks do wyżej wspomnianego porozumienia, zgodnie z którym termin spłaty zobowiązań wobec Emitenta został przesunięty na dzień 30 września 2006 roku.
  - W listopadzie 2005 roku Emitent nabył pakiet 49.500 akcji spółki Pepees S.A. stanowiących 4,23% kapitału akcyjnego i głosów za łączną kwotę 2.976 tys. zł. Zakup ma charakter inwestycji krótkoterminowej.
  - W grudniu 2005 roku Emitent zawarł z BB Investment umowę sprzedaży wierzytelności oraz cesję praw i obowiązków z umów pożyczek ze spółkami: Serenus, Mazowieckie Towarzystwo Powiernicze i Projekt Dolna. Wierzytelności zostały odkupione przez Emitenta za łączną cenę 12.551 tys. zł, oszacowaną przez niezależnego doradcę, PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o., z siedzibą w Warszawie. Łączna kwota przepływów związanych ze zwrotem pożyczek wraz z oprocentowaniem w terminach określonych w umowach wynosi 20.710,7 tys. zł.
- W 1 kwartale 2006 roku:
- W lutym 2006 roku nastąpiła spłata pożyczki w kwocie 1.600 tys. zł wraz z odsetkami udzielonej Legnicka Development S.A.

### **9.2.2 Przyczyny znaczących zmian w sprzedaży netto lub przychodach netto Emitenta**

Emitent nie uzyskuje przychodów ze sprzedaży. W pierwszym kwartale 2006 znacząco wzrosła pozycja „Przychody z inwestycji – Udział w wyniku finansowym netto” w związku z osiągnięciem w tym okresie przez Farmtech Sp. z o.o. zysku netto w kwocie 1.070 tys. zł.

### **9.2.3 Czynniki makroekonomiczne, które bezpośrednio lub pośrednio mają wpływ na działalność Emitenta**

Na realizację założonych przez Emitenta celów strategicznych i planowane wyniki finansowe wpływają między innymi czynniki makroekonomiczne. Do czynników tych zaliczyć można: stopę wzrostu produktu krajowego brutto oraz produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej, stopę inflację,

poziom bezrobocia, kursy walutowe, etc. Rynek nieruchomości jest jednym z najbardziej podatnych na wahania koniunktury gospodarczej i często jako jeden z pierwszych podlega załamaniu w okresie dekonunktury.

- ❑ PKB – dane dotyczące zmian w produkcji przemysłowej oraz budowlano-montażowej wskazują na kontynuację ożywienia gospodarczego (dane GUS). Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w marcu 2006 roku o 16,4% rok do roku (wzrost skorygowany o czynniki sezonowe osiągnął 13,6%). Po dwóch miesiącach stagnacji, produkcja budowlano-montażowa zanotowała w marcu 2006 roku silny wzrost o 15,5% rok do roku (r/r). Potwierdza to tezę, że spowolnienie na początku roku było chwilowe i spowodowane surową zimą, a nie załamaniem pozytywnej tendencji. Na podstawie powyższych danych oczekuje się, że wzrost PKB w I kwartale 2006 wyniósł ok. 5,3%, a w całym roku może przekroczyć 5%.
- ❑ Stopa inflacji spadła w marcu 2006 roku do 0,4% r/r z 0,7% w lutym. Ceny produkcji w marcu zwiększyły się o 0,9% r/r, jednak nadal nie obserwuje się oznak istotnej presji inflacyjnej.
- ❑ Stopy procentowe znajdują się na najniższym poziomie od momentu rozpoczęcia się transformacji ustrojowej w Polsce w 1989 roku. Wielu ekonomistów oczekuje, że stopy procentowe pozostaną bez zmian (co najmniej) do końca tego roku.
- ❑ Stopa bezrobocia wyniosła w marcu 17,8%, czyli o 1,5 punktu procentowego mniej niż przed rokiem. Według szacunków resortu pracy w kwietniu nastąpił spadek do 17,2%.
- ❑ Średni kurs złotego do dwóch głównych walut w pierwszych 5 miesiącach 2006 roku wynosił 3,86 zł/EUR i 3,16 zł/USD.
  - EUR – pierwsze dwa miesiące 2006 roku cechował stały wzrost wartości złotego wobec euro do poziomu 3,75 zł/EUR w drugiej połowie lutego. Następnie złoty zaczął się stopniowo osłabiać do najwyższego poziomu wynoszącego 3,98 zł/EUR na początku kwietnia. W maju średni kurs był bliski 3,9 zł/EUR.
  - USD – największy wpływ na kurs USD miało jej osłabienie w relacji do euro, który po okresie stabilizacji w okolicy 1,2 USD/EUR trwającego do drugiej połowy kwietnia 2006 roku, ulegał systematycznemu obniżeniu do około 1,28 USD/ EUR w maju. Osłabienie to spowodowało spadek wartości USD do złotego do średniej w wartości wynoszącej 3,05 zł/USD w maju z najwyższego poziomu w tym roku wynoszącego 3,3 zł/USD w ostatnich dniach marca.

Emitent realizuje nową strategię rozwoju od pół roku i w okresie tym udzielił (przejął umowy) trzech pożyczek dla spółek realizujących projekty deweloperskie. Tendencje w zakresie czynników makroekonomicznych w odniesieniu do inwestycji na rynku nieruchomości są pozytywne. Przekłada się to na kondycję finansową, a przez to również na wiarygodność podmiotów, którym Emitent udziela pożyczek. Działalność operacyjna Emitenta prowadzona w sprzyjającym otoczeniu makroekonomicznym obciążona jest zatem mniejszym ryzykiem.

## 10 Zasoby kapitałowe Emitenta

### 10.1 Źródła kapitału Emitenta

Źródła finansowania Emitenta w latach 2003 - 2005 oraz w 1 kwartale 2005 i 2006 roku.

Źródła finansowania	Stan na koniec okresu (tys. zł)				
	1 kwartał 2006	1 kwartał 2005	2005	2004	2003
<b>F. Kapitał własny</b>	<b>31 567</b>	<b>28 409</b>	<b>27 494</b>	<b>28 280</b>	<b>33 907</b>
1. Kapitał zakładowy	2 284	2 284	2 284	2 284	3 046
2. Akcje własne (wielkość ujemna)					-50 392
3. Kapitał zapasowy	109 118	114 654	109 119	114 654	164 284
4. Kapitał z aktualizacji wyceny, w tym:					
5. Zysk (strata) z lat ubiegłych, w tym:	-83 013	-88 655	-83 123	-83 031	-86 599
- zrealizowany zysk (strata)	-77 584	-80 362	-74 827	-74 827	-73 590
- niezrealizowany zysk (strata)	-5 429	-8 293	-8 296	-8 204	-13 009
6. Zysk (strata) netto, w tym:	3 178	126	-786	-5 627	3 568
- zrealizowany zysk (strata) netto	1 129	-327	-3230	-5 535	2 691
- niezrealizowany zysk (strata) netto	2 049	453	2444	-92	877

Zobowiązania i rezerwy, razem	1 454	2 183	7 476	2 215	4 784
I. Zobowiązania	38	792	5606	789	844
Zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów (pożyczek)	0	0	0	0	0
II. Rozliczenia międzyokresowe	11	1 259	975	1 289	3 850
III. Rezerwy	1 405	132	895	137	90
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 405	132	895	137	90
<b>Pasywa - razem</b>	<b>33 021</b>	<b>30 592</b>	<b>34 970</b>	<b>30 495</b>	<b>38 691</b>

Źródło: Sprawozdanie finansowe Emitenta.

W pozycji „Zobowiązania” na koniec 2005 roku znajdują się głównie zobowiązania wobec BB Investment w kwocie 5.500 tys. zł z tytułu zakupu wierzytelności z tytułu pożyczek, o których mowa w pkt 9.2.1 Dokumentu Rejestacyjnego.

W poniższej tabeli przedstawiono udział poszczególnych źródeł finansowania Emitenta w pasywach ogółem w ujęciu procentowym w latach 2003 - 2005 oraz w 1 kwartale 2005 i 2006 roku.

Źródła finansowania	Stan na koniec okresu (tys. zł)				
	1 kwartał 2006	1 kwartał 2005	2005	2004	2003
F. Kapitał własny	95,6%	92,9%	78,6%	92,7%	87,6%
Zobowiązania i rezerwy, razem	4,4%	7,1%	21,4%	7,3%	12,4%
I. Zobowiązania	0,1%	2,6%	16,0%	2,6%	2,2%
Zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów (pożyczek)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
II. Rozliczenia międzyokresowe	0,0%	4,1%	2,8%	4,2%	10,0%
III. Rezerwy	4,3%	0,4%	2,6%	0,4%	0,2%
<b>Pasywa - razem</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych Emitenta

W analizowanym okresie udział kapitałów własnych w finansowaniu majątku był bardzo wysoki i mieścił się w przedziale pomiędzy 78,6% na koniec 2005 roku, a 95,6% na koniec 1 kwartału 2006 roku.

W całym okresie podlegającym analizie Emitent nie korzystał z kredytów i pożyczek, nie emitował dłużnych papierów wartościowych i nie zaciągał zobowiązań z tytułu leasingu finansowego.

#### 10.1.1 Ocena płynności Emitenta

W poniższej tabeli przedstawiono udział gotówki i jej ekwiwalentów Emitenta w aktywach ogółem oraz udział zobowiązań Emitenta w pasywach ogółem w latach 2003-2005 oraz w 1 kwartale 2005 i 2006 roku.

Wyszczególnienie	Stan na koniec okresu (tys. zł)				
	1 kwartał 2006	1 kwartał 2005	2005	2004	2003
Gotówka i jej ekwiwalenty	3 826	23 358	7 155	24 865	16 888
Udział gotówki i jej ekwiwalentów w aktywach	11,6%	76,4%	20,5%	81,5%	43,6%
Zobowiązania	38	792	5 606	789	844
Udział zobowiązań w pasywach	0,1%	2,6%	16,0%	2,6%	2,2%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych Emitenta

W latach 2003 i 2004 oraz w pierwszym kwartale 2005 r. udział gotówki i jej ekwiwalentów był bardzo wysoki i mieścił się w przedziale pomiędzy 43,6%, a 81,5%. Na koniec 2005 roku i 1 kwartału 2006 r. udział gotówki i jej ekwiwalentów w aktywach spadł do kilkunastu procent w związku z wydatkowaniem przez Emitenta środków pieniężnych na zakup wierzytelności z tytułu pożyczek udzielonych przez BB Investment trzem spółkom: Serenus, Mazowieckie Towarzystwo Powiernicze i Projekt Dolna, o których mowa w pkt. 9.2.1 Dokumentu Rejestacyjnego.

Posiadana przez NFI Piast gotówka i jej ekwiwalenty oraz brak zobowiązań finansowych, poza bieżącymi zobowiązaniami handlowymi, pozwala na inwestowanie wolnych środków w wybrane projekty inwestycyjne zgodnie z przyjętą i realizowaną strategią Spółki.

Ze względu na specyfikę działalności Emitenta (zarządzanie aktywami), nie liczy się wskaźników płynności, gdyż nie przekładają się one na ocenę jego sytuacji finansowej.

**10.2 Wyjaśnienie źródeł i kwot oraz opis przepływów środków pieniężnych Emitenta**

Przepływy środków pieniężnych Emitenta w latach 2003 - 2005 oraz 1 kwartał 2005 i 2006 roku.

Przepływy środków pieniężnych	w tys. zł				
	1 kwartał 2006	1 kwartał 2005	2005	2004	2003
I. Wpływy	9 671	24 964	71 609	32 391	258 811
II. Wydatki	6 944	32 469	82 702	30 276	202 330
<b>A. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I-II)</b>	<b>2 727</b>	<b>-7 505</b>	<b>-11 093</b>	<b>2 115</b>	<b>56 481</b>
I. Wpływy	0	0	0	0	0
II. Wydatki	0	0	0	0	50 392
<b>B. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-50 392</b>
<b>C. Przepływy pieniężne netto, razem (A.III+/-B.III)</b>	<b>2 727</b>	<b>-7 505</b>	<b>-11 093</b>	<b>2 115</b>	<b>6 089</b>
D. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych	2 727	-7 505	-11 093	2 115	6 089
E. Środki pieniężne na początek okresu	100	11 193	11 193	9 078	2 989
<b>F. Środki pieniężne na koniec okresu (E+/-D)</b>	<b>2 827</b>	<b>3 688</b>	<b>100</b>	<b>11 193</b>	<b>9 078</b>

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

W 2003 roku na wpływy z działalności operacyjnej Emitenta składa się głównie zbycie pozostałych papierów wartościowych (dłużnych) na kwotę 233.600 tys. zł, zbycie udziałów na kwotę 20.200 tys. zł oraz zwrot udzielonych pożyczek na kwotę 3.400 tys. zł.

Na wydatki składa się, przede wszystkim, nabycie pozostałych papierów wartościowych (dłużnych) – 202.300 tys. zł, wydatki dla firmy zarządzającej Emitentem – 8.200 tys. zł oraz udzielone pożyczki – 3.000 tys. zł.

Wydatek w 2003 roku w kwocie ponad 50.000 tys. zł w przepływach z działalności finansowej związany jest z zakupem akcji własnych przez Emitenta w celu umorzenia.

W 2004 roku na wpływy z działalności operacyjnej Emitenta składa się zwłaszcza zbycie pozostałych papierów wartościowych (dłużnych) na kwotę 18.800 tys. zł oraz zbycie udziałów na kwotę 12.500 tys. zł.

Na wydatki w 2004 roku składa się, przede wszystkim, nabycie pozostałych papierów wartościowych (dłużnych) – 24.000 tys. zł oraz wydatki dla firmy zarządzającej Emitentem – 3.900 tys. zł.

W 2005 roku na wpływy z działalności operacyjnej Emitenta składa się głównie zbycie pozostałych papierów wartościowych (dłużnych) na kwotę 69.000 tys. zł oraz zbycie udziałów na kwotę 1.700 tys. zł.

Na wydatki w 2005 roku składa się zwłaszcza nabycie pozostałych papierów wartościowych (dłużnych) – 64.500 tys. zł, nabycie akcji – 4.010 tys. zł, wydatki dla firmy zarządzającej Emitentem – 2.100 tys. zł oraz udzielone pożyczki – 2.200 tys. zł (uruchomienie transz pożyczek udzielonych spółkom Serenus, Mazowieckie Towarzystwo Powiernicze i Projekt Dolna, o których mowa w pkt 9.2.1 Dokumentu Rejestracyjnego).

W 1 kwartale 2005 roku na wpływy z działalności operacyjnej Emitenta składa się, przede wszystkim, zbycie pozostałych papierów wartościowych (dłużnych) na kwotę 24.200 tys. zł.

Na wydatki w 1 kwartale 2005 roku składa się głównie nabycie pozostałych papierów wartościowych (dłużnych) – 29.900 tys. zł oraz udzielone pożyczki – 1.400 tys. zł.

W 1 kwartale 2006 roku na wpływy z działalności operacyjnej Emitenta składa się zwłaszcza zbycie pozostałych papierów wartościowych (dłużnych) na kwotę 7.500 tys. zł oraz zwrot udzielonych pożyczek w kwocie 1.800 tys. zł.

Na wydatki w 1 kwartale 2006 roku składają się, przede wszystkim, pozostałe wydatki operacyjne – 6.100 tys. zł (z tego 5.500 tys. zł dotyczy zakupu wierzytelności z tytułu pożyczek od BB Investment, o których mowa w pkt 9.2.1 Dokumentu Rejestracyjnego).

### **10.3 Informacje na temat potrzeb kredytowych oraz struktury finansowania Emitenta**

Potrzeby związane z finansowaniem dłużnego Emitenta są pochodną wartości realizowanych transakcji, przewidywanego udziału kapitałowego Emitenta w tych transakcjach oraz harmonogramu ich realizacji.

Według szacunków Zarząd Emitenta, na przestrzeni najbliższego roku potrzeby Emitenta w zakresie finansowania dłużnego związane z przedsięwzięciami na rynku nieruchomości mogą wynieść pomiędzy 15.000 a 30.000 tys. zł.

Emitent nie uzyskał jak dotąd żadnych linii kredytowych w bankach, ani nie zawarł także żadnych umów dotyczących emisji dłużnych papierów wartościowych.

### **10.4 Informacje na temat jakichkolwiek ograniczeń w wykorzystywaniu zasobów kapitałowych, które miały lub mogłyby mieć bezpośrednio lub pośrednio istotny wpływ na działalność operacyjną Emitenta**

W opinii Zarządu Emitenta, na dzień zatwierdzenia Dokumentu Rejestracyjnego nie istnieją żadne ograniczenia w wykorzystywaniu zasobów kapitałowych, które miały lub które mogłyby mieć bezpośrednio lub pośrednio istotny wpływ na działalność operacyjną Emitenta.

### **10.5 Informacje dotyczące przewidywanych źródeł funduszy potrzebnych do zrealizowania zobowiązań przedstawionych w pozycjach 5.2.3 i 8.1**

Środki finansowe niezbędne do realizacji zobowiązań opisanych w pkt. 5.2.3 Dokumentu Rejestracyjnego tzn. do zapłaty łącznej ceny sprzedaży nieruchomości, zostaną zapewnione przez NFI Piast, który będzie pełnił rolę inwestora finansowego zarówno w samym przedsięwzięciu deweloperskim, jak i w spółce celowej. Źródłem funduszy potrzebnych do zrealizowania zobowiązań opisanych pkt. 5.2.3 Dokumentu Rejestracyjnego będą środki własne Emitenta wypracowywane w toku normalnej działalności – w szczególności środki pochodzące ze sprzedaży aktywów nie odpowiadających założeniom strategii inwestycyjnej (a zatem nie związanych z działalnością inwestycyjną na rynku nieruchomości) oraz środki zwrócone przez pożyczkobiorców – i/lub finansowanie dłużne (kredyt lub nieudziałowe papiery wartościowe, w szczególności obligacje zwykłe). Emitent nie wyklucza także pozyskania dodatkowych inwestorów do realizacji inwestycji opisanej w pkt. 5.2.3 Dokumentu Rejestracyjnego.

## **11 Badania i rozwój, patenty i licencje**

### **11.1 Opis strategii badawczo-rozwojowej Emitenta za poprzednie 3 lata wraz z kwotami wydatkowanymi na działania badawczo-rozwojowe sponsorowane przez Emitenta**

Dotychczas Emitent nie prowadził ani nie sponsorował działań badawczo-rozwojowych.

### **11.2 Patenty, licencje, znaki towarowe Emitenta**

Emitent nie ma zarejestrowanych żadnych znaków towarowych, ani innych praw własności przemysłowej. Emitent nie złożył również wniosków o ich rejestrację.

Według złożonego oświadczenia Emitent posiada wymagane licencje na wszystkie użytkowane przez siebie programy komputerowe.

## **12 Informacje o tendencjach**

### **12.1 Ocena i perspektywy rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce**

W latach 90. XX w. polski rynek nieruchomości biurowych, głównie warszawski, był najszybciej rozwijającym się sektorem rynku oraz najdynamiczniejszym tego typu rynkiem w Europie. W stolicy duża nadwyżka popytowa spowodowała wzrost cen najmu do poziomu znacząco przekraczającego poziom średni dla wielu europejskich stolic, w tym Berlina, Madrytu czy Lizbony. Dynamicznie rosnąca podaż wywołała jednak zmianę sytuacji na rynku, który kilka lat temu wszedł w fazę spadkową. W chwili obecnej rynek powierzchni biurowych, przede wszystkim w Warszawie, znajduje się w okresie fazy stabilizacji, poprzedzającej bezpośrednio etap wzrostu. Stawki czynszów oraz wskaźniki powierzchni nie wynajętych dostosowują się do poziomów innych europejskich miast.

Mniejsza liczba inwestycji na rynkach poza Warszawą wynika nie tylko ze znaczenia Warszawy, ale także ze sytuacji stolicy w zakresie zachowanej substancji budynków. W przypadku pozostałych, dużych miast polskich, dużą konkurencję dla nowych projektów stanowią historyczne budynki (np. odrestaurowane kamienice), których w Warszawie jest bardzo mało.

W okresie najbliższych kilku lat rynek powierzchni biurowych będzie wchodził powoli w etap wzrostowy. Będziemy obserwować nadal znaczące zainteresowanie tego typu powierzchnią, przy czym nowe inwestycje muszą być dokonywane z dochowaniem wszelkiej staranności przy określeniu podstawowych parametrów inwestycji i wyborze lokalizacji. Dobrym perspektywom tego sektora sprzyja także wzrastająca popularność transakcji typu „sale and lease back” (sprzedaż nieruchomości instytucji finansowej, która następnie dzierżawi tę nieruchomość sprzedawcy). Przede wszystkim jednak zapotrzebowanie na powierzchnię biurową o dobrym standardzie i w dobrej lokalizacji będzie determinowała postępująca integracja z Unią Europejską i jej efekty.

Obok rynku powierzchni biurowych, najdynamiczniej rozwijającym się sektorem rynku nieruchomości komercyjnych był rynek powierzchni handlowych. Zdecydowały o tym takie czynniki jak: liczba ludności (Polska jest pod tym względem jednym z największych rynków europejskich), wzrost gospodarczy oraz niewielkie ograniczenia w przyznawaniu lokalizacji. W ciągu ostatnich 10 lat nasycenie supermarketami, hipermarketami oraz galeriami handlowymi znacząco wzrosło. Jednakże mimo ekspansji dużych sieci handlowych, pozostają atrakcyjne rezerwy. Wielkość powierzchni handlowej przypadająca na jednego mieszkańca Polski jest ciągle przynajmniej dwa razy mniejsza niż w przypadku tzw. starych członków UE (np. Portugalia).

Ostatnio realizowane inwestycje wskazują, że zainteresowanie powierzchniami handlowymi na wynajem jest ciągle bardzo duże. Tak jak w przypadku powierzchni biurowych, coraz większe znaczenie odgrywa jednak lokalizacja. Powierzchnie handlowe znajdujące się w kompleksach zlokalizowanych w centrach miast zapewniają duże większe prawdopodobieństwo odniesienia sukcesu, a zatem cieszą się bardzo dużym zainteresowaniem i są wynajmowane w bardzo szybkim tempie. Takie lokalizacje są często unikalne. Podaż w takich lokalizacjach jeszcze długo nie zaspokoi popytu.

Kolejnym czynnikiem decydującym o atrakcyjności rynku powierzchni handlowych i wskazującym preferencje inwestycyjne jest wzrastające znaczenie ulic handlowych w dużych miastach. W większości krajów UE stawki czynszów wynajmu powierzchni handlowych znajdujących się przy najlepszych ulicach przekraczają znacząco stawki obowiązujące w dużych galeriach handlowych. W przypadku polskich miast wzrost znaczenie głównych ulic jako ulic handlowych jest zjawiskiem nowym. Wprawdzie warszawski Nowy Świat jest jedną z 30-tu najdroższych ulic świata, jednakże stawki czynszów przy głównych ulicach (poniżej 100 €/m<sup>2</sup>) są niższe niż w innych stolicach europejskich. W tym zakresie rynek powierzchni handlowych – nie tylko w Warszawie – posiada jeszcze duże, atrakcyjne rezerwy.

W ramach sektora powierzchni handlowych rosnący popyt występuje także w przypadku usług gastronomicznych oraz innych usługodawców, zwykle sieciowych, w przypadku których lokalizacja traktowana jest w kategoriach wizytówki budującej wizerunek.

Podobnie jak pozostałe sektory rynku nieruchomości komercyjnych, rynek powierzchni magazynowych został zdominowany przez Warszawę i jej okolice. Na tę lokalizację przypada znacząco ponad 80% powierzchni wybudowanej po roku 1990. Kolejną wspólną cechą jest bardzo pozytywny wpływ integracji europejskiej na dalszy rozwój tego sektora. Polska jest jedną z najtańszych lokalizacji w ramach Unii Europejskiej, a równocześnie leży na skrzyżowaniu głównych szlaków handlowych wschód – zachód i północ – południe. W związku z powyższym, inwestycje związane z rozwojem działalności logistycznej, a zatem także w nową powierzchnię magazynową powinny rosnąć.

Rynek inwestycji hotelarskich w najbardziej atrakcyjnych lokalizacjach i segmentach jest relatywnie nasycony, w szczególności na terenie Warszawy. Rynek w stolicy, głównie w odniesieniu do hoteli luksusowych, wydawał się nawet przeinwestowany. Poza tym, prowadzenie projektów na tym rynku wymaga bardzo specjalistycznej wiedzy. W związku z powyższym, rynek inwestycji hotelarskich jest postrzegany jako bardzo trudny i mniej atrakcyjny, choć w jego ramach występują pewne nisze, w których można prowadzić ciekawe i rentowne projekty. Dotyczy to w szczególności miast atrakcyjnych turystycznie, jak Kraków.

## 12.2 Ocena i perspektywy rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce

Rozwój rynku mieszkaniowego jest bardzo mocno związany z wewnętrznym popytem osób fizycznych, na który z kolei największy wpływ ma stan aktualnych zasobów, poziom zamożności i oszczędności oraz dostępność kredytów. Posiadane zasoby wpływają na bardzo wysoki stopień zapotrzebowania na nowe inwestycje. Praktycznie wszystkie wskaźniki odnoszące się do budownictwa mieszkaniowego (liczba mieszkań na 1.000 mieszkańców, ilość m<sup>2</sup> na jednego mieszkańca czy wiek i zużycie posiadanych zasobów – ponad 70% zasobów pochodzi z czasów PRL) wskazują, że rynek nieruchomości mieszkaniowych w tej chwili potencjalnie najbardziej atrakcyjnym sektorem rynku nieruchomości w Polsce. Niestety jak dotąd zapotrzebowanie nie przekładało się na realny popyt. Niski poziom zamożności (i posiadanych oszczędności) oraz bardzo wysoki koszt kredytów sprawiały, że budownictwo mieszkaniowe rozwijało się znacznie poniżej potencjału. Jednakże systematycznie rosnąca zamożność oraz gwałtownie spadające stopy procentowe wpłynęły na znaczącą poprawę sytuacji.

Dodatkowym czynnikiem zwiększającym atrakcyjność rynku mieszkaniowego jest systematyczna imigracja zarobkowa do dużych miast, w szczególności Warszawy. W przypadku stolicy sytuacja na rynku jest szczególnie zła. Niewiele jest zasobów charakteryzującym się dobrym standardem, a zasoby historyczne zostały w większości zniszczone w okresie wojny. Warszawa skupia także znaczącą część zamożnej części społeczeństwa, w przypadku której istnieje duży popyt na mieszkania luksusowe typu apartament. Są to projekty charakteryzujące się najwyższymi stopami zwrotu.

Bardzo duży wpływ na polskie budownictwo mieszkaniowe ma także integracja z UE. Po pierwsze, bezpieczeństwo inwestowania w Polsce dla szerokiej grupy inwestorów indywidualnych znacząco wzrosło. Po drugie, inwestorzy, w szczególności na rynku mieszkaniowym, będą zakładać powtórzenie scenariuszy z biedniejszych państw UE, w których inwestycje na rynku mieszkaniowym przyniosły niezwykle atrakcyjne stopu zwrotu. W stolicach krajów takich jak Hiszpania, Portugalia czy Grecja cena apartamentu w ścisłym centrum kształtuje się na poziomie 4,5 – 7 tys. €/m<sup>2</sup>. W Warszawie zaczyna dopiero przekraczać 2,5 – 3 tys. €/m<sup>2</sup>. Prawdopodobieństwo osiągnięcia bardzo atrakcyjnej stopy zwrotu jest duże, a pierwsze, poważne transakcje indywidualnych inwestorów zagranicznych zostały już zawarte. Zgłaszany popyt jest bardzo duży.

W związku z powyższym rynek nieruchomości mieszkaniowych jest postrzegany jako jeden z najbardziej atrakcyjnych inwestycyjnie. Z punktu widzenia analizy całego rynku, szczególnie interesujące wydają się inwestycje w budynki wielofunkcyjne z przewagą funkcji mieszkaniowej, zlokalizowane w ścisłych centrach największych miast.

## 12.3 Ocena i perspektywy lokalizacji nieruchomości w Polsce

Od początku lat 90. XX w. zdecydowanie największym i najatrakcyjniejszym rynkiem jest Warszawa i jej okolice. Przykładowo: aktualne całkowite zasoby nowoczesnych powierzchni biurowych na wynajem w Warszawie wynoszą ponad 1,5 mln m<sup>2</sup>, podczas gdy w kolejnych, największych pięciu aglomeracjach i miastach (Trójmiast, Katowice, Poznań, Kraków i Wrocław) nie przekraczają w sumie 0,5 mln m<sup>2</sup>. Powodem takiej sytuacji jest przede wszystkim stołeczność Warszawy, ale także położenie i stan zasobów historycznych.

Ta specyfika lokalizacyjna utrzyma się nadal i dotyczyć będzie w szczególności budownictwa mieszkaniowego. Atrakcyjne pozostają także pozostałe duże polskie miasta, takie jak Kraków czy Trójmiasto. W przypadku budownictwa mieszkaniowego wymienić należy także małe, renomowane ośrodki turystyczne, takie jak Zakopane czy niektóre miejscowości nadmorskie.

## 12.4 Tendencje w odniesieniu do Emitenta i jego działalności

W okresie od daty zakończenia ostatniego roku obrotowego do daty Dokumentu Rejestracyjnego nie wystąpiły istotne tendencje w odniesieniu do działalności Emitenta.

Z uwagi na nową strategię rozwoju Emitenta, informacje przedstawione w pkt. 12.1 – 12.3 powyżej, opisujące tendencje na rynku nieruchomości w Polsce, mogą mieć wpływ na perspektywy Emitenta

## 13 Prognozy wyników lub wyniki szacunkowe

Emitent nie zamieszcza prognoz finansowych w Dokumencie Rejestracyjnym.



## **14 Organy administracyjne, zarządzające i nadzorcze oraz osoby zarządzające wyższego szczebla**

W organach Emitenta występuje Zarząd jako organ zarządzający, Rada Nadzorcza jako organ nadzoru, natomiast nie występują organy administracyjne.

### **14.1 Imiona i nazwiska, adresy miejsca pracy w ramach Emitenta, członków Zarządu i Rady Nadzorczej oraz osób zajmujących stanowiska kierownicze wyższego szczebla, które mają znaczenie dla stwierdzenia, że Emitent posiada stosowną wiedzę i doświadczenie do zarządzania swoją działalnością**

W niniejszym punkcie w sposób wyczerpujący podano informację dotyczącą pełnienia przez osoby zarządzające lub nadzorujące Emitenta funkcji w organach zarządzających i nadzorujących innych podmiotów w okresie ostatnich pięciu lat oraz informacji o tym czy osoby te były współnikami w jakichkolwiek innych (poza Emitentem) spółkach w okresie ostatnich pięciu lat. Wyczerpujące wskazanie oznacza, iż poza wymienionymi przypadkami pełnienia wspomnianych funkcji, bądź też przypadkami bycia współnikiem w innych (poza Emitentem) spółkach, nie istnieją żadne inne przypadki tego rodzaju.

#### **14.1.1 Zarząd Emitenta**

W skład Zarządu wchodzi:

- ☐ Dawid Sukacz – Prezes Zarządu,
- ☐ Radosław Świątkowski – Członek Zarządu.

Członkowie Zarządu wykonują pracę w siedzibie Emitenta przy ul. Emilii Plater nr 28; 00-688 Warszawa, a Pan Radosław Świątkowski także w siedzibie BB Investment Sp. z o.o. przy ul. Paderewskiego 8 w Poznaniu.

##### **▪ Pan Dawid Sukacz – Prezes Zarządu**

**Pan Dawid Sukacz (lat 34)** jest absolwentem Akademii Ekonomicznej w Krakowie; doktorem nauk ekonomicznych specjalistą rachunkowości zarządczej i finansów. Legitymuje się licencjami maklera papierów wartościowych oraz doradcy inwestycyjnego. Ukończył również studia MBA na Wyższej Szkole Biznesu. Posiada międzynarodowe certyfikaty Chartered Financial Analyst oraz Certified International Investment Analyst. Z rynkiem kapitałowym związany od 1994 r.; początkowo w Biurze Maklerskim Certus, następnie w Departamencie Inwestycji Kapitałowych Banku Przemysłowo-Handlowego w Krakowie. Od 1998 do 2003 r. związany z grupą Commercial Union, gdzie jako członek zarządu Powszechnego Towarzystwa Emerytalnego odpowiadał za określenie i realizację polityki inwestycyjnej.

Pan Dawid Sukacz aktualnie obok funkcji Prezesa Zarządu Emitenta pełni także funkcję Członka Zarządu BBI Capital S.A (od roku 2004) i Amathus TFI S.A. (od roku 2006) oraz członka rad nadzorczych następujących spółek:

- TelecomMedia Sp. z o.o., (od 2004 roku)
- Overnet Interactive Agency Sp. z o.o., (od 2004 roku)
- CC Group Sp. z o.o., (od roku 2004)
- Famarol S.A. od (od roku 2005)
- Farmtech Sp. z o.o., (od roku 2005)
- Pepees S.A. (od roku 2006)

Pan Dawid Sukacz jest także akcjonariuszem w spółce Amathus TFI S.A. (od 2006 roku)

Zgodnie z oświadczeniem Pan Dawid Sukacz nie wykonuje poza Emitentem działalności, która miałaby istotne znaczenie dla Emitenta i nie występuje w przypadku jego osoby żaden konflikt interesów pomiędzy obowiązkami wobec Emitenta, a prywatnymi interesami lub innymi obowiązkami.

Pan Dawid Sukacz w przeszłości wykonywał także funkcje:

- członka Zarządu PTE Commercial Union S.A., (w latach 2002-2003)
- członka Rady Nadzorczej PGNiG, (w roku 2005)

- członka Rady Nadzorczej Tell S.A. (w roku 2004).

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, Pan Dawid Sukacz jest osobą niekaraną. W okresie ostatnich pięciu lat nie miały miejsca przypadki upadłości, zarządu komisarycznego ani likwidacji w odniesieniu do podmiotów, w których Pan Dawid Sukacz pełnił funkcje członka organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych, a także w których był on osobą zarządzającą wyższego szczebla. W okresie ostatnich pięciu lat nie miały miejsca oficjalne oskarżenia publiczne ani sankcje w stosunku do Pana Dawida Sukacza ze strony organów ustawowych ani regulacyjnych (w tym uznanych organizacji zawodowych). Ponadto Pan Dawid Sukacz nie otrzymał w okresie ostatnich pięciu lat sądowego zakazu działania lub zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu. Brak także jakichkolwiek powiązań rodzinnych Pana Dawida Sukacza z innymi członkami Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta.

#### ■ **Pan Radosław Świątkowski – członek Zarządu**

**Pan Radosław Świątkowski (lat 32)** jest absolwentem Akademii Ekonomicznej w Poznaniu ze specjalizacją w zakresie inwestycji kapitałowych i strategii finansowych przedsiębiorstw. Po ukończeniu studiów rozpoczął pracę w Grupie WBK SA. Był członkiem zespołu tworzącego spółkę zarządzania aktywami, WBK AIB Asset Management SA, w której następnie pracował jako analityk inwestycyjny odpowiedzialny za rynek akcji. Od lutego 2000 r. do chwili obecnej związany z Grupą BB Investment. Prowadził projekty z zakresu doradztwa strategicznego i finansowego, wyceny przedsiębiorstw, fuzji i przejęć oraz projekty inwestycyjne. Pan Radosław Świątkowski, obok funkcji członka Zarządu Emitenta, pełni także funkcje:

- przewodniczącego Rady Nadzorczej VIDEOMAT Sp. z o.o., (od 2003 roku)
- członka Zarządu BBI Capital S.A. (funkcję tę pełni od 2004 roku)

Zgodnie z oświadczeniem Pan Radosław Świątkowski nie wykonuje poza Emitentem działalności która miałaby istotne znaczenie dla Emitenta i nie występuje w przypadku jego osoby żaden konflikt interesów pomiędzy obowiązkami wobec Emitenta, a prywatnymi interesami lub innymi obowiązkami.

Pan Radosław Świątkowski pełnił także następujące funkcje:

- od 2001 2002 – członek Rady Nadzorczej Edustrada Sp. z o.o.,
- od 2002 do 2002 – członek Rady Nadzorczej First Interactive Polska Sp. z o.o.,
- od 2001 do 2002 – członek Zarządu BBI Tech S.A.,
- od 2001 do 2001 – członek Rady Nadzorczej BBI Tech S.A.,
- od 2000 do 2002 – członek Rady Nadzorczej EMAX S.A.,
- od 2005 do 2006 – wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej NFI Piast S.A.,
- od 2001 do 2002 – członek Rady Nadzorczej Spider Sp. z o.o.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, Pan Radosław Świątkowski jest osobą niekaraną. W okresie ostatnich pięciu lat nie miały miejsca przypadki upadłości, zarządu komisarycznego ani likwidacji w odniesieniu do podmiotów, w których Pan Radosław Świątkowski pełnił funkcje członka organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych, a także w których był on osobą zarządzającą wyższego szczebla. W okresie ostatnich pięciu lat nie miały miejsca oficjalne oskarżenia publiczne ani sankcje w stosunku do Pana Radosława Świątkowskiego ze strony organów ustawowych ani regulacyjnych (w tym uznanych organizacji zawodowych). Ponadto Pan Radosław Świątkowski nie otrzymał w okresie ostatnich pięciu lat sądowego zakazu działania lub zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu. Brak także jakichkolwiek powiązań rodzinnych Pana Dawida Sukacza z innymi członkami Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta.

#### **14.1.2 Rada Nadzorcza Emitenta**

W skład Rady Nadzorczej wchodzi:

- ☐ Piotr Karmelita (Przewodniczący Rady),
- ☐ Maciej Dziwolski,
- ☐ Włodzimierz Głowacki,
- ☐ Ewaryst Zagajewski,

□ Grzegorz Maj.

Wszyscy członkowie Rady Nadzorczej wykonują swoje obowiązki w siedzibie Emitenta przy ul. Emilii Plater nr 28; 00-688 Warszawa.

▪ **Pan Piotr Karmelita**

**Pan Piotr Karmelita (lat 32)** jest absolwentem Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, specjalność: inwestycje kapitałowe i strategię finansowe przedsiębiorstw. Pracę rozpoczynał w spółce Dom Maklerski BMT SA i przed powierzeniem mu funkcji Prezesa Zarządu był asystentem (1995-1996), kierownikiem projektu (1997), dyrektorem (1998), a następnie Członkiem Zarządu (od 1999 roku). W ramach kierowanego departamentu był odpowiedzialny za wyceny przedsiębiorstw, pozyskiwanie środków finansowych dla przedsiębiorstw poprzez emisję na rynku publicznym, obsługę procesów łączenia i przyjmowania przedsiębiorstw związanych z rynkiem publicznym; opracowywanie dokumentacji ofertowej na potrzeby emisji publicznych. Obok funkcji przewodniczącego Rady Nadzorczej Emitenta Pan Piotr Karmelita pełni także następujące funkcje:

- członka zarządu BB Investment Sp. z o.o., (od 2002 roku),
- członka zarządu BBI Capital S.A. (od roku 2003),
- członka zarządu BMT S.A. (od 1999 roku),
- członka zarządu Invento Sp. z o.o., (od 2004 roku),
- członka zarządu Krak Inwestor Sp. z o.o., (od 2004 roku),
- członka Rady Nadzorczej EMAX S.A., (od 2002 roku),
- członka Rady Nadzorczej TELL S.A., (od 2003 roku),
- członka Rady Nadzorczej Kino Polska Sp. z o.o. (od 2003 roku),
- członka Rady Nadzorczej Telecom Media Sp. z o.o., (od 2004 roku),
- członka Rady Nadzorczej Zeneris S.A., (od 2001 roku),
- członka Rady Nadzorczej Public Profits Sp. z o.o. (od 2002 roku),
- członka Rady Nadzorczej Videomat Sp. z o.o., (od 2003 roku),
- członka Rady Nadzorczej Farmtech Sp. z o.o. (od 2005 roku),

Zgodnie z oświadczeniem Pan Piotr Karmelita nie wykonuje poza Emitentem działalności która miałaby istotne znaczenie dla Emitenta i nie występuje w przypadku jego osoby żaden konflikt interesów pomiędzy obowiązkami wobec Emitenta, a prywatnymi interesami lub innymi obowiązkami.

Ponadto Pan Piotr Karmelita pełnił także następujące funkcje:

- członka Rady Nadzorczej Gaya Mensana Sp. z o.o., (od 2002 do 2003 roku)
- członka Rady Nadzorczej EDUSTRADA sp. z o.o., (w 2003 roku)
- członka Rady Nadzorczej Dom Inwestycyjny BMT S.A., (od 1999 do 2001 roku)
- członka Rady Nadzorczej AMS S.A. (od 1998 do 2002 roku)

Pan Piotr Karmelita jest także współnikiem (akcjonariuszem) w następujących spółkach:

- BB Investment Sp. z o.o., (od 2004 roku)
- BMT S.A. (od 2000 roku)

Posiada także 10 akcji zwykłych na okaziciela Emitenta o łącznej wartości nominalnej 1 zł, co stanowi udział w kapitale zakładowym (oraz udział w ogólnej liczbie głosów) w wysokości 0,000044%.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, Pan Piotr Karmelita jest osobą niekaraną. Pan Piotr Karmelita pełnił funkcję członka Rady Nadzorczej Gaya Mensana Sp. z o.o., która ogłosiła upadłość oraz członka Rady Nadzorczej w spółkach Dom Inwestycyjny BMT S.A. oraz Edustrada Sp. z o.o., które zostały zlikwidowane.

Ogłoszenie upadłości Gaya Mensana nastąpiło 20 września 2004r. Spółka została powołana do produkcji i sprzedaży żywności funkcjonalnej. Podstawowym produktem spółki były chipsy owocowe (jabłkowe i gruszkowe), których dystrybucja i sprzedaż odbywała się na terenie całego kraju i za

granicą poprzez sieci super i hipermarketów. Po wstępnych bardzo dobrych wynikach sprzedaży, spółka w 2002 r. podjęła decyzję o rozbudowie mocy produkcyjnych. W kolejnych okresach sprzedaż Spółki zaczęła gwałtownie spadać, a po wycofaniu się największego zagranicznego kontrahenta Spółki - Cadbury Schweepes, spółka utraciła płynność finansową i zmuszona została do złożenia wniosku o upadłość.

Spółka Dom Inwestycyjny BMT S.A. została rozwiązana w dniu 29 grudnia 1999 r.

Spółka została założona jako wehikuł inwestycyjny dla pełnienia dodatkowych usług przy emisjach akcji organizowanych przez Dom Maklerski BMT S.A. Ze względu na zmiany ustawy o publicznym obrocie w 1999 roku podjęto decyzję o likwidacji tego podmiotu. Zakończenie likwidacji nastąpiło w dniu 8 czerwca 2005 r., a wykreślenie spółki z KRS - z dniem 2 sierpnia 2005 roku.

Spółka Edustrada Sp. z o.o. została rozwiązana 28 czerwca 2004r.

Spółka oferowała własny software do nauki na odległość (e-learning). Ze względu na znaczącą konkurencję ze strony największych graczy branży IT w zakresie e-learningu poprzez (oferowanie tego typu systemów jako darmowego dodatku do dużych systemów ERP lub baz danych) wspólnicy podjęli decyzję o zaniechaniu tego projektu i rozwiązaniu spółki.

Zakończenie likwidacji nastąpiło w dniu 9 lutego 2006 roku, a wykreślenie spółki z KRS - w dniu 20 kwietnia 2006 roku.

W okresie ostatnich pięciu lat nie miały miejsca oficjalne oskarżenia publiczne ani sankcje w stosunku do Pana Piotra Karmelity ze strony organów ustawowych ani regulacyjnych (w tym uznanych organizacji zawodowych). Ponadto Pan Piotr Karmelita nie otrzymał w okresie ostatnich pięciu lat sądowego zakazu działania lub zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu. Brak także jakichkolwiek powiązań rodzinnych Pana Piotra Karmelity z innymi członkami Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta.

▪ **Pan Maciej Dziewolski – członek Rady Nadzorczej**

**Pan Maciej Dziewolski (lat 49)** jest absolwentem Politechniki Poznańskiej, magistrem inżynierem architektury. W latach 1989-1992 był Dyrektorem Generalnym AMS Sp. z o.o., a od 1992 roku do 1999 był Prezesem tej spółki. Po jej przekształceniu w spółkę giełdową, został powołany na Członka Rady Nadzorczej (od 1999 roku do 2002 roku). Pan Maciej Dziewolski obok funkcji członka Rady Nadzorczej Emitenta jest także:

- członkiem Zarządu BB Investment Sp. z o.o., (od 2004 roku)
- przewodniczącym Rady Nadzorczej Publi Profits Sp. z o.o., (od 2000 roku)
- członkiem Rady Nadzorczej Kino Polska Sp. z o.o. (od 2003 roku)

Zgodnie z oświadczeniem Pan Maciej Dziewolski nie wykonuje poza Emitentem działalności która miałaby istotne znaczenie dla Emitenta i nie występuje w przypadku jego osoby żaden konflikt interesów pomiędzy obowiązkami wobec Emitenta, a prywatnymi interesami lub innymi obowiązkami.

W okresie ostatnich pięciu lat Pan Maciej Dziewolski pełnił funkcje:

- członka Rady Nadzorczej AMS S.A., (od 1999 roku do 2002 roku)
- członka Zarządu Afirma Sp. z o. o. (od 2002 roku do 2005 roku)

Był także wspólnikiem spółki Afimra Sp. z o.o. (od 2002 roku do 2005 roku)

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, Pan Maciej Dziewolski jest osobą niekaraną. W okresie ostatnich pięciu lat nie miały miejsca przypadki upadłości, zarządu komisarycznego ani likwidacji w odniesieniu do podmiotów, w których Pan Maciej Dziewolski pełnił funkcje członka organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych, a także w których był on osobą zarządzającą wyższego szczebla. W okresie ostatnich pięciu lat nie miały miejsca oficjalne oskarżenia publiczne ani sankcje w stosunku do Pana Macieja Dziewolskiego ze strony organów ustawowych ani regulacyjnych (w tym uznanych organizacji zawodowych).

Ponadto Pan Maciej Dziewolski nie otrzymał w okresie ostatnich pięciu lat sądowego zakazu działania lub zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu. Brak także jakichkolwiek powiązań rodzinnych Pana Piotra Karmelity z innymi członkami Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta.

▪ **Pan Włodzimierz Głowacki – członek Rady Nadzorczej**

**Pan Włodzimierz Głowacki (lat 37)** jest radcą prawnym, absolwentem Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu im. Adama Mickiewicza w Poznaniu. Egzamin radcowski zdał w 1997 roku. Jest członkiem Okręgowej Izby Radców Prawnych w Poznaniu. W latach 1994-2000 był Asystentem w Katedrze Prawa Cywilnego, Handlowego i Ubezpieczeniowego na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu im. Adama Mickiewicza w Poznaniu. W latach 1996-2003 był współzałożycielem i wspólnikiem spółki prowadzącej kancelarię prawną pod nazwą „Głowacki, Grynhoff, Hałaziński, Woźny Spółka komandytowa” z siedzibą w Poznaniu. Od maja 2003 roku prowadzi własną kancelarię radcy prawnego. Obecnie, obok członkostwa w Radzie Nadzorczej emitenta sprawuje funkcję:

- członka Rady Nadzorczej Agencji Rozwoju Przemysłu S.A., (od 2005 roku)
- członka Rady Nadzorczej Wielkopolskiej Telewizji Kablowej Sp. z o.o., (od 2003 roku)
- członka Rady Nadzorczej Telewizji Kablowej Poznań S.A., (od 1998 roku)
- członka Rady Nadzorczej Internet Cable Provider Sp. z o.o., (od 2005 roku)
- członka Rady Nadzorczej PUT Koma S.A. (od 2000 roku)

Pan Włodzimierz Głowacki jest także akcjonariuszem spółki PUT Koma S.A. (od 2003 roku)

Zgodnie z oświadczeniem Pan Włodzimierz Głowacki nie wykonuje poza Emitentem działalności która miałaby istotne znaczenie dla Emitenta i nie występuje w przypadku jego osoby żaden konflikt interesów pomiędzy obowiązkami wobec Emitenta, a prywatnymi interesami lub innymi obowiązkami.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, Pan Włodzimierz Głowacki jest osobą niekaraną. W okresie ostatnich pięciu lat nie miały miejsca przypadki upadłości, zarządu komisarycznego ani likwidacji w odniesieniu do podmiotów, w których Pan Włodzimierz Głowacki pełnił funkcje członka organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych, a także w których był on osobą zarządzającą wyższego szczebla. W okresie ostatnich pięciu lat nie miały miejsca oficjalne oskarżenia publiczne ani sankcje w stosunku do Pana Włodzimierza Głowackiego ze strony organów ustawowych ani regulacyjnych (w tym uznanych organizacji zawodowych). Ponadto Pan Włodzimierz Głowacki nie otrzymał w okresie ostatnich pięciu lat sądowego zakazu działania lub zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu. Brak także jakichkolwiek powiązań rodzinnych Pana Piotra Karmelity z innymi członkami Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta.

▪ **Pan Ewaryst Zagajewski – członek Rady Nadzorczej**

**Pan Ewaryst Zagajewski (lat 45)** jest absolwentem Uniwersytetu Łódzkiego oraz Politechniki Łódzkiej. Legitymuje się licencjami maklera papierów wartościowych, doradcy w zakresie publicznego obrotu papierami wartościowymi oraz posiada państwowe uprawnienia zawodowe w zakresie wyceny nieruchomości. W latach 1991-1993 prowadził działalność gospodarczą w zakresie obrotu nieruchomościami i pośrednictwa handlowego zaś w okresie 1994-1995 był Kierownikiem Zespołu Doradztwa Inwestycyjnego w Banku Przemysłowym S.A. Od 1995 do 1997 pełnił funkcję Licencjonowanego Doradcy w BM Banku Rozwoju Eksportu BRE BROKERS. W latach 1997-1998 był Dyrektorem Departamentu Zarządzania Aktywami w Domu Maklerskim BMT. Od 1998 do 2005 roku był Dyrektorem Biura Inwestycji w PKO/Handlowy Powszechne Towarzystwo Emerytalne SA. Obecnie, obok członkostwa w Radzie Nadzorczej emitenta pełni następujące funkcje:

- członka Zarządu Noble TFI S.A.,(od 2006 roku)

Pan Ewaryst Zagajewski jest także akcjonariuszem spółki Niezależni Ekspersi Majątkowi S.A.(od 2005 roku)

Zgodnie z oświadczeniem Pan Ewaryst Zagajewski nie wykonuje poza Emitentem działalności która miałaby istotne znaczenie dla Emitenta i nie występuje w przypadku jego osoby żaden konflikt interesów pomiędzy obowiązkami wobec Emitenta, a prywatnymi interesami lub innymi obowiązkami.

Pan Ewaryst Zagajewski pełnił także następujące funkcje:

- członka Rady Nadzorczej Niezależni Ekspersi Majątkowi S.A., (od 1996 roku do 2006)
- członka Rady Nadzorczej Zakłady Lentex S.A. (od 2005 roku do 2006 roku)

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, Pan Ewaryst Zagajewski jest osobą niekaraną. W okresie ostatnich pięciu lat nie miały miejsca przypadki upadłości, zarządu komisarycznego ani likwidacji w odniesieniu do podmiotów, w których Pan Ewaryst Zagajewski pełnił funkcje członka organów

administracyjnych, zarządzających i nadzorczych, a także w których był on osobą zarządzającą wyższego szczebla. W okresie ostatnich pięciu lat nie miały miejsca oficjalne oskarżenia publiczne ani sankcje w stosunku do Pana Ewarysta Zagajewskiego ze strony organów ustawowych ani regulacyjnych (w tym uznanych organizacji zawodowych). Ponadto Pan Ewaryst Zagajewski nie otrzymał w okresie ostatnich pięciu lat sądowego zakazu działania lub zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu. Brak także jakichkolwiek powiązań rodzinnych Pana Piotra Karmelity z innymi członkami Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta.

▪ **Pan Grzegorz Maj – członek Rady Nadzorczej**

**Pan Grzegorz Maj (lat 45)** jest absolwentem Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu. W latach 1987-1990 odbył aplikację radcowską. Egzamin radcowski zdał w 1990 roku. Jest członkiem Okręgowej Izby Radców Prawnych w Koszalinie. Od 1985 do 1987 był pracownikiem Urzędu Miejskiego w Turku, zaś w latach 1987-1993 – pracownikiem w PZPS „ALKA” w Słupsku. Od 1990 do 1996 piastował stanowisko kierownika działu prawnego DOMPLAST S.A. w Słupsku. W latach 1996-1998 zatrudniony w Kancelarii Prawniczej Domański, Szubielska i Wspólnicy. Obecnie, obok członkostwa w Radzie Nadzorczej emitenta pełni także funkcję:

- członka Rady Nadzorczej w Famarol S.A., (od 2006 roku)
- członka Zarządu (od 2004 roku) , a obecnie likwidatora spółki PNS sp. z o.o. (od 2006 roku)

Pan Grzegorz Maj (od 1998 r.) prowadzi Kancelarię Radcy Prawnego w Warszawie.

Zgodnie z oświadczeniem Pan Grzegorz Maj nie wykonuje poza Emitentem działalności która miałaby istotne znaczenie dla Emitenta i nie występuje w przypadku jego osoby żaden konflikt interesów pomiędzy obowiązkami wobec Emitenta, a prywatnymi interesami lub innymi obowiązkami.

Pan Grzegorz Maj posiada 100 udziałów stanowiących 100% kapitału zakładowego spółki PNS Sp. z o.o. Spółka została postawiona w stan likwidacji Uchwałą Zgromadzenia Wspólników z dnia 29 listopada 2005 r. Spółka prowadziła działalność w przedmiocie doradztwa w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania oraz w przedmiocie usług zarządzania i kierowania w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej. Przyczyną rozwiązania spółki była decyzja jedynego wspólnika o zaprzestaniu działalności. Poza wskazanym powyżej przypadkiem nie miały miejsca inne przypadki upadłości, zarządu komisyjnego, lub likwidacji podmiotów, w których Pan Grzegorz Maj pełniłby funkcję członka organów administracyjnych, zarządzających bądź nadzorczych, czy też, w których byłby osobą zarządzającą wyższego szczebla.

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, Pan Grzegorz Maj jest osobą niekaraną.

W okresie ostatnich pięciu lat nie miały miejsca oficjalne oskarżenia publiczne ani sankcje w stosunku do Pana Grzegorza Maja ze strony organów ustawowych ani regulacyjnych (w tym uznanych organizacji zawodowych). Ponadto Pan Grzegorz Maj nie otrzymał w okresie ostatnich pięciu lat sądowego zakazu działania lub zakazu uczestniczenia w zarządzaniu lub prowadzeniu spraw jakiegokolwiek podmiotu. Brak także jakichkolwiek powiązań rodzinnych Pana Piotra Karmelity z innymi członkami Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta.

**14.1.3 Osoby na stanowiskach kierowniczych wyższego szczebla**

Emitent nie zatrudnia osób zarządzających wyższego szczebla, które mają znaczenie dla stwierdzenia, że Emitent posiada stosowną wiedzę i doświadczenie do zarządzania swoją działalnością.

**14.2 Konflikt interesów**

**14.2.1 Potencjalne konflikty interesów osób będących członkami Zarządu i Rady Nadzorczej oraz osób zajmujących stanowiska kierownicze wyższego szczebla z ich prywatnymi interesami lub innymi obowiązkami**

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, nie występują potencjalne konflikty interesów osób będących członkami Zarządu i Rady Nadzorczej oraz osób zajmujących stanowiska kierownicze wyższego szczebla pomiędzy obowiązkami tych osób względem Emitenta, a ich prywatnymi interesami lub innymi obowiązkami.

**14.2.2 Umowy i porozumienia ze znaczącymi akcjonariuszami, klientami, dostawcami lub innymi osobami, na mocy których, członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej oraz osoby zajmujące stanowiska kierownicze wyższego szczebla, zostały wybrane do pełnienia funkcji w tych organach**

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, nie istnieją umowy i porozumienia ze znaczącymi akcjonariuszami, klientami, dostawcami lub innymi osobami, na mocy których, członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej oraz osoby zajmujące stanowiska kierownicze wyższego szczebla, zostały wybrane do pełnienia funkcji w tych organach.

**14.2.3 Ograniczenia uzgodnione przez członków Zarządu i Rady Nadzorczej lub osób na stanowiskach kierowniczych wyższego szczebla, w zakresie zbycia w określonym czasie posiadanych przez nich papierów wartościowych Emitenta**

Zgodnie z złożonym oświadczeniem, pomiędzy członkami Zarządu i Rady Nadzorczej lub osobami na stanowiskach kierowniczych wyższego szczebla, nie istnieją uzgodnienia, w zakresie ograniczenia zbycia w określonym czasie posiadanych przez nich papierów wartościowych Emitenta.

## **15 Wynagrodzenia i inne świadczenia**

**15.1 Wysokość wypłaconych w 2005 roku przez Emitenta i podmiot zależny wynagrodzeń (w tym świadczeń warunkowych lub odroczonej) członkom Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta oraz osobom na stanowiskach kierowniczych wyższego szczebla**

Imię i nazwisko	Wynagrodzenie wypłacone przez Emitenta za okres	Wynagrodzenie brutto (w zł)	Wynagrodzenie wypłacone przez podmiot zależny Emitenta za okres	Wartość brutto (w zł)
<b>Zarząd</b>				
Dawid Sukacz	5 września do 31 grudnia 2005	19.545,45	28 października 2005 i nadal	3.142,86
Mariusz Obszański	5 września do 31 grudnia 2005	19.545,45	-	-
Paweł Gieryński	28 lipca do 2 listopada 2005	177.007,56	19 sierpnia 2005 do 28 listopada 2005	4.963,64
Wojciech Łukawski	20 czerwca do 5 września 2005	148.585,43	-	-
Piotr Miller	1 stycznia do 28 lipca 2005	127.966,13	-	-
<b>Rada Nadzorcza</b>				
Leslie Carver	1 stycznia do 5 września 2005	54.230,00	-	-
Jerzy Małyśka	1 stycznia do 5 września 2005	54.230,00	-	-
Piotr Rymaszewski (Przewodniczący RN)	1 stycznia do 29 lipca 2005	66.078,00	19 sierpnia 2005 do 28 października 2005	3.613,64
Grzegorz Stulgis	1 stycznia do 5 września 2005	54.230,00	-	-
Krzysztof Trębaczkiwicz	1 stycznia do 5 września 2005	54.230,00	-	-
Piotr Karmelita (Przewodniczący RN)	5 września do 31 grudnia 2005	25.017,00	28 listopada 2005 i nadal	1.650,00
Radosław Świątkowski	5 września do 31 grudnia 2005	17.802,00	-	-
Grzegorz Maj	5 września 31 grudnia 2005	18.802,00	-	-
Grzegorz Gońda	5 września do 31 grudnia 2005	17.802,00	-	-
Edward Kozicki	5 września do 31 grudnia 2005	17.802,00	-	-
<b>Razem</b>		<b>872.873,02</b>		<b>13.370,14</b>

**15.2 Ogólna kwota wydzielona lub zgromadzona przez Emitenta i podmiot zależny na świadczenia rentowe, emerytalne lub podobne świadczenia**

Ani Emitent ani podmiot zależny nie wydzielił, ani nie zgromadził żadnych kwot na świadczenia rentowe, emerytalne lub podobne.

## 16 Praktyki organu administracyjnego, zarządzającego i nadzorującego

### 16.1 Data zakończenia obecnej kadencji oraz okres sprawowania funkcji w Zarządzie i Radzie Nadzorczej Emitenta

#### 16.1.1 Zarząd Emitenta

Zgodnie z artykułem 12 Statutu Emitenta kadencja Zarządu trwa dwa lata.

Kadencja Zarządu jest kadencją wspólną.

Obecny Zarząd jest Zarządem VI kadencji, która upływa z dniem zatwierdzenia przez WZA sprawozdania finansowego za rok 2006.

#### 16.1.2 Rada Nadzorcza Emitenta

Zgodnie z artykułem 16 Statutu, kadencja Rady Nadzorczej trwa trzy lata.

Kadencja Rady Nadzorczej jest kadencją wspólną.

Obecna trwająca kadencja Rady Nadzorczej, jest IV kadencją, która upływa z dniem zatwierdzenia przez WZA sprawozdania finansowego za rok 2006.

### 16.2 Informacje o umowach o świadczenie usług członków Zarządu i Rady Nadzorczej z Emitentem, lub podmiotem zależnym określających świadczenia wypłacane w chwili rozwiązania stosunku pracy

Zgodnie ze złożonym oświadczeniem, nie istnieją umowy o świadczenie usług, zawarte z Emitentem lub podmiotem zależnym, które określałyby świadczenia wypłacane członkom Zarządu i Rady Nadzorczej, przez Emitenta lub podmiot zależny, w chwili rozwiązania stosunku pracy.

### 16.3 Informacje o komisji ds. audytu i komisji ds. wynagrodzeń Emitenta. Imiona i nazwiska członków komisji oraz podsumowanie zasad jej funkcjonowania

Emitent nie powołał komisji ani do spraw audytu ani do spraw wynagrodzeń. Audytor dokonujący badania sprawozdania finansowego jest wybierany w drodze uchwały Rady Nadzorczej.

### 16.4 Oświadczenie o stosowaniu się przez Emitenta do procedur ładu korporacyjnego

W dniu 1 lipca 2005 roku Zarząd opublikował oświadczenie dotyczące przestrzegania zasad ładu korporacyjnego, w których zobowiązał się do przestrzegania przez Emitenta wszystkich zasad objętych kodeksem „Dobre Praktyki w Spółkach Publicznych w 2005 roku”. Link do strony internetowej z ww. oświadczeniem się na stronie [www.nfipiast.pl](http://www.nfipiast.pl)

## 17 Zatrudnienie

### 17.1 Liczba pracowników

W Spółce nie obowiązuje układ zbiorowy pracy ani nie działają związki zawodowe.

Stan zatrudnienia obrazuje poniżej tabela:

Stan zatrudnienia na dzień	Liczba pracowników
31 grudnia 2003 roku	1
31 grudnia 2004 roku	1
31 grudnia 2005 roku	8
Dzień zatwierdzenia Dokumentu Rejestacyjnego	6

### 17.2 Akcje i opcje na akcje Emitenta posiadane przez członków Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta

	Liczba posiadanych akcji	Wartość nominalna posiadanych akcji
<b>Osoby zarządzające</b>		
Dawid Sukacz	0	-



Radosław Świątkowski	0	-
<b>Osoby Nadzorujące</b>		
Piotr Karmelita	10	1 zł
Grzegorz Maj	0	-
Marek Bryx	0	-
Maciej Dziewolski	0	-
Włodzimierz Głowacki	0	-
Ewaryst Zagajewski	0	-

### 17.3 Opis wszelkich ustaleń dotyczących uczestnictwa pracowników w kapitale Emitenta

Na dzień zatwierdzenia Dokumentu Rejestacyjnego nie ma ustaleń dotyczących uczestnictwa pracowników Emitenta w jego kapitale.

## 18 Znaczeni akcjonariusze

### 18.1 Osoby inne niż członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej, które, w sposób bezpośredni lub pośredni, mają udziały w kapitale Emitenta lub prawa głosu podlegające zgłoszeniu oraz wielkość udziału każdej z tych osób

Według informacji posiadanych przez Emitenta akcjonariuszami NFI Piast posiadającymi więcej niż 5% ogólnej liczby głosów na WZA jest spółka BB Investment, której przysługuje 7.699.934 akcji, co daje prawo do 33,71% głosów na WZA.

### 18.2 Posiadanie przez znacznych akcjonariuszy innych praw głosu

Zgodnie z oświadczeniem złożonym przez Emitenta, żadne akcje Emitenta nie są uprzywilejowane co do głosu.

### 18.3 Bezpośrednie lub pośrednie posiadanie lub kontrolowanie Emitenta przez inny podmiot, charakter kontroli oraz mechanizmy zapobiegające jej nadużywaniu

Podmiotami dominującymi wobec Emitenta w rozumieniu przepisów Ustawy O Ofercie Publicznej są:

- ☐ BB Investment Sp. z o.o. w Poznaniu,
- ☐ BBI Capital S.A. w Poznaniu.

Stosunek dominacji wynika z tego, że więcej niż połowa członków zarządu Emitenta jest jednocześnie członkami zarządu BBI Capital S.A., który pozostaje w stosunku zależności z BB Investment Sp. z o.o.

Nadużywaniu kontroli przez podmioty dominujące Emitenta zapobiegają normy określone powszechnie obowiązującymi przepisami prawa, w tym w szczególności Ustawy O Ofercie Publicznej oraz wdrożony i stosowany ład korporacyjny.

### 18.4 Wszelkie znane Emitentowi ustalenia, których realizacja może w późniejszej dacie spowodować zmiany w sposobie kontroli Emitenta

Na dzień zatwierdzenia Dokumentu Rejestacyjnego, nie są znane Emitentowi żadne ustalenia, których konsekwencją mogą być zmiany w sposobie kontroli Spółki.

## 19 Transakcje z podmiotami powiązanymi

Emitent jest stroną następujących transakcji z podmiotami powiązanymi, istotnych dla jego działalności:

- ☐ Porozumienie wspólników spółki Farmtech Sp. z o.o.

Porozumienie zawarte zostało 17 lutego 2004 roku pomiędzy Emitentem a Wojciechem Ziemińskim, Famarol S.A. oraz Famarol-Dystrybucja Sp. z o.o. (obecnie Farmtech Sp. z o.o.). Porozumienie określa warunki restrukturyzacji zadłużenia spółki Farmtech Sp. z o.o. wobec jej wspólników z tytułu udzielonych tej spółce pożyczek. Na podstawie porozumienia wierzytelności Emitenta wobec Farmtech Sp. z o.o. o łącznej wartości 3.921 tys. zł zostały wniesione na pokrycie udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym spółki. W wyniku tych czynności Emitent objął 517 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy. Porozumienie przewidywało dodatkowo uprawnienie Emitenta oraz

Wojciecha Dembińskiego do żądania umorzenia udziałów posiadanych przez Famarol S.A., z którego jednak w przewidzianym w Porozumieniu terminie uprawnieni nie skorzystali oraz uprawnienie Emitenta do żądania dodatkowego podwyższenia kapitału zakładowego Farmtech Sp. z o.o. poprzez emisję nowych udziałów skierowaną do akcjonariuszy Famarol S.A. Udziały byłyby wówczas objęte w zamian za wkłady niepieniężne w postaci akcji spółki Famarol S.A. W przewidzianym w porozumieniu terminie do dnia 31 grudnia 2005 r. Emitent z powyższego uprawnienia nie skorzystał. Porozumienie przewiduje ponadto dokonanie zmian umowy spółki Farmtech Sp. z o.o. poprzez wprowadzenie opcji typu „Drag-Along” oraz opcji typu „Tag Along” Opcja typu „Drag-Along” zobowiązuje pozostałych wspólników – strony porozumienia do odsprzedaży posiadanych przez nich udziałów na rzecz osoby trzeciej, której ofertę nabycia udziałów przyjmie Emitent, za taką samą cenę i na takich samych warunkach, jak Emitent. Opcja typu „Tag Along” zobowiązuje każdego wspólnika - stronę porozumienia do sprzedaży posiadanych udziałów z zastrzeżeniem warunku zawieszającego, że pozostali uprawnieni wspólnicy sprzedadzą swoje udziały na rzecz tego samego nabywcy udziałów i za tę samą cenę, w ilości proporcjonalnej do ilości udziałów sprzedawanych przez wspólnika zamierzającego sprzedać udziały (lub wszystkie udziały w przypadku, gdy nabywca osiągnąłby bezpośrednio lub pośrednio ponad 50% udziałów spółki) lub nieskorzystania przez wspólników z tego uprawnienia oraz pod warunkiem nieskorzystania przez wspólników z prawa pierwokupu. Postanowienia porozumienia regulujące powyższe opcje zostały wprowadzone do umowy ww. spółki. Porozumienie nie przewiduje kar umownych zastrzeżonych na wypadek niewykonania przez wspólników jego postanowień. Ewentualne spory rozstrzygane będą przez sąd arbitrażowy przy Krajowej Izbie Gospodarczej w Warszawie.

□ Porozumienie z Farmtech Sp. z o. o. (dawniej Famarol-Dystrybucja Sp. z o.o.)

Porozumienie z Farmtech Sp. z o. o. zostało zawarte w dniu 31 grudnia 2004 r. Na mocy porozumienia, zmienionego aneksem z dnia 20 marca 2006 r. Farmtech Sp. z o.o. zobowiązał się wobec Emitenta do zapłaty kwoty 380 tys. zł jako skapitalizowane odsetki od udzielonych pożyczek oraz odsetek od tej kwoty w wysokości WIBOR jednomiesięczny + 1,5% do dnia 30 kwietnia 2007 roku. Porozumienie obejmowało także uprawnienie Emitenta do żądania podwyższenia kapitału zakładowego Farmtech Sp. z o.o., objęcia nowych udziałów z wyłączeniem pozostałych wspólników i pokrycia ich wkładem niepieniężnym w postaci wskazanej wyżej wierzytelności. W zastrzeżonym porozumieniem terminie do dnia 30 kwietnia 2006 r. Emitent z prawa tego nie skorzystał. W dniu 7 lipca 2006 roku wszystkie udziały Emitenta w kapitale zakładowym spółki Farmtech Sp. z o.o. zostały zbyte przez Emitenta na rzecz Unia Sp. z o.o. z siedzibą w Grudziądzu.

□ Umowa sprzedaży wierzytelności oraz cesji praw i obowiązków z umowy pożyczki zawarta z BB Investment Sp. z o.o.

Umowa zawarta została dnia 16 grudnia 2005 roku w Warszawie. Przedmiotem umowy jest sprzedaż przez BB Investment Sp. z o.o. wierzytelności oraz cesja praw i obowiązków wynikających z następujących umów pożyczek:

- Umowy pożyczki z dnia 2 listopada 2004 roku zawartej z Serenus Sp. z o.o. w Warszawie. Przedmiotem umowy jest udzielenie przez BB Investment Sp. z o.o. pożyczki w wysokości 3.800 tys. zł z przeznaczeniem na dofinansowanie przedsięwzięcia deweloperskiego związanego z nabyciem prawa użytkowania wieczystego działki gruntowej nr 16 z obrębu 5/02/06 o powierzchni 1.501 m<sup>2</sup> (KW WA4M/00234813/6 prowadzone przez Sąd Rejonowy dla Warszawy Mokotowa X Wydział Ksiąg Wieczystych) oraz z nabyciem własności posadowionego na niej budynku o powierzchni 1.455 m<sup>2</sup> (nieruchomość znajduje się przy ul. Rynek Nowego Miasta 5/7/9 (kino „Wars”). Termin spłaty pożyczki przypada na dzień 2 lutego 2007 roku.
- Umowy pożyczki z dnia 15 listopada 2004 roku z Mazowieckim Towarzystwem Powierniczym Sp. z o.o. w Warszawie. Przedmiotem umowy jest udzielenie przez BB Investment Sp. z o.o. pożyczki w wysokości 3.481 tys. zł z przeznaczeniem na dofinansowanie przedsięwzięcia deweloperskiego związanego z nabyciem prawa użytkowania wieczystego działki gruntowej nr 38 z obrębu 5-04-07 o powierzchni 3.318 m<sup>2</sup> (KW WA4M/00234721/4 prowadzone przez Sąd Rejonowy dla Warszawy Mokotowa X Wydział Ksiąg Wieczystych) wraz z prawem własności posadowionego na niej budynku o powierzchni 1.488 m<sup>2</sup> (nieruchomość znajduje się w Warszawie, przy ul. Kopernika 5/7/9). Termin spłaty pożyczki przypada na dzień 15 lutego 2007 roku.
- Umowy pożyczki z dnia 14 stycznia 2005 roku z Projekt Dolna Sp. z o.o. Mieszkania Mokotowskie Spółka Komandytowa w Warszawie. Przedmiotem umowy jest udzielenie przez

BB Investment Sp. z o.o. pożyczki w wysokości 3.750 tys. zł z przeznaczeniem na dofinansowanie przedsięwzięcia deweloperskiego związanego z nabyciem własności nieruchomości objętych księgami wieczystymi KW WA2M/00313314/2 i KW WA2M/00398607/2, prowadzonymi przez Sąd Rejonowy dla Warszawy Mokotowa, a położonych w Warszawie przy ul. Dolnej 19 i Dolnej 15. Umowa ta została zmieniona aneksem z dnia 14 stycznia 2005 roku – który podwyższył dotychczasową kwotę pożyczki (3.500 tys. zł) do wskazanej powyżej kwoty (3.750 tys. zł). Termin spłaty pożyczki przypada na dzień 28 marca 2007 roku

Przeniesienie wierzytelności oraz praw i obowiązków wierzyciela wynikających z powyższych umów pożyczek nastąpiło za łączną kwotę 12.551 tys. zł. Kwota ta została ustalona w oparciu o oszacowanie wartości rynkowej wierzytelności BB Investment wynikających z powyższych umów pożyczek. Oszacowanie to zostało dokonane przez Pricewaterhouse Coopers Polska Sp. z o.o. na podstawie umowy z Emitentem z dnia 24 października 2005 roku. Zapłata tej kwoty nastąpiła w 3 częściach, z których ostatnia płatna była w dniu 15 lutego 2006 roku.

Dla zabezpieczenia zwrotu pożyczek każdy z Pożyczkobiorców wręczył Emitentowi weksel własny in blanco (wraz z deklaracją wekslową) wystawiony na warunkach wynikających z poszczególnych, wymienionych powyżej umów pożyczek.

Wszystkie trzy umowy ściśle określają przeznaczenie pożyczek - na realizację przedsięwzięć deweloperskich, które polegają na nabyciu określonych w umowach nieruchomości, a także na przeprowadzeniu inwestycji dotyczących tych nieruchomości.

Do dnia sporządzenia Dokumentu Rejestracyjnego kwoty pożyczek zostały w znacznej części wypłacone, w transzach i terminach wskazanych przez pożyczkobiorców we wnioskach składanych stosownie do ich potrzeb wynikających z harmonogramu realizacji inwestycji. Pozostała do wypłaty część pożyczki dla Serenus w łącznej kwocie 2.660 tys. zł zostanie wypłacona w dwóch ratach, do końca grudnia 2006 r.

Na dzień sporządzenia Dokumentu Rejestracyjnego, wszyscy pożyczkobiorcy nabyli nieruchomości opisane w umowach pożyczek, rozpoczęli realizację inwestycji i według informacji posiadanych przez Emitenta terminowe lub prawidłowe ich zakończenie oraz spłata pożyczek nie są zagrożone. Emitent prowadzi stałą kontrolę procesu inwestycji, polegającą na cotygodniowych spotkaniach z osobami prowadzącymi sprawy poszczególnych spółek celowych oraz przedstawicielami spółki deweloperskiej Juvenes Sp. z o.o., comiesięcznych aktualizacjach harmonogramów i planów finansowych oraz bieżącym analizowaniu przekazywanych informacji o istotnych zdarzeniach. Wszystkie umowy zawierane przez spółki celowe uzgadniane są z przedstawicielami Emitenta.

Pożyczki oprocentowane są przez cały okres finansowania, tj. od dnia uruchomienia środków pieniężnych do dnia spłaty pożyczki w wysokości 39% w stosunku rocznym.

W przypadku, gdy pożyczkobiorca odstąpi od realizacji przedsięwzięcia deweloperskiego, pożyczka wraz z oprocentowaniem za okres jej wykorzystania przez pożyczkobiorcę w wysokości 15% w stosunku rocznym staje się natychmiast wymagalna po upływie 10 dni od wystąpienia tej okoliczności.

## **20 Dane finansowe dotyczące aktywów i pasywów, sytuacji finansowej oraz zysków i strat Emitenta**

### **20.1 Historyczne dane finansowe oraz ich badanie**

Na podstawie z art. 28 Rozporządzenia nr 809/2004 Emitent zamieścił historyczne dane finansowe w Dokumencie Rejestracyjnym przez odesłanie.

Zbadane historyczne dane finansowe Spółki za 2003 rok sporządzone zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości wraz z opiniami biegłego rewidenta i raportami z ich badania zostały przekazane do publicznej wiadomości w dniu 30 kwietnia 2004 r. w formie raportu okresowego.

Zbadane historyczne dane finansowe Spółki za 2004 rok sporządzone zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości wraz z opiniami biegłego rewidenta i raportami z ich badania zostały przekazane do publicznej wiadomości w dniu 10 czerwca 2005 r. w formie raportu okresowego. Dane finansowe za 2004 r. zostały sporządzone zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 18 października 2005 r. w zakresie informacji wykazanych w sprawozdaniach finansowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych, wymaganych w prospekcie emisyjnym dla

emitentów z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, dla których właściwe są polskie zasady rachunkowości.

Zbadane historyczne dane finansowe Spółki za 2005 rok sporządzone zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości wraz z opiniami biegłego rewidenta i raportami z ich badania zostały przekazane do publicznej wiadomości w dniu 30 maja 2006 r. w formie raportu okresowego. Dane finansowe za 2005 r. zostały sporządzone zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 18 października 2005 r. w zakresie informacji wykazanych w sprawozdaniach finansowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych, wymaganych w prospekcie emisyjnym dla emitentów z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, dla których właściwe są polskie zasady rachunkowości.

Zgodnie z Rozporządzeniem nr 809/2004 sprawozdania finansowe za 2004 oraz 2005 rok zostały przedstawione i sporządzone w formie zgodnej z formą, jaka zostanie przyjęta w kolejnym opublikowanym sprawozdaniu finansowym Emitenta tzn. 2006 r., z uwzględnieniem standardów i zasad rachunkowości mających zastosowanie do sprawozdania za 2006 r.

Ww. raporty wraz z raportami biegłych rewidentów i ich opiniami dostępne są na stronie internetowej Emitenta. Link do strony internetowej z ww. raportami znajduje się na stronie [www.nfipiast.pl](http://www.nfipiast.pl)

## **20.2 Śródroczne dane finansowe**

Na podstawie z art. 28 Rozporządzenia nr 809/2004 Emitent zamieścił śródroczne dane finansowe w Dokumencie Rejestacyjnym przez odesłanie.

Na stronach internetowych Emitenta, link do których znajduje się na stronie [www.nfipiast.pl](http://www.nfipiast.pl), dostępne są sprawozdania finansowe według stanu na koniec 1 kwartału 2006 r. Sprawozdanie śródroczne nie zostało zbadane przez biegłego rewidenta i zostało przekazane do publicznej wiadomości w dniu 15 maja 2006 r. w formie raportu okresowego.

## **20.3 Polityka dywidendy**

W ciągu 2 najbliższych lat Emitent nie zakłada wypłaty dywidend. Spółka przewiduje, że całość wypracowywanych zysków będzie reinwestowana zgodnie ze strategią inwestycyjną NFI Piast.

Na ciągu ostatnich 3 lat Emitent nie wypłacał dywidendy.

## **20.4 Postępowania sądowe i arbitrażowe**

Emitent i jego podmiot zależny nie są uczestnikami żadnych postępowań, które miałyby wpływ na sytuację finansową lub rentowność Emitenta lub podmiotu zależnego.

## **20.5 Znaczące zmiany w sytuacji finansowej lub handlowej Emitenta**

Od daty ostatniego śródrocznego sprawozdania finansowego Spółki (1 kw. 2006 r.) nie zaszły żadne znaczące zmiany w sytuacji finansowej i pozycji handlowej Emitenta.

# **21 Informacje dodatkowe**

## **21.1 Kapitał zakładowy Emitenta**

### **21.1.1 Wielkość wyemitowanego kapitału zakładowego Emitenta**

Na dzień zatwierdzenia Dokumentu Rejestacyjnego kapitał zakładowy Emitenta wynosi 2.284.353,20 zł (słownie: dwa miliony dwieście osiemdziesiąt cztery tysiące trzysta pięćdziesiąt trzy złote dwadzieścia groszy) i dzieli się na 22.843.532 akcje zwykłe na okaziciela serii A od numeru 00.000.001 do numeru 22.843.532, o wartości nominalnej 0,10 zł (słownie: dziesięć groszy) każda. Łącznie wszystkie Akcje Emitenta dają prawo do 22.843.532 (słownie: dwudziestu dwóch milionów ośmiuset czterdziestu trzech tysięcy pięciuset trzydziestu dwóch) głosów na WZA. Kapitał zakładowy pokryty jest wkładami pieniężnymi i niepieniężnymi. Wartość akcji objętych za aport wynosi 2.945.804,10 zł. Kapitał zakładowy został opłacony w całości.

Statut nie zawiera upoważnienia dla Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego.

Na początek i na koniec każdego roku objętego historycznymi danymi finansowymi liczba akcji Emitenta w obrocie wynosiła:

Rok	01.01	31.12
2003	30.458.041	30.458.041
2004	30.458.041	22.843.532
2005	22.843.532	22.843.532

#### **21.1.2 Akcje, nie reprezentujące kapitału**

Nie istnieją inne akcje Emitenta poza akcjami tworzącymi kapitał zakładowy.

#### **21.1.3 Liczba, wartość księgowa i wartość nominalna akcji Emitenta w posiadaniu Emitenta, innych osób w imieniu Emitenta**

Emitent nie posiada własnych akcji.

Inne osoby nie posiadają w imieniu Emitenta jego akcji.

#### **21.1.4 Liczba zamiennych papierów wartościowych, wymiennych papierów wartościowych lub papierów wartościowych z warrantami oraz zasady i procedury, którym podlega ich zamiana, wymiana lub subskrypcja**

Emitent nie przeprowadzał emisji z zamiennych papierów wartościowych, wymiennych papierów wartościowych lub papierów wartościowych z warrantami.

#### **21.1.5 Informacje o wszystkich prawach nabycia lub zobowiązaniach w odniesieniu do kapitału**

Emitent nie jest zobowiązany do podwyższenia kapitału zakładowego. Statut Emitenta nie zawiera upoważnienia dla Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta w granicach kapitału docelowego.

#### **21.1.6 Informacje o kapitale dowolnego członka grupy kapitałowej Emitenta, który jest przedmiotem opcji lub wobec którego zostało uzgodnione warunkowo lub bezwarunkowo, że stanie się on przedmiotem opcji, a także szczegółowy opis takich opcji włącznie z opisem osób, których takie opcje dotyczą**

Nie występuje taka sytuacja.

#### **21.1.7 Dane historyczne na temat kapitału zakładowego**

Początkowy kapitał akcyjny Emitenta określony w akcie założenia NFI Piast z dnia 15 grudnia 1994 r. wynosił 1.000.000.000 starych złotych (po waloryzacji, 1.000.000 złotych) i został w całości pokryty gotówką. Kapitał ten był stopniowo zwiększany.

W historii spółki miało miejsce sześć podwyższeń kapitału (daty rejestracji):

- ☐ 31 marca 1995 r. – emisja 1.000.000 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda – podwyższenie pokryte wkładem gotówkowym,
- ☐ 12 września 1995 r. – emisja 3.200 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda – podwyższenie pokryte wkładem niepieniężnym,
- ☐ 30 stycznia 1996 r. – emisja 1.000.000 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda – podwyższenie pokryte wkładem niepieniężnym,
- ☐ 23 maja 1996 r. - emisja 500.000 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda – podwyższenie pokryte wkładem niepieniężnym,
- ☐ 11 czerwca 1996 r. – emisja 400.000 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda – podwyższenie pokryte wkładem niepieniężnym,
- ☐ 25 czerwca 1996 r. – emisja 100.000 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda - podwyższenie pokryte wkładem niepieniężnym.

Od 1996 r. Emitent sukcesywnie, zgodnie z opisaną w pkt 5.1.5. Dokumentu Rejestracyjnego strategią, obniżał kapitał zakładowy. Kolejne obniżenia kapitału zakładowego zostały zarejestrowane:

- ❑ 19 grudnia 1996 r. – umorzenie 3.973.815 akcji, o wartości nominalnej 0,10 zł każda,
- ❑ 15 października 1997 r. – umorzenie 255.106 akcji, o wartości nominalnej 0,10 zł każda,
- ❑ 17 listopada 1998 r. – umorzenie 313.038 akcji, o wartości nominalnej 0,10 zł każda,
- ❑ 17 czerwca 2004 r. – umorzenie 7.614.509 akcji, o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

W roku 2004 obniżenie kapitału zostało dokonane na mocy dwóch uchwał Nadzwyczajnego WZA Emitenta podjętych w dniu 14 stycznia 2004 r. tj.: uchwały o umorzeniu akcji Spółki i uchwały o obniżeniu kapitału zakładowego Emitenta. Obniżenie nastąpiło z kwoty 3.045.804,10 zł (słownie: trzy miliony czterdzieści pięć tysięcy osiemset cztery złote dziesięć groszy) do kwoty 2.284.353,20 zł (słownie: dwa miliony dwieście osiemdziesiąt cztery tysiące trzysta pięćdziesiąt trzy złote dwadzieścia groszy). Obniżenie kapitału zakładowego Emitenta, o którym mowa wyżej, nastąpiło w drodze umorzenia 7.614.509 (słownie: siedmiu milionów sześciuset czternastu tysięcy pięciuset dziewięciu) akcji zwykłych na okaziciela serii A Emitenta o wartości nominalnej 0,10 zł (słownie: dziesięć groszy) każda, dających łącznie prawo do 7.614.509 głosów na WZA. Akcje zostały nabyte przez Emitenta, za zgodą akcjonariuszy, w drodze publicznego wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Emitenta, ogłoszonego przez Emitenta w dniu 23 czerwca 2003 roku. Cena nabycia akcji wynosiła 6,60 zł (słownie: sześć złotych sześćdziesiąt groszy) za jedną akcję Emitenta. Łącznie za wszystkie akcje podlegające umorzeniu Emitent zapłacił wynagrodzenie w wysokości 50.255.759,40 zł (słownie: pięćdziesiąt milionów dwieście pięćdziesiąt pięć tysięcy siedemset pięćdziesiąt dziewięć złotych czterdzieści groszy). Umorzenie akcji nastąpiło z chwilą obniżenia kapitału zakładowego Emitenta.

## **21.2 Umowa spółki i statut**

### **21.2.1 Opis przedmiotu i celu działalności Emitenta, ze wskazaniem miejsca w Statucie spółki, w którym są one określone**

Przedmiotem działalności Emitenta według Polskiej Klasyfikacji Działalności, zgodnie z Artykułem 7 Statutu są:

- ❑ nabywanie papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa,
- ❑ nabywanie innych papierów wartościowych emitowanych przez podmioty zarejestrowane i działające w Polsce,
- ❑ wykonywanie praw z akcji, udziałów i innych papierów wartościowych,
- ❑ rozporządzanie nabytymi akcjami, udziałami i innymi papierami wartościowymi,
- ❑ zaciąganie kredytów i pożyczek dla celów Emitenta,
- ❑ nabywanie bądź obejmowanie udziałów lub akcji spółek,
- ❑ udzielanie pożyczek spółkom i innym podmiotom,
- ❑ pośrednictwo finansowe pozostałe, nieklasyfikowane,
- ❑ obrót wierzytelnościami,
- ❑ przygotowanie terenu pod budowę,
- ❑ wznoszenie kompletnych budynków i budowli lub ich części; inżynieria lądowa i wodna,
- ❑ wykonywanie instalacji budowlanych,
- ❑ wykonywanie robót budowlanych wykończeniowych,
- ❑ obsługa nieruchomości na własny rachunek,
- ❑ wynajem nieruchomości na własny rachunek,
- ❑ obsługa nieruchomości świadczona na zlecenie.

Artykuł 8 Statutu wprowadza następujące ograniczenie działalności Emitenta: zakaz posiadania przez Emitenta udziałów w spółkach cywilnych, jawnych, oraz innych podmiotach, w których udział powodowałby nieograniczoną odpowiedzialność Emitenta.

## **21.2.2 Podsumowanie wszystkich postanowień umowy spółki, statutu lub regulaminów Emitenta odnoszących się do członków Zarządu i Rady Nadzorczej**

### **21.2.2.1 Zarząd**

#### **Kompetencje**

Zarząd kieruje działalnością Emitenta i reprezentuje go na zewnątrz. Podstawą funkcjonowania Zarządu są przepisy ustawy, Statut oraz regulamin pracy Zarządu uchwalony przez Zarząd w dniu 16 czerwca 2004 roku (uchwała Zarządu 12/2004).

Zgodnie z artykułem 13 Statutu Zarząd wykonuje wszelkie uprawnienia w zakresie zarządzania Emitentem z wyjątkiem uprawnień zastrzeżonych przez prawo i Statut dla pozostałych organów Emitenta. Zarządowi podlegają także pracownicy Emitenta. To zawiera i rozwiązuje z nimi umowy o pracę oraz ustala ich wynagrodzenie.

W myśl artykułu 32 Statutu w ciągu ośmiu miesięcy po upływie roku obrotowego Zarząd jest obowiązany sporządzić i złożyć Radzie Nadzorczej bilans na ostatni dzień roku, rachunek zysków i strat oraz pisemne sprawozdanie z działalności Emitenta w tym okresie, a w ciągu dziesięciu miesięcy przedłożyć ww. dokumenty WZA.

W regulaminie Zarządu (§ 5) znajduje się postanowienie, iż Zarząd, kierując się interesem Emitenta, określa strategię oraz główne cele działania Emitenta i przedkłada je Radzie Nadzorczej, po czym jest odpowiedzialny za ich wdrożenie i realizację.

Ponadto Zarząd dba o przejrzystość i efektywność systemu zarządzania oraz prowadzenie spraw Emitenta zgodnie z przepisami prawa i zasadami zawartymi w kodeksie „Dobre Praktyki w Spółkach Publicznych w 2005” – zgodnie z oświadczeniem opublikowanym w dniu 1 lipca 2005 roku. (RB 51/2005)

Zarząd regularnie przygotowuje i przedstawia – wymagane prawem, lub innymi regulacjami obowiązującymi Emitenta - wyczerpujące informacje o wszystkich istotnych sprawach dotyczących działalności Emitenta oraz o ryzyku związanym z prowadzoną działalnością oraz o sposobach zarządzania tym ryzykiem.

#### **Organizacja**

Według artykułu 12 Statutu Zarząd składa się z jednej do siedmiu osób. Członków Zarządu powołuje Rada Nadzorcza na okres wspólnej kadencji, która trwa dwa lata. Ponadto Rada Nadzorcza powołuje Prezesa Zarządu i pozostałych członków Zarządu oraz określa liczbę członków Zarządu. Rada Nadzorcza ma prawo zawieszania w czynnościach lub odwoływania poszczególnych członków Zarządu lub całego Zarządu. W takim przypadku do wykonywania czynności odwołanych członków Zarządu czasowo powoływani są członkowie Rady Nadzorczej. Wart podkreślenia jest także fakt, iż od momentu, w którym Skarb Państwa przestał być jedynym akcjonariuszem NFI Piast, w skład Zarządu mogą wchodzić także osoby nie będące obywatelami polskimi.

W zakresie reprezentacji artykuł 14 Statutu stanowi, iż w przypadku Zarządu jednoosobowego do składania oświadczeń i podpisywania w imieniu Emitenta upoważniony jest jeden członek Zarządu. W przypadku Zarządu wieloosobowego do składania oświadczeń wymagane jest współdziałanie dwóch członków Zarządu. Jeżeli zaś została ustanowiona prokura, prokurent składa i podpisuje oświadczenia w imieniu Emitenta zawsze łącznie z jednym członkiem Zarządu.

Szczegółowe zasady dotyczące wykonywania powierzonych Zarządowi zadań zawiera regulamin pracy Zarządu. Zgodnie z jego postanowieniami Zarząd podejmuje uchwały na posiedzeniach oraz poza posiedzeniami - w trybie głosowania pisemnego lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość.

Posiedzenia Zarządu zwołuje Prezes Zarządu ilekroć uzna to za wskazane. Z wnioskiem o zwołanie posiedzenia może wystąpić także każdy z członków Zarządu indywidualnie. Decyzje zapadają większością głosów, bez względu na liczbę obecnych członków Zarządu, pod warunkiem, że wszyscy jego członkowie zostali prawidłowo powiadomieni o terminie posiedzenia. Poszczególni członkowie Zarządu mogą głosować także za pośrednictwem środków bezpośredniego komunikowania się na odległość, z zastrzeżeniem, że zostali powiadomieni o treści projektu uchwały.

Głosowanie pisemne lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość zarządza Prezes Zarządu. Uchwały są ważne, jeżeli wszyscy członkowie Zarządu zostali powiadomieni o treści projektu uchwały i nie zgłosili sprzeciwu do trybu jej podjęcia.

#### 21.2.2.2 Rada Nadzorcza

Funkcjonowanie Rady Nadzorczej Emitenta regulują przepisy ustawy, Statut oraz regulamin Rady Nadzorczej przyjęty uchwałą Rady Nadzorczej z dnia 25 czerwca 2004 r.

##### Kompetencje

Artykuł 21 Statutu zawiera ogólną kompetencję Rady Nadzorczej do nadzorowania działalności Emitenta. Oprócz spraw wskazanych w ustawie, w innych postanowieniach Statutu lub uchwałach WZA, do uprawnień i obowiązków Rady Nadzorczej należy:

- ☐ ocena sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy oraz zapewnienie jego weryfikacji przez wybranego przez Radę Nadzorczą biegłego rewidenta o uznanej renomie, z zastrzeżeniem, że przynajmniej raz na pięć lat dokonywana będzie zmiana biegłego rewidenta,
- ☐ ocena sprawozdania Zarządu z działalności Emitenta w ubiegłym roku obrotowym,
- ☐ składanie WZA pisemnego sprawozdania z wyników czynności, o których mowa w pkt. a) i b),
- ☐ ustalanie i przedstawianie WZA do zatwierdzenia zasad podziału zysku (w tym określanie kwoty przeznaczonej na dywidendy i terminów wypłaty dywidend) lub zasad pokrycia strat,
- ☐ zawieranie umów z członkami Zarządu oraz zasad ich wynagradzania, a także powoływanie, zawieszanie lub odwoływanie poszczególnych członków Zarządu lub całego Zarządu,
- ☐ wyrażanie zgody na transakcje obejmujące zbycie lub nabycie akcji lub innego mienia, lub zaciągnięcie oraz udzielenie pożyczki pieniężnej, jeżeli wartość danej transakcji przewyższy 15% (piętnaście procent) wartości netto aktywów Emitenta według ostatniego bilansu,
- ☐ opiniowanie uchwalonego przez Zarząd porządku obrad WZA,
- ☐ delegowanie członków Rady Nadzorczej do wykonywania czynności Zarządu w razie odwołania całego Zarządu lub gdy Zarząd z innych powodów nie może działać.

##### Organizacja

W myśl artykułu 16 Statutu w skład Rady Nadzorczej wchodzi od pięciu do siedmiu członków. Członków Rady Nadzorczej wybiera WZA na okres wspólnej kadencji, która trwa trzy lata. Wybór członków Rady Nadzorczej odbywa się (zgodnie z postanowieniami regulaminu WZA) poprzez głosowanie na kolejnych zgłoszonych kandydatów lub systemem blokowym tj. na wszystkich kandydatów jednocześnie, o ile nie został zgłoszony w tej sprawie sprzeciw i liczba zgłoszonych kandydatów odpowiada liczbie stanowisk do obsadzenia, oraz w drodze głosowania odrębnymi grupami – na wniosek akcjonariuszy reprezentujących co najmniej jedną piątą kapitału zakładowego. Uchwały w sprawie wyboru członków Rady Nadzorczej zapadają względną większością głosów ważnie oddanych.

Przynajmniej połowę członków Rady Nadzorczej powinni stanowić członkowie niezależni. Przez członka niezależnego Statut rozumie osoby wolne od takich powiązań z Emitentem i akcjonariuszami większościowymi Emitenta (za takich Statut uważa akcjonariuszy posiadającymi łącznie nie mniej niż 25% ogólnej liczby głosów na WZA), które to powiązania mogłyby istotnie wpłynąć na zdolność członka Rady Nadzorczej do podejmowania bezstronnych decyzji. Ponadto członek niezależny nie może pozostawać w stosunku pracy lub zlecenia z Emitentem lub akcjonariuszem większościowym Emitenta. Statut przewiduje jednak, iż w przypadku niewybrania do Rady Nadzorczej osób niezależnych w wymaganej ilości i pozostawania nieobsadzonych miejsc – na miejsca te można wybrać także osoby niespełniające kryterium niezależności. Utrata przez członka niezależnego przymiotu niezależności w trakcie pełnienia przezeń funkcji członka Rady Nadzorczej nie ma wpływu na ważność lub wygaśnięcie jego mandatu. Ponadto żaden z członków Rady Nadzorczej nie może być jednocześnie członkiem Zarządu lub Rady Nadzorczej innego narodowego funduszu inwestycyjnego.

Rada Nadzorcza podejmuje uchwały na posiedzeniach oraz poza posiedzeniami - w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość. Uchwała podjęta w ten sposób jest ważna, gdy wszyscy członkowie Rady Nadzorczej zostali pisemnie zawiadomieni o treści projektu uchwały i żaden nie wyraził sprzeciwu co do trybu podjęcia uchwały.

Rada Nadzorcza odbywa posiedzenia co najmniej raz na kwartał. Posiedzenie Rady musi zostać zwołane także w przypadku pisemnego wniosku co najmniej dwóch członków Rady Nadzorczej lub Zarządu (artykuł 18 Statutu).



Rada Nadzorcza podejmuje uchwały bezwzględną większością głosów wszystkich członków Rady Nadzorczej (artykuł 19 Statutu). Za wyjątkiem uchwał dotyczących:

- ❑ świadczenia z jakiegokolwiek tytułu przez Emitenta i jakiejkolwiek podmioty z nim powiązane na rzecz członków Zarządu;
- ❑ wyrażenia zgody na zawarcie przez Emitenta lub podmiot od niego zależny istotnej umowy z podmiotem powiązaniem z Emitentem, członkiem Rady Nadzorczej albo Zarządu oraz z podmiotami z nimi powiązanymi;
- ❑ wyboru biegłego rewidenta dla przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego.

które nie mogą zostać podjęte bez zgody co najmniej jednego członka niezależnego Rady Nadzorczej.

Szczegółowo kwestię organizacji pracy Rady Nadzorczej reguluje regulamin Rady Nadzorczej, który zezwala wyjątkowo na zmianę w trakcie posiedzenia Rady Nadzorczej ustalonego porządku obrad. Jest to możliwe, gdy podjęcie określonych działań przez Radę Nadzorczej jest konieczne dla uchronienia Emitenta przed szkodą, w przypadku uchwały, której przedmiotem jest ocena, czy istnieje konflikt interesów między członkiem Rady Nadzorczej a Emitentem oraz gdy materiały dotyczące danego punktu obrad nie zostały dostarczone członkom Rady Nadzorczej w regulaminowym terminie 7 dni przed planowanym terminem posiedzenia.

Ponadto członkowie Rady Nadzorczej mogą brać udział w podejmowaniu uchwał oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego członka Rady Nadzorczej. Nie dotyczy to uchwał w sprawach wprowadzonych do porządku obrad na posiedzeniu Rady Nadzorczej.

Wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej jest określone przez WZA.

### **21.2.3 Prawa, przywileje i ograniczenia związane z każdym rodzajem istniejących akcji**

Akcje Serii A są akcjami zwykłymi na okaziciela. Z akcjami nie są związane żadne prawa, przywileje ani ograniczenia.

### **21.2.4 Działania niezbędne do zmiany praw posiadaczy akcji, ze wskazaniem tych zasad, które mają bardziej znaczący zakres niż jest to wymagane przepisami prawa**

Statut Emitenta nie przewiduje możliwości zamiany akcji na okaziciela na akcje imienne. Z żadnymi akcjami Emitenta nie są związane żadne korzyści przyznane jakimkolwiek akcjonariuszom. Żadne akcje Emitenta nie są uprzywilejowane.

### **21.2.5 Zasady określające sposób zwoływania zwyczajnych dorocznych walnych zgromadzeń akcjonariuszy oraz nadzwyczajnych walnych zgromadzeń akcjonariuszy, włącznie z zasadami uczestnictwa w nich**

Obrady Walnych Zgromadzeń Akcjonariuszy Emitenta, odbywają się zgodnie z przepisami: Kodeksu Spółek Handlowych, Statutu oraz regulaminu WZA przyjęto Uchwałą Nr 13/2004 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 22 października 2004 roku.

Zgodnie z artykułem 23 Statutu zwyczajne WZA zwołuje Zarząd najpóźniej do końca 10 miesiąca po upływie roku obrotowego. Powyższy termin do zwołania Zwyczajnego WZA, o 4 miesiące dłuższy niż przewidziany w ksh dla spółek kapitałowych, jest zgodny z Ustawą O NFI. Nadzwyczajne WZA zwołuje Zarząd z własnej inicjatywy lub na pisemny uzasadniony wniosek Rady Nadzorczej lub na wniosek akcjonariuszy reprezentujących co najmniej dziesięć procent kapitału zakładowego. W zakresie wniosku akcjonariuszy, żądanie zwołania Nadzwyczajnego WZA wraz z jego pisemnym uzasadnieniem, akcjonariusze winni złożyć na piśmie do Zarządu najpóźniej na miesiąc przed proponowanym terminem WZA. Zarząd powinien zwołać nadzwyczajne WZA w ciągu dwóch tygodni od daty zgłoszenia wniosku. Niezwołanie przez Zarząd WZA powoduje konieczność zwołania go przez Radę Nadzorczą.

Rada Nadzorcza oraz akcjonariusze reprezentujący co najmniej dziesięć procent kapitału zakładowego mogą żądać umieszczenia poszczególnych spraw w porządku obrad WZA. Wniosek ten powinien być umotywowany.

WZA może podejmować uchwały pod warunkiem obecności na nim akcjonariuszy reprezentujących co najmniej 25% kapitału zakładowego Emitenta. Wszystkie akcje Emitenta są akcjami zwykłymi. Jedna akcja uprawnia do jednego głosu na WZA.

WZA odbywają się w Warszawie, a organizowane są w miejscu i czasie ułatwiającym jak najszerszemu kręgowi akcjonariuszy uczestnictwo w Zgromadzeniu.

Akcjonariusze powinni złożyć w spółce imienne świadectwa depozytowe wystawione przez podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych zgodnie z przepisami Ustawy O Obrocie Instrumentami Finansowymi.

WZA otwiera Przewodniczący Rady Nadzorczej lub osoba przez niego wskazana, po czym spośród osób uprawnionych do głosowania wybiera się Przewodniczącą Zgromadzenia. W razie nieobecności Przewodniczącego Rady Nadzorczej lub osoby przez niego wskazanej WZA otwiera Prezes Zarządu albo osoba wyznaczona przez Zarząd.

Zgodnie z regulaminem WZA, może ono podjąć uchwałę o skreśleniu z porządku obrad poszczególnych spraw oraz o zmianie kolejności rozpatrywania spraw objętych porządkiem obrad, z wyjątkiem spraw umieszczonych w porządku obrad na wniosek akcjonariuszy. Uchwały powyższe mogą zapaść jedynie w przypadku, gdy przemawiają za nimi „istotne i rzeczowe” powody, a wniosek w tej sprawie powinien być „szczególnie umotywowany”.

Akcjonariusze mogą uczestniczyć w WZA oraz wykonywać prawo głosu osobiście lub przez przedstawicieli. Jeden pełnomocnik może reprezentować wielu akcjonariuszy.

#### **21.2.6 *Postanowienia umowy spółki, statutu lub regulaminów Emitenta, które mogłyby spowodować opóźnienie, odroczenie lub uniemożliwienie zmiany kontroli nad Emitentem***

Statut oraz regulaminy poszczególnych organów Emitenta nie zawierają postanowień, które mogłyby powodować ograniczenia w zakresie zmiany kontroli nad Emitentem.

#### **21.2.7 *Postanowienia umowy spółki, statutu lub regulaminów, regulujących progową wielkość posiadanych akcji, po przekroczeniu której konieczne jest podanie stanu posiadania akcji przez akcjonariusza***

Statut, ani żaden inny akt regulujący wewnętrzną organizację Emitenta, nie zawiera postanowień, na podstawie których, po przekroczeniu progowej wielkości posiadanych akcji, akcjonariusz byłby zobowiązany zawiadomić o tym Emitenta.

#### **21.2.8 *Warunki wynikające z umowy spółki, statutu lub regulaminów, którym podlegają zmiany kapitału, jeżeli zasady te są bardziej rygorystyczne niż określone wymogami obowiązującego prawa***

Artykuł 10 Statutu stanowi, iż nabycie przez Emitenta akcji własnych w celu ich umorzenia wymaga upoważnienia udzielonego uchwałą Walnego Zgromadzenia. Walne Zgromadzenie określa także liczbę akcji jaka ma zostać nabyta przez Emitenta oraz cenę, za którą nastąpi ich nabycie. Ponadto nabycie przez Emitenta akcji własnych w celu ich umorzenia, powinno być dokonane w taki sposób, aby żadna grupa akcjonariuszy nie była uprzywilejowana.

## **22 Istotne umowy**

### **22.1 Istotne umowy zawarte przez Emitenta**

Poniżej zostały opisane umowy, inne niż umowy zawierane w normalnym toku działalności Emitenta, których stroną był lub jest Emitent, a które zostały uznane za istotne z uwagi na przedmiot lub wartość umowy.

#### **□ Umowa pożyczki z Grażyną Kojro – Michalską i Krzysztofem Michalskim**

Umowa pożyczki z Grażyną Kojro – Michalską i Krzysztofem Michalskim („Pożyczkobiorcy”) została zawarta w dniu 13 lipca 2005 r. Przedmiotem umowy jest ustalenie zasad udzielenia przez Emitenta na rzecz Pożyczkobiorców pożyczki w kwocie 600 tys. zł. Oprocentowanie pożyczki wynosi 20% w skali roku. Płatność odsetek ma następować w okresach miesięcznych, w terminie do trzeciego dnia miesiąca następującego po miesiącu, którego dotyczy płatność. Na mocy aneksu z dnia 13 lipca 2005

r. strony postanowiły, iż odsetki za lipiec i sierpień zostaną skapitalizowane i powiększą kwotę główną pożyczki. Pożyczka zostanie przeznaczona na finansowanie realizacji inwestycji polegającej na wybudowaniu pensjonatu wraz z kompleksem stajni z boksami na wynajem oraz częścią do prowadzenia hipoterapii. Inwestycja jest zlokalizowana w Skrzyszewie, gmina Wieliszew. Zgodnie z artykułem 4 umowy zabezpieczeniem są:

- oświadczenie o poddaniu się egzekucji do maksymalnej kwoty 750 tys. zł z terminem wystąpienia o nadanie aktowi klauzuli wykonalności do dnia 30 czerwca 2007 r.,
- umowa cesji wierzytelności przysługującej Grażynie Kojro – Michalskiej z tytułu umowy zawartej pomiędzy Grażyną Kojro-Michalską a Agencją Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa, na mocy której Pani Grażynie Kojro-Michalskiej przysługuje pomoc finansowa w wysokości 210 tys. zł.
- ustanowienie na rzecz Emitenta hipoteki kaucyjnej do maksymalnej kwoty 750 tys. zł, na należącej do Pożyczkobiorców nieruchomości położonych we wsi Skrzyszew, gmina Wieliszew, powiat Legionowo, dla których Sąd Rejonowy w Legionowie IV Wydział Ksiąg Wieczystych prowadzi księgi wieczyste KW nr 30761 i 39391,
- weksel własny in blanco do kwoty 750 tys. zł.

Z informacji uzyskanych od Emitenta wszystkie powyższe zabezpieczenia zostały ustanowione.

Zwrot pożyczki ma nastąpić w 3 ratach po 200 tys. zł każda, w terminie do 31 stycznia 2006 r., do 31 marca 2006 r., do 12 lipca 2006 r. Do dnia sporządzenia Dokumentu Rejestacyjnego pożyczkobiorcy dokonali zapłaty pierwszej raty wraz z odsetkami. Emitent może wypowiedzieć umowę pożyczki ze skutkiem natychmiastowym, jeżeli w jego ocenie sytuacja finansowa Pożyczkobiorców pogorszyła się, jak również w przypadku niewykonania lub nienależytego wykonania przez pożyczkobiorców jakiegokolwiek postanowienia umowy pożyczki. Emitent może postawić umowę pożyczki w stan natychmiastowej wymagalności również w sytuacji, gdy, Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa wypowie Grażynie Kojro-Michalskiej umowę lub gdy nastąpi rozwiązanie tej umowy w inny sposób. Emitent może również żądać ustanowienia przez pożyczkobiorców dalszych zabezpieczeń, w sytuacji gdy sytuacja majątkowa pożyczkobiorców pogorszy się lub upadnie którekolwiek z ustanowionych zabezpieczeń.

#### □ Umowa o zarządzanie z KP Konsorcjum

Umowa o zarządzenie z KP Konsorcjum Sp. z o. o. została zawarta w dniu 7 marca 2003 r. Przedmiotem umowy było powierzenie KP Konsorcjum wykonywania czynności zarządcy majątku Emitenta w zakresie szczegółowo uregulowanym w umowie. Zakres ten obejmował m. in. zobowiązanie KP Konsorcjum do wykonywania w imieniu Emitenta praw akcjonariusza lub udziałowca, gospodarowania płynnymi środkami Emitenta, nadzoru nad przygotowaniem sprawozdań Emitenta w zakresie wymaganym przepisami prawa, nadzoru nad przygotowaniem i publikowaniem informacji o NFI Piast. W tym zakresie, następujące czynności podejmowane przez KP Konsorcjum wymagały zgody Rady Nadzorczej Emitenta: nabywanie papierów wartościowych, jeżeli w wyniku tego ponad 25% wartości netto aktywów zostałoby ulokowane w papiery wartościowe jednego emitenta; zbywanie mienia Emitenta w zakresie przekraczającym 15% wartości netto aktywów; zaciąganie i udzielanie pożyczek, udzielanie gwarancji i poręczeń lub emisja obligacji, jeżeli w wyniku tego łączna suma zobowiązań Emitenta z tych tytułów przekroczyłaby 15% wartości netto aktywów. Czynności prawnych w imieniu Emitenta KP Konsorcjum dokonywało na podstawie udzielonego pełnomocnictwa.

W odniesieniu do wynagrodzenia KP Konsorcjum umowa przewidywała następujące rodzaje wynagrodzenia: roczne wynagrodzenie ryczałtowe w wysokości 1.000 tys. USD (wynagrodzenie za zarządzanie), wynagrodzenie za sukces oraz wynagrodzenie dodatkowe. Łącznie jednak wynagrodzenie KP Konsorcjum z tytułu dwóch pierwszych rodzajów wynagrodzenia nie mogło przekroczyć 2.000 tys. USD. Wynagrodzenie dodatkowe składało się zaś z 10% kwoty, którą otrzymał Emitent od dnia 1 stycznia 2003 z tytułu sprzedaży tytułów uczestnictwa w spółkach: Famarol S.A. oraz Fusion Sp. z o.o., a także z 10% kwoty otrzymanej przez Emitenta z tytułu dywidend. W sumie przez cały okres obowiązywania umowy Emitent zapłacił łącznie KP Konsorcjum tytułem wynagrodzenia kwotę 9.855 tys. zł.

Umowa nie określa surowszych zasad odpowiedzialności KP Konsorcjum niż określone powszechnie obowiązującymi przepisami. W odniesieniu do następujących zdarzeń odpowiedzialność ta została w umowie ograniczona do niedbalstwa i winy umyślnej:

- zmniejszenie wartości Emitenta lub wartości spółki, w którą Emitent zainwestował,
- za szkodę przekraczającą ogólną sumę Wynagrodzenia za zarządzanie lub kwotę należną KP Konsorcjum z tytułu ubezpieczenia od odpowiedzialności za wyrządzoną szkodę, zależnie od tego, która kwota jest wyższa,
- odpowiedzialność wobec osób trzecich za wszelkie zobowiązania wynikające pośrednio lub bezpośrednio ze zmniejszenia wartości Emitenta, lub spółki, w którą Emitent zainwestował.

Umowa została rozwiązana z dniem 31 lipca 2005 r. na mocy porozumienia, zawartego w dniu 28 lipca 2005 r. Zgodnie z tym porozumieniem KP Konsorcjum nie przysługuje żadne roszczenie wobec Emitenta o zapłatę jakiegokolwiek innego wynagrodzenia, odszkodowania czy zwrotu kosztów poza wynagrodzeniem za lipiec 2005 r. Z uwagi na zapłatę tego wynagrodzenia przez Emitenta, wykluczone jest podnoszenie wobec niego przez KP Konsorcjum jakichkolwiek roszczeń z tytułu wynagrodzenia czy odszkodowania. W związku z rozwiązaniem umowy o zarządzanie odwołane zostało pełnomocnictwo do dokonywania czynności prawnych w imieniu Emitenta.

□ Umowa z TTC Limited z siedzibą w Thessalonikis, Cypr

W dniu 11 maja 2005 r. Emitent zawarł z TTC porozumienie wspólników, na podstawie którego Emitent zobowiązał się do objęcia 80.000 udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym spółki ETC w zamian za wkład gotówkowy w wysokości 4.000 tys. zł, a następnie do ich sprzedaży na rzecz TTC, za cenę wynoszącą 4.000 tys. zł. Z kolei TTC zobowiązał się wobec Emitenta do przeniesienia na niego, na żądanie Emitenta złożone w okresie pomiędzy 1 lipca a 30 października 2005 roku, 50 udziałów o wartości nominalnej 1 tys. zł każdy w spółce Sarmata Sp. z o.o. w Warszawie oraz wierzytelność wobec tej spółki z tytułu nabycia przez nią prawa użytkowania wieczystego gruntu położonego w Warszawie, w dzielnicy Wola, przy ulicy Wolskiej nr 77 i ulicy Ludwika o wartości 9.255 tys. zł (opcja konwersji). Łączna cena przedmiotów sprzedaży ustalona została na kwotę 4.000 tys. zł.

Porozumienie przewiduje dla Emitenta opcję put, zgodnie z którą TTC był zobowiązany do odkupienia od NFI Piast 50 udziałów w spółce Sarmata Sp. z o.o. oraz wspomnianej wyżej wierzytelności w terminie do 11 maja 2006 r. za cenę 6.000 tys. zł. O ile strony inaczej nie ustalą, nabycie udziałów w spółce Sarmata Sp. z o.o. i wierzytelności musi nastąpić łącznie. TTC jest zwolnione z obowiązku wykonania opcji put w przypadku gdy firma audytorska Ernst&Young stwierdzi, że od dnia wykonania przez Emitenta opcji konwersji zaszła którakolwiek z następujących okoliczności: zmiana aktywów i pasywów Sarmata Sp. z o.o. wykraczająca poza zmiany związane z bieżącą działalnością tej spółki, obciążenie lub zbycie aktywów tej spółki lub udzielenie przez Sarmata Sp. z o.o. jakichkolwiek poręczeń. W razie wezwania TTC przez Emitenta do wykonania opcji put i nie nabycia przez TTC od Emitenta udziałów w Sarmata Sp. z o.o. oraz wierzytelności, TTC jest zobowiązane do zapłaty na rzecz Emitenta kary umownej w wysokości 6.000 tys. zł, co będzie równoznaczne z wygaśnięciem opcji put.

W wykonaniu porozumienia Emitent objął, a następnie sprzedał na rzecz TTC udziały w Spółce ETC za cenę 4.000 tys. zł. Zapłata ceny miała nastąpić do dnia 30 czerwca 2005 roku. TTC nie wywiązało się z pozostałych postanowień porozumienia, gdyż w chwili jego zawierania udziały w spółce Sarmata Sp. z o.o. oraz wierzytelność należały do spółki VIS Inwestycje S.A. w Warszawie. Spółka ETC jest uprawniona do nabycia 90% akcji tej spółki na podstawie zawartych porozumień przedwstępnych z jej akcjonariuszem. Jednak do nabycia przez ETC akcji VIS Inwestycje nie doszło, gdyż strona sprzedająca nie stawiała się na ustalony termin zawarcia umowy.

Ponieważ Emitent jest zainteresowany wykonaniem porozumienia, dlatego strony w dniu 2 września 2005 roku zawarły aneks nr 1, w którym TTC potwierdził, iż jest w zwinie co do obowiązku zapłaty na rzecz Emitenta kwoty 4.000 tys. zł oraz wykonania opcji konwersji. TTC uznał swój dług w pełnej wysokości wraz z odsetkami od dnia 1 lipca 2005 r. do dnia zapłaty. Emitent zobowiązał się do przystąpienia do egzekucji tego długu dopiero po uprawomocnieniu się wyroku w sprawie przeciwko akcjonariuszowi VIS Inwestycje S.A. (PZU Życie S.A.), jednak nie później niż 30 września 2006 r. Jeżeli nie dojdzie do nabycia przez ETC akcji VIS Inwestycje S.A., odsetki od zobowiązań TTC wobec Emitenta wyniosą 20% w skali roku. Jeżeli ETC w następstwie procesu z PZU Życie S.A. otrzyma odszkodowanie w wysokości co najmniej 5.000 tys. zł, to zapłaci na rzecz Emitenta odszkodowanie w wysokości dwukrotności kwoty będącej różnicą pomiędzy kwotą 2.000 tys. zł a kwotą odsetek zapłaconych na rzecz Emitenta zgodnie z wyżej opisanymi postanowieniami. Jeżeli odszkodowanie uzyskane przez ETC od PZU Życie S.A. będzie niższe niż 5.000 tys. zł, ETC zapłaci na rzecz Emitenta odszkodowanie w wysokości 20% uzyskanej od PZU Życie S.A. kwoty odszkodowania.

Wykonanie przez TTC opcji konwersji w terminie do 30 września 2006 r. jak również zapłata przez TTC w terminie do 31 grudnia 2006 r. ceny sprzedaży udziałów w ETC wraz z odsetkami, zwalnia TTC z obowiązku zapłaty odstępnego w wysokości 2.000 tys. zł. Aneks przewiduje także oprocentowanie w wysokości 20% rocznie kwot należnych Emitentowi z tytułu zrealizowanej transakcji sprzedaży udziałów w spółce ETC za kwotę 4.000 tys. zł.

Porozumienie przewiduje karę umowną w wysokości do 6.000 tys. zł, zastrzeżonych na wypadek zaistnienia różnych sytuacji, w których nie dojdzie do zrealizowania umowy przez TTC.

Wykonanie porozumienia zostało zabezpieczone przez osoby fizyczne Geralda Byrne'a i Jacka Ślotę oświadczeniem w formie aktu notarialnego o poddaniu się egzekucji co do wykonania obowiązku wskazania majątku o wartości co najmniej 8.000 tys. zł i ustanowienia na nim zaakceptowanego przez Emitenta zabezpieczenia, na wypadek gdyby TTC nie wykonał obowiązku przeniesienia na Emitenta udziałów w Spółce Sarmata Sp. z o.o. i wierzytelności, obowiązku zapłaty kary umownej w wysokości 2.000 tys. zł w wypadku nie wykonania zobowiązań przewidzianych szczegółowo w tym akcie notarialnym.

Ponadto w celu zabezpieczenia spłaty zobowiązań objętych gwarancją wystawioną dnia 11 maja 2005 roku Panowie Jacek Ślota i Gerald Byrne dnia 21 września 2005 r. złożyli oświadczenie o poddaniu się rygorowi egzekucji w trybie art. 777 par. 1 pkt. 5 Kodeksu Postępowania Cywilnego na wypadek niewykonania przez TTC zobowiązań przewidzianych w aneksie nr 1.

## **22.2 Istotne umowy zawarte przez podmiot zależny Emitenta**

Spółka zależna od Emitenta nie zawierała w okresie ostatnich dwóch lat poprzedzających datę publikacji Dokumentu Rejestracyjnego istotnych umów innych niż zawierane w normalnym toku działalności lub powodujących powstanie zobowiązania lub nabycie prawa o istotnym znaczeniu dla grupy.

## **23 Informacje osób trzecich oraz oświadczenia ekspertów i oświadczenia o jakimkolwiek zaangażowaniu**

W Dokumencie Rejestracyjnym w pkt. 26.3 zamieszczono raport z wyceny nieruchomości gruntowej zlokalizowanej w Warszawie, w stosunku do której Emitent podpisał przedwstępną umowę sprzedaży z siedmioma osobami fizycznymi. Umowa ta została opisana w pkt. 6.1.1.1 Dokumentu Rejestracyjnego. Raport został sporządzony przez Panią Zofię Maj –Schwemlein prowadzącą działalność gospodarczą na podstawie wpisu do ewidencji działalności gospodarczej Urzędu Dzielnicy Warszawa Śródmieście pod firmą „GEO-MED” w Warszawie, przy ul. Salezkiego 4 m. 9. Osoba ta posiada uprawnienia rzeczoznawcy majątkowego (uprawnienia zawodowe w zakresie szacowania nieruchomości nr 904 nadane przez Ministra Gospodarki Przestrzennej i Budownictwa w dniu 28 maja 1994 r.). Za wyjątkiem sporządzania raportu z wyceny nieruchomości Pani Zofia Maj-Schwemlein nie jest w żaden inny sposób związana z Emitentem.

Raport został sporządzony na wniosek Emitenta i zamieszczony w Dokumencie Rejestracyjnym za zgodą osoby, która go sporządzała.

## **24 Dokumenty udostępnione do wglądu**

W okresie ważności Dokumentu Rejestracyjnego w siedzibie Emitenta można zapoznać się z następującymi dokumentami lub ich kopiami:

- Statutem Emitenta,
- Raportem z wyceny nieruchomości gruntowej zlokalizowanej w Warszawie, w stosunku do której Emitent podpisał przedwstępną umowę sprzedaży z siedmioma osobami fizycznymi, opisaną w pkt. 6.1.1.1 Dokumentu Rejestracyjnego,
- Historycznymi danymi finansowymi Emitenta za lata 2003 – 2005 wraz z opiniami i raportami z badania tych sprawozdań.

Ponadto z ww. dokumentami w formie elektronicznej można się zapoznać na stronie internetowej Emitenta [www.nfipiast.pl](http://www.nfipiast.pl).

## 25 Informacja o udziałach w innych przedsiębiorstwach

Lp.	Nazwa spółki	Siedziba	Przedmiot działalności	% w kapitale zakładowym i głosach na WZ	Wartość bilansowa akcji/udziałów (w tys. zł)	Kapitał zakładowy (w tys. zł.)	Rezerwy	Zysk/strata z normalnej działalności po opodatkowaniu za ostatni rok obrotowy (w tys. zł)	Kwota pozostająca do zapłaty z tytułu posiadanych akcji	Dywidenda otrzymana z tytułu posiadanych akcji otrzymana w ostatnim roku obrotowym
1.	Przedsiębiorstwo Przemysłu Spożywczego Pepees S.A.	Łomża	przetwórstwo ziemniaków i produkcja wyrobów skrobiowych	4,23%	5.495	7.020	55.553	-153	-	-

## 26 Załączniki

### 26.1 Wykaz odesłań

Pełna treść oświadczenia Zarządu Spółki w sprawie ładu korporacyjnego	Linki do dokumentów włączonych do Dokumentu Rejestacyjnego przez odniesienie znajdują się na stronie <a href="http://www.nfipiast.pl">www.nfipiast.pl</a>
Zbadane historyczne dane finansowe za lata 2003 – 2005 wraz z raportami biegłych rewidentów	
Sprawozdania finansowe według stanu na koniec 1 kwartału 2006 r.	

### 26.2 Definicje i skróty

<b>Akcje</b>	wszystkie akcje Emitenta
<b>Akcje Serii A</b>	22.843.532 akcji zwykłych na okaziciela serii A
<b>Akcje Serii B</b>	91.374.128 akcji zwykłych na okaziciela serii B
<b>Bank, BZ WBK</b>	Bank Zachodni WBK Spółka Akcyjna z siedzibą we Wrocławiu
<b>BB Capital S.A.</b>	BB Capital S.A. z siedzibą w Poznaniu
<b>BB Investment, BB Investment Sp. z o.o.</b>	BB Investment Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu
<b>DM BZWBK</b>	Dom Maklerski BZ WBK Spółka Akcyjna z siedzibą w Poznaniu
<b>Dokument Ofertowy</b>	Dokument ofertowy NFI Piast S.A.
<b>Dokument Rejestacyjny</b>	Dokument rejestacyjny NFI Piast S.A.
<b>Dokument Podsumowujący</b>	Dokument podsumowujący NFI Piast S.A.
<b>Emitent, Spółka, NFI Piast</b>	Narodowy Fundusz Inwestycyjny Piast Spółka Akcyjna z siedzibą we Warszawie
<b>ETC</b>	European Tool Corporation Polska Sp. z o. o. w Warszawie
<b>EUR</b>	Jednostka monetarna obowiązująca w Unii Europejskiej
<b>Famarol S.A.</b>	Fabryka Maszyn Rolniczych "FAMAROL" S.A. z siedzibą w Słupsku
<b>Farmtech Sp. z o.o.</b>	Farmtech Sp. z o.o. z siedzibą w Słupsku
<b>Juvenes Sp. z o.o.</b>	Juvenes Sp. z o.o. z siedzibą we Warszawie
<b>Kodeks Postępowania Cywilnego</b>	Ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego (Dz. U. z 1964 roku nr 43 poz. 296 z późniejszymi zmianami)
<b>Kodeks Spółek Handlowych, ksh</b>	Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2000 roku nr 94 poz. 1037 z późniejszymi zmianami)
<b>Mazowieckie Towarzystwo Powiernicze</b>	Mazowieckie Towarzystwo Powiernicze Sp. z o.o. z siedzibą we Warszawie
<b>Pepees S.A.</b>	Przedsiębiorstwo Przemysłu Spożywczego Pepees

	S.A. z siedzibą w Łomży
<b>Prawo O Publicznym Obrocie Papierami Wartościowymi</b>	Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 roku Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (tekst jednolity Dz. U. z 2005 roku nr 111 poz. 937 z późniejszymi zmianami)
<b>Program Powszechnej Prywatyzacji</b>	Program realizowany na podstawie Ustawy O NFI
<b>Projekt Dolna</b>	Projekt Dolna Sp. z o.o. z siedzibą we Warszawie
<b>Prospekt</b>	Prospekt emisyjny NFI Piast S.A. sporządzony w formie trzech dokumentów: Dokumentu Rejestracyjnego, Dokumentu Ofertowego i Dokumentu Podsumowującego.
<b>Rada Nadzorcza</b>	Rada Nadzorcza Emitenta
<b>Rozporządzenie w sprawie szczególnych warunków, którym powinna odpowiadać rachunkowość NFI</b>	Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 22 grudnia 1995 r. w sprawie szczególnych warunków, którym powinna odpowiadać rachunkowość narodowych funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 1996 r. nr 2 poz. 12)
<b>Serenus</b>	Serenus Sp. z o.o. z siedzibą we Warszawie
<b>Statut</b>	Statut Emitenta
<b>TTC</b>	TTC Limited z siedzibą w Thessalonikis na Cyprze
<b>USD</b>	Jednostka monetarna obowiązująca w Stanach Zjednoczonych
<b>Ustawa O NFI</b>	Ustawa z dnia 30 kwietnia 1993 r. o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji (Dz. U. z 1993 r. nr 44 poz. 202 z późniejszymi zmianami)
<b>Ustawa O Obrocie Instrumentami Finansowymi</b>	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2005 r. nr 183 poz. 1538)
<b>Ustawa O Ofercie Publicznej</b>	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2005 r. nr 184 poz. 1539)
<b>Ustawa O Rachunkowości</b>	Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. z 2002 r. nr 76 poz. 694 z późniejszymi zmianami)
<b>WIBOR jednomiesięczny</b>	(Warsaw Interbank Offer Rate) – stopa procentowa, po jakiej banki udzielają pożyczek innym bankom, na okres 1 miesiąca
<b>WZA, Walne Zgromadzenie</b>	Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Emitenta
<b>Zarząd</b>	Zarząd Emitenta
<b>zł</b>	Jednostka monetarna obowiązująca w Polsce

### 26.3 Raport z wyceny nieruchomości, o której mowa w pkt. 6.1.1.1 Dokumentu Rejestracyjnego

## OPERAT SZACUNKOWY NIERUCHOMOŚCI GRUNTOWEJ

Rodzaj nieruchomości: Niezabudowana działka ewidencyjna Nr : 46  
opisana w KW Nr WA2M/00176230/6

Adres nieruchomości: Dzielnica Mokotów m. st. Warszawy  
ul. Bocheńska 32/34

Ustalona wartość rynkowa prawa własności działki ewidencyjnej Nr 46  
w obrębie 1-02-27 o powierzchni 14248 m<sup>2</sup> wynosi:

**16.413.700 zł**

słownie : szesnaście milionów czterysta trzynastę tysięcy siedemset złotych

OPRACOWAŁA:




Data wyceny: 20 lipca 2006 r

Operat zawiera 19 stron ponumerowanych i 7 załączników spiętych razem



**WYCIĄG Z OPERATU SZACUNKOWEGO**

( na podstawie art. 158 z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami  
Dz. U. Nr 261 z 2004r., poz. 2603 – tekst jednolity z późniejszymi zmianami )

Adres nieruchomości: <b>DZIELNICA MOKOTÓW M.ST. WARSZAWY</b> <b>UL. BOCHEŃSKA 32/34</b>	
<i>Oznaczenie nieruchomości</i>	Działka ewidencyjna Nr 46 w obrębie 1-02-27 o powierzchni 1,4248 ha położona w Dzielnicy Mokotów m.st. Warszawy. Nieruchomość gruntowa ujawniona jest w księdze wieczystej KW Nr <b>WA2M/00176230/6</b> prowadzonej przez Sąd Rejonowy dla Warszawy Mokotowa.
<i>Stan prawny nieruchomości</i>	Prawo własności nieruchomości przysługujące osobom fizycznym – została zawarta umowa przedwstępna sprzedaży przedmiotowej nieruchomości pomiędzy właścicielami (osobami fizycznymi) a firmami: „Juvenes” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością i Narodowy Fundusz Inwestycyjny „Piast” Spółka Akcyjna.
<i>Rodzaj nieruchomości</i>	Nieruchomość gruntowa, niezabudowana
<i>Cel wyceny</i>	Określenie wartości rynkowej przedmiotowej nieruchomości na potrzeby prospektu emisyjnego „Narodowego Funduszu Inwestycyjnego „Piast” Spółka Akcyjna.
<i>Metoda wyceny</i>	Podejście porównawcze, metoda korygowania ceny średniej
<i>Wartość nieruchomości gruntowej</i>	<b>16.413.700 zł</b> słownie: szesnaście milionów czterysta trzydzieści tysięcy siedemset złotych
<i>Data wykonania wyceny</i>	20.07.2006 r.
<i>Data, na którą określono wartość przedmiotu wyceny</i>	20.07.2006 r.
<i>Data, na którą uwzględniono w wycenie stan przedmiotu wyceny</i>	18.07.2006 r.
<i>Data wizji lokalnej</i>	18.07.2006 r.
<i>Autor operatu szacunkowego</i>	mgr inż. Zofia Maj - Schwemlein Rzecznik Majątkowy 

## SPIS TREŚCI

<b>I. Część ogólna.....</b>	<b>5</b>
1. Zleceniodawca.....	5
2. Wykonawca.....	5
3. Przedmiot i zakres wyceny.....	5
4. Stan prawny nieruchomości.....	5
5. Cel wyceny.....	6
6. Określenie dat istotnych dla operatu szacunkowego.....	6
7. Podstawy formalne i materialno-prawne opracowania operatu szacunkowego.....	6
8. Podstawy metodologiczne wyceny.....	7
9. Źródła informacji.....	7
<b>II. Część podstawowa.....</b>	<b>8</b>
1. Wybór podejścia, metody i techniki wyceny.....	8
1.1. Przesłanki wyboru metody i techniki.....	8
1.2. Charakterystyka zastosowanej metody wyceny.....	8
2. Charakterystyka rynku lokalnego.....	9
2.1 Rodzaj rynku.....	9
2.2 Obszar rozpatrywanego rynku.....	9
2.3 Okres badania cen.....	10
3. Analiza i charakterystyka rozpatrywanego rynku.....	10
4. Opis nieruchomości.....	10
4.1 Lokalizacja.....	10
4.2 Sąsiedztwo i otoczenie.....	11
4.3 Kształt i wielkość działki.....	11
4.4 Infrastruktura techniczna.....	11
4.5 Dojazd.....	12
4.6 Stan zagospodarowania.....	12
4.7 Uwarunkowania planistyczne.....	12
5. Procedura szacowania.....	13
5.1 Opis procedury szacowania.....	13
6. Określenie wartości rynkowej przedmiotu wyceny.....	14

<b>7. Analiza uzyskanych wyników z uzasadnieniem.....</b>	<b>17</b>
<b>8. Klauzule i ograniczenia.....</b>	<b>18</b>
<b>9. Załączniki.....</b>	<b>19</b>
9.1 Odpis z księgi wieczystej Nr WA2M/00176230/6	
9.2 Kserokopia aktu notarialnego Rep. A nr 14206/2006	
9.3 Kserokopia wypisu z rejestru gruntów dla działki nr 46 w obrębie 1-02-27	
9.4 Wyciąg z projektu Studium Uwarunkowań i Zagospodarowania Przestrzennego	
9.5 Fragment wycenianego gruntu na ortofotomapie Warszawy	
9.6 Wykaz transakcji niezabudowanych nieruchomości gruntowych na terenie Dzielnicy Mokotów	
9.7 Dokumentacja fotograficzna	

## I. Część ogólna

### 1. Zleceniodawca

Zleceniodawcą wyceny jest Narodowy Fundusz Inwestycyjny „Piast” Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, przy ul. Emilii Plater 28, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy pod nr KRS 0000033065.

### 2. Wykonawca

Operat szacunkowy sporządziła:

Zofia Maj - Schwemlein – rzeczoznawca majątkowy posiadająca uprawnienia do szacowania nieruchomości Nr 904 z 1994 roku.

### 3. Przedmiot i zakres wyceny

Opis przedmiotu wyceny:

Przedmiotem wyceny jest niezabudowana działka ewidencyjna Nr: 46 o powierzchni 1,4248 ha w obrębie 1-02-27, położona w Dzielnicy Mokotów m.st. Warszawy przy ulicy Bocheńskiej 32/34.

Dla przedmiotowej nieruchomości urządzona jest księga wieczysta Nr WA2M/00176230/6 prowadzona przez Sąd Rejonowy dla Warszawy Mokotowa.

### 4. Stan prawny nieruchomości

Zgodnie z aktem notarialnym Rep. A nr 14206 z dnia 10 lipca 2006 r. została zawarta przedwstępna umowa sprzedaży nieruchomości ujawnionej w księdze wieczystej KW nr WA2M/0017623/6, stanowiącej działkę ewidencyjną nr 46 o powierzchni 1,4248 ha w obrębie 1-02-27.

Z treści wyżej powołanego aktu notarialnego wynika, że Sprzedającymi przedmiotową nieruchomość są osoby fizyczne będące współwłaścicielami wycenianego gruntu, Kupującym jest „Juvenes” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością oraz Narodowy Fundusz Inwestycyjny „Piast” Spółka Akcyjna. *Powyższy stan prawny przedmiotu wyceny został przyjęty w dobrej wierze na podstawie dokumentów przedstawionych przez Zamawiającego.*

## 5. Cel wyceny

Celem wyceny jest określenie wartości rynkowej prawa własności działki ewidencyjnej Nr 46 na potrzeby prospektu emisyjnego Narodowego Funduszu Inwestycyjnego „Piast” Spółka Akcyjna.

### Uwaga:

**Wartość rynkowa** - definicje wartości rynkowej przyjęto według Standardów Zawodowych Rzecznawców Majątkowych Polskiej Federacji Stowarzyszeń Rzecznawców Majątkowych.

*Wartość rynkowa nieruchomości stanowi najbardziej prawdopodobną jej cenę możliwą do uzyskania na rynku przy przyjęciu następujących założeń:*

- a/ strony umowy są od siebie niezależne i działają w sposób racjonalny, nie kierując się szczególnymi motywami,*
- b/ mają stanowczy zamiar zawarcia umowy,*
- c/ są świadome współistniejących okoliczności mających wpływ na wartość nieruchomości,*
- d/ nie działają w sytuacji przymusowej,*
- e/ upłynął okres niezbędnego wyeksponowania nieruchomości na rynku przy zastosowaniu odpowiedniej reklamy, oraz czas potrzebny do wynegocjowania warunków umowy, biorąc pod uwagę charakter nieruchomości i stan rynku.*

## 6. Określenie dat istotnych dla operatu szacunkowego

data sporządzenia operatu szacunkowego	20 lipca 2006 r.
data, na którą określono wartość przedmiotu wyceny	20 lipca 2006 r.
data, na którą uwzględniono stan przedmiotu wyceny	18 lipca 2006 r.
data dokonania oględzin nieruchomości	18 lipca 2006 r.

## 7. Podstawy formalne i materialno - prawne opracowania operatu szacunkowego

- 7.1 Ustawa z dnia 21.08.1997 r. o gospodarce nieruchomościami (Tekst jednolity: Dz. U. z 2004 r. Nr 261, poz. 2603 z późn.zmianami)
- 7.2 Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16 z 1964 r. z późniejszymi zmianami)
- 7.3 Ustawa z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. Nr 119, poz. 147 z późniejszymi zmianami)

- 7.4 Ustawa z dnia 27 marca 2003 r. o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym ( Dz.U z dnia 10 maja 2003 r.) z póź. zmianami.
- 7.5 Uchwała Nr XXIII/396/2003 Rady miasta stołecznego Warszawy z dnia 18 grudnia 2003 r. w sprawie przystąpienia do sporządzania Studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego m.st. Warszawy )
- 7.6 Uchwała Nr XXXVII/846/2004 z dnia 16 września 2004 r. w sprawie zaliczenia niektórych dróg miasta stołecznego Warszawy do kategorii dróg gminnych ( Dz. Urz. Woj. Maz. Nr 253, poz. 6858 z dnia 7 października 2004r.).
- 7.7 Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 21 września 2004 r. w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego (Dz. U. Nr 207 z dnia 22 września 2004 r. z póź. zmianami)

## **8. Podstawy metodologiczne wyceny**

- 8.1 Standardy Zawodowe Rzeczoznawców Majątkowych PFSRM;
- 8.2 Zbigniew J. Boczek - Wycena nieruchomości w gospodarce rynkowej wyd. Wydawnictwo Stowarzyszeń Komorników Sądowych Sopot;
- 8.3 Zbigniew J. Boczek – Podejście dochodowe w wycenie nieruchomości wyd. CIVILENG Korporacja Majątkowa, Szczecin 2000;
- 8.4 „ Wycena nieruchomości metodą cenowo-porównawczą”, M.Prystupa, Wyd. PFSRM, Warszawa 2001.

## **9. Źródła informacji**

- 9.1 Lustracja przedmiotu wyceny przeprowadzona w dniu 18 lipca 2006 r.;
- 9.2 Dokumenty przedstawione przez Zamawiającego;
- 9.3 Informacje udzielone przez Zamawiającego;
- 9.4 Akt notarialny Rep. A nr 14206 z dnia 10 lipca 2006 r.;
- 9.5 Odpis z księgi wieczystej nr WA2M/00176230/6 – stan z dnia 31 maja 2006 r.;
- 9.6 Wypis z rejestru gruntów wg stanu na dzień 15 maja 2006 r.;
- 9.7 Informacje dotyczące cen transakcyjnych gruntów na terenie Dzielnicy Mokotów m.st. Warszawy, własna baza danych.

## II Część podstawowa

### 1. Wybór podejścia, metody i techniki wyceny wraz z uzasadnieniem

#### 1.1 Przesłanki wyboru metody i techniki

Wyboru metody zastosowanej do określenia wartości rynkowej przedmiotowej nieruchomości dokonano uwzględniając:

- postanowienia obowiązujących przepisów prawnych regulujących tryb, zasady metody wyceny nieruchomości,
- cel wyceny,
- wyniki analizy podaży i popytu na nieruchomości o zbliżonej wartości użytkowej na rynku lokalnym,
- lokalizację, rodzaj nieruchomości, informacje rynkowe o cenach gruntów na rynku lokalnym.

#### 1.2 Charakterystyka zastosowanej metody wyceny

Przedstawione przesłanki wyboru metody wyceny i jednocześnie sposobu ustalania wartości rynkowej przedmiotu wyceny oraz obowiązujące przepisy prawne - w tym Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 27 września 2004 r. w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego - a także „Standardy Zawodowe Rzeczoznawców Majątkowych” Polskiej Federacji Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, dały podstawę do zastosowania **podejścia porównawczego, metody korygowania ceny średniej**.

Podejście porównawcze polega na określeniu wartości rynkowej przy założeniu, że wartość ta odpowiada cenom, jakie uzyskano za nieruchomości podobne, które były przedmiotem obrotu rynkowego. Wartość prawa do nieruchomości koryguje się ze względu na cechy różniące te prawa.

W metodzie korygowania ceny średniej, którą wybrano z uwagi na dostateczną liczbę transakcji na rynku, przyjmuje się do porównań grupę nieruchomości z rynku właściwego miejscowo ze względu na położenie wycenianej nieruchomości, jeżeli były one przedmiotem obrotu rynkowego i dla których znane są ceny transakcyjne, warunki zawarcia transakcji, a także ich cechy. Dla określenia wartości rynkowej

przedmiotu wyceny koryguje się cenę rynkową uzyskaną z tego zbioru współczynnikami przypisanymi odpowiednim cechom rynkowym nieruchomości. Ilość atrybutów porównawczych należy ograniczyć do tych, które mają istotny wpływ na ceny nieruchomości przyjętych do porównań, a w następstwie na wartość nieruchomości podlegającej wycenie.

Wielkości poprawek zostają określone w oparciu o znajomość i specyfikę rynku.

## **2. Charakterystyka rynku lokalnego**

### **2.1 Rodzaj rynku**

Mokotów, na terenie którego znajduje się wyceniana nieruchomość, jest lewobrzeżną dzielnicą Warszawy położoną na południu miasta. Skarpa wiślana dzieli ten obszar na dwie części - Mokotów Górny i Dolny. Znaczącym atutem dla dzielnicy jest duża ilość terenów zielonych (fort Mokotowski, Królikarnia, Park Arkadia) i zbiorników wodnych (Jezioro Czerniakowskie, Stawy pod Królikarnią).

Na terenie dzielnicy funkcjonuje dobrze zorganizowana sieć komunikacji miejskiej, w tym metro. Rozwojowi dzielnicy, a szczególnie jej wschodniej części, sprzyja też oddany do użytku w 2002 roku Most Siekierski.

Dostateczna ilość terenów stwarza korzystne warunki dla dalszego rozwoju budownictwa mieszkaniowego oraz lokalizacji nowych obiektów handlowych i usługowych.

Zabudowa dzielnicy jest bardzo zróżnicowana. Część terenów zajmują biurowce i obiekty handlowe. Istnieją duże obszary zabudowy niskiej i willowej oraz tereny zabudowane wysokiej klasy apartamentowcami. Obok nich są też tereny zajęte pod wielkopłytowe budownictwo wielorodzinne. Wschodnia część dzielnicy pozostaje słabiej zagospodarowana.

### **2.2 Obszar rozpatrywanego rynku**

We wschodniej części dzielnicy w kwadracie ulic Idzikowskiego, Sikorskiego, Al. Wilanowskiej i Puławskiej zlokalizowana jest wyceniana nieruchomość. Obszar ten jest tylko częściowo zabudowany. Zabudowa - głównie jednorodzinna i niska - rozciąga się wzdłuż ww. czterech ulic i przy mniejszych ulicach przyległych; centralna część terenu jest praktycznie niezabudowana, a nadto nie jest w pełni uzbrojona. Na skarpie wybudowano kilka wielopiętrowych bloków mieszkalnych.



W odległości ok. 700 m od wycenianej działki znajdują się przystanki komunikacji miejskiej (tramwaj, autobus) i metro. W odległości ok. 500 m przedszkole; szkoła w odległości ok. 1000 m, szpital 1500 m. Do najbliższych obiektów użyteczności publicznej (kino, obiekty sportowe, centrum handlowe) ok. 2 km.

### 2.3 Okres badania cen

Ceny transakcyjne gruntów na terenie Dzielnicy Mokotów m.st. Warszawy ustalono w oparciu o analizę cen transakcyjnych gruntów podobnych znajdujących się na terenie Dzielnicy, w stosunkowo niewielkiej odległości od wycenianych działek. Dwuletni okres monitorowania cen.

### 3. Analiza i charakterystyka rozpatrywanego rynku

- Na użytek niniejszej wyceny za rynek właściwy miejscowo przyjęto obszar strefy Dzielnicy Mokotów m.st. Warszawy. Na tak zdefiniowanym rynku obrót nieruchomościami budowlanymi, niezabudowanymi jest ograniczony.
- Nieruchomości mieszkalne położone w atrakcyjnej części miasta, z możliwością dobrożenia terenu, z dobrą dostępnością komunikacyjną – znajdują zainteresowanie nabywców.
- W tym świetle opiniowana nieruchomość spełnia wymagania rynku.

### 4. Opis nieruchomości

#### 4.1 Lokalizacja

Przedmiotowa działka ewidencyjna nr 46 położona jest przy ul. Jaśminowej, w bezpośrednim sąsiedztwie Skarpy Warszawskiej. Jest stosunkowo płaskim terenem porośniętym trawą, chwastami i samosiejkami drzew oraz drzewami owocowymi. Nieruchomość graniczy od południa z działką upraw rolnych, od zachodu przylega do Skarpy Warszawskiej,

Od wschodu nieruchomość graniczy z nieurządzoną ulicą Jaśminową a od północy poprzez tereny zadrzewione, z terenami osiedla mieszkaniowego.

#### 4.2 Sąsiedztwo i otoczenie

Wyceniana nieruchomość od strony północnej i wschodniej sąsiaduje z budynkami mieszkalnymi o charakterze apartamentowym, położonymi przy ul. Jaśminowej 2, 3 i dalej przy ulicy Płyćwiańskiej 3,5,6. Na szczycie pobliskiej Skarpy Warszawskiej rozciągają się mieszkalne budynki wielokondygnacyjne zlokalizowane wzdłuż ulicy Bukowińskiej, Puławskiej i w okolicy stacji metra Aleja Wilanowska.

#### 4.3 Kształt i wielkość działki

Szacowana działka ma kształt regularnego wieloboku o powierzchni 1,4248 ha.  
Wyceniana nieruchomość gruntowa tworzy zwarty i jednorodny obszar.

#### 4.4 Infrastruktura techniczna

Dojazd do wycenianej nieruchomości - nieurządzoną drogą gminną – ul. Jaśminową od Al. Wilanowskiej lub od ul. Płyćwiańskiej, która na końcowym odcinku jest drogą prywatną Śródmiejskiej Spółdzielni Mieszkaniowej. Możliwe jest porozumienie, co do wykorzystania tej drogi na potrzeby obsługi nieruchomości będącej przedmiotem niniejszego operatu.

Zaopatrzenie w wodę z wodociągu miejskiego, po zbudowaniu przyłącza o długości około 310 m. od ul. Płyćwiańskiej

Ścieki – wg MPWiK brak możliwości uzgodnienia odprowadzenia ścieków wobec braku opracowania koncepcji kanalizacji ściekowej dla całego obszaru.

Istnieje - zrealizowana w roku 2006 przez Śródmiejską Spółdzielnię Mieszkaniową - przepompownia ścieków usytuowana na rogu ul. Jaśminowej i ul. Płyćwiańskiej; możliwe jest zawarcie porozumienia co do korzystania z niej.

Gaz - Mazowiecka Spółka Gazownictwa uzależnia realizację gazociągu od potencjału inwestycyjnego w tym rejonie, który wobec zakupu nieruchomości przez Zleceniodawcę wyceny i istniejącego pozwolenia na budowę dla jednej z działek sąsiednich w istotny sposób wzrasta.

Uwzględniane są również inne opcje uzyskania źródła ciepła dla celów c.o i c.w.

Energia elektryczna - STOEN uzgodnił możliwość zasilenia z istniejącej i projektowanej sieci SN –15 kV i NN 0,4 kV przy budowie stacji transformatorowej na działce.

Szacowana nieruchomość gruntowa położona jest w pobliżu zasięgu miejskich sieci uzbrojenia inżynieryjnego obsługującego teren osiedla mieszkaniowego.

U zbiegu ulic Jaśminowej i Płyćwiańskiej poprowadzona jest sieć kanalizacji deszczowej i linia energetyczna niskiego napięcia.

#### 4.5 Dojazd

Dojazd do nieruchomości od ulicy Idzikowskiego ulicą Płyćwiańską o nawierzchni asfaltowej przechodzącej w nawierzchnię z kostki (na wysokości ul. Inspektowej), i dalej ulicą Jaśminową, która biegnąc w kierunku południowym staje się drogą gruntową prowadzącą do opiniowanej działki, lub od Al. Wilanowskiej ulicą Jaśminową (droga gruntowa).

#### 4.6 Stan zagospodarowania

Aktualnie działka niezagospodarowana, wokół tereny zabudowane lub w trakcie zabudowy. Wyceniana nieruchomość od strony północnej i wschodniej sąsiaduje z budynkami mieszkalnymi o charakterze apartamentowym, położonymi przy ul. Jaśminowej 2, 3 dalej przy ulicy Płyćwiańskiej 3,5,6. Na szczycie pobliskiej Skarpy Warszawskiej rozciągają się mieszkalne budynki wielokondygnacyjne zlokalizowane wzdłuż ulicy Puławskiej, Bukowińskiej i wokół stacji metra Aleja Wilanowska.

#### 4.7 Uwarunkowania planistyczne

Przedmiotowa działka ewidencyjna nr 46 położona jest na terenie nie objętym planem zagospodarowania przestrzennego.

Zgodnie z ustaleniami miejscowego planu ogólnego zagospodarowania przestrzennego m.st. Warszawy działka znajdowała się w obszarze oznaczonym MU-27, przeznaczonym pod funkcje mieszkaniowo-usługowe.

Na podstawie Uchwały Nr XXIII/396/2003 Rady Miasta Stołecznego Warszawy z dnia 18 grudnia 2003 roku w sprawie przystąpienia do sporządzenia uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego m.st. Warszawy przedmiotowy teren w projekcie tego studium określany jest jako teren mieszkaniowy jedno i wielorodzinnej zabudowy do 12 m wysokości.

## 5. Procedura szacowania

### 5.1 Opis procedury szacowania

Przedmiotem wyceny jest określenie wartości rynkowej prawa własności nieruchomości gruntowej. Do określenia wartości rynkowej gruntu wycenianej nieruchomości zastosowano podejście porównawcze, metodę korygowania ceny średniej, polegającą na:

- określeniu rynku lokalnego, na którym znajduje się wyceniana nieruchomość, poprzez ustalenie jego rodzaju, obszaru i okresu badania cen;
- ustaleniu rodzaju i liczby cech rynkowych wpływających na poziom cen na rynku lokalnym wraz z określeniem wag cech rynkowych; na podstawie analizy rynku lokalnego określono następujące cechy rynkowe i ich wagi:
  - ✓ **lokalizacja szczegółowa, otoczenie, sąsiedztwo, dojazd:** bardzo dobra, dobra, średnia, zła;
  - ✓ **kształt i wielkość działki, stan zagospodarowania:** bardzo dobry, dobry, średni, zły;
  - ✓ **infrastruktura techniczna:** pełna, niepełna, brak;
  - ✓ **uwarunkowania planistyczne, możliwości inwestycyjne:** bardzo dobre, dobre, złe;
- podaniu charakterystyki wycenianej nieruchomości z wyeksponowaniem jej cech rynkowych;
- opis nieruchomości i jej cech rynkowych o cenie transakcyjnej minimalnej  $C_{min}$  i nieruchomości i jej cech rynkowych o cenie maksymalnej  $C_{max}$ ;
- określeniu ceny transakcyjnej średniej  $C_{sr}$  ze zbioru transakcji przyjętych do analizy lub grupy nieruchomości reprezentatywnych (próbki reprezentatywnej);
- określeniu brzegowych wartości sumy współczynników korygujących:
 
$$C_{min} / C_{sr} \text{ oraz } C_{max} / C_{sr}, \text{ gdzie:}$$

$$C_{min} / C_{sr} - U_d \text{ granica dolna sumy współczynników korygujących;}$$

$$C_{max} / C_{sr} - U_g \text{ granica górna sumy współczynników korygujących;}$$
- określeniu wag każdej cechy rynkowej oraz zakresu współczynników korygujących;

- określeniu wartości rynkowej wycenianej nieruchomości wg wzoru:

$$W_g = C_{\text{śr}} \sum_{i=1}^n U_i \times K \times P \quad \text{gdzie:}$$

$W_g$  - wartość gruntu działki;

$C_{\text{śr}}$  - średnia cena  $1\text{m}^2$  powierzchni gruntu działki obliczona na podstawie próbki reprezentatywnej;

$U_i$  - zbiór wartości współczynników korygujących;

$K$  - współczynnik korekcyjny nie objęty współczynnikami ze zbioru ;

$P$  - powierzchnia działki.

## 6. Określenie wartości nieruchomości gruntowej

Za podstawę określenia wartości rynkowej działki gruntu, przyjęto transakcje dotyczących nieruchomości o podobnych cechach. Do analizy przyjęto transakcje kupna sprzedaży działek gruntu, biorąc pod uwagę: lokalizację, uzbrojenie terenu, drogi dojazdowe, uwarunkowania planistyczne, stan zagospodarowania, otoczenie, komunikację, dostępność punktów handlowo – usługowych i zaistniałe uciążliwości.

Po dokonanej analizie 78 transakcji kupna-sprzedaży niezabudowanych nieruchomości gruntowych, jakie miały miejsce na terenie Mokotowa (vide załącznik nr 6), ostatecznie wyłoniono 10 reprezentatywnych transakcji kupna – sprzedaży nieruchomości w monitorowanym czasie. Transakcje te stanowią próbkę reprezentatywną pozwalającą na oszacowanie wartości rynkowej przedmiotowej nieruchomości. Ceny minimalne, maksymalne oraz cena średnia określone na podstawie tych transakcji odzwierciedlają charakter badanego rynku nieruchomości gruntowych. Lokalizację nieruchomości na terenie rynku lokalnego Dzielnicy Mokotów , źródło informacji – akty notarialne, prawo własności, powierzchnię oraz ceny  $1\text{m}^2$  powierzchni działek budowlanych przyjętych do próbki reprezentatywnej przedstawiono w tabeli nr 1.

Tabela 1

lp	ulica	data transakcji	obręb	nr działki	pow. w m <sup>2</sup>	cena 1m <sup>2</sup> gruntu
1	Pory	2005.10.19	1-02-28	23, 24	2221	1013
2	Pory 63	2005.09.22	1-02-28	25	454	1229
3	Sikorskiego	2005.04.15	1-02-29	16	3853	1298
4	Pory 70	2005.11.16	1-02-29	23/2, 24/2, 25/1	765	1950
5	Pory 70	2005.11.16	1-02-29	23/1, 24/1, 35/1	1293	1950
6	Pory 70b	2005.11.16	1-02-29	25/2	470	1950
7	Pory 72	2005.11.16	1-02-29	21, 22	1314	1950
8	Bukowińska	2005.02.10	1-02-26	68/3	3932	2085
9	Bukowińska	2004.05.05	1-02-36	2/3	6232	2214
10	Bukowińska	2005.06.30	1-02-26	19/2	666	2835

Z danych przedstawionych w tabeli 1 wynika:

$$C_{\min} = 1013 \text{ zł. / m}^2; \quad C_{\max} = 2835 \text{ zł. / m}^2; \quad C_{\text{śr}} = 1847 \text{ zł / m}^2;$$

Obliczenie dolnej i górnej granicy sumy współczynników korygujących:

$$C_{\min} / C_{\text{śr}} = 0,548; \quad C_{\max} / C_{\text{śr}} = 1,535;$$

A zatem zbiór wartości współczynników korygujących  $U_i$  dla wycenianej działki gruntu powinien znajdować się w przedziale:

$$0,548 < U_i < 1,535$$

W wyniku przeprowadzonej analizy rynku lokalnego Dzielnicy Mokotów m.st. Warszawy w części dotyczącej działek budowlanych stwierdzono, że ich wartość jest zależna od następujących cech rynkowych:

- lokalizacja;
- sąsiedztwo i otoczenie,
- kształt i wielkość działki, stan zagospodarowania ;
- infrastruktura techniczna;
- dojazd
- uwarunkowania planistyczne, możliwości inwestycyjne.

W odniesieniu do działki gruntu, dla której ustalana jest jej wartość rynkowa stwierdzono następujący stan cech rynkowych:

- lokalizacja szczegółowa, otoczenie, sąsiedztwo , dojazd: dobra
- kształt i wielkość działki, stan zagospodarowania: średnia
- uwarunkowania planistyczne, możliwości inwestycyjne: bardzo dobre

Rodzaje tych cech, oraz ich procentowy wpływ na ceny działek budowlanych przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2

lp.	rodzaj cechy	procentowy wpływ na cenę
1	Lokalizacja,	30 %
2.	Uwarunkowania planistyczne, możliwości inwestycyjne	35%
3	Sąsiedztwo i otoczenie	10 %
4	Kształt i wielkość działki, stan zagospodarowania działki	10 %
5	Infrastruktura działki, dojazd	15%
Razem		100 %

W tabeli 3 przedstawiono wycenę nieruchomości będącej przedmiotem niniejszego operatu szacunkowego za pomocą sumy współczynników korygujących.

Tabela 3

nr współ. koryguj.	rodzaj cechy	% wpływ na cenę (waga cechy)	zakres współ. korygujących	wartość współczynnika korygującego
U1	Lokalizacja	30 %	0,164 – 0,460	0,194
U2	Uwarunkowania planistyczne, możliwości inwestycyjne	35 %	0,192 – 0,537	0,232
U3	Sąsiedztwo i otoczenie	10 %	0,055 – 0,154	0,061
U4	Kształt i wielkość działki, stan zagospodarowania	10 %	0,055 – 0,154	0,055
U5	Infrastruktura działki, dojazd	15 %	0,082 – 0,230	0,082
Suma		100 %	0,548 – 1,535	0,624

**Obliczenie wartości 1 m<sup>2</sup> gruntu wycenianej nieruchomości:**

$$W_{1m^2} = C_{sr} \sum U_i \times K = 1847 \text{ zł} / m^2 \times 0,624 \times 1,00 = 1152,52 \text{ zł}$$

K - współczynnik korekcyjny - przyjęto równy 1,00 - ponieważ nie zaistniała żadna szczególna wada lub zaleta wykraczająca poza cechy rynkowe i wymagająca z tego tytułu korekty współczynnikiem korekcyjnym.

$$W_{1m^2} = 1152,00 \text{ zł} / m^2$$

**Obliczenie wartości prawa własności działki ewidencyjnej Nr 46 o powierzchni 14248 m<sup>2</sup>**

$$W_{g.dz.46} = 1152 \text{ zł} / m^2 \times 14248 m^2 = \sim 16.413.700 \text{ zł}$$

Słownie złotych: **szesnaście milionów czterysta trzynaście tysięcy siedemset**

**7. Analiza uzyskanych wyników z uzasadnieniem**

Określona w podejściu porównawczym, metodzie korygowania ceny średniej wartość rynkowa 1m<sup>2</sup> gruntu wycenianej działki wynosi: **16.413.700 zł.**

Dodatkowo atrybuty charakteryzujące szacowaną nieruchomość – atrakcyjne położenie, powierzchnia nieruchomości, położenie nieruchomości w zasięgu sieci pełnego uzbrojenia, uwarunkowania planistyczne i możliwości inwestycyjne czynią z przedmiotowej nieruchomości atrakcyjną nieruchomość o dużym potencjale inwestycyjnym.

Oszacowano przedmiotową nieruchomość gruntową w obecnym stanie zagospodarowania i aktualnym jej sposobie użytkowania, mając na uwadze jej przyszłe wykorzystanie.

Wymienione powody potwierdzają oszacowaną wartość przedmiotowej nieruchomości gruntowej.



## 8. Klauzule i ograniczenia

- 8.1 Operat został sporządzony zgodnie z przepisami prawa i Standardam Zawodowymi Rzecznawców Majątkowych, wg wskazań Kodeksu Etyki;
- 8.2 Przedmiot i cel wyceny oraz jej zakres określił Zamawiający;
- 8.3 Oszacowania wartości rynkowej dokonano wg stanu i w poziomie cen aktualnych na dzień 20.07.2006 r.;
- 8.4 Operat sporządzono wyłącznie dla celu w nim określonym, za wykorzystanie operatu do innych celów, jak również przez osoby trzecie, autorka nie ponosi odpowiedzialności;
- 8.5 Założono, że udostępniono wszelkie niezbędne dokumenty mogące mieć wpływ na ustalenie wartości nieruchomości oraz osób, którym przysługują prawa do nieruchomości;
- 8.6 Operat nie może być publikowany w całości ani w części bez zgody autora;
- 8.7 Wartość określona jako wynik wyceny nie zawiera podatku VAT oraz kosztów notarialnych i skarbowych.

## 9 Załączniki

- 9.1 Odpis z księgi wieczystej Nr WA2M/00176230/6,
- 9.2 Kserokopia aktu notarialnego Rep. A nr 14206/2006,
- 9.3 Kserokopia wypisu z rejestru gruntów dla działki nr 46 w obrębie 1-02-2,
- 9.4 Wyciąg z projektu Studium Uwarunkowań i Zagospodarowania Przestrzennego,
- 9.5 Fragment wycenianego gruntu na ortofotomapie Warszawy,
- 9.6 Wykaz transakcji niezabudowanych nieruchomości gruntowych na terenie Dzielnicy Mokotów.
- 9.7 Dokumentacja fotograficzna nieruchomości.



*[Handwritten signature]*

