

**Europejski Fundusz Hipoteczny  
Spółka Akcyjna  
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 2011 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 2011 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą **263 995** tys. zł;
- rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujący zysk netto w wysokości **5 550** tys. zł;
- zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę **5 006** tys. zł;
- rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych netto o kwotę **(20 336)** 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 2011 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 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 2010 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.

Poznań, 27 kwietnia 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:**

**Michał Włodarczyk**

Biegły Rewident  
nr ewid. 12436

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

**dr André Helin**

Prezes Zarządu  
Biegły Rewident nr ewid. 90004

**Europejski Fundusz Hipoteczny  
Spółka Akcyjna  
ul. Wiertnicza 107  
02-952 Warszawa**

**Raport  
z badania sprawozdania finansowego  
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku**

## SPIS TREŚCI

I. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU	2
II. ANALIZA FINANSOWA SPÓŁKI	6
III. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU	11

## **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 2011 roku wynosił 146 600 000 zł i dzielił się na 146 600 000 akcji o wartości nominalnej 1 zł każda.

W 2011 roku oraz do dnia zakończenia badania nie wystąpiły zmiany w kapitale zakładowym Spółki.

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

Akcyonariat	Liczba akcji	Głosów na Walnym Zgromadzeniu
Al Saad Alternative Capital Investment Limited	22 005 000	15,00%
Jacek Waksumndzki	16 100 000	11,04%
Pozostali	108 495 000	73,96%
<b>Razem</b>	<b>146 600 000</b>	<b>100,0%</b>

W dniu 22 września 2011 roku zgodnie z uchwałą nr 9/2011 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia, sporządzoną w formie aktu notarialnego rep. A nr 11533/2011, podjęto decyzję o utworzeniu kapitału rezerwowego na pokrycie ceny akcji własnych nabywanych przez Spółkę. Na mocy niniejszej uchwały część kapitału zapasowego w kwocie 8 946 593,74 zł została przeniesiona do kapitału rezerwowego.

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

- akcje własne	(43) tys. zł,
- kapitał zapasowy	65 236 tys. zł,
- pozostałe kapitały rezerwowe	9 034 tys. zł,
- strata z lat ubiegłych	(6 540) tys. zł,
- zysk netto roku bieżącego	5 550 tys. zł.

Łącznie kapitał własny na 31 grudnia 2011 roku wynosił 219 837 tys. zł.

### 1.8. Zarząd Spółki

Na dzień 31 grudnia 2011 roku Członkami Zarządu byli:

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

W badanym okresie nie miały miejsca zmiany w składzie Zarządu Spółki. W okresie od dnia bilansowego do daty wydania opinii i raportu z badania sprawozdania finansowego miały miejsce następujące zmiany w składzie Zarządu Spółki:

- w dniu 16 stycznia 2012 roku Pan Marcin Podobas złożył rezygnację z pełnienia funkcji Wiceprezesa Zarządu ze skutkiem na dzień 29 lutego 2012 roku,



- w dniu 16 stycznia 2012 roku Pan Tadeusz Kuflński złożył rezygnację z pełnienia funkcji Wiceprezesa Zarządu ze skutkiem na dzień 29 lutego 2012 roku.

### 1.9. Informacja o jednostkach powiązanych

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

Na dzień 31 grudnia 2011 roku do jednostek zależnych zalicza się:

- ABACO Sp. z o.o.
- ANDROS Sp. z o.o.
- EFH - 1 Sp. z o.o.
- EFH - 4 Sp. z o.o.
- EFH - 8 Sp. z o.o.
- Masuria Hotel Sp. z o.o.
- National Trust S.A.
- 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.
- Eleuthera 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 2011 roku, obejmujące:

- bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2011 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą **263 995** tys. zł;
- rachunek zysków i strat rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujący zysk netto w wysokości **5 550** tys. zł;
- zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę **5 006** tys. zł;
- rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych netto o kwotę **(20 336)** 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 2011.



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

Badanie sprawozdania finansowego Europejskiego Funduszu Hipotecznego 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 9 grudnia 2010 roku.

Badanie zostało przeprowadzone na podstawie umowy o badanie z dnia 10 grudnia 2010 roku, przez kluczowego biegłego rewidenta Michała Włodarczyka (nr ewidencyjny 12436). Badanie przeprowadzono w siedzibie Spółki od dnia 2 kwietnia 2012 roku, z przerwami, do daty wydania opinii. Było one poprzedzone przeglądem sprawozdania finansowego za I półrocze 2011 roku i badaniem wstępnym.

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 2010 roku, które zostało zbadane przez BDO Sp. z o.o. i uzyskało opinię z badania z objaśnieniem.

Sprawozdanie finansowe Spółki za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku zostało zatwierdzone uchwałą nr 9 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółka z dnia 29 czerwca 2011 roku.

Uchwałą nr 10 z dnia 29 czerwca 2011 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki postanowiło przeznaczyć zysk netto Spółki za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku w kwocie 8 946 593,74 zł na pokrycie strat z lat ubiegłych.

Sprawozdanie finansowe za 2010 rok złożono w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 30 września 2011 roku.

Do dnia zakończenia badania jednostka nie dopełniła, wynikającego z art. 70 ustawy o rachunkowości, obowiązku ogłoszenia sprawozdania finansowego za 2010 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)

	31.12.2011	% sumy bilansowej	31.12.2010	% sumy bilansowej	31.12.2009	% sumy bilansowej
<b>AKTYWA</b>						
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>250 130</b>	<b>94,6</b>	<b>226 774</b>	<b>77,3</b>	<b>144 177</b>	<b>90,4</b>
Wartości niematerialne i prawne	6 652	2,5	9 008	3,1	13	0,0
Rzeczowe aktywa trwałe	1 373	0,5	10 054	3,4	3 809	2,4
Należności długoterminowe	7 600	2,9	7 600	2,6	7 493	4,7
Inwestycje długoterminowe	233 057	88,3	199 485	68,0	132 143	82,8
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 448	0,5	627	0,2	719	0,5
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>13 865</b>	<b>5,4</b>	<b>66 506</b>	<b>22,7</b>	<b>15 137</b>	<b>9,6</b>
Należności krótkoterminowe	10 054	3,9	17 802	6,1	12 517	7,8
z tyt. dostaw i usług	4 097	1,6	13 810	4,7	11 631	7,3
Inwestycje krótkoterminowe	3 662	1,4	48 609	16,6	1 391	0,9
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	149	0,1	95	0,0	1 429	0,9
<b>SUMA AKTYWÓW</b>	<b>263 995</b>	<b>100,0</b>	<b>293 280</b>	<b>100,0</b>	<b>159 814</b>	<b>100,0</b>
<b>PASYWA</b>						
<b>Kapitał własny</b>	<b>219 837</b>	<b>83,3</b>	<b>214 831</b>	<b>73,3</b>	<b>64 533</b>	<b>40,4</b>
Kapitał zakładowy	146 600	55,5	146 600	50,0	50 545	31,8
Akcje własne	(43)	0,0	0	-	0	-
Kapitał zapasowy	65 236	24,7	74 159	25,3	27 556	17,3
Pozostałe kapitały rezerwowe	9 034	3,4	612	0,2	1 871	1,2
Wynik z lat ubiegłych	(6 540)	(2,5)	(15 487)	(5,3)	(55)	0,0
Wynik netto roku bieżącego	5 550	2,1	8 947	3,1	(15 384)	(9,7)
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>44 158</b>	<b>16,7</b>	<b>78 449</b>	<b>26,7</b>	<b>94 981</b>	<b>59,6</b>
Rezerwy na zobowiązania	1 789	0,7	2 091	0,7	1 209	0,8
Zobowiązania długoterminowe	27 590	10,4	44 941	15,3	46 245	28,9
Zobowiązania krótkoterminowe	14 772	5,6	31 411	10,7	47 527	29,9
z tyt. dostaw i usług	434	0,2	6 689	2,3	2 789	1,8
Rozliczenia międzyokresowe bierne	7	0,0	6	0,0	0	0,0
<b>SUMA PASYWÓW</b>	<b>263 995</b>	<b>100,0</b>	<b>293 280</b>	<b>100,0</b>	<b>159 814</b>	<b>100,0</b>

## 2. Podstawowe wielkości z rachunku zysków i strat

	31.12.2011	Dynamika 2011/2010	31.12.2010	Dynamika 2010/2009	31.12.2009
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>7 208</b>	<b>(50,7)%</b>	<b>14 623</b>	<b>84,0%</b>	<b>7 948</b>
Przychody ze sprzedaży produktów	7 208	(50,7)%	14 623	84,0%	7 948
<b>Koszty sprzedanych produktów</b>	<b>3 644</b>	<b>35,4%</b>	<b>2 366</b>	<b>(59,3)%</b>	<b>5 817</b>
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	3 203	35,4%	2 366	(59,3)%	5 817
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>4 005</b>	<b>(67,3)%</b>	<b>12 257</b>	<b>475,2%</b>	<b>2 131</b>
<b>Koszty ogólnego zarządu</b>	<b>441</b>	<b>(76,3)%</b>	<b>1 862</b>	<b>(28,6)%</b>	<b>2 609</b>
<b>Zysk na sprzedaży</b>	<b>3 564</b>	<b>(65,7)%</b>	<b>10 395</b>	<b>-</b>	<b>(478)</b>
<b>Pozostałe przychody operacyjne</b>	<b>953</b>	<b>(67,8)%</b>	<b>2 960</b>	<b>304,9%</b>	<b>731</b>
Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	277	(22,8)%	359	92,0%	187
Inne przychody operacyjne	676	(74,0)%	2 601	378,1%	544
<b>Pozostałe koszty operacyjne</b>	<b>442</b>	<b>(65,9)%</b>	<b>1 297</b>	<b>(13,0)%</b>	<b>1 491</b>
Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0	-	0	-	433
Inne koszty operacyjne	442	(65,9)%	1 297	22,6%	1 058
<b>Zysk(strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>4 075</b>	<b>(66,2)%</b>	<b>12 058</b>	<b>-</b>	<b>(1 238)</b>
<b>Przychody finansowe</b>	<b>5 589</b>	<b>39,4%</b>	<b>4 011</b>	<b>(16,2)%</b>	<b>4 784</b>
Odsetki	5 589	105,7%	2 717	67,0%	1 627
Zysk ze zbycia inwestycji	0	-	1 289	(59,0)%	3 143
Inne	0	-	5	(64,3)%	14
<b>Koszty finansowe</b>	<b>4 193</b>	<b>(38,0)%</b>	<b>6 765</b>	<b>(68,5)%</b>	<b>21 495</b>
Odsetki	4 036	(38,2)%	6 531	(7,5)%	7 062
Strata ze zbycia inwestycji	0	-	0	-	1 524
Aktualizacja wartości inwestycji	54	-	0	-	12 455
Inne	103	(55,9)%	234	(48,5)%	454
<b>Zysk/strata brutto</b>	<b>5 471</b>	<b>(41,2)%</b>	<b>9 304</b>	<b>-</b>	<b>(17 949)</b>
Podatek dochodowy od osób prawnych	(79)	-	357	-	(2 565)
<b>Zysk/strata netto</b>	<b>5 550</b>	<b>-</b>	<b>8 947</b>	<b>-</b>	<b>(15 384)</b>

### 3. Podstawowe wskaźniki finansowe

	2011	2010	2009
<b>Wskaźnik płynności I</b>			
$\frac{\text{aktywa obrotowe ogółem}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$	0,9	2,1	0,3
<b>Wskaźniki aktywności</b>			
<b>Szybkość spłaty należności w dniach</b>			
$\frac{\text{średni stan należności *) z tytułu dostaw i usług} \times 365}{\text{przychody ze sprzedaży}}$	453	318	353
<b>Wskaźniki rentowności</b>			
<b>Rentowność sprzedaży brutto</b>			
$\frac{\text{wynik na sprzedaży produktów, usług i towarów}}{\text{przychody ze sprzedaży produktów, usług i towarów}}$	49,4%	71,1%	(6,0)%
<b>Rentowność sprzedaży netto</b>			
$\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{przychody ze sprzedaży produktów, usług i towarów}}$	77,0%	61,2%	(193,6)%
<b>Rentowność majątku</b>			
$\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{suma aktywów}}$	2,1%	3,1%	(9,7)%
<b>Rentowność kapitału własnego</b>			
$\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{kapitał własny}}$	2,5%	4,2%	(23,8)%
<b>Wskaźniki zadłużenia</b>			
<b>Szybkość spłaty zobowiązań w dniach</b>			
$\frac{\text{średni stan zobowiązań *) z tytułu dostaw i usług} \times 365 \text{ dni}}{\text{koszty sprzedanych produktów}}$	357	731	173
<b>Wskaźnik zadłużenia</b>			
$\frac{\text{Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania}}{\text{suma pasywów}}$	16,7%	26,7%	59,4%
<b>Efektywność akcji</b>			
<b>Wartość księgowa na jedną akcję w zł</b>			
$\frac{\text{kapitał własny}}{\text{liczba akcji}}$	1,5	1,5	2,6
<b>Wynik finansowy netto na jedną akcję w zł</b>			
$\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{liczba akcji}}$	0,04	0,06	(0,61)

\*) 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 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku Europejski Fundusz Hipoteczny S.A. wypracował zysk netto w kwocie 5 550 tys. zł, który ukształtowały następujące wyniki:

- |   |                |
|---|----------------|
| – zysk ze sprzedaży w wysokości                           | 3 564 tys. zł, |
| – zysk na pozostałej działalności operacyjnej w wysokości | 511 tys. zł,   |
| – zysk na działalności finansowej w wysokości             | 1 396 tys. zł, |
| – podatek dochodowy w wysokości                           | 79 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 obniżyły się o 7 415 tys. zł, tj o 50,7% w porównaniu do roku ubiegłego.

W roku 2011 nastąpił wzrost kosztów sprzedanych produktów i usług o 35,4% w porównaniu do 2010 roku oraz zmniejszenie kosztów ogólnego zarządu o 76,3%. W bieżącym roku Spółka osiągnęła zysk na sprzedaży w wysokości 3 564 tys. zł, w roku poprzednim Jednostka osiągnęła zysk na poziomie 10 395 tys. zł.

Jednostka wypracowała zysk na pozostałej działalności operacyjnej w kwocie 511 tys. zł.

Spółka osiągnęła w badanym okresie zysk na działalności finansowej w wysokości 1 396 tys. zł. Główną pozycję przychodów działalności finansowej stanowią odsetki od udzielonych pożyczek w wysokości 3 074 tys. zł oraz przychody z tytułu odsetek od obligacji.

W strukturze aktywów dominują aktywa trwałe, które stanowią 94,6% sumy bilansowej wobec 77,3% w poprzednim okresie. Wiodącą pozycją są inwestycje długoterminowe, które w roku badanym stanowiły 88,3% 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 71,1% ogółu inwestycji długoterminowych.

W aktywach obrotowych dominują należności krótkoterminowe, które w 2011 roku stanowiły 3,9% sumy bilansowej, wobec 6,1% w 2010 roku. Największą pozycję stanowi należność w kwocie 3,7 mln z tytułu sprzedaży usług doradczych.

Inwestycje krótkoterminowe na dzień 31 grudnia 2011 roku wynosiły 3 662 tys. zł, wobec 48 609 tys. zł w roku poprzednim.

Majątek Spółki finansowany jest w przeważającej mierze kapitałem własnym. Kapitały własne stanowią 83,3% sumy bilansowej, wobec 73,3% w 2010 roku.

Największą pozycję kapitału obcego stanowią zobowiązania z tytułu obligacji w wysokości 23 010 tys. zł, co stanowi 8,7% ogółu sumy bilansowej. Kolejną pozycję stanowią zobowiązania z tytułu kredytów bankowych w wysokości 18 109 tys. zł i stanowiących 6,9% sumy bilansowej.

#### **Wskaźniki rentowności i płynności**

Rentowność sprzedaży brutto wyniosła 49,4%, wobec 71,1% w roku ubiegłym. Rentowność sprzedaży netto wzrosła do 77,0%. Wskaźniki rentowności majątku oraz kapitału własnego obniżyły się w porównaniu do roku poprzedniego i wyniosły odpowiednio: 2,1% oraz 2,5%.

Zdolność płatnicza jednostki w badanym roku obrotowym mierzona wskaźnikiem płynności I pogorszyła się w porównaniu z rokiem ubiegłym. Na dzień 31 grudnia 2011 roku wskaźnik płynności wyniósł 0,9, wobec 2,1 w roku poprzednim.

#### **Wskaźniki aktywności i zadłużenia**

Wskaźnik szybkości obrotu należności na dzień bilansowy wzrósł o 135 dni w porównaniu z rokiem ubiegłym i wyniósł 453 dni.

Wskaźnik zadłużenia obniżył się do 16,7% w roku badanym z poziomu 26,7% w roku 2010. Wskaźnik szybkości spłaty zobowiązań wskazuje, że Spółka reguluje swoje zobowiązania o 374 dni szybciej niż w roku ubiegłym, czyli po 357 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 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. 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.

Poznań, 27 kwietnia 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:

Michał Włodarczyk

Działający w imieniu BDO Sp. z o.o.:

dr André Helin

Biegły Rewident

nr ewid. 12436

Prezes Zarządu

Biegły Rewident nr ewid. 90004