

**Alterco S.A.
ul. Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa**

**Opinia i raport
niezależnego biegłego rewidenta
z badania sprawozdania finansowego
za rok obrotowy od dnia 1 stycznia do dnia 31 grudnia 2011 roku**

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA dla Akcjonariuszy oraz Rady Nadzorczej Spółki Alterco S.A.

Przeprowadziliśmy badanie sprawozdania finansowego Spółki Alterco S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Rondo ONZ 1, na które składają się:

- rachunek zysków i strat za rok obrotowy od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku wykazujący zysk netto w wysokości **3.734 tys. zł**;
- bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2011 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą **368.615 tys. zł**;
- zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę **34.237 tys. zł**;
- rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych netto o kwotę **3.172 tys. zł**;
- informacja dodatkowa.

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

Zarząd oraz członkowie Rady Nadzorczej Spółki są zobowiązani do zapewnienia, aby sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności Spółki 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:

- rozdziału 7 ustawy o rachunkowości;
- 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:

- przedstawia rzetelnie i jasno informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej Spółki Alterco S.A. na dzień 31 grudnia 2011 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku;
- zostało sporządzone zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych;
- jest zgodne z wpływającymi na treść sprawozdania finansowego przepisami prawa i postanowieniami Statutu Spółki.

Nie zgłaszając zastrzeżeń do sprawozdania finansowego zwracamy uwagę, że prezentowane sprawozdanie finansowe jest sprawozdaniem jednostkowym i nie może stanowić jedynej podstawy oceny sytuacji finansowej i majątkowej Spółki, która jest podmiotem dominującym w Grupie Kapitałowej Alterco. Oprócz sprawozdania jednostkowego Spółka sporządza również skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej, w której jest jednostką dominującą.

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 niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. z 2009 roku nr 33, poz. 259, z późn. zm.), a zawarte w nim informacje, pochodzące ze zbadanego sprawozdania finansowego, są z nim zgodne.

Warszawa, dnia 30 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:

Działający w imieniu BDO Sp. z o.o.:

Krzysztof Maksymik
Biegły Rewident
nr ewid. 11380

dr André Helin
Prezes Zarządu
Biegły Rewident nr ewid. 90004

Alterco S.A.
ul. Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa

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

SPIS TREŚCI

I. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU	3
II. ANALIZA FINANSOWA SPÓŁKI	9
III. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU	13

I. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU

1. Dane identyfikujące Spółkę

1.1. Nazwa i forma prawna

Spółka działa pod firmą Alterco Spółka Akcyjna. Spółka używa skróconej nazwy Alterco S.A.

1.2. Siedziba Spółki

00-124 Warszawa, ul. Rondo ONZ 1.

W trakcie roku obrotowego objętego badaniem siedziba Spółki uległa zmianie. Poprzednia siedziba Spółki mieściła się w Warszawie przy Al. Jana Pawła II 15.

1.3. Przedmiot działalności

Zgodnie z wpisem do rejestru i statutem Spółki przedmiot działalności Spółki obejmuje 15 pozycji.

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki jest pełnienie roli spółki holdingowej w Grupie Kapitałowej.

1.4. Podstawa działalności

Alterco S.A. działa na podstawie:

- Statutu Spółki sporządzonego w formie aktu notarialnego w dniu 13 grudnia 1991 roku (Rep. A Nr 11666/91) wraz z późniejszymi zmianami;
- Kodeksu spółek handlowych.

1.5. Rejestracja w Sądzie Gospodarczym

W dniu 31 grudnia 2002 roku Spółka została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego w Sądzie Rejonowym w Rzeszowie - XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000145478.

1.6. Rejestracja w Urzędzie Skarbowym i Wojewódzkim Urzędzie Statystycznym

NIP 8150002909
REGON 690026663

1.7. Kapitał podstawowy i własny Spółki

Kapitał zakładowy na 31 grudnia 2011 roku wynosił 11 807 tys. zł i dzielił się na 4 899 120 akcji o wartości nominalnej 2,41 zł każda, następujących serii:

- seria A 1 283 070 akcji,
- seria B 500 000 akcji,
- seria C 15 000 akcji,
- seria D 2 801 050 akcji,
- seria H 300 000 akcji.

Wszystkie akcje są nieuprzywilejowane.

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

Akcjonariusz	Liczba akcji	% głosów na Walnym Zgromadzeniu
STONESHORE CONSULTANTS LIMITED	922 219	18,82%
Bank Polskiej Spółdzielczości S.A.	515 000	10,51%
Michael Scully	480 000	9,80%
TIGA International Holding	400 000	8,17%
Karol Paluch wraz z podmiotami powiązanymi	399 068	8,15%
IDEA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.	347 260	7,09%
Progres Investment S.A.	307 777	6,28%
Benefia Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.	300 000	6,12%
Pozostali akcjonariusze	1 227 796	25,06%
Razem	4 899 120	100,00%

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

- kapitał zapasowy 208 512 tys. zł,
- pozostałe kapitały rezerwowe 18 517 tys. zł,
- wynik netto roku bieżącego 3 734 tys. zł.

Łącznie kapitał własny na dzień 31 grudnia 2011 roku wynosił 242 570 tys. zł.

W trakcie badanego roku obrotowego nastąpiło podwyższenie kapitału zakładowego Spółki. W dniu 27 stycznia 2011 roku zarejestrowane zostało podwyższenie kapitału zakładowego Spółki w drodze prywatnej emisji akcji serii D, którą to emisję przeprowadzono w roku 2010. Wszystkie 2 801 050 akcji zostało opłaconych już w roku 2010, dlatego na dzień 31 grudnia 2010 roku były one wykazane jako pozostałe kapitały rezerwowe w kwocie 135.739 tys. zł (w tym 6.751 tys. zł wartość nominalna całej emisji).

W dniu 28 czerwca 2011 roku na mocy uchwały nr 20/2011 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy podjęto decyzję o warunkowym podwyższeniu kapitału o kwotę nie większą niż 19 280 tys. zł poprzez emisję nie więcej niż 8 000 000 akcji zwykłych na okaziciela serii H, o wartości nominalnej 2,41 zł każda. W związku z warunkowym podwyższeniem kapitału Spółka wyemitowała w okresie październik-grudzień 2011 roku w pięciu transzach 785 000 warrantów uprawniających do objęcia akcji serii H. Na dzień bilansowy posiadacze warrantów objęli 710 000 akcji serii H, a po dniu bilansowym kolejnych 50 000 akcji. Na dzień bilansowy zarejestrowanych zostało 300 000 akcji serii H, a po dniu bilansowym zarejestrowanych zostało kolejnych 460 000 akcji. Łączna liczba akcji serii H objętych i niezarejestrowanych na dzień bilansowy wynosiła 410 000, a wartość opłaconego, a niezarejestrowanego kapitału zakładowego - 16.400 tys. zł (ujęty jako pozostałe kapitały rezerwowe).

Jako pozostałe kapitały rezerwowe w kwocie 2.117 tys. zł ujęto również wyodrębnioną z wartości obligacji część kapitałową ustaloną w związku z wyemitowanymi przez Spółkę obligacjami

zamiennymi na akcje. Łączna liczba potencjalnych akcji serii G, na które mogą zostać zamienione obligacje wynosi 666.667.

Łączna wartość nominalna warunkowego kapitału zakładowego Spółki wynosiła na dzień bilansowy 20.886,667,47 zł.

W dniu 28 czerwca 2011 roku na mocy uchwały nr 6/2011 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy podjęto decyzję w sprawie podziału wyniku za 2010 rok. Zysk Spółki w kwocie 727 tys. zł przeznaczono w całości na kapitał zapasowy.

1.8. Zarząd Spółki

Na dzień 31 grudnia 2011 roku w skład Zarządu Spółki wchodziły następujące osoby:

- Zbigniew Zuzelski - Prezes Zarządu,
- Marek Bogdan Tarchalski - Członek Zarządu.

W dniu 14 czerwca 2011 roku Rada Nadzorcza Spółki powołała Pana Marka Tarchalskiego do pełnienia funkcji Wiceprezesa Zarządu ds. Finansowych Spółki. Od 21 czerwca 2010 roku tego dnia Pan Marek Tarchalski pełnił funkcję Członka Zarządu Spółki.

Po dniu bilansowym w składzie Zarządu Spółki miały miejsce następujące zmiany:

- W dniu 10 stycznia 2012 roku Rada Nadzorcza Spółki przyjęła rezygnację z funkcji Wiceprezesa Zarządu Pana Marka Tarchalskiego. Pan Marek Tarchalski pełnił swoją funkcję do dnia 15 lutego 2012 roku.
- W dniu 10 stycznia 2012 roku Rada Nadzorcza Spółki powołała na stanowisko Wiceprezesa Zarządu ds. Finansowych Pana Macieja Piotra Grubera. Pan Maciej Gruber objął stanowisko z dniem 15 lutego 2012 roku.
- W dniu 29 lutego 2012 roku Pan Maciej Gruber złożył rezygnację z pełnienia stanowiska Wiceprezesa Zarządu ds. Finansowych.
- W dniu 27 marca 2012 roku Pan Zbigniew Zuzelski złożył rezygnację z pełnienia funkcji Prezesa Zarządu z dniem 27 marca 2012 roku.
- W dniu 27 marca 2012 roku Rada Nadzorcza powołała Pana Mariusza Wojciecha Lewandowskiego na stanowisko Prezesa Zarządu Spółki. Pan Mariusz Lewandowski przejął obowiązki Prezesa Zarządu Spółki z dniem 27 marca 2012 roku.
- W dniu 27 marca 2012 roku Rada Nadzorcza Spółki powołała na stanowisko Wiceprezesa Zarządu Pana Zbigniewa Zuzelskiego. Pan Zbigniew Zuzelski objął stanowisko z dniem 27 marca 2012 roku.

1.9. Informacja o jednostkach powiązanych

Spółka jest jednostką dominującą i sporządza sprawozdanie skonsolidowane.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku w skład Grupy Kapitałowej Alterco wchodziły m.in. następujące podmioty:

- Alterco S.A. - jednostka dominująca,
- SPV 1 Sp. z o.o. - jednostka zależna od Alterco S.A.,

- | | |
|------------------------------------|---|
| - Emir 7 Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - Grandecassius Ltd. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - Polnord Baltic Center Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - CF Kapitańska Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - CF Bocianie Gniazdo Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - Emir 27 Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - Arwena 1 Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - Arwena 2 Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - Arwena 3 Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - Arwena 4 Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - Arwena 5 Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - Emir 25 Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - Handuk Consulting Ltd. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - IGI Toruń Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - CF Panorama Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - TIGA Investment Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - White Korusant Ltd. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - Marina Sztynort Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - CF Projekt 12 Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - Emir 28 Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - Emir 4 Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - CF Pabianicka Sp. z o.o. | - jednostka współkontrolowana przez Alterco S.A., |
| - Business Square Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A., |
| - Emir 19 Sp. z o.o. | - jednostka zależna od Alterco S.A. |

Spółka SPV 1 Sp. z o.o. jest jednostką dominującą niższego szczebla, która na dzień 31 grudnia 2011 roku posiadała od 50 do 100% udziałów w innych spółkach celowych. Ponadto, posiadała na dzień bilansowy 40% udziałów w spółce stowarzyszonej Emir 20 Sp. z o.o.

Spółka Handuk Consulting Ltd. jest jednostką dominującą niższego szczebla. Na dzień 31 grudnia 2011 roku spółka ta posiadała 100% udziałów w spółce IGI Toruń Sp. z o.o.

Spółka TIGA Investment Sp. z o.o. jest jednostką dominującą niższego szczebla. Na dzień 31 grudnia 2011 roku spółka ta posiadała 100% udziałów w spółce Marina Sztynort Sp. z o.o. i White Corusant Ltd.

Spółki SPV 1 Sp. z o.o., Handuk Consulting Ltd. i TIGA Investment Sp. z o.o. nie sporządzają odrębnych skonsolidowanych sprawozdań finansowych, a ich dane podlegają konsolidacji na poziomie Grupy Alterco.

Szczegółowe informacje na temat kształtu Grupy i zmian jej struktury w trakcie roku obrotowego i po dniu bilansowym zawiera punkt 6 Wprowadzenia do sprawozdania finansowego Spółki.

2. Dane identyfikujące zbadane sprawozdanie finansowe

Przedmiotem badania było sprawozdanie finansowe Spółki Alterco S.A. sporządzone za rok obrotowy od dnia 1 stycznia do dnia 31 grudnia 2011 roku, obejmujące:

- rachunek zysków i strat za rok obrotowy od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku wykazujący zysk netto w wysokości 3.734 tys. zł;
- bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2011 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą 368.615 tys. zł;
- zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę 34.237 tys. zł;
- rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych netto o kwotę 3.172 tys. zł;
- informację dodatkową.

3. Dane identyfikujące podmiot uprawniony i biegłego rewidenta przeprowadzającego badanie

Badanie sprawozdania finansowego Spółki Alterco 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 4/2012 z dnia 6 lutego 2012 roku.

Badanie zostało przeprowadzone na podstawie umowy o badanie z dnia 19 marca 2012 roku, pod kierunkiem kluczowego biegłego rewidenta Krzysztofa Maksymika (nr ewidencyjny 11380). Badanie przeprowadzono w siedzibie Spółki od dnia 3 kwietnia 2012 roku, z przerwami, do daty wydania opinii. Było one poprzedzone przeglądem skróconego śródrocznego sprawozdania finansowego za I półrocze 2011 roku.

Oświadczamy, że BDO Sp. z o.o., jej zarząd oraz kluczowy 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, z późn. zm.).

Zarząd Spółki 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.

4. Informacje o sprawozdaniu finansowym za rok poprzedni

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

„Nie zgłaszając zastrzeżeń do sprawozdania finansowego zwracamy uwagę, że prezentowane sprawozdanie finansowe jest sprawozdaniem jednostkowym i nie może stanowić jedynej podstawy oceny sytuacji finansowej i majątkowej Spółki, która jest podmiotem dominującym w Grupie Kapitałowej Alterco. Oprócz sprawozdania jednostkowego Spółka sporządza również skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej, w której jest jednostką dominującą.”

Sprawozdanie finansowe Spółki za okres od dnia 1 stycznia do dnia 31 grudnia 2010 roku zostało zatwierdzone uchwałą nr 5/2011 Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 28 czerwca 2011 roku.

Uchwałą nr 6/2011 Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy postanowiło przeznaczyć zysk netto Spółki za okres od dnia 1 stycznia do dnia 31 grudnia 2010 roku w kwocie 727 tys. zł w całości na kapitał zapasowy.

Sprawozdanie finansowe za 2010 rok złożono w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 13 lipca 2011 roku. Przedmiotowe sprawozdanie zostało złożone do publikacji w Monitorze Polskim „B” w dniu 30 kwietnia 2012 roku.

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 z bilansu

	31.12.2011	% sumy bilansowej	31.12.2010	% sumy bilansowej	31.12.2009	% sumy bilansowej
AKTYWA						
Aktywa trwałe						
Wartości niematerialne i prawne	–	–	–	–	31	0,0
Rzeczowe aktywa trwałe	74	0,0	–	–	–	–
Inwestycje długoterminowe	181 629	49,3	126 269	52,1	71 535	99,4
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 716	0,5	2 919	1,2	359	0,5
	183 419	49,8	129 188	53,3	71 925	99,9
Aktywa obrotowe						
Należności krótkoterminowe	85 839	23,3	94 839	39,1	6	0,1
Inwestycje krótkoterminowe	97 621	26,5	17 825	7,3	–	–
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 736	0,4	735	0,3	–	–
	185 196	50,2	113 399	46,7	6	0,1
SUMA AKTYWÓW	368 615	100,0	242 587	100,0	71 931	100,0

	31.12.2011	% sumy bilansowej	31.12.2010	% sumy bilansowej	31.12.2009	% sumy bilansowej
PASYWA						
Kapitał własny	242 570	65,8	208 333	85,9	71 867	99,9
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	126 045	34,2	34 254	14,1	64	0,1
Rezerwy na zobowiązania	1 009	0,3	175	0,1	–	–
Zobowiązania długoterminowe	87 609	23,8	–	–	–	–
Zobowiązania krótkoterminowe	36 672	9,9	33 542	13,8	22	0,0
Rozliczenia międzyokresowe	755	0,2	537	0,2	42	0,1
SUMA PASYWÓW	368 615	100,0	242 587	100,0	71 931	100,0

2. Podstawowe wartości z rachunku zysków i strat

	2011	% przychodów ze sprzedaży	2010	% przychodów ze sprzedaży	2009	% przychodów ze sprzedaży
Przychody ze sprzedaży	25 568	100,0	13 387	100,0	171	100,0
Koszty działalności operacyjnej	14 535	56,8	14 066	105,1	193	112,9
Wynik ze sprzedaży	11 033	43,2	(679)	(5,1)	(22)	(12,9)
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	655	2,6	(49)	(0,4)	–	–
Wynik na działalności finansowej	(5 873)	(23,0)	(930)	(6,9)	(2 160)	(1 263,1)
Wynik finansowy brutto	5 815	22,8	(1 658)	(12,4)	(2 182)	(1 276,0)
Podatek dochodowy	2 081	8,1	(2 385)	(17,8)	(3 155)	(1 845,0)
Wynik finansowy netto	3 734	14,7	727	5,4	973	569,0

3. Podstawowe wskaźniki finansowe

	2011	2010	2009
Wskaźniki rentowności:			
Rentowność majątku			
<u>wynik finansowy netto</u> suma aktywów	1,01%	0,30%	1,40%
Rentowność kapitału własnego			
<u>wynik finansowy netto</u> kapitał własny	1,54%	0,30%	1,40%
Rentowność sprzedaży netto			
<u>wynik finansowy netto</u> przychody ze sprzedaży	14,7%	5,40%	569,00%
Rentowność sprzedaży brutto			
<u>wynik ze sprzedaży brutto</u> przychody ze sprzedaży	65,5%	17,10%	100,00%
Wskaźniki płynności:			
Wskaźnik płynności I			
<u>aktywa obrotowe ogółem</u> zobowiązania krótkoterminowe	5,05	3,38	0,27
Wskaźnik płynności III			
<u>inwestycje krótkoterminowe</u> zobowiązania krótkoterminowe	2,7	0,53	0
Wskaźniki zadłużenia:			
Wskaźnik zadłużenia			
<u>suma zobowiązań</u> suma bilansowa	34,2%	14,10%	0,10%
Efektywność akcji:			
Wartość księgowa na jedną akcję w zł			
<u>kapitał własny</u> liczba akcji na koniec okresu	45	116	40
Zysk na jedną akcję w zł			
<u>zysk netto</u> liczba akcji	0,82	0,4	0,54

4. Komentarz

Analizując sytuację majątkową, finansową i wynik finansowy Spółki na przestrzeni lat 2009-2011 należy wziąć pod uwagę zmiany w profilu działalności, które sprawiają, że żaden z trzech analizowanych okresów nie jest w pełni porównywalny z pozostałymi. W roku 2008 Spółka (wtedy pod firmą Fabryka Śrub w Łańcucie „Śrubex”) zajmowała się działalnością *stricte* produkcyjną, wydzielając ją następnie do spółki celowej i przejmując rolę spółki holdingowej. Ten stan rzeczy utrzymywał się przez cały rok 2009, pod koniec którego nastąpiły zmiany właścicielskie w Spółce, a spółka produkcyjna została sprzedana. W wyniku tych zmian Spółka przejęła rolę jednostki holdingowej, działającej na rynku nieruchomości, w tym również poprzez nabywanie i odsprzedaż projektów o różnym stopniu zaawansowania. Dalsza analiza danych finansowych Spółki dotyczy aktualnego przedmiotu jej działalności.

W trakcie roku 2010 Spółka przeprowadziła prywatną emisję akcji, zarejestrowaną w styczniu 2011 roku, pozyskując netto kapitał w wysokości ponad 135,5 mln zł. Ponadto, w roku 2011 podjęto decyzję o warunkowym podwyższeniu kapitału Spółki. Spółka wyemitowała warranty subskrypcyjne, których posiadacze objęli łącznie 710.000 akcji nowej emisji, z czego 300.000 zostało zarejestrowanych w 2011 roku. W wyniku przeprowadzonej emisji kapitał własny Spółki wzrósł w trakcie 2011 roku o ok. 28 mln zł.

Środki te wykorzystano głównie na nabycie udziałów w spółkach celowych - głównie przekazując ich dotychczasowym właścicielom zaliczki na nabycie udziałów (ujęte wśród należności krótkoterminowych w kwocie 59,6 mln zł wobec 94,5 mln zł na koniec roku 2010) i udzielając pożyczek jednostkom powiązanym. Ponadto, Spółka finansowała w roku 2010 i 2011 swoją działalność ze źródeł zewnętrznych - emisji obligacji i zaciągniętych pożyczek. W efekcie w strukturze aktywów Spółki dominują inwestycje długoterminowe, obejmujące udziały w jednostkach zależnych (161,2 mln zł, wzrost o 73,7 mln zł), udzielone pożyczki (7,6 mln zł, zmniejszenie o 18,5 mln zł) i certyfikaty funduszu inwestycyjnego (12,8 mln zł), stanowiące 49% sumy bilansowej. Wśród aktywów obrotowych, poza wspomnianymi powyżej należnościami, istotny udział mają aktywa finansowe, w tym udzielone pożyczki (76 mln zł, wzrost o 66,8 mln zł). Kapitał własny Spółki finansuje jej majątek w ponad 65%. Wśród zobowiązań, poza wspomnianymi obligacjami i pożyczkami (103 mln zł, wzrost o 87,3 mln zł), największą wartość mają bieżące zobowiązania handlowe (6,8 mln zł), oraz zobowiązania z tytułu nabycia spółek celowych (6,8 mln zł).

W trakcie roku obrotowego Spółka osiągnęła przychody ze sprzedaży w wysokości 25,6 mln zł (2010: 13,4 mln zł), pochodzące głównie ze sprzedaży udziałów w spółkach celowych. Wynik brutto na sprzedaży, uwzględniający efekty aktualizacji wartości spółek celowych, wyniósł 16,8 mln zł (2010: 2,3 mln zł). Koszty bieżącej działalności Spółki obciążyły wynik kwotą ok. 5,8 mln zł (2010: 3 mln zł), a koszty jej finansowania netto - kwotą ok. 5,9 mln zł (2010: 1 mln zł). W efekcie zysk brutto Spółki wyniósł 5,8 mln zł (2010: strata 1,7 mln zł), a wynik netto, po uwzględnieniu efektu podatku odroczonego, wyniósł 3.734 tys. zł (2010: 727 tys. zł).

Wyższy niż roku 2010 wynik finansowy Spółki spowodował, że wskaźniki rentowności przyjęły wyższe wartości. Płynność Spółki, mierzona wskaźnikiem płynności I stopnia, wyniosła 5,05, co należy interpretować jako wartość powszechnie uznawaną za bezpieczną. Z kolei najbardziej płynne aktywa Spółki (udzielone pożyczki krótkoterminowe i środki pieniężne) trzykrotnie przewyższają wartość zobowiązań krótkoterminowych.

W trakcie badania sprawozdania finansowego nie stwierdziliśmy niczego, co wskazywałoby na to, że w wyniku zaprzestania lub istotnego ograniczenia dotychczasowej działalności, Spółka nie będzie jej w stanie kontynuować, co najmniej w następnym okresie sprawozdawczym.

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 metody 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 RAKS SQL Finanse i Księgowość wersja 2010 (0.2.860), składającego się między innymi z modułów: Finanse i Księgowość, Kadry i Płace, Sprzedaż.

Podczas badania nie stwierdziliśmy nieprawidłowości w księgach rachunkowych mogących mieć istotny wpływ na badane sprawozdanie finansowe. Dotyczy to dokumentacji zasad (polityki) rachunkowości, rzetelności, kompletności i przejrzystości udokumentowania operacji gospodarczych oraz ich poprawnego zakwalifikowania do ujęcia w księgach rachunkowych, jak również prawidłowości otwarcia ksiąg oraz kompletności i poprawności dokonanych zapisów i ich powiązania z dokumentami oraz sprawozdaniem finansowym.

Przyjęte procedury zasadniczo zapewniają w istotnych aspektach ochronę danych i komputerowego systemu przetwarzania danych. Ochrona dokumentacji księgowej, ksiąg rachunkowych i sprawozdań finansowych zasadniczo spełnia wymogi określone w art. 71 ustawy o rachunkowości.

Podstawą otwarcia ksiąg rachunkowych Spółki na dzień 1 stycznia 2011 roku było sprawozdanie finansowe sporządzone na dzień 31 grudnia 2010 roku.

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 o wybranych, istotnych pozycjach sprawozdania finansowego

2.1. Zobowiązania z tytułu obligacji	92 904
Udział procentowy w sumie bilansowej	25,2%

W dniu 17 marca 2011 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę o emisji obligacji serii F (z późniejszymi zmianami) zwykłych oprocentowanych wg zmiennej stopy procentowej opartej o WIBOR 3M i powiększonej marżę. Termin zapadalności obligacji został ustalony na dzień 19 kwietnia 2013 roku. W dniu 19 kwietnia 2011 roku dokonano przydziału obligacji o łącznej wartości nominalnej 50 000 tys. zł.

W dniu 12 maja 2011 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę o emisji obligacji serii C, oznaczonych jako C1, zamiennych na akcje serii G emitenta, oprocentowanych według zmiennej stopy oprocentowania opartej o WIBOR 3M i powiększonej marżę, wymagalnych w dniu 20 maja 2012 roku. W dniu 20 maja 2011 roku dokonano przydziału obligacji o łącznej wartości nominalnej 20 000 tys. zł.

W dniu 13 maja 2011 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę o emisji obligacji serii H, zwykłych, oprocentowanych według stałej stopy oprocentowania wynoszącej 8,5%. Termin zapadalności obligacji został ustalony na dzień 17 maja 2014 roku. W dniu 16 maja 2011 roku dokonano przydziału obligacji o łącznej wartości nominalnej 10 000 tys. zł.

W dniu 21 czerwca 2011 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę o emisji obligacji serii I, zwykłych, oprocentowanych 10% w skali roku. Termin zapadalności został ustalony na dzień 27 czerwca 2012 roku. W dniu 22 czerwca dokonano przydziału obligacji o łącznej wartości nominalnej 5 000 tys. zł.

W dniu 13 października 2011 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę o emisji obligacji serii C, oznaczonych jako C2, zamiennych na akcje serii G emitenta, oprocentowanych według zmiennej stopy procentowej opartej o WIBOR 3M i powiększonej o marżę. Termin zapadalności obligacji został ustalony na dzień 18 października 2013 roku. W dniu 18 października 2011 roku dokonano przydziału obligacji o łącznej wartości nominalnej 8 500 tys. zł.

W dniu 12 grudnia 2011 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę o emisji obligacji serii C, oznaczonych jako C3, zamiennych na akcje serii G emitenta, oprocentowanych według zmiennej stopy procentowej opartej o WIBOR 3M i powiększonej o marżę. Termin zapadalności obligacji został ustalony na dzień 20 grudnia 2012 roku. W dniu 20 grudnia 2011 roku dokonano przydziału obligacji o łącznej wartości nominalnej 1 500 tys. zł.

Łączna wartość obligacji zapadalnych w ciągu roku od dnia bilansowego wraz z odsetkami wynosi 5 294 tys. zł.

2.2. Długoterminowe aktywa finansowe 181 629

Udział procentowy w sumie bilansowej 49,3%

Na dzień bilansowy w skład długoterminowych aktywów finansowych Spółki wchodziły:

- posiadane przez Spółkę udziały i akcje w podmiotach powiązanych, których wartość wynosiła 161 219 tys. zł,
- certyfikaty Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Aktywów Niepublicznych Harenda, których wartość na koniec okresu sprawozdawczego wyniosła 12 823 tys. zł,
- udzielone pożyczki dla podmiotów powiązanych - 7 587 tys. zł.

2.3. Krótkoterminowe aktywa finansowe 97 621

Udział procentowy w sumie bilansowej 26,5%

Na dzień bilansowy w skład krótkoterminowych aktywów finansowych Spółki wchodziły głównie:

- udzielone pożyczki, których na dzień bilansowy wynosiła 77 501 tys. zł,
- posiadane obligacje innych podmiotów, których wartość na dzień bilansowy wyniosła 14 682 tys. zł,
- weksel gotówkowy o wartości 5 000 tys. zł.

3. Informacja dodatkowa

Zgodnie z ustawą o rachunkowości Spółka sporządziła informację dodatkową, obejmującą wprowadzenie do sprawozdania finansowego oraz dodatkowe informacje i objaśnienia.

Informacje zawarte we wprowadzeniu do sprawozdania finansowego i informacje dodatkowe zostały sporządzone w sposób kompletny i poprawny. Dane liczbowe w tych informacjach wynikają z ewidencji księgowej i są zgodne ze zbadanym sprawozdaniem finansowym.

4. 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.

5. 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.

6. Sprawozdanie z działalności Spółki

Zgodnie z wymogami art. 49 ustawy o rachunkowości oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 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 niebędącego 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, dnia 30 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:

Działający w imieniu BDO Sp. z o.o.:

Krzysztof Maksymik
Biegły Rewident
nr ewid. 11380

dr André Helin
Prezes Zarządu
Biegły Rewident nr ewid. 90004