



**OPINIA NIEZALEŻNEGO  
BIEGŁEGO REWIDENTA**  
dotycząca  
skonsolidowanego sprawozdania finansowego

**GRUPY KAPITAŁOWEJ  
BLACK LION FUND S.A.**  
za okres od 1.01.2013 r. – 30.09.2014 r.

---

Warszawa, 19 grudnia 2014 r.

## OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Dla Akcjonariuszy, Rady Nadzorczej i Zarządu

z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Grupy Kapitałowej  
**BLACK LION FUND S.A.**  
w Warszawie

za okres od 1.01.2013 r. do 30.09.2014 r.

Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej, w której jednostką dominującą jest Black Lion Fund Spółka Akcyjna z siedzibą przy ulicy Mińskiej 25, 03 - 808 Warszawa („Jednostka Dominująca” lub „Fundusz”), na które składa się skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 30 września 2014 roku, skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów, sprawozdanie ze zmian w skonsolidowanym kapitale własnym, skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia 2013 roku do 30 września 2014 roku oraz dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie zgodnego z obowiązującymi przepisami skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności Grupy Kapitałowej odpowiedzialny jest kierownik jednostki dominującej.

Kierownik jednostki oraz członkowie rady nadzorczej lub innego organu nadzorującego jednostkę dominującą są zobowiązani do zapewnienia, aby skonsolidowane sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej spełniały wymagania przewidziane w ustawie z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2013 r., poz.330 z późn. zm.), zwanej dalej „ustawą o rachunkowości”.

Naszym zadaniem było zbadanie i wyrażenie opinii o zgodności z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości Grupy Kapitałowej tego skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz czy rzetelnie i jasno przedstawia ono, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy grupy kapitałowej.

Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

- przepisów rozdziału 7 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2013 r., poz. 330 z późn. zm.),
- krajowych standardów rewizji finansowej wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce,

Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, pozwalającą na wyrażenie opinii o sprawozdaniu. W szczególności badanie obejmowało sprawdzenie poprawności zastosowanych przez jednostkę dominującą oraz jednostki zależne zasad (polityki) rachunkowości i sprawdzenie – w przeważającej mierze w sposób wrywkowy – podstaw, z których wynikają liczby i informacje zawarte w

skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, jak i całościową ocenę skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Uważamy, że badanie dostarczyło wystarczającej podstawy do wyrażenia opinii.

Naszym zdaniem zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:

- a) przedstawia rzetelnie i jasno informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej Grupy Kapitałowej na dzień 30.09.2014 r., jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 1.01.2013 r. do 30.09.2014 r.,
- b) zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości, Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej oraz związanymi z nimi interpretacjami ogłoszonymi w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej, a w zakresie nieuregulowanym w tych standardach – stosownie do wymogów ustawy o rachunkowości i wydanych na jej podstawie przepisów wykonawczych,
- c) jest zgodne z wpływającymi na treść skonsolidowanego sprawozdania finansowego przepisami prawa obowiązującymi Grupę Kapitałową.

Sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej jest we wszystkich istotnych aspektach kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. 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 r., nr 33, poz. 259 z późn. zm.), a zawarte w nim informacje, pochodzące ze zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, są z nim zgodne.

Andrzej Pulut  
Kluczowy Biegły Rewident nr ew. **10972**  
Przeprowadzający badanie w imieniu,

**WBS Audyt Sp. z o.o.**

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

**Podmiot uprawniony Nr ew. 3685**

**Warszawa, 19 grudnia 2014 r.**



**GRUPA KAPITAŁOWA  
BLACK LION FUND S.A.**

**Raport z badania  
skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

**za okres 1.01.2013 r. – 30.09.2014 r.**

**Warszawa, 19 grudnia 2014 r.**

---

## SPIS TREŚCI

<b>A. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU .....</b>	<b>3</b>
I. DANE IDENTYFIKUJĄCE BADANĄ GRUPĘ KAPITAŁOWĄ .....	3
II. BADANIE SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO .....	5
III. INFORMACJE O SKONSOLIDOWANYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM GRUPY KAPITAŁOWEJ ZA POPRZEDNI ROK OBROTOWY .....	6
<b>B. ANALIZA SYTUACJI GRUPY KAPITAŁOWEJ I OCENA KONTYNUACJI DZIAŁALNOŚCI .....</b>	<b>7</b>
I. ZMIANA I STRUKTURA GŁÓWNYCH POZYCJI SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA Z SYTUACJI FINANSOWEJ .....	7
II. ZMIANA POZYCJI SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW .....	10
III. PODSTAWOWE WSKAŹNIKI CHARAKTERYZUJĄCE DZIAŁALNOŚĆ GRUPY .....	12
<b>C. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU .....</b>	<b>13</b>
I. POPRAWNOŚĆ PRZYJĘTYCH ZASAD KONSOLIDACJI I DOKUMENTACJI KONSOLIDACYJNEJ .....	13
II. WARTOŚĆ FIRMY Z KONSOLIDACJI .....	13
III. KONSOLIDACJA KAPITAŁÓW, W TYM UDZIAŁY NIEKONTROLUJĄCE .....	13
IV. WYŁĄCZENIA KONSOLIDACYJNE .....	14
V. SPRZEDAŻ CAŁOŚCI LUB CZĘŚCI UDZIAŁÓW (AKCJI) W JEDNOSTKACH PODPORZĄDKOWANYCH .....	14
VI. SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ .....	14
VII. SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z ZYSKÓW LUB STRAT I INNYCH CAŁKOWITYCH DOCHODÓW .....	14
VIII. SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH .....	14
IX. SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W SKONSOLIDOWANYM KAPITALE WŁASNYM .....	15
X. DODATKOWE INFORMACJE I OBJAŚNIENIA .....	15
XI. SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ .....	15
XII. ZDARZENIA PO DACIE BILANSU .....	15
XIII. ZGODNOŚĆ Z PRZEPISAMI PRAWA .....	15
<b>D. PODSUMOWANIE BADANIA .....</b>	<b>16</b>

**A. Część ogólna raportu****I. Dane identyfikujące badaną Grupę Kapitałową**

Badanie dotyczy Grupy Kapitałowej, której jednostką dominującą jest Black Lion Fund Spółka Akcyjna („Jednostka Dominująca”, „Fundusz”) z siedzibą przy ul. Mińskiej 25, 03-808 Warszawa. Jednostka Dominująca została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 23 czerwca 2001 roku pod numerem 0000019468. Ostatnia zarejestrowana zmiana Statutu dokonała się aktem notarialnym Rep. A nr 70/2013 z dnia 3.01.2013 r.

Akcje Jednostki Dominującej znajdują się w publicznym obrocie, ostatnia notowana cena sprzedaży akcji z dnia 18.12.2014 r. wynosi 1,24 zł.

Na koniec badanego okresu Grupa posiada:

- kapitał zakładowy	12 033 tys. zł
- pozostałe kapitały własne	375 820 tys. zł

Na dzień przekazania sprawozdania finansowego (19.12.2014 r.) struktura własności kapitału zakładowego Jednostki Dominującej przedstawia się następująco:

Akcjonariusz	Ilość akcji	Ilość głosów	% głosów (bez akcji własnych)	% ogólnej liczby głosów
MADRAS 1 spółka z o.o.	20 911 720	20 911 720	18,78%	18,78%
Superkonstelacja Limited (Nikożja)	20 623 169	20 623 169	18,52%	18,52%
Altus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna	11 977 447	11 977 447	10,76%	10,76%
Black Lion Fund Spółka Akcyjna*	8 995 055	0,00	0,00%	0,00%
Rafał Bauer (wraz z podmiotami zależnymi - Rangepclass)	6 503 920	6 503 920	5,84%	5,84%
AKTIVIST Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	6 199 800	6 199 800	5,57%	5,57%
Pozostali akcjonariusze	75 211 111	66 216 056	59,48%	59,48%
<b>RAZEM</b>	<b>120 328 705</b>	<b>111 333 650</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

\* zgodnie z art. 364 Kodeksu spółek handlowych Black Lion Fund S.A. z posiadanych akcji własnych nie wykonuje prawa głosu

Na dzień 30 września 2014 roku kapitał zakładowy Jednostki Dominującej wynosił 12 033 tys. zł i dzielił się na 6 877 614 akcji zwykłych na okaziciela serii A o wartości nominalnej 0,10 zł każda, 35 574 798 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 0,10 zł każda, 30 651 748 akcji zwykłych na okaziciela serii C o wartości nominalnej 0,10 zł każda, 6 047 121 akcji zwykłych na okaziciela serii D o wartości nominalnej 0,10 zł każda oraz 41 177 424 akcji zwykłych na okaziciela serii E o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

Jednostka dominująca:

jest wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem	- 0000019468
posiada nr statystyczny w systemie REGON	- 010964606
przeważający rodzaj działalności posiada symbol PKD	- 64.20 Z
jest podatnikiem podatku od towarów i usług (VAT) i posiada nadany przez Urząd Skarbowy NIP	- 526-10-29-318

Podstawowym przedmiotem działalności Grupy jest:

- nabywanie papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa,
- nabywanie bądź obejmowanie udziałów lub akcji podmiotów zarejestrowanych i działających w Polsce oraz innych papierów wartościowych emitowanych przez te podmioty,
- wykonywanie praw z akcji i udziałów oraz papierów wartościowych, jak również rozporządzanie nimi,
- udzielanie pożyczek spółkom i innym podmiotom zarejestrowanym i działającym w Polsce,
- zaciąganie pożyczek i kredytów.

W roku badanym Grupa prowadziła działalność w zakresie zgodnym z wyżej opisanym.

W badanym okresie organem kierującym jednostką dominującą był Zarząd w składzie:

<i>Imię i Nazwisko</i>	<i>Funkcja</i>	<i>Okres</i>
Maciej Wandzel	Prezes Zarządu	1.01.2013 – 19.12.2014
Rafał Bauer	Wiceprezes Zarządu	1.01.2013 – 12.02.2013
Mariusz Omieciński	Członek Zarządu	1.01.2013 – 19.12.2014

Według stanu na dzień 30 września 2014 roku w skład Grupy Kapitałowej Black Lion Fund S.A. wchodziły następujące jednostki zależne (bezpośrednio i pośrednio):

Nazwa Jednostki	Udział w kapitale spółki zależnej	Metoda konsolidacji	Rodzaj opinii z badania sprawozdania finansowego/ stanowiska z przeglądu pakietu konsolidacyjnego	Podmiot uprawniony, który przeprowadził badanie sprawozdania finansowego/ przegląd pakietu konsolidacyjnego	Dzień, na który sporządzono sprawozdanie finansowe/ pakiet konsolidacyjny
Black Lion Fund S.A.	D	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014
Kolejowa Invest Sp. z o.o.	100%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o.	30.09.2014
Cracovia Property Sp. z o.o.	100%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014
Mińska Development Sp. z o.o.	100%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014
Soho Factory Sp. z o.o.	100%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014
PZO Investment Sp. z o.o. w likwidacji	100%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014
Fellow Sp. z o.o.	100%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014
BL Sp. z o.o.	100%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014
R and R Adv Secundo Sp. z o.o. w likwidacji	100%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014
Kalder A Sp. z o.o.	100%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014
ThinkTank Sp. z o.o.	62,12%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014
Soho Publishing Sp. z o.o.	100%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014

Soho Tetris Sp. z o.o.	100%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014
Listella S.A.	100%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014
Próchnik S.A.*	32,53%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014
Rage Age Polska S.A.	32,53%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014
Rage Age International LTD	32,53%	konsolidacja pełna	bez zastrzeżeń	WBS Audyt Sp. z o.o	30.09.2014

\* Spółka ta została objęta konsolidacją metodą pełną na dzień 30.09.2014 r. – informacja ujawniona w Sprawozdaniu Finansowym.

Sprawozdanie skonsolidowane obejmuje wyniki spółek za okres sprawowania kontroli nad tymi spółkami.

Na badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy składają się sprawozdania jednostkowe Spółki Dominującej oraz Spółek podporządkowanych sporządzone na dzień 30.09.2014 roku.

Powiązanie pomiędzy sprawozdaniami jednostkowymi, a sprawozdaniem skonsolidowanym przedstawia się następująco:

Spółka	Suma bilansowa (w tys. zł)	Zysk netto za okres (w tys. zł)
Podmiot dominujący	410 667	21 416
Podmioty zależne	490 876	(56 198)
<b>RAZEM</b>	<b>901 543</b>	<b>(34 782)</b>
Korekty konsolidacyjne	(333 575)	(5 046)
<b>Suma sprawozdania skonsolidowanego</b>	<b>567 968</b>	<b>(39 828)</b>

## II. Badanie sprawozdania finansowego

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych WBS Audyt Sp. z o.o z siedzibą w Warszawie przy ul. Grzybowskiej 4 lok. U9B jest wpisany na listę pod numerem 3685, a w jego imieniu badanie przeprowadził Andrzej Pulut, wpisany do rejestru i na listę biegłych rewidentów wykonujących zawód biegłego rewidenta pod numerem 10972.

Zarówno podmiot uprawniony, jak i przeprowadzający w jego imieniu badanie biegły rewident oraz osoby uczestniczące w badaniu nie będące biegłymi rewidentami stwierdzają, że pozostają niezależni od badanej jednostki, w rozumieniu odpowiednich przepisów.

Uchwałą Rady Nadzorczej Black Lion Fund S.A. z dnia 2.08.2014 r. Spółka WBS Audyt Sp. z o.o. została powołana do zbadania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres od 1.01.2013 r. do 30.09.2014 r. Umowa o badanie została zawarta dnia 5.08.2014 r.

Prace nasze obejmowały zastosowanie procedur, opartych w znacznej mierze na badaniu wrywkowym sald i transakcji, które stanowią naszym zdaniem wystarczającą podstawę do wydania opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość.



Zakres i poziom istotności przyjęty dla poszczególnych procedur badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy wynika z dokumentacji roboczej znajdującej się w siedzibie WBS Audyt Sp. z o.o.

Zarząd Jednostki Dominującej w dniu 19.12.2014 r. złożył oświadczenie o kompletności, rzetelności i prawdziwości sprawozdania finansowego przedstawionego do badania, ujawnieniu w informacji dodatkowej wszelkich zobowiązań warunkowych istniejących na dzień 30.09.2014 r. oraz niezrealizowaniu do dnia złożenia oświadczenia zdarzeń wpływających w sposób istotny na wielkość danych wykazywanych w sprawozdaniu finansowym za rok badany.

W trakcie badania Zarząd Jednostki Dominującej udostępnił wszystkie żądane przez biegłego rewidenta oświadczenia, wyjaśnienia i informacje niezbędne do przeprowadzenia badania.

Zakres planowanej i wykonanej pracy nie został w żaden sposób ograniczony.

### ***III. Informacje o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej za poprzedni rok obrotowy***

Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej za poprzedni rok obrotowy zostało przeprowadzone przez WBS Audyt Sp. z o.o. i uzyskało opinię bez zastrzeżeń.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy, który trwał od 1 stycznia 2012 r. do 31 grudnia 2012 r. zostało:

- zatwierdzone uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy w dniu 7.06.2013 r.,
- zostało złożone w Krajowym Rejestrze Sądowym oraz Monitorze Sądowym i Gospodarczym w dniu 19.12.2014 r.

## B. Analiza sytuacji Grupy Kapitałowej i ocena kontynuacji działalności

## 1. Zmiana i struktura głównych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

W tys. zł

	SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ	stan na 30.09.2014	stan na 30.09.2012 (przeznaczalne)	struktura w %		Zmiana w % 09.2014/09.2012 (BZ - BO)/BO
				30.09.2014 r.	30.09.2012 r.	
A	Aktywa trwałe	388 688	484 707	68,4%	69,8%	-19,8%
A.1	Rzeczowe aktywa trwałe	17 236	36 959	3,0%	5,3%	-53,4%
A.2	Wartość firmy	23 717	32 526	4,2%	4,7%	-27,1%
A.3	Inne wartości niematerialne	14 754	2 584	2,6%	0,4%	471,0%
A.4	Inwestycje w nieruchomości	247 567	395 301	43,6%	56,9%	-37,4%
A.5	Akcje i udziały w jednostkach zależnych	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
A.6	Akcje i udziały w jednostkach wycenianych metodą praw własności	0	2 125	0,0%	0,3%	-100,0%
A.7	Pozostałe długoterminowe aktywa finansowe, w tym:	73 610	5 350	13,0%	0,8%	1275,9%
A.7.1	- aktywa finansowe wzywne do terminu zapadalności	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
A.7.2	- pożyczki udzielone	153	0	0,0%	0,0%	-
A.7.3	- inne długoterminowe aktywa finansowe	73 457	5 350	12,9%	0,8%	1273,0%
A.8	Należności długoterminowe	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
A.9	Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	9 477	6 328	1,7%	0,9%	49,8%
A.10	Pozostałe aktywa trwałe	2 327	3 534	0,4%	0,5%	-34,2%
<b>B</b>	<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>179 280</b>	<b>210 035</b>	<b>31,6%</b>	<b>30,2%</b>	<b>-14,6%</b>
B.1	Zapasy	67 815	11 041	11,9%	1,6%	514,2%
B.2	Należności handlowe	7 177	9 860	1,3%	1,4%	-27,2%
B.3	Należności z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	0	24	0,0%	0,0%	-100,0%
B.4	Pozostałe należności	3 567	4 079	0,6%	0,6%	-12,6%
B.5	Krótkoterminowe aktywa finansowe, w tym:	32 130	150 679	5,7%	21,7%	-78,7%
B.5.1	- aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy	0	1 295	0,0%	0,2%	-100,0%

B.5.2	- aktywa finansowe utrzymywane do terminu zapadalności	12 813	1 087	2,3%	0,2%	1078,7%
B.5.3	- udzielone pożyczki	9 503	5 151	1,7%	0,7%	84,5%
B.5.4	- aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	9 814	143 146	1,7%	20,6%	-93,1%
B.6	Rozliczenia międzyokresowe	3 517	7 545	0,6%	1,1%	-53,4%
B.7	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	65 074	26 807	11,5%	3,9%	142,8%
B.8	Aktywa przeznaczone do zbycia	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
B.9	Pozostałe aktywa obrotowe	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
<b>A+B</b>	<b>Suma aktywów</b>	<b>567 968</b>	<b>694 742</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>-18,2%</b>

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ		stan na		struktura w %		Zmiana w % 09.2014/09.2012 (BZ - BO)/BO
		30.09.2014	stan na 30.09.2012	30.09.2014 r.	30.09.2012 r.	
<b>C</b>	<b>Kapitał własny przyspaldający na akcjonariuszy</b>	<b>346 087</b>	<b>406 558</b>	<b>60,9%</b>	<b>58,5%</b>	<b>-14,9%</b>
C.1	Kapitał zakładowy	12 033	12 033	2,1%	1,7%	0,0%
C.2	Pozostałe kapitały	378 241	367 515	66,6%	52,9%	2,9%
C.3	Zakumulowany wynik finansowy, w tym:	-44 187	27 010	-7,8%	3,9%	-263,6%
C.3.1	- zysk/(strata) z lat ubiegłych	-4 359	54 865	-0,8%	7,9%	-107,9%
C.3.2	- zysk/(strata) netto bieżącego okresu	-39 828	-27 855	-7,0%	-4,0%	43,0%
<b>D</b>	<b>Udziały niesprawnujące kontroli</b>	<b>41 766</b>	<b>1 601</b>	<b>7,4%</b>	<b>0,2%</b>	<b>2508,7%</b>
<b>C+D</b>	<b>Razem kapitał własny</b>	<b>387 853</b>	<b>408 159</b>	<b>68,3%</b>	<b>58,7%</b>	<b>-5,0%</b>

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ		stan na		struktura w %		Zmiana w % 09.2014/09.2012 (BZ - BO)/BO
		30.09.2014	stan na 30.09.2012	30.09.2014 r.	30.09.2012 r.	
<b>E</b>	<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>104 046</b>	<b>186 925</b>	<b>18,3%</b>	<b>26,9%</b>	<b>-44,3%</b>
E.1	Kredyty i pożyczki	12 551	7 602	2,2%	1,1%	65,1%
E.2	Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	20 212	23 473	3,6%	3,4%	-13,9%
E.3	Pozostałe rezerwy długoterminowe	231	308	0,0%	0,0%	-25,0%
E.4	Pozostałe zobowiązania długoterminowe i inne pasywa	71 052	155 542	12,5%	22,4%	-54,3%
<b>F</b>	<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>76 069</b>	<b>99 658</b>	<b>13,4%</b>	<b>14,3%</b>	<b>-23,7%</b>
F.1	Zobowiązania handlowe	10 931	10 920	1,9%	1,6%	0,1%

Grupa Kapitałowa Black Lion Fund S.A., Warszawa, ul. Mińska 25

F:2	Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	5	1	0,0%	0,0%	400,0%
F:3	Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	17 836	50 858	3,1%	7,3%	-64,9%
F:4	Rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe	2 419	2 645	0,4%	0,4%	-8,5%
F:5	Kredyty i pożyczki	8 234	21 852	1,4%	3,1%	-62,3%
F:6	Koźliczenia międzyokresowe i inne pasywa	36 644	13 382	6,5%	1,9%	173,8%
F:7	Zobowiązania związane z aktywami przeznaczonymi do zbycia	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
<b>E+F</b>	<b>Razem zobowiązania</b>	<b>180 115</b>	<b>286 583</b>	<b>31,7%</b>	<b>41,3%</b>	<b>-37,2%</b>
<b>C+D+E +F</b>	<b>Suma pasywów</b>	<b>567 968</b>	<b>694 742</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>-18,2%</b>

**II. Zmiana pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów**

W tys. zł

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW		21 miesięcy zakończonych 30.09.2014 r.	21 miesięcy zakończonych 30.09.2012 r.	09.2014/09.2012 Zmiana w % (BZ-BO)/BO
	<i>Działalność kontynuowana:</i>			
	<b>Przychody i zyski, w tym:</b>	<b>287 156</b>	<b>261 682</b>	
A	<b>Przychody z inwestycji</b>	<b>60 364</b>	<b>87 855</b>	<b>-31%</b>
A.1	Zyski ze sprzedaży jednostek zależnych	0	651	-
A.2	Udział w zysku jednostek stowarzyszonych i wspólnych przedsięwzięć rozliczanych zgodnie z metodą praw własności	0	482	-100%
A.3	Zyski ze sprzedaży pozostałych aktywów finansowych	1 140	80	1325%
A.4	Zysk z wyceny aktywów finansowych wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy	328	0	-
A.5	Zysk z wyceny nieruchomości inwestycyjnych	3 152	71 609	-
A.6	Pozostałe przychody i zyski z inwestycji	55 744	15 033	271%
B	<b>Pozostałe przychody i zyski operacyjne</b>	<b>226 792</b>	<b>173 827</b>	<b>30%</b>
B.1	Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	2 667	2 242	-
B.2	Przychody ze sprzedaży produktów i usług	211 571	163 755	29%
B.3	Pozostałe przychody i zyski operacyjne	12 554	7 830	60%
A+B	<b>Przychody netto razem</b>	<b>287 156</b>	<b>261 682</b>	<b>10%</b>
	<b>Koszty i straty, w tym:</b>	<b>-323 687</b>	<b>-259 669</b>	<b>25%</b>
C	<b>Koszty i straty z inwestycji</b>	<b>-93 296</b>	<b>-48 480</b>	<b>92%</b>
C.1	Straty ze sprzedaży jednostek zależnych	-4 493	0	-
C.2	Udział w stracie jednostek stowarzyszonych i wspólnych przedsięwzięć rozliczanych zgodnie z metodą praw własności	-4 444	0	-
C.3	Strata ze sprzedaży pozostałych aktywów finansowych	-1	0	-
C.4	Strata z wyceny aktywów finansowych wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy	0	-563	-100%
C.5	Strata z wyceny nieruchomości inwestycyjnych	0	-864	-
C.6	Pozostałe koszty i straty z inwestycji	-56 455	-20 306	178%
C.7	Koszty operacyjne związane z działalnością inwestycyjną, w tym:	-13 927	-25 706	-46%
C.7.1	- zużycie materiałów i energii	-188	-8	2250%
C.7.2	- usługi obce	-5 501	-21 849	-75%
C.7.3	- wynagrodzenia i świadczenia na rzecz pracowników	-5 507	-1 483	271%
C.7.4	- podatki i opłaty	-1 362	-1 295	5%
C.7.5	- amortyzacja	-107	-13	723%
C.7.6	- pozostałe koszty działalności	-1 262	-1 058	19%
C.8	Pozostałe odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości	-13 976	-1 041	1243%
D	<b>Pozostałe koszty i straty operacyjne</b>	<b>-230 391</b>	<b>-211 189</b>	<b>9%</b>
D.1	Koszty operacyjne związane z działalnością inną niż inwestycyjna, w tym:	-219 675	-205 704	7%
D.1.1	- koszt własny sprzedaży towarów i materiałów	-3 741	-2 087	-
D.1.2	- zużycie materiałów i energii	-24 697	-33 084	-25%
D.1.3	- usługi obce	-109 502	-82 886	32%
D.1.4	- wynagrodzenia i świadczenia na rzecz pracowników	-46 656	-59 369	-21%
D.1.5	- podatki i opłaty	-2 977	-8 705	-66%
D.1.6	- amortyzacja	-10 554	-12 868	-18%

D.1.7	- pozostałe koszty działalności	-5 994	-6 705	-11%
D.1.8	- koszt wytworzenia działalności developerskiej	-15 554	0	-
D.2	Odpis z tytułu trwałej utraty wartości "wartości firmy"	0	-1 758	-100%
D.3	Pozostałe odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości	-62	-561	-89%
D.4	Pozostałe koszty i straty operacyjne	-10 654	-3 166	237%
E=A+B-C-D	<b>Zysk/ (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>-36 531</b>	<b>2 013</b>	<b>-1915%</b>
F	<b>Przychody finansowe</b>	<b>7 579</b>	<b>4 871</b>	<b>56%</b>
F.1	Przychody finansowe z działalności inwestycyjnej	7 431	4 609	61%
F.2	Przychody finansowe z pozostałej działalności	148	262	-44%
G	<b>Koszty finansowe</b>	<b>-19 734</b>	<b>-33 065</b>	<b>-40%</b>
G.1	Koszty finansowe z działalności inwestycyjnej	-18 510	-31 541	-41%
G.2	Koszty finansowe z pozostałej działalności	-1 224	-1 524	-20%
H=E+F-G	<b>Zysk/(strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>-48 686</b>	<b>-26 181</b>	<b>86%</b>
J	Podatek dochodowy	628	-7 311	-109%
J.1	- część bieżąca	-750	-815	-8%
J.2	- część odroczone	1 378	-6 496	-121%
K=H-J	<b>Zysk/(strata) za okres z działalności kontynuowanej</b>	<b>-48 058</b>	<b>-33 492</b>	<b>43%</b>
	<b>Działalność zaniechana:</b>			
L	Zysk/(strata) netto za okres z działalności zaniechanej	0	0	-
M = K+L	<b>ZYSK/(STRATA) ZA OKRES</b>	<b>-48 058</b>	<b>-33 492</b>	<b>43%</b>
N	Udziały niesprawujący kontroli	-8 230	-5 637	46%
M-N	<b>ZYSK/(STRATA) ZA OKRES PRZYPADAJĄCY NA AKCJONARIUSZY</b>	<b>-39 828</b>	<b>-27 855</b>	<b>43%</b>

W tys. zł

<b>Pozostały zysk/(strata) całkowita:</b>		
Pozostałe zmiany	0	-22
Podatek od pozycji pozostałego zysku całkowitego	0	0
<b>Pozostały zysk/(strata) całkowita po opodatkowaniu</b>	<b>0</b>	<b>-22</b>
<b>ZYSK/(STRATA) CAŁKOWITA</b>	<b>-48 058</b>	<b>-33 514</b>
<b>Zysk/(strata) za okres przypadająca na:</b>		
- właścicieli jednostki dominującej	-39 828	-27 855
- udziałowców niesprawujących kontroli	-8 230	-5 637
<b>Zysk/(strata) całkowita przypadająca na:</b>	<b>-48 058</b>	<b>-33 514</b>
- właścicieli jednostki dominującej	-39 828	-27 877
- udziałowców niesprawujących kontroli	-8 230	-5 637
Średnia ważona liczba akcji zwykłych, pomniejszona o akcje własne posiadane przez Fundusz	111 333 650	99 433 650
Zysk (strata) za okres na jedną akcję zwykłą (w zł.)	-0,36	-0,28
Zysk (strata) całkowita na jedną akcję zwykłą (w zł.)	-0,36	-0,28

**III. Podstawowe wskaźniki charakteryzujące działalność Grupy**

A	WSKAŹNIKI FINANSOWANIA	2014 r.	2012 r.	SPOSÓB WYLICZENIA
1	Stopa zadłużenia	31,71%	41,25%	zobowiązania / pasywa
2	Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	39,70%	63,74%	(zobowiązania - rezerwy) / kapitały własne
3	Szybkość spłaty zobowiązań	94,98%	36,79%	(należności handlowe+ środki pieniężne) / zobowiązania krótkoterminowe
4	Wskaźnik zdolności płatniczej	85,55%	26,90%	środki pieniężne/ zobowiązania krótkoterminowe
5	Płynność	235,68%	210,76%	aktywa obrotowe/ zobowiązania krótkoterminowe
B	<b>WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI</b>			
1	Rentowność kapitałów własnych (ROE)	-10,27%	-6,82%	wynik finansowy netto/kapitały własne
2	Rentowność aktywów (ROA)	-7,01%	-4,01%	wynik finansowy netto/stan aktywów

Spółka w analizowanym okresie wygenerowała stratę netto na poziomie 39 828 tys. zł

Na wynik finansowy za badany okres istotny wpływ miała sprzedaż sektora medycznego oraz aktualizacja wartości instrumentów finansowych.

W związku z wygenerowaną stratą wskaźniki rentowności osiągnęły wartości ujemne. Wskaźniki płynności osiągnęły wartości wyższe w stosunku do poprzedniego okresu i informują o wystarczającym stopniu pokrycia zobowiązań bieżących najbardziej płynnymi aktywami spółki.

Wyniki badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej sporządzonego na dzień 30 września 2014 roku oraz powyższe wskaźniki, przy uwzględnieniu wszystkich informacji dostępnych na dzień sporządzenia niniejszego raportu i opinii, wskazują że nie istnieje zagrożenie utraty możliwości prowadzenia działalności w niezminionej istotnie skali w ciągu najbliższego roku.

## **C. Część szczegółowa raportu**

### ***I. Poprawność przyjętych zasad konsolidacji i dokumentacji konsolidacyjnej***

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Black Lion Fund S.A. sporządzone zostało zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską, a w sprawach nieuregulowanych powyższymi standardami, zgodnie z wymogami ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku oraz wydanymi na jej podstawie przepisami wykonawczymi.

Zasady (politykę) rachunkowości Grupy oraz wykazywania danych przedstawiono w informacji dodatkowej w sprawozdaniu finansowym Grupy za rok zakończony dnia 30 września 2014 roku.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe jest sporządzone metodą pełną na podstawie sprawozdania jednostkowego spółki dominującej oraz sprawozdań jednostkowych spółek zależnych, metodą praw własności dla Spółek stowarzyszonych objętych sprawozdaniem.

Zapewniono jednolitość zasad wyceny i zasad sporządzania sprawozdań finansowych spółek Grupy Kapitałowej w zakresie wymaganym przez Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej.

Zgodnie z uchwałą NWZA z dnia 3.01.2013 r. rok obrotowy rozpoczynający się 1.01.2013 r. został wydłużony do dnia 30.09.2014 r.

Pakiety konsolidacyjne będące podstawą sporządzenia zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, wszystkich jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej zostały sporządzone na dzień 30 września 2014 roku i obejmują dane finansowe za okres sprawozdawczy od dnia 1 stycznia 2013 roku do dnia 30 września 2014 roku, za wyjątkiem spółek, których nabycie kontroli nastąpiło w trakcie roku obrotowego.

Zarząd Spółki dominującej w sposób poprawny ustalił zasady konsolidacji.

Dokumentacja konsolidacyjna została sporządzona w sposób kompletny i poprawny, a w szczególności zawiera zestaw informacji dodatkowych sporządzonych przez poszczególne spółki na potrzeby konsolidacji. Informacje te są uzgodnione pomiędzy spółkami i potwierdzone przez biegłego badającego skonsolidowane sprawozdanie Grupy.

Nie wystąpiły istotne odstępstwa od zasad konsolidacji określonych w ustawie o rachunkowości i przepisach wydanych na jej podstawie lub MSR.

### ***II. Wartość firmy z konsolidacji***

Ustalona wartość firmy z konsolidacji na dzień 30 września 2014 r. jest zgodna z dokumentacją konsolidacyjną.

Informacje dotyczące ustalenia wartości firmy z konsolidacji zostały zaprezentowane w informacji dodatkowej i objaśnieniach do skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej.

### ***III. Konsolidacja kapitałów, w tym udziały niekontrolujące***

Kapitałem zakładowym Grupy Kapitałowej jest kapitał zakładowy Jednostki Dominującej. Udziały niekontrolujące są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną i odpowiednimi dokumentami prawnymi.



Udziały niesprawujące kontroli na dzień 30 września 2014 r. wynosiły 41 766 tys. zł. Udziały niekontrolujące zostały ustalone prawidłowo i są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną. Dane dotyczące kapitałów własnych przedstawiono w informacji dodatkowej w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

#### **IV. Wyłączenia konsolidacyjne**

Dokonano wyłączeń konsolidacyjnych obejmujących:

- wzajemne rozrachunki (należności, zobowiązań),
- wartość bilansową inwestycji jednostki dominującej w każdej z jednostek zależnych oraz tej części kapitałów własnych jednostek zależnych, która odpowiada udziałowi jednostki dominującej, w tym ustalenie wartości firmy jednostek objętych konsolidacją,
- obroty wewnętrzne jednostek objętych konsolidacją (przychodów, kosztów),
- wyniki niezrealizowane przez jednostki objęte konsolidacją zawarte w wartości aktywów,
- z tytułu dywidend wypłaconych w Grupie Kapitałowej
- skutków sprzedaży całości lub części udziałów (akcji) w jednostkach objętych konsolidacją

Dane stanowiące podstawę do wyłączeń uzyskano z ksiąg rachunkowych Jednostki Dominującej oraz ksiąg jednostek zależnych.

Dokonane wyłączenia są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną.

#### **V. Sprzedaż całości lub części udziałów (akcji) w jednostkach podporządkowanych**

Skutki sprzedaży akcji spółek ujawniono w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej zgodnie z odpowiednimi dokumentami źródłowymi oraz dokumentacją konsolidacyjną.

#### **VI. Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej**

Aktywa i pasywa Grupy Kapitałowej, w tym sposoby ich wyceny, zmiany w roku obrotowym oraz prezentacja, we wszystkich istotnych aspektach zostały przedstawione w sposób rzetelny i jasny w zbadanym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy zakończony dnia 30 września 2014 roku.

#### **VII. Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów**

Pozycje kształtujące wynik finansowy ujęto kompletnie i prawidłowo w istotnych kwestiach w odniesieniu do całości skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Struktura przychodów i kosztów została prawidłowo przedstawiona w notach objaśniających do sprawozdania finansowego.

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

Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych sporządzono prawidłowo, stosownie do zakresu informacji określonego przez Międzynarodowy Standard Rachunkowości nr 7 – na podstawie: skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej, skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów, informacji dodatkowej (i jest zgodny z danymi zawartymi w tych sprawozdaniach) oraz na podstawie danych pochodzących bezpośrednio z ewidencji księgowej i analizy sald kont.

## **IX. Sprawozdanie ze zmian w skonsolidowanym kapitale własnym**

Zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym sporządzono zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości nr 1, przepisami prawa, elementami sprawozdania finansowego oraz danymi pochodzącymi bezpośrednio z ewidencji księgowej i analizy sald kont.

## **X. Dodatkowe informacje i objaśnienia**

Informacje dodatkowe o przyjętych zasadach rachunkowości oraz inne informacje objaśniające stanowią integralną część skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Dane zawarte w informacji dodatkowej zostały przedstawione w istotnych aspektach w sposób kompletny i poprawny, zgodnie z wytycznymi Międzynarodowego Standardu Rachunkowości nr 1 oraz wymogami dotyczącymi ujawnień zawartych w poszczególnych Standardach.

## **XI. Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej**

Zarząd Jednostki Dominującej sporządził pisemne sprawozdanie z działalności Grupy i Jednostki Dominującej, którego informacje finansowe są zgodne z danymi opiniowanego sprawozdania finansowego. Sprawozdanie to we wszystkich istotnych aspektach zawiera informacje wynikające z art. 49 ustawy o rachunkowości oraz Rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 19.02.2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim.

## **XII. Zdarzenia po dacie bilansu**

Istotne operacje gospodarcze, udokumentowane po zakończeniu roku obrotowego, a dotyczące badanego okresu zostały ujęte w księgach badanego okresu.

Pozostałe istotne zdaniem Zarządu Jednostki Dominującej zdarzenia, które mogą mieć wpływ na ocenę zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zostały prawidłowo zaprezentowane w części opisowej sprawozdania finansowego.

## **XIII. Zgodność z przepisami prawa**

Zarząd Jednostki Dominującej złożył oświadczenie, w którym potwierdza, że w trakcie roku obrotowego nie miały miejsca fakty świadczące o naruszeniu prawa a także naruszenia statutów oraz umów jednostek Grupy, które mogłyby w istotny sposób wpłynąć na sprawozdanie finansowe będące przedmiotem naszego badania.

#### D. Podsumowanie badania

1. Ocenę skonsolidowanego sprawozdania finansowego zawiera opinia stanowiąca odrębny dokument.
2. Niniejszy raport zawiera 16 stron kolejno numerowanych
3. Integralną część raportu stanowi skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej za rok obrotowy zakończony w dniu 30 września 2014 roku



Andrzej Pulut  
Kluczowy biegły rewident nr **10972**  
Przeprowadzający badanie w imieniu

**WBS Audyt Sp. z o.o.**  
**Warszawa, ul. Grzybowska U9B**  
**Podmiot uprawniony Nr ew. 3685**

**Warszawa, 19 grudnia 2014 roku**