



SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

AMREST HOLDINGS N.V.

ZA PIERWSZE PÓŁROCZE

ROKU 2006

SPIS TREŚCI

1. OPIS DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI.....	3
2. AKCJONARIAT SPÓŁKI.....	8
3. OSOBY ZARZĄDZAJĄCE I NADZORUJĄCE SPÓŁKĄ.....	11
4. OPIS ORGANIZACJI GRUPY KAPITAŁOWEJ.....	12
5. SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA SPÓŁKI.....	13
6. AMREST HOLDINGS N.V. W DRUGIM PÓŁROCZU ROKU 2006.....	22
7. OŚWIADCZENIA ZARZĄDU.....	27

1. OPIS DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI

1.1. Podstawowe usługi świadczone przez Grupę Kapitałową

AmRest Holdings N.V. zarządza restauracjami KFC (w Polsce, w Czechach i na Węgrzech), restauracjami Pizza Hut (Polska i Węgry) i punktami Ice*Land w Polsce. Dodatkowo w pierwszej połowie roku 2006 zostały uruchomione dwie nowe sieci restauracyjne: FreshPoint oraz Rodeo Drive. Nowe marki umożliwią Spółce dywersyfikację usług, a klientom zapewnią satysfakcję dzięki szerokiej ofercie produktów.

Restauracje AmRest umożliwiają skorzystanie z usług gastronomicznych na miejscu, na wynos, obsługę klientów zmotoryzowanych na specjalnych stanowiskach oraz dostawę do klienta według zlecenia złożonego telefonicznie. Celem jest dostarczenie smacznej żywności po przystępnej cenie przy zapewnieniu wysokiej jakości obsługi klienta oraz stworzenie przyjaznej atmosfery i poczucia wygody. Produkty znajdujące w menu restauracji AmRest zawierają firmowe dania, które przygotowuje się ze świeżych składników zgodnie z oryginalnymi przepisami i standardami sieci restauracji KFC i Pizza Hut, a także na podstawie własnych autorskich pomysłów (FreshPoint i Rodeo Drive).

AmRest jest franczyzobiorcą firmy Yum! Brands Inc. w zakresie marek KFC oraz Pizza Hut. Pozostałe, Ice*Land oraz nowopowstające FreshPoint i Rodeo Drive, są markami własnymi AmRest.

a) KFC

KFC jest siecią restauracji szybkiej obsługi oferującą różnorodne dania z kurczaków w Polsce, w Czechach oraz od lipca 2006 roku na Węgrzech, zarówno w postaci przyrządzonych skrzydełek, filetów i nóżek na ostro i łagodnie, a także świeżo przyrządzane sałatki, zróżnicowane w zależności od pory roku, ciastka i desery, oryginalnie przyrządzaną kukurydzę, napoje zimne i gorące. Pod względem wielkości przychodów, a także liczby restauracji, KFC AmRest należy do największych operatorów sieci restauracji w Europie Środkowo-Wschodniej.



KFC koncentruje się na wzmocnieniu wizerunku marki między innymi poprzez wzbogacenie oferty o świeże sałatki. Ten trend kontynuowany jest poprzez wprowadzanie do menu na stałe nowych produktów postrzeganych przez klientów jako świeże.

Strategia KFC opiera się na zapewnieniu doskonałej jakości produktu i obsługi przy zachowaniu wysokich standardów czystości, aby poprzez tzw. Customermanię (program służący jak najlepszemu spełnieniu oczekiwań klientów) doprowadzić do wykreowania na rynku wizerunku marki wyraźnie odróżniającego się od innych konkurentów.

b) Pizza Hut

Pizza Hut to jedna z największych sieci restauracji typu *casual dining* w Europie Środkowo-Wschodniej, restauracji zapewniających obsługę kelnerską i szeroki wybór różnorodnych dań. Oferta Pizza Hut obejmuje zarówno tradycyjne, charakterystyczne dla marki pizze na grubym cieście, włoskie pizze na cienkim cieście, proponowane z różnymi dodatkami i sosami, zróżnicowane pasty, sałatki – zarówno gotowe jak i komponowane przez klientów, tortille, ciepłe i zimne przekąski, ciastka i desery lodowe, szeroką ofertę win, świeżo wyciskane soki, kawę przyrządzaną na wiele sposobów oraz inne napoje zimne i gorące.



Sieć restauracji Pizza Hut koncentruje swoje działania na umocnieniu wizerunku marki jako sieci restauracji *casual dining*. Rozbudowany plan renowacji pozwolił nadać restauracjom Pizza Hut nowy wygląd. Najważniejsze innowacje to nowy bar sałatkowy oraz dodatkowe otwarte stanowisko do przygotowania makaronów. Zmiany te podkreślają zobowiązanie brandu do serwowania najwyższej jakości świeżych potraw.

c) Ice*Land

Ice*Land to sieć barów lodowych oferujących różnorodne produkty i desery zrobione na bazie lodów o wielu smakach, napojów kawowych i ciast. Restauracja Ice*Land zazwyczaj zlokalizowana jest w obrębie KFC lub Pizza Hut i poprzez wzbogacenie oferty deserami wspiera sprzedaż głównej restauracji. Przychody z tego typu działalności są najwyższe w okresie letnim – część restauracji tego typu działa jedynie w lecie, a wartość ich sprzedaży wlicza się do wyników macierzystej restauracji, dlatego nie prezentowane są wyniki osobno dla Ice*Land.



d) FreshPoint

FreshPoint to nowopowstająca sieć niewielkich restauracji zlokalizowanych w miejscach o dużym natężeniu ruchu pieszych. Menu restauracji oparte jest na świeżych kanapkach, serwowanych prosto z pieca, do spożycia w restauracji oraz na wynos. Kanapki przygotowywane są przez obsługę bezpośrednio przy klientach, którzy mogą samodzielnie komponować ich skład. Dodatkowo menu uzupełnione jest o świeże sałatki, soki, jogurty oraz wybór napoi.

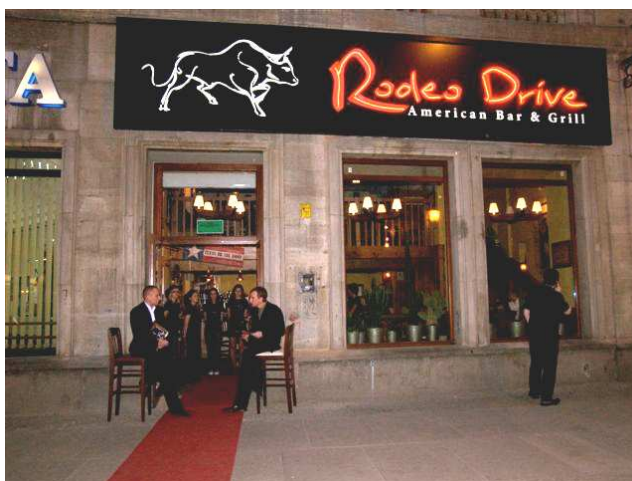




W chwili obecnej funkcjonują 2 restauracje FreshPoint (obydwie zlokalizowane są w Warszawie).

e) Rodeo Drive

Rodeo Drive (American Bar & Grill), drugi nowy koncept, to restauracja typu *casual dining* serwująca dania oparte w głównej mierze o mięso z grilla oraz szeroki wybór drinków. Restauracje zlokalizowane będą w atrakcyjnych miejscach i będą w stanie obsłużyć od 150 do 250 gości.



W chwili obecnej funkcjonuje jedna restauracja Rodeo Drive, która zlokalizowana jest na wrocławskim rynku.

Nowe koncepty restauracyjne AmRest, FreshPoint i Rodeo Drive są w chwili obecnej na etapie testów. Na bieżąco modyfikowany jest skład menu oraz badana jest opinia klientów na jego temat. Obydwa nowe koncepty zostały stworzone przez AmRest, w związku z czym sprzedaż w tych restauracjach nie jest obciążona opłatami franczyzowymi.

1.2. Struktura przychodów

W pierwszej połowie roku 2006 przychody ze sprzedaży Grupy AmRest wzrosły o 22,9% (280 mln zł w porównaniu do 228 mln zł w pierwszym półroczu roku 2005). Spółka generuje większość swoich przychodów poprzez markę KFC, której przychody stanowiły 76,0% przychodów całej spółki w pierwszym półroczu roku 2006. W analogicznym okresie roku 2005 udział KFC w przychodach całej spółki wyniósł 73,8%. Przyrost sprzedaży związany jest z dobrymi wynikami sieci oraz otwieraniem większej liczby punktów KFC niż Pizza Hut.

Tabela: Struktura sprzedaży AmRest Holdings N.V. według marek

MARKA	01-06.2006		01-06.2005	
	tys. zł	udział %	tys. zł	udział %
KFC	212 710	76,0%	168 125	73,8%
PH	66 833	23,8%	59 738	26,2%
Nowe brandy	466	0,2%	0	0,0%
Razem	280 009	100,0%	227 863	100,0%

Przychody restauracji typu Multibrand podzielono w proporcji 60% KFC i 40% PH

W Polsce AmRest Holdings N.V. w pierwszym półroczu 2006 roku wygenerował 71,6 % swoich przychodów wobec 71,7% w analogicznym okresie roku 2005. Udział Czech utrzymał się również na zbliżonym poziomie (nieznaczny wzrost z 28,3% w pierwszym półroczu 2005 roku do 28,4% w pierwszym półroczu 2006 roku). Przychody restauracji zakupionych na Węgrzech zwiększą wysokość przychodów Spółki począwszy od trzeciego kwartału bieżącego roku.

Tabela: Struktura sprzedaży AmRest N.V. według krajów

KRAJ	01-06.2006		01-06.2005	
	tys. zł	udział %	tys. zł	udział %
Polska	200 530	71,6%	163 416	71,7%
Czechy	79 479	28,4%	64 447	28,3%
Razem	280 009	100,0%	227 863	100,0%

Przychody restauracji typu Multibrand podzielono w proporcji 60% KFC i 40% PH

1.3. Odbiorcy

Produkty AmRest są kierowane do bardzo szerokiej liczby indywidualnych klientów poprzez sieć własnych restauracji zlokalizowanych głównie w miastach lub ich okolicy.

Docelowa grupa potencjalnych klientów AmRest, zarówno w Polsce, jak i w Czechach, to osoby w wieku 15-39 lat. W oparciu o dostępne oficjalne dane statystyczne, według stanu na koniec roku 2005, grupa ta stanowi około 31% ludności Polski i około 44% ludności Czech. Spośród klientów restauracji AmRest w Polsce ponad 70% klientów ukończyło co najmniej szkołę średnią i ponad 60% mieszka w miastach o liczbie mieszkańców powyżej 20 000. Wśród klientów restauracji AmRest zlokalizowanych w Czechach około 41% ukończyło co najmniej szkołę średnią, a ponad 60% mieszka w miastach o liczbie mieszkańców powyżej 20 000.

Powyższe wyniki pochodzą z badań przeprowadzonych w roku 2005 przez SMG/KRC TGI w Polsce (styczeń-grudzień 2005) oraz przez MML TGI w Czechach (czerwiec-listopad 2005).

1.4. Dostawcy

Strategia zakupów produktów żywnościowych oraz opakowań AmRest oparta jest o następujące kryteria: zapewnienie jakości, wysokiego poziomu usług oraz konkurencyjności na rynku – po spełnieniu pierwszych dwóch wymogów. W Spółce istnieje bardzo rygorystyczny program zatwierdzania nowych dostawców oraz produktów jak również monitoringu aktualnych dostawców. System ten zapewnia spełnienie wszystkich wymaganych parametrów przez produkty dostarczane do restauracji AmRest.

Koordinacją zaopatrzenia restauracji w produkty żywnościowe zajmuje się SCM Sp. z o.o, która została w roku 2005 wyodrębniona ze struktur Grupy AmRest. Strategia konsolidacji zakupów umożliwia zwiększenie efektywności w całym łańcuchu dostaw i stanowi jednocześnie przewagę konkurencyjną Grupy AmRest w całym regionie Centralnej Europy. Na dzień dzisiejszy SCM świadczy usługi nie tylko dla AmRest, ale również innych franszysobiorców firmy Yum! w Europie Centralnej.

Głównym dostawcą AmRest jest firma McLane. Spółka ta zaopatruje restauracje w Polsce w opakowania oraz wszystkie produkty żywnościowe, z wyłączeniem kurczaków dostarczanych bezpośrednio od producentów oraz warzyw – w przypadku niektórych restauracji. W marcu 2006 roku, po dokonaniu porównania cen na świadczone usługi w całym systemie Yum! w Europie, podjęto decyzję o przedłużeniu umowy na kolejne dwa lata z tą firmą. Umowa została przedłużona do końca lipca 2008 roku (szczegółowe informacje znajdują się w RB 8/2006 z dnia 24 marca 2006 dotyczącym aneksu do wyżej opisanej umowy).

2. AKCJONARIAT SPÓŁKI

2.1. Struktura akcjonariatu

Według informacji posiadanych przez Spółkę, na dzień przekazania raportu półrocznego, 29 września 2006 roku, następujący akcjonariusze przekazali informacje o posiadaniu bezpośrednio lub pośrednio (poprzez podmioty zależne) co najmniej 5% liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy AmRest Holdings N.V.

Tabela: Struktura akcjonariatu AmRest Holdings N.V.

Akcjonariusze	Liczba akcji	Udział w kapitale %	Liczba głosów na WZA	Udział na WZA %
IRI LLC *	5 068 000	37,54%	5 068 000	37,54%
BZ WBK AIB AM **	1 396 179	10,34%	1 396 179	10,34%
ING Nationale – Nederlanden Polska OFE	838 046	6,21%	838 046	6,21%
ING TFI S.A.	706 227	5,23%	706 227	5,23%
AIG OFE	698 535	5,17%	698 535	5,17%
BZ WBK AIB TFI	688 231	5,10%	688 231	5,10%

* IRI LLC jest spółką kontrolowaną w 100% przez ARC.

** BZ WBK AIB AM zarządza aktywami, w których skład wchodzi m.in. fundusze należące do BZ WBK AIB TFI

2.2. Opis zmian w akcjonariacie

Poniżej przedstawiono historię istotnych zmian w strukturze akcjonariatu Spółki od początku roku 2006.

W dniu 18 stycznia 2006 roku International Restaurants Investments LLC, główny akcjonariusz AmRest Holdings N.V., zmniejszył swój stan posiadania akcji o 45 000 sztuk i posiadał 5 338 000 akcji, co stanowiło 39,54% kapitału zakładowego i uprawniało do 5 338 000 głosów na walnym zgromadzeniu, tj. 39,54% ogólnej liczby głosów. Przed zmianą IRI posiadało 5 383 000 akcji, co stanowiło 39,87% kapitału zakładowego i uprawniało do 5 383 000 głosów na walnym zgromadzeniu, tj. 39,87% ogólnej liczby głosów.

W dniu 6 marca 2006 roku fundusze inwestycyjne zarządzane przez ING Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. nabyły akcje AmRest Holdings N.V. zwiększając stan posiadania łącznie do 706 227 akcji, co stanowiło 5,23% kapitału zakładowego Spółki i uprawniało łącznie do 706 227 głosów, tj. 5,23% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. Przed zmianą udziału fundusze inwestycyjne zarządzane przez ING TFI S.A. posiadały łącznie 641 227 akcji AmRest Holdings N.V., co stanowiło 4,75% kapitału zakładowego Spółki i uprawniało łącznie do 641 227 głosów, tj. 4,75% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

AmRest Holdings N.V.

W wyniku nabycia akcji, rozliczonego w dniu 16 marca 2006 roku, klienci BZ WBK AIB Asset Management S.A. stali się posiadaczami łącznie 724 911 akcji AmRest Holdings N.V., co stanowiło 5,37% kapitału zakładowego Spółki i uprawniało łącznie do 724 911 głosów, tj. 5,37% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. Przed zmianą udziału klienci BZ WBK AIB Asset Management S.A. posiadali łącznie 674 911 akcji AmRest Holdings N.V., co stanowiło 4,999% kapitału zakładowego Spółki i uprawniało łącznie do 674 911 głosów, tj. 4,999% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

W dniu 4 kwietnia 2006 roku, w wyniku nabycia akcji, AIG Otwarty Fundusz Emerytalny stał się posiadaczem 698 535 akcji AmRest Holdings N.V., co stanowiło 5,17% kapitału zakładowego Spółki i uprawniało do 698 535 głosów, tj. 5,17% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. Przed zmianą udziału AIG OFE posiadał 625 397 akcji AmRest Holdings N.V., co stanowiło 4,63% kapitału zakładowego Spółki i uprawniało do 625 397 głosów, tj. 4,63% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

Według stanu na dzień 5 kwietnia 2006 roku, w wyniku transakcji sprzedaży akcji AmRest Holdings N.V. z portfeli należących do klientów PZU Asset Management S.A., udział PZU AM w kapitale zakładowym Spółki zmniejszył się poniżej 5%. W związku z powyższym zmniejszył się poniżej 5% udział PZU AM w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. Przed zmianą w zarządzanych przez PZU AM portfelach papierów wartościowych było łącznie 676 618 akcji Spółki, co stanowiło 5,01% kapitału zakładowego i uprawniało do 676 618 głosów, tj. 5,01% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

W dniu 12 lipca 2006 roku fundusze zarządzane przez BZ WBK AIB TFI S.A. stały się posiadaczami 688 231 akcji AmRest, co stanowiło 5,10% kapitału zakładowego Spółki i uprawnia łącznie do 688 231 głosów, tj. 5,10% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. Przed zmianą udziału fundusze zarządzane przez BZ WBK AIB TFI posiadały 635 537 akcji AmRest, co stanowiło 4,71% kapitału zakładowego Spółki i uprawniało łącznie do 635 537 głosów, tj. 4,71% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. BZ WBK AIB TFI zleciło, w trybie określonym w art. 46 ust. 1 pkt. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych, zarządzanie portfelami inwestycyjnymi funduszy inwestycyjnych, których organem jest BZ WBK AIB TFI, spółce BZ WBK AIB Asset Management S.A. W związku z powyższym zawiadomienie BZ WBK AIB AM o przekroczeniu 5% ogólnej liczby głosów w AmRest w dniu 16 marca 2006 roku uwzględniało także akcje AmRest będące w posiadaniu funduszy, których organem jest BZ WBK AIB TFI.

W dniu 23 sierpnia 2006 roku, w wyniku transakcji sprzedaży 270 000 akcji AmRest Holdings N.V., IRI LLC zmniejszyło ilość posiadanych akcji do 5 068 000 sztuk, co stanowiło 37,54% kapitału zakładowego Spółki i uprawniało łącznie do 5 068 000 głosów, tj. 37,54% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy Spółki. Przed zmianą, IRI posiadało 5 338 000 akcji AmRest, co stanowiło 39,54% kapitału zakładowego Spółki i uprawniało łącznie do 5 338 000 głosów, tj. 39,54% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy Spółki.

AmRest Holdings N.V.

W dniu 6 września 2006 roku, w wyniku nabycia akcji, klienci BZ WBK AIB Asset Management S.A. stali się posiadaczami łącznie 1 396 179 akcji AmRest Holdings N.V., co stanowiło 10,34% kapitału zakładowego Spółki i uprawniało łącznie do 1 396 179 głosów, tj. 10,34% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. Przed zmianą udziału klienci BZ WBK AIB Asset Management S.A. posiadali łącznie 1 345 056 akcji AmRest Holdings N.V., co stanowiło 9,96% kapitału zakładowego Spółki i uprawniało łącznie do 1 345 056 głosów, tj. 9,96% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. BZ WBK AIB Asset Management S.A. poinformowało, że „(...) w okresie 12 miesięcy od złożenia zawiadomienia możliwe jest zarówno zwiększenie, jak i zmniejszenie zaangażowania kapitałowego klientów BZ WBK AIB Asset Management S.A. w spółkę AmRest Holdings N.V. Ewentualne decyzje o nabyciu lub zbyciu akcji przedmiotowej spółki uzależnione będą od sytuacji spółki, oceny tej sytuacji i warunków rynkowych. Na decyzję o nabyciu lub zbyciu akcji spółki wpływ będzie miała też wartość aktywów zarządzanych przez BZ WBK AIB Asset Management S.A. Nabywanie przez BZ WBK AIB Asset Management S.A. w imieniu klientów akcji spółki AmRest Holdings N.V. ma na celu wyłącznie wzrost wartości inwestycji klientów w efekcie realizacji fundamentalnej wartości akcji tej spółki.”

AmRest Holdings N.V.

3. OSOBY ZARZĄDZAJĄCE I NADZORUJĄCE SPÓŁKĄ

Poniżej przedstawiono skład Zarządu oraz Rady Nadzorczej AmRest Holdings N.V.

a) Zarząd

W skład Zarządu Spółki wchodzi:

Henry McGovern

Wojciech Mroczyński

b) Rada Nadzorcza

W skład Rady Nadzorczej Spółki wchodzi:

Christian Richard Eisenbeiss

Donald Macintosh Kendall Sr.

Donald Macintosh Kendall Jr.

Przemysław Schmidt

Jan Sykora

Per Steen Breimyr

4. OPIS ORGANIZACJI GRUPY KAPITAŁOWEJ

Aktualny skład Grupy Kapitałowej AmRest został przedstawiony w Nocie 1a do Sprawozdania Finansowego na dzień i za okres sześciu miesięcy kończących się 30 czerwca 2006 roku. Poniżej przedstawiono zmiany, jakie zaszły w składzie Grupy w ciągu wyżej wymienionego okresu.

W dniu 3 lutego 2006 roku podmiot zależny American Restaurants Sp. z o.o. nabyła 10% udziałów w SCM Sp. z o.o. i zwiększyła w ten sposób swój udział w SCM Sp. z o.o. do 45%. SCM świadczy na rzecz American Restaurants Sp. z o.o. usługi polegające na pośrednictwie i negocjacji warunków dostaw do restauracji, w tym negocjacji warunków umów dystrybucji.

W dniu 30 czerwca 2006 roku American Restaurants Sp. z o.o., podmiot zależny od AmRest, zakupił od Central European Franchise Group, Ltd 100% udziałów w spółce Kentucky System, Kft. z siedzibą w Budapeszcie. Wraz z zakupem wszystkich udziałów w Kentucky System AmRest stał się właścicielem 13 restauracji Pizza Hut oraz 4 restauracji KFC na Węgrzech. We wrześniu 2006 roku dokonana została zmiana nazwy spółki na American Restaurants, Kft.

Biura Grupy Kapitałowej mieszczą się we Wrocławiu, w Polsce. Restauracje prowadzone przez Grupę Kapitałową są zlokalizowane w Polsce, Republice Czeskiej oraz na Węgrzech.

5. SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA SPÓŁKI

5.1. Ocena wyników Spółki i struktury bilansu

Tabela: Podstawowe dane finansowe (pierwsze półrocza w latach 2004-2006)

tys. zł o ile nie podano inaczej	H1 2006	H1 2005	H1 2004
Przychody ze sprzedaży	280 009	227 863	226 808
Zysk operacyjny przed amortyzacją (tys. złotych EBITDA)*	39 359	26 198	23 344
Rentowność operacyjna z uwzgl. amortyzacji (marża EBITDA)	14,1%	11,5%	10,3%
Zysk (strata) na działalności operacyjnej (tys. złotych)*	18 412	10 533	7 808
Rentowność operacyjna (marża EBIT)	6,6%	4,6%	3,4%
Zysk (strata) brutto (tys. złotych)*	22 082	6 457	1 062
Rentowność brutto	7,9%	2,8%	0,5%
Zysk (strata) netto (tys. złotych)*	18 951	9 891	(284)
Rentowność netto	6,8%	4,3%	(0,1%)
Kapitały własne	139 473	107 910	9 533
Stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału własnego (ROE)	14%	16%	(3%)
Suma bilansowa	299 649	244 642	218 797
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	6%	4%	(0%)

* wartości w latach 2004-2005 liczone z wyłączeniem jednorazowych kosztów IPO

Definicje:

- *Rentowność operacyjna z uwzględnieniem amortyzacji* – stosunek zysku operacyjnego przed amortyzacją (EBITDA) do przychodów ze sprzedaży;
- *Rentowność operacyjna* – stosunek zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży;
- *Rentowność brutto* – stosunek zysku brutto do przychodów ze sprzedaży;
- *Rentowność netto* – stosunek zysku netto do przychodów ze sprzedaży;
- *Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE)* – stosunek zysku netto do przeciętnych kapitałów własnych;
- *Stopa zwrotu z aktywów (ROA)* – stosunek zysku netto do przeciętnego stanu aktywów.

Tabela: Analiza płynności (pierwsze półrocza w latach 2004-2006)

tys. zł, o ile nie podano inaczej	H1 2006	H1 2005	H1 2004
Majątek obrotowy	46 295	42255	36 716
Zapasy	7 416	5635	5 443
Zobowiązania krótkoterminowe	74 296	64954	183 554
Wskaźnik płynności szybkiej	0,52	0,56	0,17
Wskaźnik płynności bieżącej	0,62	0,65	0,20
Środki pieniężne	20 613	18628	11 433
Wskaźnik natychmiastowy	0,28	0,29	0,06
Wskaźnik rotacji zapasów (w dniach)	4,36	4,59	4,77
Należności handlowe	9 481	13069	11 345
Wskaźnik rotacji należności handlowych (w dniach)	7,48	8,46	9,65
Wskaźnik (cykl) operacyjny (w dniach)	11,84	13,05	14,42
Zobowiązania handlowe	64 871	50958	57 985
Wskaźnik rotacji zobowiązań handlowych (w dniach)	39,03	40,74	46,11
Wskaźnik konwersji gotówkowej (w dniach)	(27,19)	(27,68)	(31,68)

Definicje:

- Wskaźnik płynności szybkiej -- stosunek majątku obrotowego pomniejszonego o zapasy do wartości zobowiązań krótkoterminowych;
- Wskaźnik płynności bieżącej – stosunek majątku obrotowego do zobowiązań krótkoterminowych;
- Wskaźnik natychmiastowy – stosunek stanu środków pieniężnych do stanu zobowiązań bieżących na koniec okresu;
- Wskaźnik rotacji zapasów (w dniach) – stosunek średniej wysokości zapasów do przychodów ze sprzedaży pomnożonych przez liczbę dni danego okresu;
- Wskaźnik rotacji należności handlowych (w dniach) – stosunek średniej wysokości należności handlowych do przychodów ze sprzedaży pomnożonych przez liczbę dni danego okresu;
- Wskaźnik (cykl) operacyjny (w dniach) – suma cyklu rotacji zapasów oraz cyklu rotacji należności;
- Wskaźnik rotacji zobowiązań handlowych (w dniach) – stosunek średniej wysokości zobowiązań handlowych do przychodów ze sprzedaży przez liczbę dni danego okresu;
- Wskaźnik konwersji gotówkowej – różnica między wskaźnikiem (cyklem) operacyjnym a wskaźnikiem rotacji zobowiązań z tytułu dostaw i usług.

Tabela: Analiza zadłużenia (pierwsze półrocza w latach 2004-2006)

tys. zł o ile nie podano inaczej	H1 2006	H1 2005	H1 2004
Majątek obrotowy	46 295	42255	36 716
Majątek trwały	253 354	202387	182 081
Należności handlowe	9 481	13069	11 345
Zobowiązania	160 176	136732	209 031
Zobowiązania długoterminowe	85 880	71778	25 477
Udział zapasów w aktywach obrotowych (%)	16,02%	13,34%	14,82%
Udział należności handlowych w aktywach obrotowych (%)	20,48%	30,93%	30,90%
Udział środków pieniężnych w aktywach obrotowych (%)	44,53%	44,08%	31,14%
Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym	0,55x	0,53x	0,05x
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	0,53x	0,56x	0,96x
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,62x	0,67x	2,67x
Wskaźnik zobowiązań do kapitału własnego	1,1x	1,3x	21,9x

Definicje:

- *Udział zapasów, należności handlowych, środków pieniężnych w aktywach obrotowych – stosunek odpowiednio zapasów, należności handlowych, środków pieniężnych do aktywów obrotowych;*
- *Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym – stosunek kapitału własnego do majątku trwałego;*
- *Wskaźnik ogólnego zadłużenia – stosunek zobowiązań i rezerw ogółem do wartości aktywów;*
- *Wskaźnik zadłużenia długoterminowego – stosunek zobowiązań długoterminowych do kapitału własnego;*
- *Wskaźnik zobowiązań do kapitału własnego – stosunek wartości zobowiązań i rezerw na koniec danego okresu do wartości kapitałów własnych.*

Sprzedaż AmRest Holdings N.V. w pierwszej połowie 2006 roku wyniosła 280 009 tys. zł i wzrosła o 22,9% w porównaniu z analogicznym okresem w roku 2005. Wzrost sprzedaży został osiągnięty dzięki budowie nowych restauracji oraz systematycznemu wzrostowi sprzedaży już istniejących restauracji. Na wzrost sprzedaży nie miał wpływu zakup restauracji na Węgrzech, których przychody uwzględniane będą w wynikach Grupy począwszy od trzeciego kwartału bieżącego roku.

Wartość zysk brutto ze sprzedaży wzrosła o 17,4% w porównaniu do analogicznego okresu w roku 2005 i wyniosła 34 243 tys. zł. W pierwszym półroczu roku 2006 dynamika wzrostu kosztów restauracyjnych nieznacznie przekroczyła dynamikę wzrostu sprzedaży, w związku z czym marża zysku brutto ze sprzedaży ukształtowała się na poziomie 12,2% (w porównaniu do 12,8% w analogicznym okresie w roku 2005).

Na wynik główny wpływ miały przede wszystkim wyższe, w relacji do sprzedaży, koszty pracy oraz koszty amortyzacji. Pierwszy czynnik, relatywny wzrost kosztów wynagrodzeń oraz świadczeń na rzecz pracowników, związany jest z ogólnymi tendencjami obserwowanymi na rynku pracy w Polsce i Czechach. Drugi czynnik, relatywny wzrost kosztów amortyzacji, związany jest przede wszystkim z większą liczbą operujących restauracji. Wpływ na wzrost amortyzacji miały również podwyższone odpisy amortyzacyjne, dokonane w związku z planowanymi renowacjami kilku restauracji.

AmRest Holdings N.V.

Zysk z działalności operacyjnej wzrósł do 18 412 tys. zł (wzrost o 114,2% w porównaniu do analogicznego okresu w roku 2005), a zysk EBITDA za pierwsze półrocze roku 2006 wyniósł 39 359 tys. zł (wzrost o 50,2% w porównaniu do analogicznego okresu w roku 2005). Marża zysku z działalności operacyjnej wyniosła 6,6% (w porównaniu do 3,8% w analogicznym okresie w roku 2005), a marża zysku EBITDA wyniosła 14,1% (w porównaniu do 11,5% w analogicznym okresie w roku 2005).

Obniżenie kosztów ogólnego zarządu (o 7,6% w porównaniu z analogicznym okresem w roku 2005) miało główny wpływ na powyższe wyniki. Innym czynnikiem, który istotnie wpłynął na wyniki był zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych, związany ze zbyciem jednej z nieruchomości w drugim kwartale bieżącego roku. Wyniki w pierwszym półroczu roku 2005 obciążone były jednorazowymi kosztami IPO w wysokości 1 937 tys. zł.

Wartość zysku netto wzrosła do 18 951 tys. zł (wzrost o 138,3% w porównaniu do analogicznego okresu w roku 2005), a marża zysku netto zwiększyła się z 3,5% do 6,8%.

Na wynik netto pozytywny wpływ miało, opisane w raporcie za drugi kwartał roku 2006, zwolnienie z długu, w wyniku którego przychody finansowe zwiększyły się o 3 396 tys. zł. Dodatkowo, korzystny wpływ na wynik na działalności finansowej miały różnice kursowe z wyceny pożyczek udzielonych przez AmRest Holdings N.V. spółce zależnej American Restaurants s.r.o. Kwota tych różnic ujęta w rachunku wyników pierwszego półrocza 2006 roku wyniosła 2 027 tys. zł.

W pierwszym półroczu 2006 roku, w porównaniu z analogicznym okresem roku 2005, płynność finansowa Grupy AmRest pozostała na zbliżonym poziomie. Na koniec pierwszego kwartału roku 2006 wskaźniki płynności szybkiej i bieżącej ukształtowały się na poziomie odpowiednio 0,52 oraz 0,62. Wskaźnik płynności natychmiastowej wyniósł 0,28 (w porównaniu z 0,29 na koniec pierwszego półrocza roku 2005).

Pomimo rosnącej wartości sprzedaży i coraz większej liczby restauracji, optymalizowanie zarządzania łańcuchem dostaw pozwoliło utrzymać poziom zapasów na poziomie zbliżonym do tego z połowy roku 2005. Rotacja zapasów pozostała na zbliżonym poziomie w porównaniu do połowy roku 2005 i wyniosła 4,4 dnia. Poziom rotacji należności oraz zobowiązań uległ nieznacznemu obniżeniu (odpowiednio do 7,5 dnia oraz do 39,0 dni), co pozwala AmRest w dalszym ciągu w dużym stopniu finansować bieżącą działalność operacyjną negatywnym kapitałem pracującym. Dalsze obniżenie rotacji zobowiązań, obserwowane w zestawieniu z poprzednimi latami, jest pochodną polepszenia płynności finansowej AmRest.

Opisane wyniki wskazują na utrzymanie poziomu płynności Grupy AmRest. Odnosząc się do specyficznych uwarunkowań branży restauracyjnej, można stwierdzić, że wskaźniki płynności kształtują się na poziomach zapewniających niezakłóconą działalność operacyjną. Generowane na bieżąco nadwyżki środków pieniężnych pozwalają na płynną obsługę istniejącego zadłużenia oraz finansowanie w sposób zrównoważony planowanych wydatków inwestycyjnych.

Zadłużenie AmRest, w porównaniu do połowy roku 2005, uległo nieznacznemu zmniejszeniu - wskaźnik zadłużenia do kapitałów własnych spadł do 1,1 (z 1,3), podobnie jak

AmRest Holdings N.V.

wskaźnik ogólnego zadłużenia, który spadł do 0,53 (z 0,56). Suma bilansowa na koniec pierwszego półrocza 2006 roku wyniosła 299 649 tys. zł i wzrosła o 22,5% w porównaniu do stanu z połowy roku 2005.

5.2. Kredyty w Grupie Kapitałowej.

Na dzień 30 czerwca 2006 roku Grupa AmRest posiadała następujące dostępne do wykorzystania linie kredytowe:

- a) ABN Amro Bank - 29 342 tys. zł (kredyt odnawialny PLN/CZK)
- b) ABN Amro Bank - 1 502 tys. zł (kredyt w rachunku bieżącym CZK)
- c) ABN Amro Bank - 7 700 tys. zł (kredyt w rachunku bieżącym PLN)
- d) Bank BPH - 142 tys. zł (kredyt w rachunku bieżącym PLN)

5.3. Opis głównych inwestycji krajowych i zagranicznych.

Poniższa tabela przedstawia zakupy majątku trwałego w pierwszym półroczu 2006 oraz porównywalne dane za pierwsze półrocze roku 2005.

Tabela: Zakupy majątku trwałego w AmRest Holdings N.V.

Wartości w tys. zł		30/06/2006	30/06/2005
Aktywa niematerialne, w tym :			
	Licencje do używania znaku Pizza Hut i KFC	381	119
	Znak towarowy	-	1 000
	Korzystne umowy najmu	-	1 731
	Wartość firmy	18 666	-
	Inne aktywa niematerialne	817	261
Środki trwałe, w tym :			
	Grunt	-	-
	Budynki	4 895	2 731
	Maszyny i urządzenia gastronomiczne	6 270	4 645
	Środki transportu	113	-
	Inne (uwzględniają środki trwałe w budowie)	14 191	14 314
Razem		45 333	24 801

Ponoszone przez AmRest wydatki inwestycyjne dotyczą przede wszystkim na otwieranie nowych restauracji oraz na odbudowę i odtworzenie wartości środków trwałych

AmRest Holdings N.V.

w istniejących restauracjach. W pierwszym półroczu 2006 roku wpływ na wydatki inwestycyjne miał również zakup 100 % udziałów w spółce Kentucky System Kft. Wydatki inwestycyjne Spółki zależą przede wszystkim od liczby oraz typu otwieranych restauracji.

Tabela: Liczba restauracji AmRest Holdings N.V. (lata 2003-2006)

Stan na	29.09.2006	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003
Liczba restauracji				
Pizza Hut w Polsce	52	52	55	57
Pizza Hut w Czechach	0	0	1	1
Pizza Hut na Węgrzech	13	0	0	0
KFC w Polsce	79	76	71	67
KFC w Czechach	44	41	30	23
KFC na Węgrzech	4	0	0	0
FreshPoint w Polsce	2	0	0	0
Rodeo Driver w Polsce	1	0	0	0
Ogółem	195	169	157	148
Otwarte restauracje ogółem	29	25	13	9
Zamknięte restauracje ogółem	3	13	4	0
Przyrost netto liczby restauracji w okresie sprawozdawczym	26	12	9	9

Od początku roku 2006 liczba restauracji wzrosła łącznie o 26, głównie w wyniku przejęcia restauracji na Węgrzech. W Polsce zostały otwarte 3 nowe restauracje KFC, 2 Pizza Hut oraz pierwsze restauracje nowych sieci AmRestu: 2 restauracje FreshPoint oraz 1 restauracja Rodeo Drive. W tym samym czasie w Czechach powstały 3 restauracje KFC. Od początku roku zamknięto łącznie 3 restauracje. Na Węgrzech od momentu przejęcia została otworzona 1 restauracja KFC oraz zamknięta 1 restauracja Pizza Hut.

5.4. Ważniejsze zdarzenia mające znaczący wpływ na działalność oraz wyniki finansowe Spółki

a) W styczniu 2006 roku Zarząd Amrest Holding N.V. został powiadomiony o zakończeniu rejestracji spółki Amrest Ukraina t.o.w. z siedzibą w Kijowie, Ukraina. AmRest Holdings N.V., poprzez spółkę zależną American Restaurants Sp. z o.o., posiada 100% udziałów w nowoutworzonej spółce. Wysokość kapitału zakładowego wynosi 252.500,-UAH. Celem spółki jest nadzorowanie inwestycji i prowadzenie działalności restauracyjnej na Ukrainie.

b) W dniu 23 marca 2006 roku podpisany został Aneks do Umowy Dystrybucji, z dnia 2 kwietnia 2003 roku zawartej pomiędzy American Restaurants Sp. z o.o. i McLane Polska Sp. z o.o. z siedzibą w Błoniu. Aneks wszedł w życie z dniem 1 sierpnia 2006 roku. Przedmiotem Aneksu jest przedłużenie okresu trwania Umowy Dystrybucji, zmiana minimalnej gwarantowanej przez AmRest wielkości zakupu od Dystrybutora, zmiana Opła-

AmRest Holdings N.V.

ty Dystrybucyjnej oraz częstotliwości jej wyliczania a także zmiana Opłaty Dystrybucyjnej dla sprzedaży na eksport (do franczyzobiorców zewnętrznych). Szczegółowe warunki Aneksu zostały opisane w RB 8/2006 z dnia 24 marca 2006 roku.

c) W połowie marca 2006 roku, w Warszawie, została otwarta pierwsza restauracja FreshPoint. W chwili obecnej funkcjonują już 2 restauracje FreshPoint (obydwie są zlokalizowane w Warszawie).

d) W kwietniu 2006 roku, we Wrocławiu, została otwarta pierwsza restauracja Rodeo Drive (American Bar & Grill).

e) Z efektywną datą 1 kwietnia 2006 roku weszło w życie zwolnienie z długu, na podstawie otrzymanych w dniu 4 sierpnia 2006 roku od akcjonariusza International Restaurants Investments, LLC („IRI”) podpisanych umów zwolnienia z długu. Umowy te obejmują udzielone w poprzednich latach pożyczki na łączne kwoty 818 tys. USD oraz 38 tys. EUR wraz z naliczonymi odsetkami. Powyższe kwoty zawierają również pożyczki długoterminowe od Yum! Z dniem 1 kwietnia 2006 roku Yum! dokonał transferu należności z tytułu powyższych pożyczek do IRI. W wyniku zwolnienia z długu zwiększyły się przychody finansowe Spółki, co miało pozytywny wpływ na wynik netto w drugim kwartale oraz całym pierwszym półroczu roku 2006.

f) W dniu 19 kwietnia 2006 roku AmRest Holdings N.V. oraz Talus Limited podpisali Umowę Partnerską, na mocy której strony zobowiązały się do utworzenia Spółki, której celem będzie otwieranie i prowadzenie restauracji na terenie Ukrainy. Talus Limited jest spółką zależną Kazyrna Karta (“Royal Card”), największej spółki restauracyjnej na Ukrainie, działającej od 1988 roku i zarządzającej w chwili obecnej ponad 70 restauracjami w tym kraju. AmRest Holdings N.V. będzie właścicielem 51% akcji oraz będzie posiadał 51% praw głosu w nowopowstałej Spółce. Talus Limited będzie posiadał pozostałe 49%. Strony Umowy ustaliły, że wniosą początkowo łącznie 2 mln USD kapitału zakładowego – każda ze stron w odpowiedniej proporcji. Warunkiem wejścia w życie Umowy Partnerskiej jest spełnienie kilku czynników, spośród których najbardziej istotnym jest uzyskanie zgody Rady Nadzorczej przez AmRest Holdings N.V. oraz uzyskanie zgody YUM Restaurants International LLC, franczyzodawcy marek Pizza Hut i KFC, przez Talus Limited.

g) W dniu 22 maja 2006 roku odbyło się Roczne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy AmRest Holdings N.V. Jedynym akcjonariuszem posiadającym co najmniej 5% liczby głosów na walnym zgromadzeniu było International Restaurant Investments LLC, które posiadało 5 338 000 głosów, tj. 100,00% głosów na tym walnym zgromadzeniu oraz 39,54% ogólnej liczby głosów. Walne zgromadzenie nie odstąpiło od żadnego z punktów planowanego porządku obrad i powzięło uchwały dotyczące m.in. zatwierdzenia sprawozdania finansowego za rok finansowy 2005, przeznaczenia zysku za rok finansowy 2005 na pokrycie strat z lat ubiegłych, udzielenia absolutorium Członkom Rady Nadzorczej i Członkom Zarządu AmRest. Ponadto walne zgromadzenie zatwierdziło plan opcji pracowniczych i upoważniło Zarząd do podwyższenia kapitału AmRest. Treść wszystkich powziętych uchwał została zawarta w Załączniku do RB 19/2006 z dnia 22 maja 2006 roku.

AmRest Holdings N.V.

h) W dniu 30 czerwca 2006 roku American Restaurants Sp. z o.o. (Kupujący), podmiot w 100% zależny od AmRest, oraz Central European Franchise Group, Ltd (Sprzedający) podpisali umowę, na mocy której American Restaurants zakupił 100% udziałów w spółce Kentucky System Kft. z siedzibą w Budapeszcie (we wrześniu 2006 roku dokonana została zmiana nazwy spółki na American Restaurants, Kft.). Cena zakupu udziałów wyniosła 6,5 mln USD. Wraz z zakupem wszystkich udziałów w Kentucky System AmRest stał się właścicielem 13 restauracji Pizza Hut oraz 4 restauracji KFC na Węgrzech. Zawarcie niniejszej umowy jest kolejnym ważnym krokiem w realizacji strategii Grupy AmRest, polegającej na umacnianiu rynkowej pozycji w Europie Środkowo-Wschodniej. Przejęcie restauracji na Węgrzech otwiera szansę dalszej ekspansji poprzez rozwój istniejących i nowych sieci restauracyjnych na rynku węgierskim.

i) Przed Sądem Okręgowym w Warszawie, XVI Wydziałem Gospodarczym toczą się 3 sprawy sądowe przeciwko IFFP z powództwa DOMONT Stefan Pastryk Anna Pastryk spółka jawna, których przedmiotem sporu jest zapłata, z wystawionych przez IFFP na DOMONT Stefan Pastryk Anna Pastryk spółka jawna, weksli na łączną kwotę 3 867 000,-zł. Powództwa spółki DOMONT powiązane są z rozliczeniami robót budowlanych świadczonych przez DOMONT na rzecz IFFP w okresie przed listopadem 2000 roku, tj. przed zakupem przez American Restaurants Sp. z o.o. udziałów w spółce IFFP. Zgodnie ze stanowiskiem zarządu IFFP powództwa te są bezpodstawne, nie mają pokrycia w stanie rozliczeń IFFP – DOMONT a z ujawnionych dokumentów wynika, iż nie upoważniają one do dochodzenia zapłaty kwoty będącej przedmiotem roszczenia. Do chwili obecnej Sąd nie rozpoczął merytorycznego rozpoznawania spraw. Podkreślenia wymaga fakt, iż spółka IFFP nie prowadzi działalności operacyjnej i nie ma charakteru podmiotu istotnego dla działalności Emitenta oraz jego Grupy Kapitałowej.

5.5. Pozostałe czynniki oraz nietypowe zdarzenia mające istotny wpływ na wyniki Grupy Kapitałowej.

a) Na wyniki działalności AmRest prowadzonej w Czechach wyrażanej w złotych polskich wpływają wahania kursów walutowych stosowanych do przeliczeń walutowych. Umocnienie się korony czeskiej względem złotego w pierwszej połowie roku 2006 wpłynęło pozytywnie na wynik działalności prowadzonej na terenie Czech prezentowany w sprawozdaniu finansowym.

b) Na koniec pierwszego półrocza roku 2006 kurs CZK/PLN wzrósł o 5,7% w porównaniu do końca pierwszego półrocza roku 2005, natomiast średni kurs w pierwszym półroczu roku 2006 wzrósł o 0,6% w porównaniu do średniego kursu w pierwszym półroczu roku 2005.

5.6. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych.

Głównym celem AmRest będzie koncentracja na rozwoju istniejących sieci restauracji na dotychczasowych rynkach. Spółka rozważa dalszy rozwój poprzez wprowadzanie nowych marek oraz ekspansję na nowe rynki. Do końca roku AmRest zamierza zakończyć

AmRest Holdings N.V.

proces integracji swojego biznesu węgierskiego przygotowując fundamenty pod rozwój na tym rynku w kolejnych latach.

AmRest kontynuuje plan modernizacji wybranych restauracji Pizza Hut oraz KFC oraz otwiera nowe restauracje. Intencją Zarządu AmRest jest otwarcie do końca roku 2006 dodatkowo łącznie około 15 nowych restauracji. Wskazana liczba zawiera między innymi około 7-8 restauracji FreshPoint oraz około 1-2 restauracje Rodeo Drive.

Zarząd AmRest nadal analizuje potencjał rynku ukraińskiego. Jednocześnie Spółka nie przewiduje otwarcie restauracji na tym rynku do końca 2006 roku.

Należy dodać, że plan nowych otwarć będzie na bieżąco dostosowywany do warunków rynkowych oraz możliwości pozyskiwania nowych atrakcyjnych lokalizacji w poszczególnych krajach.

Zarząd przewiduje, że rozwój (inwestycje) będzie finansowany zarówno poprzez środki własne – nadwyżkę operacyjną, jak i finansowanie dłużne.

6. AMREST HOLDINGS N.V. W DRUGIM PÓŁROCZU 2006 ROKU

6.1. Zewnętrzne i wewnętrzne czynniki istotne dla rozwoju Spółki w drugim półroczu roku 2006

W ocenie Zarządu AmRest do czynników mających istotny wpływ na przyszły rozwój Spółki oraz jej przyszłe wyniki należy zaliczyć:

a) czynniki zewnętrzne:

- konkurencyjność – pod względem ceny, jakości obsługi, lokalizacji oraz jakości jedzenia;
- zmiany demograficzne, tendencję w zakresie liczby osób korzystających z restauracji oraz typu, a także liczbę i lokalizację restauracji konkurencji;
- zmiany w prawie oraz regulacjach mające bezpośredni wpływ na funkcjonowanie restauracji oraz zatrudnionych tam pracowników;
- zmiana kosztów wynajmu nieruchomości oraz kosztów pokrewnych;
- zmiana cen składników spożywczych wykorzystywanych przy sporządzaniu potraw oraz zmiana cen materiałów opakowaniowych;
- zmiany w ogólnej kondycji ekonomicznej Polski, Czech i Węgier oraz zaufania konsumentów, wysokości dochodu rozporządzalnego oraz indywidualnych sposobów wydawania pieniędzy.

b) czynniki wewnętrzne:

- pozyskanie i przygotowanie zasobów ludzkich niezbędnych do rozwoju istniejących i nowych sieci restauracyjnych;
- pozyskiwanie atrakcyjnych lokalizacji;
- skuteczność we wprowadzaniu nowych sieci restauracyjnych oraz produktów;
- zbudowanie zintegrowanego systemu informatycznego.

6.2. Podstawowe ryzyka i zagrożenia, na które narażone jest Spółka

a) Czynniki pozostające poza kontrolą Spółki

Ryzyko to związane jest z wpływem czynników pozostających poza kontrolą Spółki na strategię rozwoju AmRest, której podstawą jest otwieranie nowych restauracji. Te czynniki to m.in.: możliwości znalezienia oraz zapewnienia dostępnych i odpowiednich lokalizacji restauracji, możliwości uzyskania w terminie wymaganych przez właściwe organy pozwoleń, możliwość opóźnień w otwieraniu nowych restauracji.

b) Uzależnienie od franczyzodawcy

AmRest zarządza restauracjami KFC i Pizza Hut jako franczyzobiorca, w związku z czym wiele czynników i decyzji w ramach prowadzonej przez AmRest działalności zale-

AmRest Holdings N.V.

ży od ograniczeń lub specyfikacji narzucanych przez franczyzodawcę lub też od ich zgody.

Okres obowiązywania wszystkich Umów Francyzowych (z których pierwszy rozpoczął się w 2000 roku) wynosi 10 lat. Spółce AmRest przysługuje opcja przedłużenia tego okresu o kolejne 10 lat, pod warunkiem spełniania przez nią warunków zawartych w Umowie Francyzowej oraz innych wymogów, w tym wniesienia odnośnej opłaty z tytułu przedłużenia. Niezależnie od spełnienia powyższych warunków nie ma gwarancji, że po upływie pierwszych dwóch okresów dana Umowa Francyzowa zostanie przedłużona na kolejny okres;

c) Brak wyłączności

Umowy Francyzowe nie zawierają postanowień o przyznaniu spółce AmRest jakichkolwiek praw wyłączności na danym terytorium, ochrony ani innych praw na terenie, obszarze lub rynku otaczającym restauracje AmRest.

W dniu 31 grudnia 2005 roku, zgodnie z wcześniejszymi ustaleniami, wygasła Umowa Rozwoju zawarta w dniu 25 września 2003 roku z franczyzodawcą, KFC International Holdings („KFCIH”) oraz Pizza Hut International, LLC („PHILLC”), będącymi spółkami zależnymi YUM!. Umowa przyznawała Spółce prawo oraz nakładała na nią obowiązek budowy i rozwoju nowych punktów KFC oraz Pizza Hut w Polsce oraz w Republice Czeskiej. Pod warunkiem wywiązywania się przez Spółkę z obowiązków wynikających z zapisów powyższej umowy, miała ona prawo pierwszeństwa do uruchomienia lub uzyskania prawa franczyzy dla nowych restauracji KFC lub Pizza Hut w Polsce oraz Republice Czeskiej proponowanych przez franczyzodawcę.

Strony ustaliły, że zgodnie z obecną polityką YUM!, która nie przewiduje podobnych umów w odniesieniu do rynków ustabilizowanych, w tym również w odniesieniu do Polski i Czech, nie ma potrzeby podpisywania nowej umowy. Jednocześnie YUM! zobowiązał się do poinformowania Spółki o zawarciu umowy z innym franczyzobiorcą co najmniej na 6 miesięcy przed otwarciem jego pierwszej restauracji KFC lub Pizza Hut w Polsce lub Republice Czeskiej. We wskazanym okresie Spółka ma prawo wypowiedzenia się w przedmiotowym temacie. YUM! zasygnalizował, iż obecnie nie ma zamiaru zawierać umów z innymi potencjalnymi franczyzobiorcami w Polsce lub Republice Czeskiej ani też otwierać nowych restauracji samodzielnie.

d) Umowy najmu i ich przedłużenie

Prawie wszystkie restauracje AmRest działają w wynajmowanych obiektach. Większość umów najmu są to umowy długoterminowe, przy czym zwykle zawierane są one na okres przynajmniej 10 lat od daty rozpoczęcia najmu (przy założeniu wykonania wszystkich opcji przedłużenia, dokonywanego na określonych warunkach, a także bez uwzględnienia umów, które podlegają okresowemu wznowieniu, o ile nie zostaną wypowiedziane, i umów na czas nieokreślony). Wiele umów najmu przyznaje AmRest prawo do przedłużenia okresu obowiązywania umowy, pod warunkiem przestrzegania przez Spółkę warunków najmu. Niezależnie od przestrzegania takich warunków, nie ma gwarancji, że AmRest będzie w stanie przedłużać okres obowiązywania umów najmu na warunkach zadowalających z punktu widzenia praktyki handlowej. W wypadku braku takiej

AmRest Holdings N.V.

możliwości, potencjalna utrata istotnych lokalizacji restauracji może mieć niekorzystny wpływ na wyniki operacyjne AmRest i jej działalność.

Ponadto, w pewnych okolicznościach AmRest może podjąć decyzję o zamknięciu danej restauracji, a rozwiązanie odnośnej umowy najmu na efektywnych kosztowo warunkach może okazać się niemożliwe. Również taka sytuacja może mieć negatywny wpływ na działalność i wyniki operacyjne spółki. Zamknięcie którejkolwiek restauracji zależy od zgody franczyzodawcy, a nie ma pewności, że zgoda taka zostanie uzyskana;

e) Ryzyko związane ze statusem AmRest jako podmiotu zagranicznego

Emitent jest spółką akcyjną utworzoną na podstawie prawa holenderskiego, tak więc stosunki wewnętrzne podlegają także prawu holenderskiemu. Polscy inwestorzy powinni mieć świadomość, że prawa akcjonariuszy wynikające z Akcji podlegają prawu holenderskiemu oraz że istnieją liczne różnice pomiędzy przepisami prawa holenderskiego dotyczącego spółek oraz przepisami polskiego Kodeksu spółek handlowych. Brak znajomości przepisów holenderskich może utrudnić polskim inwestorom wykonywanie praw z Akcji. Ponadto, wzięwszy pod uwagę siedzibę Spółki, inwestorzy zamierzający wysunąć roszczenia przeciwko AmRest mogą napotkać problemy związane z doręczaniem pism procesowych oraz prowadzeniem sporu;

f) Ryzyko związane z konsumpcją produktów żywnościowych

Preferencje konsumentów mogą zmienić się w związku z powstaniem wątpliwości co do walorów zdrowotnych kurczaków, będących głównym składnikiem w menu KFC, lub w wyniku niekorzystnych informacji rozpowszechnianych przez środki masowego przekazu na temat jakości produktów, chorób przez nie wywoływanych i szkód ponoszonych w wyniku korzystania z restauracji AmRest i z restauracji innych franczyzobiorców KFC i Pizza Hut, a także w wyniku ujawnienia opracowanych przez rząd bądź dany sektor rynku niekorzystnych danych dotyczących produktów serwowanych w restauracjach AmRest i restauracjach innych franczyzobiorców KFC i Pizza Hut, kwestii zdrowotnych oraz kwestii sposobu funkcjonowania jednej lub większej liczby restauracji prowadzonych tak przez AmRest, jak i konkurencję. Wyżej wspomniane ryzyko jest ograniczane poprzez wykorzystywanie w restauracjach AmRest najwyższej jakości składników – pochodzących od sprawdzonych i renomowanych dostawców, przestrzeganie surowych norm kontroli jakości i higieny oraz stosowanie najnowocześniejszych urządzeń i procesów zapewniających absolutne bezpieczeństwo potraw.

g) Ryzyko wzrostu cen żywności

Tegoroczna susza w Polsce, skąd pochodzi znaczna część produktów żywnościowych dostarczanych do restauracji AmRest, może negatywnie wpłynąć na poziom kosztów artykułów żywnościowych, co może bezpośrednio wpłynąć na rentowność Spółki. Ryzyko to jest w znacznym stopniu ograniczone poprzez zawieranie długoterminowych umów z naszymi dostawcami.

h) Ryzyko związane z ograniczeniami nałożonymi przez kredytodawców

4 kwietnia 2005 roku AmRest Holdings N.V., American Restaurants Sp. z o.o. oraz American Restaurants s.r.o. (Podmioty Zobowiązane) zawarły umowę kredytu w wysokości 110 mln zł.

Zgodnie z Umową kredytu, każdy z Podmiotów Zobowiązanych podjął się przestrzegać pewnych ograniczeń w zakresie możliwości zaciągania pożyczek i kredytów, ponoszenia nakładów inwestycyjnych, udzielania zabezpieczeń oraz zbywania majątku, a także zobowiązał się utrzymywać określone wartości wskaźników finansowych. Istnieje możliwość, że przyjęcie tych zobowiązań istotnie ograniczy możliwości prowadzenia działalności przez AmRest w przyszłości, a ewentualne niespełnienie ich wymogów może skutkować koniecznością wcześniejszej spłaty transz zaciągniętych w ramach kredytu, co z kolei może mieć negatywny wpływ na kondycję finansową i wyniki działalności AmRest.

i) Ryzyko związane z wprowadzaniem nowych marek

Zgodnie z planem rozwoju w 2006 roku AmRest wprowadził na rynek dwa nowe koncepty Rodeo Drive oraz FreshPoint. Ponieważ są to dla Spółki całkiem nowe koncepty istnieje ryzyko związane z popytem na oferowane produkty oraz ich przyjęciem przez konsumentów.

j) Ryzyko związane z otwarciem restauracji na Ukrainie

Będzie to pierwsza restauracja otwarta w nowym obszarze geograficznym i geopolitycznym. Wiąże się z to ryzykiem odmiennych preferencji konsumenckich, ryzykiem braku dobrej znajomości rynku jak również z ryzykiem ograniczeń prawnych wynikających z uregulowań lokalnych.

6.3. Kierunki i strategia rozwoju Spółki

Strategia AmRest zakłada budowanie i operowanie markowymi konceptami restauracyjnymi o dużej skali i przewidywanej stopie zwrotu powyżej 20% (IRR). Celem spółki jest osiągnięcie pozycji czołowego operatora restauracji w Europie Środkowo-Wschodniej.

AmRest zamierza rozwijać działalność w dwóch segmentach rynku restauracyjnego – restauracji typu *Quick Service Restaurants* oraz *Casual Dining* - w Polsce, Czechach i na Węgrzech. Spółka zamierza kontynuować ekspansję w innych krajach i przewiduje, iż głównym obszarem inwestycyjnym pozostaną rynki Europy Środkowo-Wschodniej.

W najbliższym czasie AmRest skoncentruje się na rozwoju rynku węgierskiego, wzroście sprzedaży istniejących restauracji, rozbudowie istniejących sieci restauracyjnych oraz wprowadzeniu na rynek nowych marek restauracyjnych w wyżej wymienionych segmentach.

AmRest planuje nadal poprawiać swoją rentowność na poziomie restauracji i zwiększać swoją efektywność operacyjną. Jednocześnie Spółka spodziewa się, że wprowadzając

AmRest Holdings N.V.

nowe koncepty restauracyjne będzie ponosić znaczące koszty związane z ich uruchomieniem oraz budową struktury organizacyjnej niezbędnej do ich rozwoju. AmRest spodziewa się, że wyżej wymienione czynniki mogą mieć negatywny wpływ na rentowność Grupy w krótkim okresie. Istotnym filarem rozwoju Grupy będzie również integracja oraz ulepszanie systemów informatycznych do końca 2008 roku.

Spółka zamierza konsekwentnie kontynuować działania mające na celu zwiększenie wartości dla klienta. Poprzez dalsze doskonalenie obsługi klienta, serwowanie smacznych potraw przyrządzonych ze świeżych składników oraz wprowadzanie nowych produktów AmRest zamierza pogłębiać wśród klientów świadomość doskonałej relacji pomiędzy ceną a wartością usługi.

7. OŚWIADCZENIA ZARZĄDU

7.1. Prawdziwość i rzetelność prezentowanych sprawozdań.

Według najlepszej wiedzy Zarządu AmRest Holdings N.V., półroczne sprawozdanie finansowe i dane porównywalne zaprezentowane w półrocznym sprawozdaniu finansowym Grupy AmRest sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Grupy AmRest oraz osiągnięty przez nią wynik finansowy. Zawarte w niniejszym dokumencie półroczne sprawozdanie Zarządu zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Grupy AmRest, w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń.

7.2. Wybór podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań.

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych – PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o., dokonujący przeglądu półrocznego skonsolidowanego sprawozdania Grupy AmRest, został wybrany zgodnie z przepisami prawa. Podmiot ten oraz biegli rewidenci, dokonujący przeglądu spełniali warunki konieczne do wyrażenia bezstronnego i niezależnego raportu z przeglądu, zgodnie z właściwymi przepisami.

Wrocław, 22 września 2006

Henry McGovern

AmRest Holdings N.V.

Członek Zarządu

Wojciech Mroczyński

AmRest Holdings N.V.

Członek Zarządu