

**Europejski Fundusz Hipoteczny S.A.
ul. Wiertnicza 107
02-952 Warszawa**

**Opinia i raport
niezależnego biegłego rewidenta
z badania sprawozdania finansowego
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku**

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

dla Walnego Zgromadzenia oraz Rady Nadzorczej Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A.

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Wiertnicza 107, na które składa się:

- bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2010 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą **293 280** tys. zł;
- rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku wykazujący zysk netto w wysokości **8 947** tys. zł;
- zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę **150 298** tys. zł;
- rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku wykazujący zwiększenie stanu środków pieniężnych netto o kwotę **19 869** tys. zł;
- dodatkowe informacje i objaśnienia - zawierające zastosowane zasady rachunkowości, noty do sprawozdania finansowego oraz noty objaśniające do pozycji pozabilansowych.

Za sporządzenie zgodnego z obowiązującymi przepisami sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności odpowiedzialny jest Zarząd Spółki.

Zarząd Spółki oraz członkowie Rady Nadzorczej są zobowiązani do zapewnienia, aby sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności spełniały wymagania przewidziane w ustawie z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2009 r. nr 152, poz. 1223, z późn. zm.), zwanej dalej „ustawą o rachunkowości”.

Naszym zadaniem było zbadanie i wyrażenie opinii o zgodności z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości tego sprawozdania finansowego oraz czy rzetelnie i jasno przedstawia ono, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy Spółki oraz o prawidłowości ksiąg rachunkowych stanowiących podstawę jego sporządzenia.

Badanie sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

- 1/ rozdziału 7 ustawy o rachunkowości,
- 2/ krajowych standardów rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce,

Badanie sprawozdania finansowego zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, pozwalającą na wyrażenie opinii o sprawozdaniu. W szczególności badanie obejmowało sprawdzenie poprawności zastosowanych przez Spółkę zasad (polityki) rachunkowości i znaczących szacunków, sprawdzenie - w przeważającej mierze w sposób wyrywkowy - dowodów i zapisów księgowych, z których wynikają liczby i informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym, jak i całościową ocenę sprawozdania finansowego.

Uważamy, że badanie dostarczyło wystarczającej podstawy do wyrażenia opinii.

Naszym zdaniem zbadane sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:

- a) przedstawia rzetelnie i jasno informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej Spółki na dzień 31 grudnia 2010 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku,
- b) zostało sporządzone zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych,
- c) jest zgodne z wpływającymi na treść sprawozdania finansowego przepisami prawa i postanowieniami statutu Spółki.

Nie zgłaszając zastrzeżeń do prawidłowości i rzetelności zbadanego sprawozdania finansowego stwierdzamy, że do dnia zakończenia badania jednostka nie dopełniła, wynikającego z art. 70 ustawy o rachunkowości, obowiązku ogłoszenia sprawozdania finansowego za 2009 rok w „Monitorze Polskim B”.

Sprawozdanie z działalności jednostki jest kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości, oraz uwzględnia przepisy rozporządzenia Ministra Finansów z 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa nie będącego państwem członkowskim (Dz.U. z 2009 nr 33 poz. 259, z późniejszymi zmianami), a zawarte w nim informacje, pochodzące ze zbadanego sprawozdania finansowego, są z nim zgodne.

Warszawa, 2 maja 2011 roku

BDO Sp. z o.o.
ul. Postępu 12
02-676 Warszawa

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych nr 3355

Kluczowy biegły rewident przeprowadzający badanie:

Beata Wójciak-Dziechciarz

Biegły Rewident
nr ewid.10948

Działający w imieniu BDO Sp. z o.o.:

dr André Helin

Prezes Zarządu
Biegły Rewident nr ewid. 90004



Telefon: +48 22 543 16 00
Telefax: +48 22 543 16 01
E-mail: office@bdo.pl
Internet: www.bdo.pl

BDO Sp. z o.o.
ul. Postępu 12,
02-676 Warszawa
Poland

**Europejski Fundusz Hipoteczny S.A.
ul. Wiertnicza 107
02-952 Warszawa**

**Raport uzupełniający opinię
niezależnego biegłego rewidenta
z badania sprawozdania finansowego
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku**

BDO Sp. z o.o. Sąd Rejonowy dla M. St. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy KRS: 0000293339, Kapitał zakładowy: 1.000.000 PLN., NIP 108-000-42-12.
Biura regionalne BDO: Katowice 40-004, al. Korfantego 2, tel: +48 32 359 50 00, katowice@bdo.pl; Kraków 30-363, ul. Rydlówka 5, tel: +48 12 420 41 56, krakow@bdo.pl;
Poznań 61-028, ul. Warszawska 43, tel: +48 61 650 30 80, poznan@bdo.pl; Wrocław 53-332, ul. Powstańców Śląskich 7a, tel: +48 71 734 28 00, wroclaw@bdo.pl

BDO Sp. z o. o. jest członkiem BDO International Limited, brytyjskiej spółki i częścią międzynarodowej sieci BDO, złożonej z niezależnych spółek członkowskich.

SPIS TREŚCI

I. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU	2
II. ANALIZA FINANSOWA SPÓŁKI	7
III. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU	12

I. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU

1. Dane identyfikujące Spółkę

1.1. Nazwa i forma prawna

Spółka działa pod firmą Europejski Fundusz Hipoteczny Spółka Akcyjna.

1.2. Siedziba Spółki

02-952 Warszawa, ul. Wiertnicza 107

1.3. Przedmiot działalności

W badanym okresie głównym przedmiotem działalności Spółki, zgodnie z wpisem do KRS były:

- działalność holdingów finansowych,
- działalność związana z obsługą rynku nieruchomości,
- doradztwo związane z zarządzaniem,
- wynajem i dzierżawa,
- działalność organizatorów turystyki, pośredników i agentów turystycznych oraz pozostała działalność usługowa w zakresie rezerwacji i działalności z nią związane.

1.4. Podstawa działalności

Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. działa na podstawie:

- statutu Spółki sporządzonego w formie aktu notarialnego w dniu 30 września 2002 roku Rep. A 13923/2002 wraz ze zmianami oraz
- kodeksu spółek handlowych.

1.5. Rejestracja w Sądzie Gospodarczym

31 października 2002 roku Spółka została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 134613.

1.6. Rejestracja w Urzędzie Skarbowym i Wojewódzkim Urzędzie Statystycznym

NIP	522-10-01-153
NIP UE	PL 522-10-01-153
REGON	010721536

1.7. Kapitał podstawowy i własny Spółki

Kapitał zakładowy na 31 grudnia 2010 roku wynosił 146 600 000 zł i dzielił się na 146 600 000 akcji o wartości nominalnej 1 zł każda.

W badanym okresie miały miejsca następujące zmiany w kapitale zakładowym Spółki.

W dniu 16 grudnia 2009 roku zgodnie z uchwałą nr 2 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia, podjęto decyzję o podwyższeniu kapitału zakładowego o 68 000 000 zł. Podwyższenie kapitału zakładowego nastąpiło w drodze emisji 34 000 000 akcji zwykłych na okaziciela serii J o wartości nominalnej 2 zł każda. Cenę emisyjną akcji serii J ustalono na 2 zł za jedną akcję. Akcje serii J zostały objęte i w całości opłacone przez posiadaczy warrantów subskrypcyjnych serii A. Właścicielami nowo wyemitowanych akcji, w drodze subskrypcji publicznej, zostało 8 osób prawnych oraz 7 osób fizycznych.

W dniu 24 czerwca 2010 roku zgodnie z uchwałą nr 21 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia, podjęto decyzję o obniżeniu kapitału zakładowego Spółki o kwotę 59 272 574 zł. Obniżenie kapitału zakładowego nastąpiło poprzez zmniejszenie wartości nominalnej akcji z 2 zł do 1 zł. Kwota wynikająca z obniżenia kapitału, tj. 59 272 574 zł została przeniesiona na kapitał zapasowy Spółki.

W dniu 24 września 2010 roku zgodnie z uchwałą nr 1 Zarządu Spółki, podjęto decyzję o podwyższeniu kapitału zakładowego o 87 327 426 zł. Podwyższenie kapitału zakładowego nastąpiło w drodze emisji 30 000 akcji zwykłych na okaziciela serii L oraz 87 297 426 akcji zwykłych na okaziciela serii M o wartości nominalnej 1 zł każda. Cenę emisyjną akcji serii L ustalono na 2 zł za jedną akcję, natomiast akcji serii M ustalono na 1 zł za jedną akcję. Akcje serii L i M zostały objęte i w całości opłacone przez posiadaczy warrantów subskrypcyjnych serii C i D. Właścicielami nowo wyemitowanych akcji, w drodze subskrypcji publicznej, zostało 39 osób prawnych oraz 19 osób fizycznych. Nadwyżka ceny emisyjnej nad ceną nominalną akcji serii L w wysokości 30 000 zł została przeznaczona na kapitał zapasowy Spółki.

Od dnia 31 grudnia 2010 roku do dnia zakończenia badania nie nastąpiły zmiany kapitału zakładowego.

Na dzień 31 grudnia 2010 roku akcjonariat Spółki zgodnie z informacją Zarządu przedstawiał się następująco:

Akcjonariat	Liczba akcji	Głosów na Walnym Zgromadzeniu
Jacek Waksmundzki	16 100 000	10,83%
Mirosław Wierzbowski	7 731 098	7,14%
Marek Falenta	7 482 658	5,00%
Pozostali	116 494 244	77,83%
Razem	146 600 000	100,0%

Na kapitał własny Spółki na 31 grudnia 2010 roku składały się ponadto:

– kapitał zapasowy 74 159 407,33 zł,

- | | |
|--------------------------------|---------------------|
| - pozostałe kapitały rezerwowe | 612 395,00 zł, |
| - strata z lat ubiegłych | (15 487 441,66) zł, |
| - zysk netto roku bieżącego | 8 946 593,74 zł. |

Łącznie kapitał własny na 31 grudnia 2010 roku wynosił 214 830 954,41 zł.

1.8. Zarząd Spółki

Na dzień 31 grudnia 2010 roku Członkami Zarządu byli:

- | | |
|--------------------|----------------------|
| - Riad Bekkar | - Prezes Zarządu |
| - Izabela Gałązka | - Wiceprezes Zarządu |
| - Tadeusz Kuflński | - Wiceprezes Zarządu |
| - Marcin Podobas | - Wiceprezes Zarządu |

W badanym okresie nastąpiły następujące zmiany w Zarządzie Spółki.

- W dniu 18 stycznia 2010 roku Pan Mirosław Wierzbowski złożył rezygnację z pełnienia funkcji Prezesa Zarządu,
- Uchwałą nr 3 z dnia 18 stycznia 2010 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki powołało Pana Riada Bekkar na stanowisko Prezesa Zarządu Spółki,
- Uchwała nr 2 z dnia 13 kwietnia 2010 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki powołało Panią Izabelę Gałązkę na stanowisko Wiceprezesa Spółki.

W okresie od dnia bilansowego do dnia zakończenia badania nie wystąpiły zmiany w Zarządzie Spółki.

1.9. Informacja o jednostkach powiązanych

Spółka jest jednostką dominującą Grupy Kapitałowej Europejskiego Funduszu Hipotecznego i sporządza sprawozdanie skonsolidowane.

Na dzień 31 grudnia 2010 roku do jednostek zależnych zalicza się:

- EFH - 1 Sp. z o.o.
- EFH - 8 Sp. z o.o.
- Masuria Hotel Sp. z o.o.
- Łeba Hotel Sp. z o.o.
- Hotel Millenium Sp. z o.o.
- Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o.
- Hotel Malbork Sp. z o.o.
- Mazury Lakes Resort Sp. z o.o.
- TALTY S.A.
- DLKF Sp. z o.o.
- YONA Sp. z o.o.

2. Dane identyfikujące zbadane sprawozdanie finansowe

Przedmiotem badania było sprawozdanie finansowe Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. sporządzone za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku, obejmujące:

- bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2010 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą **293 280** tys. zł;
- rachunek zysków i strat rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku wykazujący zysk netto w wysokości **8 947** tys. zł;
- zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku wykazujące zmniejszenie kapitału własnego o kwotę **150 298** tys. zł;
- rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych netto o kwotę **19 869** tys. zł;
- dodatkowe informacje i objaśnienia - zawierające zastosowane zasady rachunkowości, noty do sprawozdania finansowego oraz noty objaśniające do pozycji pozabilansowych

oraz sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki w roku 2010.

3. Dane identyfikujące podmiot uprawniony i biegłego rewidenta przeprowadzającego badanie

Badanie sprawozdania finansowego Europejskiego Funduszu Hipotecznego S.A. za 2010 rok zostało przeprowadzone przez BDO Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, ul. Postępu 12, podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, wpisany na listę Krajowej Izby Biegłych Rewidentów pod nr 3355.

Wyboru biegłego rewidenta dokonała Rada Nadzorcza badanej Spółki na podstawie uchwały z dnia 9 grudnia 2010 roku.

Badanie zostało przeprowadzone na podstawie umowy o badanie z dnia 10 grudnia 2010 roku, przez kluczowego biegłego rewidenta Beatę Wójciak-Dziechciarz (nr ewidencyjny 10948). Badanie przeprowadzono w siedzibie Spółki od dnia 29 marca 2011 roku, z przerwami, do daty wydania opinii.

Oświadczamy, że BDO Sp. z o.o., jej zarząd oraz biegły rewident wraz z zespołem badającym opisane sprawozdanie finansowe spełniają warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badanym sprawozdaniu - zgodnie z art. 56 ust. 3 i 4 Ustawy o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz.U. z 2009 roku, nr 77, poz. 649).

Spółka w czasie badania udostępniła biegłemu rewidentowi żądane dane i udzieliła informacji i wyjaśnień niezbędnych do przeprowadzenia badania oraz poinformowała o braku istotnych zdarzeń, które nastąpiły po dacie bilansu, do dnia złożenia oświadczenia.

Biegły rewident nie był ograniczony w doborze właściwych metod badania.

4. Informacje o sprawozdaniu finansowym za rok poprzedni

Podstawą otwarcia ksiąg rachunkowych było sprawozdanie finansowe sporządzone za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2009 roku, które zostało zbadane przez Biuro Audytorsko - Rachunkowe Eurokonsulting Sp. z o.o. i uzyskało opinię z badania bez zastrzeżeń.

Sprawozdanie finansowe Spółki za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2009 roku zostało zatwierdzone uchwałą nr 6 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółka z dnia 24 czerwca 2010 roku.

Uchwałą nr 7 z dnia 24 czerwca 2010 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki postanowiło pokryć stratę netto Spółki za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2009 roku w kwocie (15 384 059,20) zł z zysków lat przyszłych.

Sprawozdanie finansowe za 2009 rok złożono w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 1 lipca 2010 roku oraz złożono w Urzędzie Skarbowym.

Do dnia zakończenia badania jednostka nie dopełniła, wynikającego z art. 70 ustawy o rachunkowości, obowiązku ogłoszenia sprawozdania finansowego za 2009 rok w „Monitorze Polskim B”.

II. ANALIZA FINANSOWA SPÓŁKI

Poniżej przedstawiono wybrane wielkości z bilansu, rachunku zysków i strat oraz podstawowe wskaźniki finansowe, w porównaniu do analogicznych wielkości za lata ubiegłe.

1. Podstawowe wartości bilansu

(w tys. zł)

	31.12.2010	% sumy bilansowej	31.12.2009	% sumy bilansowej	31.12.2008	% sumy bilansowej
AKTYWA						
Aktywa trwałe	226 774	77,3	144 177	90,4	147 803	80,5
Wartości niematerialne i prawne	9 008	3,1	13	0,0	57	0,0
Rzeczowe aktywa trwałe	10 054	3,4	3 809	2,4	7 424	4,0
Należności długoterminowe	7 600	2,6	7 493	4,7	4 864	2,7
Inwestycje długoterminowe	199 485	68,0	132 143	82,8	134 924	73,5
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	627	0,2	719	0,5	534	0,3
Aktywa obrotowe	66 506	22,7	15 337	9,6	35 874	19,5
Zapasy	0	0,0	0	0,0	2	0,0
Należności krótkoterminowe	17 802	6,1	12 517	7,8	9 407	5,1
Inwestycje krótkoterminowe	48 609	16,6	1 391	0,9	24 618	13,4
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	95	0,0	1 429	0,9	1 847	1,0
SUMA AKTYWÓW	293 280	100,0	159 514	100,0	183 677	100,0
PASYWA						
Kapitał własny	214 831	73,3	64 533	40,5	80 909	44,1
Kapitał zakładowy	146 600	50,0	50 545	31,7	50 545	27,5
Kapitał zapasowy	74 159	25,3	27 556	17,3	34 428	18,8
Pozostałe kapitały rezerwowe	612	0,2	1 871	1,2	1 863	1,0
Wynik z lat ubiegłych	(15 487)	(5,3)	(55)	0,0	945	0,5
Wynik netto roku bieżącego	8 947	3,1	(15 384)	(9,7)	(6 872)	(3,7)
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	78 449	26,7	94 981	59,6	102 768	55,9
Rezerwy na zobowiązania	2 091	0,7	1 209	0,8	3 559	1,9
Zobowiązania długoterminowe	44 941	15,3	46 245	29,0	49 080	26,7
Zobowiązania krótkoterminowe	31 411	10,7	47 527	29,8	50 109	27,3
Rozliczenia międzyokresowe bierne	6	0,0	-	0,0	20	0,0
SUMA PASYWÓW	293 280	100,0	159 514	100,0	183 677	100,0

2. Podstawowe wielkości z rachunku zysków i strat

(w tys. zł)

	31.12.2010	Dynamika 2010/2009	31.12.2009	Dynamika 2009/2008	31.12.2008
Przychody ze sprzedaży	14 623	84,0%	7 948	21,0%	6 567
Przychody ze sprzedaży produktów	14 623	84,0%	7 948	21,0%	6 567
Koszty sprzedanych produktów	2 366	(59,3)%	5 817	86,9%	3 112
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	2 366	(59,3)%	5 817	86,9%	3 112
Zysk brutto ze sprzedaży	12 257	475,2%	2 131	(38,3)%	3 455
Koszty ogólnego zarządu	1 862	(28,6)%	2 609	(74,7)%	10 310
Zysk na sprzedaży	10 395	-	(478)	(93,0)%	(6 855)
Pozostałe przychody operacyjne	2 960	304,9%	731	(80,1)%	3 665
Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	359	92,0%	187	(85,6)%	1 301
Inne przychody operacyjne	2 601	378,1%	544	(77,0)%	2 364
Pozostałe koszty operacyjne	1 297	(13,0)%	1 491	189,0%	516
Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0	-	433	-	0
Inne koszty operacyjne	1 297	22,6%	1 058	105,0%	516
Zysk(strata) z działalności operacyjnej	12 058	-	(1 238)	(66,6)%	(3 706)
Przychody finansowe	4 011	(16,2)%	4 784	(41,5)%	8 180
Dywidendy i udziały w zyskach	0	-	0	-	338
Odsetki	2 717	67,0%	1 627	(15,0)%	1 914
Zysk ze zbycia inwestycji	1 289	(59,0)%	3 143	108,1%	1 510
Inne	5	(64,3)%	14	(99,7)%	4 418
Koszty finansowe	6 765	(68,5)%	21 495	71,3%	12 546
Odsetki	6 531	(7,5)%	7 062	20,2%	5 875
Strata ze zbycia inwestycji	0	-	1 524	-	0
Aktualizacja wartości inwestycji	0	-	12 455	97,9%	6 293
Inne	234	(48,5)%	454	20,1%	378
Zysk/strata brutto	9 304	-	(17 949)	122,4%	(8 072)
Podatek dochodowy od osób prawnych	357	-	(2 565)	113,8%	(1 200)
Zysk/strata netto	8 947	-	(15 384)	123,9%	(6 872)

3. Podstawowe wskaźniki finansowe

	2010	2009	2008
Wskaźnik płynności I			
$\frac{\text{aktywa obrotowe ogółem}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$	2,1	0,3	0,7
Wskaźniki aktywności			
Szybkość spłaty należności w dniach			
$\frac{\text{średni stan należności *) brutto z tytułu dostaw i usług} \times 365}{\text{przychody ze sprzedaży}}$	318	353	187
Wskaźniki rentowności			
Rentowność sprzedaży brutto			
$\frac{\text{wynik na sprzedaży produktów, usług i towarów}}{\text{przychody ze sprzedaży produktów, usług i towarów}}$	71,1%	(6,0)%	(104,4)%
Rentowność sprzedaży netto			
$\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{przychody ze sprzedaży produktów, usług i towarów}}$	61,2%	(193,6)%	(104,6)%
Rentowność majątku			
$\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{suma aktywów}}$	3,1%	(9,7)%	(3,7)%
Rentowność kapitału własnego			
$\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{kapitał własny}}$	4,2%	(23,8)%	(8,5)%
Wskaźniki zadłużenia			
Szybkość spłaty zobowiązań w dniach			
$\frac{\text{średni stan zobowiązań *) z tytułu dostaw i usług} \times 365 \text{ dni}}{\text{koszty sprzedanych produktów}}$	731	173	224
Wskaźnik zadłużenia			
$\frac{\text{Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania}}{\text{suma pasywów}}$	26,7%	59,4%	56,0%
Efektywność akcji			
Wartość księgowa na jedną akcję w zł			
$\frac{\text{kapitał własny}}{\text{liczba akcji}}$	1,5	2,6	3,2
Wynik finansowy netto na jedną akcję w zł			
$\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{liczba akcji}}$	0,1	(0,6)	(0,3)

*) średni stan należności, zapasów i zobowiązań jest wyliczony jako średnia arytmetyczna wartości pozycji z bilansu otwarcia oraz bilansu zamknięcia.

4. Komentarz

W badanym okresie od 1 stycznia 2010 roku do 31 grudnia 2010 roku Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. wypracował zysk netto w kwocie 8 947 tys. zł, który ukształtowały następujące wyniki:

– zysk ze sprzedaży w wysokości	10 395 tys. zł,
– zysk na pozostałej działalności operacyjnej w wysokości	1 663 tys. zł,
– strata na działalności finansowej w wysokości	(2 754) tys. zł,
– podatek dochodowy w wysokości	(357) tys. zł.

Spółka jest podmiotem holdingowym w grupie kapitałowej. Jej główne źródło przychodów stanowią usługi zarządzania podmiotami zależnymi, które prowadzą działalność hotelową. Świadczone usługi zarządzania obejmują nadzór ogólny i kierowniczy, konsultacje, planowanie, opracowywanie polityki, monitorowanie przestrzegania przez Jednostki zależne przyjętych procedur działania.

Przychody ze sprzedaży w badanym okresie wzrosły o 6 675 tys. zł, tj o 84% w porównaniu do roku ubiegłego. Wzrost przychodów ze sprzedaży wynika z uzyskanych w bieżącym okresie przychodów w łącznej kwocie 8 mln zł z tytułu umowy centralizacji sprzedaży usług hotelowych.

W roku 2010 nastąpiło zmniejszenie kosztów sprzedanych produktów o 59,3 % w porównaniu do 2009 roku oraz spadek kosztów ogólnego zarządu o 28,6%. W bieżącym roku Spółka osiągnęła zysk na sprzedaży w wysokości 10 398 tys. zł, w roku poprzednim Jednostka poniosła stratę na sprzedaży w wysokości (478) tys. zł.

Zysk na pozostałej działalności operacyjnej powstał głównie w wyniku rozwiązania rezerwy z tytułu opcji pracowniczych w wysokości 1 259 tys. zł.

Spółka poniosła w badanym okresie stratę na działalności finansowej w wysokości (2 754) tys. zł. Główną pozycję kosztów działalności finansowej stanowią koszty odsetek od obligacji w wysokości 3 662 tys. zł oraz koszty odsetek od kredytów w kwocie 2 334 tys. zł.

W strukturze aktywów dominują aktywa trwałe, które stanowią 77,3% sumy bilansowej, wobec 90,4% w poprzednim okresie. Wiodącą pozycją są inwestycje długoterminowe, które w roku badanym stanowiły 68% sumy bilansowej. Główną pozycję inwestycji długoterminowych stanowią udziały w jednostkach zależnych m.in. Hotel Król Kazimierz Sp. z o.o. , Mazury Lakes Resort Sp. z o.o. oraz YONA sp. z o.o., które stanowią 81% ogółu inwestycji długoterminowych.

W aktywach obrotowych dominują inwestycje krótkoterminowe stanowiące w 2010 roku 16,6% sumy bilansowej, wobec 0,9% w 2009 roku. Na pozycję tą składają się głównie obligacje w kwocie 26 509 tys. zł oraz środki pieniężne na rachunkach bankowych w kwocie 20 400 tys. zł. Znaczący udział w aktywach mają też należności krótkoterminowe, które stanowią 6,1% sumy bilansowej. Największą pozycję stanowi należności w kwocie 8 mln zł z tytułu centralizacji sprzedaży usług hotelowych.

Majątek Spółki finansowany jest w przeważającej mierze kapitałem własnym. Kapitały własne stanowią 73,3% sumy bilansowej wobec 40,5% w 2009 roku. W bieżącym okresie dokonano podwyższenia kapitału podstawowego w łącznej wysokości 96 055 tys. zł. Kapitał został opłacony i zarejestrowany we właściwym KRS. Dokonano również obniżenia wartości nominalnej akcji, nadwyżkę z tego tytułu w wysokości 59 273 tys. zł przekazano na kapitał zapasowy.

Największą pozycją kapitału obcego stanowią zobowiązania z tytułu obligacji w wysokości 38 719 tys. zł, co stanowi 13,2% ogółu sumy bilansowej. Kolejną pozycję stanowią zobowiązania z tytułu kredytów bankowych w wysokości 18 795 tys. zł i stanowiących 6,4% sumy bilansowej.

Wskaźniki rentowności i płynności

W badanym roku wskaźniki rentowności zwiększyły się w porównaniu do roku poprzedniego, ponieważ Spółka osiągnęła zysk. Rentowność sprzedaży brutto wyniosła 71,1%, natomiast rentowność sprzedaży netto wzrosła do 61,2%. Wskaźniki rentowności majątku oraz kapitału własnego wynoszą odpowiednio: 3,1% oraz 4,2%.

Zdolność płatnicza jednostki w badanym roku obrotowym mierzona wskaźnikiem płynności I poprawiła się w porównaniu z rokiem ubiegłym. Na 31 grudnia 2010 roku wskaźnik płynności wynosi 2,1. Spowodowane jest to wysokim stanem krótkoterminowych aktywów finansowych posiadanych przez Spółkę na koniec 2010 roku.

Wskaźniki aktywności i zadłużenia

Wskaźnik szybkości obrotu należności na dzień bilansowy zmniejszył się o 35 dni w porównaniu z rokiem ubiegłym i wyniósł 318 dni.

Wskaźnik zadłużenia spadł do 26,7% w roku badanym. W roku 2009 wynosił 59,4%. Wskaźnik szybkości spłaty zobowiązań wskazuje, że Spółka reguluje swoje zobowiązania o 559 dni później niż w roku ubiegłym, czyli po 731 dniach.

W trakcie badania sprawozdania finansowego Spółki nie stwierdziliśmy niczego, co wskazywałoby na to, że nie jest ona w stanie kontynuować działalności co najmniej w następnym okresie sprawozdawczym, w wyniku zaprzestania lub istotnego ograniczenia przez nią dotychczasowej działalności.

III. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU

1. Ocena systemu księgowości i kontroli wewnętrznej

Spółka posiada dokumentację opisującą przyjęte przez nią zasady rachunkowości, określoną w art. 10 ustawy o rachunkowości. Zastosowane zasady rachunku kosztów, wyceny aktywów i pasywów oraz ustalania wyniku finansowego są zgodne z przepisami ustawy o rachunkowości.

Księgi rachunkowe są prowadzone w siedzibie Spółki. Ewidencja księgowa jest prowadzona komputerowo przy użyciu oprogramowania SAGE Symfonia Finanse i Księgowość Forte 2009c.

Dostęp do danych i systemu ich przetwarzania mają wyłącznie osoby upoważnione.

Podstawą otwarcia ksiąg rachunkowych Spółki na 1 stycznia 2010 roku było sprawozdanie finansowe sporządzone na 31 grudnia 2009 roku.

Zapisy w księgach rachunkowych odzwierciedlają stan rzeczywisty operacji gospodarczych. Dane są wprowadzane kompletnie i poprawnie na podstawie zakwalifikowanych do zaksięgowania dowodów księgowych. Zapewniono ciągłość zapisów oraz bezbłądność działania stosowanych procedur.

Chronologia zdarzeń gospodarczych w Spółce jest przestrzegana. Spółka dokonuje miesięcznych zamknięć ksiąg, sporządzając zestawienie obrotów i sald kont syntetycznych oraz dziennik umożliwiający uzgodnienie jego obrotów z obrotami zestawienia obrotów i sald kont księgi głównej.

Dowody będące podstawą zapisów księgowych zawierają niezbędne dane wymagane ustawą o rachunkowości.

Inwentaryzację aktywów i pasywów, przeprowadzoną w zakresie, terminach i z częstotliwością przewidzianą w ustawie o rachunkowości można uznać za poprawną, a stwierdzone różnice rozliczono w księgach rachunkowych badanego roku.

Badanie systemu kontroli wewnętrznej było przeprowadzone w takim zakresie, w jakim wiąże się ona ze sprawozdaniem finansowym. Nie miało ono na celu ujawnienia wszystkich ewentualnych nieprawidłowości tego systemu.

2. Informacje dodatkowe

Informacja dodatkowa o przyjętych zasadach rachunkowości oraz inne informacje zostały sporządzone w sposób kompletny i poprawny.

3. Zestawienie zmian w kapitale własnym

Dane wykazane w zestawieniu zmian w kapitale własnym zostały prawidłowo powiązane z bilansem oraz księgami rachunkowymi i w sposób rzetelny i prawidłowy obrazują zmiany w kapitałach Spółki.

4. Rachunek przepływów pieniężnych

Rachunek przepływów pieniężnych został sporządzony przez Spółkę z uwzględnieniem przepisów art. 48b Ustawy o rachunkowości, metodą pośrednią i wykazuje prawidłowe powiązanie odpowiednio z bilansem, rachunkiem zysków i strat oraz zapisami w księgach rachunkowych.

5. Sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki

Zgodnie z wymogami art. 49 ustawy o rachunkowości oraz rozporządzenia Ministra Finansów z 19 lutego 2009 roku (Dz.U. z 2009 nr 33 poz. 259 z późniejszymi zmianami) w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa nie będącego państwem członkowskim, Zarząd sporządził sprawozdanie z działalności Spółki.

Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności są zgodne z informacjami zawartymi w zbadanym sprawozdaniu finansowym.

6. Oświadczenie kierownictwa jednostki

Kierownictwo Spółki złożyło pisemne oświadczenie o kompletnym ujęciu danych w księgach rachunkowych, wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych oraz o nie wystąpieniu istotnych zdarzeń po dniu bilansowym.

Warszawa, 2 maja 2011 roku

BDO Sp. z o.o.
ul. Postępu 12
02-676 Warszawa

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych nr 3355

Kluczowy biegły rewident przeprowadzający badanie:

Beata Wójciak-Dziechciarz

Biegły Rewident
nr ewid. 10948

Działający w imieniu BDO Sp. z o.o.:

dr André Helin

Prezes Zarządu
Biegły Rewident nr ewid. 90004