



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

**GRUPA KAPITAŁOWA**  
**w której jednostką dominującą jest**  
**Rubicon Partners Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A.**  
**ul. Emilii Plater 53**  
**00-113 Warszawa**

**Opinia i raport**  
**niezależnego biegłego rewidenta**  
**z badania skonsolidowanego 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](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

## OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA dla Walnego Zgromadzenia oraz Rady Nadzorczej Rubicon Partners Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A.

Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Rubicon Partners NFI S.A., w której Jednostką Dominującą jest Rubicon Partners NFI S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Emilii Plater 53, na które składają się:

- skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na 31 grudnia 2011 roku, które po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą **138 371** tys. zł;
- skonsolidowane rachunek zysków i strat zawierający sprawozdanie z całkowitych dochodów za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujący stratę w wysokości **17 397** tys. zł oraz całkowite dochody ogółem w wysokości minus **16 877** tys. zł;
- skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujące spadek kapitału własnego o kwotę **16 760** tys. zł;
- skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych, za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujące wzrost stanu środków pieniężnych netto o kwotę **360** tys. zł;
- informacja dodatkowa o przyjętych zasadach rachunkowości oraz dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie zgodnego z obowiązującymi przepisami skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności Grupy Kapitałowej odpowiedzialny jest Zarząd Jednostki Dominującej.

Zarząd oraz członkowie Rady Nadzorczej Jednostki Dominującej są zobowiązani do zapewnienia, aby skonsolidowane sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej 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 Grupy Kapitałowej tego skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz czy rzetelnie i jasno przedstawia ono, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy Grupy Kapitałowej.

Badanie to przeprowadziliśmy stosownie do:

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

Badanie skonsolidowanego 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 jednostkę dominującą oraz jednostki zależne zasad (polityki) rachunkowości i sprawdzenie - w przeważającej mierze w sposób wyrywkowy - podstaw, z których wynikają liczby i informacje zawarte w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, jak i całościową ocenę skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Uważamy, że badanie dostarczyło wystarczającej podstawy do wyrażenia miarodajnej opinii.

Naszym zdaniem, zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe, obejmujące dane liczbowe i objaśnienia słowne:

- przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej Grupy Kapitałowej Rubicon Partners NFI S.A. na 31 grudnia 2011 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku;
- 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,
- jest zgodne z wpływającymi na treść sprawozdania finansowego przepisami prawa obowiązującymi Grupę Kapitałową.

Nie zgłaszając zastrzeżeń do sprawozdania finansowego zwracamy uwagę na opisaną w punkcie 10 wprowadzenia do skonsolidowanego sprawozdania finansowego niepewność dotyczącą szacunków.

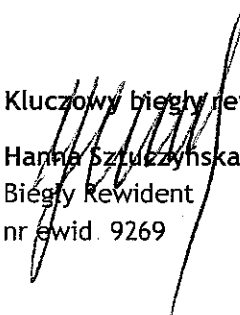
Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy jest kompletne w rozumieniu art. 49 ustawy o rachunkowości oraz uwzględnia przepisy rozporządzenia Ministra Finansów z 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa nie będącego państwem członkowskim (Dz.U. z 2009 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

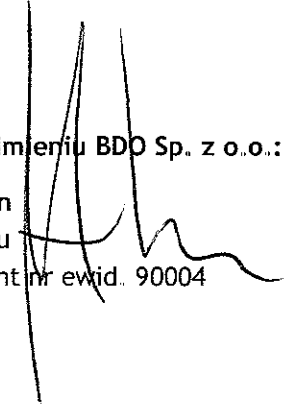
**BDO Sp. z o.o.**  
**ul. Postępu 12**  
**02-676 Warszawa**

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

Kluczowy biegły rewident przeprowadzający badanie:

  
**Hanna Szluzzyńska**  
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  
Internet: www.bdo.pl

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

**GRUPA KAPITAŁOWA**  
**w której jednostką dominującą jest**  
**Rubicon Partners Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A.**  
**ul. Emilii Plater 53**  
**00-113 Warszawa**

**Raport uzupełniający opinię**  
**niezależnego biegłego rewidenta**  
**z badania skonsolidowanego 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.

## **SPIS TREŚCI**

<b>I. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU</b>	<b>2</b>
<b>II. ANALIZA FINANSOWA GRUPY KAPITAŁOWEJ</b>	<b>7</b>
<b>III. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU</b>	<b>11</b>

## I. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU

### 1. Dane identyfikujące Jednostkę Dominującą

#### 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) nabywanie i zbywanie udziałów lub akcji spółek oraz wykonywanie uzyskanych praw,
- 2) nabywanie innych papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa i inne podmioty,
- 3) rozporządzanie nabytymi akcjami, udziałami i innymi papierami wartościowymi,
- 4) udzielanie pożyczek i kredytów dla realizacji celów określonych powyżej oraz innych celów statutowych funduszu.

#### 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 zakładowy i własny jednostki dominującej

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.

## 2. Skład Grupy Kapitałowej Rubicon Partners NFI S.A. na dzień bilansowy i zmiany w bieżącym okresie

### 2.1 Podmiot dominujący

Rubicon Partners NFI S.A.

- |                                       |  |
|---------------------------------------|--|
| Okres objęty sprawozdaniem finansowym | - 1 stycznia - 31 grudnia 2011 r.,         |
| Podmiot uprawniony do badania         | - BDO Sp. z o.o., ul. Postępu 12, Warszawa |
| Rodzaj opinii z badania               | - bez zastrzeżeń                           |

### 2.2. Podmioty zależne

W skład Grupy Kapitałowej Rubicon Partners NFI S.A. objętej konsolidacją na dzień 31 grudnia 2011 roku wchodziły następujące jednostki zależne (bezpośrednio i pośrednio):

Nazwa jednostki	Dzień bilansowy	Podmiot uprawniony do badania	Rodzaj opinii
Rubicon Partners Corporate Finance S.A.	31 grudnia 2011 roku	BDO Sp. z o.o., ul. Postępu 12, Warszawa	Nie wydana
Rubicon Partners Services Sp. z o.o.	31 grudnia 2011 roku	Sprawozdanie finansowe nie podlegało badaniu	-

### 2.3. Podmioty wyłączone z konsolidacji

CBB S.A.	31 grudnia 2011 roku	-	-
QUAESTOR S.A.	31 grudnia 2011 roku	-	-
Rubicon Partners Doradztwo Podatkowe Sp. z o.o.	31 grudnia 2011 roku	-	-

Powyższe Spółki zostały wyłączone z konsolidacji na podstawie kryterium istotności.



### 3. Dane identyfikujące zbadane sprawozdanie finansowe

Przedmiotem badania było skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Rubicon Partners NFI S.A. sporządzone za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku, obejmujące:

- skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na 31 grudnia 2011 roku, które po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą 138 371 tys. zł;
- skonsolidowane rachunek zysków i strat zawierający sprawozdanie z całkowitych dochodów za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujący stratę w wysokości 17 397 tys. zł oraz całkowite dochody ogółem w wysokości minus 16 877 tys. zł;
- skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujące spadek kapitału własnego o kwotę 16 760 tys. zł;
- skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych, za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujące wzrost stanu środków pieniężnych netto o kwotę 360 tys. zł;
- informacja dodatkowa o przyjętych zasadach rachunkowości oraz dodatkowe informacje i objaśnienia.

### 4. Dane identyfikujące podmiot uprawniony i biegłego rewidenta przeprowadzającego badanie

Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Rubicon Partners NFI 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 Jednostki Dominującej w formie uchwały z dnia 30 maja 2011 roku.

Badanie zostało przeprowadzone na podstawie umowy o badanie z 14 lipca 2011 roku, w terminie od 5 marca 2012 roku do dnia wydania opinii, przez kluczowego biegłego rewidenta Hannę Sztuczyńską (nr ewidencyjny 9269). Było one poprzedzone przeglądem skonsolidowanego sprawozdania finansowego za I półrocze 2011 roku.

Oświadczamy, że BDO Sp. z o.o. 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, 57 i 60 Ustawy z 7 maja 2009 roku 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).

Zarząd jednostki dominującej w czasie badania udostępnił biegłemu rewidentowi żądane dane i udzielił informacji i wyjaśnień niezbędnych do przeprowadzenia badania oraz poinformował o istotnych zdarzeniach, które nastąpiły po dacie bilansu, do dnia złożenia oświadczenia.

Biegły rewident nie był ograniczony w doborze właściwych metod badania.

## 5. Informacje o sprawozdaniu finansowym za rok poprzedni

Podstawą bilansu otwarcia było skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku, które zostało zbadane przez BDO Sp. z o.o. i uzyskało opinię z badania bez zastrzeżeń.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku zostało zatwierdzone uchwałą nr 6 Walnego Zgromadzenia Jednostki Dominującej z 30 czerwca 2011 roku.

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

## II. ANALIZA FINANSOWA GRUPY KAPITAŁOWEJ

Poniżej przedstawiono wybrane wielkości ze sprawozdania z sytuacji finansowej, sprawozdania z całkowitych dochodów oraz podstawowe wskaźniki finansowe, w porównaniu do analogicznych wielkości za lata ubiegłe.

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

(w tys. zł)

	31.12.2011	% sumy bilansowej	31.12.2010	% sumy bilansowej	31.12.2009	% sumy bilansowej
<b>AKTYWA</b>						
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	4 959	3,6	4 599	3,5	1 139	1,6
Portfel inwestycyjny	83 273	60,2	61 957	47,4	37 628	53,3
Należności	26 145	18,9	29 843	22,8	8 152	11,5
Wartość firmy	12 018	8,7	17 937	13,7	23 296	0,0
Wartości niematerialne i prawne	6 773	4,9	6 785	5,2	13	
Inne aktywa	3 202	2,3	1 653	1,3	410	0,6
Aktywa sklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	2 001	1,4	7 941	6,1	0	0,0
<b>SUMA AKTYWÓW</b>	<b>138 371</b>	<b>100,0</b>	<b>130 715</b>	<b>100,0</b>	<b>70 638</b>	<b>100,0</b>
<b>PASYWA</b>						
<b>Zobowiązania</b>						
Zobowiązania z tytułu nabytych papierów wartościowych	884	0,6	7 166	5,5	45	0,0
Zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek	0	0,0	163	0,1	1 230	1,7
Zobowiązania z tytułu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych	61 828	44,7	30 152	23,1	0	0,0
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	0	0,0	540	0,4	370	0,0
Zobowiązania z tytułu podatków, cel i ubezpieczeń	59	0,0	383	0,3	474	0,7
Pozostałe zobowiązania	127	0,1	293	0,2	188	0,3
<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>12</b>	<b>0,0</b>
<b>Rezerwy</b>	<b>1 721</b>	<b>1,2</b>	<b>1 506</b>	<b>1,2</b>	<b>622</b>	<b>0,9</b>
	<b>64 619</b>	<b>46,7</b>	<b>40 203</b>	<b>30,8</b>	<b>2 941</b>	<b>3,6</b>
<b>Kapitał własny</b>						
Kapitał zakładowy	7 981	5,8	7 981	6,1	6 118	8,7
Kapitał zapasowy	67 614	48,9	63 889	48,9	44 781	63,4
Kapitał rezerwowy	10 117	7,3	0	-	9 980	14,1
Zyski zatrzymane / Straty nie pokryte z lat ubiegłych	4 917	3,6	1 524	1,2	0	-
Zysk / Strata netto bieżącego okresu	-17 397	-12,6	17 118	13,1	6 818	9,7
Wielkości związane z aktywami klasyfikowanymi jako dostępne do sprzedaży	520	0,4	0	-	0	-
	<b>73 752</b>	<b>53,3</b>	<b>90 512</b>	<b>69,2</b>	<b>67 697</b>	<b>95,8</b>
<b>SUMA PASYWÓW</b>	<b>138 371</b>	<b>100,0</b>	<b>130 715</b>	<b>100,0</b>	<b>70 638</b>	<b>100,0</b>

## 2. Podstawowe wielkości z rachunku zysków i strat oraz ze sprawozdania z całkowitych dochodów

(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 ze sprzedaży usług	12 799	4,1%	12 295	-	2 701
Przychody z inwestycji	3 463	190,0%	1 194	-5,6%	1 265
Zysk ze zbycia inwestycji	0	-100,0%	4 164	-	695
Pozostałe przychody operacyjne	12	-84,2%	76	40,7%	54
Przychody finansowe	0	-100,0%	616	-	1 102
Aktualizacja wartości inwestycji	0	-100,0%	13 093	-	5 199
	<b>16 274</b>	<b>-48,2%</b>	<b>31 438</b>	<b>185,4%</b>	<b>11 016</b>
<b>Koszty i straty</b>					
Koszty operacyjne	20 210	69,1%	11 955	268,8%	3 242
Koszty finansowe	7 123	553,5%	1 090	-	284
Strata ze zbycia inwestycji	3 239	-	0	-	-
Pozostałe koszty operacyjne	0	-100,0%	432	-	276
Aktualizacja wartości inwestycji	3 206	-	0	-	0
	<b>33 778</b>	<b>150,6%</b>	<b>13 477</b>	<b>254,5%</b>	<b>3 802</b>
<b>Zysk / Strata przed opodatkowaniem</b>	<b>-17 504</b>	<b>-197,5%</b>	<b>17 961</b>	<b>149,0%</b>	<b>7 214</b>
Podatek dochodowy od osób prawnych	-107	-112,7%	843	-	396
<b>Zysk netto</b>	<b>-17 397</b>	<b>-201,6%</b>	<b>17 118</b>	<b>-151,1%</b>	<b>6 818</b>
Skutki wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	520	-	0	-	0
<b>Całkowite dochody ogółem</b>	<b>-16 877</b>		<b>17 118</b>		<b>6 818</b>

### 3. Podstawowe wskaźniki finansowe

	Stan na dzień 31.12.2011	Stan na dzień 31.12.2010	Stan na dzień 31.12.2009
<b>Rentowność kapitału własnego</b>			
<u>wynik finansowy netto</u>			
kapitał własny	-23,6%	18,9%	10,1%
<b>Zysk na akcję</b>			
<u>zysk netto</u>			
średnia ważona liczba akcji*	-0,22	0,18	0,09
<b>Wskaźnik płynności I</b>			
<u>aktywa obrotowe **</u>			
zobowiązania krótkoterminowe	2,8	1,2	3,2
<b>Stopa zadłużenia</b>			
<u>zobowiązania</u>			
suma aktywów	46,7%	30,8%	4,2%
<b>Wartość aktywów netto na akcję</b>			
<u>aktywa netto</u>			
liczba akcji***	0,92	1,13	1,11
<b>Cena akcji na GPW w Warszawie (w zł)</b>			
	0,54	0,68	0,90
<b>Cena akcji / zysk na akcję</b>			
<u>cena akcji</u>			
zysk na akcję	-2,5	3,8	10,0

## 4. Komentarz

W badanym okresie nastąpił niewielki wzrost w stosunku do ubiegłego roku wartości sprzedanych usług wynoszący 4,1%.

Przychody z inwestycji odzwierciedlają przychody z odsetek oraz dywidend. Przychody te były wyższe w stosunku do ubiegłego roku o 2 269 tys. zł, co stanowi 190% przychodów roku ubiegłego.

Koszty operacyjne wzrosły w stosunku do ubiegłego roku o 8 255 tys. zł, co stanowi wzrost o 69%.

Koszty finansowe związane z obsługą zadłużenia wrosły w stosunku do ubiegłego roku o 6 033 tys. zł.

W badanym okresie Grupa Kapitałowa zanotowała stratę ze zbycia inwestycji w wysokości 3 239 tys. zł, co przy zeszłorocznym zysku na poziomie 4 164 tys. zł stanowi spadek wyniku ze sprzedaży papierów wartościowych, udziałów i innych instrumentów finansowych o kwotę 7 403 tys. zł.

W roku 2011 Grupa Kapitałowa 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 Grupę Kapitałową akcji i udziałów wynosiły 27 338 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.

Nastąpił spadek w tym obszarze o kwotę 16 299 tys. zł. Spowodowane jest to głównie różnicą w aktualizacji wyceny dwóch spółek - Internity S.A. i Gino Rossi S.A., z których w roku 2010 osiągnięty został zysk w łącznej kwocie 11 706 tys. zł., natomiast w 2011 roku strata w wysokości 10 164 tys. zł.

Grupa zakończyła rok stratą netto w wysokości 17 397 tys. zł, co w porównaniu z poprzednim rokiem daje spadek wyniku finansowego o 201,6%.

W 2011 roku nastąpił wzrost sumy bilansowej w stosunku do końca 2010 roku o 5,9% do poziomu 138 371 tys. zł.

W badanym okresie nastąpił wzrost wskaźnika płynności I z poziomu 1,9 w 2010 roku do poziomu 2,8 w 2011 roku. Jednocześnie znacznemu zwiększeniu uległa stopa zadłużenia, której wysokość wzrosła z 30,8% w roku 2010 do 46,7% w roku 2011. Spowodowane jest to dwiema emisjami obligacji w badanym roku, z których jedna wykazywana jest w obszarze zobowiązań długoterminowych.

Wartość aktywów netto przypadająca na jedną akcję zmalała w stosunku do roku ubiegłego i wyniosła na koniec badanego okresu 0,92 zł (w stosunku do 1,13 zł w 2010).

### **III. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU**

#### **1. Zasady rachunkowości**

Podmioty objęte skonsolidowanym sprawozdaniem Grupy Kapitałowej Rubicon Partners NFI S.A. stosują jednolite zasady rachunkowości i metody wyceny poszczególnych pozycji aktywów i pasywów.

#### **2. Zasady sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Rubicon Partners NFI S.A. 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.

#### **3. Informacja dodatkowa**

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. Skonsolidowane 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 Grupy Kapitałowej.

#### **5. Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych**

Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych zostało sporządzone przez Grupę z uwzględnieniem przepisów MSR 7, metodą pośrednią i wykazuje prawidłowe powiązanie ze sprawozdaniem z sytuacji finansowej, sprawozdaniem z całkowitych dochodów oraz zapisami w księgach rachunkowych.

#### **6. Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy**

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 Grupy Kapitałowej.

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

## 7. Oświadczenie kierownictwa jednostki

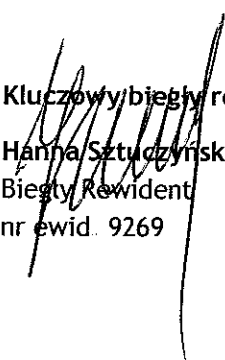
Kierownictwo Jednostki dominującej złożyło pisemne oświadczenie o kompletnym ujęciu danych w księgach rachunkowych, wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych oraz o nie wystąpieniu istotnych zdarzeń po dniu bilansowym.

Warszawa, 20 marca 2012 roku

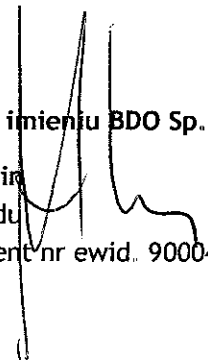
BDO Sp. z o.o.  
ul. Postępu 12  
02-676 Warszawa

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych nr 3355

Kluczowy biegły rewident przeprowadzający badanie:

  
Hanna Sztuczynska  
Biegły Rewident  
nr ewid. 9269

Działający w imieniu BDO Sp. z o.o.:

  
dr André Helin  
Prezes Zarządu  
Biegły Rewident nr ewid. 90004