

**OPINIA NIEZALEŻNEGO  
BIEGŁEGO REWIDENTA**  
dotycząca  
sprawozdania finansowego

**BLACK LION NARODOWY FUNDUSZ  
INWESTYCYJNY S.A.**

za okres 01.01.2011 r. – 31.12.2011 r.

## OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Dla Akcjonariuszy,  
Rady Nadzorczej i Zarządu

z badania  
sprawozdania finansowego

**BLACK LION NARODOWY FUNDUSZ INWESTYCYJNY S.A.**

**w  
WARSZAWIE**

**za okres od 01.01.2011 do 31.12.2011**

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego Black Lion Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A. z siedzibą w Warszawie, na które składa się wprowadzenie do sprawozdania finansowego, bilans sporządzony na dzień 31.12.2011 r., rachunek zysków i strat, zestawienie zmian w kapitale własnym, sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych, zestawienie portfela inwestycyjnego za rok obrotowy od 01.01.2011 r. do 31.12.2011 r. oraz dodatkowe informacje i objaśnienia.

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

Badanie sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

- przepisów rozdziału 7 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2009 r. Nr 152, poz. 1223, z późn. zm.),
- krajowych standardów rewizji finansowej wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce.

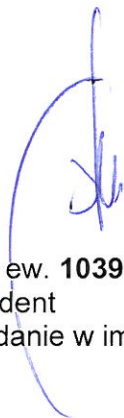
Badanie sprawozdania finansowego zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, pozwalającą na wyrażenie opinii o sprawozdaniu. W szczególności badanie obejmowało sprawdzenie poprawności zastosowanych przez jednostkę zasad (polityki) rachunkowości i znaczących szacunków, sprawdzenie – w przeważającej mierze w sposób wrywkowy – dowodów i zapisów księgowych, z których wynikają liczby i informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym, jak i całościową ocenę sprawozdania finansowego.

Uważamy, że badanie dostarczyło wystarczającej podstawy do wyrażenia opinii.

Naszym zdaniem zbadane sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:

- a) przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej badanej jednostki na dzień 31.12.2011 r., jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 01.01.2011 r. do 31.12.2011 r.,
- 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.

Sprawozdanie z działalności jednostki jest kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz Rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 19.02.2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, a zawarte w nim informacje, pochodzące ze zbadanego sprawozdania finansowego są z nim zgodne.



Maciej Skórzewski nr ew. **10396**  
Kluczowy Biegły Rewident  
Przeprowadzający badanie w imieniu,

**WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o.**

**Warszawa, ul. Grzybowska 4 lok U9B**

**Podmiot uprawniony Nr 2733**

**Warszawa, 20 marca 2012 r.**

**BLACK LION NARODOWY FUNDUSZ  
INWESTYCYJNY S.A.**

**Raport uzupełniający opinię  
z badania  
sprawozdania finansowego**

**za okres 01.01.2011 r. – 31.12.2011 r.**

## SPIS TREŚCI RAPORTU

<b>A. CZĘŚĆ OGÓLNA .....</b>	<b>3</b>
<b>B. OCENA SYTUACJI MAJĄTKOWO-FINANSOWEJ .....</b>	<b>5</b>
I.    ZMIANA I STRUKTURA POZYCJI BILANSOWYCH .....	5
II.   ZMIANA STRUKTURY POZYCJI WYNIKOWYCH .....	7
III.  PODSTAWOWE WSKAŹNIKI CHARAKTERYZUJĄCE DZIAŁALNOŚĆ JEDNOSTKI .....	8
<b>C. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA .....</b>	<b>10</b>
I.    PRAWIDŁOWOŚĆ I RZETELNOŚĆ KSIĄG RACHUNKOWYCH .....	10
II.   ELEMENTY SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO .....	10
II.1. <i>Wprowadzenie do sprawozdania finansowego</i> .....	10
II.2. <i>Informacje o wybranych, istotnych pozycjach bilansu</i> .....	10
II.3. <i>Informacje o wybranych, istotnych pozycjach kształtujących wynik działalności gospodarczej</i> .....	11
II.4. <i>Zestawienie zmian w kapitale własnym</i> .....	11
II.5. <i>Rachunek przepływów pieniężnych</i> .....	11
II.6. <i>Dodatkowe informacje i objaśnienia</i> .....	11
II.7. <i>Sprawozdanie z działalności jednostki w roku obrotowym</i> .....	11
III.  INFORMACJE O ISTOTNYCH NARUSZENIACH PRAWA .....	12
IV.  PODSUMOWANIE BADANIA .....	12

## A. CZĘŚĆ OGÓLNA

### I. DANE IDENTYFIKUJĄCE BADANĄ JEDNOSTKĘ

- Badanie dotyczy Black Lion Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A. z siedzibą w Warszawie powstałego zgodnie z aktem notarialnym Rep. A nr 5176/94 dnia 15.12.1994 r., ostatnia zarejestrowana zmiana statutu dokonała się aktem notarialnym Rep. A 7989/2011 z 29.08.2011 r.

- Na koniec badanego okresu jednostka posiada:

- kapitał zakładowy	12 033 tys. zł
- akcje własne	-113 314 tys. zł
- kapitał zapasowy	503 443 tys. zł
- zysk z lat ubiegłych	6 360 tys. zł
- zysk netto	8 068 tys. zł

- Zasadniczym przedmiotem działalności badanej jednostki jest:

- nabywanie papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa,
- nabywanie bądź obejmowanie udziałów lub akcji podmiotów zarejestrowanych i działających za granicą,
- nabywanie innych papierów wartościowych emitowanych przez podmioty działające za granicą,
- wykonywanie praw z akcji, udziałów i innych papierów wartościowych,
- rozporządzanie nabytymi akcjami, udziałami i innymi papierami wartościowymi,
- udzielanie pożyczek spółkom i innym podmiotom zarejestrowanym i działającym w Polsce jak również zarejestrowanym i działającym za granicą,
- zaciąganie pożyczek i kredytów dla celów Funduszu.

- Na dzień wydania opinii z badania akcjonariuszami jednostki są:

Akcjonariusz	Ilość akcji	Ilość głosów	% głosów (bez akcji własnych)	% ogólnej liczby głosów
Novakonstelacja Limited	24 306 847	24 306 847	24,45%	20,20%
Superkonstelacja Limited	17 058 677	17 058 677	17,16%	14,18%
Pioneer Pekao Investment Management SA	9 080 000	9 080 000	9,13%	7,55%
Akcje własne*	20 895 055	0	0,00%	17,36%
Pozostali akcjonariusze	48 988 126	48 988 126	49,27%	40,71%
<b>RAZEM</b>	<b>120 328 705</b>	<b>99 433 650</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

\* zgodnie z art. 364 Kodeksu spółek handlowych NFI Progress S.A. z posiadanych akcji własnych nie wykonuje prawa głosu

- Badana jednostka:

- jest wpisany do **Krajowego Rejestru Sądowego** pod numerem - **0000019468**
- posiada nr statystyczny w systemie **REGON** - **010964606**
- przeważający rodzaj działalności posiada symbol **PKD** - **65 23 Z**
- jest podatnikiem podatku od towarów i usług (VAT) i posiada nadany przez Urząd Skarbowy **NIP** - **526-10-29-318**



- Do dnia wydania opinii organem kierującym jednostką był Zarząd w składzie:

<i>Imię i Nazwisko</i>	<i>Funkcja</i>	<i>Okres</i>
Rafał Bauer	Prezes Zarządu	01.01.2011-20.03.2012
Monika Hałupczak	Członek Zarządu	01.01.2011-29.08.2011
Mariusz Omieciński	Członek Zarządu	od 30.08.2011-20.03.2012

### III. INFORMACJE O SPRAWOZDANIU FINANSOWYM JEDNOSTKI ZA POPZEDNI ROK OBROTOWY

- Sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy, tj. za okres od 01.01.2010 r. do 31.12.2010 r., zostało zbadane przez WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. i uzyskało opinię bez zastrzeżeń.
- Sprawozdanie finansowe za 2010 r. zostało zatwierdzone przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 29 sierpnia 2011 r., które podjęło uchwałę o pokryciu zrealizowanej straty za 2010 rok w kwocie 95 237 tys. zł zrealizowanym zyskiem za 2010 rok w kwocie 3 091 tys. zł oraz niezrealizowanym zyskiem z roku 2009, który uległ częściowej realizacji w 2010 roku w kwocie 28 166 tys., a niepokrytą zrealizowaną stratę netto za 2010 rok w kwocie 63 980 tys. zł pokryć z zysków przyszłych okresów.
- Zatwierdzone sprawozdanie finansowe za 2010 r. zostało:
  - złożone w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 30.08.2011 r.
  - stosownie do art. 70 ust. 1 Ustawy z dnia 29 września 2004 r. o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. z 2009 r. nr 152 poz. 1223 z późn. zm.) zostało złożone do opublikowania w Monitorze Polskim B w dniu 02.09.2011 r., jednak do dnia wydania opinii nie zostało opublikowane.
- Na podstawie zatwierdzonego sprawozdania finansowego na dzień 31.12.2010 r. prawidłowo otwarto księgi rachunkowe badanego okresu.

### IV. DANE IDENTYFIKUJĄCE PODMIOT UPRAWNIONY PRZEPROWADZAJĄCY BADANIE SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

- Uchwałą Rady Nadzorczej z dnia 9 sierpnia 2011 r. Spółka WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. została wybrana do zbadania sprawozdania finansowego za 2011 r., umowa o badanie została zawarta dnia 9 sierpnia 2011 r.
- Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o., przy ul. Grzybowskiej 4 lok. U9B w Warszawie jest wpisany na listę pod numerem 2733, a w jego imieniu badanie przeprowadził Maciej Skórzewski, wpisany do rejestru i na listę biegłych rewidentów wykonujących zawód biegłego rewidenta pod numerem 10396.
- Zarówno podmiot uprawniony, jak i przeprowadzający w jego imieniu badanie biegły rewident stwierdzają, że pozostają niezależni od badanej jednostki, w rozumieniu art. 56 ust. 3 i 4 ustawy o biegłych rewidentach.
- Badanie przeprowadzono w okresie od 13.02.2012 r. do 20.03.2012 r.

### V. OŚWIADCZENIA JEDNOSTKI I DOSTĘPNOŚĆ DANYCH

- Zarząd Funduszu w dniu 20.03.2012 r. złożył oświadczenie o kompletności, rzetelności i prawidłowości sprawozdania finansowego przedstawionego do badania, ujawnieniu w informacji dodatkowej wszelkich zobowiązań warunkowych istniejących na dzień

31.12.2011 r. oraz niezastąpieniu do dnia złożenia oświadczenia zdarzeń wpływających w sposób istotny na wielkość danych wykazywanych w sprawozdaniu finansowym za rok badany.

- W trakcie badania sprawozdania finansowego jednostka udostępniła wszelkie dokumenty i informacje niezbędne do wydania opinii i sporządzenia raportu.

## B. OCENA SYTUACJI MAJĄTKOWO-FINANSOWEJ

### I. ZMIANA I STRUKTURA POZYCJI BILANSOWYCH

AKTYWA	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	Struktura bilansu			Zmiany w strukturze (%)	Zmiany w strukturze (%)
	tys. zł.	tys. zł.	tys. zł.	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	kol.(3-2)/2	kol.(4-3)/3
I	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>A. Portfel inwestycyjny</b>	<b>385 158</b>	<b>408 619</b>	<b>461 684</b>	<b>89,1%</b>	<b>78,3%</b>	<b>85,2%</b>	<b>6,1%</b>	<b>13,0%</b>
<b>I. Notowane krajowe akcje, inne papiery wartościowe i instrumenty finansowe</b>	<b>0</b>	<b>1 491</b>	<b>18 979</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,3%</b>	<b>3,5%</b>	<b>-</b>	<b>1172,9%</b>
1. Akcje stanowiące udziały wiodące w spółkach notowanych	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
2. Akcje stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach notowanych	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
3. Akcje w jednostkach zależnych notowanych	0	0	17 962	0,0%	0,0%	3,3%	-	-
4. Akcje w jednostkach współzależnych notowanych	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
5. Akcje w jednostkach stowarzyszonych notowanych	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
6. Notowane dłużne papiery wartościowe	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
7. Pozostałe notowane papiery wartościowe i instrumenty finansowe	0	1 491	1 017	0,0%	0,3%	0,2%	-	-31,8%
<b>II. Nienotowane krajowe papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe</b>	<b>385 158</b>	<b>407 128</b>	<b>442 705</b>	<b>89,1%</b>	<b>78,0%</b>	<b>81,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>8,7%</b>
1. Akcje i udziały stanowiące udziały wiodące w spółkach nienotowanych	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
2. Akcje i udziały stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach nienotowanych	234	234	234	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3. Akcje i udziały w jednostkach zależnych nienotowanych	377 219	242 894	273 226	87,2%	46,5%	50,4%	-35,6%	12,5%
4. Akcje i udziały w jednostkach współzależnych nienotowanych	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
5. Akcje i udziały w jednostkach stowarzyszonych nienotowanych	0	0	1 776	0,0%	0,0%	0,3%	-	-
6. Akcje i udziały w innych jednostkach nienotowanych	243	268	268	0,1%	0,1%	0,0%	10,3%	0,0%



**Black Lion Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A. Warszawa, ul. Mińska 25**

7. Nienotowane dłużne papiery wartościowe	6 848	7 344	7 841	1,6%	1,4%	1,4%	7,2%	6,8%
8. Pozostałe nienotowane papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe	614	156 388	159 360	0,1%	30,0%	29,4%	25370,4%	1,9%
<b>III. Zagraniczne papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>B. Należności</b>	<b>8 208</b>	<b>31 181</b>	<b>72 184</b>	<b>1,9%</b>	<b>6,0%</b>	<b>13,3%</b>	<b>279,9%</b>	<b>131,5%</b>
1. Należności z tytułu udzielonych pożyczek	6 691	27 461	65 459	1,5%	5,3%	12,1%	310,4%	138,4%
2. Należności z tytułu sprzedanych (umorzonych) papierów wartościowych, udziałów i innych instrumentów finansowych	503	1 424	1 424	0,1%	0,3%	0,3%	183,1%	0,0%
3. Należności z tytułu odsetek	804	1 930	4 805	0,2%	0,4%	0,9%	140,0%	149,0%
4. Należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
5. Pozostałe należności	210	366	496	0,0%	0,1%	0,1%	74,3%	35,5%
<b>C. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne</b>	<b>13</b>	<b>68 997</b>	<b>807</b>	<b>0,0%</b>	<b>13,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>530646,2%</b>	<b>-98,8%</b>
<b>D. Inne aktywa</b>	<b>434</b>	<b>48</b>	<b>124</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-88,9%</b>	<b>158,3%</b>
1. Wartości niematerialne i rzeczowe aktywa trwałe	86	14	52	0,0%	0,0%	0,0%	-83,7%	271,4%
3. Rozliczenia międzyokresowe	348	34	72	0,1%	0,0%	0,0%	-90,2%	111,8%
3.1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	344	3	71	0,1%	0,0%	0,0%	-99,1%	2266,7%
3.2. Pozostałe rozliczenia międzyokresowe	4	31	1	0,0%	0,0%	0,0%	675,0%	-96,8%
4. Pozostałe	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
<b>E. Wartość firmy z wyceny</b>	<b>38 627</b>	<b>13 077</b>	<b>6 878</b>	<b>8,9%</b>	<b>2,5%</b>	<b>1,3%</b>	<b>-66,1%</b>	<b>-47,4%</b>
<b>Aktywa razem</b>	<b>432 440</b>	<b>521 922</b>	<b>541 677</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>20,7%</b>	<b>3,8%</b>

PASYWA	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	Struktura bilansu			Zmiany w strukturze (%)	Zmiany w strukturze (%)
	tys. zł.	tys. zł.	tys. zł.	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	kol.(3-2)/2	kol.(4-3)/3
I	2	3	4	6	7	8	9	10
<b>F. Zobowiązania i Rezerwy</b>	<b>72 285</b>	<b>113 400</b>	<b>125 087</b>	<b>16,7%</b>	<b>21,7%</b>	<b>23,1%</b>	<b>56,9%</b>	<b>10,3%</b>
<b>I. Zobowiązania</b>	<b>71 924</b>	<b>110 215</b>	<b>121 209</b>	<b>16,6%</b>	<b>21,1%</b>	<b>22,4%</b>	<b>53,2%</b>	<b>10,0%</b>
1. Zobowiązania z tytułu nabytych papierów wartościowych, udziałów i innych instrumentów finansowych	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
2. Zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów (pożyczek)	21 719	13 659	29 604	5,0%	2,6%	5,5%	-37,1%	116,7%
3. Zobowiązania z tytułu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych	48 618	95 121	90 099	11,2%	18,2%	16,6%	95,6%	-5,3%
4. Zobowiązania z tytułu podatków, cel i ubezpieczeń	32	15	15	0,0%	0,0%	0,0%	-53,1%	0,0%
5. Pozostałe zobowiązania	1 555	1 420	1 491	0,4%	0,3%	0,3%	-8,7%	5,0%
6. Fundusze specjalne	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
<b>II. Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>86</b>	<b>2 595</b>	<b>2 596</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>2917,4%</b>	<b>0,0%</b>

**Black Lion Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A. Warszawa, ul. Mińska 25**

1. Ujemna wartość firmy	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	86	2 595	2 596	0,0%	0,5%	0,5%	2917,4%	0,0%
2.1. Długoterminowe	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
2.2. Krótkoterminowe	86	2 595	2 596	0,0%	0,5%	0,5%	2917,4%	0,0%
<b>III. Rezerwy</b>	<b>275</b>	<b>590</b>	<b>1 282</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,2%</b>	<b>114,5%</b>	<b>117,3%</b>
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	275	590	1 282	0,1%	0,1%	0,2%	114,5%	117,3%
2. Rezerwy na świadczenia emerytalne oraz inne obowiązkowe świadczenia pracowników	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
2.1. Długoterminowe	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
2.1. Krótkoterminowe	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
3. Pozostałe rezerwy	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
3.1. Długoterminowe	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
3.2. Krótkoterminowe	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
<b>IV. Rezerwa z wyceny</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Zobowiązania i rezerwy razem</b>	<b>72 285</b>	<b>113 400</b>	<b>125 087</b>	<b>16,7%</b>	<b>21,7%</b>	<b>23,1%</b>	<b>56,9%</b>	<b>10,3%</b>
<b>Aktywa netto (Aktywa, razem - Zobowiązania i rezerwy, razem)</b>	<b>360 155</b>	<b>408 522</b>	<b>416 590</b>	<b>83,3%</b>	<b>78,3%</b>	<b>76,9%</b>	<b>13,4%</b>	<b>2,0%</b>
				<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>		
<b>G. Kapitał własny</b>	<b>360 155</b>	<b>408 522</b>	<b>416 590</b>	<b>83,3%</b>	<b>78,3%</b>	<b>76,9%</b>	<b>13,4%</b>	<b>2,0%</b>
1. Kapitał zakładowy	12 033	12 033	12 033	2,8%	2,3%	2,2%	0,0%	0,0%
2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy (wielkość ujemna)	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
3. Akcje własne (wielkość ujemna)	-196 172	-113 314	-113 314	-45,4%	-21,7%	-20,9%	-42,2%	0,0%
4. Kapitał zapasowy	540 777	503 443	503 443	125,1%	96,5%	92,9%	-6,9%	0,0%
5. Kapitał z aktualizacji wyceny	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
6. Pozostałe kapitały rezerwowe	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
7. Kapitał rezerwowy	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
8. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-26 557	3 518	6 360	-6,1%	0,7%	1,2%	-113,2%	80,8%
9. Zysk (strata) netto	30 074	2 842	8 068	7,0%	0,5%	1,5%	-90,5%	183,9%
10. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
<b>Pasywa razem</b>	<b>432 440</b>	<b>521 922</b>	<b>541 677</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>20,7%</b>	<b>3,8%</b>

## II. ZMIANA STRUKTURY POZYCJI WYNIKOWYCH

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	Zmiany w strukturze (%)	Zmiany w strukturze (%)
	tys. zł.	tys. zł.	tys. zł.	(3-2)/2	(4-3)/3
1	2	3	4	5	6
<b>A. Przychody z inwestycji</b>	<b>19 465</b>	<b>97 729</b>	<b>46 265</b>	<b>402,1%</b>	<b>-52,7%</b>
1. Udział w wyniku finansowym netto	18 000	95 065	40 017	428,1%	-57,9%
1.1. Z tytułu udziałów wiodących	0	0	0	-	-
1.2. Z tytułu udziałów w jednostkach zależnych	18 000	95 065	40 017	428,1%	-57,9%
1.3. Z tytułu udziałów w jednostkach współzależnych	0	0	0	-	-
1.4. Z tytułu udziałów w jednostkach stowarzyszonych	0	0	0	-	-



**Black Lion Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A. Warszawa, ul. Mińska 25**

2. Przychody z akcji, innych papierów wartościowych i instrumentów finansowych oraz udziałów	0	0	0	-	-
2.1. Z tytułu dłużnych papierów wartościowych	0	0	0	-	-
2.2. Z tytułu udziałów mniejszościowych	0	0	0	-	-
2.3. Z tytułu innych papierów wartościowych, instrumentów finansowych i udziałów	0	0	0	-	-
3. Przychody z tytułu odsetek	938	2 664	6 248	184,0%	134,5%
4. Dodatnie różnice kursowe	0	0	0	-	-
5. Pozostałe	527	0	0	-100,0%	-
<b>B. Pozostałe przychody operacyjne</b>	<b>67 994</b>	<b>427</b>	<b>157</b>	<b>-99,4%</b>	<b>-63,2%</b>
<b>C. Koszty operacyjne</b>	<b>14 348</b>	<b>20 438</b>	<b>24 500</b>	<b>42,4%</b>	<b>19,9%</b>
1. Koszty działania funduszu	14 345	20 425	24 494	42,4%	19,9%
1.1. Wynagrodzenie firmy zarządzającej	3 721	8 082	8 887	117,2%	10,0%
1.2. Usługi doradztwa finansowego	548	1 131	1 736	106,4%	53,5%
1.3. Usługi prawne	188	1 098	727	484,0%	-33,8%
1.4. Odsetki z tytułu zaciągniętych kredytów (pożyczek)	3 651	1 083	1 460	-70,3%	34,8%
1.5. Odsetki z tytułu dłużnych papierów wartościowych	3 898	3 765	8 610	-3,4%	128,7%
1.6. Ujemne różnice kursowe	1	3	4	200,0%	33,3%
1.7. Pozostałe koszty	2 338	5 263	3 070	125,1%	-41,7%
2. Amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych	3	13	6	333,3%	-53,8%
<b>D. Pozostałe koszty operacyjne</b>	<b>251</b>	<b>2 680</b>	<b>131</b>	<b>967,7%</b>	<b>-95,1%</b>
<b>E. Rezerwy i odpisy aktualizujące</b>	<b>-42 926</b>	<b>-52 082</b>	<b>-15 263</b>	<b>21,3%</b>	<b>-70,7%</b>
<b>F. Wynik z inwestycji netto</b>	<b>29 934</b>	<b>22 956</b>	<b>6 528</b>	<b>-23,3%</b>	<b>-71,6%</b>
<b>G. Zrealizowane i niezrealizowane zyski (straty) z inwestycji</b>	<b>63</b>	<b>-19 458</b>	<b>2 210</b>	<b>-30985,7%</b>	<b>-111,4%</b>
<b>H. Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>29 997</b>	<b>3 498</b>	<b>8 738</b>	<b>-88,3%</b>	<b>149,8%</b>
<b>I. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
1. Zyski nadzwyczajne	0	0	0	-	-
2. Straty nadzwyczajne	0	0	0	-	-
<b>J. Zysk (strata) brutto</b>	<b>29 997</b>	<b>3 498</b>	<b>8 738</b>	<b>-88,3%</b>	<b>149,8%</b>
<b>K. Podatek dochodowy</b>	<b>77</b>	<b>-656</b>	<b>-670</b>	<b>-951,9%</b>	<b>2,1%</b>
a) część bieżąca	0	0	-46	-	-
b) część odroczone	77	-656	-624	-951,9%	-4,9%
<b>L. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>M. Zysk (strata) netto</b>	<b>30 074</b>	<b>2 842</b>	<b>8 068</b>	<b>-90,5%</b>	<b>183,9%</b>

### **III. PODSTAWOWE WSKAŹNIKI CHARAKTERYZUJĄCE DZIAŁALNOŚĆ JEDNOSTKI**

	<b>Efektywność działalności</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>1</b>	<b>Rentowność majątku</b>  $\frac{\text{wynik finansowy netto} \times 100}{\text{suma aktywów}}$	<b>7,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>
<b>2</b>	<b>Wskaźnik efektywności netto</b>  $\frac{\text{wynik finansowy netto} \times 100}{\text{stan aktywów netto}}$	<b>8,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>

Finansowanie		2009	2010	2011
1	Stopa zadłużenia	16,7	21,7	23,1
	$\frac{(\text{zobowiązania} + \text{rezerwy}) \times 100}{\text{pasywa}}$			
2	Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	20,0	27,0	29,1
	$\frac{\text{zobowiązania} \times 100}{\text{kapitały własne}}$			
Rentowność kapitałów		2009	2010	2011
1	Ogólna rentowność kapitału	8,3	5,6	1,6
	$\frac{(\text{wynik netto z inwestycji}) \times 100}{(\text{kapitały własne} + \text{rezerwy})}$			
2	Rentowność kapitałów własnych (ROE)	8,4	0,7	1,9
	$\frac{\text{wynik finansowy netto} \times 100}{\text{kapitały własne}}$			

W badanym okresie sytuacja finansowa spółki była stabilna. W 2011 r. Fundusz osiągnął dodatni wynik z inwestycji netto na poziomie 6 528 tys. zł oraz wynik finansowy netto w wysokości 8 068 tys. zł.

Na wynik finansowy za rok 2011 największy wpływ miała wycena Spółek zależnych Grupy Black Lion NFI S.A., oraz aktualizacja wartości instrumentów finansowych.

W stosunku do roku ubiegłego wskaźniki rentowności uległy zwiększeniu, co wynika z faktu osiągnięcia wyższego poziomu zysku netto w stosunku do poprzedniego roku.

Poziom zadłużenia w niewielkim stopniu uległ zwiększeniu, co spowodowane było w głównej mierze wzrostem wartości zobowiązań z tytułu pożyczek i kredytów.

Wyniki badania sprawozdania finansowego Black Lion NFI S.A. sporządzonego na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz powyższe wskaźniki, przy uwzględnieniu wszystkich informacji dostępnych na dzień sporządzenia niniejszego raportu i opinii, nie wskazują, aby istniało zagrożenie kontynuacji działalności w ciągu 12 miesięcy od daty, na którą zostało sporządzone sprawozdanie finansowe.

## **C. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA**

### **I. PRAWIDŁOWOŚĆ I RZETELNOŚĆ KSIĄG RACHUNKOWYCH**

Rachunkowość jednostki prowadzona jest zgodnie z przyjętą polityką rachunkowości przez jednostkę. Przyjęte zasady są dostosowane do warunków i potrzeb przedsiębiorstwa, stosowane w sposób jednolity z zachowaniem zasady ciągłości. Spółka posiada dokumentację, o której mowa w art. 10 ustawy o rachunkowości.

Księgi rachunkowe odzwierciedlają przebieg operacji gospodarczych w sposób udokumentowany oraz przy zachowaniu obowiązujących zasad rachunkowości.

Księgi rachunkowe spółki prowadzone są przy wykorzystaniu systemu komputerowego oraz zapewnieniu wymogów ustawowych określonych w artykule 13 ust. 4 i 5 Ustawy. Podstawę otwarcia ksiąg stanowią dane zatwierdzonego sprawozdania za poprzedni rok obrotowy.

Jednostka przeprowadziła inwentaryzację aktywów i pasywów w zakresie i terminach oraz z częstotliwością wymaganą przez ustawę o rachunkowości. Różnice inwentaryzacyjne ujęto i rozliczono w księgach badanego okresu.

Sposób przechowania i ochrony dokumentacji księgowej, ksiąg rachunkowych oraz sprawozdań finansowych spełnia wymogi art. 71 Ustawy.

### **II. ELEMENTY SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO**

#### **II.1. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego**

Wprowadzenie do sprawozdania finansowego spełnia wymagania wynikające z załącznika nr 1 do ustawy o rachunkowości, w tym między innymi wskazuje, że sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez jednostkę przez co najmniej 12 kolejnych miesięcy i dłużej.

#### **II.2. Informacje o wybranych, istotnych pozycjach bilansu**

Szczegółowe informacje liczbowe oraz opisowe do poszczególnych pozycji aktywów i pasywów zostały zaprezentowane w informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego.

##### **1. Aktywa**

Pozycje wykazane w aktywach są zgodne z ewidencją księgową i zostały w istotnym zakresie prawidłowo zaprezentowane w sprawozdaniu finansowym. Przy wycenie bilansowej poszczególnych składników aktywów, jednostka zastosowała się do nadrzędnych zasad rachunkowości wynikających z ustawy o rachunkowości.



## **2. Kapitały własne**

Kapitały własne zostały prawidłowo ujęte i zaprezentowane w sprawozdaniu finansowym. Wartość kapitału podstawowego wykazanego w księgach i sprawozdaniu finansowym jest zgodna z aktualnym na dzień bilansowy odpisem z Krajowego Rejestru Sądowego.

## **3. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania**

Pozycje wykazane w zobowiązaniach i rezerwach na zobowiązania są zgodne z ewidencją księgową i zostały w istotnym zakresie prawidłowo zaprezentowane w sprawozdaniu finansowym.

### **II.3. Informacje o wybranych, istotnych pozycjach kształtujących wynik działalności gospodarczej**

Pozycje kształtujące wynik finansowy jednostka ujęła kompletnie i prawidłowo, we wszystkich istotnych aspektach, z uwzględnieniem zasady memoriału i współmierności. Struktura przychodów i kosztów została prawidłowo przedstawiona w notach objaśniających do sprawozdania finansowego.

### **II.4. Zestawienie zmian w kapitale własnym**

Zestawienie zmian w kapitale własnym sporządzono stosownie do wzoru określonego w załączniku Nr 1 do ustawy o rachunkowości. Dane wykazane w tym elemencie sprawozdania są zgodne z przepisami prawa, elementami sprawozdania finansowego oraz danymi pochodzącymi bezpośrednio z ewidencji księgowej i analizy sald kont.

### **II.5. Rachunek przepływów pieniężnych**

Rachunek przepływów pieniężnych prawidłowo sporządzono stosownie do wymaganego zakresu informacji określonych przez załącznik Nr 1 do ustawy o rachunkowości – metodą pośrednią na podstawie: bilansu, rachunku zysków i strat, informacji dodatkowej i jest on zgodny z danymi zawartymi w tych sprawozdaniach oraz danymi pochodzącymi bezpośrednio z ewidencji księgowej i analizy sald kont.

### **II.6. Dodatkowe informacje i objaśnienia**

Dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część sprawozdania finansowego. Dane zawarte w dodatkowych informacjach i objaśnieniach zostały przedstawione przez jednostkę, we wszystkich istotnych aspektach, zgodnie z wymaganiami ustawy o rachunkowości.

### **II.7. Sprawozdanie z działalności jednostki w roku obrotowym**

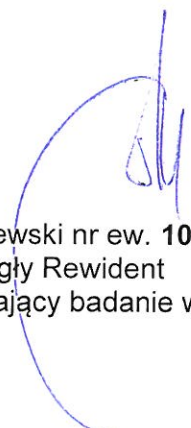
Zarząd sporządził pisemne sprawozdanie z działalności Funduszu, którego informacje finansowe są zgodne z danymi opiniowanego sprawozdania finansowego. Sprawozdanie to zawiera informacje wynikające z art. 49 ustawy o rachunkowości oraz Rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych.

### **III. INFORMACJE O ISTOTNYCH NARUSZENIACH PRAWA**

W wyniku zastosowanych procedur badania nie stwierdziliśmy naruszenia przepisów prawa a także statutu Funduszu.

### **IV. PODSUMOWANIE BADANIA**

1. Ocenę sprawozdania finansowego zawiera opinia stanowiąca odrębny dokument.
2. Przeprowadzone badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wrywkową – dowodów i zapisów księgowych, z których wynikają kwoty i informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym, a także pozycje kształtujące wysokość rozrachunków z budżetami. W związku z tym mogą wystąpić różnice pomiędzy wynikami ewentualnych kontroli podatkowych przeprowadzanych zwykle metodą pełną a ustaleniami zawartymi w raporcie.
3. Niniejszy raport zawiera 12 stron kolejno numerowanych.



Maciej Skórzewski nr ew. **10396**  
Kluczowy Biegły Rewident  
Przeprowadzający badanie w imieniu,

**WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o.**

**Warszawa, ul. Grzybowska 4 lok U9B**

**Podmiot uprawniony Nr 2733**

**Warszawa , 20 marca 2012 r.**