



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  
Polska

**Rubicon Partners Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A.  
ul. Emilii Plater 53  
00-113 Warszawa**

**Opinia i raport  
niezależnego biegłego rewidenta  
z badania sprawozdania finansowego  
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 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 30-415, ul. Wadowicka 8a, tel: +48 12 378 69 00, 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

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA  
dla Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej  
Rubicon Partners Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A.**

Przeprowadziliśmy badanie sprawozdania finansowego Rubicon Partners Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Emilii Plater 28, na które składa się:

- sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 31 grudnia 2011 roku, które po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą **136 820 tys. zł**;
- rachunek zysków i strat zawierający sprawozdanie z dochodów całkowitych za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujący stratę netto w wysokości **16 948 tys. zł** oraz dochody całkowite ogółem w wysokości minus **16 428 tys. zł**;
- sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujące zmniejszenie kapitału własnego o kwotę **16 311 tys. zł**;
- sprawozdanie z przepływów pieniężnych, za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujące wzrost stanu środków pieniężnych netto o kwotę **2 804 tys. zł**;
- informację dodatkową o przyjętych zasadach rachunkowości oraz dodatkowe informacje i objaśnienia.

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 roku 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 wrywkowy - 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 2011 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku;
- b) zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości, Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej oraz związanymi z nimi interpretacjami ogłoszonymi w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej, a w zakresie nieuregulowanym w tych standardach - stosownie do wymogów ustawy o rachunkowości i wydanych na jej podstawie przepisów wykonawczych 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 sprawozdania finansowego zwracamy uwagę na opisaną w punkcie 14 wprowadzenia do skonsolidowanego sprawozdania finansowego niepewność dotyczącą szacunków.

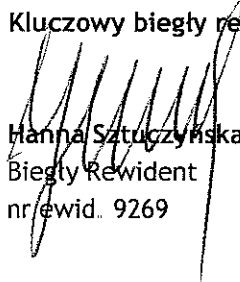
Sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki jest kompletne w rozumieniu art. 49 ustawy o rachunkowości oraz uwzględnia przepisy rozporządzenia Ministra Finansów z 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania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

Warszawa, 20 marca 2012 roku

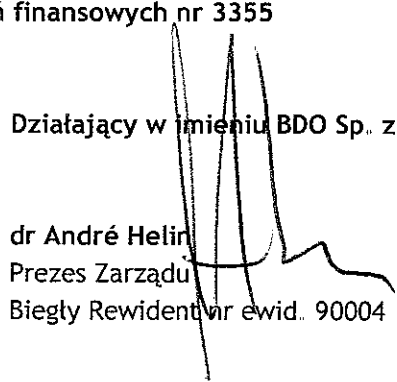
**BDO Sp. z o.o.**  
**ul. Postępu 12**  
**02-676 Warszawa**

**Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych nr 3355**

**Kluczowy biegły rewident przeprowadzający badanie:**

  
**Hanna Szutczyńska**  
**Biegły Rewident**  
**nr ewid. 9269**

**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](mailto:office@bdo.pl)  
Internet: [www.bdo.pl](http://www.bdo.pl)

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

**Raport**  
**z badania sprawozdania finansowego**  
**Rubicon Partners Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A.**  
  
**za rok obrotowy**  
**od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 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](mailto:katowice@bdo.pl); Kraków 30-415, ul. Wadowicka 8a, tel: +48 12 378 69 00, [krakow@bdo.pl](mailto:krakow@bdo.pl); Poznań 61-028, ul. Warszawska 43, tel: +48 61 650 30 80, [poznan@bdo.pl](mailto:poznan@bdo.pl); Wrocław 53-332, ul. Powstańców Śląskich 7a, tel: +48 71 734 28 00, [wroclaw@bdo.pl](mailto: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**

<b>I. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU</b>	<b>3</b>
<b>II. ANALIZA FINANSOWA SPÓŁKI</b>	<b>7</b>
<b>III. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU</b>	<b>11</b>

## **I. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU**

### **1. Dane identyfikujące Spółkę**

#### **1.1. Nazwa i forma prawna**

Spółka działa pod firmą Rubicon Partners Narodowy Fundusz Inwestycyjny Spółka Akcyjna (wcześniej V Narodowy Fundusz Inwestycyjny „Victoria” S.A.).

#### **1.2. Siedziba Spółki**

ul. Emilii Plater 53, 00-113 Warszawa.

#### **1.3. Przedmiot działalności**

Zgodnie w wpisem do rejestru i statutem Spółki przedmiotem działalności Spółki jest:

- 1) działalność holdingów finansowych,
- 2) działalność trustów, funduszy i podobnych instytucji finansowych,
- 3) pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych,
- 4) pozostała działalność wspomagająca usługi finansowe, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych,
- 5) pozostałe formy udzielania kredytów,
- 6) zarządzanie nieruchomościami wykonywane na zlecenie.

#### **1.4. Podstawa działalności**

Rubicon Partners Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A. działa na podstawie:

- Statutu Spółki sporządzonego w formie aktu notarialnego z dnia 15 grudnia 1994 roku (Rep. A - 5182/94) wraz z późniejszymi zmianami,
- Kodeksu spółek handlowych,
- Ustawy z dnia 30 kwietnia 1993 r. o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji.

#### **1.5. Rejestracja w Sądzie Gospodarczym**

W dniu 24 sierpnia 2001 roku Spółka została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy - XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000037652.

#### 1.6. Rejestracja w Urzędzie Skarbowym i Wojewódzkim Urzędzie Statystycznym

NIP 525-13-47-519

REGON 010952945

#### 1.7. Kapitał podstawowy i własny Spółki

Kapitał zakładowy na 31 grudnia 2011 roku wynosił 7 981 tys. zł i dzielił się na 79 810 206 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

W roku 2011 oraz do dnia zakończenia badania nie nastąpiły zmiany kapitału zakładowego.

Na 31 grudnia 2011 roku akcjonariat Spółki, zgodnie z informacją Zarządu, przedstawiał się następująco:

Nazwa akcjonariusza	Ilość akcji	Udział głosów na walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy
Piotr Karmelita	7 367 852	9,23%
Grzegorz Golec Członek Zarządu Funduszu łącznie z żoną Ewą Zawadzką-Golec na mocy przepisu art. 87 ust. 4 w zw. z art. 87 ust. 1 pkt 5 ustawy są osobami powiązanymi	6 000 000	7,52%
Hubert Bojdo	6 000 000	7,52%
Fundusz Allianz FIO	4 713 740	5,91%
Grzegorz Kubica	4 323 139	5,42%
BPH TFI SA	4 089 081	5,12%
Krzysztof Urbański	4 000 000	5,01%
Pozostali akcjonariusze	63 810 206	54,27%

Na kapitał własny Spółki na 31 grudnia 2011 roku składały się ponadto:

- kapitał zapasowy 67 614 tys. zł
- kapitał rezerwowy 10 117 tys. zł
- strata netto roku bieżącego 16 948 tys. zł
- wielkości ujęte bezpośrednio w kapitale, związane z aktywami  
klasyfikowanymi jako dostępne do sprzedaży 520 tys. zł

Łącznie kapitał własny na 31 grudnia 2011 roku wynosił 69 284 tys. zł.

## 1.8. Zarząd Spółki

Na 31 grudnia 2011 roku członkami Zarządu byli:

- Grzegorz Golec - Członek Zarządu
- Hubert Bojdo - Członek Zarządu
- Piotr Karmelita - Członek Zarządu

W dniu 17 stycznia 2011 roku Rada Nadzorcza Funduszu uchwałą nr 1/I/2011 powołała z dniem 1 lutego 2011 roku do Zarządu Funduszu Pana Piotra Karmelitę, powierzając mu pełnienie funkcji Członka Zarządu.

W ciągu okresu sprawozdawczego oraz w okresie do dnia sporządzenia niniejszego raportu nie było innych zmian w składzie Zarządu.

## 1.9. Informacja o jednostkach powiązanych

Spółka jest jednostką dominującą i sporządza sprawozdanie skonsolidowane.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku jednostkami powiązanymi wchodzącymi w skład Grupy Kapitałowej Rubicon Partners Narodowy Fundusz Inwestycyjny (Grupa Kapitałowa) były:

Nazwa podmiotu	Charakter powiązania
Rubicon Partners Corporate Finanse S.A.	Spółka zależna
Rubicon Partners Services Sp. z o.o.	Spółka zależna
CCB S.A.	Spółka zależna
Quaestor S.A.	Spółka zależna
Rubicon Partners Doradztwo Podatkowe Sp. z o.o.	Spółka zależna

## 2. Dane identyfikujące zbadane sprawozdanie finansowe

Przedmiotem badania było sprawozdanie finansowe Rubicon Partners Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A. sporządzone za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku, obejmujące:

- sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 31 grudnia 2011 roku, które po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą 136 820 tys. zł;
- rachunek zysków i strat zawierający sprawozdanie z dochodów całkowitych za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujący stratę netto w wysokości 16 948 tys. zł oraz dochody całkowite ogółem w wysokości minus 16 428 tys. zł;
- sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujące zmniejszenie kapitału własnego o kwotę 16 311 tys. zł;
- sprawozdanie z przepływów pieniężnych, za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujące wzrost stanu środków pieniężnych netto o kwotę 2 804 tys. zł;
- informację dodatkową o przyjętych zasadach rachunkowości oraz dodatkowe informacje i objaśnienia.



### **3. Dane identyfikujące podmiot uprawniony i biegłego rewidenta przeprowadzającego badanie**

Badanie sprawozdania finansowego Rubicon Partners Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A. za 2011 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 30 maja 2011 roku.

Badanie zostało przeprowadzone na podstawie umowy o badanie z dnia 29 lipca 2011 roku, przez kluczowego biegłego rewidenta Hannę Sztuczyńską (nr ewidencyjny 9269). Badanie przeprowadzono w siedzibie Spółki od dnia 5 marca 2012 roku, z przerwami, do daty wydania opinii. Było one poprzedzone przeglądem sprawozdania finansowego za I półrocze 2011 roku.

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 istotnych zdarzeniach, 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 2010 do 31 grudnia 2010 roku, które zostało zbadane przez BDO Sp. z o.o. i uzyskało opinię z badania bez zastrzeżeń.

Sprawozdanie finansowe Spółki za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku zostało zatwierdzone uchwałą nr 4 Walnego Zgromadzenia z dnia 30 czerwca 2011 roku.

Uchwałą nr 9 z dnia 30 czerwca 2011 Walne Zgromadzenie postanowiło przeznaczyć zysk netto Spółki za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku w kwocie 13 724 tys. zł na kapitał zapasowy Spółki.

Sprawozdanie finansowe za 2010 rok złożono w Krajowym Rejestrze Sądowym 22 lipca 2011 roku oraz opublikowano w Monitorze Polskim B nr 2294 z dnia 21 listopada 2011 roku.

## II. ANALIZA FINANSOWA SPÓŁKI

Poniżej przedstawiono wybrane wielkości ze sprawozdania z sytuacji finansowej, rachunku zysków i strat oraz podstawowe wskaźniki finansowe, w porównaniu do analogicznych wielkości za poprzednie okresy.

### 1. Podstawowe wartości ze sprawozdania z sytuacji finansowej

(w tys. zł)

	<u>31.12.2011</u>	% sumy bilansowej	<u>31.12.2010</u>	% sumy bilansowej	<u>31.12.2009</u>	% sumy bilansowej
<b>AKTYWA</b>						
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	4 152	3,0	1 348	1,1	146	0,2
Portfel inwestycyjny	103 274	75,5	92 020	75,4	58 547	87,7
Należności	26 365	19,3	26 218	21,5	7 919	11,9
Inne aktywa	1 028	0,8	475	0,4	152	0,2
Aktywa sklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	2 001	1,5	2 001	1,6	0	0,0
<b>SUMA AKTYWÓW</b>	<b>136 820</b>	<b>100,0</b>	<b>122 062</b>	<b>100,0</b>	<b>66 764</b>	<b>100,0</b>
<b>PASYWA</b>						
<b>Zobowiązania i Rezerwy</b>						
Zobowiązania z tytułu nabytych papierów wartościowych	1 873	1,4	4 901	4,0	0	0,0
Zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek	0	0,0	1 131	0,9	0	0,0
Zobowiązania z tytułu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych	61 828	45,2	30 152	24,7	0	0,0
Zobowiązania z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	17	0,0	20	0,0	16	0,0
Pozostałe zobowiązania	3 405	2,5	65	0,1	191	0,3
Rezerwy	413	0,3	198	0,2	383	0,6
	<b>67 536</b>	<b>49,4</b>	<b>36 467</b>	<b>29,9</b>	<b>590</b>	<b>0,9</b>
<b>Kapitał własny</b>						
Kapitał zakładowy	7 981	5,8	7 981	6,5	6 118	9,2
Kapitał zapasowy	67 614	49,4	63 889	52,3	44 781	67,1
Pozostałe kapitały	10 117	7,4	0	-	9 980	14,9
Zyski zatrzymane / Straty nie pokryte z lat ubiegłych	0	0,0	0	-	0	-
Zysk / Strata netto bieżącego okresu	(16 948)	-12,4	13 725	11,2	5 295	7,9
Wielkości związane z aktywami klasyfikowanymi jako dostępne do sprzedaży	520	0,4	0	-	0	-
	<b>69 284</b>	<b>50,6</b>	<b>85 595</b>	<b>70,1</b>	<b>66 174</b>	<b>99,1</b>
<b>SUMA PASYWÓW</b>	<b>136 820</b>	<b>100,0</b>	<b>122 062</b>	<b>100,0</b>	<b>66 764</b>	<b>100,0</b>

## 2. Podstawowe wielkości z rachunku zysków i strat

(w tys. zł)

	Rok kończący się 31.12.2011	Dynamika 2011/2010	Rok kończący się 31.12.2010	Dynamika 2010/2009	Rok kończący się 31.12.2009
<b>Przychody i zyski</b>					
Przychody i zyski z inwestycji	3 559	-20,8%	4 496	123,9%	2 008
Pozostałe przychody operacyjne	2	-60,0%	5	-37,5%	8
Aktualizacja wartości inwestycji	0	-100,0%	13 145	-	5 199
	<b>3 561</b>	<b>-79,8%</b>	<b>17 646</b>	<b>144,6%</b>	<b>7 215</b>
<b>Koszty i straty</b>					
Koszty ogólnego Funduszu	6 439	122,8%	2 890	68,7%	1 713
Koszty finansowe	7 249	610,7%	1 020	-	
Pozostałe koszty operacyjne	0	-100,0%	11	-	208
Strata ze sprzedaży pozostałych papierów wartościowych	2 883	-	0	-	0
Aktualizacja wartości inwestycji	4 192	-	0	-	0
Rezerwy i utrata wartości	0	-	0	-	0
	<b>20 763</b>	<b>429,5%</b>	<b>3 921</b>	<b>104,1%</b>	<b>1 921</b>
<b>Zysk / Strata przed opodatkowaniem</b>	<b>(17 202)</b>	<b>-225,3%</b>	<b>13 725</b>	<b>159,3%</b>	<b>5 294</b>
 Podatek dochodowy od osób prawnych	 -254	 -	 0	 -	 0
<b>Zysk netto</b>	<b>(16 948)</b>	<b>-219,8%</b>	<b>13 725</b>	<b>-159,3%</b>	<b>5 294</b>

### 3. Podstawowe wskaźniki finansowe

	2011	2010	2009
Rentowność kapitału własnego			
$\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{kapitał własny}}$	-24,5%	16,0%	8,0%
Zysk na akcję			
$\frac{\text{zysk netto}}{\text{średnia ważona liczba akcji*}}$	-0,21	0,18	0,09
Wskaźnik płynności I			
$\frac{\text{aktywa obrotowe **}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$	2,6	2,0	39,3
Stopa zadłużenia			
$\frac{\text{zobowiązania}}{\text{suma aktywów}}$	49,4%	29,9%	0,9%
Wartość aktywów netto na akcję			
$\frac{\text{aktywa netto}}{\text{liczba akcji***}}$	0,87	1,07	1,08
Cena akcji na GPW w Warszawie (w zł)			
	0,54	1,04	0,68
Cena akcji / zysk na akcję			
$\frac{\text{cena akcji}}{\text{zysk na akcję}}$	-2,6	5,8	7,6
Liczba akcji na koniec roku obrotowego	79 810 206	79 810 206	61 179 132
Liczba akcji na koniec roku obrotowego w tys. szt.	79 810	79 810	61 179
Akcje i udziały w spółkach notowanych	67 201	43 559	15 144
Notowane dłużne papiery wartościowe	0	0	0

\* średnia ważona liczba akcji zwykłych w trakcie roku obrotowego z wyłączeniem akcji zwykłych nabytych przez Fundusz i wykazywanych jako akcje własne

\*\* aktywa obrotowe obejmują środki pieniężne i ich ekwiwalenty, należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności, akcje i udziały w spółkach notowanych oraz notowane dłużne papiery wartościowe

\*\*\*liczba akcji zwykłych na koniec roku obrotowego z wyłączeniem akcji zwykłych nabytych przez Fundusz i wykazywanych jako akcje własne

#### 4. Komentarz

W badanym okresie nastąpił spadek przychodów i zysków Spółki z poziomu 17 646 tys. zł w 2010 roku do 3 561 tys. zł w 2011 roku (spadek o 79,8%). Jednocześnie koszty i straty wzrosły w badanym okresie z poziomu 3 921 tys. zł w 2010 roku do 20 763 tys. zł w 2011 roku (wzrost o 429,5%).

Ostatecznie Spółka zakończyła rok stratą netto w wysokości 16 948 tys. zł. Znaczny wzrost kosztów i strat przy jednoczesnym spadku przychodów i kosztów spowodował, że wynik finansowy netto w bieżącym roku jest znacznie gorszy niż w roku 2010 (spadek o 223,5%).

W 2011 roku nastąpił wzrost sumy bilansowej w stosunku do końca 2010 roku o 12,1% do poziomu 136 820 tys. zł. Spowodowane jest to głównie nowymi inwestycjami po stronie aktywów oraz emisją nowych obligacji po stronie pasywów.

W roku 2011 Spółka osiągnęła również znacznie gorszy wynik z aktualizacji wartości inwestycji. Na wynik z aktualizacji inwestycji składają się zyski i straty z wyceny instrumentów finansowych wycenianych według wartości godziwej.

Straty z wyceny posiadanych przez Fundusz akcji i udziałów wynosiły 27 194 tys. zł i były związane głównie z wyceną portfela akcji spółek notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

Zyski z wyceny wynosiły 24 132 tys. zł. i były związane głównie z wyceną akcji spółek notowanych na New Connect. Z uwagi na niską płynność rynku wyceny dokonano metodą oszacowania przez Fundusz wartości godziwej.

W badanym okresie nastąpiła nieznaczna poprawa wskaźnika płynności I z poziomu 2,0 w 2010 roku do poziomu 2,6 w 2011 roku. Główny wpływ na wzrost wskaźnika wywarły inwestycje w akcje i udziały w spółkach notowanych. Z powodu dwóch emisji obligacji znacznemu zwiększeniu uległa stopa zadłużenia, której wysokość wzrosła z 29,9% w roku 2010 do 49,4% w roku 2011.

Wartość aktywów netto przypadająca na jedną akcję spadła w stosunku do roku ubiegłego z 1,07 zł do 0,87 zł w badanym roku.

Osiągnięte wyniki jak i ogólna sytuacja finansowa Spółki nie wskazują na zagrożenie kontynuacji działalności, w rozumieniu ustawy o rachunkowości.

### 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 Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości, w kształcie zatwierdzonym przez UE, oraz z przepisami ustawy o rachunkowości.

Księgi rachunkowe są prowadzone w siedzibie Spółki. Ewidencja księgowa jest prowadzona komputerowo przy użyciu oprogramowania Symfonia.

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

Podstawą otwarcia ksiąg rachunkowych Spółki na 1 stycznia 2011 roku było sprawozdanie finansowe sporządzone na 31 grudnia 2010 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. Sprawozdanie z sytuacji finansowej i sprawozdanie z całkowitych dochodów

Najważniejsze pozycje sprawozdanie z sytuacji finansowej i sprawozdania z całkowitych dochodów zostały opisane w notach do sprawozdania finansowego Spółki oraz w Sprawozdaniu z działalności Spółki.

#### 3. Informacje dodatkowe

Informacja dodatkowa o przyjętych zasadach rachunkowości oraz inne informacje zostały sporządzone w sposób kompletny i poprawny, z uwzględnieniem wymogów wynikających z MSR, a w zakresie nie uregulowanym w tych standardach - stosownie do wymogów ustawy o rachunkowości.

#### 4. Sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym

Dane wykazane w sprawozdaniu ze zmian w kapitale własnym zostały prawidłowo powiązane ze sprawozdaniem z sytuacji finansowej oraz księgami rachunkowymi i w sposób rzetelny i prawidłowy obrazują zmiany w kapitałach Spółki.

#### 5. Sprawozdanie z przepływów pieniężnych

Sprawozdanie z przepływów pieniężnych zostało sporządzone przez Spółkę z uwzględnieniem MSR 7, metodą bezpośrednią i wykazuje prawidłowe powiązanie odpowiednio z bilansem, rachunkiem zysków i strat oraz zapisami w księgach rachunkowych.

#### 6. Sprawozdanie 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.

#### 7. Oświadczenie kierownictwa jednostki

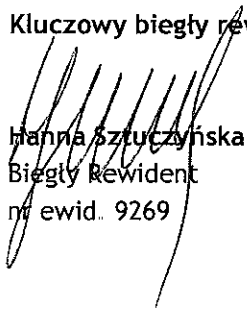
Kierownictwo Spółki złożyło pisemne oświadczenie o kompletnym ujęciu danych w księgach rachunkowych, wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych oraz o wszystkich istotnych zdarzeniach, które nastąpiły po dniu bilansowym.

Warszawa, 20 marca 2012 r.

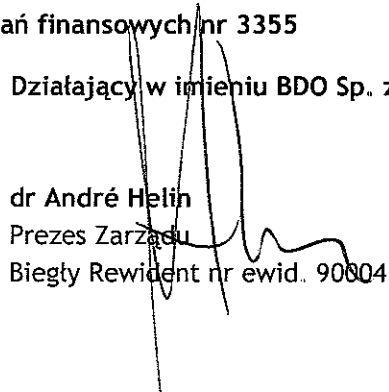
**BDO Sp. z o.o.**  
**ul. Postępu 12**  
**02-676 Warszawa**

**podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych nr 3355**

**Kluczowy biegły rewident przeprowadzający badanie:**

  
**Hanna Szluczyńska**  
**Biegły Rewident**  
**nr ewid. 9269**

**Działający w imieniu BDO Sp. z o.o.:**

  
**dr André Helin**  
**Prezes Zarządu**  
**Biegły Rewident nr ewid. 90004**