



OPINIA i RAPORT
niezależnego biegłego rewidenta

Z BADANIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Włodarzewska Spółka Akcyjna
za rok 2011

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

z badania sprawozdania finansowego za rok 2011

dla

Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej

Włodarzewska Spółka Akcyjna

z siedzibą

w WARSZAWIE

I. Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego **Włodarzewska Spółka Akcyjna** z siedzibą w Warszawie, Al. Komisji Edukacji Narodowej 93 lok B3, na które składa się:

wprowadzenie do sprawozdania finansowego,
bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2011 roku po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę: **219 480 547,96 zł**,
rachunek zysków i strat za okres od 1 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku wykazujący zysk: **24 796 991,31 zł**,
zestawienie zmian w kapitale (funduszu) własnym za rok obrotowy od 1 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę **24 784 979,82 zł**,
rachunek przepływów pieniężnych rok obrotowy od 1 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku wykazujący zwiększenie stanu środków pieniężnych o kwotę: **8 447 849,82 zł**,
oraz dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie zgodnego z obowiązującymi przepisami sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności odpowiedzialny jest kierownik jednostki.

Kierownik jednostki oraz członkowie rady nadzorczej lub innego organu nadzorującego jednostki 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 jednostki oraz o prawidłowości ksiąg rachunkowych stanowiących podstawę jego sporządzenia.

II. 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 jednostkę zasad (polityki) rachunkowości i znaczących szacunków, sprawdzenie – w przeważającej mierze w sposób weryfikacyjny – 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.

III. Naszym zdaniem, zbadane sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:

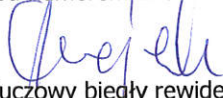
- a) przedstawia rzetelnie i jasno informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej jednostki na dzień 31 grudnia 2011 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 31 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku,
- b) zostało sporządzone zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych,
- c) jest zgodne z wpływającymi na treść sprawozdania finansowego przepisami prawa i postanowieniami umowy/statutu jednostki.

IV. Nie zgłaszając zastrzeżeń do prawidłowości i rzetelności zbadanego sprawozdania finansowego zwracamy uwagę, że badana jednostka:

- a) dokonała w roku 2011 zmian zasad (polityki) rachunkowości; na skutek wprowadzonych zmian zasad rachunkowości zaprezentowano dane porównywalne - wynik finansowy roku 2010 zmienił (zwiększył) się o 174 923,13 zł, a suma bilansowa zwiększyła się o 2 431 801,01 zł .
- b) w roku 2011 ujęto w pozostałych przychodach operacyjnych zysk z przeszacowania nieruchomości inwestycyjnej do wartości godziwej w kwocie 39 421 219,77; w związku z przyjętą metodą przeszacowania do wartości godziwej ze skutkiem wyceny na wynik finansowy - w przypadku spadku wartości inwestycji w przyszłości skutki wyceny mogą w sposób znaczący obciążyć wynik finansowy spółki.

IV. Sprawozdanie z działalności jednostki jest kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości, a zawarte w nim informacje, pochodzące ze zbadanego sprawozdania finansowego, są z nim zgodne.

Agnieszka Gajewska
wpisana na listę biegłych rewidentów
pod numerem 11085


kluczowy biegły rewident
przeprowadzający badanie w imieniu

MAKTE Kancelaria Audytorów i Doradców Sp. z o.o.

Nr 3356

01-231 Warszawa

ul. Płocka 15

PREZES ZARZĄDU

Agnieszka Gajewska

Warszawa, 2 kwiecień 2012 r.



RAPORT
z badania sprawozdania finansowego

WŁODARZEWSKA S.A.
za rok 2011

Warszawa, kwiecień 2012 roku

Raport niezależnego biegłego rewidenta dla Akcjonariuszy Włodarzewska S.A.

Raport ten został opracowany w związku z badaniem sprawozdania finansowego Włodarzewska S.A. za okres od 1 stycznia 2011 do 31 grudnia 2011 roku.

Raport ten powinien być czytany wraz z opinią biegłych rewidentów dotyczącą wyżej wymienionego sprawozdania finansowego.

Spis treści

| | |
|---|----|
| I. CZĘŚĆ OGÓLNA | 3 |
| 1. INFORMACJA WSTĘPNA | 3 |
| 2. SPRAWOZDANIE FINANSOWE | 5 |
| 2.1 Badane sprawozdanie finansowe | 5 |
| 2.2 Informacje o podmiocie uprawnionym i biegłym rewidencie | 5 |
| 2.3 Otrzymane oświadczenia i dostępność danych | 5 |
| 2.4 Informacja o sprawozdaniu finansowym za poprzedni rok obrotowy | 6 |
| II. SYTUACJA FINANSOWA | 7 |
| 2. Komentarz: | 11 |
| 3. Ocena kontynuacji działania: | 12 |
| III. INFORMACJE SZCZEGÓŁOWE | 13 |
| 1. Ocena dokumentacji przyjętych zasad rachunkowości, dokumentowania operacji gospodarczych oraz prowadzenia ksiąg rachunkowych | 13 |
| 2. Inwentaryzacja składników majątkowych | 13 |
| 3. Stosowane zasady rachunkowości przy sporządzaniu sprawozdania finansowego | 13 |
| 4. Charakterystyka poszczególnych pozycji bilansu oraz rachunku zysków i strat | 17 |
| 6. Zdarzenia po dacie bilansu | 21 |
| 7. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego | 21 |
| 8. Zestawienie zmian w kapitale własnym | 22 |
| 9. Rachunek przepływów pieniężnych | 22 |
| 10. Dodatkowe informacje i objaśnienia | 22 |
| 11. Sprawozdanie z działalności jednostki | 22 |
| 12. Istotne naruszenia prawa | 22 |

I. CZĘŚĆ OGÓLNA

1. INFORMACJA WSTĘPNA

WŁODARZEWSKA Spółka Akcyjna została utworzona poprzez akt notarialny z dnia 23 listopada 2001 roku spisany statut spółki przed notariuszem Tomaszem Piper w Warszawie, , Rep. A Nr 8282/2001; Spółka jest następcą prawnym spółki Włodarzewska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością przekształcenie nastąpiło w wyniku przekształcenia dokonanego na podstawie art. 563 ksh.

Siedziba Spółki mieści się w Warszawie 02-777 przy Al. Komisji Edukacji Narodowej 93 lok B3.

Spółka wpisana jest do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem **KRS 0000082691**.

Spółka WŁODARZEWSKA jest spółką akcyjną.

Jednostka posiada statystyczny numer identyfikacyjny **REGON 016729177**, oraz działa pod Numerem Identyfikacji Podatkowej **NIP 5262591097**.

Według odpisu z KRS przedmiotem działalności Spółki jest działalność ujęta w 202 punktach.

W badanym okresie Spółka prowadziła działalność w zakresie:

- budownictwa
- wynajmu nieruchomości na własny rachunek
- obsługa nieruchomości na własny rachunek

Na dzień 31 grudnia 2011 roku kapitał podstawowy wynosił 2 192 500,00 złotych i był podzielony na 4 385 akcji o wartości nominalnej 500 złotych każdy, struktura akcji wg serii:

| Seria/emisja rodzaj akcji | Liczba akcji w szt. | Wartość jednostkowa w zł. | Wartość serii / emisji wg wartości nominalnej | Sposób pokrycia kapitału | Data rejestracji |
|---------------------------------|---------------------|---------------------------|---|--|------------------|
| seria A | 1 200,00 | 500,00 | 600 000,00 | udziałami przekształconej Spółki i gotówką | 01.02.2002 |
| seria B | 400,00 | 500,00 | 200 000,00 | aport | 24.06.2002 |
| seria C | 654,00 | 500,00 | 327 000,00 | aport | 26.02.2003 |
| seria D | 1 960,00 | 500,00 | 980 000,00 | objęcie w zamian | 05.02.2004 |
| seria E | 171,00 | 500,00 | 85 500,00 | gotówka | 13.05.2004 |
| Razem kapitał zakładowy: | | | 2 192 500,00 | | |

Na koniec roku obrotowego struktura własności kapitału podstawowego była następująca:

| Nazwa | Ilość akcji w szt. | Ilość głosów | Wartość nominalna w zł | Udział w kapitale podstawowym (%) |
|---------------------------|--------------------|--------------|------------------------|-----------------------------------|
| Jerzy Kazimierz Szymański | 2 999 | 2 999 | 1 499 500,00 | 68,39% |
| Marcin Krzysztof Marchaj | 898 | 898 | 449 000,00 | 20,48% |
| Krzysztof Kowalski | 488 | 488 | 244 000,00 | 11,13% |
| Razem | 4 385 | 4 385 | 2 192 500,00 | 100,00% |

W ciągu roku obrotowego oraz do dnia wydania niniejszego raportu nie miały miejsca zmiany kapitału podstawowego.

Kapitał własny na dzień bilansowy, tj. 31 grudnia 2011 roku wynosił 83 763 702,67 złotych

Kapitał własny na dzień 31.12.2011 r.

w tym :

| | |
|-----------------------------------|-------------------|
| - kapitał podstawowy | 2 192 500,00 zł. |
| - kapitał zapasowy | 51 215 191,86 zł. |
| - zysk (strata) z lat ubiegłych | 5 559 019,50 zł. |
| - wynik finansowy za rok obrotowy | 24 796 991,31 zł. |

Badana jednostka jest jednostką dominującą Grupy Kapitałowej Włodarzewska S.A.

Zgodnie ze statutem władze Spółki stanowią :

- Walne Zgromadzenie
- Rada Nadzorcza
- Zarząd

W skład Zarządu jednostki na dzień 31 grudnia 2011 roku wchodził:

Imię i nazwisko

Jerzy Kazimierz Szymański
Krzysztof Kowalski

Pełniona funkcja

Prezes Zarządu
Wiceprezes Zarządu

W badanym okresie oraz do dnia sporządzenia niniejszego raportu nie wystąpiły zmiany w składzie Zarządu.

W skład Rady nadzorczej jednostki na dzień 31 grudnia 2011 roku wchodził:

Imię i nazwisko

Marcin Krzysztof Marchaj
Jadwiga Szymańska
Beata Dorota Fertak Szymańska
Jolanta Aldona Dumala
Dorota Kuratowska

W dniu 29 września 2011 roku na Nadzwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Spółki podjęto uchwałę nr 3 odwołanie wszystkich dotychczasowych członków Rady Nadzorczej tj. Jadwigę Szymańską, Marcina Krzysztofa Marchaja oraz Beatę Dorotę Fertak-Szymańską oraz podjęto uchwałę nr 4 o powołaniu Rady Nadzorczej na pięcioletnią kadencję w składzie: Jadwiga Szymańska, Marcin Krzysztof Marchaj, Beata Dorota Fertak-Szymańska, Dorota Kuratowska oraz Jolanta Aldona Dumala.



2. SPRAWOZDANIE FINANSOWE

2.1 Badane sprawozdanie finansowe

Sprawozdanie finansowe sporządzone za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku obejmuje:

- wprowadzenie do sprawozdania finansowego,
- bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2011 roku, który po stronie **aktywów i pasywów** wykazuje sumę **219 480 547,96** złotych,
- rachunek zysków i strat za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujący **zysk netto 24 796 991,31** złotych,
- zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku wykazujące **zwiększenie kapitału własnego** o kwotę **24 784 979,82** złotych,
- rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku, wykazujący **zwiększenie stanu środków pieniężnych netto** o kwotę **8 447 849,82** złotych,
- dodatkowe informacje i objaśnienia.

2.2 Informacje o podmiocie uprawnionym i biegłym rewidencie

Podstawą przeprowadzenia badania jest umowa zawarta pomiędzy **WŁODARZEWSKA S.A.** z siedzibą w Warszawie przy Al. KEN 93 lok B3 a spółką **MAKTE Kancelaria Audytorów i Doradców Sp. z o.o.** z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Płockiej 15 w dniu 10 maja 2011 roku.

Kancelaria została wybrana na biegłego rewidenta Uchwałą Rady Nadzorczej z dnia 7 maja 2012 roku.

MAKTE Kancelaria Audytorów i Doradców Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, ul. Płocka 15 działa w zakresie badań sprawozdań finansowych w trybie przewidzianym ustawą z dnia 7 maja 2009 roku o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym /Dz. U. Nr 77, poz. 649/ i została wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 3356.

Zleceniobiorcą - w wykonaniu zawartej umowy - reprezentuje biegły rewident – Agnieszka Gajewska wpisana do rejestru biegłych rewidentów pod nr 11085.

Badanie przeprowadzono w okresie: luty-marzec 2012 roku.

Zarówno podmiot uprawniony do badania, jak i przeprowadzający w jego imieniu badanie biegły rewident stwierdzają, że pozostają niezależni od badanej jednostki w rozumieniu art. 56 ustawy o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz nadzorze publicznym.

2.3 Otrzymane oświadczenia i dostępność danych

Nie wystąpiły istotne ograniczenia zakresu badania. Zarząd Spółki udostępnił badającym wszystkie sprawozdania finansowe, księgi rachunkowe, dokumenty, jak również udzielił informacji, wyjaśnień niezbędnych do celów wydania

opinii.

Otrzymano również oświadczenie Zarządu podpisane przez wszystkich członków Zarządu o kompletnym ujęciu danych w księgach rachunkowych, wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych oraz poinformowaniu o istotnych zdarzeniach, które wystąpiły w okresie pomiędzy dniem bilansowym a dniem sporządzenia oświadczenia.

2.4 Informacja o sprawozdaniu finansowym za poprzedni rok obrotowy

Sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy podlegało obowiązkowi badania.

Sprawozdanie to zostało zatwierdzone uchwałą nr 4 Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy w dniu 28 kwietnia 2011 roku.

Sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy zostało złożone w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 10 maja 2011 roku oraz w Urzędzie Skarbowym w dniu 10 maja 2011 roku. Sprawozdanie zostało ogłoszone w Monitorze Polskim B nr 2072 z 2011 roku.

Zgodnie z uchwałą nr 6 Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 28 kwietnia 2011 roku zysk netto w kwocie 9 962 710,01 zł za 2010 rok został w całości przeznaczony na pokrycie straty za rok 2009 w wysokości 667 885,21 zł a pozostała część w kwocie 9 294 824,80 zł została przekazana na kapitał zapasowy.

Księgi rachunkowe na dzień 1 stycznia 2011 roku zostały prawidłowo otwarte na podstawie zatwierdzonego bilansu zamknięcia na dzień 31 grudnia 2010 roku.

II. SYTUACJA FINANSOWA**Bilans**

W analizie statycznej bilansu podstawą odniesienia poszczególnych grup aktywów i pasywów jest suma bilansowa.

| | | stan na 31.12.2011 kwota w PLN | udział w % | stan na 31.12.2010 kwota w PLN | udział w % | stan na 31.12.2009 kwota w PLN | udział w % |
|---------------------|--|--------------------------------------|----------------|--------------------------------------|----------------|--------------------------------------|---------------|
| AKTYWA | | | | | | | |
| A. | Aktywa trwałe | 121 674 679,83 | 55,44% | 60 974 260,26 | 56,29% | 59 610 065,69 | 45,19% |
| I. | Wartości niematerialne i prawne | 520 562,12 | 0,24% | 585 842,23 | 0,54% | 808 232,47 | 0,61% |
| II. | Rzeczowe aktywa trwałe | 3 951 025,25 | 1,80% | 4 761 262,96 | 4,40% | 6 809 171,79 | 5,16% |
| III. | Należności długoterminowe | 0,00 | 0,00% | 0,00 | 0,00% | 149 999,40 | 0,11% |
| IV. | Inwestycje długoterminowe | 115 747 287,00 | 52,74% | 54 235 203,44 | 50,06% | 44 742 768,40 | 33,92% |
| V. | Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe | 1 455 805,46 | 0,66% | 1 391 951,63 | 1,28% | 7 099 893,63 | 5,38% |
| B. | Aktywa obrotowe | 97 805 868,13 | 44,56% | 47 356 436,53 | 43,71% | 72 305 377,06 | 54,81% |
| I. | Zapasy | 71 037 476,07 | 32,37% | 34 772 780,29 | 32,10% | 57 478 752,83 | 43,57% |
| II. | Należności krótkoterminowe | 17 216 630,75 | 7,84% | 11 204 590,82 | 10,34% | 9 434 687,34 | 7,15% |
| III. | Inwestycje krótkoterminowe | 9 274 978,35 | 4,22% | 717 784,09 | 0,66% | 4 709 712,15 | 3,57% |
| IV. | Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe | 276 782,96 | 0,13% | 661 281,33 | 0,61% | 682 224,74 | 0,52% |
| AKTYWA RAZEM | | 219 480 547,96 | 100,00% | 108 330 696,79 | 100,00% | 131 915 442,75 | 100% |

| | | | | | | | |
|---------------------|---|-----------------------|----------------|-----------------------|----------------|-----------------------|---------------|
| PASYWA | | | | | | | |
| A. | Kapitał własny | 83 763 702,67 | 38,16% | 58 978 722,85 | 54,44% | 46 889 337,24 | 35,54% |
| I. | Kapitał podstawowy | 2 192 500,00 | 1,00% | 2 192 500,00 | 2,02% | 2 192 500,00 | 1,66% |
| II. | Należne wpłaty na kapitał podstawowy | 0,00 | 0,00% | 0,00 | 0,00% | 0,00 | 0,00% |
| III. | Udziały (akcje) własne | 0,00 | 0,00% | 0,00 | 0,00% | 0,00 | 0,00% |
| IV. | Kapitał zapasowy | 51 215 191,86 | 23,33% | 41 920 367,06 | 38,70% | 44 320 367,06 | 33,60% |
| V. | Kapitał z aktualizacji wyceny | 0,00 | 0,00% | 12 011,49 | 0,01% | 0,00 | 0,00% |
| VI. | Pozostałe kapitały rezerwowe | 0,00 | 0,00% | 0,00 | 0,00% | 0,00 | 0,00% |
| VII. | Zysk (strata) z lat ubiegłych | 5 559 019,50 | 2,53% | 4 716 211,16 | 4,35% | 1 044 355,39 | 0,79% |
| VIII. | Zysk (strata) netto | 24 796 991,31 | 11,30% | 10 137 633,14 | 9,36% | -667 885,21 | -0,51% |
| IX. | Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego | 0,00 | 0,00% | 0,00 | 0,00% | 0,00 | 0,00% |
| B. | Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania | 135 716 845,29 | 61,84% | 49 351 973,94 | 45,56% | 85 026 105,51 | 64,46% |
| I. | Rezerwy na zobowiązania | 12 781 006,94 | 5,82% | 8 366 324,87 | 7,72% | 11 237 917,79 | 8,52% |
| II. | Zobowiązania długoterminowe | 52 154 095,44 | 23,76% | 10 307 562,17 | 9,51% | 7 496 394,48 | 5,68% |
| III. | Zobowiązania krótkoterminowe | 51 552 543,24 | 23,50% | 25 649 476,73 | 23,68% | 64 383 678,06 | 48,81% |
| IV. | Rozliczenia międzyokresowe | 19 229 199,67 | 8,76% | 5 028 610,17 | 4,64% | 1 908 115,18 | 1,45% |
| PASYWA RAZEM | | 219 480 547,96 | 100,00% | 108 330 696,79 | 100,00% | 131 915 442,75 | 100% |

| | stan na 31.12.2011 kwota w PLN | dynamika w % 2011/2010 | stan na 31.12.2010 kwota w PLN | dynamika w % 2010/2009 | stan na 31.12.2009 kwota w PLN |
|--|-----------------------------------|------------------------------|-----------------------------------|------------------------------|-----------------------------------|
| AKTYWA | | | | | |
| A. Aktywa trwałe | 121 674 679,83 | 199,55% | 60 974 260,26 | 102,29% | 59 610 065,69 |
| I. Wartości niematerialne i prawne | 520 562,12 | 88,86% | 585 842,23 | 72,48% | 808 232,47 |
| II. Rzeczowe aktywa trwałe | 3 951 025,25 | 82,98% | 4 761 262,96 | 69,92% | 6 809 171,79 |
| III. Należności długoterminowe | 0,00 | 0 % | 0,00 | 0,00% | 149 999,40 |
| IV. Inwestycje długoterminowe | 115 747 287,00 | 213,42% | 54 235 203,44 | 121,22% | 44 742 768,40 |
| V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe | 1 455 805,46 | 104,59% | 1 391 951,63 | 19,61% | 7 099 893,63 |
| B. Aktywa obrotowe | 97 805 868,13 | 206,53% | 47 356 436,53 | 65,50% | 72 305 377,06 |
| I. Zapasy | 71 037 476,07 | 204,29% | 34 772 780,29 | 60,50% | 57 478 752,83 |
| II. Należności krótkoterminowe | 17 216 630,75 | 153,66% | 11 204 590,82 | 118,76% | 9 434 687,34 |
| III. Inwestycje krótkoterminowe | 9 274 978,35 | 1292,17% | 717 784,09 | 15,24% | 4 709 712,15 |
| IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe | 276 782,96 | 41,86% | 661 281,33 | 96,93% | 682 224,74 |
| AKTYWA RAZEM | 219 480 547,96 | 202,60% | 108 330 696,79 | 82,12% | 131 915 442,75 |

| | | | | | |
|--|-----------------------|----------------|-----------------------|----------------|-----------------------|
| PASYWA | | | | | |
| A. Kapitał własny | 83 763 702,67 | 142,02% | 58 978 722,85 | 125,78% | 46 889 337,24 |
| I. Kapitał podstawowy | 2 192 500,00 | 100,00% | 2 192 500,00 | 100,00% | 2 192 500,00 |
| II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 |
| III. Udziały (akcje) własne | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 |
| IV. Kapitał zapasowy | 51 215 191,86 | 122,17% | 41 920 367,06 | 94,58% | 44 320 367,06 |
| V. Kapitał z aktualizacji wyceny | 0,00 | 0,00% | 12 011,49 | - | 0,00 |
| VI. Pozostałe kapitały rezerwowe | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 |
| VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych | 5 559 019,50 | 117,87% | 4 716 211,16 | 451,59% | 1 044 355,39 |
| VIII. Zysk (strata) netto | 24 796 991,31 | 244,60% | 10 137 633,14 | -1517,87% | -667 885,21 |
| IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego | 0,00 | - | 0,00 | - | 0,00 |
| B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania | 135 716 845,29 | 275,00% | 49 351 973,94 | 58,04% | 85 026 105,51 |
| I. Rezerwy na zobowiązania | 12 781 006,94 | 152,77% | 8 366 324,87 | 74,45% | 11 237 917,79 |
| II. Zobowiązania długoterminowe | 52 154 095,44 | 505,98% | 10 307 562,17 | 137,50% | 7 496 394,48 |
| III. Zobowiązania krótkoterminowe | 51 552 543,24 | 200,99% | 25 649 476,73 | 39,84% | 64 383 678,06 |
| IV. Rozliczenia międzyokresowe bierne | 19 229 199,67 | 382,40% | 5 028 610,17 | 263,54% | 1 908 115,18 |
| PASYWA RAZEM | 219 480 547,96 | 202,60% | 108 330 696,79 | 82,12% | 131 915 442,75 |

| Wstępna analiza bilansu | wskaźnik bezpieczny | 31.12.2011 | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|---|------------------------|------------|------------|------------|
| | | | | |
| Złota reguła bilansowania | | | | |
| kapitały własne + rezerwy długoterminowe x 100 aktywa trwałe | 100-150 | 68,93% | 96,89% | 78,66% |
| Złota reguła bilansowania II | | | | |
| kapitały obce krótkoterminowe x 100 aktywa obrotowe | 40 - 80 | 52,71% | 54,16% | 89,04% |
| Złota reguła finansowania | | | | |
| kapitały własne x 100 kapitał obcy | powyżej 100 | 80,77% | 164,03% | 65,23% |
| Wskaźnik wyposażenia jednostki w trwałe środki gospodarcze | | | | |
| aktywa trwałe x 100 aktywa ogółem | 30 - 50 | 55,44% | 56,29% | 45,19% |

Na dzień 31 grudnia 2011 ogólna wartość aktywów Spółki stanowiła kwotę 219 480 547,96 i w porównaniu do stanu na koniec roku 2010 zwiększyła się o 111 149 851,17 tj. o 202,60% wzrost ten wynika z faktu iż:

- aktywa trwałe zwiększyły się o w stosunku do roku 2010 o 60 700 419,57 tj. o 199,55%. Wzrost głównie spowodował zwiększenie stanu inwestycji długoterminowych – wycena do wartości godziwej oraz nakłady inwestycyjne.

- aktywa obrotowe zwiększyły się o 50 449 431,60 w stosunku do roku 2010 tj. o 206,53% głównie dzięki zwiększeniu zapasów i środków pieniężnych w kasie i na rachunkach bankowych.

Wysokość kapitałów własnych wzrosła w stosunku do 2010 o 24 784 979,82 tj. o 38,16%. Działalność gospodarcza Spółki na dzień 31 grudnia 2011r. finansowana jest kapitałem własnym w 38,16%.

Rachunek zysków i strat

W poniższym zestawieniu danych z rachunku zysków i strat podstawą odniesienia dla grup przychodów są przychody ogółem, dla grup kosztów zaś koszty i straty ogółem. Tablica informuje o zakresie, w jakim poszczególne grupy przychodów i kosztów wpływają na ich wielkości globalne.

W powiązaniu z następną tablicą wskazuje na główne obszary ich powstawania determinujące wielkość wyniku finansowego netto.

Poniższa tabela przedstawia analizę dynamiki rachunku zysków i strat:

| | okres kończący się 31.12.2011 | okres kończący się 31.12.2010 | dynamika w % | okres kończący się 31.12.2009 | dynamika w % |
|------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|-----------------|----------------------------------|-----------------|
| Przychody i zyski | 55 694 841,07 | 68 527 714,17 | 81,27% | 102 849 992,96 | 66,63% |
| A. Przychody ze sprzedaży | 8 859 813,70 | 57 112 582,77 | 15,51% | 74 761 778,36 | 76,39% |
| D. Pozostałe przychody operacyjne | 40 227 116,11 | 9 463 176,89 | 425,09% | 20 756 442,27 | 45,59% |
| G. Przychody finansowe | 6 607 911,26 | 1 951 954,51 | 338,53% | 7 331 772,33 | 26,62% |
| J.I. Zyski nadzwyczajne | 0,00 | 0,00 | - | 0,00 | - |
| Koszty i straty | 25 601 699,98 | 56 301 829,98 | 45,47% | 101 853 084,89 | 55,28% |
| B. Koszty działalności operacyjnej | 19 475 411,50 | 52 684 745,15 | 36,97% | 70 795 209,07 | 74,42% |
| E. Pozostałe koszty operacyjne | 2 318 487,56 | 2 176 172,08 | 106,54% | 30 454 574,36 | 7,15% |
| H. Koszty finansowe | 3 807 800,92 | 1 440 912,75 | 264,26% | 603 301,46 | 238,84% |
| J.II Straty nadzwyczajne | 0,00 | 0,00 | - | 0,00 | - |
| K. Zysk/strata brutto | 30 093 141,09 | 12 225 884,19 | 246,14% | 996 908,07 | 1226,38% |
| L. Podatek dochodowy | 5 296 149,78 | 2 088 251,05 | 253,62% | 0,00 | - |
| N. Zysk/strata netto | 24 796 991,31 | 10 137 633,14 | 244,60% | 996 908,07 | 1016,91% |

Rachunek zysków i strat wskazuje na osiągnięcie w roku obrotowym dodatniego wyniku finansowego wynoszącego brutto 30 093 141,09 zł, elementami składowymi zysku są:

- strata na działalności podstawowej -10 615 597,80 zł.
- zysk z pozostałej działalności operacyjnej 37 908 628,55 zł.
- zysk z działalności finansowej 2 800 110,34 zł.

Węzłowe wskaźniki analizy

| Wskaźniki rentowności | 2011 r. | 2010 r. | 2009 r. |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Rentowność majątku (ROA) | | | |
| <u>wynik finansowy netto</u> suma aktywów | 11,30% | 9,36% | -0,51% |
| Rentowność kapitału własnego (ROE) | | | |
| <u>wynik finansowy netto</u> kapitał własny | 29,60% | 17,19% | -1,42% |
| Rentowność netto sprzedaży | | | |
| <u>wynik finansowy netto</u> przychody ze sprzedaży | 279,88% | 17,75% | -0,89% |
| Rentowność brutto sprzedaży | | | |
| <u>wynik ze sprzedaży produktów i towarów</u> przychody ze sprzedaży produktów i towarów | 24,00% | 32,66% | 23,45% |

| Wskaźniki płynności i sprawności | 2011 r. | 2010 r. | 2009 r. |
|--|----------------|----------------|----------------|
| Wskaźnik płynności I | | | |
| <u>aktywa obrotowe ogółem</u> zobowiązania krótkoterminowe | 1,90 | 1,85 | 1,12 |
| Wskaźnik płynności II | | | |
| <u>aktywa obrotowe ogółem - zapasy</u> zobowiązania krótkoterminowe | 0,52 | 0,49 | 0,23 |
| Wskaźnik płynności III | | | |
| <u>inwestycje krótkoterminowe</u> zobowiązania krótkoterminowe | 0,18 | 0,03 | 0,07 |

| Wskaźniki rotacji (obrotowość) | 2011 r. | 2010 r. | 2009 r. |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Szybkość obrotu zapasów (w dniach) | | | |
| <u>średni stan zapasów x 365 dni</u> przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów | 2179,55 | 294,78 | 140,31 |
| Spływ należności (w dniach) | | | |
| <u>średni stan należności z tyt. dostaw i usług x 365 dni</u> przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów | 452,87 | 56,27 | 16,93 |
| Spłata zobowiązań (w dniach) | | | |
| <u>średni stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług x 365 dni</u> przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów | 252,97 | 239,77 | 114,24 |

| | | | |
|--|------|------|------|
| Spłata zobowiązań (w dniach) | | | |
| <u>średni stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług x 365 dni</u> koszty działalności operacyjnej | 252 | 274 | 61 |
| Produktywność aktywów | | | |
| <u>przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów</u> aktywa ogółem | 0,04 | 0,53 | 0,57 |

| Wskaźniki wypłacalności | <u>2011 r.</u> | <u>2010 r.</u> | <u>2009 r.</u> |
|--|----------------|----------------|----------------|
| Obciążenie majątku zobowiązaniami | | | |
| <u>zobowiązania ogółem</u> majątek ogółem | 47,25% | 33,19% | 54,49% |
| Wskaźnik zobowiązań do kapitałów własnych | | | |
| <u>zobowiązania ogółem</u> kapitały własne + rezerwy | 107,42% | 53,39% | 123,66% |
| Trwałość struktury finansowania | | | |
| <u>kapitał własny+rezerwy dług.+zobowiązania dług.</u> suma aktywów | 61,98% | 64,05% | 41,23% |
| Pokrycie zobowiązań nadwyżką finansową | | | |
| <u>zysk netto +amortyzacja roczna</u> przeciętny stan zobowiązań | 67,85% | 25,92% | -2,07% |

2. Ocena wskaźników i ogólnej sytuacji ekonomicznej

Analiza porównawcza powyższych wskaźników i danych liczbowych pozwala na sformułowanie następujących wniosków dotyczących tendencji głównych danych ekonomicznych:

- majątek firmy wzrósł ponad dwukrotnie w porównaniu z rokiem ubiegłym, wzrost ten był spowodowany przeszacowaniem do wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej, oraz prezentacją aktywa z tytułu podatku odroczonego,
- zysk netto Spółki za rok 2011 wyniósł 24 796 991,31 zł, co stanowi znaczący wzrost względem roku wcześniejszego - o ponad 244%,
- główny wpływ na wynik netto miała pozostała działalność operacyjna oraz finansowa.
- wartość kapitałów własnych zwiększyła o wynik roku poprzedniego oraz o rozwiązanie kapitału z aktualizacji wyceny spółki stowarzyszonej.

Struktura majątku nie uległa znacznym zmianom. Ponad połowę w udziale majątku stanowią inwestycje długoterminowe. W strukturze finansowania majątku wzrósł udział kapitałów własnych, które stanowią 38,16% pasywów ogółem. Pozostały majątek finansowany jest kapitałami obcymi i rezerwami, w tym w 23,76% zobowiązaniami długoterminowymi.

Osiągane przez Spółkę przez kolejne lata zyski, w tym z przeszacowania inwestycji długoterminowych powodują, że wskaźniki rentowności majątku, kapitału własnego, czy rentowość sprzedaży są na wysokim poziomie.

Wskaźniki płynności są na bardzo dobrym poziomie zapewniającym spółce regulowanie bieżących zobowiązań. Wszystkie uległy poprawie się w stosunku do roku 2010.

Obciążenie majątku zobowiązaniami wynosi 47,25% i wzrosło w porównaniu do roku ubiegłego w skutek emisji obligacji oraz zaciągnięcia kredytów.

Rachunek przepływów pieniężnych wykazuje dodatni strumień przepływów w kwocie 8 447 849,82 zł. Z tego:

| | |
|--------------------------------|---------------------|
| - z działalności operacyjnej | (35 945 307,11)zł. |
| - z działalności inwestycyjnej | (17 367 221,63) zł. |
| - z działalności finansowej | 61 760 378,56 zł. |

3. Ocena kontynuacji działania:

Sprawozdanie finansowe oraz plany Spółki do kontynuacji prowadzonej działalności w zakresie wynajmu powierzchni biurowych, potwierdzone zawartymi umowami najmu lokali nie wskazują na brak możliwości kontynuacji działalności przez spółkę w najbliższym czasie.



III. INFORMACJE SZCZEGÓŁOWE

1. Ocena dokumentacji przyjętych zasad rachunkowości, dokumentowania operacji gospodarczych oraz prowadzenia ksiąg rachunkowych

Opracowana przez jednostkę dokumentacja przyjętych zasad rachunkowości spełnia wymogi ustawy o rachunkowości. Podczas badania nie stwierdziliśmy mogących mieć istotny wpływ na badane sprawozdanie finansowe nieprawidłowości w dokumentowaniu operacji gospodarczych oraz prowadzeniu ksiąg rachunkowych, które nie zostałyby usunięte, w tym w zakresie rzetelności, bezbłędności i sprawdzalności ksiąg rachunkowych, powiązania dokonywanych w nich zapisów z dowodami księgowymi i sporządzonym sprawozdaniem finansowym oraz prawidłowości otwarcia ksiąg rachunkowych. Księgi rachunkowe prowadzone są w systemie komputerowym i odpowiadają wymogom przepisów w zakresie prowadzenia ksiąg za pomocą komputera. Księgi rachunkowe oraz dokumentacja finansowo-księgowa są przechowywane zgodnie z postanowieniami rozdziału 8 ustawy o rachunkowości. Ochrona dostępu do informacji o firmie jest wystarczająca. Dane statystyczne gromadzone są w postaci wydruków komputerowych oraz na nośnikach magnetycznych.

2. Inwentaryzacja składników majątkowych

Spółka przeprowadziła inwentaryzację niżej wymienionych składników aktywów:

- środków pieniężnych w kasie wg stanu na dzień 31 grudnia 2011 roku,
- aktywów pieniężnych na rachunkach bankowych wg stanu na dzień 31 grudnia 2011 roku,
- należności wg stanu na dzień 31 grudnia 2011 roku
- pozostałych składników aktywów i pasywów na dzień 31 grudnia 2011 roku

Przeprowadzona inwentaryzacja składników aktywów jest wypełnieniem przez badaną jednostkę obowiązku wynikającego z art. 26 ustawy o rachunkowości. Różnice inwentaryzacyjne zostały rozliczone.

3. Stosowane zasady rachunkowości przy sporządzaniu sprawozdania finansowego

Zasady rachunkowości przyjęte przy sporządzaniu sprawozdania finansowego są zgodne z ustawą o rachunkowości z 29 września 1994 roku (Dz. U. z 2009 roku, Nr 152 poz. 1223 wraz z późniejszymi zmianami). Zasady wyceny aktywów i pasywów oraz pomiaru wyniku finansowego za rok kończący się 31 grudnia 2011 roku są zgodne z ustawą. W badanym roku nastąpiła zmiana zasad rachunkowości w stosunku do prezentacji, identyfikacji i wyceny środków trwałych będących nieruchomościami oraz składników majątku zakwalifikowanymi jako nieruchomości inwestycyjne. Skutki zmiany zasad rachunkowości zaprezentowano prawidłowo w przekształconym sprawozdaniu za 2010 rok oraz w informacji dodatkowej.

Zmiany zostały przyjęte w zakresie:

- prezentacji i wyceny nieruchomości inwestycyjnych
- prezentacji i wyceny zapasów
- prezentacji i wyceny aktywów finansowych i zobowiązań finansowych
- prezentacji i wyceny podatku odroczonego
- prezentacji i wyceny rezerw na świadczenia pracownicze
- prezentacji zaliczek otrzymanych na poczet usług budowlanych
- wyceny inwestycji w jednostki stowarzyszone

Na skutek wprowadzonych zmian wynik finansowy roku 2010 wzrósł o 174 923,13 zł a suma bilansowa uległa zmianie o 2 431 801,01 zł .

a. Rzeczowy majątek trwały

Rzeczowy majątek trwały obejmuje środki trwałe, środki trwałe w budowie oraz zaliczki na środki trwałe w budowie. Do środków trwałych zaliczane są składniki majątku spełniające jednocześnie warunki:

- są kontrolowane przez jednostkę,
- przewiduje się ich używanie przez okres dłuższy niż 1 rok,
- są przeznaczone na własne potrzeby,
- są kompletne i zdadne do użytku w momencie przyjęcia do używania.

Środki trwałe wyceniane są według cen nabycia/zakupu (kosztu wytworzenia) pomniejszonych o odpisy amortyzacyjne, a także odpisy z tytułu trwałej utraty wartości.

b. Amortyzacja

Wysokość stawek amortyzacyjnych środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych Spółka ustala uwzględniając okres ekonomicznej użyteczności.

Rozpoczęcie amortyzacji następuje nie wcześniej niż po przyjęciu środka trwałego do używania, a jej zakończenie - nie później niż z chwilą zrównania wartości odpisów amortyzacyjnych z wartością początkową, przekazania środka do likwidacji bądź sprzedaży lub stwierdzenia niedoboru.

c. Inwestycje długoterminowe

Inwestycje długoterminowe obejmują/dotyczą inwestycje w nieruchomości i wartości niematerialne i prawne oraz długoterminowe aktywa finansowe.

Inwestycje długoterminowe w nieruchomości nie były rozpoznawane przez Spółkę przed rokiem 2010. W wyniku zmian zasad rachunkowości w 2011 roku dotychczas posiadane nieruchomości prezentowane były środkach trwałych powierzchni usługowe w galeriach handlowych oraz garaże wraz z przynależnym gruntem i w całości traktowane jak środki trwałe.

Inwestycje w nieruchomości w całości dotyczą wytworzonych bądź nabytych w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych nie użytkowanych przez jednostkę i grupę kapitałową gruntów, budynków, budowli, lokali. Zostały one wycenione według wartości godziwej określonej w operacji szacunkowym przez niezależnego rzeczoznawcę majątkowego. Skutki wyceny odnoszone są na wynik finansowy.

d. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe

Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe w całości dotyczą:

- aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego,

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego ustalone w wysokości kwoty przewidzianej w przyszłości do odliczenia od podatku dochodowego w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi, które spowodują w przyszłości zmniejszenie podstawy obliczenia podatku dochodowego oraz straty podatkowej możliwej do odliczenia przy zachowaniu zasady ostrożności.

e. Należności krótkoterminowe

Należności krótkoterminowe obejmują:

- wszystkie należności z tytułu dostaw i usług bez względu na umowy termin zapłaty,
 - pozostałe należności, których aktualny, umowy termin spłaty ostatniej raty jest krótszy niż rok od dnia bilansowego,
 - należności z tytułu podatków, dotacji, ceł ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń
- Należności wycenia się w kwocie wymaganej zapłaty z zachowaniem ostrożności.

f. Inwestycje krótkoterminowe

Inwestycje krótkoterminowe obejmują:

- krótkoterminowe aktywa finansowe do których zalicza się udzielone pożyczki, aktywa pieniężne,

Inwestycje te wycenia się:

- udzielone pożyczki – wg skorygowanej ceny nabycia
- środki pieniężne - w wartości nominalnej

g. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe

Do czynnych rozliczeń międzyokresowych zalicza się poniesione wydatki stanowiące koszty przyszłego roku obrotowego oraz aktywa stanowiące odpowiednik przychodów niebędących należnościami na dzień bilansowy.

Rozliczenia międzyokresowe obejmują:

- opłacone z góry na przyszły rok obrotowy ubezpieczenia, prenumeraty, koszty poniesione na remont lokali do wynajmu.

h. Kapitał własny

Kapitały własne stanowią tworzone przez Spółkę kapitały zgodnie z obowiązującym prawem, właściwymi ustawami oraz statutem Spółki. Do kapitałów własnych zalicza się również należne wpłaty na kapitał podstawowy, udziały własne, zysk/stratę bieżącego roku oraz niepodzielone zyski i niepokryte straty z lat ubiegłych. Kapitał podstawowy Spółki wykazywany jest w wysokości zgodnej ze statutem Spółki oraz wpisem do rejestru sądowego wg wartości nominalnej. Niepodzielony wynik finansowy z lat ubiegłych obejmuje skutki zmian zasad rachunkowości. Wynik finansowy netto roku obrotowego stanowi zysk netto wynikający z rachunku zysków i strat.

i. Rezerwy na zobowiązania

Rezerwy na zobowiązania tworzone są na wynikające z przeszłych zdarzeń pewne lub wysoko prawdopodobne przyszłe zobowiązania, których kwotę można wiarygodnie oszacować. Rezerwy obejmują:

- rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

j. Zobowiązania długoterminowe

Zobowiązania długoterminowe obejmują wszystkie zobowiązania Spółki z wyjątkiem zobowiązań z tytułu dostaw i usług, których termin płatności przypada później aniżeli w roku następującym po dniu bilansowym.

Zobowiązania długoterminowe wykazywane są w kwocie wymagającej zapłaty, z wyjątkiem zobowiązań finansowych wycenianych wg skorygowanej ceny nabycia.

k. Zobowiązania krótkoterminowe

Zobowiązania krótkoterminowe obejmują ogół zobowiązań z tytułu dostaw i usług bez względu na termin zapłaty oraz pozostałe tytuły zobowiązań wymagające zapłaty najpóźniej do ostatniego dnia roku następującego po dniu bilansowym. Zobowiązania krótkoterminowe, z wyjątkiem zobowiązań finansowych, wykazywane są w kwocie wymagającej zapłaty.

l. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów stanowią powtarzalnie przychody związane bezpośrednio z działalnością podstawową jednostki. Przychody te wykazywane są w wielkości netto bez podatku od towarów i usług z uwzględnieniem dotacji, opustów, rabatów, itp.

W tej pozycji są również prezentowane przychody uzyskiwane z najmu nieruchomości inwestycyjnej ze względu na fakt, że jest to podstawowa, jedyna działalność Spółki.

ł. Koszty działalności operacyjnej

Koszty działalności operacyjnej obejmują wszystkie koszty związane z działalnością podstawową z wyjątkiem pozostałych kosztów operacyjnych, kosztów finansowych oraz strat nadzwyczajnych.

Koszty związane z utrzymaniem nieruchomości inwestycyjnej przeznaczonej pod najem, są analogicznie do przychodów z tej działalności wykazywane w działalności operacyjnej.

m. Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Pozostałe przychody i koszty operacyjne obejmują przychody i koszty niezwiązane bezpośrednio z normalną działalnością produkcyjną, wpływające na wynik finansowy, w tym przychody i koszty związane z wyceną nieruchomości inwestycyjnej do wartości godziwej.

n. Przychody i koszty finansowe

Przychody i koszty finansowe obejmują przychody i koszty związane z działalnością finansową wpływające na wynik finansowy.

o. Zyski i straty nadzwyczajne

Zyski i straty nadzwyczajne przedstawiają skutki zdarzeń trudnych do przewidzenia powstających niepowtarzalnie poza zwykłą działalnością jednostki i niezwiązanych z ogólnym ryzykiem jej prowadzenia.

p. Podatek dochodowy

Podatek dochodowy od osób prawnych jest to podatek dochodowy stanowiący zobowiązania podatkowe, powiększony o rezerwę na odroczony podatek dochodowy i zmniejszony o aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego, zwroty nadpłat lub umorzenia podatków dochodowych pochodzące z lat ubiegłych. Rezerwę z tytułu podatku dochodowego tworzy się w wysokości kwoty podatku dochodowego wymagającej zapłaty w przyszłości w związku z występowaniem dodatnich różnic przejściowych. Aktywa z tytułu podatku odroczonego ustalono w wysokości kwoty przewidzianej do odliczenia od podatku w przyszłości w związku z wystąpieniem ujemnych różnic przejściowych oraz straty podatkowej możliwej do odliczenia ustalonych przy uwzględnieniu zasady ostrożności.

4. Charakterystyka poszczególnych pozycji bilansu oraz rachunku zysków i strat

4.1 Wartości niematerialne i prawne

Wykazany w bilansie stan wartości niematerialnych i prawnych jest zgodny z księgami rachunkowymi Spółki.

Zmiany w wielkości aktywów trwałych w badanym okresie przedstawiały się jak niżej:

| (w złotych) | Stan na początek roku | Stan na koniec roku |
|---------------------------------------|-----------------------|---------------------|
| | wartość netto | wartość netto |
| Wartości niematerialne i prawne | 585 842,23 | 520 562,12 |
| Odpis aktualizujący wartości licencji | 440 097,66 | 440 097,66 |

Na dzień 31 grudnia 2011 roku rzeczowe aktywa trwałe stanowiły 0,24% majątku jednostki.

4.2 Rzeczowe aktywa trwałe

Wykazany w bilansie stan rzeczowych aktywów trwałych jest zgodny z księgami rachunkowymi Spółki.

Zmiany w wielkości aktywów trwałych w badanym okresie przedstawiały się jak niżej:

| (w złotych) | Stan na początek roku | Stan na koniec roku |
|---|-----------------------|---------------------|
| | wartość netto | wartość netto |
| Środki trwałe | 4 761 262,96 | 3 951 025,25 |
| W tym: | | |
| Budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej | 0,00 | 58 355,00 |
| Urządzenia techniczne i maszyny | 842 541,32 | 807 536,64 |
| Środki transportu | 3 854 887,66 | 2 984 779,14 |
| inne | 63 833,98 | 100 354,47 |

Na dzień 31 grudnia 2011 Spółka użytkowała własne środki trwałe o wartości 792 287,22 zł oraz na podstawie umów najmu, dzierżawy, leasingu środki o łącznej wartości 3 158 738,03 zł.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku rzeczowe aktywa trwałe stanowiły 1,8% majątku jednostki.

4.3 Inwestycje długoterminowe

Wykazany w sprawozdaniu stan inwestycji długoterminowych jest zgodny z księgami rachunkowymi.

| (w złotych) | Cena nabycia | Wycena na dzień bilansowy |
|---------------------------|---------------|---------------------------|
| Inwestycje długoterminowe | 54 235 203,44 | 115 747 287,00 |

Na dzień 31 grudnia 2011 roku inwestycje długoterminowe stanowiły 52,74% majątku jednostki.

4.4 Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe

Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe w całości dotyczą aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego i ich wielkość jest zgodna z danymi ewidencji księgowej.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku długoterminowe rozliczenia międzyokresowe stanowiły 0,66% aktywów Spółki.

4.5 Należności krótkoterminowe

Wykazany w bilansie stan należności jest zgodny z księgami rachunkowymi.

Struktura należności z tytułu dostaw i usług przedstawiała się jak niżej:

| (w złotych) | Stan na początek okresu | Stan na koniec okresu |
|-----------------------------------|-------------------------|-----------------------|
| Należności handlowe brutto | 11 084 894,96 | 12 090 563,84 |
| W tym: | | |
| Od jednostek powiązanych | 6 528 647,24 | 8 970 113,64 |
| Od pozostałych jednostek | 4 556 247,72 | 3 120 450,20 |
| Odpisy aktualizujące | -410 053,95 | -780 078,24 |
| Należności netto | 10 674 841,01 | 11 310 485,60 |

| (w złotych) | Stan na początek okresu | Stan na koniec okresu |
|--------------------------------------|-------------------------|-----------------------|
| Należności publiczno - prawne | 60 832,15 | 4 260 919,88 |
| W tym: | | |
| Z tytułu podatku VAT | 60 832,15 | 4 260 919,88 |

| (w złotych) | Stan na początek okresu | Stan na koniec okresu |
|--------------------------------------|-------------------------|-----------------------|
| Pozostałe należności | 468 917,66 | 1 645 225,27 |
| W tym: | | |
| Zapłacone kaucje | 0,00 | 776 700,00 |
| Rozrachunki z tytułu wynagrodzeń | 0,00 | 11 426,35 |
| Pozostałe rozrachunki z pracownikami | 393 641,44 | 570 541,40 |
| Inne | 75 276,22 | 286 557,52 |

Na dzień 31 grudnia 2011 roku należności krótkoterminowe stanowiły 7,84% majątku Spółki.

4.6 Inwestycje krótkoterminowe

Wykazywana w sprawozdaniu finansowym wielkość inwestycji krótkoterminowych wynika z ksiąg rachunkowych. Główne pozycje inwestycji na koniec roku obrotowego stanowiły:

| | wielkość w zł | % udziału |
|--|---------------------|-------------|
| Środki pieniężne w kasie | 148 325,45 | 1,65% |
| Środki pieniężne na rachunkach bankowych | 8 859 725,46 | 98,35% |
| Razem | 9 008 050,91 | 100% |

Nie dokonywano w trakcie roku odpisów wyrażających trwałą utratę wartości inwestycji.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku udział inwestycji krótkoterminowych w aktywach Spółki wyniósł 4,22%.

4.7 Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe

Stan rozliczeń międzyokresowych wykazanych w bilansie wynika z ksiąg rachunkowych i w większości dotyczył niżej wymienionych tytułów:

| Tytuł | (w złotych) |
|--|-------------------|
| Opłacone z góry ubezpieczenia | 33 035,63 |
| Koszty transakcji zakupu gruntów poniesione przed nabyciem | 169 451,00 |
| prenumeraty | 2 607,57 |
| licencje | 10 397,00 |
| Najem miejsca postojowego | 260,00 |
| Inne | 61 030,83 |
| Razem | 276 782,96 |

Na dzień 31 grudnia 2011 roku rozliczenia międzyokresowe stanowiły 0,13% ogólnej kwoty aktywów.

4.8 Kapitały

Wykazana w sprawozdaniu wielkość kapitałów wynikała z ksiąg rachunkowych.

| | (w złotych) |
|------------------------------|----------------------|
| Kapitał podstawowy | 2 192 500,00 |
| Kapitał zapasowy | 51 215 191,86 |
| Zysk z lat ubiegłych | 5 559 019,50 |
| Zysk netto | 24 796 991,31 |
| Kapitały własne razem | 83 763 702,67 |

Na dzień 31 grudnia 2011 roku kapitały własne stanowią 38,1,6% ogólnej kwoty pasywów.

4.9 Rezerwy na zobowiązania

Stan rezerw wykazany w księgach rachunkowych jest zgodny z wielkościami wykazywanymi w bilansie.

Wielkość rezerw na początek i koniec roku obrotowego według tytułów kształtowała się jak niżej:

| (w złotych) | stan na 31 grudnia 2011 |
|------------------------------------|-------------------------|
| Rezerwa z tyt. podatku odroczonego | 10 523 623,36 |
| Rezerwy na zobowiązania | 2 257 383,58 |
| Razem | 12 781 006,94 |

Na dzień 31 grudnia 2011 roku rezerwy stanowią 16,73% ogólnej kwoty pasywów.

4.10 Zobowiązania długoterminowe

Wykazana w bilansie wielkość zobowiązań długoterminowych wynika z ewidencji księgowej.

| (w złotych) | Stan na początek okresu | Stan na koniec okresu |
|--|-------------------------|-----------------------|
| Kredyty długoterminowe wobec jednostek powiązanych | 7 680 998,59 | 8 194 800,76 |

| | | |
|--|----------------------|----------------------|
| Kredyty długoterminowe wobec jednostek pozostałych | 0 | 12 312 353,00 |
| Z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych | 0 | 29 875 485,66 |
| inne | 2 626 563,58 | 1 771 456,02 |
| Razem | 10 307 562,17 | 52 154 095,44 |

Na dzień 31 grudnia 2011 roku zobowiązania krótkoterminowe stanowią 23,76 % ogólnej kwoty pasywów.

4.11 Zobowiązania krótkoterminowe

Wykazany stan zobowiązań krótkoterminowych jest zgodny z księgami rachunkowymi.

| Pozostałe zobowiązania | (w złotych) |
|---|----------------------|
| Kredyty krótkoterminowe od pozostałych jednostek | 25 802 763,71 |
| Pożyczki od jednostek powiązanych | 315 949,24 |
| Zobowiązania z tytułu dostaw i usług | 15 322 072,96 |
| Zaliczki otrzymane na dostawy | 5 467 213,12 |
| Zobowiązania z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych | 1 709 146,54 |
| Zobowiązania z tytułu wynagrodzeń | 5 320,05 |
| Z tyt. Emisji dłużnych papierów wartościowych | 253 142,47 |
| Inne zobowiązania finansowe | 1 148 880,74 |
| Fundusze specjalne | 3 616,96 |
| inne | 1 524 437,45 |
| Razem | 51 552 543,24 |

Na dzień 31 grudnia 2011 roku zobowiązania krótkoterminowe stanowią 23,50% ogólnej kwoty pasywów.

4.12 Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

Wykazane w roku obrotowym przychody 8 859 813,70 są zgodne z księgami rachunkowymi.

4.13 Koszt sprzedanych produktów, towarów i materiałów

Wykazane w roku obrotowym koszty sprzedanych usług, koszty sprzedaży oraz koszty zarządu w kwocie 19 475 411,50 zł. wynikają z ksiąg rachunkowych.

4.14 Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Wykazane w rachunku zysków i strat kwoty są zgodne z księgami rachunkowymi.

Na pozostałej działalności operacyjnej Spółka wygenerowała zysk w wysokości 37 908 628,55 złotych.

Wypracowany wynik na pozostałej działalności operacyjnej był głównie spowodowany odniesieniem na wynik finansowy skutków przeszacowania do wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej:

| | |
|---|----------------|
| Wartość nieruchomości inwestycyjnej na dzień 31.12.2011 | 10 737 000 zł. |
| Wartość operatu całej nieruchomości na dzień 31.12.2011 | 56 621 600 zł. |

Wyceny wartości godziwej nieruchomości dokonał niezależny rzeczoznawca metodami przewidzianymi w standardzie krajowym KSW 2 Wycena dla celów sprawozdań finansowych w rozumieniu ustawy o rachunkowości. Wycena dla nieruchomości położonej w Warszawie ul. Drawska - księga wieczysta WA1M/00283146/6 została wykonana na dzień 17 stycznia 2012 roku przez Rzeczoznawcę majątkowego Panią Zofię Kobylińską-Płuciennik nr. upr. 1029.

Operat został sporządzony w celu oszacowania wartości rynkowej nieruchomości dla potrzeb ujęcia w sprawozdaniu finansowym nieruchomości inwestycyjnych oraz środków trwałych wg metody zgodnej z ustawą o rachunkowości oraz MSR 40 (kontynuacja wyceny w wartości godziwej) na kwotę 10 737 000,00

Wycena dla nieruchomości położonej w Brwinowie - księga wieczysta WA1P/00064525/9 została wykonana na dzień 8 stycznia 2012 roku przez Rzeczoznawcę majątkowego Panią Zofię Kobylińską-Płuciennik nr. upr. 1029. Operat został sporządzony w celu oszacowania wartości rynkowej nieruchomości dla potrzeb ujęcia w sprawozdaniu finansowym nieruchomości inwestycyjnych oraz środków trwałych wg metody zgodnej z ustawą o rachunkowości oraz MSR 40 (kontynuacja wyceny w wartości godziwej) na kwotę 56 621 600 zł.

4.15 Przychody i koszty finansowe

Wykazane w rachunku zysków i strat kwoty są zgodne z księgami rachunkowymi.

Na koszty finansowe składają się głównie odsetki od kredytu krótkoterminowego, odsetki od pożyczek, odsetki od leasingu finansowego..

5. Zobowiązania warunkowe i ryzyka

5.1 Zobowiązania warunkowe

Spółka udzieliła poręczenia BOŚ SA z tytułu pożyczki w wysokości 58 900 000 PLN udzielonej REALTYCO Sp. z o.o. na podstawie umowy pożyczki nr 613/06/2010/1157/K/POŻ/HIP. Poręczenie obejmuje zobowiązanie Pożyczkobiorcy istniejące w chwili udzielania poręczenia jak i mogące powstać w przyszłości z tytułu wymienionej pożyczki wraz z odsetkami, na wypadek gdyby Pożyczkobiorca nie wywiązał się z tych zobowiązań. Poręczenie jest ograniczone do kwoty 13 400 000 PLN. Poręczenie jest ważne do dnia spłaty przez Pożyczkobiorcę pożyczki w kwocie 6 000 000 PLN i uzyskania przez Pożyczkobiorcę kapitałów własnych na poziomie minimum 15% sumy bilansowej.

Ponadto Włodarzewska S.A. złożyła oświadczenie o poddaniu się egzekucji do kwoty zadłużenia tj. 5 365 500 PLN w przypadku powstania długu na skutek nie wywiązania się ze zobowiązań wynikających z umowy nr S/146/07/2011/1157/K/INW/EKO kredytu inwestycyjnego udzielonego Spółce HOTEL SOBIENIE KRÓLEWSKIE BIS Sp. z o.o. z siedzibą w Sobieniach Szlacheckich.

Zabezpieczenia warunkowe stanowią też weksle własne in blanco wraz z deklaracją wekslową do umowy kredytowej nr S/74/4/2011/1157/K/INW/EKO/EKO na kwotę 21 000 000 PLN oraz do umowy nr S/127/07/2011/1157/K/INW/EKO na kwotę 12 880 000 PLN.

5.2 Inne istotne ryzyka

Przepisy dotyczące podatków, ceł, ubezpieczeń ulegały częstym zmianom, w związku z czym stosowanie systemu podatkowego w praktyce może powodować występowanie w przepisach podatkowych niejasności.

Dodatkowo często występujące różnice w interpretacji przepisów prawa podatkowego w konsekwencji powodują, że ryzyko podatkowe jest wysokie. Pomimo że Zarząd Spółki jest przekonany o spełnianiu wymogów prawa podatkowego, istnieje ryzyko błędnej interpretacji przepisów tego prawa.

Organa kontrolne mogą przeprowadzić kontrole zagadnień podatkowych w okresie 5 lat od zakończenia okresu objętego badaniem.

6. Zdarzenia po dacie bilansu

Po dacie bilansu do dnia sporządzenia niniejszego raportu nie wystąpiły zdarzenia mające istotny wpływ na badane sprawozdanie finansowe.

7. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego

Dane zawarte we wprowadzeniu do sprawozdania finansowego są prawidłowe i kompletne.

8. Zestawienie zmian w kapitale własnym

Dane zawarte w zestawieniu zmian w kapitale są kompletne oraz zgodne z informacjami zawartymi w bilansie i zapisami ksiąg rachunkowych.

9. Rachunek przepływów pieniężnych

Sporządzony przez Spółkę rachunek przepływów pieniężnych za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku jest prawidłowo powiązany z bilansem, rachunkiem zysków i strat oraz zapisami ksiąg rachunkowych. W trakcie badania nie stwierdzono istotnych nieprawidłowości w sporządzeniu tego rachunku.

10. Dodatkowe informacje i objaśnienia

Dane zawarte w dodatkowych informacjach i objaśnieniach wynikają z zapisów ksiąg rachunkowych i są zgodne z wielkościami prezentowanymi w innych częściach sprawozdania.

Nie stwierdzono istotnych braków i nieprawidłowości mogących ujemnie wpłynąć na rzetelność sprawozdania finansowego.

11. Sprawozdanie z działalności jednostki

Dane finansowe zawarte w sprawozdaniu Zarządu z działalności Spółki za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku dotyczące poszczególnych pozycji sprawozdania finansowego są prawidłowe.

12. Istotne naruszenia prawa

W trakcie badania nie stwierdzono istotnego naruszenia prawa, a także umowy jednostki mogącego mieć znaczący wpływ na sporządzone sprawozdanie finansowe.

13. Ustalenia końcowe

Podsumowaniem wyników badania jest opinia stanowiąca odrębny dokument. Kontynuowanie działalności Spółki na dzień sporządzenia raportu nie jest zagrożone.

Raport zawiera 22 kolejno ponumerowanych i zaparafowanych przez biegłego rewidenta stron.

Kluczowy biegły rewident:

Agnieszka Gajewska

*wpisany do rejestru biegłych rewidentów pod nr
11085*

MAKTE

Kancelaria Audytorów i Doradców Sp. z o.o

01-231 Warszawa

ul. Płocka 15

PRZEZ ZARZĄD
Agnieszka Gajewska

Podmiot wpisany na listę podmiotów uprawnionych

do badania sprawozdań finansowych pod nr 3356

Warszawa, 2 kwiecień 2012 roku