



# QUERCUS TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.

## Raport Roczny

za rok obrotowy 2011  
od dnia 01 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku  
Warszawa, 20 lutego 2012 roku



### Spis treści

- I. List Prezesa Zarządu
- II. Wybrane dane finansowe
- III. Roczne sprawozdanie finansowe za rok obrotowy 2011
- IV. Sprawozdanie Zarządu z działalności Emitenta za rok obrotowy 2011
- V. Oświadczenie Zarządu Spółki dotyczące rzetelności sporządzenia rocznego sprawozdania finansowego oraz sprawozdania Zarządu z działalności Emitenta
- VI. Oświadczenie Zarządu Spółki dotyczące podmiotu uprawnionego do badania rocznego sprawozdania finansowego
- VII. Opinia niezależnego biegłego rewidenta i raport z badania sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku

## List Prezesa Zarządu Quercus Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Szanowni Akcjonariusze,

Z przyjemnością przedstawiam Raport Roczny Quercus TFI S.A. za rok 2011.

Na sytuację finansową Quercus TFI S.A. i osiągnięte wyniki finansowe istotny wpływ ma wielkość i struktura aktywów pod zarządzaniem, tj. wartość aktywów subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO, wartość aktywów funduszy QUERCUS Absolute Return FIZ i QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ oraz wartość aktywów zarządzanych portfeli instrumentów finansowych. Z kolei skłonność klientów do powierzania aktywów do zarządzania jest ściśle powiązana z sytuacją na rynkach finansowych oraz osiąganymi przez nas wynikami inwestycyjnymi (stopami zwrotu).



Prognozy rynkowe na początku 2011 r. zapowiadały 10-20% wzrost WIG. To miał być trzeci rok z rzędu wzrostów cen nie tylko polskich akcji. Niestety, rzeczywistość okazała się brutalna. Zamiast kilkunastoprocentowych wzrostów mieliśmy podobnej skali, ale spadki. Euro po 4,46 zł i dolara po 3,44 zł. Zamiast powrotu na ścieżkę stabilnego wzrostu globalnej gospodarki, obawy przed kolejnym rokiem. A wszystko to dzięki zmianie nastrojów inwestorów, którą spowodowały lęki o przyszłość strefy euro. Kryzys w strefie euro wyraźnie przełożył się na notowania instrumentów na światowych giełdach w tym na GPW w Warszawie.

Rynki finansowe w roku 2011 roku charakteryzowały się dużą zmiennością. Trend wzrostowy z roku 2010 został zastąpiony trendem spadkowym zapoczątkowanym w połowie roku, który utrzymał się do końca 2011 roku. WIG stracił 20,8%. Podobnej skali spadki zanotowały inne europejskie indeksy – przykładowo niemiecki DAX spadł o 14,7%. Inne kluczowe dla nas rynki, jak Turcja czy Rosja pospadały również o – odpowiednio – 22,3% (ISE 100) i 22,0% (RTS). Jedyne amerykański rynek akcji trzymał się nadszpiewanie mocno. S&P500 utrzymał poziom z końca 2010 r., a Dow Jones wzrósł nawet o 5,5%. Na rynku surowców koniunktura pogorszyła się, chociaż w skali całego roku cena ropy wzrosła o 8%, a złoto przyniosło dodatnią stopę zwrotu, ale wcale nie taką wysoką (10%), jak się zapowiadało. Na europejskim rynku obligacji skarbowych mieliśmy do czynienia z prawdziwym załamaniem.

Pomimo dużego zaangażowania i systematycznej pracy całego naszego zespołu, nie uchroniliśmy się przed negatywnym wpływem sytuacji na rynkach finansowych na wyniki inwestycyjne zarządzanych funduszy, które w większości przypadków osiągnęły ujemne stopy zwrotu. Pozytywnie wyróżnił się subfundusz QUERCUS Ochrony Kapitału, osiągając dodatnią stopę zwrotu na poziomie +4,26%. QUERCUS short wykorzystał trend spadkowy i zamknął rok wynikiem +20,30%.

Okres pierwszego półrocza 2011 r. charakteryzował się dynamicznym przyrostem wartości aktywów pod zarządzaniem, których napływ był wyższy niż w analogicznym okresie roku poprzedniego oraz relatywnie dobrymi wynikami inwestycyjnymi funduszy QUERCUS, które plasowały nasze fundusze w czołówkach różnych rankingów. Sytuacja odwróciła się w drugim półroczu 2011 r., w którym zanotowaliśmy spadek wartości aktywów pod zarządzaniem. Ponadto, z uwagi na niepewną sytuację na rynkach finansowych, nastąpiła zmiana w alokacji aktywów – wyraźnie zaznaczył się odpływ środków z funduszy z udziałem akcji na korzyść bezpieczniejszych produktów opartych w dużej mierze na instrumentach dłużnych. Trzeci kwartał 2011 r. okazał się najtrudniejszy dla naszej Spółki. Wtedy najboleśniej odczuliśmy spadki cen akcji i wyraźny odpływ aktywów pod zarządzaniem.

Aktywa powierzone nam w zarządzanie spadły w roku 2011 o 11%, z 1 590,1 mln zł na koniec 2010 r. do 1 409,1 mln zł na koniec 2011 r. Na wartość aktywów pod zarządzaniem Quercus TFI S.A. na

koniec 2011 r. składało się 1 088,1 mln zł aktywów netto 7 subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO, 141,3 mln zł aktywów netto funduszu QUERCUS Absolute Return FIZ, 164,3 mln zł aktywów netto funduszu QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ oraz 15,3 mln zł aktywów portfeli instrumentów finansowych zarządzanych w ramach usługi asset management (bez uwzględnienia środków zainwestowanych w subfundusze QUERCUS Parasolowy SFIO). Aktywa netto poszczególnych subfunduszy/funduszy oraz uzyskane stopy zwrotu w 2011 roku przedstawia poniższa tabela.

Subfundusz/fundusz	Aktywa (mln zł)*	Stopa zwrotu*
QUERCUS Ochrony Kapitału	411,3	4,26%
QUERCUS Selektywny	324,2	-6,79%
QUERCUS Agresywny	216,2	-20,55%
QUERCUS Bałkany i Turcja	27,0	-34,04%
QUERCUS Rosja	22,9	-20,76%
QUERCUS lev	57,9	-42,91%
QUERCUS short	28,5	20,30%
QUERCUS Absolute Return FIZ	141,3	-11,77%
QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ**	164,3	0,28%

*\*) wycena na 30.12.2011 r., tj. na ostatni w 2011 r. Dzień Wyceny w rozumieniu statutów funduszy*

*\*\*\*) stopa zwrotu liczona od początkowej wartości certyfikatu 1000 zł*

Duży napływ aktywów pod zarządzaniem w pierwszej połowie roku pozwolił osiągnąć wysoki poziom przychodów ze sprzedaży, który ostatecznie w 2011 roku osiągnął 56,7 mln zł, co w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego oznaczało wzrost o 27,1%. Zysk netto osiągnął poziom 14,8 mln zł, tj. o 40% wyższy w porównaniu z rokiem 2010.

Pomimo dobrych wyników finansowych, kurs akcji Quercus TFI S.A., spadł z 3,25 zł na koniec 2010 roku do 2,00 zł na koniec 2011 roku. Spowodowane to było w dużej mierze podążaniem za ogólnym trendem spadkowym cen akcji na GPW w Warszawie.

Jednym z najważniejszych wydarzeń w historii Quercus TFI S.A. w 2011 roku było przeniesienie notowań akcji Spółki z rynku NewConnect na rynek główny GPW w Warszawie. Pierwszym dniem notowania akcji Spółki na rynku główny GPW był 30 marca 2011 roku. Do obrotu na rynku głównym GPW w Warszawie dopuszczonych zostało wówczas łącznie 40 407 246 akcji, tj. 56,87% wszystkich akcji.

Drugim istotnym wydarzeniem dla akcjonariuszy było podjęcie przez Walne Zgromadzenie decyzji o wypłacie dywidendy w kwocie 0,07 zł na akcję. Dywidenda została wypłacona w dniu 25 maja 2011 roku i była to pierwsza w historii działalności Spółki wypłata środków dla akcjonariuszy.

Sukcesem Spółki był mój udział, jako założyciela i Prezesa Zarządu Quercus TFI S.A., w finale konkursu Ernst & Young Przedsiębiorca Roku.

Co nas czeka w roku 2012? Ceny aktywów finansowych, w tym akcji, są coraz bardziej atrakcyjne. Jeśli faktycznie nasz scenariusz będzie realizować się, zakładamy, że rok 2012 może obfitować w wiele okazji inwestycyjnych. Przed nami nieobliczalny rok, rok w którym wszystko zdarzyć się może. Od scenariusza katastroficznego na miarę kryzysu lat 2008/2009 aż po scenariusz optymistyczny, wynikający z niskiej wyceny akcji i drukowania na potęgę pieniędzy przez banki centralne. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że jesteśmy w trakcie zwykłego kryzysu, jakich w ostatnich dziesięcioleciach było wiele. Jeśli taka prognoza sprawdziłaby się, zakładamy, że rok 2012 będzie czasem zasiewu, tzn. dobrym okresem do budowania pozycji w przecenionych walorach. Sytuacja rynkowa będzie miała niewątpliwie wpływ na zainteresowanie naszą ofertą i wartość aktywów pod zarządzaniem.

W roku 2012 będziemy dążyć do zwiększenia aktywów pod zarządzaniem i do poszerzenia sieci dystrybucji poprzez podpisanie umów dystrybucyjnych z kolejnymi wiodącymi instytucjami finansowymi, działającymi głównie w segmencie klientów *private banking*. Napływ nowych środków i wzrost aktywów pod zarządzaniem będzie jednak głównie uwarunkowany sytuacją na rynkach finansowych.

Na zakończenie chciałbym raz jeszcze podziękować Państwu za okazane zaufanie i życzyć wielu sukcesów w roku 2012, również w inwestycjach. Serdecznie zapraszam do dalszego inwestowania z Quercus TFI S.A.

Z poważaniem,



prof. Sebastian Buczek  
Prezes Zarządu Quercus TFI S.A.

## WYBRANE DANE FINANSOWE PRZELICZONE NA EURO

Podstawowe dane dotyczące sprawozdania	w ZŁ		w EUR	
	1.01.-31.12.2011r.	1.01.-31.12.2010r.	1.01.-31.12.2011r.	1.01.-31.12.2010r.
Przychody netto ze sprzedaży produktów	56 657 834,41	44 569 985,01	13 685 136,69	11 130 252,97
Koszty działalności operacyjnej	41 127 112,41	34 259 968,74	9 933 847,35	8 555 581,05
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	17 353 416,21	11 552 391,95	4 191 545,18	2 884 924,57
Zysk (strata) brutto	18 246 584,46	11 967 130,30	4 407 281,09	2 988 495,23
Zysk (strata) netto	14 751 932,77	10 552 211,60	3 563 182,72	2 635 154,23
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	20 840 903,47	3 781 198,68	5 033 913,06	944 260,98
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-11 587 477,96	1 148 312,20	-2 798 840,11	286 762,61
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-4 973 307,22	104 724,60	-1 201 252,92	26 152,38
Przepływy pieniężne netto, razem	4 280 118,29	5 034 235,48	1 033 820,03	1 257 175,98
	<b>Stan na 31.12.2011r.</b>	<b>Stan na 31.12.2010r.</b>	<b>Stan na 31.12.2011r.</b>	<b>Stan na 31.12.2010r.</b>
Długoterminowe aktywa finansowe	3 412 570,00	2 521 745,00	772 634,03	636 756,05
Należności krótkoterminowe	6 248 906,08	16 618 794,49	1 414 803,95	4 196 347,37
Krótkoterminowe aktywa finansowe	23 108 556,05	8 333 083,88	5 231 967,95	2 104 154,71
Aktywa razem	34 449 068,11	29 866 804,76	7 799 553,55	7 541 551,08
KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	29 027 930,45	19 249 304,90	6 572 163,21	4 860 567,36
Kapitał (fundusz) podstawowy	7 104 724,60	7 104 724,60	1 608 568,33	1 793 986,47
ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	5 421 137,66	10 617 499,86	1 227 390,34	2 680 983,73

Wybrane dane finansowe, zaprezentowane powyżej, zawierające podstawowe pozycje sprawozdania finansowego przeliczono na EURO wg następujących zasad:

- poszczególne pozycje aktywów, zobowiązań i kapitału własnego przeliczono według średnich kursów ogłoszonych przez Narodowy Bank Polski obowiązujących na dzień 31 grudnia 2011 r. w wysokości 1 EURO = 4,4168 zł oraz na 31 grudnia 2010 r. w wysokości 1 EURO = 3,9603 zł. poszczególne pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych przeliczono według kursów stanowiących średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca za okres sprawozdawczy zakończony dnia 31 grudnia 2011 r. oraz 31 grudnia 2010 r. (odpowiednio: 1 EURO = 4,1401 zł i 1 EURO = 4,0044 zł).

**QUERCUS**  
**TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH**  
**SPÓŁKA AKCYJNA**



**SPRAWOZDANIE FINANSOWE ZA OKRES**  
**OD DNIA 1 STYCZNIA 2011 ROKU DO DNIA 31 GRUDNIA 2011 ROKU**

Warszawa, 20 luty 2012

## I. WPROWADZENIE DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

### 1. INFORMACJE OGÓLNE

Quercus TFI S.A. („Spółka”, „Emitent”) została utworzona Aktem Notarialnym z dnia 21 sierpnia 2007 roku, repertorium A nr 6888/2007. Spółka jest wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla M. St. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000288126. Spółce nadano numer statystyczny REGON 141085990. Siedziba Spółki mieści się w Warszawie przy ul. Nowy Świat 6/12, 00-400 Warszawa.

Czas trwania Spółki jest nieoznaczony.

Podstawowym przedmiotem działalności emitenta według Polskiej Klasyfikacji Działalności jest „Zarządzanie Funduszami inwestycyjnymi i zbiorczym portfelem papierów wartościowych” 6630 Z.

Według statutu Spółki podstawowym przedmiotem działania Spółki jest:

- a) tworzenie funduszy inwestycyjnych i zarządzanie nimi, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa oraz reprezentowanie ich wobec osób trzecich,
- b) zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych,
- c) zarządzanie portfelem maklerskich instrumentów finansowych,
- d) doradztwo inwestycyjne w zakresie maklerskich instrumentów finansowych,
- e) pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych utworzonych przez inne towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych,
- f) pełnienie funkcji przedstawiciela funduszy zagranicznych.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego Spółka posiada zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na wykonywanie działalności polegającej na tworzeniu funduszy inwestycyjnych, zarządzaniu nimi, w tym na pośrednictwie w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowaniu ich wobec osób trzecich i zarządzaniu zbiorczym portfelem papierów wartościowych (zezwolenie KNF z dnia 19.02.2008 r.) oraz zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na wykonywanie działalności polegającej na zarządzaniu portfelami instrumentów finansowych i doradztwie inwestycyjnym (zezwolenie KNF z dnia 08.04.2009 r.).

Na dzień 31.12.2011 r. Spółka zarządzała funduszem inwestycyjnym QUERCUS Parasolowy Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty, z wydzielonymi siedmioma subfunduszami: QUERCUS Ochrony Kapitału, QUERCUS Selektywny, QUERCUS Agresywny, QUERCUS Bałkany i Turcja, QUERCUS Rosja, QUERCUS lev, QUERCUS short oraz QUERCUS Absolute Return Fundusz Inwestycyjny Zamknięty i QUERCUS Absolutnego Zwrotu Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, a także portfelami instrumentów finansowych.

W skład osób mających istotny wpływ na zarządzanie Spółką wchodzi następujące osoby:



**Skład Zarządu :**

Sebastian Buczek – Prezes Zarządu  
Artur Paderewski – Pierwszy Wiceprezes Zarządu  
Piotr Płuska – Wiceprezes Zarządu  
Paweł Cichoń - Wiceprezes Zarządu

**Skład Rady Nadzorczej :**

Jakub Głowacki – Przewodniczący Rady Nadzorczej  
Andrzej Fierla – Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej  
Jerzy Lubianiec – Sekretarz Rady Nadzorczej  
Jerzy Cieślik - Członek Rady Nadzorczej  
Maciej Radziwiłł - Członek Rady Nadzorczej  
Wiesław Dębski - Członek Rady Nadzorczej

W okresie od 1 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011, nie było zmian w Zarządzie Spółki i w składzie Rady Nadzorczej.

**2. ZAŁOŻENIE KONTYNUACJI DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ**

Sprawozdanie finansowe Spółki zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez Spółkę w okresie co najmniej 12 miesięcy po dniu bilansowym, czyli po 31 grudnia 2011 roku. Zarząd Spółki nie stwierdza na dzień podpisania sprawozdania finansowego istnienia faktów i okoliczności, które wskazywałyby na zagrożenia dla możliwości kontynuacji działalności przez Spółkę w okresie co najmniej 12 miesięcy po dniu bilansowym na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia przez nią dotychczasowej działalności.

**3. POŁĄCZENIE SPÓŁEK HANDLOWYCH**

W okresie, za który sporządzono sprawozdanie finansowe, Spółka nie połączyła się z żadną inną jednostką gospodarczą.

**4. PRZYJĘTE ZASADY (POLITYKA) RACHUNKOWOŚCI****4.1. Format oraz podstawa sporządzenia sprawozdania finansowego**

Niniejsze sprawozdanie finansowe jest sporządzone zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. z 2009 roku, nr. 152, poz. 1223, z późniejszymi zmianami) oraz wydanymi na jej podstawie przepisami, w tym z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 18 października 2005 r. w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniach finansowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych, wymaganych w prospekcie emisyjnym dla emitentów z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, dla których właściwe są polskie zasady rachunkowości (Dz. U. z 2005, nr 269, poz. 1743, z późniejszymi zmianami), (Rozporządzenie o sprawozdaniu emitenta)

Sprawozdanie finansowe sporządzone jest za okres 12 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku. Dane porównywalne sporządzone są za okres 12 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku.

Sprawozdanie zostało sporządzone i zaprezentowane w walucie PLN, w złotych i groszach.

Emitent nie jest jednostką dominującą, nie jest współnikiem jednostki współzależnej lub znaczącym inwestorem oraz nie sporządza skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Przez emitenta rozumie się podmiot emitujący papiery wartościowe we własnym imieniu<sup>1</sup>.

Spółka nie posiada wewnętrznych jednostek organizacyjnych sporządzających samodzielne sprawozdania finansowe oraz nie wchodzi w skład grupy kapitałowej.

W przedstawionym sprawozdaniu finansowym lub danych porównywalnych nie dokonano korekt wynikających z zastrzeżeń w opiniach podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych.

#### **4.2. Wybrane dane finansowe przeliczone na euro**

Wybrane dane finansowe, zaprezentowane poniżej, zawierające podstawowe pozycje sprawozdania finansowego przeliczono na EURO wg następujących zasad:

- poszczególne pozycje aktywów, zobowiązań i kapitału własnego przeliczono według średnich kursów ogłoszonych przez Narodowy Bank Polski obowiązujących na dzień 31 grudnia 2011 r. w wysokości 1 EURO = 4,4168 zł oraz na 31 grudnia 2010 r. w wysokości 1 EURO = 3,9603 zł. poszczególne pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych przeliczono według kursów stanowiących średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca za okres sprawozdawczy zakończony dnia 31 grudnia 2011 r. oraz 31 grudnia 2010 r. (odpowiednio: 1 EURO = 4,1401 zł i 1 EURO = 4,0044 zł).

---

<sup>1</sup> Ustawa z dnia 29.07.2005 r. o ofercie publicznej i wprowadzeniu instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U.2005 Nr 184 poz.1539 z późniejszymi zmianami)

**Wybrane dane finansowe przeliczone na EURO**

Podstawowe dane dotyczące sprawozdania	w ZŁ		w EUR	
	1.01.-31.12.2011r.	1.01.-31.12.2010r.	1.01.-31.12.2011r.	1.01.-31.12.2010r.
Przychody netto ze sprzedaży produktów	56 657 834,41	44 569 985,01	13 685 136,69	11 130 252,97
Koszty działalności operacyjnej	41 127 112,41	34 259 968,74	9 933 847,35	8 555 581,05
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	17 353 416,21	11 552 391,95	4 191 545,18	2 884 924,57
Zysk (strata) brutto	18 246 584,46	11 967 130,30	4 407 281,09	2 988 495,23
Zysk (strata) netto	14 751 932,77	10 552 211,60	3 563 182,72	2 635 154,23
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	20 840 903,47	3 781 198,68	5 033 913,06	944 260,98
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-11 587 477,96	1 148 312,20	-2 798 840,11	286 762,61
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-4 973 307,22	104 724,60	-1 201 252,92	26 152,38
Przepływy pieniężne netto, razem	4 280 118,29	5 034 235,48	1 033 820,03	1 257 175,98
	<b>Stan na 31.12.2011r.</b>	<b>Stan na 31.12.2010r.</b>	<b>Stan na 31.12.2011r.</b>	<b>Stan na 31.12.2010r.</b>
Długoterminowe aktywa finansowe	3 412 570,00	2 521 745,00	772 634,03	636 756,05
Należności krótkoterminowe	6 248 906,08	16 618 794,49	1 414 803,95	4 196 347,37
Krótkoterminowe aktywa finansowe	23 108 556,05	8 333 083,88	5 231 967,95	2 104 154,71
Aktywa razem	34 449 068,11	29 866 804,76	7 799 553,55	7 541 551,08
KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	29 027 930,45	19 249 304,90	6 572 163,21	4 860 567,36
Kapitał (fundusz) podstawowy	7 104 724,60	7 104 724,60	1 608 568,33	1 793 986,47
ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	5 421 137,66	10 617 499,86	1 227 390,34	2 680 983,73

**4.3. Wskazanie i objaśnienie istotnych różnic dotyczących przyjętych zasad rachunkowości w sprawozdaniu finansowym a sprawozdaniem finansowym, które zostałyby sporządzone według Międzynarodowych Standardów Rachunkowości oraz Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (zwane dalej „MSSF”).**

Spółka stosuje zasady (politykę) rachunkowości opisaną we wprowadzeniu do sprawozdania finansowego.

Spółka dokonała identyfikacji obszarów występowania istotnych różnic oraz ich wpływu na wartość kapitałów własnych (aktywów netto) i wyniku finansowego pomiędzy niniejszym sprawozdaniem finansowym sporządzonym zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości a sprawozdaniem finansowym, które zostałyby sporządzone zgodnie z MSSF.

**I. Wycena aktywów finansowych**

Gdyby Spółka sporządzała sprawozdanie finansowe według MSSF, aktywa finansowe byłyby klasyfikowane w podziale na następujące cztery kategorie:

- aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy,
- aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności,

- c) pożyczki i należności,  
d) aktywa finansowe dostępne do sprzedaży.

Przypisanie do określonej kategorii determinowałoby wycenę takiego składnika aktywów finansowych zgodnie z zasadami MSSF.

Zgodnie z polityką rachunkowości Spółki aktywa finansowe przeznaczone do obrotu oraz aktywa finansowe dostępne do sprzedaży Spółka wycenia według wartości godziwej, a zyski/straty z tytułu aktualizacji wyceny są ujmowane w rachunku zysków i strat. Gdyby Spółka sporządzała sprawozdanie finansowe zgodnie z MSSF, zyski/straty z tytułu aktualizacji wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży ujmowane byłyby w kapitałach własnych. Korekta nie wpłynęłaby na wysokość kapitałów własnych Spółki. (Korekta 1).

#### II. Prezentacja bilansu i rachunku zysków i strat

Gdyby Spółka sporządzała Sprawozdanie finansowe według MSSF, format bilansu oraz rachunku zysków i strat byłyby inny niż format stosowany zgodnie z Rozporządzeniem o emitentach. Ponadto w sprawozdaniu finansowym zgodnym z MSSF byłyby zaprezentowane sprawozdanie z całkowitych dochodów zamiast rachunku zysków i strat lub oba sprawozdania jednocześnie.

#### III. Prezentacja not objaśniających

Spółka prezentuje dodatkowe noty i objaśnienia, zgodnie z Rozporządzeniem o sprawozdaniu emitenta które mogą nie zawierać wszystkich ujawnień wymaganych przez MSSF.

Tytuł	<i>Kapitały własne</i>	<i>Kapitały własne</i>	<i>Zysk / (strata) netto</i>	<i>Zysk / (strata) netto</i>
	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.	1.01.2011r.-31.12.2011r.	1.01.2010r.-31.12.2010r.
<b>Dane wykazane w sprawozdaniu finansowym sporządzonym zgodnie z polskimi standardami rachunkowości („PSR”)</b>	<b>29 027 930,45</b>	<b>19 249 304,90</b>	<b>14 751 932,77</b>	<b>10 552 211,60</b>
Korekta 1. Zmiana sposobu odnoszenia skutków wyceny jednostek uczestnictwa.	0	0	-101 170,00	-136 545,00
Korekta 1. Zmiana sposobu odnoszenia skutków wyceny jednostek uczestnictwa - podatek odroczone (19%)	0	0	19 222,30	25 943,55
<b>Dane wykazane w sprawozdaniu finansowym sporządzonym zgodnie z MSSF</b>	<b>29 027 930,45</b>	<b>19 249 304,90</b>	<b>14 669 985,07</b>	<b>10 441 610,15</b>

#### 4.4. WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE

Wartości niematerialne i prawne są rozpoznawane, jeżeli jest prawdopodobne, że w przyszłości spowodują one wpływ do Spółki korzyści ekonomicznych, które mogą być bezpośrednio powiązane z tymi aktywami. Początkowe ujęcie wartości niematerialnych i prawnych następuje według cen nabycia lub kosztu wytworzenia. Po ujęciu początkowym wartości niematerialne i prawne są wyceniane według cen nabycia lub kosztu wytworzenia pomniejszonych o umorzenie i odpisy z tytułu trwałej utraty wartości. Wartości niematerialne i prawne są amortyzowane liniowo w okresie odpowiadającym szacowanemu okresowi ich ekonomicznej użyteczności.

Przewidywany okres ekonomicznej użyteczności kształtuje się następująco:

Patenty, licencje, znaki firmowe	2 lata
Oprogramowanie komputerowe	2 lata
Inne wartości niematerialne i prawne	2 lata

Szacunki dotyczące okresu ekonomicznej użyteczności oraz metoda amortyzacji są przedmiotem przeglądu na koniec każdego roku obrotowego w celu weryfikacji czy zastosowane metody i okres amortyzacji są zgodne z przewidywanym rozkładem czasowym korzyści ekonomicznych przynoszonych przez dane wartości niematerialne i prawne.

Na dzień bilansowy Spółka każdorazowo ocenia czy wartość bilansowa wykazanych aktywów nie przekracza wartości przewidywanych przyszłych korzyści ekonomicznych. Jeśli istnieją przesłanki, które by na to wskazywały, wartość bilansowa aktywów jest obniżana do ceny sprzedaży netto. Odpisy z tytułu trwałej utraty wartości są ujmowane w pozostałych kosztach operacyjnych.

#### 4.5. ŚRODKI TRWAŁE

Środki trwałe są wyceniane w cenie nabycia, koszcie wytworzenia lub wartości przeszacowanej pomniejszonych o umorzenie oraz o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości. W przypadku prawa wieczystego użytkowania gruntu przez cenę nabycia rozumie się cenę nabycia prawa od osoby trzeciej. Grunty wyceniane są w cenie nabycia pomniejszonej o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości.

Przeszacowanie ma miejsce na podstawie odrębnych przepisów. Wynik przeszacowania odnoszony jest na kapitał z aktualizacji wyceny. Koszty poniesione po wprowadzeniu środka trwałego do użytkowania, jak koszty napraw, przeglądów, opłaty eksploatacyjne, wpływają na wynik finansowy roku obrotowego, w którym zostały poniesione. Jeżeli możliwe jednakże jest wykazanie, że koszty te spowodowały zwiększenie oczekiwanych przyszłych korzyści ekonomicznych z tytułu posiadania danego środka trwałego ponad korzyści przyjmowane pierwotnie, w takim przypadku zwiększają one wartość początkową środka trwałego.

Środki trwałe, z wyjątkiem gruntów, są amortyzowane liniowo w okresie odpowiadającym szacowanemu okresowi ich ekonomicznej użyteczności, lub przez krótszy z dwóch okresów: ekonomicznej użyteczności lub prawa do używania, który kształtuje się następująco:

Urządzenia techniczne i maszyny	3,4 - 5 lat
Środki transportu	5 lat
Inne środki trwałe	5 - 10 lat

Środki trwałe o niskiej jednostkowej wartości początkowej, to znaczy poniżej 3,5 tysięcy złotych odnoszone są jednorazowo w koszty.

Szacunki dotyczące okresu ekonomicznej użyteczności oraz metoda amortyzacji są przedmiotem przeglądu na koniec każdego roku obrotowego w celu weryfikacji czy

zastosowane metody i okres amortyzacji są zgodne z przewidywanym rozkładem czasowym korzyści ekonomicznych przynoszonych przez ten środek trwały.

Na dzień bilansowy Spółka każdorazowo ocenia czy wartość bilansowa wykazanych aktywów nie przekracza wartości przewidywanych przyszłych korzyści ekonomicznych. Jeśli istnieją przesłanki, które by na to wskazywały, wartość bilansowa aktywów jest obniżana do ceny sprzedaży netto. Odpisy z tytułu trwałej utraty wartości są ujmowane w pozostałych kosztach operacyjnych.

#### **4.6. INNE INWESTYCJE KRÓTKOTERMINOWE (Z WYŁĄCZENIEM ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH I AKTYWÓW FINANSOWYCH)**

Inne inwestycje krótkoterminowe, z wyłączeniem środków pieniężnych i aktywów finansowych, wyceniane się według ceny (wartości) rynkowej albo według ceny nabycia lub ceny (wartości) rynkowej, zależnie od tego, która z nich jest niższa, a krótkoterminowe inwestycje, dla których nie istnieje aktywny rynek, w inny sposób określonej wartości godziwej.

Skutki wzrostu lub obniżenia wartości inwestycji krótkoterminowych wycenionych według cen (wartości) rynkowych zalicza się odpowiednio do przychodów lub kosztów finansowych.

#### **4.7. AKTYWA FINANSOWE**

Aktywa finansowe w momencie wprowadzenia do ksiąg rachunkowych są wyceniane według kosztu (ceny nabycia), stanowiącego wartość godziwą uiszczonej zapłaty. Koszty transakcji są ujmowane w wartości początkowej tych instrumentów finansowych. Aktywa finansowe są wprowadzane do ksiąg rachunkowych pod datą zawarcia transakcji.

Po początkowym ujęciu aktywa finansowe są zaliczane do jednej z czterech kategorii i wyceniane w następujący sposób:

Kategoria	Sposób wyceny
1. Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	Według skorygowanej ceny nabycia (zamortyzowanego kosztu) ustalonej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej
2. Pożyczki udzielone i należności własne	Według skorygowanej ceny nabycia (zamortyzowanego kosztu) ustalonej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej. Należności o krótkim terminie wymagalności, dla których nie określono stopy procentowej, wyceniane są w kwocie wymaganej zapłaty
3. Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	Według wartości godziwej, a zyski/straty z tytułu aktualizacji wyceny są ujmowane w rachunku zysków i strat
4. Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	Według wartości godziwej, a zyski/straty z tytułu aktualizacji wyceny są ujmowane w rachunku zysków i strat

Wartość godziwa instrumentów finansowych stanowiących przedmiot obrotu na aktywnym rynku ustalana jest w odniesieniu do cen notowanych na tym rynku na dzień bilansowy. W przypadku, gdy brak jest notowanej ceny rynkowej, wartość godziwa jest szacowana

na podstawie notowanej ceny rynkowej podobnego instrumentu, bądź na podstawie przewidywanych przepływów pieniężnych.

W przypadku jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych wartość godziwa jest ustalana w oparciu o cenę jednostki uczestnictwa, ogłoszoną przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych.

#### *Trwała utrata wartości aktywów finansowych*

Na każdy dzień bilansowy Spółka ocenia czy istnieją obiektywne dowody wskazujące na trwałą utratę wartości składnika bądź grupy aktywów finansowych. Jeśli dowody takie istnieją, Spółka ustala szacowaną możliwą do odzyskania wartość składnika aktywów i dokonuje odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości, w kwocie równej różnicy między wartością możliwą do odzyskania i wartością bilansową.

Odpisy aktualizujące wartość składnika aktywów finansowych lub portfela podobnych składników aktywów finansowych ustala się:

- 1) w przypadku aktywów finansowych wycenianych w wysokości skorygowanej ceny nabycia - jako różnicę między wartością tych aktywów wynikającą z ksiąg rachunkowych na dzień wyceny i możliwą do odzyskania kwotą. Kwotę możliwą do odzyskania stanowi bieżąca wartość przyszłych przepływów pieniężnych oczekiwanych przez jednostkę, zdyskontowana za pomocą efektywnej stopy procentowej, którą jednostka stosowała dotychczas, wyceniając przeszacowywany składnik aktywów finansowych lub portfel podobnych składników aktywów finansowych,
- 2) w przypadku aktywów finansowych wycenianych w wartości godziwej - jako różnicę między ceną nabycia składnika aktywów i jego wartością godziwą ustaloną na dzień wyceny, z tym że przez wartość godziwą dłużnych instrumentów finansowych na dzień wyceny rozumie się bieżącą wartość przyszłych przepływów pieniężnych oczekiwanych przez jednostkę zdyskontowaną za pomocą bieżącej rynkowej stopy procentowej stosowanej do podobnych instrumentów finansowych,
- 3) w przypadku pozostałych aktywów finansowych - jako różnicę między wartością składnika aktywów wynikającą z ksiąg rachunkowych i bieżącą wartością przyszłych przepływów pieniężnych oczekiwanych przez jednostkę, zdyskontowaną za pomocą bieżącej rynkowej stopy procentowej stosowanej do podobnych instrumentów finansowych.

#### **4.8. LEASING**

W przypadku umów leasingu, na mocy których następuje przeniesienie zasadniczo całego ryzyka i pożytków wynikających z tytułu posiadania aktywów będących przedmiotem umowy, przedmiot leasingu jest ujmowany w aktywach jako środek trwały i jednocześnie ujmowane jest zobowiązanie w kwocie równej wartości bieżącej minimalnych opłat leasingowych ustalonej na dzień rozpoczęcia leasingu. Opłaty leasingowe są dzielone między koszty finansowe i zmniejszenie salda zobowiązania w sposób umożliwiający uzyskanie stałej stopy odsetek od pozostałego do spłaty zobowiązania. Koszty finansowe ujmowane są bezpośrednio w rachunku zysków i strat.

Środki trwałe będące przedmiotem umowy leasingu finansowego są amortyzowane w sposób określony dla własnych środków trwałych. Jednakże, gdy brak jest pewności co do przejścia

prawa własności przedmiotu umowy, wówczas środki trwale używane na podstawie umów leasingu finansowego są amortyzowane przez krótszy z dwóch okresów: przewidywany okres użytkowania lub okres trwania leasingu.

Opłaty leasingowe z tytułu umów, które nie spełniają warunków umowy leasingu finansowego, ujmowane są jako koszty w rachunku zysków i strat metodą liniową przez okres trwania leasingu.

Na dzień 31.12.2011 r. oraz na dzień 31.12.2010 r. Spółka nie była stroną umów leasingowych.

#### **4.9. TRANSAKCJE W WALUCIE OBCEJ**

Transakcje wyrażone w walutach innych niż polski złoty są przeliczane na złote polskie po kursie faktycznie zastosowanym w dniu zawarcia transakcji.

Na dzień bilansowy aktywa i pasywa wyrażone w walutach innych niż polski złoty są przeliczane na złote polskie przy zastosowaniu obowiązującego na ten dzień średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski. Powstałe z przeliczenia różnice kursowe ujmowane są odpowiednio w pozycji przychodów lub kosztów finansowych lub w przypadkach określonych przepisami, kapitalizowane w wartości aktywów.

Na dzień 31.12.2011 r. oraz na dzień 31.12.2010 r. Spółka nie posiadała aktywów ani pasywów wyrażonych w walutach obcych.

W okresie od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku, według średnich kursów ogłoszonych przez Narodowy Bank Polski wysokość najniższego kursu EURO według tabeli 7/A/NPB/2011 z dnia 12.01.2011 roku wynosiła 3,8403 zł, zaś wysokość najwyższego kursu EURO według tabeli 241/A/NBP/2011 z dnia 14.12.2011 roku wynosiła 4,5642 zł. W okresie porównawczym najniższy kurs EURO według tabeli 66/A/NPB/2010 z dnia 6.04.2010 roku wynosiła 3,8356 zł, zaś wysokość najwyższego kursu EURO według tabeli 88/A/NBP/2010 z dnia 7.05.2010 roku wynosiła 4,1770 zł.

#### **4.10. NALEŻNOŚCI KRÓTKO- I DŁUGOTERMINOWE**

Należności handlowe są wykazywane w kwocie wymaganej zapłaty pomniejszonej o odpisy aktualizujące.

Wartość należności aktualizuje się uwzględniając stopień prawdopodobieństwa ich zapłaty poprzez dokonanie odpisu aktualizującego. Odpisy aktualizujące wartość należności zalicza się odpowiednio do pozostałych kosztów operacyjnych lub do kosztów finansowych - zależnie od rodzaju należności, której dotyczy odpis aktualizujący.

Należności umorzone, przedawnione lub nieściągalne zmniejszają dokonane uprzednio odpisy aktualizujące ich wartość.

Należności umorzone, przedawnione lub nieściągalne, od których nie dokonano odpisów aktualizujących ich wartość lub dokonano odpisów w niepełnej wysokości, zalicza się odpowiednio do pozostałych kosztów operacyjnych lub kosztów finansowych.



**4.11. ŚRODKI PIENIĘŻNE I EKWIWALENTY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH**

Środki pieniężne w banku i w kasie wyceniane są według wartości nominalnej.

Wykazana w rachunku przepływów pieniężnych pozycja środki pieniężne składa się z gotówki w kasie oraz lokat bankowych o terminie zapadalności nie dłuższym niż 3 miesiące, które nie zostały potraktowane jako działalność lokacyjna.

**4.12. ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE**

Spółka dokonuje czynnych rozliczeń międzyokresowych kosztów, jeżeli dotyczą one przyszłych okresów sprawozdawczych. Bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów dokonywane są w wysokości prawdopodobnych zobowiązań przypadających na bieżący okres sprawozdawczy.

**4.13. KAPITAŁ PODSTAWOWY**

Kapitał podstawowy jest ujmowany w wysokości określonej w statucie i wpisanej w rejestrze sądowym. Różnice między wartością emisyjną i wartością nominalną akcji są ujmowane w kapitale zapasowym. W przypadku wykupu akcji własnych, kwota zapłaty za akcje własne obciąża kapitał własny i jest wykazywana w bilansie w pozycji „akcje własne”.

Koszty poniesione na emisję nowych akcji pomniejszają kapitał zapasowy z tytułu emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej do wysokości tego kapitału. Pozostałe koszty są zaliczane do kosztów finansowych.

**4.14. REZERWY**

Rezerwy ujmowane są wówczas, gdy na Spółce ciąży istniejący obowiązek (prawny lub zwyczajowy) wynikający ze zdarzeń przeszłych i gdy jest pewne lub wysoce prawdopodobne, że wypełnienie tego obowiązku spowoduje konieczność wypływu środków uosabiających korzyści ekonomiczne, oraz gdy można dokonać wiarygodnego oszacowania kwoty tego zobowiązania.

**4.15. ODRO CZONY PODATEK DOCHODOWY**

Odroczony podatek dochodowy jest ustalany metodą zobowiązań bilansowych w stosunku do wszystkich różnic przejściowych występujących na dzień bilansowy między wartością podatkową aktywów i pasywów a ich wartością bilansową wykazaną w sprawozdaniu finansowym.

Rezerwa na odroczony podatek dochodowy tworzona jest w odniesieniu do wszystkich dodatnich różnic przejściowych, chyba że rezerwa na odroczony podatek dochodowy powstaje w wyniku amortyzacji wartości firmy lub początkowego ujęcia składnika aktywów lub pasywów przy transakcji nie stanowiącej połączenia przedsiębiorstw i w chwili jej zawierania nie ma wpływu ani na wynik finansowy brutto, ani na dochód do opodatkowania lub stratę podatkową.

Składnik aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego ujmowany jest w odniesieniu do wszystkich ujemnych różnic przejściowych i niewykorzystanych strat podatkowych przeniesionych na następne lata, w takiej wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, że zostanie osiągnięty dochód do opodatkowania, który pozwoli wykorzystać ww. różnice i straty, chyba że aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego powstają w wyniku początkowego ujęcia składnika aktywów lub pasywów przy transakcji nie stanowiącej połączenia przedsiębiorstw i w chwili jej zawierania nie mają wpływu ani na wynik finansowy brutto, ani na dochód do opodatkowania lub stratę podatkową.

Wartość bilansowa składnika aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego jest weryfikowana na każdy dzień bilansowy i ulega stosownemu obniżeniu o tyle, o ile przestało być prawdopodobne osiągnięcie dochodu do opodatkowania wystarczającego do częściowego lub całkowitego zrealizowania składnika aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz rezerwy na odroczony podatek dochodowy wyceniane są z zastosowaniem stawek podatkowych, które według uchwalonych do dnia bilansowego przepisów będą obowiązywać w okresie, gdy składnik aktywów zostanie zrealizowany lub rezerwa rozwiązana.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz rezerwy na odroczony podatek dochodowy są w bilansie prezentowane oddzielnie.

#### **4.16. TRWAŁA UTRATA WARTOŚCI AKTYWÓW**

Na każdy dzień bilansowy Spółka ocenia, czy istnieją obiektywne dowody wskazujące na trwałą utratę wartości składnika bądź grupy aktywów. Jeśli dowody takie istnieją, Spółka ustala szacowaną, możliwą do odzyskania wartość składnika aktywów i dokonuje odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości, w kwocie równej różnicy między wartością możliwą do odzyskania i wartością bilansową. Strata wynikająca z utraty wartości jest ujmowana w rachunku zysków i strat za bieżący okres. W przypadku gdy uprzednio dokonano przeszacowania aktywów, to strata pomniejsza wysokość kapitałów z przeszacowania, a następnie jest odnoszona na rachunek zysków i strat bieżącego okresu.

#### **4.17. UZNAWANIE PRZYCHODÓW**

Przychody uznawane są w takiej wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, że Spółka uzyska korzyści ekonomiczne, które można wiarygodnie wycenić.

#### **4.18. SPRZEDAŻ USŁUG**

Przychody Spółki ze sprzedaży usług w ramach statutowej działalności pochodzą z następujących źródeł:

- stała opłata za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi – stała miesięczna opłata za zarządzanie pobierana przez Spółkę od wartości netto zarządzanych aktywów funduszy;
- zmienna opłata za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi – roczna zmienna opłata za zarządzanie pobierana przez Spółkę w zależności od osiągniętych wyników inwestycyjnych w porównaniu z ustalonym dla danego funduszu benchmarkiem;

- opłata dystrybucyjna – opłata należna Spółce od nabyć i zamian jednostek uczestnictwa zarządzanych funduszy inwestycyjnych;
- przychody za zarządzanie portfelami na zlecenie.

#### **4.19. ODSETKI**

Przychody z tytułu odsetek są rozpoznawane w momencie ich naliczenia (przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej), jeżeli ich otrzymanie nie jest wątpliwe.

#### **4.20. MAJĄTEK SOCJALNY ORAZ ZOBOWIĄZANIA ZFŚS**

Ustawa z dnia 4 marca 1994 r. (z późniejszymi zmianami) o Zakładowym Funduszu Świadczeń Socjalnych stanowi, że Zakładowy Fundusz Świadczeń Socjalnych tworzą pracodawcy zatrudniający co najmniej 20 pracowników w przeliczeniu na pełne etaty. Spółka nie tworzy takiego funduszu i nie dokonuje okresowych odpisów w minimalnej wymaganej kwocie.

#### **5. ZMIANY ZASAD (POLITYKI) RACHUNKOWOŚCI W ROKU OBROTOWYM**

W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły zmiany zasad rachunkowości.

**Bilans**

Lp.	Tytuł	Nr noty	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
<b>A</b>	<b>AKTYWA TRWAŁE</b>		<b>4 879 375,72</b>	<b>4 761 357,85</b>
<b>I</b>	<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>1</b>	<b>608 558,05</b>	<b>476 964,16</b>
1	Koszty zakończonych prac rozwojowych		0,00	0,00
2	Wartość firmy	<b>2</b>	0,00	0,00
3	Inne wartości niematerialne i prawne		608 558,05	476 964,16
4	Zaliczki na wartości niematerialne i prawne		0,00	0,00
<b>II</b>	<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>3</b>	<b>668 268,74</b>	<b>752 685,97</b>
<b>1</b>	<b>Środki trwałe</b>		<b>668 268,74</b>	<b>752 685,97</b>
a	grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)		0,00	0,00
b	budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej		108 067,45	124 909,14
c	urządzenia techniczne i maszyny		174 949,41	40 053,73
d	środki transportu		359 797,58	537 118,00
e	inne środki trwałe		25 454,30	50 605,10
<b>2</b>	<b>Środki trwałe w budowie</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>3</b>	<b>Zaliczki na środki trwałe w budowie</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>III</b>	<b>Należności długoterminowe</b>	<b>4,9</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
1	Od jednostek powiązanych		0,00	0,00
2	Od jednostek pozostałych		0,00	0,00
<b>IV</b>	<b>Inwestycje długoterminowe</b>	<b>5</b>	<b>3 412 570,00</b>	<b>2 521 745,00</b>
<b>1</b>	<b>Nieruchomości</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>2</b>	<b>Wartości niematerialne i prawne</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>3</b>	<b>Długoterminowe aktywa finansowe</b>		<b>3 412 570,00</b>	<b>2 521 745,00</b>
a	w jednostkach powiązanych		0,00	0,00
	- udziały lub akcje		0,00	0,00
	- inne papiery wartościowe		0,00	0,00
	- udzielone pożyczki		0,00	0,00
	- inne długoterminowe aktywa finansowe		0,00	0,00
b	w pozostałych jednostkach		3 412 570,00	2 521 745,00
	- udziały lub akcje		0,00	0,00
	- inne papiery wartościowe		1 002 770,00	0,00
	- udzielone pożyczki		0,00	0,00
	- inne długoterminowe aktywa finansowe		2 409 800,00	2 521 745,00
<b>4</b>	<b>Inne inwestycje długoterminowe</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>V</b>	<b>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>6</b>	<b>189 978,93</b>	<b>1 009 962,72</b>
<b>1</b>	<b>Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego</b>		<b>189 978,93</b>	<b>1 009 962,72</b>
<b>2</b>	<b>Inne rozliczenia międzyokresowe</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>B</b>	<b>AKTYWA OBROTOWE</b>		<b>29 569 692,39</b>	<b>25 105 446,91</b>
<b>I</b>	<b>Zapasy</b>	<b>7</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
1	Materiały		0,00	0,00
2	Półprodukty i produkty w toku		0,00	0,00
3	Produkty gotowe		0,00	0,00
4	Towary		0,00	0,00
5	Zaliczki na dostawy		0,00	0,00
<b>II</b>	<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>8</b>	<b>6 248 906,08</b>	<b>16 618 794,49</b>
<b>1</b>	<b>Należności od jednostek powiązanych</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
a	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:		0,00	0,00
	- do 12 miesięcy		0,00	0,00
	- powyżej 12 miesięcy		0,00	0,00
b	inne		0,00	0,00
<b>2</b>	<b>Należności od pozostałych jednostek</b>		<b>6 248 906,08</b>	<b>16 618 794,49</b>
a	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:		6 205 317,14	15 567 214,39
	- do 12 miesięcy		6 205 317,14	15 567 214,39
	- powyżej 12 miesięcy		0,00	0,00
b	z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń		0,00	0,00
c	inne		43 588,94	1 051 580,10
d	dochodzone na drodze sądowej	<b>9</b>	0,00	0,00
<b>III</b>	<b>Inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>10</b>	<b>23 108 556,05</b>	<b>8 333 083,88</b>
<b>1</b>	<b>Krótkoterminowe aktywa finansowe</b>		<b>23 108 556,05</b>	<b>8 333 083,88</b>
a	w jednostkach powiązanych		0,00	0,00
	- udziały lub akcje		0,00	0,00
	- inne papiery wartościowe		0,00	0,00
	- udzielone pożyczki		0,00	0,00
	- inne krótkoterminowe aktywa finansowe		0,00	0,00
b	w pozostałych jednostkach		12 486 153,07	1 990 799,19
	- udziały lub akcje		0,00	0,00
	- inne papiery wartościowe		5 977 338,00	1 990 799,19
	- udzielone pożyczki		0,00	0,00
	- inne krótkoterminowe aktywa finansowe		6 508 815,07	0,00
c	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne		10 622 402,98	6 342 284,69
	- środki pieniężne w kasie i na rachunkach		10 622 402,98	6 342 284,69
	- inne środki pieniężne		0,00	0,00
	- inne aktywa pieniężne		0,00	0,00
<b>2</b>	<b>Inne inwestycje krótkoterminowe</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>IV</b>	<b>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>11</b>	<b>212 230,26</b>	<b>153 568,54</b>
<b>AKTYWA RAZEM</b>			<b>34 449 068,11</b>	<b>29 866 804,76</b>

## Bilans

Lp.	Tytuł	Nr noty	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
<b>A</b>	<b>KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>		<b>29 027 930,45</b>	<b>19 249 304,90</b>
<b>I</b>	<b>Kapitał (fundusz) podstawowy</b>	<b>13</b>	<b>7 104 724,60</b>	<b>7 104 724,60</b>
<b>II</b>	<b>Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>III</b>	<b>Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)</b>	<b>14</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>IV</b>	<b>Kapitał (fundusz) zapasowy</b>	<b>15</b>	<b>2 671 273,08</b>	<b>6 839 009,45</b>
<b>V</b>	<b>Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny</b>	<b>16</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>VI</b>	<b>Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe</b>	<b>17</b>	<b>4 500 000,00</b>	<b>0,00</b>
<b>VII</b>	<b>Zysk (strata) z lat ubiegłych</b>		<b>0,00</b>	<b>(5 246 640,75)</b>
<b>VIII</b>	<b>Zysk (strata) netto</b>		<b>14 751 932,77</b>	<b>10 552 211,60</b>
<b>IX</b>	<b>Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>B</b>	<b>ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>		<b>5 421 137,66</b>	<b>10 617 499,86</b>
<b>I</b>	<b>Rezerwy na zobowiązania</b>	<b>21</b>	<b>178 485,33</b>	<b>102 811,42</b>
<b>1</b>	<b>Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego</b>		<b>178 485,33</b>	<b>102 811,42</b>
<b>2</b>	<b>Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	- długoterminowa		0,00	0,00
	- krótkoterminowa		0,00	0,00
<b>3</b>	<b>Pozostałe rezerwy</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	- długoterminowe		0,00	0,00
	- krótkoterminowe		0,00	0,00
<b>II</b>	<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>22</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>1</b>	<b>Wobec jednostek powiązanych</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>2</b>	<b>Wobec pozostałych jednostek</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
a	kredyty i pożyczki		0,00	0,00
b	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		0,00	0,00
c	inne zobowiązania finansowe		0,00	0,00
d	inne		0,00	0,00
<b>III</b>	<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>23</b>	<b>4 242 763,21</b>	<b>6 983 031,91</b>
<b>1</b>	<b>Wobec jednostek powiązanych</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
a	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:		0,00	0,00
	- do 12 miesięcy		0,00	0,00
	- powyżej 12 miesięcy		0,00	0,00
b	inne		0,00	0,00
<b>2</b>	<b>Wobec pozostałych jednostek</b>		<b>4 242 763,21</b>	<b>6 983 031,91</b>
a	kredyty i pożyczki		0,00	0,00
b	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		0,00	0,00
c	inne zobowiązania finansowe		0,00	0,00
d	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:		3 880 880,99	5 690 564,87
	- do 12 miesięcy		3 880 880,99	5 690 564,87
	- powyżej 12 miesięcy		0,00	0,00
e	zaliczki otrzymane na dostawy		0,00	0,00
f	zobowiązania wekslowe		0,00	0,00
g	z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń		308 326,76	1 258 340,62
h	z tytułu wynagrodzeń		1 336,22	32 803,94
i	inne		52 219,24	1 322,48
<b>3</b>	<b>Fundusze specjalne</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>IV</b>	<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>24</b>	<b>999 889,12</b>	<b>3 531 656,53</b>
<b>1</b>	<b>Ujemna wartość firmy</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>2</b>	<b>Inne rozliczenia międzyokresowe</b>		<b>999 889,12</b>	<b>3 531 656,53</b>
	- długoterminowe		0,00	0,00
	- krótkoterminowe		999 889,12	3 531 656,53
	<b>PASYWA RAZEM</b>		<b>34 449 068,11</b>	<b>29 866 804,76</b>

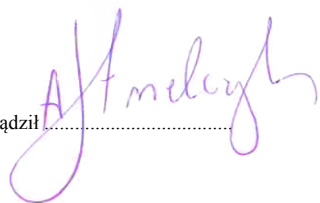
**Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję w zł, nr noty 25**

Tytuł	Nr noty	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
Wartość księgowa		29 027 930,45	19 249 304,90
Liczba akcji		71 047 246,00	71 047 246,00
Wartość księgowa na jedną akcję (w zł)		0,41	0,27
Rozwodniona liczba akcji		71 047 246,00	71 047 246,00
Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w zł)		0,41	0,27

**POZYCJE POZABILANSOWE**

Lp.	Tytuł	Nr noty	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
<b>1</b>	<b>Należności warunkowe</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
1.1	Od jednostek powiązanych (z tytułu) <i>otrzymanych gwarancji i poręczeń</i>		0,00	0,00
1.2	Od pozostałych jednostek (z tytułu)		0,00	0,00
<b>2</b>	<b>Zobowiązania warunkowe</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
2.1	Na rzecz jednostek powiązanych (z tytułu) <i>udzielonych gwarancji i poręczeń</i>		0,00	0,00
2.2	Na rzecz pozostałych jednostek (z tytułu) <i>udzielonych gwarancji i poręczeń</i>		0,00	0,00
<b>3</b>	<b>Inne (z tytułu)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Pozycje pozabilansowe razem</b>	<b>26</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

sporządził .....



Podpisy Członków Zarządu:

1. ....

2. ....



3. ....

4. ....



Data 20 luty 2012 rok

**Rachunek zysków i strat - wersja kalkulacyjna**

Lp.	Tytuł	Nr noty	Wykonanie za okres	
			1.01.2011r.-31.12.2011r.	1.01.2010r.-31.12.2010r.
<b>A</b>	<b>Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym:</b>	<b>27</b>	<b>56 657 834,41</b>	<b>44 569 985,01</b>
-	<i>od jednostek powiązanych</i>		0,00	0,00
I	przychody netto ze sprzedaży produktów		56 657 834,41	44 569 985,01
II	przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	28	0,00	0,00
<b>B</b>	<b>Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym:</b>	<b>29</b>	<b>3 144 621,24</b>	<b>4 152 756,91</b>
-	<i>jednostkom powiązanym</i>		0,00	0,00
I	Koszt wytworzenia sprzedanych produktów		3 144 621,24	4 152 756,91
II	Wartość sprzedanych towarów i materiałów		0,00	0,00
<b>C</b>	<b>Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A-B)</b>		<b>53 513 213,17</b>	<b>40 417 228,10</b>
<b>D</b>	<b>Koszty sprzedaży</b>	<b>29</b>	<b>34 126 712,91</b>	<b>27 604 045,96</b>
<b>E</b>	<b>Koszty ogólnego zarządu</b>	<b>29</b>	<b>3 855 787,26</b>	<b>2 503 165,87</b>
<b>F</b>	<b>Zysk (strata) ze sprzedaży (C-D-E)</b>		<b>15 530 713,00</b>	<b>10 310 016,27</b>
<b>G</b>	<b>Pozostałe przychody operacyjne</b>		<b>1 833 273,09</b>	<b>1 269 651,71</b>
I	Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych		0,00	0,00
II	Dotacje		63 315,00	0,00
III	Inne przychody operacyjne	30	1 769 958,09	1 269 651,71
<b>H</b>	<b>Pozostałe koszty operacyjne</b>		<b>10 569,88</b>	<b>27 276,03</b>
I	Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych		0,00	0,00
II	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych		0,00	0,00
III	Inne koszty operacyjne	31	10 569,88	27 276,03
<b>I</b>	<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej (F+G-H)</b>		<b>17 353 416,21</b>	<b>11 552 391,95</b>
<b>J</b>	<b>Przychody finansowe</b>	<b>32</b>	<b>896 336,88</b>	<b>417 144,52</b>
I	Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:		0,00	0,00
-	<i>od jednostek powiązanych</i>		0,00	0,00
II	Odsetki, w tym:		561 478,07	239 799,80
-	<i>od jednostek powiązanych</i>		0,00	0,00
III	Zysk ze zbycia inwestycji		11 080,81	40 799,19
IV	Aktualizacja wartości inwestycji		323 778,00	136 545,00
V	Inne		0,00	0,53
<b>K</b>	<b>Koszty finansowe</b>	<b>33</b>	<b>3 168,63</b>	<b>2 406,17</b>
I	Odsetki, w tym:		874,29	780,90
-	<i>dla jednostek powiązanych</i>		0,00	0,00
II	Strata ze zbycia inwestycji		0,00	0,00
III	Aktualizacja wartości inwestycji		0,00	0,00
IV	Inne		2 294,34	1 625,27
<b>L</b>	<b>Zysk (strata) z działalności gospodarczej (I+J-K)</b>		<b>18 246 584,46</b>	<b>11 967 130,30</b>
<b>M</b>	<b>Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (M.I. - M.II.)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
I	Zyski nadzwyczajne	35	0,00	0,00
II	Straty nadzwyczajne	36	0,00	0,00
<b>N</b>	<b>Zysk (strata) brutto (L±M)</b>		<b>18 246 584,46</b>	<b>11 967 130,30</b>
<b>O</b>	<b>Podatek dochodowy</b>	<b>37</b>	<b>(3 494 651,69)</b>	<b>1 414 918,70</b>
I	część bieżąca		(2 598 994,00)	2 357 258,00
II	część odroczone		(895 657,69)	(942 339,30)
<b>P</b>	<b>Pozostałe obowiązkowe zmniejszenie zysku (zwiększenia straty)</b>	<b>38</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>R</b>	<b>Zysk (strata) netto (N-O-P)</b>		<b>14 751 932,77</b>	<b>10 552 211,60</b>

**Zysk netto na jedną akcję w zł, nr noty 40**

Tytuł	Nr noty	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
Wynik netto		14 751 932,77	10 552 211,60
Liczba akcji zwykłych		71 047 246,00	71 047 246,00
Wartość na jedną akcję zwykłą (w zł)		0,21	0,15
Rozwodniona liczba akcji		71 047 246,00	71 047 246,00
Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w zł)		0,21	0,15

sporządził .....

Podpisy Członków Zarządu

1. ....

2. ....

3. ....

4. ....

Data 20 luty 2012 rok

**Zestawienie zmian w kapitale własnym**

Lp.	Tytuł	1.01.2011r.-31.12.2011r.	01.01.2010r.-31.12.2010r.
<b>I.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny na początek okresu (BO)</b>	<b>19 249 304,90</b>	<b>8 592 368,70</b>
a)	zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	0,00	0,00
b)	korekty błędów	0,00	0,00
<b>I.a.</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny na początek okresu (BO), po uzgodnieniu do danych porównywalnych</b>	<b>19 249 304,90</b>	<b>8 592 368,70</b>
<b>1</b>	<b>Kapitał (fundusz) zakładowy na początek okresu</b>	<b>7 104 724,60</b>	<b>7 000 000,00</b>
1.1.	Zmiany kapitału (funduszu) zakładowego	0,00	104 724,60
a)	zwiększenie (z tytułu)	0,00	104 724,60
-	emisji akcji (wydania udziałów)	0,00	104 724,60
b)	zmniejszenie (z tytułu)	0,00	0,00
-	umorzenie akcji (udziałów)	0,00	0,00
1.2.	<b>Kapitał (fundusz) zakładowy na koniec okresu</b>	<b>7 104 724,60</b>	<b>7 104 724,60</b>
<b>2</b>	<b>Należne wpłaty na kapitał zakładowy na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
2.1.	Zmiany należnych wpłat na kapitał zakładowy	0,00	0,00
a)	zwiększenie (z tytułu)	0,00	0,00
b)	zmniejszenia (z tytułu)	0,00	0,00
2.2.	<b>Należne wpłaty na kapitał zakładowy na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>3</b>	<b>Akcje (udziały) własne na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
3.1.	<b>Zmiany akcji (udziałów) własnych</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
a)	zwiększenia (z tytułu)	0,00	0,00
b)	zmniejszenia (z tytułu)	0,00	0,00
3.2.	<b>Akcje (udziały) własne na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>4</b>	<b>Kapitał (fundusz) zapasowy na początek okresu</b>	<b>6 839 009,45</b>	<b>6 839 009,45</b>
4.1.	Zmiany kapitału (funduszu) zapasowego	(4 167 736,37)	0,00
a)	zwiększenia (z tytułu)	332 263,63	0,00
-	emisji akcji powyżej wartości nominalnej,	0,00	0,00
-	z podziału zysku (ustawowo)	0,00	0,00
-	podziału zysku (ponad wymaganą ustawowo minimalną wartość)	332 263,63	0,00
b)	zmniejszenia (z tytułu)	4 500 000,00	0,00
-	pokrycia straty	0,00	0,00
-	wydzielenie kapitału rezerwowego na koszty skupu akcji własnych	4 500 000,00	0,00
4.2.	<b>Kapitał (fundusz) zapasowy na koniec okresu</b>	<b>2 671 273,08</b>	<b>6 839 009,45</b>
<b>5</b>	<b>Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny na początek okresu - zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
5.1.	Zmiany kapitału (funduszu) z aktualizacji wyceny	0,00	0,00
a)	zwiększenia (z tytułu)	0,00	0,00
b)	zmniejszenia (z tytułu)	0,00	0,00
-	zbycia środków trwałych	0,00	0,00
5.2.	<b>Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>6</b>	<b>Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
6.1.	Zmiany pozostałych kapitałów (funduszy) rezerwowych	4 500 000,00	0,00
a)	zwiększenia (z tytułu)	4 500 000,00	0,00
-	kapitał na nabycie akcji własnych	4 500 000,00	0,00
b)	zmniejszenia (z tytułu)	0,00	0,00
6.2.	<b>Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe na koniec okresu</b>	<b>4 500 000,00</b>	<b>0,00</b>
<b>7</b>	<b>Zysk (strata) z lat ubiegłych na początek okresu</b>	<b>5 305 570,85</b>	<b>(5 246 640,75)</b>
7.1.	<b>Zysk z lat ubiegłych na początek okresu</b>	<b>10 552 211,60</b>	<b>0,00</b>
-	zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	0,00	0,00
-	korekty błędów	0,00	0,00
7.2.	<b>Zysk z lat ubiegłych na początek okresu, po uzgodnieniu do danych porównywalnych</b>	<b>10 552 211,60</b>	<b>0,00</b>
a)	zwiększenia (z tytułu)	0,00	0,00
-	podziału zysku z lat ubiegłych	0,00	0,00
b)	zmniejszenia (z tytułu)	(10 552 211,60)	0,00
-	pokrycie straty z lat ubiegłych	(5 246 640,75)	0,00
-	wypłata dywidendy	(4 973 307,22)	0,00
-	zwiększenie kapitału zapasowego	(332 263,63)	0,00
7.3.	<b>Zysk z lat ubiegłych na koniec okresu</b>	<b>(0,00)</b>	<b>0,00</b>
7.4.	<b>Strata z lat ubiegłych na początek okresu (-)</b>	<b>(5 246 640,75)</b>	<b>(5 246 640,75)</b>
a)	zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	0,00	0,00
b)	korekty błędów	0,00	0,00
7.5.	<b>Strata z lat ubiegłych na początek okresu, po uzgodnieniu do danych porównywalnych</b>	<b>(5 246 640,75)</b>	<b>(5 246 640,75)</b>
a)	zwiększenia (z tytułu)	0,00	0,00
-	przeniesienie straty z lat ubiegłych do pokrycia	0,00	0,00
b)	zmniejszenia (z tytułu)	5 246 640,75	0,00
-	pokrycie straty z zysku za 2010 rok	5 246 640,75	0,00
7.6.	<b>Strata z lat ubiegłych na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>(5 246 640,75)</b>
7.7.	<b>Zysk (strata) z lat ubiegłych na koniec okresu</b>	<b>(0,00)</b>	<b>(5 246 640,75)</b>
<b>8</b>	<b>Wynik netto</b>	<b>14 751 932,77</b>	<b>10 552 211,60</b>
a)	zysk netto	14 751 932,77	10 552 211,60
b)	strata netto (wielkość ujemna)	0,00	0,00
c)	odpisy z zysku (wielkość ujemna)	0,00	0,00
<b>II</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny na koniec okresu (BZ)</b>	<b>29 027 930,45</b>	<b>19 249 304,90</b>
<b>III</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny, po uwzględnieniu proponowanego podziału zysku (pokrycia straty)</b>	<b>29 027 930,45</b>	<b>19 249 304,90</b>

sporządził: 

Podpisy Członków Zarządu

1. 

2. 

3. 

4. 

Data 20 luty 2012 rok



**Rachunek przepływów pieniężnych za okres od 1.01.2011r. do 31.12.2011r.**

metoda pośrednia

Lp.	Tytuł	Nr noty	01.01.2011r.-31.12.2011r.	01.01.2010r.-31.12.2010r.
<b>A</b>	<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>			
<b>I</b>	<b>Zysk (strata) netto</b>		<b>14 751 932,77</b>	<b>10 552 211,60</b>
<b>II</b>	<b>Korekty razem</b>		<b>6 088 970,70</b>	<b>(6 771 012,92)</b>
1	Amortyzacja		696 332,04	352 863,55
2	Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych		0,00	1 624,74
3	Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)		(443 265,74)	(239 018,90)
4	Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej		(337 628,81)	(175 719,45)
5	Zmiana stanu rezerw		75 673,91	(942 339,30)
6	Zmiana stanu zapasów		0,00	0,00
7	Zmiana stanu należności		10 369 888,41	(14 167 911,98)
8	Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów		(2 496 268,70)	6 452 989,04
9	Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych		(1 770 445,34)	2 115 854,56
10	Inne korekty	41	(5 315,07)	(169 355,18)
<b>III</b>	<b>Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I ± II)</b>		<b>20 840 903,47</b>	<b>3 781 198,68</b>
<b>B</b>	<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>			
<b>I</b>	<b>Wpływy</b>		<b>2 651 990,74</b>	<b>4 204 199,80</b>
1	Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych		0,00	0,00
2	Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne		0,00	0,00
3	Z aktywów finansowych, w tym:		2 651 990,74	4 204 199,80
a)	w jednostkach powiązanych		0,00	0,00
-	zbycie aktywów finansowych		0,00	0,00
-	dywidendy i udziały w zyskach		0,00	0,00
-	splata udzielonych pożyczek długoterminowych		0,00	0,00
-	odsetki		0,00	0,00
-	inne wpływy z aktywów finansowych		0,00	0,00
b)	w pozostałych jednostkach		2 651 990,74	4 204 199,80
-	zbycie aktywów finansowych		2 208 725,00	3 964 400,00
-	dywidendy i udziały w zyskach		0,00	0,00
-	splata udzielonych pożyczek długoterminowych		0,00	0,00
-	odsetki		443 265,74	239 799,80
-	inne wpływy z aktywów finansowych		0,00	0,00
4	Inne wpływy inwestycyjne		0,00	0,00
<b>II</b>	<b>Wydatki</b>		<b>14 239 468,70</b>	<b>3 055 887,60</b>
1	Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych		987 508,70	930 887,60
2	Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne		0,00	0,00
3	Na aktywa finansowe, w tym:		13 251 960,00	2 125 000,00
a)	w jednostkach powiązanych		0,00	0,00
-	nabycie aktywów finansowych		0,00	0,00
-	udzielone pożyczki długoterminowe		0,00	0,00
b)	w pozostałych jednostkach		13 251 960,00	2 125 000,00
-	nabycie aktywów finansowych		13 251 960,00	2 125 000,00
-	udzielone pożyczki długoterminowe		0,00	0,00
4	Inne wydatki inwestycyjne		0,00	0,00
<b>III</b>	<b>Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)</b>		<b>(11 587 477,96)</b>	<b>1 148 312,20</b>
<b>C</b>	<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>			
<b>I</b>	<b>Wpływy</b>		<b>0,00</b>	<b>104 724,60</b>
1	Wpływy netto z emisji akcji (wydania udziałów) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału		0,00	104 724,60
2	Kredyty i pożyczki		0,00	0,00
3	Emisja dłużnych papierów wartościowych		0,00	0,00
4	Inne wpływy finansowe - amortyzacja dyskonta bonów skarbowych		0,00	0,00
<b>II</b>	<b>Wydatki</b>		<b>(4 973 307,22)</b>	<b>0,00</b>
1	Nabycie akcji (udziałów) własnych		0,00	0,00
2	Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli		(4 973 307,22)	0,00
3	Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku		0,00	0,00
4	Splaty kredytów i pożyczek		0,00	0,00
5	Wykup dłużnych papierów wartościowych		0,00	0,00
6	Z tytułu innych zobowiązań finansowych		0,00	0,00
7	Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego		0,00	0,00
8	Odsetki		0,00	0,00
9	Inne wydatki finansowe		0,00	0,00
<b>III</b>	<b>Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)</b>		<b>(4 973 307,22)</b>	<b>104 724,60</b>
<b>D</b>	<b>Przepływy pieniężne netto, razem (A.III ± B.III ± C.III)</b>		<b>4 280 118,29</b>	<b>5 034 235,48</b>
<b>E</b>	<b>Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym:</b>		<b>4 280 118,29</b>	<b>5 034 235,48</b>
-	zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych		0,00	0,00
<b>F</b>	<b>Środki pieniężne na początek okresu</b>	<b>41</b>	<b>6 342 284,69</b>	<b>1 308 049,21</b>
<b>G</b>	<b>Środki pieniężne na koniec okresu (F±D), w tym:</b>	<b>41</b>	<b>10 622 402,98</b>	<b>6 342 284,69</b>
-	o ograniczonej możliwości dysponowania		0,00	0,00

sporządził .....

Podpisy Członków Zarządu

1. ....

2. ....

3. ....

4. ....

Data 20 luty 2012 rok

**Nota nr 1 do pozycji A.I bilansu "Wartości niematerialne i prawne"**  
**Zmiany w stanie wartości niematerialnych i prawnych od 1.01.2011r. do 31.12.2011r.**

Lp.	Tytuł	Koszty zakończonych prac rozwojowych	Wartość firmy	Koncesje, patenty, licencje i podobne wartości		Inne	Zaliczki	Razem
				razem	w tym oprogramowanie			
	<b>Wartość brutto</b>							
<b>1</b>	<b>Wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>990 972,38</b>	<b>615 258,43</b>	<b>7 320,00</b>	<b>0,00</b>	<b>998 292,38</b>
<b>2</b>	<b>Zwiększenia</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>539 583,19</b>	<b>170 583,19</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>539 583,19</b>
a	zakup	0,00	0,00	539 583,19	170 583,19	0,00	0,00	539 583,19
b	używane na podstawie umów najmu, dzierżawy, leasingu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
c	darowizna	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
d	aport	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
e	przemieszczenie wewnętrzne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
f	inne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>3</b>	<b>Zmniejszenia</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>7 314,28</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>7 314,28</b>
a	sprzedaż	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b	likwidacja	0,00	0,00	7 314,28	0,00	0,00	0,00	7 314,28
c	darowizna	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
d	aport	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
e	przemieszczenie wewnętrzne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
f	inne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>4</b>	<b>Wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 523 241,29</b>	<b>785 841,62</b>	<b>7 320,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 530 561,29</b>
	<b>Amortyzacja</b>							
<b>5</b>	<b>Skumulowana amortyzacja na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>514 008,22</b>	<b>143 794,27</b>	<b>7 320,00</b>	<b>0,00</b>	<b>521 328,22</b>
<b>6</b>	<b>Amortyzacja za okres:</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>407 989,30</b>	<b>225 901,84</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>407 989,30</b>
a	przemieszczenie wewnętrzne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b	Amortyzacja za okres:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
c	trwała utrata wartości	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
d	inne	0,00	0,00	7 314,28	0,00	0,00	0,00	7 314,28
<b>7</b>	<b>Skumulowana amortyzacja na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>914 683,24</b>	<b>369 696,11</b>	<b>7 320,00</b>	<b>0,00</b>	<b>922 003,24</b>
a	odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b	odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>8</b>	<b>Bilans zamknięcia</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>914 683,24</b>	<b>369 696,11</b>	<b>7 320,00</b>	<b>0,00</b>	<b>922 003,24</b>
<b>9</b>	<b>Wartość netto na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>476 964,16</b>	<b>471 464,16</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>476 964,16</b>
<b>10</b>	<b>Wartość netto na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>608 558,05</b>	<b>416 145,51</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>608 558,05</b>

Spółka nie utworzyła odpisów aktualizujących wartości niematerialnych i prawnych w okresie od 01.01.2011 do 31.12.2011 r.

**Zmiany w stanie wartości niematerialnych i prawnych od 01.01.2010r. do 31.12.2010r.**

Lp.	Tytuł	Koszty zakończonych prac rozwojowych	Wartość firmy	Koncesje, patenty, licencje i		Inne	Zaliczki	Razem
				razem	w tym oprogramowanie			
	<b>Wartość brutto</b>							
<b>1</b>	<b>Wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>416 187,28</b>	<b>45 973,33</b>	<b>7 320,00</b>	<b>0,00</b>	<b>423 507,28</b>
<b>2</b>	<b>Zwiększenia</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>574 785,10</b>	<b>569 285,10</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>574 785,10</b>
a	zakup	0,00	0,00	574 785,10	569 285,10	0,00	0,00	574 785,10
b	używane na podstawie umów najmu, dzierżawy, leasingu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
c	darowizna	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
d	aport	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
e	przemieszczenie wewnętrzne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
f	inne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>3</b>	<b>Zmniejszenia</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
a	sprzedaż	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b	likwidacja	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
c	darowizna	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
d	aport	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
e	przemieszczenie wewnętrzne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
f	inne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>4</b>	<b>Wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>990 972,38</b>	<b>615 258,43</b>	<b>7 320,00</b>	<b>0,00</b>	<b>998 292,38</b>
	<b>Amortyzacja</b>							
<b>5</b>	<b>Skumulowana amortyzacja na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>408 774,43</b>	<b>41 860,48</b>	<b>7 320,00</b>	<b>0,00</b>	<b>416 094,43</b>
<b>6</b>	<b>Amortyzacja za okres:</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>105 233,79</b>	<b>101 933,79</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>105 233,79</b>
a	przemieszczenie wewnętrzne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b	trwała utrata wartości	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
c	inne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>7</b>	<b>Skumulowana amortyzacja na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>514 008,22</b>	<b>143 794,27</b>	<b>7 320,00</b>	<b>0,00</b>	<b>512 328,22</b>
a	odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b	odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>8</b>	<b>Bilans zamknięcia</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>514 008,22</b>	<b>143 794,27</b>	<b>7 320,00</b>	<b>0,00</b>	<b>521 328,22</b>
<b>9</b>	<b>Wartość netto na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>7 412,85</b>	<b>4 112,85</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>7 412,85</b>
<b>10</b>	<b>Wartość netto na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>476 964,16</b>	<b>471 464,16</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>476 964,16</b>

Spółka nie tworzyła odpisów aktualizujących wartości materialnych i prawnych na dzień 31.12.2010 r.

**Nota nr 2 do pozycji A.I.2 bilansu "Wartość firmy"**

*Nie dotyczy*

Nota nr 3 do pozycji A.II. bilansu "Rzeczowe aktywa trwałe"

3.1 Rzeczowe aktywa trwałe

Tytuł	stan na dzień 31.12.2011 r.	stan na dzień 31.12.2010 r.
<b>a) środki trwałe, w tym:</b>	<b>668 268,74</b>	<b>752 685,97</b>
grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	0,00	0,00
budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	108 067,45	124 909,14
urządzenia techniczne i maszyny	174 949,41	40 053,73
środki transportu	359 797,58	537 118,00
inne środki trwałe	25 454,30	50 605,10
<b>b) środki trwałe w budowie</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>c) zaliczki na środki trwałe w budowie</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Rzeczowe aktywa trwałe, razem</b>	<b>668 268,74</b>	<b>752 685,97</b>

3.2 Zmiany środków trwałych (według grup rodzajowych) od 1.01.2011r. do 31.12.2011r.

Lp.	Tytuł	Środki trwałe w tym:						zaliczki na środki trwałe w budowie	Razem
		Grunty (w tym prawo wieczystego użytkowania gruntów)	Budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	Urządzenia techniczne i maszyny	Środki transportu	Inne środki trwałe	środki trwałe w budowie		
<b>a)</b>	<b>wartość brutto środków trwałych na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>168 416,80</b>	<b>243 620,11</b>	<b>886 602,00</b>	<b>125 753,95</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 424 392,86</b>
<b>b)</b>	<b>Zwiększenia</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>203 925,51</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>203 925,51</b>
	- aktualizacja wyceny	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- przyjęcie ze środków trwałych w budowie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- zakup środków trwałych	0,00	0,00	203 925,51	0,00	0,00	0,00	0,00	203 925,51
	- darowizny otrzymane	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- ujawnienia (np. inwentaryzacje)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- środki używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub leasingu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- przemieszczenie wewnętrzne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- pozostałe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>c)</b>	<b>Zmniejszenia</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 146,72</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 146,72</b>
	- aktualizacja wyceny	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- sprzedaż	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- likwidacja	0,00	0,00	1 146,72	0,00	0,00	0,00	0,00	1 146,72
	- aport	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- darowizny przekazane	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- przemieszczenie wewnętrzne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- pozostałe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>d)</b>	<b>wartość brutto środków trwałych na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>168 416,80</b>	<b>446 398,90</b>	<b>886 602,00</b>	<b>125 753,95</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 627 171,65</b>
<b>e)</b>	<b>Skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>43 507,66</b>	<b>203 566,38</b>	<b>349 484,00</b>	<b>75 148,85</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>671 706,89</b>
<b>f)</b>	<b>Amortyzacja za okres:</b>	<b>0,00</b>	<b>16 841,69</b>	<b>67 883,11</b>	<b>177 320,42</b>	<b>25 150,80</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>287 196,02</b>
	- aktualizacja wyceny	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- amortyzacja za okres	0,00	16 841,69	69 029,83	177 320,42	25 150,80	0,00	0,00	288 342,74
	- trwała utrata wartości	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- przemieszczenia wewnętrzne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- pozostałe	0,00	0,00	(1 146,72)	0,00	0,00	0,00	0,00	(1 146,72)
<b>g)</b>	<b>Skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>60 349,35</b>	<b>271 449,49</b>	<b>526 804,42</b>	<b>100 299,65</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>958 902,91</b>
<b>h)</b>	<b>Odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	- zwiększenia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	- zmniejszenia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>i)</b>	<b>Odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>j)</b>	<b>Wartość netto na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>108 067,45</b>	<b>174 949,41</b>	<b>359 797,58</b>	<b>25 454,30</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>668 268,74</b>

Spółka nieutworzyła odpisów aktualizujących na dzień 31.12.2011r.

3.2 *Zmiany środków trwałych (według grup rodzajowych) od 01.01.2010r. do 31.12.2010r.*

Lp.	Tytuł	środki trwałe w tym:					środki trwałe w budowie	zaliczki na środki trwałe w budowie	Razem
		Grunty (w tym prawo wieczystego użytkowania gruntów)	Budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	Urządzenia techniczne i maszyny	Środki transportu	Inne środki trwałe			
a)	wartość brutto środków trwałych na początek okresu	0,00	168 416,80	238 092,11	536 027,50	125 753,95	0,00	0,00	1 068 290,36
b)	Zwiększenia	0,00	0,00	5 528,00	350 574,50	0,00	0,00	0,00	356 102,50
-	aktualizacja wyceny	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	przyjęcie ze środków trwałych w budowie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	zakup środków trwałych	0,00	0,00	5 528,00	350 574,50	0,00	0,00	0,00	356 102,50
-	darowizny otrzymane	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	ujawnienia (np. inwentaryzacje)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	środki używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub leasingu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	przemieszczenie wewnętrzne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	pozostałe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
c)	Zmniejszenia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	aktualizacja wyceny	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	sprzedaż	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	likwidacja	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	aport	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	darowizny przekazane	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	przemieszczenie wewnętrzne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	pozostałe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
d)	wartość brutto środków trwałych na koniec okresu	0,00	168 416,80	243 620,11	886 602,00	125 753,95	0,00	0,00	1 424 392,86
e)	Skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu	0,00	26 665,97	128 692,00	218 721,06	49 998,10	0,00	0,00	424 077,13
f)	Amortyzacja za okres:	0,00	16 841,69	74 874,38	130 762,94	25 150,75	0,00	0,00	247 629,76
-	aktualizacja wyceny	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	amortyzacja za okres	0,00	16 841,69	74 874,38	130 762,94	25 150,75	0,00	0,00	247 629,76
-	trwała utrata wartości	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	przemieszczenia wewnętrzne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	pozostałe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
g)	Skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	0,00	43 507,66	203 566,38	349 484,00	75 148,85	0,00	0,00	671 706,89
h)	Odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	zwiększenia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	zmniejszenia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
i)	Odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
j)	Wartość netto na koniec okresu	0,00	124 909,14	40 053,73	537 118,00	50 605,10	0,00	0,00	752 685,97

Spółka nie tworzy odpisów aktualizujących na dzień 31.12.2010 r.

3.3 *Środki trwałe bilansowe (struktura własnościowa)*

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
a	własne	668 268,74	752 685,97
b	Środki trwałe używane na podstawie umów najmu, dzierżawy lub leasingu:	0,00	0,00
	<b>RAZEM</b>	<b>668 268,74</b>	<b>752 685,97</b>

3.4 *Środki trwałe wykazywane pozabilansowo*

*Nie dotyczy*

Nota nr 4 do pozycji A.III. bilansu "Należności długoterminowe"

4.1 *Należności długoterminowe w okresie od 1.01.2011r. do 31.12.2011r.*

*Nie dotyczy*

4.2 *Zmiana stanu należności długoterminowych (wg tytułów)*

*Nie dotyczy*

4.3 *Zmiana stanu odpisów aktualizujących wartość należności długoterminowych*

*Nie dotyczy*

4.4 *Należności długoterminowe (struktura walutowa)*

*Nie dotyczy*

**Nota nr 5 do pozycji A.IV. bilansu "Inwestycje długoterminowe"**

**5.1 Zmiana stanu nieruchomości (wg grup rodzajowych)**

*Nie dotyczy*

**5.2 Zmiana stanu wartości niematerialnych i prawnych (wg grup rodzajowych)**

*Nie dotyczy*

**5.3 Długoterminowe aktywa finansowe**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
<b>a</b>	<b>w jednostkach zależnych</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	dłużne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0,00	0,00
<b>b</b>	<b>w jednostkach współzależnych</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	dłużne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0,00	0,00
<b>c</b>	<b>w jednostkach stowarzyszonych</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	dłużne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0,00	0,00
<b>d</b>	<b>w znaczącym inwestorze</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	dłużne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0,00	0,00
<b>da</b>	<b>we wspólniku jednostki współzależnej</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	dłużne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0,00	0,00
<b>e</b>	<b>w jednostce dominującej</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	dłużne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0,00	0,00
<b>f</b>	<b>w pozostałych jednostkach</b>	<b>3 412 570,00</b>	<b>2 521 745,00</b>
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	dłużne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	1 002 770,00	0,00
	certyfikaty inwestycyjne	1 002 770,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	2 409 800,00	2 521 745,00
	jednostki uczestnictwa	2 409 800,00	2 521 745,00
	<b>Długoterminowe aktywa finansowe, razem</b>	<b>3 412 570,00</b>	<b>2 521 745,00</b>

**5.4 Udziały lub akcje w jednostkach podporządkowanych wyceniane metodą praw własności**

*Nie dotyczy*

**5.5 Zmiana stanu wartości firmy - jednostki zależne**

*Nie dotyczy*

**5.6 Zmiana stanu wartości firmy - jednostki współzależne**

*Nie dotyczy*

**5.7 Zmiana stanu wartości firmy - jednostki stowarzyszone**

*Nie dotyczy*

**5.8 Zmiana stanu ujemnej wartości firmy - jednostki zależne**

*Nie dotyczy*

**5.9 Zmiana stanu ujemnej wartości firmy - jednostki współzależne**

*Nie dotyczy*

**5.10 Zmiana stanu ujemnej wartości firmy - jednostki stowarzyszone**

*Nie dotyczy*

**5.11 Zmiana stanu długoterminowych aktywów finansowych (według grup rodzajowych)**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
a)	Stan na początek okresu	2 521 745,00	2 185 200,00
b)	Zwiększenia (z tytułu)	1 101 170,00	336 545,00
-	zakup certyfikatów inwestycyjnych, wartość nominalna	1 000 000,00	200 000,00
-	wycena jednostek uczestnictwa i certyfikatów inwestycyjnych	101 170,00	136 545,00
c)	Zmniejszenia (z tytułu)	210 345,00	0,00
-	sprzedaż jednostek uczestnictwa	210 345,00	0,00
d)	Stan na koniec okresu	3 412 570,00	2 521 745,00

**5.12 Udziały lub akcje w jednostkach podporządkowanych**

*Nie dotyczy*

**5.13 Udziały lub akcje w pozostałych jednostkach**

*Nie dotyczy*

**5.14 Papiery wartościowe, udziały i inne długoterminowe aktywa finansowe (struktura walutowa)**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
a	w walucie polskiej	3 412 570,00	2 521 745,00
b	w walutach obcych (wg waluty i po przeliczeniu na zł)	0,00	0,00
	EUR	0,00	0,00
	(po przeliczeniu na zł)	0,00	0,00
	USD	0,00	0,00
	(po przeliczeniu na zł)	0,00	0,00
	Papiery wartościowe, udziały i inne długoterminowe aktywa finansowe, razem	3 412 570,00	2 521 745,00

**5.15 Papiery wartościowe, udziały i inne długoterminowe aktywa finansowe (według zbywalności)**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
<b>A</b>	<b>Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na giełdzie (wartość bilansowa)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
a)	akcje (wartość bilansowa)	0,00	0,00
-	korekta aktualizująca wartość (za okres)	0,00	0,00
-	wartość na początek okresu	0,00	0,00
-	wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
b)	obligacje (wartość bilansowa):	0,00	0,00
-	korekta aktualizująca wartość (za okres)	0,00	0,00
-	wartość na początek okresu	0,00	0,00
-	wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
c)	inne - według grup rodzajowych (wartość bilansowa):	0,00	0,00
-	korekta aktualizująca wartość (za okres)	0,00	0,00
-	wartość na początek okresu	0,00	0,00
-	wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
<b>B</b>	<b>Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na rynkach pozagiełdowych (wartość bilansowa)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
a)	akcje (wartość bilansowa)	0,00	0,00
-	korekta aktualizująca wartość (za okres)	0,00	0,00
-	wartość na początek okresu	0,00	0,00
-	wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
b)	obligacje (wartość bilansowa):	0,00	0,00
-	korekta aktualizująca wartość (za okres)	0,00	0,00
-	wartość na początek okresu	0,00	0,00
-	wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
c)	inne - według grup rodzajowych (wartość bilansowa):	0,00	0,00
-	korekta aktualizująca wartość (za okres)	0,00	0,00
-	wartość na początek okresu	0,00	0,00
-	wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
<b>C</b>	<b>Z nieograniczoną zbywalnością, nienotowane na rynku regulowanym (wartość bilansowa)</b>	<b>2 409 800,00</b>	<b>2 521 745,00</b>
a)	akcje (wartość bilansowa)	0,00	0,00
-	korekta aktualizująca wartość (za okres)	0,00	0,00
-	wartość na początek okresu	0,00	0,00
-	wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
b)	obligacje (wartość bilansowa):	0,00	0,00
-	korekta aktualizująca wartość (za okres)	0,00	0,00
-	wartość na początek okresu	0,00	0,00
-	wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
c)	inne - według grup rodzajowych (wartość bilansowa):	2 409 800,00	2 521 745,00
	<i>jednostki uczestnictwa</i>	2 409 800,00	2 521 745,00
-	korekta aktualizująca wartość (za okres)	98 400,00	136 545,00
-	wartość na początek okresu	2 521 745,00	2 185 200,00
-	wartość według ceny nabycia	2 000 000,00	2 200 000,00
<b>D</b>	<b>Z ograniczoną zbywalnością (wartość bilansowa)</b>	<b>1 002 770,00</b>	<b>0,00</b>
a)	akcje (wartość bilansowa)	0,00	0,00
-	korekta aktualizująca wartość (za okres)	0,00	0,00
-	wartość na początek okresu	0,00	0,00
-	wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
b)	obligacje (wartość bilansowa):	0,00	0,00
-	korekta aktualizująca wartość (za okres)	0,00	0,00
-	wartość na początek okresu	0,00	0,00
-	wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
c)	inne - według grup rodzajowych (wartość bilansowa):	0,00	0,00
	certyfikaty inwestycyjne	1 002 770,00	
-	korekta aktualizująca wartość (za okres)	2 770,00	0,00
-	wartość na początek okresu	0,00	0,00
-	wartość według ceny nabycia	1 000 000,00	0,00
	<b>Wartość według ceny nabycia, razem</b>	<b>3 000 000,00</b>	<b>2 200 000,00</b>
	<b>Wartość na początek okresu, razem</b>	<b>2 521 745,00</b>	<b>2 185 200,00</b>
	<b>Korekta aktualizująca wartość (za okres)</b>	<b>101 170,00</b>	<b>136 545,00</b>
	<b>Wartość bilansowa, razem</b>	<b>3 412 570,00</b>	<b>2 521 745,00</b>



**5.16 Udzielone pożyczki długoterminowe (struktura walutowa)**

*Nie dotyczy*

**5.17 Inne inwestycje długoterminowe (według rodzaju)**

*Nie dotyczy*

**5.18**

**Zmiana stanu innych inwestycji długoterminowych (według grup rodzajowych)**

*Nie dotyczy*

**5.19 Inne inwestycje długoterminowe (struktura walutowa)**

*Nie dotyczy*

**Nota nr 6 do pozycji A.V. bilansu "Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe"**

**6.1 Zmiana stanu aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego**

Lp.	Tytuł	Zmiana w okresie od dnia 01.01.2011 do dnia 31.12.2011	Zmiana w okresie od dnia 01.01.2010 do dnia 31.12.2010
<b>1</b>	<b>Stan aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego na początek okresu, w tym:</b>	<b>1 009 962,72</b>	<b>0,00</b>
a)	odniesionej na wynik finansowy	1 009 962,72	0,00
-	- krótkoterminowe	0,00	0,00
-	- długoterminowe	0,00	0,00
b)	odniesionej na kapitał własny	0,00	0,00
c)	odniesionej na wartość firmy lub ujemną wartość firmy	0,00	0,00
<b>2</b>	<b>Zwiększenia</b>	<b>189 978,93</b>	<b>1 009 962,72</b>
a)	odniesione na wynik finansowy okresu w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	189 978,93	671 014,74
-	- rezerwy na premie i urlopy	138 559,38	401 189,00
-	- rezerwy na koszty funduszy	45 233,22	267 735,74
-	- rezerwa na publikacje sprawozdań i audyt	6 069,36	2 090,00
-	- wycena jednostek uczestnictwa	0,00	0,00
-	- naliczone odsetki od bonów skarbowych	0,00	0,00
-	- pozostałe	116,97	0,00
b)	odniesione na wynik finansowy w związku ze stratą podatkową z lat ubiegłych	0,00	338 947,98
c)	odniesione na kapitał własny w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	0,00	0,00
d)	odniesione na kapitał własny w związku ze stratą podatkową (z tytułu)	0,00	0,00
e)	odniesione na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	0,00	0,00
<b>3</b>	<b>Zmniejszenia</b>	<b>1 009 962,72</b>	<b>0,00</b>
a)	odniesione na wynik finansowy okresu w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	671 014,74	0,00
	rezerwy na premie i urlopy	401 189,00	0,00
	rezerwy na koszty funduszy	267 735,74	0,00
	rezerwa na publikacje sprawozdań i audyt	2 090,00	0,00
b)	odniesione na wynik finansowy w związku ze stratą podatkową (z tytułu)	338 947,98	0,00
c)	odniesione na kapitał własny w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	0,00	0,00
d)	odniesione na kapitał własny w związku ze stratą podatkową (z tytułu)	0,00	0,00
e)	odniesione na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	0,00	0,00
<b>4</b>	<b>Stan aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego</b>	<b>189 978,93</b>	<b>1 009 962,72</b>
a)	odniesionych na wynik finansowy	189 978,93	1 009 962,72
b)	odniesionych na kapitał własny	0,00	0,00
c)	odniesionych na wartość firmy lub ujemną wartość firmy	0,00	0,00

**6.2 Inne rozliczenia międzyokresowe**

*Nie dotyczy*

**Nota nr 7 do pozycji B.I. bilansu "Zapasy"**

*Nie dotyczy*

**Nota nr 8 do pozycji B.II. bilansu "Należności krótkoterminowe"**

**8.1 Należności krótkoterminowe**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.			Stan na 31.12.2010r.		
		wartość brutto	odpisy aktualizujące	wartość netto	wartość brutto	odpisy aktualizujące	wartość netto
<b>a)</b>	<b>Należności od jednostek powiązanych, z tego:</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	z tytułu dostaw i usług, w tym o okresie spłaty:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	-do 12 miesięcy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	-powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	inne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	dochodzone na drodze sądowej	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>b)</b>	<b>Należności od pozostałych jednostek, z tego:</b>	<b>6 248 906,08</b>	<b>0,00</b>	<b>6 248 906,08</b>	<b>16 618 794,49</b>	<b>0,00</b>	<b>16 618 794,49</b>
-	z tytułu dostaw i usług, w tym o okresie spłaty:	6 205 317,14	0,00	6 205 317,14	15 567 214,39	0,00	15 567 214,39
	-do 12 miesięcy	6 205 317,14	0,00	6 205 317,14	15 567 214,39	0,00	15 567 214,39
	-powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	inne	43 588,94	0,00	43 588,94	1 051 580,10	0,00	1 051 580,10
-	dochodzone na drodze sądowej	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>Należności krótkoterminowe netto, razem</b>	<b>6 248 906,08</b>	<b>0,00</b>	<b>6 248 906,08</b>	<b>16 618 794,49</b>	<b>0,00</b>	<b>16 618 794,49</b>
<b>c)</b>	<b>odpisy aktualizujące wartości należności</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Należności krótkoterminowe razem</b>	<b>6 248 906,08</b>	<b>0,00</b>	<b>6 248 906,08</b>	<b>16 618 794,49</b>	<b>0,00</b>	<b>16 618 794,49</b>

**8.1.1 Należności krótkoterminowe od jednostek powiązanych**

*Nie dotyczy*

**8.2 Zmiana stanu odpisów aktualizujących wartość należności krótkoterminowych**

*Nie dotyczy*

**8.3**

**Należności krótkoterminowe brutto (struktura walutowa)**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
<b>a</b>	<b>w walucie polskiej</b>	<b>6 248 906,08</b>	<b>16 618 794,49</b>
<b>b</b>	<b>w walutach obcych (wg waluty i po przeliczeniu na zł)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	EUR	0,00	0,00
	(po przeliczeniu na zł)	0,00	0,00
	USD	0,00	0,00
	(po przeliczeniu na zł)	0,00	0,00
	<b>Należności krótkoterminowe, razem</b>	<b>6 248 906,08</b>	<b>16 618 794,49</b>

**8.4 Należności z tytułu dostaw i usług (brutto) - o pozostałym od dnia bilansowego okresie spłaty**

Lp.	Wiek w dniach	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
a	do 1 miesiąca	6 248 906,08	16 618 794,49
b	powyżej 1 miesiąca do 3 miesięcy	0,00	0,00
c	powyżej 3 miesięcy do 6 miesięcy	0,00	0,00
d	powyżej 6 miesięcy do 1 roku	0,00	0,00
e	powyżej 1 roku	0,00	0,00
f	należności przeterminowane	0,00	0,00
	<b>Należności z tytułu dostaw i usług, razem (brutto)</b>	<b>6 248 906,08</b>	<b>16 618 794,49</b>
g	odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu dostaw i usług	0,00	0,00
	<b>Należności z tytułu dostaw i usług, razem (netto)</b>	<b>6 248 906,08</b>	<b>16 618 794,49</b>

Spółka nie utworzyła odpisów aktualizujących należności na dzień 31.12.2011 r. i na dzień 31.12.2010 r.

W normalnym toku sprzedaży Spółki należności spłacane są w okresie do 1 m-ca

**8.4.1 Należności z tytułu dostaw i usług (brutto) - z podziałem na należności niespłacone w okresie:**

*Nie dotyczy*

**Nota nr 9 do pozycji A.III. i B.II. bilansu "Należności krótkoterminowe i należności długoterminowe"**

**Należności sporne**

Na dzień 31.12.2011 oraz na dzień 31.12.2010 w Spółce nie wystąpiły należności sporne

**Należności przeterminowane**

Na dzień 31.12.2011 oraz na dzień 31.12.2010 w Spółce nie wystąpiły należności przeterminowane

**Nota nr 10 do pozycji B.III. bilansu "Inwestycje krótkoterminowe"**

**10.1 Krótkoterminowe aktywa finansowe**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
<b>a</b>	<b>w jednostkach zależnych</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0,00	0,00
-	dłużne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe (według rodzaju)	0,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne krótkoterminowe aktywa finansowe (według rodzaju)	0,00	0,00
<b>b</b>	<b>w jednostkach współzależnych</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0,00	0,00
-	dłużne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe (według rodzaju)	0,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne krótkoterminowe aktywa finansowe (według rodzaju)	0,00	0,00
<b>c</b>	<b>w jednostkach stowarzyszonych</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0,00	0,00
-	dłużne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe (według rodzaju)	0,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne krótkoterminowe aktywa finansowe (według rodzaju)	0,00	0,00
<b>d</b>	<b>w znaczącym inwestorze</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0,00	0,00
-	dłużne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe (według rodzaju)	0,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne krótkoterminowe aktywa finansowe (według rodzaju)	0,00	0,00
<b>da</b>	<b>we wspólniku jednostki współzależnej</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0,00	0,00
-	dłużne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe (według rodzaju)	0,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne krótkoterminowe aktywa finansowe (według rodzaju)	0,00	0,00
<b>e</b>	<b>w jednostce dominującej</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0,00	0,00
-	dłużne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe (według rodzaju)	0,00	0,00
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne krótkoterminowe aktywa finansowe (według rodzaju)	0,00	0,00
<b>f</b>	<b>w pozostałych jednostkach</b>	<b>12 486 153,07</b>	<b>1 990 799,19</b>
-	udziały lub akcje	0,00	0,00
-	należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0,00	0,00
-	dłużne papiery wartościowe	0,00	0,00
-	inne papiery wartościowe (według rodzaju)	5 977 338,00	1 990 799,19
-	inwestycje krótkoterminowe - obligacje	0,00	0,00
-	inwestycje krótkoterminowe - bony skarbowe	5 977 338,00	1 990 799,19
-	udzielone pożyczki	0,00	0,00
-	inne krótkoterminowe aktywa finansowe (według rodzaju)	6 508 815,07	0,00
-	lokata terminowa	6 508 815,07	0,00
<b>g</b>	<b>środki pieniężne i inne aktywa pieniężne</b>	<b>10 622 402,98</b>	<b>6 342 284,69</b>
-	środki pieniężne w kasie i na rachunkach	10 622 402,98	6 342 284,69
-	inne środki pieniężne	0,00	0,00
-	inne aktywa pieniężne	0,00	0,00
<b>Krótkoterminowe aktywa finansowe, razem</b>		<b>23 108 556,05</b>	<b>8 333 083,88</b>

**10.2 Papiery wartościowe, udziały i inne krótkoterminowe aktywa finansowe (struktura walutowa)**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
<b>a</b>	<b>w walucie polskiej</b>	<b>23 108 556,05</b>	<b>8 333 083,88</b>
<b>b</b>	<b>w walutach obcych (wg waluty i po przeliczeniu na zł)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	EUR	0,00	0,00
	(po przeliczeniu na zł)	0,00	0,00
	USD	0,00	0,00
	(po przeliczeniu na zł)	0,00	0,00
	<b>Papiery wartościowe, udziały i inne krótkoterminowe aktywa finansowe, razem</b>	<b>23 108 556,05</b>	<b>8 333 083,88</b>

**10.3 Papiery wartościowe, udziały i inne krótkoterminowe aktywa finansowe (według zbywalności)**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
<b>A</b>	<b>Z nie ograniczoną zbywalnością, notowane na giełdach (wartość bilansowa)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>a</b>	<b>akcje (wartość bilansowa)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	- wartość godziwa	0,00	0,00
	- wartość rynkowa	0,00	0,00
	- wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
<b>b</b>	<b>obligacje (wartość bilansowa)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	- wartość godziwa	0,00	0,00
	- wartość rynkowa	0,00	0,00
	- wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
<b>c</b>	<b>inne - według grup rodzajowych (wartość bilansowa)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	- wartość godziwa	0,00	0,00
	- wartość rynkowa	0,00	0,00
	- wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
<b>B</b>	<b>Z nie ograniczoną zbywalnością, notowane na rynkach pozagiełdowych (wartość bilansowa)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>a</b>	<b>akcje (wartość bilansowa)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	- wartość godziwa	0,00	0,00
	- wartość rynkowa	0,00	0,00
	- wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
<b>b</b>	<b>obligacje (wartość bilansowa)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	- wartość godziwa	0,00	0,00
	- wartość rynkowa	0,00	0,00
	- wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
<b>c</b>	<b>inne - według grup rodzajowych (wartość bilansowa)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	- wartość godziwa	0,00	0,00
	- wartość rynkowa	0,00	0,00
	- wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
<b>C</b>	<b>Z nie ograniczoną zbywalnością, nienotowane na rynku regulowanym (wartość bilansowa)</b>	<b>5 977 338,00</b>	<b>1 990 799,19</b>
<b>a</b>	<b>akcje (wartość bilansowa)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	- wartość godziwa	0,00	0,00
	- wartość rynkowa	0,00	0,00
	- wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
<b>b</b>	<b>obligacje (wartość bilansowa)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	- wartość godziwa	0,00	0,00
	- wartość rynkowa	0,00	0,00
	- wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
<b>c</b>	<b>inne - bony skarbowe (wartość bilansowa)</b>	<b>5 977 338,00</b>	<b>1 990 799,19</b>
	- wartość godziwa	5 977 338,00	1 990 799,19
	- wartość według ceny nabycia	5 751 960,00	1 925 000,00
<b>D</b>	<b>Z ograniczoną zbywalnością (wartość bilansowa)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>a</b>	<b>akcje (wartość bilansowa)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	- wartość godziwa	0,00	0,00
	- wartość rynkowa	0,00	0,00
	- wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
<b>b</b>	<b>obligacje (wartość bilansowa)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	- wartość godziwa	0,00	0,00
	- wartość rynkowa	0,00	0,00
	- wartość według ceny nabycia	0,00	0,00
<b>c</b>	<b>inne - lokaty bankowe powyżej 3 miesięcy (wartość bilansowa)</b>	<b>6 508 815,07</b>	<b>0,00</b>
	- wartość godziwa	6 508 815,07	0,00
	- wartość według ceny nabycia	6 500 000,00	0,00
	<b>Wartość według ceny nabycia, razem</b>	<b>12 251 960,00</b>	<b>1 925 000,00</b>
	<b>Wartość na początek okresu, razem</b>	<b>1 990 799,19</b>	<b>3 824 075,20</b>
	<b>Korekty aktualizujące wartość (za okres), razem</b>	<b>234 193,07</b>	<b>65 799,79</b>
	<b>Wartość bilansowa, razem</b>	<b>12 486 153,07</b>	<b>1 990 799,19</b>

**10.4 Udzielone pożyczki krótkoterminowe (struktura walutowa)***Nie dotyczy***10.5 Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne (struktura walutowa)**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
a	w walucie polskiej	10 622 402,98	6 342 284,69
b	w walutach obcych (wg waluty i po przeliczeniu na zł)	0,00	0,00
	EUR	0,00	0,00
	(po przeliczeniu na zł)	0,00	0,00
	USD	0,00	0,00
	(po przeliczeniu na zł)	0,00	0,00
	<b>Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne, razem</b>	<b>10 622 402,98</b>	<b>6 342 284,69</b>

**10.6 Inne inwestycje krótkoterminowe (według rodzaju)***Nie dotyczy***10.7 Inne inwestycje krótkoterminowe (struktura walutowa)***Nie dotyczy***Nota nr 11 do pozycji B.IV. bilansu "Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe"**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
a	Czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów	28 994,13	27 134,87
-	koszty ubezpieczeń	18 686,17	21 667,45
-	prenumerata	1 251,88	0,00
-	pozostałe	9 056,08	5 467,42
b	Pozostałe rozliczenia międzyokresowe	183 236,13	126 433,67
-	koszty do refakturowania na fundusze	183 236,13	85 533,67
-	opłata dystrybucyjna QABZ FIZ	0,00	25 200,00
-	inne rozliczenia międzyokresowe	0,00	15 700,00
	<b>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe, razem</b>	<b>212 230,26</b>	<b>153 568,54</b>

**Nota nr 12 do pozycji Główne składniki lub grupy składników aktywów, do których odnosiły się odpisy lub ich odwrócenie,**

Na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku Spółka nie utworzyła odpisów z tytułu trwałej utraty wartości posiadanych aktywów.

**Nota nr 13 do pozycji A.I. bilansu "Kapitał (fundusz) podstawowy"**  
**Dane o strukturze własności kapitału podstawowego**

stan na dzień 31.12.2011

KAPITAŁ AKCYJNY (ZAKŁADOWY)				Wartość nominalna jednej akcji (udziału) = 0,10 zł				
Seria/ emisja	Rodzaj akcji	Rodzaj uprzywilejowania akcji	Rodzaj ograniczenia praw do akcji	Liczba akcji	Wartość serii/emisji wg wartości nominalnej	Sposób pokrycia kapitału	Data rejestracji	Prawo do dywidendy (od daty)
SERIA A	Imienne	nie uprzywilejowane	brak	25 030 000	2 503 000,00	Gotówka	7/09/2007	od daty rejestracji
SERIA A1	Na okaziciela	nie uprzywilejowane	brak	17 670 000	1 767 000,00	Gotówka	8/09/2010	od daty rejestracji
SERIA B	Imienne	nie uprzywilejowane	brak	3 380 000	338 000,00	Gotówka	24/01/2008	od daty rejestracji
SERIA B1	Na okaziciela	nie uprzywilejowane	brak	6 055 000	605 500,00	Gotówka	16/07/2008	od daty rejestracji
SERIA B2	Na okaziciela	nie uprzywilejowane	brak	5 635 000	563 500,00	Gotówka	8/09/2010	od daty rejestracji
SERIA B3	Na okaziciela	nie uprzywilejowane	brak	2 230 000	223 000,00	Gotówka	24/05/2011	od daty rejestracji
SERIA C	Na okaziciela	nie uprzywilejowane	brak	10 000 000	1 000 000,00	Gotówka	16/07/2008	od daty rejestracji
SERIA C1	Na okaziciela	nie uprzywilejowane	brak	1 047 246	104 724,60	Gotówka	8/09/2010	od daty rejestracji
<b>Liczba akcji, razem</b>				<b>71 047 246</b>				
<b>Kapitał razem</b>					<b>7 104 724,60</b>			

stan na dzień 31.12.2010

KAPITAŁ AKCYJNY (ZAKŁADOWY)				Wartość nominalna jednej akcji (udziału) = 0,10 zł				
Seria/ emisja	Rodzaj akcji	Rodzaj uprzywilejowania akcji	Rodzaj ograniczenia praw do akcji	Liczba akcji	Wartość serii/emisji wg wartości nominalnej	Sposób pokrycia kapitału	Data rejestracji	Prawo do dywidendy (od daty)
SERIA A	Imienne	nie uprzywilejowane	brak	25 030 000	2 503 000,00	Gotówka	7/09/2007	od daty rejestracji
SERIA A1	Na okaziciela	nie uprzywilejowane	brak	17 670 000	1 767 000,00	Gotówka	8/09/2010	od daty rejestracji
SERIA B	Imienne	nie uprzywilejowane	brak	5 610 000	561 000,00	Gotówka	24/01/2008	od daty rejestracji
SERIA B1	Na okaziciela	nie uprzywilejowane	brak	6 055 000	605 500,00	Gotówka	16/07/2008	od daty rejestracji
SERIA B2	Na okaziciela	nie uprzywilejowane	brak	5 635 000	563 500,00	Gotówka	8/09/2010	od daty rejestracji
SERIA C	Na okaziciela	nie uprzywilejowane	brak	10 000 000	1 000 000,00	Gotówka	16/07/2008	od daty rejestracji
SERIA C1	Na okaziciela	nie uprzywilejowane	brak	1 047 246	104 724,60	Gotówka	8/09/2010	od daty rejestracji
<b>Liczba akcji, razem</b>				<b>71 047 246</b>				
<b>Kapitał razem</b>					<b>7 104 724,60</b>			

**Struktura własnościowa kapitału i procent posiadanych akcji (udziałów)**

stan na dzień 31.12.2011

Akcjonariusz / Udziałowiec	Liczba akcji	Wartość akcji	Udział % w kapitale zakładowym	Udział % w liczbie głosów
Sebastian Buczek	23 805 137	2 380 513,70	33,51%	33,51%
Jakub Glowacki	13 611 108	1 361 110,80	19,16%	19,16%
Artur Paderewski	2 902 841	290 284,10	4,09%	4,09%
Paweł Cichoń	2 100 097	210 009,70	2,96%	2,96%
Jerzy Cieślik	1 375 000	137 500,00	1,94%	1,94%
Piotr Pluska	1 200 000	120 000,00	1,69%	1,69%
Jerzy Lubianiec	600 000	60 000,00	0,84%	0,84%
Wiesław Dębski	21 000	2 100,00	0,03%	0,03%
Pozostali	25 432 063	2 543 206,30	35,80%	35,80%
<b>Razem</b>	<b>71 047 246</b>	<b>7 104 724,60</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Akcjonariusz / Udziałowiec	Liczba akcji	Wartość akcji	Udział % w kapitale zakładowym	Udział % w liczbie głosów
Zarząd	30 008 075	3 000 807,50	42,25%	42,25%
Rada Nadzorcza	15 607 108	1 560 710,80	21,97%	21,97%
<b>Razem</b>	<b>45 615 183</b>	<b>4 561 518,30</b>	<b>64,22%</b>	<b>64,22%</b>

\*) Dane według księgi akcyjnej, nie obejmujące akcji zdematerializowanych

stan na dzień 31.12.2010

Akcjonariusz / Udziałowiec	Liczba akcji	Wartość akcji	Udział % w kapitale zakładowym	Udział % w liczbie głosów
Sebastian Buczek	28 505 137	2 850 513,70	40,12%	40,12%
Jakub Glowacki	13 611 108	1 361 110,80	19,16%	19,16%
Artur Paderewski	2 902 841	290 284,10	4,09%	4,09%
Paweł Cichoń	2 400 097	240 009,70	3,38%	3,38%
Jerzy Cieślik	1 375 000	137 500,00	1,94%	1,94%
Piotr Pluska	1 200 000	120 000,00	1,69%	1,69%
Jerzy Lubianiec	600 000	60 000,00	0,84%	0,84%
Wiesław Dębski	21 000	2 100,00	0,03%	0,03%
Pozostali	20 432 063	2 043 206,30	28,76%	28,76%
<b>Razem</b>	<b>71 047 246</b>	<b>7 104 724,60</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Akcjonariusz / Udziałowiec	Liczba akcji	Wartość akcji	Udział % w kapitale zakładowym	Udział % w liczbie głosów
Zarząd	35 008 075	3 500 807,50	49,27%	49,27%
Rada Nadzorcza	15 607 108	1 560 710,80	21,94%	21,94%
Pracownicy *)	5 615 000	561 500,00	7,90%	7,90%
<b>Razem</b>	<b>56 230 183</b>	<b>5 623 018,30</b>	<b>79,12%</b>	<b>79,12%</b>

\*) Dane według księgi akcyjnej, nie obejmujące akcji zdematerializowanych

**Nota nr 14 do pozycji A.III. bilansu "Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)"****14.1 Akcje (udziały) własne**

Spółka nie posiada akcji własnych

**14.2 Akcje (udziały) emitenta będące własnością jednostek podporządkowanych**

Nie dotyczy



**Nota nr 15 do pozycji A.IV. bilansu "Kapitał (fundusz) zapasowy"**

**Kapitał zapasowy**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
a	ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	2 339 009,45	6 839 009,45
b	utworzony ustawowo	0,00	0,00
c	utworzony zgodnie ze statutem/umową, ponad wymaganą ustawowo (minimalną) wartość	332 263,63	0,00
d	z dopłat akcjonariuszy	0,00	0,00
e	inne (wg rodzaju)	0,00	0,00
<b>Kapitał zapasowy, razem</b>		<b>2 671 273,08</b>	<b>6 839 009,45</b>

**Nota nr 16**

**Kapitał z aktualizacji wyceny**

*Nie dotyczy*

**Nota nr 17**

**Pozostałe kapitały rezerwowe (według celu przeznaczenia)**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
a	skup akcji własnych	4 500 000,00	0,00
b	utworzony ustawowo	0,00	0,00
c	utworzony zgodnie ze statutem/umową, ponad wymaganą ustawowo (minimalną) wartość	0,00	0,00
d	z dopłat akcjonariuszy	0,00	0,00
e	inne (wg rodzaju)	0,00	0,00
<b>Pozostałe kapitały rezerwowe, razem</b>		<b>4 500 000,00</b>	<b>0,00</b>

**Nota nr 18**

**Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (z tytułu)**

*Nie dotyczy*

**Nota nr 19**

**Zmiana stanu kapitałów mniejszości**

*Nie dotyczy*

**Nota nr 20**

**20.1 Ujemna wartość firmy jednostek podporządkowanych**

*Nie dotyczy*

**20.2 Zmiana stanu ujemnej wartości firmy - jednostki zależne**

*Nie dotyczy*

**20.3 Zmiana stanu ujemnej wartości firmy - jednostki współzależne**

*Nie dotyczy*

**20.4 Zmiana stanu ujemnej wartości firmy - jednostki stowarzyszone**

*Nie dotyczy*

**Nota nr 21 do pozycji B.I. bilansu "Rezerwy na zobowiązania"**

**21.1 Zmiana stanu rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego**

Lp.	Tytuł	Zmiana w okresie od dnia 01.01.2011 do dnia 31.12.2011	Zmiana w okresie od dnia 01.01.2010 do dnia 31.12.2010
<b>1</b>	<b>Stan rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego na początek okresu, w tym:</b>	<b>102 811,42</b>	<b>35 188,00</b>
a)	odniesionej na wynik finansowy	102 811,42	35 188,00
-	krótkoterminowe	102 811,42	35 188,00
-	długoterminowe	0,00	0,00
b)	odniesionej na kapitał własny	0,00	0,00
c)	odniesionej na wartość firmy lub ujemną wartość firmy	0,00	0,00
<b>2</b>	<b>Zwiększenia</b>	<b>178 485,33</b>	<b>67 623,42</b>
a)	odniesione na wynik finansowy okresu z tytułu dodatnich różnic przejściowych (z tytułu)	178 485,33	67 623,42
-	wycena instrumentów finansowych	143 670,47	38 445,40
-	rozliczeń międzyokresowych czynnych	34 814,86	29 178,02
b)	odniesione na kapitał własny w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi	0,00	0,00
c)	odniesionej na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi	0,00	0,00
<b>3</b>	<b>Zmniejszenia</b>	<b>102 811,42</b>	<b>0,00</b>
a)	odniesione na wynik finansowy okresu z tytułu dodatnich różnic przejściowych	102 811,42	0,00
b)	odniesione na kapitał własny w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi	0,00	0,00
c)	odniesionej na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi	0,00	0,00
<b>4</b>	<b>Stan rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego na koniec okresu, w tym:</b>	<b>178 485,33</b>	<b>102 811,42</b>
a)	odniesionej na wynik finansowy	178 485,33	102 811,42
b)	odniesionej na kapitał własny	0,00	0,00
c)	odniesionej na wartość firmy lub ujemną wartość firmy	0,00	0,00

Lp.	Dodatnie różnice przejściowe - inwestycje długoterminowe	Zmiana w okresie od dnia 01.01.2011 do dnia 31.12.2011	Zmiana w okresie od dnia 01.01.2010 do dnia 31.12.2010
-	kwota dodatnich różnic przejściowych na początek okresu	321 745,00	185 200,00
-	kwota dodatnich różnic przejściowych na koniec okresu	78 388,30	321 745,00
-	data wygaśnięcia dodatnich różnic przejściowych	brak*	brak*
-	łączna kwota różnic przejściowych związanych z inwestycjami w jednostkach podporządkowanych i oddziałach oraz we wspólnych przedsięwzięciach, na które nie utworzono rezerwy na podatek odroczoney	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

\* instrument finansowy bez określonej daty zapadalności

Lp.	Dodatnie różnice przejściowe - inwestycje krótkoterminowe	Zmiana w okresie od dnia 01.01.2011 do dnia 31.12.2011	Zmiana w okresie od dnia 01.01.2010 do dnia 31.12.2010
-	kwota dodatnich różnic przejściowych na początek okresu	65 799,19	0,00
-	kwota dodatnich różnic przejściowych na koniec okresu	65 282,16	65 799,19
-	data wygaśnięcia dodatnich różnic przejściowych	01.02.2012	16.02.2011
-	łączna kwota różnic przejściowych związanych z inwestycjami w jednostkach podporządkowanych i oddziałach oraz we wspólnych przedsięwzięciach, na które nie utworzono rezerwy na podatek odroczoney	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

**21.2 Zmiana stanu długoterminowej rezerwy na świadczenia emerytalne i podobne (według tytułów)**

***Spółka nie utworzyła rezerwy na świadczenia emerytalne i podobne***

Z uwagi na średnią wieku pracowników odbiegającą znacznie od wieku emerytalnego oraz niski stan zatrudnienia kwota rezerwy na świadczenia jest nieistotna

**21.3 Zmiana stanu krótkoterminowej rezerwy na świadczenia emerytalne i podobne (według tytułów)**

***Spółka nie utworzyła rezerwy na świadczenia emerytalne i podobne***

Z uwagi na średnią wieku pracowników odbiegającą znacznie od wieku emerytalnego oraz niski stan zatrudnienia kwota rezerwy na świadczenia jest nieistotna

**21.4 Zmiana stanu pozostałych rezerw długoterminowych (według tytułów)**

*Nie dotyczy*

**21.5 Zmiana stanu pozostałych rezerw krótkoterminowych (według tytułów)**

*Nie dotyczy*

**Nota nr 22 zobowiązania długoterminowe**

**22.1 Zobowiązania długoterminowe**

*Nie wystąpiły*

**22.2 Zobowiązania długoterminowe, o pozostałej od dnia bilansowego okresie spłaty**

*Nie dotyczy*

**22.3 Zobowiązania długoterminowe (struktura walutowa)**

*Nie dotyczy*

**22.4 Zobowiązania długoterminowe z tytułu kredytu i pożyczek**

*Nie dotyczy*

**22.5 Zobowiązania długoterminowe z tytułu wyemitowanych dłużnych instrumentów finansowych**

*Nie dotyczy*

**Nota nr 23 do pozycji B.III. bilansu "Zobowiązania krótkoterminowe"**

**23.1 Rozwiązane rezerwy (z tytułu)**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
<b>a)</b>	<b>wobec jednostek zależnych</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	kredyty i pożyczki	0,00	0,00
-	długoterminowe w okresie spłaty	0,00	0,00
-	<b>Pozostałe, w tym:</b>	0,00	0,00
-	z tytułu dywidend	0,00	0,00
-	inne zobowiązania finansowe, w tym	0,00	0,00
-	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	0,00	0,00
	do 12 miesięcy	0,00	0,00
	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
-	zaliczki otrzymane na dostawy	0,00	0,00
-	zobowiązania wekslowe	0,00	0,00
-	inne (wg rodzaju)	0,00	0,00
<b>b)</b>	<b>wobec jednostek współzależnych</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	kredyty i pożyczki	0,00	0,00
-	długoterminowe w okresie spłaty	0,00	0,00
-	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00
-	z tytułu dywidend	0,00	0,00
-	inne zobowiązania finansowe, w tym	0,00	0,00
-	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	0,00	0,00
	do 12 miesięcy	0,00	0,00
	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
-	zaliczki otrzymane na dostawy	0,00	0,00
-	zobowiązania wekslowe	0,00	0,00
-	inne (wg rodzaju)	0,00	0,00
<b>c)</b>	<b>wobec jednostek stowarzyszonych</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	kredyty i pożyczki	0,00	0,00
-	odniesionej na kapitał własny	0,00	0,00
-	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00
-	z tytułu dywidend	0,00	0,00
-	inne zobowiązania finansowe, w tym	0,00	0,00
-	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	0,00	0,00
	do 12 miesięcy	0,00	0,00
	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
-	zaliczki otrzymane na dostawy	0,00	0,00
-	zobowiązania wekslowe	0,00	0,00
-	inne (wg rodzaju)	0,00	0,00
<b>d)</b>	<b>wobec znaczącego inwestora</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	kredyty i pożyczki	0,00	0,00
-	długoterminowe w okresie spłaty	0,00	0,00
-	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00
-	z tytułu dywidend	0,00	0,00
-	inne zobowiązania finansowe, w tym	0,00	0,00
-	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	0,00	0,00
	do 12 miesięcy	0,00	0,00
	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
-	zaliczki otrzymane na dostawy	0,00	0,00
-	zobowiązania wekslowe	0,00	0,00
-	inne (wg rodzaju)	0,00	0,00
<b>e)</b>	<b>wobec wspólnika jednostki współzależnej</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	kredyty i pożyczki	0,00	0,00
-	długoterminowe w okresie spłaty	0,00	0,00
-	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00
-	z tytułu dywidend	0,00	0,00
-	inne zobowiązania finansowe, w tym	0,00	0,00
-	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	0,00	0,00
	<b>pozostałe, w tym:</b>	0,00	0,00
	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
-	zaliczki otrzymane na dostawy	0,00	0,00
-	zobowiązania wekslowe	0,00	0,00
-	inne (wg rodzaju)	0,00	0,00
<b>f)</b>	<b>wobec jednostki dominującej</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	kredyty i pożyczki	0,00	0,00
-	długoterminowe w okresie spłaty	0,00	0,00
-	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00
-	z tytułu dywidend	0,00	0,00
-	inne zobowiązania finansowe, w tym	0,00	0,00
-	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	0,00	0,00
	do 12 miesięcy	0,00	0,00
	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
-	zaliczki otrzymane na dostawy	0,00	0,00
-	zobowiązania wekslowe	0,00	0,00
-	inne (wg rodzaju)	0,00	0,00
<b>g)</b>	<b>wobec pozostałych jednostek</b>	<b>4 242 763,21</b>	<b>6 983 031,91</b>
-	kredyty i pożyczki	0,00	0,00
-	długoterminowe w okresie spłaty	0,00	0,00
-	z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00
-	z tytułu dywidend	0,00	0,00
-	inne zobowiązania finansowe, w tym	0,00	0,00
-	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	3 880 880,99	5 690 564,87
	do 12 miesięcy	3 880 880,99	5 690 564,87
	powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
-	zaliczki otrzymane na dostawy	0,00	0,00
-	zobowiązania wekslowe	0,00	0,00
-	inne (wg rodzaju)	361 882,22	1 292 467,04
-	z tytułu podatków, ubezpieczeń	308 326,76	1 258 340,62
-	z tytułu wynagrodzeń i rozliczeń z pracownikami	1 336,22	32 803,94
-	inne	52 219,24	1 322,48
<b>h)</b>	<b>fundusze specjalne (wg tytułów)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Zobowiązania krótkoterminowe, razem</b>	<b>4 242 763,21</b>	<b>6 983 031,91</b>

**23.2 Zobowiązania krótkoterminowe, (struktura walutowa)**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
a)	w walucie polskiej	4 242 763,21	6 983 031,91
b)	w walutach obcych (wg waluty i po przeliczeniu na zł)	0,00	0,00
	EUR	0,00	0,00
	(po przeliczeniu na zł)	0,00	0,00
	USD	0,00	0,00
	(po przeliczeniu na zł)	0,00	0,00
	<b>Zobowiązania krótkoterminowe, razem</b>	<b>4 242 763,21</b>	<b>6 983 031,91</b>

**23.3 Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu kredytu i pożyczek**

*Nie dotyczy*

**23.4 Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu wyemitowanych dłużnych instrumentów finansowych**

*Nie dotyczy*

**Nota nr 24 do pozycji B.IV. bilansu "Rozliczenia międzyokresowe"**

**24.1 Zmiana stanu ujemnej wartości firmy**

*Nie dotyczy*

**24.2 Inne rozliczenia międzyokresowe**

Lp.	Tytuł	Stan na 31.12.2011r.	Stan na 31.12.2010r.
a	<b>bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów</b>	<b>999 889,12</b>	<b>3 531 656,53</b>
-	długoterminowe (wg tytułów)	0,00	0,00
-	krótkoterminowe (wg tytułów)	999 889,12	3 531 656,53
	rezerwa na urlopy	112 724,86	138 365,04
	rezerwa na premie	616 535,04	1 973 156,00
	rezerwa na audyt Spółki	9 594,00	0,00
	rezerwa na publikację sprawozdań	22 350,00	11 000,00
	rezerwa na koszty dystrybucji	0,00	0,00
	rezerwa na koszty funduszy	238 069,60	1 409 135,49
	pozostałe	615,62	0,00
b	<b>rozliczenia międzyokresowe przychodów</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Inne rozliczenia międzyokresowe, razem</b>	<b>999 889,12</b>	<b>3 531 656,53</b>

**Nota nr 25 rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję**

Wartość księgowa na jedną akcję została ustalona w wyniku podzielenie kapitałów własnych przez ilość akcji zwykłych. Na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 nie wystąpiły czynniki rozwadniające akcje. W związku z tym rozwodniona liczba akcji jest równa liczbie akcji zwykłych na każdy dzień bilansowy.

**Nota nr 26 pozycje pozabilansowe**

**26.1 Należności warunkowe**

*Nie dotyczy*

**26.2 Zobowiązania warunkowe**

*Nie dotyczy*

**Nota nr 27 Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym:****27.1 Przychody netto ze sprzedaży produktów (struktura rzeczowa - rodzaje działalności)**

Lp.	Rozwiązane rezerwy (z tytułu)	1.01.2011r.- 31.12.2011r.	1.01.2010r.- 31.12.2010r.
	przychody z tytułu zarządzania aktywnymi funduszami inwestycyjnymi	50 938 886,27	34 692 835,96
	dystrybucja jednostek uczestnictwa	5 306 367,95	9 348 666,64
	przychody z tytułu zarządzania portfelem	412 580,19	528 482,41
-	<b>Pozostałe, w tym:</b>	0,00	0,00
	<b>Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem</b>	<b>56 657 834,41</b>	<b>44 569 985,01</b>
-	w tym : od jednostek powiązanych	0,00	0,00

**27.2 Przychody netto ze sprzedaży produktów - struktura terytorialna**

Lp.	Tytuł	1.01.2011r.- 31.12.2011r.	1.01.2010r.- 31.12.2010r.
a	kraj	56 657 834,41	44 569 985,01
	w tym : od jednostek powiązanych	0,00	0,00
b	eksport	0,00	0,00
	w tym : od jednostek powiązanych	0,00	0,00
	<b>Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem</b>	<b>56 657 834,41</b>	<b>44 569 985,01</b>
	w tym : od jednostek powiązanych	0,00	0,00

**Nota nr 28 Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów****28.1 Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów (struktura rzeczowa - rodzaje działalności)***Nie dotyczy***28.2 Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów - struktura terytorialna***Nie dotyczy***Nota nr 29 Koszty według rodzaju**

Lp.	Tytuł	1.01.2011r.- 31.12.2011r.	1.01.2010r.- 31.12.2010r.
	<b>Koszty według rodzaju:</b>		
a	amortyzacja	696 332,04	352 863,55
b	zużycie materiałów i energii	145 849,34	125 866,87
c	usługi obce	1 093 705,77	922 491,51
d	podatki i opłaty	524 246,62	446 029,52
e	wynagrodzenia	3 945 577,77	4 416 396,12
f	ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	300 207,49	681 498,91
g	pozostałe koszty rodzajowe (z tytułu)	34 421 202,38	27 314 822,26
-	koszty marketingowe	363 432,24	418 405,99
-	reprezentacja i reklama	10 951,70	204 239,01
-	koszty podróży służbowych i delegacji	85 221,78	91 795,86
-	koszty ubezpieczeń	37 280,72	18 732,08
-	koszty funduszy	33 741 345,14	26 572 949,25
-	inne pozostałe koszty	182 970,80	8 700,07
<b>1</b>	<b>Koszty według rodzaju, razem</b>	<b>41 127 121,41</b>	<b>34 259 968,74</b>
<b>2</b>	<b>Zmiana stanu zapasów, produktów i rozliczeń międzyokresowych</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>3</b>	<b>Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki (wielkość ujemna)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>4</b>	<b>Koszty sprzedaży (wielkość ujemna)</b>	<b>34 126 712,91</b>	<b>27 604 045,96</b>
<b>5</b>	<b>Koszty ogólnego zarządu (wielkość ujemna)</b>	<b>3 855 787,26</b>	<b>2 503 165,87</b>
<b>6</b>	<b>Koszt wytworzenia sprzedanych produktów</b>	<b>3 144 621,24</b>	<b>4 152 756,91</b>

Koszty sprzedaży związane są z dystrybucją produktów Spółki i są to w szczególności koszty opłat dystrybutorów, podróży, reprezentacji i reklamy i wynagrodzeń pracowników działu sprzedaży.

Koszty wytworzenia sprzedanych produktów przedstawiają głównie koszty depozytariusza oraz agenta transferowego i wynagrodzeń pracowników działu inwestycji.

Do kosztów zarządu zaliczane są pozostałe koszty.

**Nota nr 30 Inne przychody operacyjne**

Lp.	Tytuł	1.01.2011r.- 31.12.2011r.	1.01.2010r.- 31.12.2010r.
<b>1</b>	<b>Rozwiązane rezerwy (z tytułu)</b>	<b>25 639,18</b>	<b>0,00</b>
a	rozwiązanie rezerwy na niewykorzystane urlopy	25 639,18	0,00
<b>2</b>	<b>Pozostałe, w tym:</b>	<b>1 807 633,91</b>	<b>1 269 651,71</b>
a	zaokrąglenia	30,58	1,23
b	zwrot od ubezpieczycieli	0,00	0,00
c	zwrot kosztów od subfunduszy	1 673 570,61	1 269 650,48
d	pozostałe	70 717,72	
e	dotacje	63 315,00	0,00
	<b>RAZEM</b>	<b>1 833 273,09</b>	<b>1 269 651,71</b>

**Nota nr 31 Inne koszty operacyjne**

Lp.	Tytuł	1.01.2011r.- 31.12.2011r.	1.01.2010r.- 31.12.2010r.
<b>1</b>	<b>Utworzone rezerwy (z tytułu)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>2</b>	<b>Pozostałe, w tym:</b>	<b>10 569,88</b>	<b>27 276,03</b>
a	darowizny	0,00	0,00
b	zaokrąglenia	47,18	2,68
c	koszty likwidacji środków trwałych	0,00	0,00
d	inne koszty operacyjne	10 522,70	27 273,35
	<b>RAZEM</b>	<b>10 569,88</b>	<b>27 276,03</b>

**Nota nr 32 Przychody finansowe****32.1 Przychody finansowe z tytułu dywidendy i udziałów w zyskach***Nie dotyczy***32.2 Przychody finansowe z tytułu odsetek**

Lp.	Tytuł	1.01.2011r.- 31.12.2011r.	1.01.2010r.- 31.12.2010r.
<b>a)</b>	<b>z tytułu udzielonych pożyczek</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	od jednostek powiązanych, w tym	0,00	0,00
-	- od jednostek zależnych	0,00	0,00
-	- od jednostek współzależnych	0,00	0,00
-	- od jednostek stowarzyszonych	0,00	0,00
-	- od znacznego inwestora	0,00	0,00
-	- od wspólnika jednostki współzależnej	0,00	0,00
-	- od jednostki dominującej	0,00	0,00
-	od pozostałych jednostek	0,00	0,00
<b>b)</b>	<b>pozostałe odsetki</b>	<b>561 478,07</b>	<b>239 799,80</b>
-	od jednostek powiązanych, w tym	0,00	0,00
-	- od jednostek zależnych	0,00	0,00
-	- od jednostek współzależnych	0,00	0,00
-	- od jednostek stowarzyszonych	0,00	0,00
-	- od znacznego inwestora	0,00	0,00
-	- od wspólnika jednostki współzależnej	0,00	0,00
-	- od jednostki dominującej	0,00	0,00
-	od pozostałych jednostek	561 478,07	239 799,80
	odsetki bankowe	561 478,07	74 475,00
	amortyzacja dyskonta bonów skarbowych i odsetki od obligacji	0,00	165 324,80
	<b>Przychody finansowe z tytułu odsetek, razem</b>	<b>561 478,07</b>	<b>239 799,80</b>

**32.3 Inne przychody finansowe**

Lp.	Tytuł	1.01.2011r.- 31.12.2011r.	1.01.2010r.- 31.12.2010r.
<b>a)</b>	<b>dotatnie różnice kursowe</b>	<b>0,00</b>	<b>0,53</b>
-	zrealizowane	0,00	0,53
-	niezrealizowane	0,00	0,00
<b>b)</b>	<b>rozwiązanie rezerw</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>c)</b>	<b>pozostałe, w tym:</b>	<b>334 858,81</b>	<b>177 344,19</b>
-	wycena jednostek uczestnictwa	98 400,00	136 545,00
-	zysk ze sprzedaży papierów wartościowych	11 080,81	40 799,19
-	dyskonto bonów skarbowych	225 378,00	0,00
	<b>Inne przychody finansowe, razem</b>	<b>334 858,81</b>	<b>177 344,72</b>

**Nota nr 33 Koszty finansowe****33.1 Koszty finansowe z tytułu odsetek**

Lp.	Rozwiązane rezerwy (z tytułu)	1.01.2011r.- 31.12.2011r.	1.01.2010r.- 31.12.2010r.
a)	<b>od kredytów i pożyczek</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
-	od jednostek powiązanych, w tym	0,00	0,00
	- dla jednostek zależnych	0,00	0,00
	- dla jednostek współzależnych	0,00	0,00
	<b>pozostałe, w tym:</b>	0,00	0,00
	- dla znacznego inwestora	0,00	0,00
	- dla współnika jednostki współzależnej	0,00	0,00
	- dla jednostki dominującej	0,00	0,00
-	od pozostałych jednostek	0,00	0,00
b)	<b>pozostałe odsetki</b>	<b>874,29</b>	<b>780,90</b>
-	od jednostek powiązanych, w tym	0,00	0,00
	- dla jednostek zależnych	0,00	0,00
	- dla jednostek współzależnych	0,00	0,00
	- dla jednostek stowarzyszonych	0,00	0,00
	- dla znacznego inwestora	0,00	0,00
	- dla współnika jednostki współzależnej	0,00	0,00
	- dla jednostki dominującej	0,00	0,00
-	od pozostałych jednostek	874,29	780,90
<b>Koszty finansowe z tytułu odsetek, razem</b>		<b>874,29</b>	<b>780,90</b>

**33.2 Inne koszty finansowe**

Lp.	Tytuł	1.01.2011r.- 31.12.2011r.	1.01.2010r.- 31.12.2010r.
a)	<b>ujemne różnice kursowe</b>	<b>1 564,34</b>	<b>1 625,27</b>
-	zrealizowane	1 564,34	1 625,27
-	niezrealizowane	0,00	0,00
b)	<b>utworzone rezerw</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
c)	<b>pozostałe</b>	<b>730,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Inne koszty finansowe, razem</b>		<b>2 294,34</b>	<b>1 625,27</b>

**Nota nr 34 Zysk (strata) na sprzedaży całości lub części udziałów jednostek podporządkowanych.***Nie dotyczy*



**Nota nr 35 Zyski nadzwyczajne**

*Nie wystąpiły*

**Nota nr 36 Straty nadzwyczajne**

*Nie wystąpiły*

**Nota nr 37 Podatek dochodowy**

**37.1 Uzgodnienie zysku brutto do podstawy opodatkowania:**

Lp.	Tytuł	1.01.2011r.- 31.12.2011r.	1.01.2010r.- 31.12.2010r.
	<b>Zysk (strata) brutto</b>	<b>18 246 584,46</b>	<b>11 967 130,30</b>
	Trwałe różnice pomiędzy zyskiem brutto a podstawą opodatkowania podatkiem dochodowym:		
	amortyzacja samochodów ponad limit	293 529,79	94 670,47
	ubezpieczenie samochodów ponad limit	71 203,56	48 882,19
	reprezentacja	6 358,65	3 834,48
	opieka medyczna	148 187,53	20 955,98
	odsetki karne budżetowe	40 652,60	17 683,20
	pozostałe	779,31	1 181,00
	Przychody nie zaliczane do dochodu do opodatkowania	26 348,14	2 133,62
	Zysk brutto po korektach z tytułu trwałych różnic	0,00	0,00
	Przejęciowe różnice pomiędzy zyskiem brutto a podstawą opodatkowania podatkiem dochodowym:	18 540 114,25	12 061 800,77
	przychody roku poprzedniego zaliczane do dochodu do opodatkowania	(3 026 094,84)	2 128 757,94
	naliczone lecz nie otrzymane dyskonto od bonów skarbowych	134 706,59	(25 200,00)
	odsetki naliczone lecz nie otrzymane z lokaty bankowej	(225 378,00)	(65 799,79)
	wycena jednostek uczestnictwa i certyfikatów inwestycyjnych	(118 212,33)	0,00
	zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych biernych	(101 170,00)	(136 545,00)
	pozostałe	(2 716 041,10)	2 356 302,73
		0,00	0,00
	<b>Podstawa opodatkowania podatkiem dochodowym</b>	<b>15 514 019,41</b>	<b>14 190 558,71</b>
	Straty do odliczenia z lat poprzednich	(1 783 936,72)	(1 783 936,72)
	Nieodpłatne świadczenie usług	12 150,00	0,00
	Dotacja	(63 315,00)	0,00
	Podstawa opodatkowania podatkiem dochodowym po odliczeniach	13 678 917,69	12 406 621,99
	Stawka podatkowa	19%	19%
	Podatek dochodowy (bieżące zobowiązanie)	(2 598 994,00)	(2 357 258,00)
	Zmiana stanu rezerwy/aktywa z tytułu podatku dochodowego	(895 657,69)	942 339,30
	<b>Podatek dochodowy obciążający wynik w roku bieżącym</b>	<b>(3 494 651,69)</b>	<b>(1 414 918,70)</b>

**Nota nr 38 Pozostałe obowiązkowe zmniejszenie zysku (zwiększenie straty)**

*Nie dotyczy*

**Nota nr 39 Udział w zyskach (stratach) netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności.**

*Nie dotyczy*

**Nota nr 40 Wartość zysku na akcję**

Wartość na jedną akcję została ustalona w wyniku podzielenia wyniku finansowego netto przez ilość akcji zwykłych. Na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 nie wystąpiły czynniki rozwadniające akcje w związku z tym rozwodniona liczba akcji jest równa liczbie akcji zwykłych na każdy dzień bilansowy.

**Nota nr 41 Noty objaśniające do rachunku przepływów pieniężnych**

Lp.	Rozwiązane rezerwy (z tytułu)	1.01.2011r.-31.12.2011r.	1.01.2010r.-31.12.2010r.
<b>Środki pieniężne na początek okresu:</b>		<b>6 342 284,69</b>	<b>1 308 049,21</b>
1	Środki pieniężne w banku	342 284,69	57 969,07
2	Środki pieniężne w kasie	0,00	0,00
3	Lokaty bankowe	6 000 000,00	1 250 080,14
4	<b>Pozostałe, w tym:</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Środki pieniężne na koniec okresu:</b>		<b>10 622 402,98</b>	<b>6 342 284,69</b>
1	Środki pieniężne w banku	113 005,72	342 284,69
2	Środki pieniężne w kasie	0,00	0,00
3	Lokaty bankowe	10 509 397,26	6 000 000,00
4	Inne środki pieniężne	0,00	0,00

Lp.	Tytuł	1.01.2011r.-31.12.2011r.	1.01.2010r.-31.12.2010r.
1.	<b>Przyczyny niezgodności pomiędzy bilansowymi zmianami stanu niektórych pozycji oraz zmianami stanu tych pozycji wykazanymi w rachunku przepływów pieniężnych:</b>	<b>244 000,00</b>	<b>0,00</b>
	zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych -korekta salda zobowiązań na koniec 2010 roku o kwotę 244 tys. z tytułu zakupu WNIP	244 000,00	0,00
2.	<b>Na wartość pozycji "inne korekty" składają się:</b>	<b>(5 315,07)</b>	<b>(169 355,18)</b>
	Pozostałe korekty związane z działalnością inwestycyjną	(5 315,07)	(169 355,18)

**Sprawozdawczość według segmentów branżowych i geograficznych**

Spółka wydzieliła jeden segment działalności, którym jest zarządzanie funduszami inwestycyjnymi oraz zarządzanie portfelami instrumentów finansowych i doradztwo inwestycyjne

## II. DODATKOWE INFORMACJE I OBJAŚNIENIA

### A. NOTY OBJAŚNIAJĄCE

#### **1. INFORMACJE O ZNACZĄCYCH ZDARZENIACH, JAKIE NASTAPIŁY PO DNIU BILANSOWYM, A NIE UWZGLĘDNIONYCH W SPRAWOZDANIU FINANSOWYM**

Nie wystąpiły zdarzenia, które nie są uwzględnione w sprawozdaniu finansowym.

#### **2. PODATEK**

Przepisy dotyczące podatku od towarów i usług, podatku dochodowego od osób prawnych, podatku dochodowego od osób fizycznych czy składek na ubezpieczenia społeczne podlegają częstym zmianom, wskutek czego niejednokrotnie brak jest odniesienia do utrwalonych regulacji bądź precedensów prawnych. Obowiązujące przepisy zawierają również niejasności, które powodują różnice w opiniach co do interpretacji prawnej przepisów podatkowych zarówno między organami państwowymi, jak i między organami skarbowymi i przedsiębiorstwami. Rozliczenia podatkowe oraz inne (na przykład celne czy dewizowe) mogą być przedmiotem kontroli organów, które uprawnione są do nakładania wysokich kar, a ustalone w wyniku kontroli dodatkowe kwoty zobowiązań muszą zostać wpłacone wraz z wysokimi odsetkami. Zjawiska te powodują, że ryzyko podatkowe w Polsce jest wyższe niż istniejące zwykle w krajach o bardziej rozwiniętym systemie podatkowym. Rozliczenia podatkowe mogą zostać poddane kontroli przez okres pięciu lat. W efekcie kwoty wykazane w sprawozdaniu finansowym mogą ulec zmianie w późniejszym terminie po ostatecznym ustaleniu ich wysokości przez organa skarbowe.

#### **3. INFORMACJE O WSPÓLNYCH PRZEDSIĘWZIĘCIACH, KTÓRE NIE PODLEGAJĄ KONSOLIDACJI**

Spółka nie podejmowała wspólnych przedsięwzięć, które nie podlegają konsolidacji.

#### **4. INFORMACJE O ZOBOWIĄZANIACH KRÓTKOTERMINOWYCH ZABEZPIECZONYCH NA MAJĄTKU EMITENTA**

Spółka nie posiada zobowiązań zabezpieczonych na majątku Spółki.

#### **5. TRANSAKCJE Z JEDNOSTKAMI POWIĄZANYMI**

Spółka w okresie od dnia 01 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku, oraz w okresie porównawczym nie zawierała transakcji z jednostkami powiązanymi.

**B. DODATKOWE NOTY OBJAŚNIAJĄCE****6. INFORMACJE O INSTRUMENTACH FINANSOWYCH****Instrumenty finansowe w okresie 01.01.2011 r. - 31.12.2011 r.**

<b>Długoterminowe aktywa finansowe w okresie 01.01.2011 r.- 31.12.2011 r.</b>				
	<b>w jednostkach powiązanych</b>			
	aktywa finansowe utrzymane do terminu wymagalności	zobowiązania finansowe	należności własne i pożyczki udzielone	aktywa dostępne do sprzedaży
<b>stan na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>zwiększenia z tytułu:</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>zmniejszenia</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>stan na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>w pozostałych jednostkach</b>			
	aktywa finansowe utrzymane do terminu wymagalności	zobowiązania finansowe	należności własne i pożyczki udzielone	aktywa dostępne do sprzedaży
<b>stan na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 521 745,00</b>
<b>zwiększenia z tytułu:</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 101 170,00</b>
wycena jednostek uczestnictwa	0,00	0,00	0,00	101 170,00
zakup jednostek uczestnictwa	0,00	0,00	0,00	1 000 000,00
<b>zmniejszenia</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>210 345,00</b>
<b>stan na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>3 412 570,00</b>
<b>Krótkoterminowe aktywa finansowe w okresie 01.01.2011 r.- 31.12.2011 r.</b>				
	<b>w jednostkach powiązanych</b>			
	aktywa finansowe utrzymane do terminu wymagalności	zobowiązania finansowe	należności własne i pożyczki udzielone	aktywa dostępne do sprzedaży
<b>stan na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>zwiększenia z tytułu:</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>zmniejszenia z tytułu:</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>stan na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>w pozostałych jednostkach</b>			
	aktywa finansowe utrzymane do terminu wymagalności	zobowiązania finansowe	należności własne i pożyczki udzielone	aktywa dostępne do sprzedaży
<b>stan na początek okresu</b>	<b>1 990 799,19</b>	<b>6 983 031,91</b>	<b>16 618 794,49</b>	<b>0,00</b>
<b>zwiększenia z tytułu:</b>	<b>12 495 353,88</b>	<b>4 242 763,21</b>	<b>6 248 906,08</b>	<b>0,00</b>
lokata bankowa	6 500 000,00	0,00	0,00	0,00
odsetki	8 815,07	0,00	0,00	0,00
zakup bonów skarbowych	5 751 960,00	0,00	0,00	0,00
wycena bonów skarbowych	234 578,81	0,00	0,00	0,00
działalność operacyjna Spółki	0,00	4 242 763,21	6 248 906,08	0,00

QUERCUS TFI S.A.

Sprawozdanie finansowe za okres od dnia 01 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku

Dodatkowe informacje i objaśnienia

<b>zmniejszenia z tytułu:</b>	<b>2 000 000,00</b>	<b>6 983 031,91</b>	<b>16 618 794,49</b>	<b>0,00</b>
wykup bonów skarbowych	2 000 000,00	0,00	0,00	0,00
spłata należności/zobowiązań	0,00	6 983 031,91	16 618 794,49	0,00
<b>stan na koniec okresu</b>	<b>12 486 153,07</b>	<b>4 242 763,21</b>	<b>6 248 906,08</b>	<b>0,00</b>

**Instrumenty finansowe w okresie 01.01.2010 r. - 31.12.2010 r.**

<b>Długoterminowe aktywa finansowe w okresie 01.01.2010 r.- 31.12.2010 r.</b>				
	<b>w jednostkach powiązanych</b>			
	aktywa finansowe utrzymane do terminu wymagalności	zobowiązania finansowe	należności własne i pożyczki udzielone	aktywa dostępne do sprzedaży
<b>stan na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>zwiększenia z tytułu:</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>zmniejszenia</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>stan na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>w pozostałych jednostkach</b>			
	aktywa finansowe utrzymane do terminu wymagalności	zobowiązania finansowe	należności własne i pożyczki udzielone	aktywa dostępne do sprzedaży
<b>stan na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 185 200,00</b>
<b>zwiększenia z tytułu:</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>336 545,00</b>
wycena jednostek uczestnictwa	0,00	0,00	0,00	136 545,00
zakup jednostek uczestnictwa	0,00	0,00	0,00	200 000,00
<b>zmniejszenia</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>stan na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 521 745,00</b>
<b>Krótkoterminowe aktywa finansowe w okresie 01.01.2010 r.- 31.12.2010 r.</b>				
	<b>w jednostkach powiązanych</b>			
	aktywa finansowe utrzymane do terminu wymagalności	zobowiązania finansowe	należności własne i pożyczki udzielone	aktywa dostępne do sprzedaży
<b>stan na początek okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>zwiększenia z tytułu:</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>zmniejszenia z tytułu:</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>stan na koniec okresu</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>w pozostałych jednostkach</b>			
	aktywa finansowe utrzymane do terminu wymagalności	zobowiązania finansowe	należności własne i pożyczki udzielone	aktywa dostępne do sprzedaży
<b>stan na początek okresu</b>	<b>3 824 075,20</b>	<b>530 042,87</b>	<b>2 450 882,51</b>	<b>0,00</b>
<b>zwiększenia z tytułu:</b>	<b>2 131 123,99</b>	<b>6 452 989,04</b>	<b>14 167 911,98</b>	<b>0,00</b>
wycena obligacji skarbowych	140 324,80	0,00	0,00	0,00
zakup bonów skarbowych	1 925 000,00	0,00	0,00	0,00

wycena bonów skarbowych	65 799,19	0,00	0,00	0,00
działalność operacyjna Spółki	0,00	6 452 989,04	14 167 911,98	0,00
<b>zmniejszenia z tytułu:</b>	<b>3 964 400,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
wykup obligacji skarbowych	3 964 400,00	0,00	0,00	0,00
splata należności	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>stan na koniec okresu</b>	<b>1 990 799,19</b>	<b>6 983 031,91</b>	<b>16 618 794,49</b>	<b>0,00</b>

Spółka nie posiada aktywów i zobowiązań finansowych przeznaczonych do obrotu.

### 6.1 WYCENA AKTYWÓW I ZOBOWIĄZAŃ FINANSOWYCH

Wartość bilansowa należności i zobowiązań została ustalona w kwocie wymagalnej zapłaty. Wartość bilansowa bonów skarbowych została ustalona w wartości skorygowanej ceny nabycia oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej. Rentowność bonu BS 01022012 na dzień 31 grudnia 2011 wynosi 4,45%. Wartość bilansowa bonów skarbowych na dzień 31 grudnia 2011 roku wynosi 5 977 338,00 złotych. W 2011 roku jak również w 2010 roku nie wystąpiły przychody z tytułu odsetek od udzielonych pożyczek i należności własnych. Wartość jednostek uczestnictwa oraz certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych została ustalono w oparciu o ostatnią dostępną na dzień bilansowy wycenę jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych zamieszczoną na stronie internetowej spółki.

### 6.2 POZYCJE POZABILANSOWE

Na dzień 31 grudnia 2011 roku i na dzień 31.12.2010 roku nie ma pozycji pozabilansowych.

### 6.3 CELE I ZASADY ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM

Spółka narażona jest na ryzyko rynkowe obejmujące przede wszystkim ryzyko zmiany stóp procentowych. Spółka narażona jest także na ryzyko rynkowe dotyczące zmiany ceny jednostek uczestnictwa.

Spółka nie posiada, ani nie emituje pochodnych instrumentów finansowych przeznaczonych do obrotu.

Spółka posiada procedury określające zasady inwestowania w instrumenty finansowe na własny rachunek zawarte w „Regulaminie wewnętrznym nabywania lub zbywania na własny rachunek maklerskich instrumentów finansowych”.

Z uwagi na zakres prowadzonych inwestycji Spółka nie posiada pisemnych wytycznych i zaleceń w zakresie zarządzania ryzykiem rynkowym, które określają jej całościowe strategie operacyjne, poziom tolerancji ryzyka oraz ogólną filozofię zarządzania ryzykiem, a także nie opracowała procedur mających na celu zapewnienie terminowego i szczegółowego monitorowania i kontrolowania transakcji zabezpieczających. Spółka nie stosuje zabezpieczeń transakcji finansowych z uwagi na niski poziom ryzyka inwestycji w instrumenty dłużne Skarbu Państwa, jednostki uczestnictwa oraz certyfikaty inwestycyjne własnych subfunduszy. Zarówno instrumenty dłużne jak i jednostki uczestnictwa oraz certyfikaty inwestycyjne są narażone na zmianę wartości podyktowaną zmieniającymi się warunkami rynkowymi. W ocenie Spółki skala potencjalnych niekorzystnych z punktu widzenia wyceny

składników portfela zmian jest na tyle nieistotna, że Spółka postanowiła nie stosować żadnych zabezpieczeń transakcji portfelowych.

#### **6.4 RYZYKO STOPY PROCENTOWEJ**

Narażenie Spółki na ryzyko rynkowe wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim inwestycji w dłużne papiery wartościowe, których cena rynkowa jest uzależniona od zmieniających się stóp procentowych oraz pośrednio dotyczy cen jednostek uczestnictwa oraz certyfikatów inwestycyjnych, zwłaszcza opartych na wycenie tych instrumentów. Spółka nie zabezpiecza swego portfela inwestycyjnego za pomocą pochodnych instrumentów finansowych. W celu zapewnienia jego płynności, Spółka posiada w nim głównie dłużne papiery wartościowe, jednostki uczestnictwa oraz certyfikaty inwestycyjne.

Dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa posiadają terminy wykupu ustalone przez emitenta, który nie przewiduje ich wcześniejszego wykupu. W przypadku jednostek uczestnictwa oraz certyfikatów inwestycyjnych, których emitentem są fundusze zarządzane przez Spółkę, nie ma ograniczeń w dysponowaniu przedmiotem tej inwestycji.

#### **6.5 RYZYKO WALUTOWE**

W okresie od dnia 01 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku oraz w poprzednim roku obrotowym Spółka nie była narażona na ryzyko walutowe z tytułu zawieranych transakcji.

#### **6.6 RYZYKO KREDYTOWE**

Ryzyko kredytowe Spółki to przede wszystkim ryzyko związane z należnościami własnymi, lokatami terminowymi oraz z zakupem bonów skarbowych. Maksymalna wartość kwoty narażonej na ryzyko kredytowe jest równa wartości bilansowej. Należności są krótkoterminowe i pochodzą głównie od funduszy i subfunduszy zarządzanych przez Spółkę. Spółka lokuje wolne środki w bony skarbowe emitowane przez Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej, lokaty terminowe w bankach PEKAO S.A. i Millennium S.A. Polska według agencji Moody's posiada rating - A2, ryzyko kredytowe lokat jest niewielkie.

#### **6.7 RYZYKO UTRATY PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ ORAZ ZAKŁÓCEŃ PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH**

Charakter transakcji i aktywów finansowych Spółki oraz brak ponoszonych kosztów zewnętrznych źródeł finansowania, powoduje, że ryzyko związane z płynnością jest dla Spółki niewielkie. Wolne środki finansowe Spółki ulokowane są głównie w lokatach terminowych, płynnych bonach skarbowych oraz trzymane są na rachunkach bankowych.

**6.8 KONCENTRACJA RYZYKA KREDYTOWEGO**

Ryzyko kredytowe Spółki to przede wszystkim ryzyko związane z należnościami własnymi, lokatami terminowymi oraz z zakupem bonów skarbowych. Z uwagi na charakter inwestycji ryzyko kredytowe nie jest zabezpieczone pochodnymi instrumentami pochodnymi. Maksymalna strata z inwestycji jest ograniczona do wysokości kwot należności, lokat terminowych oraz kosztów zakupu papierów wyemitowanych przez Skarb Państwa. Dłużne papiery skarbowe należą do najbezpieczniejszych instrumentów finansowych, obarczonych niskim ryzykiem niewypłacalności emitenta.

**7. INFORMACJE O PRZYCHODACH, KOSZTACH I WYNIKACH DZIAŁALNOŚCI ZANIECHANEJ W DANYM OKRESIE LUB PRZEWIDZIANEJ DO ZANIECHANIA W NASTĘPNYM OKRESIE**

– nie dotyczy

**8. KOSZT WYTWORZENIA ŚRODKÓW TRWAŁYCH W BUDOWIE, ŚRODKÓW TRWAŁYCH NA WŁASNE POTRZEBY**

- nie dotyczy

**9. PONIESIONE NAKŁADY INWESTYCYJNE ORAZ PLANOWANE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY OD DNIA BILANSOWEGO NAKŁADY INWESTYCYJNE, W TYM NA NIEFINANSOWE AKTYWA TRWAŁE; ODRĘBNIENIE NALEŻY WYKAZAĆ PONIESIONE I PLANOWANE NAKŁADY NA OCHRONĘ ŚRODOWISKA NATURALNEGO**

W okresie od 1 stycznia 2011 do 31 grudnia 2011 roku Spółka dokonała wydatków związanych z zakupem sprzętu informatycznego w wysokości 203 925,51 złotych brutto oraz 539 583,19 złotych brutto na wartości niematerialne i prawne. W ciągu najbliższych 12 miesięcy Spółka planuje wydatki związane z zakupem nowych samochodów służbowych, których szacowany koszt brutto wyniesie 213 000,- PLN oraz rozbudowę systemu informatycznego księgowego do obsługi funduszy inwestycyjnych, którego szacowany koszt brutto wyniesie 160 000 ,- PLN.

**10. INFORMACJE DOTYCZĄCE BŁĘDÓW PODSTAWOWYCH ORAZ DOKONANYCH KOREKT**

W latach ubiegłych nie wystąpiły błędy podstawowe, które wymagałyby korekt w księgach rachunkowych 2011 roku oraz w okresie porównawczym.

**11. WYNIK Z DZIAŁALNOŚCI ZANIECHANEJ**

W okresie 12 miesięcy zakończonych dnia 31 grudnia 2011 roku, jak i w poprzednim okresie porównawczym, Spółka nie zaniechała jakiegokolwiek rodzaju działalności.



**12. INFORMACJE NA TEMAT ZATRUDNIENIA**

Informacje o przeciętnym zatrudnieniu, z podziałem na grupy zawodowe:

Grupa zatrudnionych	Okres od dnia 01 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku	Okres od dnia 01 stycznia 2010 roku do dnia 31 grudnia 2010 roku
Zarząd	4	4
Pracownicy umysłowi	14	12
Zatrudnienie, razem	18	16

**13. INFORMACJE O ŁĄCZNEJ WARTOŚCI WYNAGRODZEŃ, NAGRÓD LUB KORZYŚCI, W TYM WYNIKAJĄCYCH Z PROGRAMÓW MOTYWACYJNYCH LUB PREMIOWYCH OPARTYCH NA KAPITALE EMITENTA, W TYM PROGRAMÓW OPARTYCH NA OBLIGACJACH Z PRAWEM PIERWSZEŃSTWA, ZAMIENNYCH, WARRANTACH SUBSKRYPCYJNYCH (W PIENIĄDZU, NATURZE LUB JAKIEJKOLWIEK INNEJ FORMIE), WYPŁACONYCH, NALEŻNYCH LUB POTENCJALNIE NALEŻNYCH**

Wynagrodzenia	Okres od dnia 01 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku	Okres od dnia 01 stycznia 2010 roku do dnia 31 grudnia 2010 roku
Zarząd Spółki (łącznie z kosztami pracodawcy)	1 415 577,20	2 058 112,20
Rada Nadzorcza	37 500,00	24 000,00
Wynagrodzenia, razem	1 453 077,20	2 082 112,20

Szczegółowe informacje o wysokościach wypłaconych wynagrodzeń podane zostały w sprawozdaniu Zarządu z działalności Spółki.

**14. INFORMACJE O WARTOŚCI NIESPŁACONYCH ZALICZEK, KREDYTÓW, POŻYCZEK, GWARANCJI, PORĘCZEŃ LUB INNYCH UMÓW ZOBOWIĄZUJĄCYCH DO ŚWIADCZEŃ NA RZECZ EMITENTA, JEDNOSTEK OD NIEGO ZALEŻNYCH, WSPÓŁZALEŻNYCH I Z NIM STOWARZYSZONYCH**

– nie dotyczy

**15. INFORMACJE O WYNAGRODZENIU PODMIOTU UPRAWNIONEGO DO BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH**

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych wypłacone lub należne za okres 12 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku i za okres od dnia 01 stycznia 2010 roku do dnia 31 grudnia 2010 roku w podziale na rodzaje usług. Koszty prezentowane w tabeli są kosztami pokrywanymi przez Spółkę.

Rodzaj usługi	Okres od dnia 01 stycznia 2011 do dnia 31 grudnia 2011 roku *	Okres od dnia 01 stycznia 2010 do dnia 31 grudnia 2010 roku *
Obowiązkowe badanie sprawozdania finansowego Quercus TFI S.A.	15 990,00	7 324,80
Obowiązkowe badanie sprawozdań rocznych subfunduszy	126 936,00	46 502,14
Usługi związane ze sporządzeniem prospektu emisyjnego	-	48 800,00
Inne usługi poświadczające, w tym: przegląd półrocznych sprawozdań subfunduszy i Spółki	50 184,00	11 460,13
<b>Razem</b>	<b>193 110,00</b>	<b>114 087,07</b>

\* odnosi się do Ernst & Young Audit Sp. z o.o.

#### **16. SPRAWOZDANIE FINANSOWE SKORYGOWANE WSKAŹNIKIEM INFLACJI**

Z uwagi na niskie wskaźniki inflacji w okresie 2010-2011 nie zaistniała konieczność korygowania sprawozdania finansowego wskaźnikiem inflacji.

#### **17. NIEPEWNOŚĆ CO DO KONTYNUOWANIA DZIAŁALNOŚCI ORAZ KOREKTY Z TYM ZWIĄZANE**

Na dzień sporządzania sprawozdania finansowego nie występują przesłanki zagrażające możliwości kontynuowania działalności przez Spółkę w okresie najbliższych 12 miesięcy od dnia bilansowego, tj. 31 grudnia 2011 roku.

#### **18. INFORMACJE O ZMIANACH STOSOWANYCH ZASAD (POLITYKI) RACHUNKOWOŚCI I SPOSOBU SPORZĄDZANIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO, DOKONANYCH W STOSUNKU DO POPRZEDNIEGO ROKU OBROTOWEGO**

– nie dotyczy

#### **19. INFORMACJE O ZNACZĄCYCH ZDARZENIACH, DOTYCZĄCYCH LAT UBIEGŁYCH, UJĘTYCH W SPRAWOZDANIU FINANSOWYM ZA BIEŻĄCY OKRES**

W okresie od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku oraz w okresie porównawczym nie wystąpiły zdarzenia dotyczące lat ubiegłych, w stosunku do których istniałby obowiązek ujęcia w sprawozdaniu finansowym za 2011 rok.

#### **20. OBJAŚNIENIE RÓŻNIC POMIĘDZY DANYMI UJAWNIONYMI W SPRAWOZDANIU FINANSOWYM I DANYCH PORÓWNYWALNYCH, A UPRZEDNIO SPORZĄDZONYMI I OPUBLIKOWANYMI SPRAWOZDANIAMI FINANSOWYMI**

– nie dotyczy

**21. ZDARZENIA ISTOTNIE WPL YWAJĄCE NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI, JAKIE NASTĄPIŁY W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM, A TAKŻE PO JEGO ZAKOŃCZENIU, DO DNIA ZATWIERDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO**

- 7 stycznia 2011 roku został utworzony QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ
- 10 stycznia 2011 roku – Spółka zawarła umowę współpracy w zakresie dystrybucji ze Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.
- 28 lutego 2011 Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła prospekt emisyjny Spółki.
- 18 marca 2011 roku – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną z Noble Securities S.A.
- 30 marca 2011 roku – Akcje Spółki zadebiutowały na rynku głównym GPW w Warszawie.
- 31 marca 2011 roku – Aktywa pod zarządzaniem osiągnęły 2 047,7 mld zł.
- 2 czerwca 2011 roku – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną z Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie
- 30 czerwca 2011 roku – Aktywa pod zarządzaniem osiągnęły 2 149,1 mld zł.
- 30 sierpnia 2011 roku – Spółka zawarła umowę współpracy z Benefia Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.
- 23 września 2011 r. – Posiedzenie NWZA Quercus TFI S.A., na którym podjęto uchwałę o wyrażeniu zgody na nabycie akcji własnych w celu umorzenia.
- 17 października 2011 r. - Sebastian Buczek, założyciel i Prezes Zarządu Quercus TFI S.A. został zakwalifikowany decyzją Jury konkursu Ernst & Young Przedsiębiorca Roku pod przewodnictwem Jana Krzysztofa Bieleckiego, do grona finalistów dziewiątej edycji tego konkursu.
- 5 grudnia 2011 roku - W rankingu TFI Dziennika Gazeta Prawna i Expandera Quercus TFI S.A. zostało zwycięzcą listopadowego zestawienia.
- 30 grudnia 2011 r. - nastąpiło wprowadzenie 2.230.000 akcji serii B3 Quercus TFI S.A. do obrotu giełdowego na rynku podstawowym. Obecnie w obrocie giełdowym jest 42.637.246 akcji Spółki.
- 17 stycznia 2012 - QUERCUS Agresywny zajął drugie miejsce w rankingu Rzeczpospolitej z 17 I 2012 r. w kategorii fundusze rynku akcji.

**Charakterystyka instrumentów finansowych na dzień 31 grudnia 2011 roku**

	Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	Należności własne
Ilość instrumentów finansowych	Bony Skarbowe BS 01022012 – wartość nominalna 6 000 000,00. Przyczyna zakupu – cel inwestycyjny. Lokata bankowa 23.12.11-22.06.12 Wartość nominalna 6 500 000,00 Przyczyna zakupu – cel inwestycyjny	20 000 jednostek uczestnictwa w subfunduszu Quercus Ochrony Kapitału . Cel inwestycyjny – wpłata na kapitał założycielski Quercus Parasolowy SFIO. 1 000 certyfikatów inwestycyjnych Quercus Absolutnego Zwrotu FIZ. Cel inwestycyjny - wpłata na kapitał założycielski.	Jako należności własne, Spółka prezentuje wszystkie należności wykazywane w bilansie
Wartość instrumentów finansowych	Wartość nominalna bonów skarbowych wynosi 6 000 000,00 PLN, natomiast wartość bilansowa 5 977 338,00 PLN.	Wartość nominalna jednostek oraz certyfikatów 3 000 000 zł, natomiast wartość bilansowa wynosi 3 412 570,00 PLN	Wartość nominalna i bilansowa należności własnych 6 248 906,08 zł.
Istotne warunki i terminy, które mogą wpływać na wielkość, rozkład w czasie oraz pewność przyszłych przepływów pieniężnych	W dniu wykupu bonów skarbowych, czyli 01.02.2012 r. , nastąpi wpływ na rachunek bankowy wartości nominalnej bonów skarbowych – 6 000 000,00 PLN W dniu zakończenia lokaty tj 22.06.2012 r, nastąpi wpłata na rachunek bankowy kwoty 6 678 260,27	W momencie sprzedaży nastąpi wpływ środków na rachunek bankowy w wartości umorzonych jednostek oraz certyfikatów inwestycyjnych.	Zapłata zgodnie z terminem płatności określonym na fakturze
Możliwość wcześniejszego rozliczenia i wymiany lub zamiany na inny składnik aktywów lub pasywów	Brak możliwości, z uwagi na zaklasyfikowanie do portfela aktywów utrzymanych do terminu wymagalności.	Istnieje możliwość swobodnego dysponowania inwestycją, która nie jest ograniczona terminami wykupu	Nie dotyczy
Metody i istotne założenia przyjętych do ustalania wartości godziwej aktywów i zobowiązań finansowych wycenianych w takiej wartości	Bony wyceniane są w skorygowanej cenie nabycia oszacowanej za pomocą efektywnej stopy procentowej.	Wartość godziwa ustalana jest na podstawie wartości jednostki uczestnictwa oraz certyfikatu inwestycyjnego ogłoszonej przez fundusze w dniu wyceny.	Nie dotyczy
Sposób ujmowania skutków przeszacowania aktywów finansowych, to jest, czy jednostka odnosi je do przychodów lub kosztów finansowych, czy też do kapitału (funduszu) z aktualizacji wyceny	Skutki przeszacowania bonów zalicza się do przychodów finansowych Skutki przeszacowania lokaty zalicza się do przychodów finansowych	Skutki przeszacowania jednostek uczestnictwa oraz certyfikatów inwestycyjnych Spółka zalicza do przychodów lub kosztów finansowych	Nie dotyczy
Skutki przeszacowania wartości instrumentów finansowych odniesione do rachunku zysków i strat.	Aktualizacja wartości bonów skarbowych wykazywana w rachunku zysków i strat za rok 2011 to 225 378 zł. Odsetki od lokaty wykazane w rachunku zysków i strat za rok 2011 to 8 815,07 zł.	Wartość przeszacowania jednostek uczestnictwa oraz certyfikatów inwestycyjnych wykazana w rachunku zysków i strat za rok 2011 wynosi 101 170,00 zł	Nie dotyczy
Dodatkowe zabezpieczenia związane z instrumentem, rodzaje ryzyka	Brak zabezpieczeń ze względu na niskie ryzyko inwestycji	Brak zabezpieczeń ze względu na niskie ryzyko inwestycji	Brak zabezpieczeń

**Charakterystyka instrumentów finansowych na dzień 31 grudnia 2010 roku**


	Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	Należności własne
Ilość instrumentów finansowych	Bony Skarbowe BS 20110216 – wartość nominalna 2 000 000,00. Przyczyna zakupu – cel inwestycyjny.	20 000 jednostek uczestnictwa w subfunduszu QUERCUS Ochrony Kapitału, 500 jednostek uczestnictwa w subfunduszu QUERCUS Rosja, 500 jednostek uczestnictwa w subfunduszu QUERCUS lev, 1000 jednostek uczestnictwa w subfunduszu QUERCUS short. Cel inwestycyjny – wpłata na kapitał założycielski Quercus Parasolowy SFIO.	Jako należności własne, Spółka prezentuje wszystkie należności wykazywane w bilansie
Wartość instrumentów finansowych	Wartość nominalna bonów skarbowych wynosi 2 000 000,00 PLN, natomiast wartość bilansowa 1 990 799,19 PLN.	Wartość nominalna jednostek 2 200 000 zł, natomiast wartość bilansowa wynosi 2 521 745,0 PLN	Wartość nominalna i bilansowa należności własnych 16 618 794,49 zł.
Istotne warunki i terminy, które mogą wpływać na wielkość, rozkład w czasie oraz pewność przyszłych przepływów pieniężnych	W dniu wykupu bonów skarbowych, czyli 16.02.2011 r., nastąpi wpływ na rachunek bankowy wartości nominalnej bonów skarbowych – 2 000 000,00 PLN	W momencie sprzedaży nastąpi wpływ środków na rachunek bankowy w wartości umorzonych jednostek.	Zapłata zgodnie z terminem płatności określonym na fakturze
Możliwości wcześniejszego rozliczenia i wymiany lub zamiany na inny składnik aktywów lub pasywów	Brak możliwości, z uwagi na zaklasyfikowanie do portfela aktywów utrzymanych do terminu wymagalności.	Istnieje możliwość swobodnego dysponowania inwestycją, która nie jest ograniczona terminami wykupu	Nie dotyczy
Metody i istotne założenia przyjętych do ustalania wartości godziwej aktywów i zobowiązań finansowych wycenianych w takiej wartości	Przychody odsetkowe ustalone są proporcjonalnie do upływu czasu na poziomie efektywnej dochodowości tych aktywów	Wartość godziwa ustalana jest na podstawie wartości jednostki uczestnictwa ogłaszanej przez fundusze.	Nie dotyczy
Sposób ujmowania skutków przeszacowania aktywów finansowych, to jest, czy jednostka odnosi je do przychodów lub kosztów finansowych, czy też do kapitału (funduszu) z aktualizacji wyceny	Wyliczone odsetki zalicza się do przychodów finansowych	Skutki przeszacowania jednostka zalicza do przychodów lub kosztów finansowych	Nie dotyczy
Skutki przeszacowania wartości instrumentów finansowych odniesione do rachunku zysków i strat.	Aktualizacja wartości bonów skarbowych wykazywana w rachunku zysków i strat za rok 2010 to 65 799,00 zł.	Wartość przeszacowania jednostek uczestnictwa wykazana w rachunku zysków i strat za rok 2010 wynosi 136 545,00 zł	Nie dotyczy
Dodatkowe zabezpieczenia związane z instrumentem, rodzaje ryzyka	Brak zabezpieczeń ze względu na niskie ryzyko inwestycji	Brak zabezpieczeń ze względu na niskie ryzyko inwestycji	Brak zabezpieczeń

**Sprawozdawczość według segmentów branżowych i geograficznych**

Spółka wydzieliła jeden segment działalności, którym jest zarządzanie funduszami inwestycyjnymi oraz zarządzanie portfelami instrumentów finansowych i doradztwo inwestycyjne.

Niniejsze sprawozdanie finansowe zawiera 56 kolejno ponumerowanych stron.

1. Wprowadzenie	od str. 1 do str. 13
2. Bilans	od str.14 do str.16
3. Rachunek zysków i strat	str. 17
4. Zestawienie zmian w kapitale własnym	str. 18
5. Rachunek przepływów pieniężnych	str. 19
6. Noty objaśniające	od str. 20 do str. 44
6. Dodatkowe informacje i objaśnienia	od str. 45 do str. 56

Sprawozdanie sporządziła:  Agnieszka Strzelczyk

Warszawa, 20 luty 2012 roku



Prezes Zarządu



Pierwszy Wiceprezes Zarządu



Wiceprezes Zarządu



Wiceprezes Zarządu

**QUERCUS**  
**TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH**  
**SPÓŁKA AKCYJNA**



**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI EMITENTA**  
**ZA OKRES 01.01.2011 – 31.12.2011**

## SPIS TREŚCI

1. informacje określone w przepisach o rachunkowości .....	3
2. omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych, ujawnionych w rocznym sprawozdaniu finansowym .....	5
3. opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem, w jakim stopniu emitent jest na nie narażony .....	7
4. oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego .....	14
5. wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej .....	19
6. informacje o podstawowych produktach, towarach lub usługach wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych produktów, towarów i usług (jeżeli są istotne) albo ich grup w sprzedaży emitenta ogółem, a także zmianach w tym zakresie w danym roku obrotowym .....	20
7. informacje o rynkach zbytu, z uwzględnieniem podziału na rynki krajowe i zagraniczne, oraz informacje o źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji, w towary i usługi, z określeniem uzależnienia od jednego lub więcej odbiorców i dostawców .....	26
8. informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności emitenta, w tym znanych emitentowi umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami (wspólnikami), umowach ubezpieczenia, współpracy lub kooperacji ....	27
9. informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych emitenta z innymi podmiotami oraz określenie jego głównych inwestycji krajowych i zagranicznych (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne oraz nieruchomości).....	28
10. informacje o istotnych transakcjach zawartych przez emitenta lub jednostkę od niego zależną z podmiotami powiązanymi na innych warunkach niż rynkowe, wraz z ich kwotami oraz informacjami określającymi charakter tych transakcji .....	28
11. informacje o zaciągniętych i wypowiedzianych w danym roku obrotowym umowach dotyczących kredytów i pożyczek, z podaniem co najmniej ich kwoty, rodzaju i wysokości stopy procentowej, waluty i terminu wymagalności .....	28
12. informacje o udzielonych w danym roku obrotowym pożyczkach .....	28
13. informacje o udzielonych i otrzymanych w danym roku obrotowym poręczeniach i gwarancjach, ze szczególnym uwzględnieniem poręczeń i gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym emitenta .....	28
14. opis wykorzystania przez emitenta wpływów z emisji papierów wartościowych, wyemitowanych w 2011 roku, do chwili sporządzenia sprawozdania z działalności.....	28
15. objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok.....	28
16. ocena, wraz z jej uzasadnieniem, dotycząca zarządzania zasobami finansowymi.....	29
17. ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych .....	29
18. ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik z działalności za rok obrotowy, z określeniem stopnia wpływu tych czynników lub nietypowych zdarzeń na osiągnięty wynik .....	29
19. charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju przedsiębiorstwa emitenta oraz opis perspektyw rozwoju działalności emitenta co najmniej do końca roku obrotowego następującego po roku obrotowym, za który sporządzono sprawozdanie finansowe zamieszczone w raporcie rocznym .....	29
20. zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta i jego grupą kapitałową.....	34
21. umowy zawarte między emitentem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie.....	34
22. wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści, w tym wynikających z programów motywacyjnych lub premialnych opartych na kapitale emitenta, w tym programów opartych na obligacjach z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych (w pieniądzu, naturze lub jakiegokolwiek innej formie), wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych, odrębnie dla każdej z osób zarządzających i nadzorujących emitenta w przedsiębiorstwie emitenta.....	34
23. określenie łącznej liczby i wartości nominalnej wszystkich akcji (udziałów) emitenta oraz akcji i udziałów w jednostkach powiązanych emitenta, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących emitenta (dla każdej osoby oddzielnie).....	35
24. informacje o znanych emitentowi umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy .....	36
25. informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych .....	36
26. informacje o podmiocie uprawnionym do badania sprawozdań finansowych emitenta .....	36
27. objaśnienia skrótów .....	37



firma:	Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna
forma prawna:	Spółka Akcyjna
kraj siedziby:	Polska
siedziba:	Warszawa
adres:	ul. Nowy Świat 6/12, 00-400 Warszawa
telefon:	(+48) 22 205 30 00
faks:	(+48) 22 205 30 01
adres poczty elektronicznej:	biuro@quercustfi.pl
adres strony internetowej:	www.quercustfi.pl
NIP:	1080003520
REGON:	141085990
KRS:	0000288126
ISIN:	PLQRCUS00012
kapitał zakładowy (opłacony):	7.104.724,60 zł

## 1. informacje określone w przepisach o rachunkowości

### 1.1. informacje o zdarzeniach istotnie wpływających na działalność Emitenta, jakie nastąpiły w roku obrotowym, a także po jego zakończeniu, do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego

#### 1.1.1. zdarzenia, jakie nastąpiły w roku obrotowym

- 1) 7 stycznia 2011 r. – Został utworzony QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ.
- 2) 10 stycznia 2011 r. – Spółka zawarła umowę współpracy z Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.
- 3) 28 lutego 2011 r. – Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła prospekt emisyjny Spółki.
- 4) 18 marca 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Parasolowy SFIO z Noble Securities S.A.
- 5) 15/22 marca 2011 r. – W dniu 15 marca 2011 r. Spółka złożyła wniosek o dopuszczenie akcji serii A1, B1, B2, C i C1 do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Następnie, w dniu 22 marca 2011 r., Spółka złożyła wniosek o wprowadzenie tych akcji do obrotu.
- 6) 30 marca 2011 r. – Odbył się debiut akcji Quercus TFI S.A. na GPW w Warszawie. Do obrotu na rynku głównym GPW w Warszawie zostało wprowadzone łącznie 40 407 246 akcji, tj. 56,87% wszystkich akcji Spółki.
- 7) 5 kwietnia 2011 r. – Quercus TFI S.A. zajęło II miejsce w rankingu towarzystw funduszy inwestycyjnych za I kwartał 2011 r. opublikowanym w Dzienniku „Gazeta Prawna”.
- 8) 27 kwietnia 2011 r. – Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Quercus TFI S.A. zatwierdziło sprawozdanie finansowe Spółki za rok 2010 i wypłatę dywidendy w wysokości 7 gr. na akcję. Dniem ustalenia prawa do dywidendy był 11 maja, a dniem jej wypłaty 25 maja.
- 9) 2 czerwca 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Parasolowy SFIO z Powszechną Kasą Oszczędności Bankiem Polskim S.A. (Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie).
- 10) 27 czerwca 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ z Raiffeisen Bank Polska S.A.
- 11) 1 lipca 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ z Centralnym Domem Maklerskim Pekao S.A.
- 12) 4 lipca 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ z BRE Wealth Management S.A.
- 13) 11 lipca 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ z Deutsche Bank PBC S.A.
- 14) 30 sierpnia 2011 r. – Spółka zawarła umowę współpracy z BENEFIA Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. Vienna Insurance Group.
- 15) 23 września 2011 r. – NWZA Quercus TFI S.A. podjęło uchwałę w sprawie skupu akcji własnych (buy back).
- 16) 6 października 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ z Domem Maklerskim Banku Handlowego S.A.
- 17) 10 października 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Parasolowy SFIO z Bankiem DnB Nord Polska.

- 18) 17 października 2011 r. – Sebastian Buczek, założyciel i Prezes Zarządu Quercus TFI S.A., został finalistą konkursu Ernst & Young Przedsiębiorca Roku.
- 19) 5 grudnia 2011 roku – W rankingu Dziennika „Gazeta Prawna” i Expandera Quercus TFI S.A. zostało zwycięzcą listopadowego zestawienia.
- 20) 30 grudnia 2011 r. – nastąpiło wprowadzenie 2 230 000 akcji serii B3 Quercus TFI S.A. do obrotu giełdowego na rynku podstawowym. Obecnie w obrocie giełdowym znajduje się 42 637 246 akcji Spółki.

#### **1.1.2. zdarzenia, jakie nastąpiły po zakończeniu roku obrotowego, do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego**

- 1) 17 stycznia 2012 r. – QUERCUS Agresywny zajął drugie miejsce w rankingu Rzeczypospolitej w kategorii fundusze rynku akcji.
- 2) 24 stycznia 2012 r. – QUERCUS Agresywny ponownie otrzymał najwyższą ocenę (5 gwiazdek) od Analizy Online.
- 3) 30 stycznia 2012 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ z BNP Paribas Bank Polska S.A.

#### **1.2. informacje o przewidywanym rozwoju Emitenta**

Informacje o przewidywanym rozwoju Emitenta zostały przedstawione w punkcie 19 niniejszego sprawozdania.

#### **1.3. informacje o ważniejszych osiągnięciach w dziedzinie badań i rozwoju**

Dotychczas Spółka nie prowadziła prac badawczo-rozwojowych.

#### **1.4. informacje o aktualnej i przewidywanej sytuacji finansowej**

Informacje o aktualnej i przewidywanej sytuacji finansowej Spółki zostały przedstawione w punkcie 2 niniejszego sprawozdania.

#### **1.5. informacje o nabyciu udziałów (akcji) własnych, a w szczególności celu ich nabycia, liczbie i wartości nominalnej, ze wskazaniem, jaką część kapitału zakładowego reprezentują, cenie nabycia oraz cenie sprzedaży tych udziałów (akcji) w przypadku ich zbycia**

Dotychczas Spółka nie nabywała akcji własnych.

W dniu 23 września 2011 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Quercus TFI S.A. podjęło uchwałę o wyrażeniu zgody na nabycie przez Spółkę akcji własnych w celu ich umorzenia (buy back). Potencjalne nabycie akcji może nastąpić w terminie do dnia 31 marca 2012 r., wyłącznie w ramach transakcji giełdowych na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Kwota przeznaczona na nabycie akcji zostanie pokryta z utworzonego w tym celu kapitału rezerwowego, w kwocie 4 500 000,00 zł. Akcje nabyte przez Spółkę mogą zostać przeznaczone wyłącznie do umorzenia i obniżenia kapitału zakładowego. Łączna liczba nabywanych akcji może wynieść nie więcej niż 4 500 000 szt., tj. 6,33% ogólnej liczby akcji. Łączna kwota przeznaczona na nabycie akcji oraz pokrycie kosztów ich nabycia może wynieść nie więcej niż 4 500 000,00 zł. Nabycie akcji może nastąpić za cenę nie niższą niż 0,10 zł i nie wyższą niż 2,00 zł.

#### **1.6. informacje o posiadanych przez jednostkę oddziałach (zakładach)**

Spółka nie posiada oddziałów ani zakładów.

#### **1.7. informacje o instrumentach finansowych**

##### **1.7.1. informacje o instrumentach finansowych w zakresie ryzyka: zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie narażona jest Spółka**

###### **1.7.1.1 ryzyko zmiany cen**

Narażenie Spółki na ryzyko rynkowe wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim inwestycji w dłużne papiery wartościowe, których cena rynkowa jest uzależniona od zmieniających się stóp procentowych oraz pośrednio dotyczy cen jednostek uczestnictwa, zwłaszcza opartych na wycenie tych instrumentów. Spółka nie zabezpiecza swego portfela inwestycyjnego za pomocą pochodnych instrumentów finansowych. W celu zapewnienia jego płynności, Spółka posiada w nim wyłącznie dłużne papiery wartościowe oraz jednostki uczestnictwa, dla których istnieje aktywny rynek wtórny lub inny rynek, na którym można je odsprzedać, lub istnieje możliwość ich odsprzedaży. Spółka nie jest narażona na ryzyko walutowe z tytułu zawieranych transakcji.

#### **1.7.1.2 ryzyko kredytowe**

Ryzyko kredytowe Spółki to przede wszystkim ryzyko związane z należnościami własnymi, lokatami terminowymi oraz z zakupem bonów skarbowych. Ryzyko kredytowe nie jest zabezpieczone pochodnymi instrumentami pochodnymi.

#### **1.7.1.3 ryzyko istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych**

Spółka nie jest narażona na ryzyko istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych.

#### **1.7.1.4 ryzyko utraty płynności finansowej**

Spółka nie jest narażona na ryzyko utraty płynności finansowej.

#### **1.7.2. informacje o instrumentach finansowych w zakresie przyjętych przez jednostkę celach i metodach zarządzania ryzykiem finansowym, łącznie z metodami zabezpieczenia istotnych rodzajów planowanych transakcji, dla których stosowana jest rachunkowość zabezpieczeń**

Spółka narażona jest na ryzyko rynkowe obejmujące przede wszystkim ryzyko zmiany stóp procentowych. Spółka nie posiada, ani nie emituje pochodnych instrumentów finansowych przeznaczonych do obrotu.

Spółka posiada procedury określające zasady inwestowania w instrumenty finansowe na własny rachunek zawarte w „Regulaminie wewnętrznym nabywania lub zbywania na własny rachunek maklerskich instrumentów finansowych”.

Z uwagi na zakres prowadzonych inwestycji Spółka nie posiada pisemnych wytycznych i zaleceń w zakresie zarządzania ryzykiem finansowym, które określają jej całościowe strategie operacyjne, poziom tolerancji ryzyka oraz ogólną filozofię zarządzania ryzykiem, a także nie opracowała procedur mających na celu zapewnienie terminowego i szczegółowego monitorowania i kontrolowania transakcji zabezpieczających.

#### **1.8. informacje o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego**

Informacje o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego zostały przedstawione w punkcie 4 niniejszego sprawozdania.

#### **1.9. wskaźniki finansowe i niefinansowe, łącznie z informacjami dotyczącymi zagadnień środowiska naturalnego i zatrudnienia, a także dodatkowe wyjaśnienia do kwot wykazanych w sprawozdaniu finansowym, istotne dla oceny sytuacji Spółki**

Informacje finansowe zostały przedstawione w punkcie 2 niniejszego sprawozdania.

Zagadnienia dotyczące środowiska naturalnego nie są istotne dla oceny sytuacji Spółki.

Informacje dotyczące zatrudnienia nie są istotne dla oceny sytuacji Spółki, za wyjątkiem czynników ryzyka przedstawionych w punkcie 3 niniejszego sprawozdania.

## **2. omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych, ujawnionych w rocznym sprawozdaniu finansowym, w szczególności opis czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na działalność emitenta i osiągnięte przez niego zyski lub poniesione straty w roku obrotowym, a także omówienie perspektyw rozwoju działalności emitenta przynajmniej w najbliższym roku obrotowym**

W roku 2011 nastąpiła poprawa wyniku finansowego Spółki. W porównaniu z rokiem 2010 zakończonym zyskiem netto na poziomie 10,6 mln zł, rok 2011 Spółka zakończyła rok zyskiem netto w wysokości 14,8 mln zł. Wpływ na osiągnięty wynik finansowy miał znaczny napływ aktywów do Funduszy QUERCUS w pierwszym półroczu 2011 roku. Jednak w wyniku pogarszającej się sytuacji na rynkach finansowych Emitent odnotował wyraźny odpływ aktywów pod zarządzaniem w drugiej połowie roku. Największy udział w przychodach netto ze sprzedaży miała opłata stała za zarządzanie, liczona od wartości aktywów, która była równa 49,2 mln zł. Rok wcześniej była to kwota 23,7 mln zł. Wysokość opłaty zmiennej za zarządzanie osiągnęła wartość 2,1 mln zł.

#### Wybrane dane finansowe z rachunku wyników

Dane w zł	2011	2010
Przychody netto ze sprzedaży produktów, usług, towarów i materiałów	56 657 834,41	44 569 985,01
Zysk ze sprzedaży	15 530 713,00	10 310 016,27
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	18 049 748,25	11 905 255,50
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	17 353 416,21	11 552 391,95
Zysk (strata) brutto	18 246 584,46	11 967 130,30
Zysk (strata) netto	14 751 932,77	10 552 211,60

Źródło: Emitent

#### Wybrane dane finansowe z bilansu

Dane w zł	Stan na 31.12.2011	Stan na 31.12.2010
Aktywa razem	34 449 068,11	29 866 804,76
Aktywa trwałe	4 879 375,72	4 761 357,85
Aktywa obrotowe, w tym:	29 569 692,39	25 105 446,91
Zapasy	0,00	0,00
Należności krótkoterminowe	6 248 906,08	16 618 794,49
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	10 622 402,98	6 342 284,69
Rozliczenia międzyokresowe czynne	212 230,26	153 568,54
Kapitał własny	29 027 930,45	19 249 304,90
Kapitał zakładowy Emitenta	7 104 724,60	7 104 724,60
Zobowiązania i rezerwy, w tym:	5 421 137,66	10 617 499,86
Rezerwy długo- i krótkoterminowe	178 485,33	102 811,42

Źródło: Emitent

#### Wskaźniki płynności

Wskaźniki płynności Emitenta	Stan na 31.12.2011	Stan na 31.12.2010
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej	5,6	2,4
Wskaźnik płynności przyspieszonej	5,6	2,4
Wskaźnik środków pieniężnych	4,4	0,8

Źródło: Emitent

Algorytmy wyliczania wskaźników:

Wskaźnik bieżącej płynności finansowej = aktywa bieżące / zobowiązania bieżące

Wskaźnik płynności przyspieszonej = (aktywa bieżące - zapasy - rozliczenia międzyokresowe czynne) / zobowiązania bieżące

Wskaźnik środków pieniężnych = inwestycje krótkoterminowe / zobowiązania bieżące

Wskaźnik bieżącej płynności wynosił 2,4 na koniec 2010 roku, następnie zwiększył się do poziomu 5,6 na koniec 2011 roku. Analogiczne zmiany miały miejsce dla wskaźnika płynności przyspieszonej. Wskaźnik środków pieniężnych wzrósł znacznie z 0,8 na koniec 2010 roku do 4,4 na koniec 2011 roku.

Wartości wskaźników obrazujących poziom płynności Emitenta w prezentowanym przedziale czasu poprawiły się w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

#### Wskaźniki rotacji majątku

Stopień zamrożenia środków pieniężnych	Stan na 31.12.2011	Stan na 31.12.2010
Cykl rotacji zapasów ogółem w dniach	0	0
Cykl ściągальności należności w dniach	74	78
Cykl spłaty zobowiązań bieżących	51	50
Cykl środków pieniężnych (cykl konwersji gotówki)	23	28

Źródło: Emitent

Algorytmy wyliczania wskaźników (wskaźniki podane w dniach):

Cykl zapasów ogółem w dniach = (średni stan zapasów w danym okresie / przychody netto ze sprzedaży) x liczba dni w badanym okresie (rok - 365,

Cykl należności w dniach = (średni stan należności / przychody netto ze sprzedaży) x liczba dni w badanym okresie

Cykl zobowiązań bieżących = (średni stan zobowiązań bieżących w okresie / przychody netto ze sprzedaży) x liczba dni w badanym okresie

Cykl środków pieniężnych = cykl zapasów + cykl należności - cykl zobowiązań bieżących

Cykl ściągłości należności spadł nieznacznie z 78 dni na koniec 2010 roku do 74 dni na koniec 2011 roku. Cykl spłaty zobowiązań wzrósł w prezentowanym okresie z 50 dni na koniec 2010 roku do 51 dni na koniec 2011 roku. Cykl konwersji gotówki wykazał tendencję spadkową z 28 dni na koniec 2010 roku do 23 dni na koniec 2011 roku.

#### Wskaźniki rentowności

Wskaźniki rentowności Emitenta	2011	2010
Rentowność sprzedaży (%)	27,4%	23,1%
Rentowność operacyjna (%)	30,6%	25,9%
Rentowność brutto (%)	32,2%	26,9%
Rentowność netto (%)	26,0%	23,7%
Rentowność aktywów – ROA (%)	42,8%	35,3%
Rentowność kapitału własnego – ROE (%)	50,8%	54,8%

Źródło: Emitent

Algorytmy wyliczania wskaźników:

Rentowność sprzedaży = wynik na sprzedaży / przychody netto ze sprzedaży

Rentowność operacyjna = wynik z działalności operacyjnej / przychody netto ze sprzedaży

Rentowność brutto = wynik brutto / przychody netto ze sprzedaży

Rentowność netto = wynik finansowy netto / przychody netto ze sprzedaży

Rentowność aktywów (ROA) = wynik finansowy netto zannualizowany / stan aktywów ogółem na koniec okresu

Rentowność kapitału własnego (ROE) = wynik finansowy netto zannualizowany / stan kapitałów własnych na koniec okresu

Rentowności netto w 2010 roku wynosiła 23,7% i odnotowała wzrost do 26,0% na koniec 2011 roku. Natomiast rentowność kapitału własnego (ROE) uległa lekkiemu pogorszeniu. W roku 2010 wynosiła 54,8%, rok 2011 wskaźnik zakończył na poziomie 50,8%.

W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły czynniki i zdarzenia, w tym o nietypowym charakterze, mające znaczący wpływ na działalność Emitenta i osiągnięte przez niego zyski w roku obrotowym 2011.

Informacje o perspektywach rozwoju działalności Emitenta zostały przedstawione w punkcie 19 niniejszego sprawozdania.

### 3. opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem, w jakim stopniu emitent jest na nie narażony

#### 3.1. Czynniki ryzyka związane z otoczeniem, w jakim Emitent prowadzi działalność

##### Ryzyko związane z otoczeniem makroekonomicznym

Rozwój rynku funduszy inwestycyjnych oraz popyt na jednostki uczestnictwa oraz certyfikaty inwestycyjne Funduszy QUERCUS zarządzanych przez Emitenta, jak też świadczone przez Emitenta usługi doradztwa inwestycyjnego oraz zarządzania portfelami instrumentów finansowych, są ściśle pozytywnie skorelowane z sytuacją makroekonomiczną Polski. Wzrost gospodarczy kraju przekłada się między innymi na chęć inwestowania wolnych środków w instrumenty finansowe inne niż lokaty bankowe oraz obligacje skarbowe. Na wyniki finansowe osiągnięte przez Emitenta największy wpływ wywierają takie czynniki jak: tempo wzrostu PKB, poziom stóp procentowych, poziom inflacji, stopa bezrobocia, wzrost realnych wynagrodzeń oraz poziom oszczędności gospodarstw domowych. Szczególnie istotny wpływ ma wysokość stóp procentowych, gdyż oddziałują one bezpośrednio na popyt na fundusze inwestycyjne w tym znaczeniu, że im wyższa wysokość stóp procentowych, tym popyt na fundusze inwestycyjne jest mniejszy. Pogorszenie się sytuacji makroekonomicznej w kraju może spowodować obniżenie zainteresowania klientów ofertą Funduszy QUERCUS zarządzanych przez Emitenta, jak też innych usług świadczonych przez Emitenta, a tym samym negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Emitenta.

Emitent nie ma wpływu na przedmiotowe ryzyko.

##### Ryzyko związane z koniunkturą na rynkach kapitałowych

Działalność Emitenta jest bezpośrednio powiązana z rynkiem kapitałowym. Sytuacja na rynku kapitałowym wpływa bezpośrednio zarówno na popyt na jednostki uczestnictwa oraz certyfikaty inwestycyjne Funduszy QUERCUS zarządzanych przez Emitenta, jak i na możliwe do uzyskania przez Spółkę przychody pochodzące z zarządzanych funduszy, a także z usług doradztwa inwestycyjnego oraz zarządzania portfelami instrumentów finansowych. Sytuacja na rynku kapitałowym podlega wahaniom koniunkturalnym, w cyklu następujących po sobie długoterminowych faz wzrostu (hossy) oraz faz spadku (bessy). W odniesieniu do działalności Emitenta pogorszenie koniunktury na rynku kapitałowym oznacza spadek zainteresowania inwestowaniem w instrumenty finansowe. Jednocześnie powyższe może negatywnie wpłynąć na wartość aktywów zarządzanych przez Spółkę funduszy/portfeli, a tym samym pogorszenie się sytuacji finansowej Spółki, której wynagrodzenie za zarządzanie

funduszami/portfelami uzależnione jest od wartości aktywów i liczone jest jako określony procent tych aktywów. Ze względu na coraz silniejsze globalne powiązania pomiędzy gospodarkami oraz rosnącą swobodę w przepływach kapitału, na sytuację na krajowym rynku kapitałowym wpływają również warunki makroekonomiczne w innych krajach.

W celu łagodzenia skutków potencjalnego pogorszenia koniunktury giełdowej, Emitent posiada w swojej ofercie fundusze zdywersyfikowane pod względem strategii inwestycyjnej oraz geograficznej. Ponadto ukierunkowanie oferty produktowej Emitenta w stronę zamożnych i bardzo zamożnych inwestorów, a także jej kierowanie do tych osób poprzez szeroką sieć partnerów dystrybucyjnych (banków, domów maklerskich, ubezpieczycieli oraz niezależnych pośredników finansowych) powinno, w zamierzeniu Emitenta, wpłynąć na zmniejszenie ryzyka masowego wycofywania środków finansowych (umorzeń) z Funduszy QUERCUS zarządzanych przez Emitenta w przypadku nagłego pogorszenia nastrojów na rynku kapitałowym. Należy zauważyć, że założenie to nie sprawdziło się w czasie pogorszenia nastrojów na rynku kapitałowym w drugiej połowie 2011 r.

### **Ryzyko związane z konkurencją na rynku usług, na którym Emitent prowadzi działalność**

W Polsce działa wiele podmiotów prowadzących działalność konkurencyjną w stosunku do działalności Spółki, zarówno towarzystw funduszy inwestycyjnych, jak i podmiotów zarządzających portfelami instrumentów finansowych. Znacząca większość z nich to podmioty funkcjonujące na rynku dłużej niż Emitent oraz dysponujące większymi zasobami kapitałowymi od Emitenta. W wielu przypadkach ich akcjonariuszami są banki, domy maklerskie lub zakłady ubezpieczeń z szeroką własną (w ramach grupy kapitałowej) siecią dystrybucji produktów finansowych.

Konkurencja na rynku funduszy inwestycyjnych i zarządzania portfelami instrumentów finansowych systematycznie się zaostrza i cechuje się stałą oraz zaciętą rywalizacją o klientów pomiędzy największymi towarzystwami funduszy inwestycyjnych, takimi jak Pioneer Pekao TFI S.A., BZ WBK TFI S.A., Aviva Investors Poland TFI S.A., PKO TFI S.A. oraz ING TFI S.A. – o stabilnej pozycji na rynku finansowym i silnym zapleczu w postaci grup bankowych, których te towarzystwa są częścią, mniejszymi towarzystwami dążącymi do umocnienia swojej pozycji, a także nowymi towarzystwami, które dopiero rozpoczynają działalność na rynku. Zwiększenie konkurencji wśród towarzystw zarządzających zarówno funduszami otwartymi, jaki i zamkniętymi może w przyszłości wymusić konieczność obniżenia osiąganych przychodów z zarządzania Funduszami QUERCUS i zwiększenia wydatków związanych z zarządzaniem Funduszami QUERCUS, co może się przełożyć na spadek rentowności działalności Emitenta.

Do zwiększenia konkurencyjności może przyczynić się także szersze niż dotychczas zaangażowanie na polskim rynku funduszy zagranicznych, tj. działających w krajach UE w oparciu o przepisy wspólnotowe i mogących na gruncie tych przepisów oferować swoje tytuły uczestnictwa w Polsce. Fundusze te w większości przypadków pobierają niższe niż fundusze polskie wynagrodzenie za zarządzanie aktywami, co także może spowodować konieczność obniżenia opłat przez fundusze krajowe.

Konkurencją dla Funduszy QUERCUS mogą być też fundusze typu ETF (Exchange Traded Funds), będące nowością na rynku krajowym. ETF jest specyficznym rodzajem funduszu inwestycyjnego otwartego, którego tytuły uczestnictwa są notowane na giełdzie. Ich strategia inwestycyjna polega na odwzorowywaniu zachowania określonych indeksów akcji, obligacji, a także surowców. Atrakcyjność tego rodzaju funduszy polega przede wszystkim na niskich kosztach zarządzania i administrowania.

Nasilająca się konkurencja może generować ryzyko utraty przez Emitenta części udziału w rynku, co w konsekwencji może mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Emitenta.

Spółka nie ma wpływu na podejmowane przez konkurencyjne przedsiębiorstwa działania, ale ma możliwość utrzymania i wzmocnienia pozycji na rynku z racji posiadanej dobrze wykwalifikowanej kadry pracowniczej oraz wysokiej jakości oferowanych i świadczonych usług.

### **Ryzyko związane z niestabilnością przepisów prawnych**

Polskie prawo charakteryzuje się dużą dynamiką zmian i związaną z tym niestabilnością systemu prawnego. Dotyczy to w szczególności prawa gospodarczego i prawa podatkowego. Zmiany przepisów prawa mogą mieć wpływ na funkcjonowanie Emitenta, choćby poprzez wzrost kosztów działalności Emitenta. Ponadto przepisy prawa polskiego są przedmiotem dostosowywania i unifikacji z regulacjami Unii Europejskiej. Zmiany regulacji prawnych mogą mieć negatywny wpływ na działalność i funkcjonowanie Emitenta.

Emitent nie ma wpływu na przedmiotowe ryzyko.

### **Ryzyko związane z przepisami podatkowymi**

Częste nowelizacje, niespójność oraz brak jednolitej interpretacji przepisów prawa podatkowego pociągają za sobą potencjalne ryzyko niewłaściwej kwalifikacji czynności prawnych dokonanych przez Emitenta w kontekście obowiązków podatnika/płatnika. Powyższe, w połączeniu ze stosunkowo długim okresem przedawnienia zobowiązań podatkowych oraz natychmiastową wykonalnością decyzji wydawanych przez organy podatkowe, może mieć negatywny wpływ na działalność, wyniki i sytuację finansową Emitenta.

Emitent nie ma wpływu na przedmiotowe ryzyko.

### **3.2. Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta**

#### **Ryzyko związane z kanałami dystrybucji**

Sprzedaż produktów finansowych oferowanych przez Emitenta jest prowadzona bezpośrednio przez Emitenta oraz za pośrednictwem innych podmiotów – Dystrybutorów, w skład których wchodzi banki, domy maklerskie oraz firmy pośrednictwa finansowego. Ponadto Fundusze QUERCUS wchodzi w skład produktów ubezpieczeniowych oferowanych przez towarzystwa/zakłady ubezpieczeń na życie (Ubezpieczycieli), w ramach których to produktów część składki ubezpieczeniowej inwestowana jest w Fundusze QUERCUS. Takie produkty oferowane są bezpośrednio przez Ubezpieczycieli lub ich pośredników. Ze względu na brak rozbudowanej własnej sieci sprzedaży Emitent zmuszony jest do oferowania Funduszy QUERCUS przez zewnętrzne kanały sprzedaży.

Emitent, na podstawie zawieranych umów, aktywnie współpracuje i zamierza dalej współpracować z coraz większą liczbą Dystrybutorów i/lub Ubezpieczycieli. Istnieje ryzyko, iż negocjowane umowy nie zostaną zawarte, bądź umowy już zawarte zostaną rozwiązane z inicjatywy dystrybutora, lub z przyczyn leżących po stronie Emitenta, lub też innych powodów.

Może to mieć wpływ na poziom sprzedaży w danym roku, a także przepływ środków z Funduszy QUERCUS do innych funduszy oferowanych przez danego dystrybutora, co może spowodować ograniczenie wartości aktywów znajdujących się pod zarządzaniem Emitenta, a tym samym pogorszenie wyników finansowych Emitenta.

Ryzyko to jest minimalizowane poprzez budowanie długoterminowych i partnerskich relacji z Dystrybutorami oraz Ubezpieczycielami, co zapewnia stabilność działania kanałów dystrybucji.

#### **Ryzyko utraty kluczowych zasobów ludzkich**

Spółka prowadzi swoją działalność w oparciu o wiedzę i umiejętności pracujących dla niej specjalistów. Utrata kluczowych pracowników lub przedstawicieli kierownictwa może wpłynąć niekorzystnie na prowadzoną przez Spółkę działalność. Ryzyko to jest także istotne w przypadku utraty Członków Zarządu, w szczególności że Członkowie Zarządu muszą spełniać określone w Ustawie o funduszach inwestycyjnych wymogi w zakresie posiadanego doświadczenia i kwalifikacji zawodowych. Dodatkowo, prowadzenie działalności inwestycyjnej w formie towarzystwa funduszy inwestycyjnych z mocy prawa wymaga od Emitenta zatrudniania osób posiadających licencje doradcy inwestycyjnego. W związku z prowadzoną obecnie działalnością Emitent musi zatrudniać dwóch doradców inwestycyjnych do wykonywania czynności zarządzania funduszami inwestycyjnymi oraz portfelami instrumentów finansowych oraz jednego doradcę do wykonywania czynności doradztwa inwestycyjnego. Na dzień 31.12.2011 r. oraz na datę sporządzenia niniejszego sprawozdania Emitent zatrudnia trzy osoby posiadające licencję doradcy inwestycyjnego, z których to dwie posiadają również licencję maklerską. Utrata pracowników posiadających licencje spowodowałaby konieczność ponoszenia kosztów związanych z pozyskaniem pracowników o określonych kwalifikacjach, a brak możliwości pozyskania takich osób mógłby doprowadzić do ograniczenia, a nawet zakończenia działalności Emitenta.

Warto zaznaczyć, iż prawie wszyscy pracownicy Spółki posiadają pakiety Akcji Emitenta, co wzmacnia związki pracowników z Emitentem i stanowi silny czynnik motywacyjny (część tych akcji, objęta jest umowami ograniczającymi ich zbywalność, opisanymi w pkt. 4.7 niniejszego sprawozdania).

#### **Ryzyko związane z sankcjami ze strony organów nadzorczych**

Działalność Emitenta w zakresie tworzenia funduszy inwestycyjnych i zarządzania nimi oraz zarządzania zbiorczym portfelem papierów wartościowych, a także w zakresie zarządzania portfelami instrumentów finansowych oraz doradztwa inwestycyjnego, prowadzona jest na podstawie stosownych zezwoleń wydanych przez KNF. W związku z powyższym Emitent narażony jest na określone w odpowiednich przepisach sankcje administracyjne (włącznie z możliwością cofnięcia zezwolenia wydanego przez KNF) w przypadku stwierdzenia przez KNF naruszenia obowiązujących przepisów i regulacji określających działalność towarzystw funduszy inwestycyjnych.

W myśl art. 228 ust. 1 Ustawy o funduszach inwestycyjnych w przypadku, gdy towarzystwo narusza przepisy prawa, nie wypełnia warunków określonych w zezwoleniu, przekracza zakres zezwolenia lub narusza interes uczestników funduszu inwestycyjnego lub uczestników zbiorczego portfela papierów wartościowych, Komisja może, w drodze decyzji:

- 1) cofnąć zezwolenie albo
- 2) nałożyć karę pieniężną do wysokości 500.000,00 zł, albo
- 3) zastosować łącznie obie sankcje, o których mowa w pkt 1 i 2.

Komisja może nałożyć na towarzystwo sankcje, o których mowa w art. 228 ust. 1 Ustawy o funduszach inwestycyjnych, jeżeli stwierdzi, że fundusz inwestycyjny narusza przepisy regulujące działalność funduszy inwestycyjnych, przepisy ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. Nr 183, poz. 1537, z późn. zm.), Ustawy o ofercie publicznej lub Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, nie przestrzega przepisów statutu lub warunków określonych w zezwoleniu lub nie działa zgodnie z postanowieniami prospektu informacyjnego, a także w przypadku, gdy statut funduszu lub prospekt informacyjny funduszu zawiera postanowienia niezgodne z przepisami Ustawy o funduszach inwestycyjnych lub nieuwzględniające należycie interesu uczestników funduszu.

Stosownie do art. 228 ust. 3 Ustawy o funduszach inwestycyjnych, w przypadku, gdy towarzystwo narusza przepisy prawa, nie wypełnia warunków określonych w zezwoleniu na zarządzanie portfelami, w skład których

wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych albo w zezwoleniu na wykonywanie doradztwa inwestycyjnego, przekracza zakres zezwolenia, nie przestrzega zasad uczciwego obrotu lub narusza interes zleceńodawcy, Komisja może, w drodze decyzji:

- 1) cofnąć zezwolenie na zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych albo zezwolenie na wykonywanie doradztwa inwestycyjnego,
- 2) nałożyć karę pieniężną do wysokości 500.000,00 zł,
- 3) zastosować łącznie obie sankcje, o których mowa w pkt 1 i 2.

Emitent dokłada wszelkich starań, aby spełniać wszystkie niezbędne wymogi formalnoprawne oraz należycie przestrzegać obowiązujących przepisów prawa. Ponadto Emitent posiada istotną nadwyżkę kapitałów własnych, wielokrotnie przewyższających wymagany przepisami Ustawy o funduszach inwestycyjnych poziom minimalny.

### **Ryzyko nieosiągnięcia przez Emitenta założonych celów strategicznych**

Realizacja założeń strategii rozwoju Emitenta uzależniona jest od utrzymania obecnej struktury kanałów dystrybucji, osiągania dobrych i stabilnych wyników inwestycyjnych, pozyskania odpowiedniej liczby klientów dla świadczonych przez Emitenta usług oraz zwiększenia rozpoznawalności marki. Planem Emitenta jest nawiązanie współpracy z wieloma podmiotami pośredniczącymi w zakresie dystrybucji jednostek uczestnictwa. Istnieje ryzyko nieosiągnięcia wszystkich założonych celów strategicznych. W związku z tym przychody i zyski osiągnięte w przyszłości przez Emitenta zależą od jego zdolności do skutecznej realizacji opracowanej długoterminowej strategii. Działania Emitenta, które okażą się niefortunne w wyniku złej oceny otoczenia bądź nieumiejętnego dostosowania się do zmiennych warunków tego otoczenia, mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansowo-majątkową oraz na wyniki Emitenta.

W celu ograniczenia tego ryzyka Zarząd na bieżąco analizuje czynniki mogące mieć potencjalnie niekorzystny wpływ na działalność i wyniki Emitenta, a w razie potrzeby podejmuje niezbędne decyzje i działania.

### **Ryzyko utraty zaufania klientów Emitenta oraz ryzyko związane z budową marki Quercus**

W przypadku nieefektywnego zarządzania przez Emitenta Funduszami QUERCUS lub portfelami instrumentów finansowych istnieje ryzyko utraty zaufania klientów Emitenta.

W celu minimalizacji przedmiotowego ryzyka Emitent wykorzystuje wieloletnie doświadczenie członków organów zarządzających, nadzorczych oraz pracowników wyższego szczebla Emitenta, w szczególności Emitent dokłada wszelkich starań mających na celu efektywne i profesjonalne zarządzanie Funduszami QUERCUS oraz portfelami instrumentów finansowych, a także podawania wyników inwestycyjnych zarządzanych Funduszy QUERCUS oraz portfeli w oparciu o historyczną stopę zwrotu, zgodnie z rynkowymi wymogami w tym zakresie.

Działalność Emitenta jest w znaczącym stopniu uzależniona od reputacji Emitenta oraz jego pracowników. Utrata reputacji może negatywnie wpłynąć na działalność oraz wyniki Emitenta.

Emitent w dalszym ciągu znajduje się na etapie zdobywania i ugruntowywania swojej pozycji rynkowej i budowania swojej marki. Brak rozpoznawalności marki QUERCUS może spowodować, że w przypadku poprawy koniunktury na rynku funduszy inwestycyjnych wzrost aktywów funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Emitenta będzie wolniejszy niż wzrost całego rynku.

### **Ryzyko związane z ponoszeniem kosztów stałych**

Działalność Emitenta wymaga ponoszenia wysokich kosztów stałych w niewielkim stopniu zależnych od wielkości aktywów zarządzanych funduszy/portfeli.

Poziom osiągniętych przychodów z jednej strony oraz maksymalne ograniczanie kosztów z drugiej strony pozwala aktualnie pokrywać koszty stałe.

### **Ryzyko związane z poszerzeniem oferty o nowe fundusze**

Spółka przewiduje możliwość utworzenia kolejnych subfunduszy i/lub funduszy. Rozszerzenie przez Emitenta skali działalności poprzez zapewnienie inwestorom nowych możliwości inwestycyjnych naraża Spółkę na szereg czynników ryzyka. Może się okazać, że oferowane przez Emitenta nowe subfundusze i/lub fundusze nie sprostają wymogom klientów lub nie w pełni będą je zaspokajać. W związku z tym wyniki finansowe Emitenta w zakresie nowych produktów mogą nie być zadowalające lub też mogą wskazywać stratę. Rodzi to ryzyko konieczności likwidacji tych subfunduszy lub funduszy, z czym mogą wiązać się dodatkowe koszty oraz ryzyko utraty pozycji rynkowej Emitenta i pogorszenia jego wyników finansowych.

Emitent dokłada wszelkich starań, aby oferowane produkty spełniały oczekiwania klientów.

### **Ryzyko związane z odpowiedzialnością odszkodowawczą**

Emitent, w toku zawieranych umów, ponosi ryzyko niewykonania lub nienależytego wykonania kontraktu lub popełnienia błędu, który może mieć negatywny wpływ na realizowanie przez kontrahentów postanowień zawartych umów. Wystąpienie takich okoliczności rodzi ryzyko podniesienia przeciwko Emitentowi roszczeń odszkodowawczych, co z kolei może mieć negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Spółki oraz osiągnięte przez nią wyniki finansowe.

Emitent dokłada wszelkich starań, aby realizowanie postanowień zawartych umów było terminowe i zgodne z przepisami prawa.



Ponadto zgodnie z przepisami Ustawy o funduszach inwestycyjnych Emitent odpowiada wobec uczestników Funduszy QUERCUS za wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swoich obowiązków w zakresie zarządzania Funduszami QUERCUS i ich reprezentacji. Powierzenie wykonywania niektórych obowiązków przez Emitenta osobom trzecim zgodnie z przepisami Ustawy o funduszach inwestycyjnych nie ogranicza odpowiedzialności Emitenta. Rodzi to ryzyko roszczeń uczestników wobec Spółki związanych zarówno z jego działalnością inwestycyjną, jak i operacyjną, częściowo zleconą podmiotom zewnętrznym takim jak agent transferowy.

Ryzyko to jest ograniczane przez kontrolę wewnętrzną istniejącą w Spółce oraz powierzenie zadań Spółki osobom i wyspecjalizowanym podmiotom, z odpowiednim doświadczeniem na rynku funduszy inwestycyjnych.

### **Ryzyko związane z inwestowaniem w niepubliczne instrumenty finansowe**

Fundusze QUERCUS realizują swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków w różnego rodzaju instrumenty finansowe. Jedną z możliwych form przedmiotu inwestycji Funduszy QUERCUS są niepubliczne instrumenty finansowe emitowane przez przedsiębiorstwa. W przypadku nagłej konieczności zbycia większej ilości takich instrumentów, istnieje ryzyko, iż w związku z brakiem zorganizowanego obrotu tymi instrumentami ich wycena może znacznie odbiegać od wyceny, która mogłaby być osiągnięta na aktywnym rynku giełdowym. Wpływy ze sprzedaży niepublicznych instrumentów finansowych mogą być niższe niż w przypadku notowanych instrumentów finansowych. Może to spowodować pogorszenie wyników inwestycyjnych Funduszy QUERCUS, co może negatywnie wpłynąć na zainteresowanie klientów Funduszami QUERCUS, a tym samym negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Emitenta.

W celu ograniczenia tego ryzyka Emitent stosuje sformalizowany proces inwestycyjny i dokonuje starannej selekcji lokat Funduszy QUERCUS.

### **Ryzyko walutowe**

Emitent koncentruje swoją działalność gospodarczą na terenie Polski i nie prowadzi sprzedaży swoich produktów za granicą. Jednakże w swojej ofercie Emitent posiada subfundusze: QUERCUS Bałkany i Turcja oraz QUERCUS Rosja, których polityka inwestycyjna polega na lokowaniu środków głównie w akcje spółek notowanych na giełdach w Turcji, Grecji, Rumunii, Bułgarii oraz działających na terenie Rosji. Także pozostałe subfundusze/fundusze mogą ulokować część swoich aktywów za granicą. Zakup i sprzedaż zagranicznych instrumentów finansowych oraz import usług z zagranicy rozliczane są w walucie obcej (głównie w EUR oraz USD). Duże wahania kursów walut mogą spowodować znaczną zmienność wyników inwestycyjnych Funduszy QUERCUS, co może negatywnie wpłynąć na zainteresowanie klientów Funduszy QUERCUS, a tym samym negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Emitenta.

W celu ograniczenia tego ryzyka Emitent stosuje sformalizowany proces inwestycyjny i dokonuje starannej selekcji lokat Funduszy QUERCUS.

### **Ryzyko związane z działalnością systemów informatycznych i telekomunikacyjnych**

Mając na względzie charakter i specyfikę działalności Emitenta, szczególnie istotne jest zapewnienie stabilności i bezpieczeństwa wykorzystywanych przez Emitenta systemów informatycznych i telekomunikacyjnych.

Emitent przetwarza i przechowuje w formie elektronicznej dane dotyczące zarządzanych subfunduszy, funduszy i portfeli, a w szczególności dokonuje wyceny aktywów funduszy/portfeli przy użyciu specjalistycznego oprogramowania. Awaria systemów informatycznych może spowodować przejściową destabilizację działalności Spółki.

Emitent podejmuje bieżące działania zmierzające do zapewnienia możliwie najwyższego poziomu bezpieczeństwa wykorzystywanych systemów informatycznych i telekomunikacyjnych w celu ograniczenia ryzyka ewentualnych awarii tych systemów.

### **Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu**

Na dzień 31.12.2011 r. oraz na datę sporządzenia niniejszego sprawozdania Pan Sebastian Buczek oraz Pan Jakub Głowacki posiadają łącznie 52,67% akcji Spółki, co uprawnia ich do wykonywania 52,67% głosów na Walnym Zgromadzeniu. Wpływ Pana Sebastiana Buczka oraz Pana Jakuba Głowackiego na działalność Emitenta jest więc znacznie większy niż pozostałych akcjonariuszy, w szczególności w związku z art. 415 oraz art. 416 KSH. Tym samym, pozostali akcjonariusze muszą się liczyć z ograniczonym wpływem na sposób zarządzania i funkcjonowania Spółki. W opinii Emitenta dotychczas nie miało miejsca przegłosowanie przez głównych akcjonariuszy uchwał niekorzystnych dla akcjonariuszy mniejszościowych, przy czym nie można zagwarantować, że interesy tych akcjonariuszy nie będą ich interesami wspólnymi, stojącymi w sprzeczności z interesami pozostałych akcjonariuszy. Emitent nie posiada żadnej wiedzy, że sytuacja taka może wystąpić w przyszłości.

Nadużywaniu pozycji dominującej zapobiegają przepisy prawa, w tym przede wszystkim przepisy Kodeksu spółek handlowych i Ustawy o ofercie publicznej, przyznające szczególne uprawnienia mniejszościowym akcjonariuszom. Ponadto Emitent stosuje Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW w zakresie opisanym w punkcie 4.2 niniejszego sprawozdania.

### 3.3. Czynniki ryzyka związane z dopuszczonymi do obrotu papierami wartościowymi

#### Ryzyko zawieszenia notowań i kwalifikacji do segmentu dla akcji groszowych

Zarząd Giełdy, zgodnie z § 30 Regulaminu Giełdy, może zawiesić obrót Akcjami Emitenta na okres trzech miesięcy:

- 1) na wniosek Emitenta,
- 2) jeśli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- 3) jeżeli Emitent narusza przepisy obowiązujące na GPW.

Zarząd Giełdy zawiesza obrót Akcjami na okres nie dłuższy niż miesiąc na żądanie Komisji zgłoszone zgodnie z przepisami Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Zgodnie z § 187 Regulaminu Giełdy, jeżeli pomimo wezwania do zapłaty kary regulaminowej Emitent uporczywie uchyla się od jej zapłacenia, Zarząd Giełdy może zawiesić obrót instrumentami finansowymi Emitenta na okres co najmniej jednego tygodnia, nie dłużej jednak niż do trzech miesięcy.

Zgodnie z art. 20 ust. 2 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w przypadku, gdy obrót określonymi papierami wartościowymi jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku regulowanego lub bezpieczeństwa na tym rynku, albo naruszenia interesów inwestorów, na żądanie Komisji, GPW zawiesza obrót tymi papierami wartościowymi, na okres nie dłuższy niż miesiąc.

Na podstawie art. 96 ust. 1 Ustawy o ofercie publicznej prawo do czasowego lub bezterminowego wykluczenia Akcji z obrotu giełdowego przysługuje także Komisji, w przypadku stwierdzenia nie wykonania lub nienależytego wykonania przez Emitenta obowiązków, do których odwołuje się art. 96 ust. 1 Ustawy o ofercie publicznej.

Ponadto w świetle stanowiska prezentowanego przez GPW w sprawie funkcjonowania w obrocie giełdowym akcji o bardzo niskiej wartości rynkowej (oświadczenie GPW z dnia 11 lutego 2008 r.), w sytuacji obniżenia wartości rynkowej akcji do bardzo niskiej wartości (tzw. poziomu „groszowego”), przy równoczesnej niskiej płynności obrotu oraz bardzo wysokiej zmienności kursu akcji, GPW może podjąć kroki zmierzające do zawieszenia obrotu akcjami lub przeniesienia akcji do specjalnego segmentu klasyfikacyjnego dla akcji groszowych (umieszczenie akcji na tzw. liście alertów) z jednoczesnym dokonaniem zmiany systemu notowań akcji z systemu notowań ciągłych na system kursu jednolitego. Decyzja o zawieszeniu obrotu Akcjami Spółki lub kwalifikacja Akcji do specjalnego segmentu dla akcji groszowych mogłyby mieć niekorzystny wpływ na kurs ich notowań.

Obecnie Emitent nie ma żadnych podstaw, aby przypuszczać, że obrót jego papierami wartościowymi na rynku regulowanym mógłby zostać zawieszony. W ocenie Emitenta nie ma też żadnych podstaw, aby przypuszczać, że Akcje mogą zostać zakwalifikowane do segmentu dla akcji groszowych.

#### Ryzyko wykluczenia z obrotu giełdowego

Zarząd Giełdy, zgodnie z § 31 ust. 1 Regulaminu Giełdy, wyklucza instrumenty finansowe z obrotu giełdowego:

- 1) jeśli ich zbywalność stała się ograniczona,
- 2) na żądanie zgłoszone zgodnie z przepisami Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi,
- 3) w przypadku zniesienia ich dematerializacji,
- 4) w przypadku wykluczenia ich z obrotu na rynku regulowanym przez właściwy organ nadzoru.

Zarząd Giełdy, zgodnie z § 31 ust. 2 Regulaminu Giełdy, może wykluczyć instrumenty finansowe z obrotu giełdowego:

- 1) jeżeli przestały spełniać inne, niż określony w § 31 ust. 1 pkt 1 Regulaminu Giełdy warunek dopuszczenia do obrotu giełdowego na danym rynku,
- 2) jeżeli emitent uporczywie narusza przepisy obowiązujące na giełdzie,
- 3) na wniosek emitenta,
- 4) wskutek ogłoszenia upadłości emitenta albo w przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania,
- 5) jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- 6) wskutek podjęcia decyzji o połączeniu emitenta z innym podmiotem, jego podziale lub przekształceniu,
- 7) jeżeli w ciągu ostatnich 3 miesięcy nie dokonano żadnych transakcji giełdowych na danym instrumencie finansowym,
- 8) wskutek podjęcia przez emitenta działalności, zakazanej przez obowiązujące przepisy prawa,
- 9) wskutek otwarcia likwidacji emitenta.

Wykluczając instrumenty finansowe z obrotu giełdowego z powodów wskazanych w punktach 1), 3) oraz 5) powyżej, Zarząd GPW bierze pod uwagę strukturę własności emitenta, ze szczególnym uwzględnieniem wartości i liczby akcji emitenta, będących w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy posiada nie więcej, niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Wykluczając instrumenty finansowe w przypadkach określonych w pkt. 3) oraz 5) powyżej, Zarząd GPW bierze dodatkowo pod uwagę wartość przeciętnego dziennego obrotu danym instrumentem finansowym w ciągu ostatnich 6 miesięcy. Ponadto, wykluczenie instrumentów finansowych z obrotu giełdowego na wniosek emitenta Zarząd GPW może uzależnić od spełnienia dodatkowych warunków.

Ponadto na podstawie art. 20 ust. 3 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w przypadku gdy obrót papierami wartościowymi zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu rynku regulowanego lub bezpieczeństwu obrotu na tym rynku, albo powoduje naruszenie interesów inwestorów, na żądanie Komisji, GPW wyklucza z obrotu wskazane przez Komisję papiery wartościowe.

W przypadku wykluczenia Akcji z obrotu giełdowego, inwestorzy muszą liczyć się z utratą płynności przez te Akcje oraz obniżeniem ich wartości rynkowej.

W ocenie Emitenta obecnie nie występują przesłanki, do wykluczenia Akcji z obrotu giełdowego.

### **Ryzyko kształtowania się kursu Akcji, płynności obrotu w przyszłości i kwalifikacji do Strefy Niższej Płynności**

Inwestycje dokonywane w akcje będące przedmiotem obrotu na GPW, generalnie cechują się wyższym ryzykiem od inwestycji w papiery skarbowe czy też jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych. Związane jest to z nieprzewidywalnością zmian kursów akcji, zarówno w krótkim, jak i długim okresie.

Poziom kursu oraz płynność obrotu akcji notowanych na GPW zależą od wzajemnych relacji podaży i popytu. Wielkości te są wypadkową nie tylko wyników osiąganych przez notowane spółki, ale zależą również między innymi od czynników makroekonomicznych, sytuacji na zagranicznych rynkach giełdowych i trudno przewidywalnych zachowań inwestorów. Nie można więc zapewnić, iż osoba, która nabyła Akcje będzie mogła je zbyć w dowolnym terminie i po satysfakcjonującej cenie. Istnieje ryzyko poniesienia ewentualnych strat, wynikających ze sprzedaży Akcji po cenie niższej niż wyniosła cena ich nabycia.

Dopuszczenie Akcji do obrotu giełdowego nie powinno być interpretowane jako zapewnienie płynności ich obrotu. W przypadku, gdy odpowiedni poziom obrotów nie zostanie osiągnięty lub utrzymany, może to negatywnie wpłynąć na płynność i cenę rynkową Akcji Emitenta.

Ponadto ze względu na obecną strukturę akcjonariatu Emitenta (udział akcjonariuszy posiadających min. 5% Akcji na poziomie 52,67%), obrót wtórny Akcjami Spółki może charakteryzować się ograniczoną płynnością. Na poziom płynności obrotu wtórnego Akcjami Spółki mogą mieć wpływ umowy lock-up opisane w pkt. 4.7 niniejszego sprawozdania.

W świetle stanowiska prezentowanego przez GPW w sprawie funkcjonowania w obrocie giełdowym akcji o niskiej płynności, w przypadku gdy średnia wartość transakcji Akcjami będzie niższa niż 25.000 zł na sesję i jednocześnie średnia liczba transakcji będzie niższa niż 10 transakcji na sesję, a Spółka nie przystąpi do Programu Wspierania Płynności, wówczas zostanie sklasyfikowana jako należąca do Strefy Niższej Płynności. Zakwalifikowanie Akcji Emitenta do Strefy Niższej Płynności oznaczać będzie usunięcie Akcji z portfela indeksów giełdowych, przeniesienie Akcji do notowań w systemie notowań jednolitych oraz szczególne oznaczenie w serwisach informacyjnych giełdy i w Cedule Giełdy Warszawskiej.

Nie można również zapewnić, że po wygaśnięciu umowy lock-up (opisanej w pkt. 4.7 niniejszego sprawozdania) cena rynkowa Akcji nie obniży się z powodu zbywania Akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy.

### **Ryzyko nałożenia na Emitenta kar administracyjnych i innych sankcji za niewykonywanie obowiązków wynikających z przepisów prawa**

Zgodnie z art. 96 Ustawy o ofercie publicznej, w sytuacji gdy spółka publiczna nie dopełnia obowiązków wymaganych prawem, w szczególności obowiązków informacyjnych wynikających z Ustawy o ofercie publicznej lub nie wykonuje nakazów nałożonych przez Komisję, Komisja może nałożyć na podmiot, który nie dopełnił obowiązków, karę pieniężną do wysokości 1 mln zł albo wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych, na czas określony lub bezterminowo, z obrotu na rynku regulowanym, albo zastosować obie z powyższych sankcji łącznie.

Zgodnie z art. 176 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w przypadku gdy emitent nie wykonuje lub nienależyte wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 157, 158 lub 160 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w tym w szczególności wynikające z przepisów wydanych na podstawie art. 160 ust. 5 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości 1 mln zł albo wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych, na czas określony lub bezterminowo, z obrotu na rynku regulowanym, albo zastosować obie z powyższych sankcji łącznie.

Zgodnie z § 180 Regulaminu Giełdy, w przypadku naruszenia obowiązków wynikających z przepisów obowiązujących na Giełdzie na Emitenta może zostać nałożona kara regulaminowa. Karami regulaminowymi są upomnienie i kara pieniężna. Kara pieniężna wynosi od 1 tys. zł do 100 tys. zł.

Zgodnie z Regulaminem KDPW w wypadku naruszenia przez Emitenta zasad uczestnictwa w KDPW, polegającego na niewykonywaniu lub nienależytym wykonywaniu obowiązków wynikających z umowy o uczestnictwo, Zarząd KDPW zobowiązuje uczestnika do wniesienia opłaty w wysokości 5 tys. zł, chyba że uczestnik stwarza zagrożenie dla bezpieczeństwa obrotu lub prawidłowego funkcjonowania systemu depozytowo-rozliczeniowego – wtedy KDPW może wypowiedzieć umowę o uczestnictwo ze skutkiem natychmiastowym lub powstrzymać się od jej wykonywania.

Emitent dokłada i zamierza dokładać należytej staranności aby prawidłowo wykonywać obowiązki wynikające z przepisów prawa.

## **4. oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego**

### **4.1. wskazanie zbioru zasad ładu korporacyjnego, któremu podlega emitent, oraz miejsca, gdzie tekst zbioru zasad jest publicznie dostępny**

Do 29 marca 2011 r. Spółka stosowała się do zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect” w brzmieniu stanowiących załącznik do uchwały nr 293/2010 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 31 marca 2010 roku.

Zbiór zasad ładu korporacyjnego, o którym mowa powyżej jest dostępny na stronie internetowej [www.corp-gov.gpw.pl/nc](http://www.corp-gov.gpw.pl/nc).

Od 30 marca 2011 r. do 31 grudnia 2011 r. Spółka stosowała się do zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW”, w brzmieniu stanowiącym załącznik do Uchwały nr 17/1249/2010 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 19 maja 2010 roku.

Od 1 stycznia 2012 r. Spółka stosuje się do zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW”, w brzmieniu stanowiącym załącznik do Uchwały nr 20/1287/2011 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 19 października 2011 roku.

Zbiory zasad ładu korporacyjnego, o których mowa powyżej są dostępne na stronie internetowej [www.corp-gov.gpw.pl](http://www.corp-gov.gpw.pl).

Emitent nie przyjął do stosowania innych zasad ładu korporacyjnego.

### **4.2. w zakresie, w jakim emitent odstąpił od postanowień zbioru zasad ładu korporacyjnego, o którym mowa w pkt 4.1., wskazanie tych postanowień oraz wyjaśnienie przyczyn tego odstąpienia**

#### **4.2.1. wskazanie postanowień zbioru zasad ładu korporacyjnego, od których Emitent odstąpił w sposób trwały oraz wyjaśnienie przyczyn tego odstąpienia**

Od początku roku do dnia 29 marca 2011 roku Spółka stosowała się do zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect” w brzmieniu stanowiącym załącznik do uchwały nr 293/2010 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 31 marca 2010 roku, z wyłączeniem transmitowania obrad walnego zgromadzenia z wykorzystaniem sieci Internet, rejestrowania przebiegu obrad i upubliczniania go na stronie internetowej oraz interaktywnego dostępu do informacji (zasada 1). W ocenie Spółki koszty stosowania rozwiązań, których dotyczy w/w wyłączenie, byłyby niewspółmiernie wysokie do potencjalnych korzyści płynących z ich zastosowania (aktualnie Spółka nie dysponuje odpowiednim sprzętem, który umożliwiłby, w odpowiedniej jakości, transmisję obrad oraz zapis przebiegu obrad i publikację w sieci Internet). Informacje dotyczące zwołania walnego zgromadzenia i podejmowanych uchwał Spółka przekazuje w formie raportów bieżących, a także publikuje na stronie internetowej, zatem inwestorzy mają możliwość zapoznania się ze sprawami poruszonymi na walnym zgromadzeniu.

Od 30 marca 2011 roku, czyli od dnia pierwszego notowania akcji Spółki na rynku głównym GPW w Warszawie, do 31 grudnia 2011 roku Spółka stosowała się do zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW”, w brzmieniu stanowiącym załącznik do Uchwały nr 17/1249/2010 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 19 maja 2010 roku, z wyłączeniem, tak jak poprzednio, transmitowania obrad walnego zgromadzenia z wykorzystaniem sieci Internet, rejestrowania przebiegu obrad i upubliczniania go na swojej stronie internetowej (zasada I.1) oraz z wyłączeniem, z analogicznych powodów, zapewnienia akcjonariuszom możliwości udziału w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej (zasada IV.10, obowiązkowa od 1.01.2012 r.), a także z wyłączeniem zapewnienia funkcjonowania strony internetowej również w języku angielskim, w zakresie relacji inwestorskich (zasada II.2).

Od 1 stycznia 2012 roku do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania Spółka stosowała się do zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW”, w brzmieniu stanowiącym załącznik do Uchwały nr 20/1287/2011 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 19 października 2011 roku, z wyłączeniem, tak jak dotychczas, transmitowania obrad walnego zgromadzenia z wykorzystaniem sieci Internet, rejestrowania przebiegu obrad i upubliczniania go na swojej stronie internetowej (zasada I.1), z wyłączeniem zapewnienia akcjonariuszom możliwości udziału w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej (zasada IV.10, obowiązkowa od 1.01.2013 r.), a także z wyłączeniem zapewnienia funkcjonowania strony internetowej również w języku angielskim, w zakresie relacji inwestorskich (zasada II.2).

Powody w/w wyłączeń w zakresie obrad walnego zgromadzenia są takie same, jak powody przedstawione powyżej w zakresie nie stosowania analogicznych zasad określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect”. Dodatkowo, dotychczasowe doświadczenia Spółki w zakresie oczekiwań akcjonariuszy, zarówno w ramach walnych zgromadzeń, jak i poza nimi uzasadniają powyższe wyłączenia, a także wyłączenie w zakresie prowadzenia strony internetowej również w języku angielskim.

Spółka zwraca również uwagę, że ostateczna decyzja co do przestrzegania niektórych zasad Dobrych Praktyk będzie należała do członków Rady Nadzorczej i akcjonariuszy, na których działanie Zarząd nie ma wpływu.

#### **4.2.1. wskazanie postanowień zbioru zasad ładu korporacyjnego, od których Emitent odstąpił w sposób incydentalny oraz wyjaśnienie przyczyn tego odstąpienia**

Od 30 marca 2011 roku do 21 października 2011 roku Spółka nie realizowała zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” w zakresie prowadzenia strony internetowej o zakresie i sposobie prezentacji wzorowanym na modelowym serwisie relacji inwestorskich, dostępnym pod adresem: <http://naszmodel.gpw.pl/> (zasada I.1).

Na stronie internetowej Emitenta były w całym okresie 2011 r. publikowane wszystkie informacje wymagane przez przepisy prawa i „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” natomiast dostosowanie strony internetowej Emitenta do modelowego serwisu relacji inwestorskich było prowadzone sukcesywnie i zakończyło się 21 października 2011 r.

#### **4.3. opis głównych cech stosowanych w przedsiębiorstwie emitenta systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych**

Do czerwca 2011 r. Spółka zlecała prowadzenie ksiąg rachunkowych wyspecjalizowanej firmie zewnętrznej. Od czerwca 2011 r. Spółka prowadzi księgi rachunkowe samodzielnie i zatrudnia w tym celu Główną Księgową.

W Spółce funkcjonuje system kontroli wewnętrznej w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych oparty na regulacjach zawartych w procedurach wewnętrznych i polityce rachunkowości. Za funkcjonowanie i skuteczność procesów kontrolnych w procesie sporządzania sprawozdań finansowych odpowiada Zarząd Spółki.

System kontroli wewnętrznej zapewnia między innymi:

- kompletność ujęcia w sprawozdaniu finansowym kosztów i przychodów,
- kontrolę wydatków i okresową optymalizację kosztów,
- ochronę informacji poufnych,
- sprawne i szybkie korygowanie zaistniałych nieprawidłowości.

Spółka wykorzystuje wiele elementów służących wyeliminowaniu ryzyka błędu i utrzymaniu jakości zarządzania procesem sporządzania sprawozdań finansowych. Takimi elementami są:

- instrukcja obiegu dokumentów księgowych, która określa zasady współpracy z firmą odpowiedzialną za prowadzenie ksiąg Spółki, reguluje obieg dokumentów i ich prawidłową klasyfikację (do czerwca 2011 r.),
- podział obowiązków pomiędzy poszczególne Departamenty i osoby odpowiedzialne w Spółce oraz w podmiocie prowadzącym księgowość (do czerwca 2011 r.), umożliwiający również dwuosobową klasyfikację i akceptację faktur kosztowych i przychodowych,
- system praw dostępu do bankowości elektronicznej zapobiegający nieautoryzowanemu dostępowi do zasobów finansowych Spółki,
- polityka rachunkowości, która określa zasady sporządzania sprawozdań finansowych oparte na przepisach ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz.U. z 2009 roku, nr 152, poz. 1223, z późniejszymi zmianami) oraz wydanymi na jej podstawie przepisami, w tym z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 18 października 2005 r. w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniach finansowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych, wymaganych w prospekcie emisyjnym dla emitentów z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, dla których właściwe są polskie zasady rachunkowości (Dz.U. nr 33 z 2009 roku, poz. 260 z późniejszymi zmianami),
- system weryfikacji bieżących raportów finansowych ograniczających ryzyko wystąpienia błędu, umożliwiający sprawną weryfikację i wprowadzanie korekt w księgach Spółki,
- wyspecjalizowana firma zewnętrzna prowadząca księgi rachunkowe Spółki, zatrudniająca szeroki wachlarz specjalistów z dziedziny rachunkowości i prawa pracy (do czerwca 2011 r.),
- zawansowany system do prowadzenia księgowości Symfonia Forte, zapewniający rzetelność i wiarygodność przetwarzanych informacji,
- zlecenie badania i przeglądu sprawozdań finansowych renomowanej firmie Ernst & Young Audit Sp. z o.o. gwarantujące usługi badania i przeglądu sprawozdań finansowych na wysokim poziomie.

W procesie przygotowywania rocznych sprawozdań finansowych biorą udział Członkowie Zarządu, których zadaniem jest kontrola merytoryczna i jakościowa. Wprowadzone elementy kontroli połączone z wiedzą specjalistów z firmy prowadzącej księgi Spółki oraz doświadczeniem i renomą spółki audytorskiej pozwalają na znaczne wyeliminowanie czynnika ryzyka i zapewniają rzetelne i zgodne z bieżącą sytuacją finansową Spółki zaprezentowanie sprawozdań finansowych.

#### **4.4. wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio znaczne pakiety akcji wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez te podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu**

Skład akcjonariuszy Spółki na dzień 31 grudnia 2011 r., uwzględniający akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% akcji Spółki, został przedstawiony w poniższej tabeli.

**Akcjonariusze Emitenta na dzień 31.12.2011 r.**

Akcjonariusz	Liczba akcji	Wartość nominalna akcji	Udział % w kapitale zakładowym	Udział % w liczbie głosów
Sebastian Buczek	23 805 137	2 380 513,70	33,51%	33,51%
Jakub Głowacki	13 611 108	1 361 110,80	19,16%	19,16%
Pozostali	33 631 001	3 363 100,10	47,33%	47,33%
Razem	71 047 246	7 104 724,60	100%	100%

Źródło: Emitent

**4.5. wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne, wraz z opisem tych uprawnień**

Nie istnieją papiery wartościowe, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do Emitenta.

**4.6. wskazanie wszelkich ograniczeń odnośnie do wykonywania prawa głosu, takich jak ograniczenie wykonywania prawa głosu przez posiadaczy określonej części lub liczby głosów, ograniczenia czasowe dotyczące wykonywania prawa głosu lub zapisy, zgodnie z którymi, przy współpracy spółki, prawa kapitałowe związane z papierami wartościowymi są oddzielone od posiadania papierów wartościowych**

Nie istnieją ograniczenia w zakresie wykonywania prawa głosu z akcji Emitenta.

**4.7. wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych emitenta**

Sebastian Buczek, Artur Paderewski, Piotr Pluska, Paweł Cichoń oraz Jakub Głowacki uzgodnili, że nie będą sprzedawać więcej niż 10% swoich pierwotnych pakietów akcji rocznie, w okresie siedmiu lat, począwszy od roku 2008. Pierwotne pakiety akcji zostały określone następująco: Sebastian Buczek – 30 mln akcji, Artur Paderewski – 3 mln akcji, Piotr Pluska – 1,2 mln akcji, Paweł Cichoń – 3 mln akcji, Jakub Głowacki – 12 mln akcji.

Ograniczenie to nie miało zastosowania w przypadku akcji sprzedanych przez Sebastiana Buczka i Jakuba Głowackiego pracownikom Spółki, akcji wprowadzonych do obrotu na rynku NewConnect, a także nie dotyczy akcji nabywanych po czerwcu 2008 r.

Osoby, które nabyły akcje imienne od Sebastiana Buczka i Jakuba Głowackiego, głównie obecni pracownicy Spółki, zobowiązały się do niezbywania więcej niż 10% nabywanych akcji rocznie, w okresie siedmiu lat.

Opisane wyżej zobowiązania zostały uregulowane w umowach sprzedaży akcji zawartych przez Sebastiana Buczka i Jakuba Głowackiego.

Obecnie zobowiązania te dotyczą akcji imiennych serii A i B, akcji na okaziciela serii B3 oraz częściowo akcji na okaziciela serii A1 i B2, przy czym w zakresie akcji serii A1, B2 i B3, które są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW zobowiązanie akcjonariuszy do niezbywania tych akcji zostało dodatkowo uregulowane w umowach lock-up, opisanych poniżej.

W przypadku części z tych osób – obecnych pracowników Spółki – Sebastianowi Buczkowi i Jakubowi Głowackiemu przysługuje do kwietnia 2012 r. prawo odkupu części sprzedanych akcji, w przypadku nielojalnego zachowania tych osób wobec Spółki, w szczególności prowadzenia działalności konkurencyjnej lub rozwiązania stosunku pracy. Obecnie uprawnienie to dotyczy akcji imiennych serii A i B.

Opisane wyżej ograniczenia zostały uregulowane w umowach sprzedaży akcji zawartych przez Sebastiana Buczka i Jakuba Głowackiego.

W dniu 6 grudnia 2010 r. piętnastu akcjonariuszy Spółki zawarło umowę typu lock-up. Umowa jest związana z wprowadzeniem do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW akcji serii A1 i B2.

Akcjonariusze będący stronami umowy zobowiązali się nie sprzedawać, ani w inny sposób nie rozporządzać, łącznie 11 460 000 akcji do 30 kwietnia 2011 r. oraz 5 730 000 akcji – w okresie pomiędzy 30 kwietnia 2011 r. a 30 kwietnia 2012 r.

W dniu 26 kwietnia 2011 r. dziewięciu akcjonariuszy Spółki zawarło kolejną umowę typu lock-up. Umowa jest związana z wprowadzeniem do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW akcji serii B3.

Akcjonariusze będący stronami umowy zobowiązali się nie sprzedawać, ani w inny sposób nie rozporządzać, łącznie 2 000 000 akcji do 30 kwietnia 2013 r., 1 200 000 akcji – w okresie pomiędzy 30 kwietnia 2013 r. a 30 kwietnia 2014 r. oraz 400 000 akcji – w okresie pomiędzy 30 kwietnia 2014 r. a 30 kwietnia 2015 r.

Umowy przewidują, że w uzasadnionych przypadkach Spółka może udzielić akcjonariuszowi zgody na zbycie akcji.

Ograniczenia przewidziane w umowach nie mają zastosowania:

1) w przypadku ogłoszenia żądania sprzedaży akcji Spółki w ramach przymusowego wykupu, realizowanego w trybie i na zasadach określonych w Ustawie o ofercie publicznej,

- 2) w przypadku ogłoszenia – w trybie i na warunkach określonych w Ustawie o ofercie publicznej – wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji Spółki,
  - 3) do rozporządzenia akcjami na wypadek śmierci (testament).
- Ograniczenia przewidziane w umowie przestaną obowiązywać w przypadku:
- 1) gdy Sebastian Buczek będzie posiadał poniżej 25% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki lub co najmniej 2 Członków Zarządu pełniących funkcje na dzień podpisania niniejszej umowy przestanie je pełnić niezależnie od przyczyny,
  - 2) gdy akcjonariusz inny niż Sebastian Buczek lub Jakub Głowacki będzie posiadał co najmniej 25% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki,
  - 3) udzielenia przez Spółkę zgody na zbycie Akcji objętych niniejszą umową przez Sebastiana Buczka (dotyczy tylko umowy z dnia 6 grudnia 2010 r.).

Umowy mogą być zmienione (w tym rozwiązane) w związku z wprowadzeniem kolejnych akcji Spółki do obrotu. Zmiana postanowień umowy wymaga zgodnej decyzji wszystkich akcjonariuszy, będących stronami umowy.

Umowy służą potwierdzeniu wcześniejszych ustaleń wyżej wymienionych akcjonariuszy, w zakresie ograniczenia zbywalności akcji, w związku z dematerializacją tych akcji i wprowadzeniem ich do obrotu.

Zgodnie z § 25 statutu Spółki Zbycie lub zastawienie akcji imiennych wymaga zgody Spółki. Zgody na zbycie lub zastawienie akcji udziela Zarząd Spółki.

#### **4.8. opis zasad dotyczących powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz ich uprawnień, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji**

Członkowie Zarządu są powoływani i odwoływani przez Walne Zgromadzenie. Walne Zgromadzenie ustala także funkcje Członków Zarządu (Prezes, Pierwszy Wiceprezes, Wiceprezes lub Członek Zarządu). Kadencja Członków Zarządu trwa trzy lata. Członkowie Zarządu powoływani są na okres wspólnej kadencji. Wynagrodzenie Członków Zarządu ustala Zarząd.

Do kompetencji Zarządu należą wszelkie sprawy nie zastrzeżone do kompetencji innych organów Spółki.

Uchwały Zarządu zapadają bezwzględną większością głosów. W przypadku równości głosów decyduje głos Prezesa Zarządu.

Do składania oświadczeń woli w imieniu Spółki uprawnieni są dwaj Członkowie Zarządu działający łącznie albo Członek Zarządu działający łącznie z prokurentem.

Organizację prac Zarządu i tryb jego funkcjonowania określa regulamin Zarządu uchwalony przez Zarząd większością co najmniej 2/3 głosów.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania Zarząd nie ma uprawnień do podjęcia decyzji o emisji akcji.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania Zarząd jest uprawniony do podjęcia decyzji o wykupie akcji.

Walne Zgromadzenie, uchwałą nr 22/2011 z dnia 23 września 2011 r., upoważniło Zarząd do ustalenia szczegółowych warunków nabycia akcji własnych, w zakresie nieuregulowanym w uchwale Walnego Zgromadzenia oraz upoważniło Zarząd do dokonywania wszelkich czynności faktycznych i prawnych zmierzających do wykonania uchwały Walnego Zgromadzenia, w tym do zawarcia z firmą inwestycyjną umowy w sprawie skupu akcji własnych. Walne Zgromadzenie upoważniło Zarząd do uchwalenia programu skupu akcji własnych w granicach i na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia, spełniającego warunki Rozporządzenia Komisji (WE) nr 2273/2003 z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonującej dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zwolnień dla programów odkupu i stabilizacji instrumentów finansowych. Informacje o zasadach przeprowadzenia skupu akcji własnych zostały przedstawione w punkcie 1.5 niniejszego sprawozdania.

#### **4.9. opis zasad zmiany statutu lub umowy spółki emitenta**

Zmiany Statutu Emitenta następują zgodnie z zasadami określonymi w Kodeksie spółek handlowych. Zmiana Statutu wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia i wpisu do rejestru.

#### **4.10. sposób działania walnego zgromadzenia i jego zasadnicze uprawnienia oraz opis praw akcjonariuszy i sposobu ich wykonywania, w szczególności zasady wynikające z regulaminu walnego zgromadzenia, jeżeli taki regulamin został uchwalony, o ile informacje w tym zakresie nie wynikają wprost z przepisów prawa**

Walne Zgromadzenia Emitenta działa zgodnie z zasadami określonymi w Kodeksie spółek handlowych jako Zwyczajne lub Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie. Walne Zgromadzenie otwiera Prezes Zarządu lub inny Członek Zarządu i przeprowadza wybór Przewodniczącego Zgromadzenia. W przypadku, gdyby żaden z nich nie mógł otworzyć Walnego Zgromadzenia, otwiera je Członek Rady Nadzorczej.

Uprawnienia Walnego Zgromadzenia są określone w Kodeksie spółek handlowych. Dodatkowo Walne Zgromadzenie jest uprawnione do powoływania Członków Zarządu.

Uchwały Walnego Zgromadzenia podejmowane są większością głosów określoną w Kodeksie spółek handlowych, z tym że uchwała o rozwiązaniu Spółki podjęta na podstawie art. 397 Kodeksu spółek handlowych, wymaga większości 3/4 (trzech czwartych) oddanych głosów, w obecności akcjonariuszy reprezentujących co najmniej połowę kapitału zakładowego

Dotychczas nie został uchwalony regulamin Walnego Zgromadzenia.

#### **4.11. skład osobowy i zmiany, które w nim zaszły w ciągu ostatniego roku obrotowego, oraz opis działania organów zarządzających, nadzorujących lub administrujących emitenta oraz ich komitetów**

##### **4.11.1. Rada Nadzorcza**

**Na dzień 31.12.2011 r. w skład Rady Nadzorczej wchodził:**

<b>L.p.</b>	<b>Imię i nazwisko</b>	<b>Funkcja</b>	<b>Data powołania</b>	<b>Data rozpoczęcia kadencji</b>	<b>Data zakończenia kadencji</b>
1.	Jakub Głowacki	Przewodniczący Rady Nadzorczej	30.04.2010	30.04.2010	30.04.2013
2.	Andrzej Fierla	Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej	30.04.2010	30.04.2010	30.04.2013
3.	Jerzy Lubianiec	Sekretarz Rady Nadzorczej	30.04.2010	30.04.2010	30.04.2013
4.	Wiesław Dębski	Członek Rady Nadzorczej	30.04.2010	30.04.2010	30.04.2013
5.	Jerzy Cieślik	Członek Rady Nadzorczej	30.04.2010	30.04.2010	30.04.2013
6.	Maciej Radziwiłł	Członek Rady Nadzorczej	30.04.2010	30.04.2010	30.04.2013

Źródło: Emitent

W składzie Rady Nadzorczej nie nastąpiły zmiany w trakcie okresu sprawozdawczego.

Kompetencje i zasady pracy Rady Nadzorczej regulują:

- Kodeks spółek handlowych,
- Statut Spółki (dostępny na stronie internetowej Spółki),
- Regulamin Rady Nadzorczej (dostępny na stronie internetowej Spółki).

Zgodnie z § 15 Statutu Spółki Rada Nadzorcza składa się z 3 (trzech) do 8 (ośmiu) członków, z zastrzeżeniem, że w okresie gdy Spółka jest spółką publiczną, w rozumieniu Kodeksu spółek handlowych, Rada Nadzorcza składa się z 5 (pięciu) do 8 (ośmiu) członków. Członkowie Rady Nadzorczej powoływani i odwoływani są na wspólną kadencję przez Walne Zgromadzenie. Kadencja Członków Rady Nadzorczej trwa 3 lata. Zgodnie z § 16 Statutu Spółki Rada Nadzorcza wybiera ze swojego grona Przewodniczącego, Wiceprzewodniczącego oraz Sekretarza. Zgodnie z § 18 Statutu Spółki wynagrodzenie Członków Rady Nadzorczej ustala Walne Zgromadzenie.

Zgodnie z § 16 Statutu Spółki organizację prac Rady Nadzorczej i tryb jej funkcjonowania określa regulamin Rady Nadzorczej uchwalany przez nią większością co najmniej 2/3 głosów.

Zgodnie z § 17 Statutu Spółki uchwały Rady Nadzorczej zapadają bezwzględną większością głosów.

Z dniem wprowadzenia akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. został ustanowiony Komitet Audytu Rady Nadzorczej.

Kompetencje i zasady pracy Komitetu Audytu Rady Nadzorczej regulują:

- ustawa z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz.U. Nr 77, poz. 649, z późn. zm.),
- Regulamin Komitetu Audytu Rady Nadzorczej.

Na dzień 31.12.2011 r. w skład Komitetu Audytu Rady Nadzorczej wchodził: Maciej Radziwiłł – Przewodniczący Komitetu Audytu, Jakub Głowacki i Jerzy Cieślik. Pan Maciej Radziwiłł jest członkiem niezależnym Komitetu Audytu (tj. spełnia warunki niezależności i posiadania kwalifikacji w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej, przewidziane w w/w ustawie o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym).



#### 4.11.2. Zarząd Spółki

Na dzień 31.12.2011 r. w skład Zarządu Spółki wchodzi:

L.p.	Imię i nazwisko	Funkcja	Data powołania	Data rozpoczęcia kadencji	Data zakończenia kadencji
1.	Sebastian Buczek	Prezes Zarządu	30.04.2010	30.04.2010	30.04.2013
2.	Artur Paderewski	Pierwszy Wiceprezes Zarządu	30.04.2010	30.04.2010	30.04.2013
3.	Piotr Płuska	Wiceprezes Zarządu	30.04.2010	30.04.2010	30.04.2013
4.	Paweł Cichoń	Wiceprezes Zarządu	30.04.2010	30.04.2010	30.04.2013

Zródło: Emitent

W składzie Zarządu nie nastąpiły zmiany w trakcie okresu sprawozdawczego.

Kompetencje i zasady pracy Zarządu regulują:

- Kodeks spółek handlowych,
- Statut Spółki (dostępny na stronie internetowej Spółki),
- Regulamin Zarządu (dostępny na stronie internetowej Spółki).

Zgodnie z § 10 Statutu Spółki Zarząd Spółki składa się z 2 (dwóch) do 6 (sześciu) członków, w tym Prezesa, Pierwszego Wiceprezesa, Wiceprezesów i/lub Członków Zarządu, powoływanych i odwoływanych na wspólną kadencję przez Walne Zgromadzenie. Kadencja Członków Zarządu trwa trzy lata. Walne Zgromadzenie ustala funkcje Członków Zarządu. Wynagrodzenie Członków Zarządu ustala Zarząd.

Zgodnie z § 11 Statutu Spółki, do składania oświadczeń woli w imieniu Spółki uprawnieni są dwaj Członkowie Zarządu działający łącznie albo Członek Zarządu działający łącznie z prokurentem.

Zgodnie z § 12 Statutu Spółki organizację prac Zarządu i tryb jego funkcjonowania określa regulamin Zarządu uchwalony przez Zarząd większością co najmniej 2/3 głosów.

Zgodnie z § 13 Statutu Spółki uchwały Zarządu zapadają bezwzględną większością głosów.

**5. wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, z uwzględnieniem informacji w zakresie: a) postępowania dotyczącego zobowiązań albo wierzytelności emitenta lub jednostki od niego zależnej, których wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta, z określeniem: przedmiotu postępowania, wartości przedmiotu sporu, daty wszczęcia postępowania, stron wszczętego postępowania oraz stanowiska emitenta oraz b) dwu lub więcej postępowań dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności, których łączna wartość stanowi odpowiednio co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta, z określeniem łącznej wartości postępowań odrębnie w grupie zobowiązań oraz wierzytelności wraz ze stanowiskiem emitenta w tej sprawie oraz, w odniesieniu do największych postępowań w grupie zobowiązań i grupie wierzytelności - ze wskazaniem ich przedmiotu, wartości przedmiotu sporu, daty wszczęcia postępowania oraz stron wszczętego postępowania**

W okresie sprawozdawczym oraz do daty sporządzenia niniejszego sprawozdania Emitent nie był, stroną żadnych postępowań przed organami rządowymi, postępowań sądowych lub arbitrażowych istotnych dla jego sytuacji finansowej lub rentowności, za wyjątkiem postępowania administracyjnego przed KNF w sprawie zatwierdzenia prospektu emisyjnego Spółki zakończonego wydaniem zezwolenia z dnia 28 lutego 2011 r. (syg. DEM/WE/410/6/7/11) oraz trwającego postępowania administracyjnego przed KNF w sprawie udzielenia zezwolenia na utworzenie nowych subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO.

## **6. informacje o podstawowych produktach, towarach lub usługach wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych produktów, towarów i usług (jeżeli są istotne) albo ich grup w sprzedaży emitenta ogółem, a także zmianach w tym zakresie w danym roku obrotowym**

### **6.1. opis oferowanych produktów i usług**

Spółka jest towarzystwem funduszy inwestycyjnych i prowadzi działalność na podstawie Ustawy o funduszach inwestycyjnych.

Jak stanowi art. 45 ust. 1 Ustawy o funduszach inwestycyjnych przedmiotem działalności towarzystwa funduszy inwestycyjnych jest wyłącznie tworzenie funduszy inwestycyjnych i zarządzanie nimi, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowanie ich wobec osób trzecich oraz zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych.

Zgodnie z art. 45 ust. 2 Ustawy o funduszach inwestycyjnych za zezwoleniem Komisji towarzystwo funduszy inwestycyjnych może rozszerzyć przedmiot działalności o:

- 1) zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych,
- 2) doradztwo inwestycyjne, pod warunkiem że towarzystwo jednocześnie wystąpiło o zezwolenie na prowadzenie działalności, o której mowa w pkt 1, lub prowadzi taką działalność.

Towarzystwo funduszy inwestycyjnych bez zezwolenia Komisji może rozszerzyć przedmiot działalności o:

- 1) pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych utworzonych przez inne towarzystwa lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych,
- 2) pełnienie funkcji przedstawiciela funduszy zagranicznych, o którym mowa w art. 253 ust. 2 pkt 6 Ustawy o funduszach inwestycyjnych.

Stosownie do § 5 Statutu Spółki przedmiotem działalności Spółki jest:

- 1) tworzenie funduszy inwestycyjnych i zarządzanie nimi, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa oraz reprezentowanie ich wobec osób trzecich,
- 2) zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych,
- 3) zarządzanie portfelem maklerskich instrumentów finansowych,
- 4) doradztwo inwestycyjne w zakresie maklerskich instrumentów finansowych,
- 5) pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych utworzonych przez inne towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych,
- 6) pełnienie funkcji przedstawiciela funduszy zagranicznych.

W lutym 2008 r. Spółka uzyskała zezwolenie na wykonywanie działalności polegającej na tworzeniu funduszy inwestycyjnych, zarządzaniu nimi, w tym na pośrednictwie w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowaniu ich wobec osób trzecich oraz zarządzaniu zbiorczym portfelem papierów wartościowych. Jednocześnie Spółka uzyskała zezwolenie na utworzenie funduszu inwestycyjnego QUERCUS Parasolowy SFIO. Po uzyskaniu wspomnianych zezwoleń Spółka rozpoczęła działalność operacyjną.

W kwietniu 2009 r. Spółka uzyskała zezwolenie na wykonywanie działalności polegającej na zarządzaniu cudzym pakietem papierów wartościowych na zlecenie oraz doradztwie w zakresie obrotu papierami wartościowymi.

Głównym przedmiotem działalności Spółki jest tworzenie funduszy inwestycyjnych, zarządzanie nimi oraz reprezentowanie ich wobec osób trzecich. Poza tym Spółka prowadzi działalność w zakresie pośredniczenia w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa zarządzanych funduszy (dystrybucja jednostek uczestnictwa), a także okresowo prowadzi zapisy na certyfikaty inwestycyjne zarządzanych funduszy.

Spółka prowadzi również działalność w zakresie zarządzania portfelami instrumentów finansowych.

Spółka nie zarządza natomiast zbiorczymi portfelami papierów wartościowych, nie pośredniczy w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych utworzonych przez inne towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych, a także nie pełni funkcji przedstawiciela funduszy zagranicznych. Spółka nie wykonuje w praktyce działalności w zakresie doradztwa inwestycyjnego.

W marcu 2008 r. Spółka utworzyła fundusz inwestycyjny QUERCUS Parasolowy SFIO i aktualnie zarządza tym funduszem. W ramach QUERCUS Parasolowy SFIO istnieje siedem wydzielonych subfunduszy. Spółka prowadzi dystrybucję jednostek uczestnictwa subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO bezpośrednio oraz za pośrednictwem kilkunastu dystrybutorów.

W kwietniu 2009 r. Spółka zaoferowała usługę zarządzania portfelami instrumentów finansowych oraz doradztwa inwestycyjnego.

W maju 2010 r. Spółka utworzyła fundusz inwestycyjny QUERCUS Absolute Return FIZ i aktualnie zarządza tym funduszem. Spółka prowadziła bezpośrednio zapisy na jego certyfikaty inwestycyjne.

W styczniu 2011 r. Spółka utworzyła fundusz inwestycyjny QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ i aktualnie zarządza tym funduszem. Spółka prowadziła zapisy na jego certyfikaty inwestycyjne bezpośrednio oraz za pośrednictwem dystrybutorów.

W ramach funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO Emitent oferuje klientom możliwość inwestowania kapitału w 7 zróżnicowanych subfunduszy, które pod względem założeń strategii, potencjalnie osiąganego stopa zwrotu oraz ryzyka można podzielić na dwa rodzaje:

- produkty typu *absolute return*, których celem jest osiągnięcie stabilnych absolutnych stóp zwrotu w ujęciu nominalnym:
  - QUERCUS Ochrony Kapitału,
  - QUERCUS Selektywny,
- produkty typu *aggressive growth*, których celem jest maksymalizacja stóp zwrotu w długoterminowym horyzoncie inwestycyjnym:
  - QUERCUS Agresywny,
  - QUERCUS Bałkany i Turcja,
  - QUERCUS Rosja,
  - QUERCUS lev,
  - QUERCUS short.

Do grupy produktów *absolute return* zaliczyć można również fundusze QUERCUS Absolute Return FIZ oraz QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ.

Poniżej przedstawiono podstawowe informacje dotyczące wymienionych grup produktów.

#### **QUERCUS Ochrony Kapitału (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Jest to produkt typu *absolute return*. Celem subfunduszu jest osiągnięcie stabilnych zysków w ujęciu nominalnym przy jednoczesnej ochronie powierzonego kapitału. Na koniec danego roku kalendarzowego wartość jednostki uczestnictwa powinna być nie niższa niż na koniec roku poprzedniego. Subfundusz charakteryzuje się niskim poziomem ryzyka inwestycyjnego.

Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków głównie w instrumenty dłużne, w tym m.in. emitowane przez:

- Skarb Państwa lub bank centralny Rzeczypospolitej Polskiej,
- przedsiębiorstwa, w tym spółki notowane na GPW w Warszawie,
- inne państwa należące do UE lub OECD lub ich banki centralne.

Do 80% aktywów subfunduszu może być ulokowane w instrumenty dłużne inne niż emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, w szczególności obligacje korporacyjne i komunalne.

Do 20% aktywów subfunduszu może być ulokowane w akcje, w tym w akcje spółek notowanych na GPW w Warszawie i na innych giełdach Nowej Europy. Inwestycje w akcje będą dokonywane wówczas, gdy będzie istniało wysokie prawdopodobieństwo wzrostu ich cen w ujęciu nominalnym. Dzięki temu inwestorzy uzyskują dodatkową możliwość partycypacji we wzroście cen akcji, której nie dają klasyczne fundusze gotówkowe.

Subfundusz powinien być wykorzystywany w okresach korekt na rynku akcji lub jako bezpieczny element zdywersyfikowanego portfela inwestycyjnego. Subfundusz jest alternatywą dla lokaty bankowej.

#### **QUERCUS Selektywny (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Produkt typu *absolute return*. Celem subfunduszu jest osiągnięcie dwucyfrowych zysków w ujęciu nominalnym rocznie. Stopa zwrotu nie powinna być wysoko skorelowana z indeksami giełdowymi, w tym z WIG. Na rynkach rozwiniętych tego typu produkty zaliczane są do kategorii funduszy okazji (*opportunity funds*).

Subfundusz charakteryzuje się stosunkowo wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego. Produkt ten jest odpowiedni dla inwestorów, którzy chcieliby inwestować w akcje, ale bardziej na zasadach wyszukiwania okazji (ograniczając w ten sposób poziom ryzyka), a nie inwestowania w akcje reprezentujące tzw. szeroki rynek (wysokie ryzyko).

Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez elastyczne lokowanie środków zarówno w akcje (od 0 do 100% aktywów), jak i instrumenty dłużne. W przypadku akcji aktywnie poszukiwane są okazje rynkowe. Z wieloletnich doświadczeń pracowników Spółki zarządzających funduszami wynika, że ponadprzeciętne stopy zwrotu można osiągać lokując środki m.in. w akcje spółek:

- będących potencjalnie celem przejęć lub fuzji,
- rodzinnych,
- przeprowadzających pierwsze (IPO) i kolejne (SPO) publiczne oferty akcji,
- które krótkoterminowo straciły na wartości po podaniu niekorzystnych informacji (*distressed securities*).

Okazje są poszukiwane zarówno na GPW w Warszawie, giełdach Nowej Europy oraz innych rynkach zagranicznych.

Warto podkreślić, że subfundusz powinien charakteryzować się lepszymi parametrami opisującymi relację zysku do ryzyka, niż klasyczne fundusze akcji, zrównoważone czy stabilnego wzrostu.

#### **QUERCUS Agresywny (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Produkt akcyjny. Celem subfunduszu jest dynamiczny wzrost wartości jednostki uczestnictwa w długoterminowym horyzoncie czasowym, wyższy niż w przypadku indeksu WIG opisującego zachowanie cen akcji notowanych na GPW w Warszawie.

Subfundusz charakteryzuje się wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego, wyższym nawet niż w przypadku klasycznych funduszy akcji.

Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków głównie w akcje spółek notowanych na GPW w Warszawie.

Subfundusz może lokować również w akcje:

- spółek nie notowanych jeszcze na GPW w Warszawie, a przeprowadzających emisje pre-IPO,
- spółek notowanych na NewConnect,
- spółek notowanych na rynkach zagranicznych, w tym giełdach Nowej Europy.

Udział akcji wynosi od 50% do 100% aktywów subfunduszu.

Dopuszcza się wysoki poziom koncentracji lokat, w tym duże pozycje w walorach charakteryzujących się ograniczoną płynnością, oferujących znaczący potencjał wzrostu wartości.

Warto podkreślić, że subfundusz może być zarządzany bardziej agresywnie, ale też bardziej elastycznie niż klasyczne fundusze akcji. Subfundusz powinien być wykorzystywany do osiągnięcia wysokich stóp zwrotu w okresach dobrej koniunktury rynkowej (hossa) lub jako składnik zdywersyfikowanego portfela funduszy dopasowanego do profilu inwestycyjnego inwestora.

#### **QUERCUS Bałkany i Turcja (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Produkt akcyjny. Celem subfunduszu jest dynamiczny wzrost wartości jednostki uczestnictwa w długoterminowym horyzoncie czasowym, wyższy niż w przypadku stopy odniesienia (benchmarku), opisującej zachowanie cen akcji notowanych na niżej wymienionych rynkach.

Subfundusz charakteryzuje się wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego.

Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków głównie w akcje spółek notowanych na giełdach w:

- Turcji (modelowo 50%),
- Grecji (modelowo 30%),
- Rumunii i Bułgarii (modelowo 20%).

Rynki te oferują w długoterminowym horyzoncie duży potencjał wzrostu ze względu na dynamiczny rozwój gospodarczy Turcji i niektórych państw Półwyspu Bałkańskiego oraz kontynuację procesów konwergencji.

Subfundusz może inwestować również w akcje spółek notowanych na innych rynkach zagranicznych, w tym rynkach Nowej Europy. Dotychczas inwestycje subfunduszu koncentrowały się na rynku tureckim.

Udział akcji wynosi od 50% do 100% aktywów subfunduszu.

Subfundusz powinien być wykorzystywany do osiągnięcia wysokich stóp zwrotu w okresach dobrej koniunktury rynkowej (hossa) na rynku tureckim i rynkach regionu Półwyspu Bałkańskiego lub jako składnik zdywersyfikowanego portfela funduszy dopasowanego do profilu inwestycyjnego inwestora. Wyniki inwestycyjne subfunduszu nie powinny być wysoko skorelowane z koniunkturą na GPW w Warszawie, dzięki czemu inwestorzy uzyskują możliwość lepszej dywersyfikacji portfela akcji.

#### **QUERCUS Rosja (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Produkt akcyjny. Celem subfunduszu jest dynamiczny wzrost wartości jednostki uczestnictwa w długoterminowym horyzoncie czasowym, wyższy niż w przypadku stopy odniesienia (benchmarku), opisującej zachowanie cen akcji notowanych na rynku rosyjskim.

Subfundusz charakteryzuje się wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego.

Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków głównie w akcje (lub ADR-y bądź GDR-y) spółek:

- z siedzibą w Federacji Rosyjskiej,
- notowanych na rynkach działających w Federacji Rosyjskiej,
- prowadzących działalność operacyjną głównie w Federacji Rosyjskiej.

Rynek rosyjski oferuje w długoterminowym horyzoncie duży potencjał wzrostu ze względu na dynamiczny rozwój gospodarczy Federacji Rosyjskiej oraz oczekiwane korzystne przemiany gospodarcze zbliżające ten kraj do zachodnich standardów życia.

Udział akcji wynosi od 50% do 100% aktywów subfunduszu.

Minimalne zaangażowanie na rynku rosyjskim wynosi 50% aktywów subfunduszu.

Subfundusz może inwestować również w akcje spółek notowanych na innych rynkach zagranicznych, w tym rynkach Nowej Europy.

Subfundusz powinien być wykorzystywany do osiągnięcia wysokich stóp zwrotu w okresach dobrej koniunktury rynkowej (hossa), zwłaszcza w okresach utrzymujących się wysokich cen surowców lub jako składnik zdywersyfikowanego portfela funduszy dopasowanego do profilu inwestycyjnego inwestora. Wyniki inwestycyjne subfunduszu nie powinny być wysoko skorelowane z koniunkturą na GPW w Warszawie, dzięki czemu inwestorzy uzyskują możliwość lepszej dywersyfikacji portfela akcji.

#### **QUERCUS Chiny (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Produkt nie jest obecnie dostępny dla inwestorów – Subfundusz nie został dotychczas utworzony.

### **QUERCUS lev (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Produkt akcyjny indeksowy. Celem subfunduszu jest odwzorowanie zmian indeksu WIG20lev. Indeks WIG20lev odzwierciedla w przybliżeniu dwukrotność zmiany wartości indeksu WIG20 (dźwignia 2x).

Subfundusz charakteryzuje się bardzo wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego, wyższym niż w przypadku klasycznych funduszy akcji.

Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków głównie w kontrakty terminowe na indeks WIG20.

Część aktywów, która nie będzie wykorzystana do inwestowania w kontrakty terminowe, będzie inwestowana w instrumenty dłużne. W celu osiągnięcia dodatkowych przychodów do 20% aktywów subfunduszu może być ulokowane w akcje, w tym w akcje spółek notowanych na GPW w Warszawie i na innych giełdach Nowej Europy. Inwestycje w akcje będą dokonywane wówczas, gdy będzie istniało wysokie prawdopodobieństwo wzrostu ich cen w ujęciu nominalnym.

Subfundusz powinien być wykorzystywany w okresach, gdy występuje wysokie prawdopodobieństwo wzrostu indeksów giełdowych, a inwestor chciałby uzyskać ekspozycję na rynek akcji większą niż 100%. W połączeniu z subfunduszem QUERCUS short daje możliwość uzyskania dowolnej ekspozycji na rynek akcji dużych polskich spółek w zakresie od -100% do +200% WIG20.

### **QUERCUS short (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Produkt akcyjny indeksowy. Celem subfunduszu jest odwzorowanie zmian wartości indeksu WIG20short. Indeks WIG20short odzwierciedla w przybliżeniu odwrotność zmiany wartości indeksu WIG20.

Subfundusz charakteryzuje się bardzo wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego, w szczególności ryzykiem utraty kapitału w okresie wzrostów indeksu WIG20.

Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków głównie w kontrakty terminowe na indeks WIG20.

Część aktywów, która nie będzie wykorzystana do inwestowania w kontrakty terminowe, będzie inwestowana w instrumenty dłużne. W celu osiągnięcia dodatkowych przychodów do 20% aktywów subfunduszu może być ulokowane w akcje, w tym w akcje spółek notowanych na GPW w Warszawie i na innych giełdach Nowej Europy. Inwestycje w akcje będą dokonywane wówczas, gdy będzie istniało wysokie prawdopodobieństwo wzrostu ich cen w ujęciu nominalnym.

Subfundusz powinien być wykorzystywany w okresach, gdy występuje wysokie prawdopodobieństwo spadku indeksów giełdowych, a inwestor oczekuje możliwości zarabiania na spadkach indeksów lub zabezpieczania pozycji. W połączeniu z subfunduszem QUERCUS lev daje możliwość uzyskania dowolnej ekspozycji na rynek akcji dużych polskich spółek w zakresie od -100% do +200% WIG20.

W połączeniu z QUERCUS Agresywnym lub innymi funduszami akcyjnymi pozwala zredukować ryzyko rynkowe i uzyskać ekspozycję na umiejętności zarządzającego w doborze poszczególnych spółek do portfela.

Istotne jest, iż w trakcie wzrostów indeksu WIG20 subfundusz będzie przynosił straty.

### **QUERCUS Absolute Return Fundusz Inwestycyjny Zamknięty**

Produkt typu *absolute return*. Fundusz skierowany jest do wąskiego grona zamożnych inwestorów. Celem Funduszu jest osiągnięcie dwucyfrowych dodatnich stóp zwrotu rocznie dzięki bardzo elastycznej polityce inwestycyjnej i szerokiemu spektrum lokat funduszu.

Dotychczas Fundusz przeprowadził sześć emisji certyfikatów inwestycyjnych – w kwietniu, lipcu i październiku 2010 r., w styczniu i kwietniu 2011 r. oraz w styczniu/lutym 2012 r. Emisja certyfikatów inwestycyjnych Funduszu odbywa się wyłącznie poprzez propozycje objęcia certyfikatów inwestycyjnych skierowane przez Quercus TFI S.A. do mniej niż 100 imiennie wskazanych osób.

Zapisy na certyfikaty inwestycyjne Funduszu prowadzone są wyłącznie bezpośrednio przez Quercus TFI S.A.

Fundusz charakteryzuje się wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego.

Fundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez elastyczne lokowanie środków zarówno w akcje (od 0 do 100% aktywów), jak i instrumenty dłużne oraz inne instrumenty – wykorzystane jest szerokie spektrum instrumentów, w które nie mogą inwestować fundusze inwestycyjne otwarte. Do Funduszu wyszukiwanie są okazje inwestycyjne głównie wśród:

- akcji spółek notowanych na GPW w Warszawie,
- akcji spółek notowanych na giełdach naszego regionu i innych rynkach wschodzących,
- akcji lub udziałów polskich spółek niepublicznych,
- instrumentów dłużnych, w tym korporacyjnych i municypalnych.

Może być stosowane zabezpieczanie pozycji lub korzystanie z efektu dźwigni za pomocą instrumentów pochodnych. Łączna pozycja w akcjach i instrumentach pochodne może wynosić od -100% do +200%.

### **QUERCUS Absolutnego Zwrotu Fundusz Inwestycyjny Zamknięty**

Produkt typu *absolute return*. Fundusz skierowany jest do grona zamożnych inwestorów. Celem Funduszu jest osiągnięcie dwucyfrowych dodatnich stóp zwrotu rocznie dzięki bardzo elastycznej polityce inwestycyjnej i szerokiemu spektrum lokat funduszu.

Dotychczas Fundusz przeprowadził pięć emisji certyfikatów inwestycyjnych – w listopadzie/grudniu 2010 r., w kwietniu/maju, lipcu/sierpniu, październiku/listopadzie 2011 r. oraz w styczniu/lutym 2012 r. Emisje certyfikatów

inwestycyjnych Funduszu do 2012 r. odbywały się w formie oferty publicznej. Pierwsza emisja certyfikatów inwestycyjnych Funduszu w 2012 r. odbyła się w formie niepublicznej – poprzez propozycje objęcia certyfikatów inwestycyjnych skierowane do mniej niż 100 imiennie wskazanych osób. Quercus TFI S.A. przewiduje, że kolejne emisje certyfikatów inwestycyjnych Funduszu odbywać się będą w formie niepublicznej.

Zapisy na certyfikaty inwestycyjne Funduszu prowadzone są bezpośrednio przez Quercus TFI S.A. oraz za pośrednictwem niektórych Dystrybutorów.

Fundusz charakteryzuje się wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego.

Polityka inwestycyjna tego funduszu jest zbliżona do polityki inwestycyjnej QUERCUS Absolute Return FIZ.

### Zarządzanie portfelami instrumentów finansowych

Emitent, poza ofertą funduszy inwestycyjnych, świadczy usługę zarządzania portfelami instrumentów finansowych (*asset management*).

Usługa skierowana jest do zamożnych klientów indywidualnych oraz instytucjonalnych. Minimalna kwota powierzanych środków, pozwalająca na skorzystanie z tej zindywidualizowanej oferty, wynosi 5 mln złotych.

Podstawowym założeniem usługi zarządzania portfelami instrumentów finansowych jest oferowanie wyłącznie w pełni zindywidualizowanych strategii inwestycyjnych z wykorzystaniem wiedzy i doświadczenia specjalistów Emitenta. Indywidualna strategia inwestycyjna zostaje uzgodniona z klientem po szczegółowym badaniu profilu i oczekiwań inwestora.

Struktura opłat jest uzależniona od zdefiniowanej strategii inwestycyjnej i wielkości powierzonych środków. Poziom opłat za zarządzanie jest ściśle powiązany z osiąganymi wynikami inwestycyjnymi. Dodatkowo istnieje możliwość ustalenia opłat wyłącznie w oparciu o *success fee*. W takim przypadku opłata będzie pobrana wyłącznie w przypadku osiągnięcia zysku (nominalnego lub relatywnego).

## 6.2. Aktywa pod zarządzaniem

Wielkość aktywów pod zarządzaniem Spółki systematycznie wzrastała do połowy 2011 roku. Począwszy od czerwca ubiegłego roku zaznaczył się trend spadkowy, który trwał do końca 2011 roku. Na koniec grudnia 2011 roku wartość aktywów pod zarządzaniem Emitenta wynosiła 1 409,0 mln zł, czyli o 181,1 mln zł mniej niż na koniec 2010 roku. Aktywa zgromadzone w poszczególnych funduszach i portfelach instrumentów finansowych przedstawia poniższa tabela.

### Aktywa pod zarządzeniem Spółki

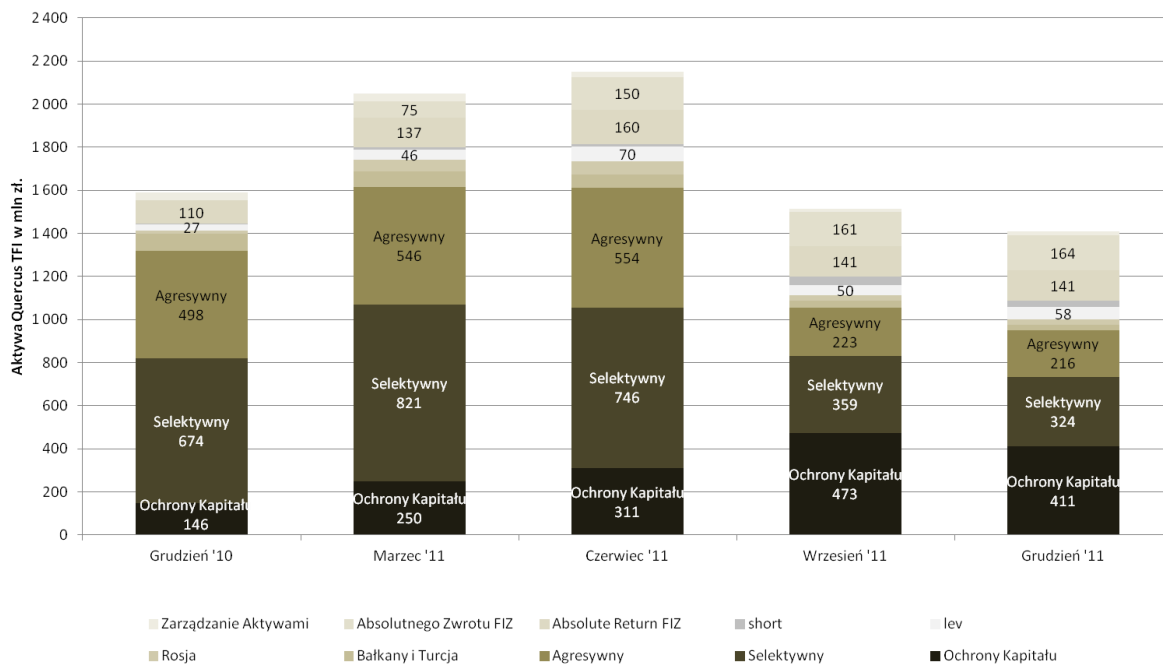
Dane w zł	Stan na 30.12.2011*	Stan na 31.12.2010*
Aktywa pod zarządzaniem ogółem	1 409 005 414,34	1 590 134 283,18
Aktywa subfunduszy/funduszy	1 393 710 813,12	1 553 894 053,76
QUERCUS Ochrony Kapitału	411 270 485,42	146 432 360,01
QUERCUS Selektywny	324 218 981,39	674 211 387,73
QUERCUS Agresywny	216 190 301,46	498 197 408,63
QUERCUS Bałkany i Turcja	27 031 691,73	78 642 339,15
QUERCUS Rosja	22 943 368,35	17 285 479,97
QUERCUS lev	57 939 507,19	27 120 648,09
QUERCUS short	28 496 185,05	2 444 975,91
QUERCUS Absolute Return FIZ	141 312 447,77	109 559 454,27
QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ	164 307 844,76	0,00
Portfele instrumentów finansowych	15 294 601,22	36 240 229,42

Źródło: Emitent

\* Tabela przedstawia wartości aktywów netto wyliczone na potrzeby wyceny jednostek uczestnictwa / certyfikatów inwestycyjnych na ostatni Dzień Wyceny, w rozumieniu statutów Funduszy, w danym roku (odpowiednio 31.12.2010 r. i 30.12.2011 r.). Wartości te nieznacznie różnią się od wartości aktywów netto na koniec danego roku prezentowanych w sprawozdaniach finansowych Funduszy QUERCUS, z uwagi na ujęcie w sprawozdaniach finansowych naliczeń na dzień bilansowy (odpowiednio 31.12.2010 r. i 31.12.2011 r.) oraz dodatkowych zmian w kapitałach.

Zmiana wartości aktywów pod zarządzaniem w roku obrotowym 2011 została przedstawiona na poniższym wykresie.

### Aktywa pod zarządzaniem Spółki za okres 31.12.2010-30.12.2011



Źródło: Emitent

### 6.3. Przychody ze sprzedaży

Głównym źródłem dochodów Quercus TFI S.A. jest część opłaty za zarządzanie, zarówno stałej, jak i zmiennej. Emitent przyjął założenie, że koszty obciążające inwestycje klientów w Fundusze QUERCUS powinny być racjonalne i powiązane z osiąganymi wynikami inwestycyjnymi. Dlatego też w przypadku pięciu subfunduszy wchodzących w skład QUERCUS Parasolowy SFIO oraz QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ i QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ wynagrodzenie Spółki składa się z opłaty stałej za zarządzanie oraz opłaty zmiennej za zarządzanie, uzależnionej od wyników inwestycyjnych. Wyjątkiem są subfundusze QUERCUS lev i QUERCUS short, które są funduszami indeksowymi i wpływ Spółki na wyniki inwestycyjne tych subfunduszy jest niewielki. W przypadku tych dwóch subfunduszy wynagrodzenie Spółki składa się tylko z opłaty stałej za zarządzanie. Stawki opłat nie ulegały zmianie w roku obrotowym 2011.

#### Wysokości opłat w Funduszach QUERCUS w 2011 r.

Subfundusz/fundusz	Opłata dystrybucyjna <sup>1</sup>	Opłata stała <sup>2</sup> i zmienna <sup>3</sup> za zarządzanie
QUERCUS Ochrony Kapitału	0-1,5%	1,0% + 10% ponad 0% (maks. 0,5%)
QUERCUS Selektywny	0-2,8%	2,8% + 10% ponad 10% (maks. 1,0%)
QUERCUS Agresywny	0-3,3%	3,3% + 20% ponad benchmark <sup>4</sup> (maks. 0,5%)
QUERCUS Bałkany i Turcja	0-3,3%	3,3% + 20% ponad benchmark <sup>5</sup> (maks. 0,5%)
QUERCUS Rosja	0-3,8%	3,8% + 20% ponad benchmark <sup>6</sup> (maks. 1,0%)
QUERCUS lev	0-3,8%	3,8%
QUERCUS short	0-3,8%	3,8%
QUERCUS Absolute Return FIZ	0-1,9%	2,75% + 20% ponad 10%
QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ	0-2,0%	3,75% + 20% ponad 10%

Źródło: Emitent

<sup>1</sup> 1 procent wpłaty do subfunduszu/funduszu

<sup>2</sup> 2 procent wartości aktywów netto subfunduszu/funduszu w skali roku; opłata naliczana jest proporcjonalnie od wartości aktywów netto subfunduszu/funduszu w danym dniu

<sup>3</sup> 3 procent wzrostu wartości aktywów netto subfunduszu na jednostkę uczestnictwa / funduszu na certyfikat inwestycyjny ponad podaną stopę odniesienia, nie więcej niż podany w nawiasie procent wartości aktywów netto subfunduszu na jednostkę uczestnictwa / funduszu na certyfikat inwestycyjny w danym dniu

<sup>4</sup> benchmarkiem subfunduszu jest indeks WIG

<sup>5</sup> benchmarkiem subfunduszu jest indeks złożony, na który składa się: 50% ISE 100 + 30% ATHEX CSPI + 15% BET + 5% SOFIX

<sup>6</sup> benchmarkiem subfunduszu jest indeks RTS

Opłata za zarządzanie portfelami instrumentów finansowych jest indywidualnie negocjowana.



Emitent większość środków do zarządzania pozyskuje za pomocą Dystrybutorów (banki, domy maklerskie, firmy pośrednictwa finansowego) lub klientów instytucjonalnych, takich jak Ubezpieczyciele. Emitenta łączy z tymi podmiotami umowy, na podstawie których płacone jest wynagrodzenie za dystrybucję lub inwestowanie środków. Stawki w tych umowach są rynkowe i wynoszą zwykle 100% opłaty dystrybucyjnej oraz 50-60% opłaty za zarządzanie.

W 2011 roku łączne przychody z tytułu zarządzania Funduszami QUERCUS wyniosły 56 245 tys. zł, a z tytułu zarządzania portfelami instrumentów finansowych 413 tys. zł. Źródłem największych przychodów były subfundusze QUERCUS Selektywny i QUERCUS Agresywny, głównie dzięki największej wartości zgromadzonych aktywów (średnio w 2011 r.). W tabeli poniżej przedstawiono podział przychodów, zarówno pod względem źródła, jak i rodzaju przychodu.

**Przychody ze sprzedaży w 2011 r., w podziale na źródło pochodzenia**

Dane w zł	Przychody ze sprzedaży	Opłata stała za zarządzanie	Opłata dystrybucyjna	Opłata zmienna za zarządzanie
<b>Subfundusze/fundusze</b>	<b>56 245 254,22</b>	<b>48 788 927,72</b>	<b>5 306 367,95</b>	<b>2 149 958,55</b>
QUERCUS Ochrony Kapitału	5 217 656,73	3 343 611,08	7 034,00	1 867 011,65
QUERCUS Selektywny	18 479 840,17	16 818 005,34	1 661 834,83	0
QUERCUS Agresywny	14 862 959,34	13 785 916,25	880 165,93	196 877,16
QUERCUS Bałkany i Turcja	1 888 551,01	1 779 324,71	109 226,30	0
QUERCUS Rosja	2 146 641,26	1 530 862,67	529 708,85	86 069,74
QUERCUS lev	2 299 758,10	2 030 476,14	269 281,96	0
QUERCUS short	914 974,67	773 755,81	141 218,86	0
QUERCUS Absolute Return FIZ	4 204 850,89	4 004 602,41	200 248,48	0
QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ	6 230 022,05	4 722 373,31	1 507 648,74	0
<b>Portfele instrumentów finansowych</b>	<b>412 580,19</b>	<b>411 794,36</b>	<b>0,00</b>	<b>785,83</b>

Źródło: Emitent

**7. informacje o rynkach zbytu, z uwzględnieniem podziału na rynki krajowe i zagraniczne, oraz informacje o źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji, w towary i usługi, z określeniem uzależnienia od jednego lub więcej odbiorców i dostawców, a w przypadku gdy udział jednego odbiorcy lub dostawcy osiąga co najmniej 10% przychodów ze sprzedaży ogółem - nazwy (firmy) dostawcy lub odbiorcy, jego udział w sprzedaży lub zaopatrzeniu oraz jego formalne powiązania z emitentem**

Spółka oferuje swoje produkty i usługi wyłącznie w Polsce.

Spółka prowadzi dystrybucję jednostek uczestnictwa subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO bezpośrednio oraz za pośrednictwem Dystrybutorów. Dystrybutorami są obecnie głównie banki oraz firmy pośrednictwa finansowego. Spółka zawiera z Dystrybutorami umowy dystrybucyjne.

Jednostki uczestnictwa subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO są nabywane przez Ubezpieczycieli oferujących ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe. Klienci Ubezpieczycieli mają możliwość dokonania inwestycji w jednostki uczestnictwa QUERCUS Parasolowy SFIO za pośrednictwem ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, co zwiększa dostępność oferty Spółki za pośrednictwem podmiotów oferujących ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe. Tak więc pomimo, że Ubezpieczyciele są uczestnikami QUERCUS Parasolowy SFIO ich rola jest zbliżona do roli Dystrybutorów. Spółka zawiera z Ubezpieczycielami umowy o współpracy.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania Spółka współpracuje z Dystrybutorami i Ubezpieczycielami wskazanymi w tabeli poniżej.

Spółka prowadziła zapisy na certyfikaty inwestycyjne QUERCUS Absolute Return FIZ wyłącznie bezpośrednio. Spółka prowadziła zapisy na certyfikaty inwestycyjne QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ bezpośrednio oraz za pośrednictwem niektórych Dystrybutorów.

Spółka oferuje usługę zarządzania portfelami instrumentów finansowych oraz doradztwa inwestycyjnego wyłącznie bezpośrednio.

Głównym źródłem przychodów Emitenta jest opłata za zarządzanie oraz opłata dystrybucyjna. Opłaty pobrane od subfunduszy wchodzących w skład QUERCUS Parasolowy SFIO wyniosły 45,8 mln zł, co stanowiło 81% przychodów ze sprzedaży ogółem.



**Dystrybutorzy i Ubezpieczyciele, z którymi współpracuje Spółka na dzień sporządzenia sprawozdania**

Lp.	Nazwa Dystrybutora
1	Partnerzy Inwestyjni Sp. z o.o.
2	Getin Noble Bank S.A. (Noble Bank)
3	Open Finance S.A.
4	Bank Zachodni WBK S.A. (Departament Wealth Management)
5	Private Wealth Consulting Sp. z o.o.
6	Xelion. Doradcy Finnasowi Sp. z o.o.
7	Centralny Dom Maklerski Pekao S.A.
8	BRE Wealth Management S.A.
9	BNP Paribas Bank Polska S.A.
10	Deutsche Bank PBC S.A.
11	BRE Bank S.A. (MultiBank - Oddział Bankowości Detalicznej)
12	Raiffeisen Bank Polska S.A.
13	Noble Securities S.A.
14	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. (Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie)
15	Dom Maklerski Banku Handlowego S.A.
16	Bank DnB NORD Polska S.A.

Lp.	Nazwa Ubezpieczyciela
1	Powszechny Zakład Ubezpieczeń na Życie S.A.
2	Nordea Polska Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.
3	AEGON Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.
4	AXA Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.
5	UNIQA Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.
6	Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.
7	BENEFIA Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. Vienna Insurance Group

Źródło: Emitent

**8. informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności emitenta, w tym znanych emitentowi umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami (wspólnikami), umowach ubezpieczenia, współpracy lub kooperacji**

W 2011 roku Emitent zawarł umowy dystrybucyjne z:

- Noble Securities S.A. – umowa dotycząca QUERCUS Parasolowy SFIO,
- Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. (Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie) – umowa dotycząca QUERCUS Parasolowy SFIO,
- Raiffeisen Bank Polska S.A. – umowa dotycząca QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ,
- Centralny Dom Maklerski Pekao S.A. – umowa dotycząca QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ,
- Deutsche Bank PBC S.A. – umowa dotycząca QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ,
- Dom Maklerski Banku Handlowego S.A. – umowa dotycząca QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ,
- Bank DnB NORD Polska S.A. – umowa dotycząca QUERCUS Parasolowy SFIO,
- Raiffeisen Bank Polska S.A. – umowa dotycząca QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ,

oraz umowy współpracy z:

- Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.,
- BENEFIA Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.

Do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania Emitent zawarł ponadto umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ z BNP Paribas Bank Polska S.A.

Informacje o umowach zawartych z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych zostały przedstawione w punkcie 26 niniejszego sprawozdania.

Informacje o umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami Emitenta zostały przedstawione w punkcie 4.7 niniejszego sprawozdania.

### **9. informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych emitenta z innymi podmiotami oraz określenie jego głównych inwestycji krajowych i zagranicznych (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne oraz nieruchomości), w tym inwestycji kapitałowych dokonanych poza jego grupą jednostek powiązanych oraz opis metod ich finansowania**

Emitent nie wchodzi w skład żadnej grupy kapitałowej i nie posiada podmiotów zależnych. Informacje o głównych inwestycjach zostały przedstawione w punkcie 16 i 17 niniejszego sprawozdania. W roku 2011 Emitent nie zawierał transakcji z jednostkami powiązаныmi.

### **10. informacje o istotnych transakcjach zawartych przez emitenta lub jednostkę od niego zależną z podmiotami powiązаныmi na innych warunkach niż rynkowe, wraz z ich kwotami oraz informacjami określającymi charakter tych transakcji**

W roku 2011 Emitent nie zawarł istotnych transakcji z podmiotami powiązаныmi, za wyjątkiem wypłaty wynagrodzeń członkom organów Emitenta, które zostały przedstawione w punkcie 22 niniejszego sprawozdania. Emitent dokonał identyfikacji podmiotów powiązanych zgodnie z MSR 24. Spółka w okresie od dnia 01 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku, oraz w okresie porównawczym nie zawierała transakcji z jednostkami powiązаныmi.

### **11. informacje o zaciągniętych i wypowiedzianych w danym roku obrotowym umowach dotyczących kredytów i pożyczek, z podaniem co najmniej ich kwoty, rodzaju i wysokości stopy procentowej, waluty i terminu wymagalności**

W roku 2011 Emitent nie korzystał z finansowania w formie kredytów lub pożyczek.

### **12. informacje o udzielonych w danym roku obrotowym pożyczkach, ze szczególnym uwzględnieniem pożyczek udzielonych jednostkom powiązаныm emitenta, z podaniem co najmniej ich kwoty, rodzaju i wysokości stopy procentowej, waluty i terminu wymagalności**

W roku 2011 Emitent nie udzielił żadnych pożyczek.

### **13. informacje o udzielonych i otrzymanych w danym roku obrotowym poręczeniach i gwarancjach, ze szczególnym uwzględnieniem poręczeń i gwarancji udzielonych jednostkom powiązаныm emitenta**

W roku 2011 Emitent nie udzielił i nie otrzymał żadnych poręczeń ani gwarancji.

### **14. opis wykorzystania przez emitenta wpływów z emisji papierów wartościowych, wyemitowanych w 2011 roku, do chwili sporządzenia sprawozdania z działalności**

W roku 2011 oraz do dnia sporządzenia sprawozdania z działalności Emitent nie przeprowadził żadnej emisji papierów wartościowych.

### **15. objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok**

Emitent nie posiada obowiązujących prognoz wyników finansowych na rok 2011.

## **16. ocena, wraz z jej uzasadnieniem, dotycząca zarządzania zasobami finansowymi, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, oraz określenie ewentualnych zagrożeń i działań, jakie emitent podjął lub zamierza podjąć w celu przeciwdziałania tym zagrożeniom**

Zgodnie z obowiązującymi przepisami Emitent jest zobowiązany do utrzymywania kapitałów własnych na określonym poziomie, a zakres dopuszczalnych inwestycji jest mocno ograniczony, co determinuje sposób zarządzania zasobami finansowymi.

Nadwyżki finansowe Emitent lokuje w bezpieczne instrumenty finansowe (bony i obligacje skarbowe) i lokaty bankowe. Emitent posiada również jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne własnych subfunduszy/funduszy inwestycyjnych nabyte w ramach procesu tworzenia tych subfunduszy/funduszy.

W całym okresie swojej działalności Emitent wykorzystywał własne zasoby kapitałowe do finansowania bieżącej działalności i nie korzystał z zewnętrznych źródeł finansowania.

Dotychczas nie wystąpiły żadne trudności z regulowaniem zobowiązań Emitenta i ryzyko powstania zagrożeń w tym zakresie jest niewielkie.

## **17. ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków, z uwzględnieniem możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności**

Na datę sporządzenia niniejszego sprawozdania Emitent nie prowadzi żadnych istotnych inwestycji.

Emitent dokona w 2012 r. zakupu 2 samochodów służbowych do Departamentu Sprzedaży, za łączną kwotę ok. 180 tys. zł netto. Emitent poniesie ponadto w 2012 roku wydatek na modernizację oprogramowania służącego do obsługi funduszy inwestycyjnych w kwocie 100 tys. zł netto i zakup dodatkowych licencji na używane oprogramowanie w kwocie 30 tys. zł netto.

Nadwyżki finansowe pozwalają na sfinansowanie inwestycji ze środków własnych Emitenta.

## **18. ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik z działalności za rok obrotowy, z określeniem stopnia wpływu tych czynników lub nietypowych zdarzeń na osiągnięty wynik**

W okresie objętym sprawozdaniem z działalności Emitent nie odnotował czynników i nietypowych zdarzeń, który mogły by mieć wpływ na osiągnięty wynik finansowy.

## **19. charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju przedsiębiorstwa emitenta oraz opis perspektyw rozwoju działalności emitenta co najmniej do końca roku obrotowego następującego po roku obrotowym, za który sporządzono sprawozdanie finansowe zamieszczone w raporcie rocznym, z uwzględnieniem elementów strategii rynkowej przez niego wypracowanej**

### **19.1. czynniki zewnętrzne istotne dla rozwoju przedsiębiorstwa emitenta – Rynek Emitenta i jego pozycja konkurencyjna**

#### **19.1.1 Rynek Emitenta**

Rynkiem właściwym dla działalności Spółki jest krajowy rynek funduszy inwestycyjnych.

Początki prawnych poprzedników funduszy inwestycyjnych w Polsce – funduszy powierniczych – datuje się na 1991 r., kiedy to została uchwalona ustawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych. Rok później rozpoczęło działalność pierwsze towarzystwo funduszy powierniczych w Polsce – Pioneer, które zaoferowało pierwszy fundusz powierniczy (typu zrównoważonego).

Rozwój funduszy inwestycyjnych w Polsce przez następnych kilka lat (poza okresem obejmującym lata 1993-1994) nie był zbyt dynamiczny, a fundusze traktowane były jako produkt o charakterze niszowym. Sytuacja zmieniła się w przededniu wprowadzenia tzw. „podatku Belki”, czyli kilka tygodni przed 1 grudnia 2001 r. Wówczas to nastąpił gwałtowny wzrost zainteresowania inwestorów funduszami inwestycyjnymi.

Lata 2002-2007 to okres bardzo dynamicznego rozwoju funduszy inwestycyjnych w Polsce. W tym czasie wartość aktywów ulokowanych w funduszach wzrosła z ok. 12 mld zł na koniec 2001 r. do ok. 134 mld zł na koniec

Sprawozdanie Zarządu z działalności Quercus Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.  
za okres od 01.01.2011 r. do 31.12.2011 r.

2007 r., liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych z 18 w 2002 r. do 33 w 2007 r., a liczba funduszy inwestycyjnych z 120 w 2002 r. do 381 w 2007 r. – wg danych IZFA. Tak znaczące zwiększenie zainteresowania funduszami możliwe było dzięki kilku czynnikom. Do najważniejszych z nich można zaliczyć:

- spadek poziomu stóp procentowych i zmniejszenie atrakcyjności tradycyjnych lokat bankowych,
- chęć ze strony instytucji finansowych w kierunku lokowania oszczędności w produkty inwestycyjne, prowadzące do zmiany struktury oszczędności polskich gospodarstw domowych,
- bardzo dobrą koniunkturę na GPW w Warszawie od połowy 2003 r. do połowy 2007 r.

Od drugiej połowy 2007 r. trwał odwrót inwestorów od funduszy inwestycyjnych, co było spowodowane w głównej mierze bardzo trudną sytuacją na rynkach finansowych. W 2009 i 2010 roku sytuacja jednak ustabilizowała się, głównie dzięki wzrostom cen akcji trwającym od lutego 2009 r.

W pierwszej połowie 2011 roku na GPW utrzymywał się trend wzrostowy z poprzedniego okresu, co sprzyjało pozyskaniu przez fundusze inwestycyjne nowych środków. Począwszy od czerwca 2011 roku nastąpiło gwałtowne odwrócenie trendu, wywołane narastającym kryzysem w finansach państw strefy Euro. Przełożyło się to znacząco na odpływ środków z funduszy inwestycyjnych, zwłaszcza z produktów obciążonych wyższym ryzykiem inwestycyjnym.

Opisane wyżej tendencje są widoczne zarówno w liczbie towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz funduszy inwestycyjnych, jak również w wartości aktywów zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych. Z perspektywy przychodów osiąganymi z tytułu zarządzania funduszami istotne znaczenie ma również struktura podziału aktywów pomiędzy poszczególne grupy funduszy od nisko marżowych funduszy bezpiecznych do wysoko marżowych funduszy akcyjnych. Szczegółowe informacje w tym zakresie zawierają poniższe tabele.

#### Liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych i funduszy inwestycyjnych

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	19	18	17	20	23	26	33	39	43	50	b.d.
Fundusze inwestycyjne	97	120	126	151	215	281	381	499	578	655	675

Źródło Emitent, na podstawie raportów rocznych IZFA oraz raportu miesięcznego IZFA za grudzień 2011 r.

#### Wartość aktywów funduszy inwestycyjnych

Dane w mln zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Akcyjne	1 126	1 087	2 474	5 109	7 292	21 194	41 926	17 533	27 170	32 163	22 012
Mieszane	1 449	1 141	3 104	6 537	13 626	30 378	42 420	19 472	28 405	30 432	21 590
Aktywów niepublicznych	0	0	0	0	0	0	0	0	7 478	11 352	21 501
Absolutnej stopy zwrotu	0	0	0	0	0	0	0	0	2 051	3 508	2 948
Stabilnego wzrostu	276	518	5 074	7 058	13 870	22 497	25 856	11 614	0	0	0
Dłużne	6 767	16 058	16 800	12 163	15 705	10 507	8 506	11 295	12 670	16 737	19 579
Pieniężne i gotówkowe	2 385	4 157	5 439	5 138	7 529	7 947	8 655	7 525	8 731	15 344	18 462
Ochrony kapitału	131	72	80	1 110	2 634	4 964	4 148	3 022	3 248	3 225	2 894
Rynku surowców	0	0	0	0	0	9	35	47	138	286	448
Sekurytyzacyjne	0	0	0	0	132	524	641	850	924	805	1 612
Nieruchomości	0	0	0	436	783	1 159	1 625	2 530	2 594	2 664	3 321
Suma	12 134	23 033	32 971	37 552	61 571	99 179	133 812	73 888	93 407	116 515	114 367

Źródło: Emitent, na podstawie raportów rocznych IZFA oraz raportu miesięcznego IZFA za grudzień 2011 r.

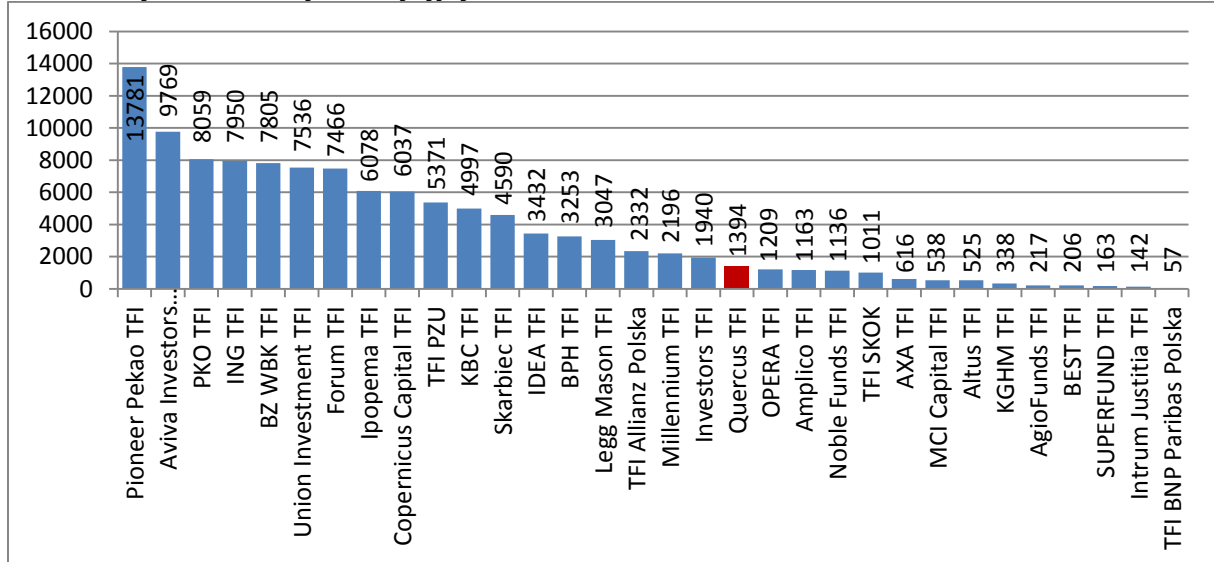
Według stanu na koniec 2011 roku największy udział w rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce, pomijając towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzające funduszami sekurytyzacyjnymi i funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi dedykowanymi dla konkretnych inwestorów, posiadały towarzystwa funduszy inwestycyjnych powiązane z największymi bankami detalicznymi: Pioneer Pekao TFI S.A., ING TFI S.A., PKO TFI S.A., BZ WBK TFI S.A., powiązane z dużym ubezpieczycielem Aviva Investors Poland TFI S.A. oraz Union Investment TFI S.A. Pozostałą część rynku zajmowało ponad 20 średnich i małych towarzystw funduszy inwestycyjnych. W ich gronie na uwagę zasługują podmioty nie wchodzące w skład dużych międzynarodowych grup finansowych, takie jak IPOPEMA TFI S.A., Idea TFI S.A., Noble Funds TFI S.A., Opera TFI S.A. czy Investors TFI S.A. Udział tych i podobnych podmiotów w rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce może istotnie wzrosnąć w najbliższych latach. Tendencja wypierania przez niezależne towarzystwa funduszy inwestycyjnych innych podmiotów na polskim rynku będzie zgodna z procesami zachodzącymi na rynkach rozwiniętych.

W ostatnim okresie rozpoczęły działalność nowe podmioty prowadzące działalność w zakresie zarządzania portfelami instrumentów finansowych, w tym m.in. Caspar Asset Management S.A., Money Makers S.A. i Analizy

Online Asset Management S.A. Należy oczekiwać, iż w najbliższych latach poziom konkurencji na rynku towarzystw funduszy inwestycyjnych i zarządzania aktywami w Polsce może się zaostrzać.

Wartość aktywów funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez poszczególne towarzystwa funduszy inwestycyjnych, które udostępniają do publicznej wiadomości takie informacje, na koniec 2011 r. została zaprezentowana na poniższym wykresie.

#### Wartość aktywów funduszy inwestycyjnych na koniec 2011 r.



Źródło: Emitent, na podstawie raportu IZFiA i AnalizyOnline za grudzień 2011

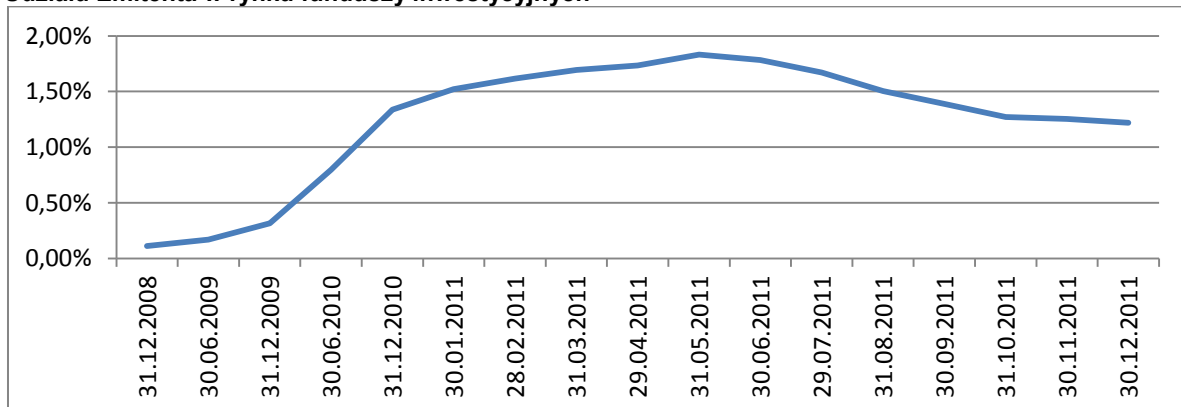
#### 19.1.2. Pozycja konkurencyjna Emitenta na rynku krajowym

Ambicją Spółki jest osiągnięcie pozycji jednego z największych niezależnych towarzystw funduszy inwestycyjnych na polskim rynku pod względem zarządzanych aktywów. Unikalna oferta produktowa skierowana do ściśle określonej grupy inwestorów – klientów segmentu *private banking*, jest nowym podejściem do inwestycji w fundusze inwestycyjne. Taka innowacyjna strategia może przyczynić się do realizacji założonego celu i zaklasyfikowania w przyszłości Emitenta do grona większych, niezależnych podmiotów na rynku.

Według danych opublikowanych przez IZFA udział Spółki w rynku funduszy inwestycyjnych (mierzony wartością aktywów funduszy inwestycyjnych) wynosił 1,22% na koniec 2011 r.

Poniższy wykres obrazuje udział Emitenta w rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce. Najwyższy udział w aktywach funduszy ogółem Emitent odnotował w maju 2011, osiągając poziom 1,83%. W następnych miesiącach 2011 roku udział ten systematycznie spadał, osiągając poziom 1,22% na koniec 2011 roku. W porównaniu z końcem 2010 roku udział aktywów po zarządzaniu Emitenta spadł o 0,12% (1,34% na koniec 2010 r.). Głównym powodem zmniejszenia udziału rynkowego było załamanie koniunktury na rynkach finansowych w III kwartale 2011 r., które spowodowało wycofanie części środków przez inwestorów oraz spadek wartości instrumentów w portfelach Funduszy QUERCUS.

#### Udział Emitenta w rynku funduszy inwestycyjnych



Źródło: Emitent, na podstawie comiesięcznych raportów o aktywach publikowanych przez IZFA

## 19.2. czynniki wewnętrzne istotne dla rozwoju przedsiębiorstwa emitenta – strategia emitenta

Spółka jest jednym z niewielu niezależnych towarzystw funduszy inwestycyjnych działających na polskim rynku. Spółka koncentruje się na tworzeniu unikalnych produktów adresowanych głównie do zamożnych i bardzo zamożnych inwestorów, klientów segmentu *private banking*. Minimalna pierwsza wpłata do subfunduszy wchodzących w skład QUERCUS Parasolowy SFIO wynosi 20.000 zł (a nawet 200.000 zł w przypadku QUERCUS lev i QUERCUS short), minimalna wartość zapisu na certyfikaty inwestycyjne funduszy QUERCUS Absolute Return FIZ i QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ przewyższa 200.000 zł.

W celu oferowania produktów i usług o najwyższej jakości Spółka nawiązała współpracę z wiodącymi instytucjami obsługującymi fundusze inwestycyjne, w tym: Ernst & Young Audit sp. z o.o. (audytor, od roku 2012 audytorem będzie Deloitte Audyt sp. z o.o.), Deutsche Bank Polska S.A. (bank depozytariusz), ProService Agent Transferowy sp. z o.o. (agent transferowy) oraz Comarch S.A. (dostawca systemu informatycznego).

Strategia Spółki zawiera następujące istotne elementy:

- kluczowi pracownicy, w tym zarządzający funduszami, są akcjonariuszami Emitenta,
- opłata za zarządzanie Funduszami QUERCUS, składa się z części stałej i zmiennej, uzależnionej od wyników,
- poziom premii zarządzających funduszami jest silnie skorelowany z osiąganymi wynikami inwestycyjnymi,
- kluczowi pracownicy Spółki, w tym zarządzający funduszami, inwestują swoje własne środki w Fundusze QUERCUS.

Dzięki powyższym założeniom można oczekiwać z jednej strony stabilizacji zatrudnienia kadry menadżerskiej, z drugiej zaś maksymalnego zaangażowania całego zespołu w efektywnym zarządzaniu Funduszami QUERCUS i świadczeniu usług na najwyższym poziomie.

Kluczowym elementem strategii Emitenta jest tworzenie produktów przyjaznych inwestorom. Strategie Funduszy QUERCUS podążają w dwóch kierunkach:

- produktów typu *absolute return*, których celem jest osiąganie stabilnych stóp zwrotu w ujęciu nominalnym,
- produktów agresywnych (*aggressive growth*), których celem jest maksymalizacja stóp zwrotu w długoterminowym horyzoncie inwestycyjnym.

Obok opłaty za zarządzanie powiązanej z osiąganymi wynikami, istnieje kolejna korzystna dla inwestorów cecha Funduszy QUERCUS. Każdy subfundusz w ramach QUERCUS Parasolowy SFIO oraz QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ posiada limit (*cap*) 1 mld zł, po przekroczeniu którego nie będą przyjmowane nowe wpłaty. W przypadku QUERCUS Absolute Return FIZ limit wynosi 200 mln zł. Spółka uważa, że sprawniej można zarządzać aktywami mniejszych funduszy.

Subfundusze QUERCUS Parasolowy SFIO są dystrybuowane głównie przez cztery kanały dystrybucji:

- banki (*private banking*),
- firmy ubezpieczeniowe (Ubezpieczyciele),
- domy maklerskie,
- firmy pośrednictwa finansowego.

Oferta Emitenta posiada następujące unikalne cechy:

- optymalizacja podatkowa  
W ramach funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO istnieje możliwość zmiany strategii inwestycyjnych bez konieczności zapłaty podatku (tzw. parasol podatkowy). Dzięki temu nabywcy jednostek uczestnictwa subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO mogą odłożyć w czasie moment płacenia podatku od zysków kapitałowych (tzw. podatku Belki) oraz kompensować zyski i straty w celu obniżenia podstawy opodatkowania.
- niestandardowe strategie  
Emitent tworzy unikalne strategie inwestycyjne, inne niż standardowo dostępne na polskim rynku funduszy inwestycyjnych. Poszukując pomysłów na nowe produkty kadra kierownicza Emitenta kieruje się możliwością osiągania ponadprzeciętnych zysków, wyższych niż w przypadku klasycznych strategii, lub optymalizacją oczekiwaną stopy zwrotu w relacji do poziomu podejmowanego ryzyka.
- fundusze dla klientów segmentu *private banking*  
Oferta Emitenta wykracza poza standardy rynkowe. Dlatego Emitent, jako jeden z pierwszych podmiotów na polskim rynku funduszy inwestycyjnych, adresuje swoją ofertę produktową do ściśle określonej grupy docelowej – zamożnych i bardzo zamożnych inwestorów, klientów segmentu *private banking*. Minimalna wartość inwestycji wynosi 20.000 zł.
- poziom opłat uzależniony od wyników  
Emitent dba o to, aby struktura opłat pozwalała, zarówno Spółce, jak i nabywcom jednostek uczestnictwa / certyfikatów inwestycyjnych, na wspólne korzystanie z wyników finansowych Funduszy QUERCUS. W

przeciwieństwie do większości funduszy oferowanych w Polsce, poziom opłat za zarządzanie w Funduszach QUERCUS jest ściśle powiązany z osiąganymi wynikami inwestycyjnymi.

- limitowana oferta  
Unikalność oferty Emitenta polega również na tym, że stosowane są limity wpłat do Funduszy QUERCUS. Po przekroczeniu przez dany subfundusz / fundusz aktywów netto na poziomie 1 mld zł (200 mln w przypadku QUERCUS Absolute Return FIZ), zostaje on zamknięty dla nowych wpłat. Polityka inwestycyjna Emitenta przewiduje, iż efektywniej można zarządzać funduszami o mniejszych aktywach.
- wspólne inwestowanie  
Założyciele Spółki zainwestowali własne oszczędności w Spółkę i Fundusze QUERCUS. Głównym celem właścicieli jest poszukiwanie unikalnych strategii inwestycyjnych, tworzenie funduszy inwestycyjnych w oparciu o te strategie oraz efektywne inwestowanie środków Klientów. Ponadto założyciele inwestują także własne środki w utworzone Fundusze QUERCUS.
- inwestowanie w oparciu o solidne fundamenty  
Filozofia inwestowania w ramach Funduszy QUERCUS opiera się głównie na inwestowaniu w oparciu o analizę fundamentalną. Fundusze QUERCUS inwestują w te instrumenty, w stosunku do których zarządzający posiadają odpowiednie doświadczenie i wiedzę. W przypadku akcji preferowane są spółki dobrze zarządzane, działające głównie w segmencie usług. Emitent dostrzega i zamierza wykorzystywać ogromny potencjał rynków wschodzących.
- inwestowanie w oparciu o osiągnięcia naukowe  
Polityka inwestycyjna Funduszy QUERCUS jest wspierana osiągnięciami polskich i zagranicznych naukowców z zakresu finansów i inwestycji.
- niezależność i zmotywowany zespół  
Emitent należy do grupy alternatywnych (niezależnych) dostawców funduszy inwestycyjnych. Instytucje takie, posiadające wieloletnie tradycje na rozwiniętych rynkach, w Polsce dopiero rozpoczynają działalność. Spółka została założona przez grupę doświadczonych specjalistów. Akcjonariuszami Spółki są głównie kluczowi pracownicy. Dzięki temu kadra pracownicza Emitenta jest maksymalnie zaangażowana w efektywne zarządzanie środkami powierzonymi przez Klientów.
- transparentność  
Emitent prowadzi otwartą i transparentną politykę informacyjną.
- współpraca z renomowanymi instytucjami  
Emitent współpracuje z takimi firmami jak: Ernst & Young Audit sp. z o.o. (audytor, od roku 2012 audytorem będzie Deloitte Audit sp. z o.o.), Deutsche Bank Polska S.A. (bank depozytariusz), Comarch S.A. (dostawca oprogramowania), ProService Agent Transferowy sp. z o.o. (agent transferowy).

### 19.3. opis perspektyw rozwoju działalności emitenta

Spółka prowadzi działania zmierzające do utworzenia 6 nowych subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO.

Nie istnieją jakiegokolwiek znaczące zobowiązania Spółki lub inne zdarzenia, które mogą mieć wpływ w najbliższym czasie na perspektywy Spółki, w szczególności Spółka nie jest stroną umów, które znacząco wpłyną na Spółkę w najbliższym czasie ani nie są znane Spółce znaczące zmiany w zakresie kluczowego personelu Spółki, co z kolei mogłoby wywrzeć znaczący wpływ na pracę oraz funkcjonowanie Spółki.

Na perspektywy Spółki znaczący wpływ mogą mieć następujące niepewne elementy związane z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi (i przychodami oraz wynikami finansowymi osiąganymi z tego tytułu):

- sytuacja na GPW w Warszawie i innych giełdach ma wpływ na zainteresowanie klientów inwestowaniem w fundusze inwestycyjne, wielkość aktywów pod zarządzaniem Spółki, a w konsekwencji przychody i wyniki finansowe osiągnięte przez Spółkę;
- osiągnięte wyniki inwestycyjne, nominalnie i na tle konkurencji, mają wpływ na dokonywanie przez klientów wyboru funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Spółkę, wielkość aktywów pod zarządzaniem Spółki, a w konsekwencji przychody i wyniki finansowe osiągnięte przez Spółkę;
- możliwość pobrania przez Spółkę opłaty zmiennej za zarządzanie, zależnej od osiągniętych wyników inwestycyjnych (tzw. *success fee*) oraz wysokość tej opłaty będzie miała wpływ na przychody i wyniki finansowe osiągnięte przez Spółkę (opłata zmienna pobierana jest raz w roku).

Elementem, który może także wpłynąć na działalność Spółki, są ewentualnie zmiany w polskim prawodawstwie.

W opinii Spółki, poza wyżej wymienionymi informacjami oraz czynnikami ryzyka, o których mowa w pkt. 3 niniejszego sprawozdania, Spółka nie posiada wiedzy odnośnie jakichkolwiek innych tendencji, niepewnych

elementów, żądań, zobowiązań lub zdarzeń, które mogą mieć znaczący wpływ na perspektywy Spółki do końca bieżącego roku obrotowego.

## **20. zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta i jego grupą kapitałową**

W roku 2011 nie miały miejsca zmiany zasad zarządzania Spółką, za wyjątkiem zatrudnienia Głównej Księgowej i przejęcia prowadzenia ksiąg rachunkowych Spółki od firmy zewnętrznej. Spółka nie wchodzi również w skład grupy kapitałowej.

## **21. umowy zawarte między emitentem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie**

Emitent nie zawierał żadnych umów z osobami zarządzającymi, które przewidywałyby rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny, jak też w przypadku ich odwołania lub zwolnienia z powodu połączenia Emitenta przez przejęcie.

## **22. wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści, w tym wynikających z programów motywacyjnych lub premiovych opartych na kapitale emitenta, w tym programów opartych na obligacjach z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych (w pieniądzu, naturze lub jakiegokolwiek innej formie), wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych, odrębnie dla każdej z osób zarządzających i nadzorujących emitenta w przedsiębiorstwie emitenta, bez względu na to, czy odpowiednio były one zaliczane w koszty, czy też wynikały z podziału zysku; w przypadku gdy emitentem jest jednostka dominująca, wspólnik jednostki współzależnej lub znaczący inwestor - oddzielnie informacje o wartości wynagrodzeń i nagród otrzymanych z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek podporządkowanych**

Poniżej przedstawiona została wysokość wynagrodzenia poszczególnych Członków Zarządu Emitenta za rok obrotowy 2011. Ujęte w tabeli wynagrodzenie jest wynagrodzeniem brutto i zawiera w sobie poza stałym wynagrodzeniem (wynikającym z umowy o pracę) także wszelkiego rodzaju premie oraz koszty pakietu opieki medycznej.

### **Wynagrodzenia Członków Zarządu za rok obrotowy 2011**

<b>L.p.</b>	<b>Imię i nazwisko</b>	<b>Funkcja</b>	<b>Tytuł, z jakiego osoba otrzymała wynagrodzenie</b>	<b>Łączna wysokość wynagrodzenia brutto (w zł) za rok obrotowy 2011*</b>
1.	Sebastian Buczek	Prezes Zarządu	Umowa o pracę – Dyrektor Generalny	290 613,40
2.	Artur Paderewski	Pierwszy Wiceprezes Zarządu	Umowa o pracę – Dyrektor Departamentu Prawnego	390 613,40
3.	Piotr Płuska	Wiceprezes Zarządu	Umowa o pracę – Dyrektor Departamentu Operacyjnego	311 613,40
4.	Paweł Cichoń	Wiceprezes Zarządu	Umowa o pracę – Dyrektor Departamentu Sprzedaży	422 737,00

Zródło: Emitent

\* W kwocie wynagrodzeń za rok 2011 nie ujęto premii dla Członków Zarządu za rok 2010 wypłaconych w roku 2011, ujęto natomiast premie za rok 2011, wypłacone w roku 2012.

Poniższa tabela prezentuje wysokość wynagrodzenia brutto poszczególnych Członków Rady Nadzorczej Spółki za rok obrotowy 2011.



**Wynagrodzenia Członków Rady Nadzorczej za rok obrotowy 2011**

L.p.	Imię i nazwisko	Funkcja	Tytuł, z jakiego osoba otrzymała wynagrodzenie	Łączna wysokość wynagrodzenia brutto (w zł) za rok obrotowy 2011
1.	Jakub Głowacki	Przewodniczący Rady Nadzorczej	Pełnienie funkcji członka Rady Nadzorczej i członka Komitetu Audytu	12 000,00
2.	Andrzej Fierla	Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej	Pełnienie funkcji członka Rady Nadzorczej	4 500,00
3.	Jerzy Lubianiec	Sekretarz Rady Nadzorczej	Pełnienie funkcji członka Rady Nadzorczej	3 000,00
4.	Jerzy Cieślik	Członek Rady Nadzorczej	Pełnienie funkcji członka Rady Nadzorczej i członka Komitetu Audytu	6 000,00
5.	Wiesław Dębski	Członek Rady Nadzorczej	Pełnienie funkcji członka Rady Nadzorczej	4 500,00
6.	Maciej Radziwiłł	Członek Rady Nadzorczej	Pełnienie funkcji członka Rady Nadzorczej i członka Komitetu Audytu	7 500,00

Źródło: Emitent

Członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej nie otrzymali wynagrodzeń, nagród lub korzyści wynikających z programów motywacyjnych lub premiowych. Członkom Zarządu i Rady Nadzorczej nie są też należne, ani potencjalnie należne, takie świadczenia.

**23. określenie łącznej liczby i wartości nominalnej wszystkich akcji (udziałów) emitenta oraz akcji i udziałów w jednostkach powiązanych emitenta, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących emitenta (dla każdej osoby oddzielnie)**

Stan posiadania akcji przez osoby wchodzące w skład Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta, na dzień 31 grudnia 2011 r., został przedstawiony w poniższych tabelach.

**Akcje posiadane przez członków organów Spółki na koniec 2011 r.**

Akcjonariusz	Liczba akcji	Wartość nominalna akcji	Udział % w kapitale zakładowym	Udział % w liczbie głosów
Sebastian Buczek	23 805 137	2 380 513,70	33,51%	33,51%
Jakub Głowacki	13 611 108	1 361 110,80	19,16%	19,16%
Artur Paderewski	2 902 841	290 284,10	4,09%	4,09%
Paweł Cichoń	2 100 097	210 009,70	2,96%	2,96%
Jerzy Cieślik	1 375 000	137 500,00	1,94%	1,94%
Piotr Płuska	1 200 000	120 000,00	1,69%	1,69%
Jerzy Lubianiec	600 000	60 000,00	0,84%	0,84%
Wiesław Dębski	21 000	2 100,00	0,03%	0,03%
Andrzej Fierla	0	0,00	0,00%	0,00%
Maciej Radziwiłł	0	0,00	0,00%	0,00%
Pozostali*	25 432 063	2 543 206,30	35,78%	35,78%
Razem	71 047 246	7 104 724,60	100,00%	100,00%

Źródło: Emitent

\* Pozostali akcjonariusze, w tym pracownicy spoza Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta

**Akcje posiadane przez Członków Zarządu, Rady Nadzorczej na koniec 2011 r.**

Akcjonariusze	Liczba akcji	Wartość nominalna akcji	Udział % w kapitale zakładowym	Udział % w liczbie głosów
Zarząd	30 008 075	3 000 807,50	42,25%	42,25%
Rada Nadzorcza	15 607 108	1 560 710,80	21,97%	21,97%
Razem	45 615 183	4 561 518,30	64,22%	64,22%

Źródło: Emitent

## **24. informacje o znanych emitentowi umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy**

Według wiedzy Emitenta nie istnieją takie umowy.

## **25. informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych**

Emitent nie prowadzi programów przyznawania pracownikom akcji.

## **26. informacje o podmiocie uprawnionym do badania sprawozdań finansowych emitenta**

### **26.1. informacje o dacie zawarcia przez emitenta umowy, z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, o dokonanie badania lub przeglądu sprawozdania finansowego lub skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz okresie, na jaki została zawarta ta umowa**

Zgodnie z uchwałą Rady Nadzorczej do badania sprawozdań finansowych Spółki wybrana została firma Ernst & Young Audit sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1. Ernst & Young Audit sp. z o.o. jest członkiem Krajowej Rady Biegłych Rewidentów wpisanym do rejestru podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem ewidencyjnym 130.

Umowa o badanie sprawozdań finansowych Spółki i Funduszy QUERCUS za rok obrotowy 2011 r. została zawarta w dniu 15 lipca 2011 r.

### **26.2. informacje o wynagrodzeniu podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych, wypłaconym lub należnym za rok obrotowy oraz za poprzedni rok obrotowy, odrębnie za: badanie rocznego sprawozdania finansowego, inne usługi poświadczające, w tym przegląd sprawozdania finansowego, usługi doradztwa podatkowego, pozostałe usługi**

Wynagrodzenie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych (Ernst & Young Audit sp. z o.o.) za przegląd sprawozdania finansowego Spółki za pierwsze półrocze 2011 roku oraz badanie sprawozdania finansowego Spółki za rok obrotowy 2011 wynosi łącznie 24 600,00 zł. W poprzednim roku obrotowym wynagrodzenie za badanie sprawozdania finansowego Spółki za rok obrotowy 2010 wyniosło 7 324,80 zł.

W roku 2011 oraz do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania Spółka korzystała również z następujących usług świadczonych przez Ernst & Young Audit sp. z o.o.:

- badanie rocznych sprawozdań finansowych Funduszy QUERCUS za rok obrotowy 2011 – łączne wynagrodzenie z tego tytułu wynosi 126 936,00 zł; w poprzednim roku obrotowym wynagrodzenie za badanie rocznych sprawozdań finansowych Funduszy QUERCUS za rok obrotowy 2010 wyniosło 113 265,60 zł,
- przegląd półrocznych sprawozdań finansowych Funduszy QUERCUS za I półrocze 2011 r. – łączne wynagrodzenie z tego tytułu wynosi 41 574,00 zł; w poprzednim roku obrotowym wynagrodzenie za przegląd półrocznych sprawozdań finansowych Funduszy QUERCUS za I półrocze 2010 r. wyniosło 38 430,00 zł;

Łączne wynagrodzenie za badanie i przegląd sprawozdań finansowych Spółki i Funduszy QUERCUS za rok obrotowy 2011, zapłacone przez Spółkę wynosi 193 110,00 zł. W poprzednim roku obrotowym łączne wynagrodzenie za badanie sprawozdania finansowego Spółki oraz badanie i przegląd sprawozdań finansowych Funduszy QUERCUS za rok obrotowy 2010 wyniosło 159 020,40 zł.

Dodatkowo, wynagrodzenie za usługi związane ze sporządzeniem prospektu emisyjnego Spółki (w tym badanie historycznych informacji finansowych Spółki za rok obrotowy 2009 i przegląd sprawozdania finansowego Spółki za I półrocze 2010 r.), zapłacone przez Spółkę wyniosło 48 800,00 zł, wynagrodzenie za wydanie opinii o zgodności metod i zasad wyceny aktywów danego Funduszu Quercus z przepisami dotyczącymi rachunkowości funduszy inwestycyjnych, a także zgodności i kompletności tych zasad z przyjętą przez ten Fundusz Quercus polityką inwestycyjną wyniosło 2 440,00 zł oraz za usługi szkoleniowe wyniosło 6 000,00 zł.

Część kosztów związanych z przeglądem i badaniem sprawozdań finansowych pokryły Fundusze QUERCUS, do wysokości limitów określonych w statutach Funduszy. W sumie w 2011 roku Fundusze QUERCUS pokryły koszty w wysokości 140 783,42 zł a w 2010 koszty równe 99 825,52 zł.

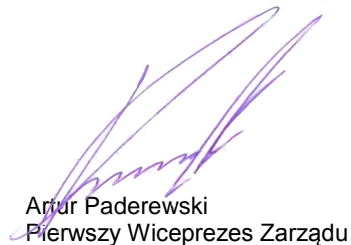
## 27. objaśnienia skrótów

Spółka, Emitent	Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie
GPW, GPW w Warszawie	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie
KDPW	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
Kodeks spółek handlowych, KSH	ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. Nr 94, poz. 1037, z późn. zm.)
Ustawa o funduszach inwestycyjnych	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. Nr 146 poz. 1546, z późn. zm.)
Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. Nr 211, poz. 1384)
Ustawa o ofercie publicznej	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz.U. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439, z późn. zm.)
Komisja, KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
Agent Transferowy	podmiot prowadzący rejestr uczestników QUERCUS Parasolowy SFIO oraz wykonujący czynności administracyjne na zlecenie tego funduszu
Dystrybutor	podmiot pośredniczący w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa QUERCUS Parasolowy SFIO
Depozytariusz	depozytariusz, w rozumieniu Ustawy o funduszach inwestycyjnych, Funduszy QUERCUS
Fundusze QUERCUS	fundusze inwestycyjne zarządzane przez Spółkę, w tym subfundusze funduszu z wydzielonymi subfunduszami
IZFA	Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami
Nowa Europa	obszar geograficzny Europy obejmujący kraje postkomunistyczne
opłata za zarządzanie	Wynagrodzenie Spółki z tytułu zarządzania Funduszami QUERCUS, pobierane z aktywów Funduszy QUERCUS. Wynagrodzenie to może się składać z części stałej pobieranej okresowo (opłata stała za zarządzanie) oraz części zmiennej uzależnionej od osiąganych wyników inwestycyjnych pobieranej jednorazowo na koniec roku (opłata zmienna za zarządzanie), bądź tylko z części stałej. Opłata za zarządzanie stanowi koszt dla Funduszy QUERCUS. Pobrana przez Spółkę opłata za zarządzanie stanowi przychód Spółki, nazywany wynagrodzeniem za zarządzanie.
portfele instrumentów finansowych	portfele, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, w rozumieniu Ustawy o funduszach inwestycyjnych; portfele maklerskich instrumentów finansowych, w rozumieniu Statutu Spółki
<i>private banking</i>	indywidualizowana obsługa zamożnego klienta oferowana przez banki
proces konwergencji	teoria ekonomiczna zakładająca możliwość zrównywania się poziomu rozwoju gospodarczego różnych krajów
Ubezpieczyciel	firma prowadząca działalność ubezpieczeniową, inwestująca aktywa ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych
zarządzanie portfelami instrumentów finansowych	zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, w rozumieniu Ustawy o funduszach inwestycyjnych; zarządzanie portfelem maklerskich instrumentów finansowych, w rozumieniu Statutu Spółki

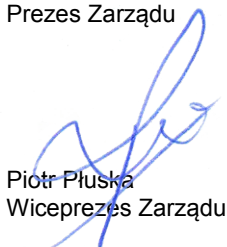
Warszawa, 20 lutego 2012 roku



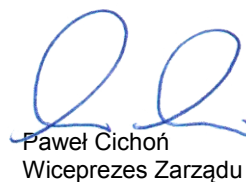
Sebastian Buczek  
Prezes Zarządu



Artur Paderewski  
Pierwszy Wiceprezes Zarządu



Piotr Płuska  
Wiceprezes Zarządu



Paweł Cichoń  
Wiceprezes Zarządu

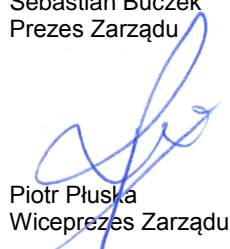
**Oświadczenie Zarządu Spółki dotyczące rzetelności sporządzenia rocznego sprawozdania finansowego oraz sprawozdania Zarządu z działalności Emitenta**

Zarząd spółki Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. oświadcza, że wedle jego najlepszej wiedzy, roczne sprawozdanie finansowe za rok obrotowy 2011 i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Spółki oraz jej wynik finansowy, oraz że sprawozdanie z działalności Spółki zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Spółki, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka.

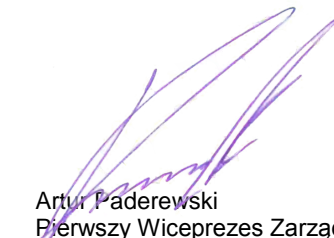
**Warszawa, 20 luty 2012 roku**



Sebastian Buczek  
Prezes Zarządu



Piotr Płuska  
Wiceprezes Zarządu



Artur Paderewski  
Pierwszy Wiceprezes Zarządu

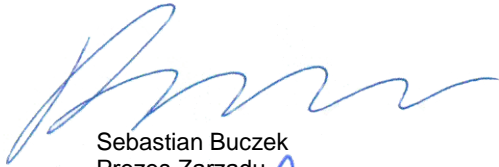


Paweł Cichoń  
Wiceprezes Zarządu

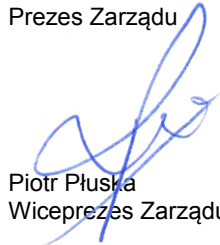
## Oświadczenie Zarządu Spółki dotyczące podmiotu uprawnionego do badania rocznego sprawozdania finansowego

Zarząd Spółki Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. oświadcza, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący badania rocznego sprawozdania finansowego Spółki za rok 2011, został wybrany zgodnie z przepisami prawa oraz że podmiot ten oraz biegli rewidenci, dokonujący badania tego sprawozdania, spełniali warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badanym rocznym sprawozdaniu finansowym, zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi.

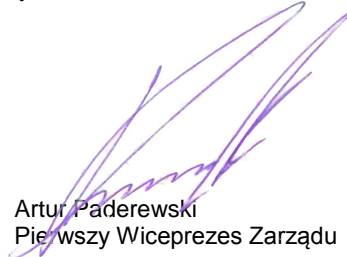
**Warszawa, 20 luty 2012 roku**



Sebastian Buczek  
Prezes Zarządu



Piotr Płuska  
Wiceprezes Zarządu



Artur Paderewski  
Pierwszy Wiceprezes Zarządu



Paweł Cichoń  
Wiceprezes Zarządu



**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA****Dla Rady Nadzorczej Quercus Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna**

1. Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku Quercus Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna („Spółki”) z siedzibą w Warszawie, ul. Nowy Świat 6/12, obejmującego wprowadzenie do sprawozdania finansowego, bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2011 roku, rachunek zysków i strat, zestawienie zmian w kapitale własnym, rachunek przepływów pieniężnych za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku oraz dodatkowe informacje i objaśnienia („załączone sprawozdanie finansowe”).

Format załączonego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku wynika z rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. nr 33, poz. 259 - „rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych”).

2. Za rzetelność i jasność załączonego sprawozdania finansowego, jak również za jego sporządzenie zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz za prawidłowość ksiąg rachunkowych odpowiada Zarząd Spółki. Ponadto Zarząd Spółki oraz członkowie Rady Nadzorczej są zobowiązani do zapewnienia, aby załączone sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności Spółki spełniały wymagania przewidziane w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. nr 152 z 2009 roku poz. 1223, z późn. zm. – „ustawa o rachunkowości”). Naszym zadaniem było zbadanie załączonego sprawozdania finansowego oraz wyrażenie, na podstawie badania, opinii o tym, czy jest ono we wszystkich istotnych aspektach zgodne z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz czy rzetelnie i jasno przedstawia ono, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy Spółki oraz czy księgi rachunkowe stanowiące podstawę jego sporządzenia są prowadzone, we wszystkich istotnych aspektach, w sposób prawidłowy.
3. Badanie załączonego sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:
  - rozdziału 7 ustawy o rachunkowości,
  - krajowych standardów rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce,

w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, czy sprawozdanie to nie zawiera istotnych nieprawidłowości. W szczególności, badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wrywkową – dokumentacji, z której wynikają kwoty i informacje zawarte w załączonym sprawozdaniu finansowym. Badanie obejmowało również ocenę poprawności przyjętych i stosowanych przez Zarząd zasad rachunkowości i znaczących szacunków dokonanych przez Zarząd, jak i ogólnej prezentacji załączonego sprawozdania finansowego. Uważamy, że przeprowadzone przez nas badanie dostarczyło nam wystarczających podstaw do wyrażenia opinii o załączonym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość.



4. Naszym zdaniem załączone sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:
  - przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny wyniku finansowego działalności gospodarczej za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku, jak też sytuacji majątkowej i finansowej badanej Spółki na dzień 31 grudnia 2011 roku;
  - sporządzone zostało zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości, wynikającymi z ustawy o rachunkowości i wydanymi na jej podstawie przepisami, na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych;
  - jest zgodne z wpływającymi na formę i treść sprawozdania finansowego przepisami prawa regulującymi przygotowanie sprawozdań finansowych oraz postanowieniami statutu Spółki.
5. Zapoznaliśmy się ze sprawozdaniem Zarządu na temat działalności Spółki w okresie od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku („sprawozdanie z działalności”) i uznaliśmy, że informacje pochodzące z załączonego sprawozdania finansowego są z nim zgodne. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności uwzględniają odpowiednie postanowienia rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych.

w imieniu  
Ernst & Young Audit sp. z o.o.  
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa  
Nr ewid. 130

Kluczowy Biegły Rewident



---

Dominik Januszewski  
Biegły Rewident  
Nr 9707

**ERNST & YOUNG**  
**AUDIT sp. z o.o.**  
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa

Warszawa, dnia 20 lutego 2012 roku

**QUERCUS TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.**

**RAPORT Z BADANIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO  
ZA ROK ZAKOŃCZONY  
DNIA 31 GRUDNIA 2011 ROKU**

A handwritten signature or mark, possibly initials, located in the bottom right corner of the page.



## I. CZĘŚĆ OGÓLNA

### 1. Informacje ogólne

Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna („Spółka”) została utworzona Aktem Notarialnym z dnia 21 sierpnia 2007 roku. Siedziba Spółki mieści się w Warszawie, ul. Nowy Świat 6/12.

W dniu 10 września 2007 roku Spółka została wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000288126.

Spółka posiada numer NIP: 1080003520 nadany w dniu 20 listopada 2007 roku oraz symbol REGON: 141085990 nadany w dniu 18 października 2007 roku.

Zbadane sprawozdanie finansowe Spółki zostało sporządzone za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku ("okres sprawozdawczy").

Informacje o transakcjach z jednostkami powiązаныmi zostały zamieszczone w nocie II.5 dodatkowych informacji i objaśnień do zbadanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku.

Zgodnie ze statutem Spółki podstawowym przedmiotem działalności Spółki są:

- tworzenie funduszy inwestycyjnych i zarządzanie nimi, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa oraz reprezentowanie ich wobec osób trzecich,
- zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych,
- zarządzanie portfelem maklerskich instrumentów finansowych,
- doradztwo inwestycyjne w zakresie maklerskich instrumentów finansowych,
- pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych utworzonych przez inne towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych,
- pełnienie funkcji przedstawiciela funduszy zagranicznych.

Spółka w dniu 19 lutego 2008 roku uzyskała zezwolenie od Komisji Nadzoru Finansowego („KNF”) na wykonywanie działalności polegającej na tworzeniu funduszy inwestycyjnych, zarządzaniu nimi, w tym na pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowaniu ich wobec osób trzecich oraz zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych. W dniu 8 kwietnia 2009 roku Spółka uzyskała zezwolenie KNF na zarządzanie portfelami instrumentów finansowych i doradztwo inwestycyjne. Na dzień niniejszego raportu Spółka zarządza funduszem Quercus Parasolowy Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty z 7 wydzielonymi subfunduszami:

- QUERCUS Ochrony Kapitału,
- QUERCUS Selektywny,



- QUERCUS Agresywny,
- QUERCUS Bałkany i Turcja,
- QUERCUS Rosja,
- QUERCUS Lev,
- QUERCUS Short,

oraz funduszami QUERCUS Absolute Return Fundusz Inwestycyjny Zamknięty i QUERCUS Absolutnego Zwrotu Fundusz Inwestycyjny Zamknięty.

W dniu 31 grudnia 2011 roku kapitał podstawowy Spółki wynosił 7.105 tysięcy złotych. Kapitał własny Spółki na ten dzień wynosił 29.028 tysięcy złotych.

Zgodnie z zapisami księgi Akcyjnej na dzień 31 grudnia 2011 roku struktura własności kapitału podstawowego Spółki była następująca:

	Ilość akcji	Ilość głosów	Wartość nominalna akcji (w zł)	Udział w kapitale podstawowym
Sebastian Buczek	23.805.137	23.805.137	0,10	33,51%
Jakub Głowacki	13.611.108	13.611.108	0,10	19,16%
Inni akcjonariusze mniej niż 5% akcji	33.631.001	33.631.001	0,10	47,33%
	-----	-----	-----	-----
<b>Razem</b>	<b>71.047.246</b>	<b>71.047.246</b>	<b>0,10</b>	<b>100%</b>
	=====	=====	=====	=====

Zgodnie ze stanem księgi akcyjnej na dzień 20 lutego 2012 roku w roku obrotowym oraz po dacie bilansowej do daty opinii miały miejsce następujące zmiany w strukturze własnościowej kapitału podstawowego Spółki:

- Akcjonariusz Spółki Sebastian Buczek zbył 4.700.000 akcji Spółki na rzecz akcjonariuszy posiadających mniej niż 5% akcji.

W okresie sprawozdawczym kapitał podstawowy Spółki nie zmienił się.

W skład Zarządu Spółki na dzień 20 lutego 2012 roku wchodził:

Sebastian Buczek	- Prezes Zarządu,
Artur Paderewski	- Pierwszy Wiceprezes Zarządu,
Piotr Płuska	- Wiceprezes Zarządu,
Paweł Cichoń	- Wiceprezes Zarządu.

W okresie sprawozdawczym oraz od dnia bilansowego do daty opinii nie było zmian w składzie Zarządu Spółki.



## 2. Sprawozdanie finansowe

### 2.1 Opinia biegłego rewidenta oraz badanie sprawozdania finansowego

Ernst & Young Audit sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1 jest podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, wpisanym na listę pod numerem 130.

Ernst & Young Audit sp. z o.o. w dniu 4 września 2007 roku została wybrana przez Radę Nadzorczą do badania sprawozdania finansowego Spółki.

Ernst & Young Audit sp. z o.o. oraz kluczowy biegły rewident spełniają, w rozumieniu art. 56 ust. 3 i 4 ustawy z dnia 7 maja 2009 roku o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz.U. z 2009 roku, nr 77, poz. 649), warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o sprawozdaniu finansowym.

Na podstawie umowy zawartej w dniu 15 lipca 2011 roku z Zarządem Spółki przeprowadziliśmy badanie sprawozdania finansowego Spółki za okres sprawozdawczy.

Naszym zadaniem było wyrażenie opinii o sprawozdaniu finansowym na podstawie przeprowadzonego przez nas badania. Przeprowadzone w trakcie badania sprawozdania finansowego procedury były zaprojektowane tak, aby umożliwić wydanie opinii o sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość. Nasze procedury nie obejmowały uzupełniających informacji, które nie mają wpływu na sprawozdanie finansowe traktowane jako całość.

Na podstawie naszego badania, z dniem 20 lutego 2012 roku wydaliśmy opinię biegłego rewidenta bez zastrzeżeń o następującej treści:

#### **„Dla Rady Nadzorczej Quercus Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna**

1. Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku Quercus Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna („Spółki”) z siedzibą w Warszawie, ul. Nowy Świat 6/12, obejmującego wprowadzenie do sprawozdania finansowego, bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2011 roku, rachunek zysków i strat, zestawienie zmian w kapitale własnym, rachunek przepływów pieniężnych za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku oraz dodatkowe informacje i objaśnienia („załączone sprawozdanie finansowe”).

Format załączonego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku wynika z rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. nr 33, poz. 259 - „rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych”).

2. Za rzetelność i jasność załączonego sprawozdania finansowego, jak również za jego sporządzenie zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości



oraz za prawidłowość ksiąg rachunkowych odpowiada Zarząd Spółki. Ponadto Zarząd Spółki oraz członkowie Rady Nadzorczej są zobowiązani do zapewnienia, aby załączone sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności Spółki spełniały wymagania przewidziane w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. nr 152 z 2009 roku poz. 1223, z późn. zm. – „ustawa o rachunkowości”). Naszym zadaniem było zbadanie załączonego sprawozdania finansowego oraz wyrażenie, na podstawie badania, opinii o tym, czy jest ono we wszystkich istotnych aspektach zgodne z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz czy rzetelnie i jasno przedstawia ono, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy Spółki oraz czy księgi rachunkowe stanowiące podstawę jego sporządzenia są prowadzone, we wszystkich istotnych aspektach, w sposób prawidłowy.

3. Badanie załączonego sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

- rozdziału 7 ustawy o rachunkowości,
- krajowych standardów rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce,

w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, czy sprawozdanie to nie zawiera istotnych nieprawidłowości. W szczególności, badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wrywkową – dokumentacji, z której wynikają kwoty i informacje zawarte w załączonym sprawozdaniu finansowym. Badanie obejmowało również ocenę poprawności przyjętych i stosowanych przez Zarząd zasad rachunkowości i znaczących szacunków dokonanych przez Zarząd, jak i ogólnej prezentacji załączonego sprawozdania finansowego. Uważamy, że przeprowadzone przez nas badanie dostarczyło nam wystarczających podstaw do wyrażenia opinii o załączonym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość.

4. Naszym zdaniem załączone sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:

- przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny wyniku finansowego działalności gospodarczej za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku, jak też sytuacji majątkowej i finansowej badanej Spółki na dzień 31 grudnia 2011 roku;
- sporządzone zostało zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości, wynikającymi z ustawy o rachunkowości i wydanymi na jej podstawie przepisami, na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych;
- jest zgodne z wpływającymi na formę i treść sprawozdania finansowego przepisami prawa regulującymi przygotowanie sprawozdań finansowych oraz postanowieniami statutu Spółki.

5. Zapoznaliśmy się ze sprawozdaniem Zarządu na temat działalności Spółki w okresie od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku („sprawozdanie z działalności”) i uznaliśmy, że informacje pochodzące z załączonego sprawozdania finansowego są z nim zgodne. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności uwzględniają odpowiednie postanowienia rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych.”



Badanie sprawozdania finansowego Spółki przeprowadziliśmy w okresie od dnia 2 listopada 2011 roku do dnia 10 listopada 2011 oraz od dnia 13 stycznia 2012 roku do dnia 20 lutego 2012 roku, w tym w siedzibie Towarzystwa i w siedzibie spółki prowadzącej księgi rachunkowe Subfunduszy od dnia 2 listopada 2011 roku do dnia 10 listopada 2011 roku oraz od dnia 13 stycznia 2012 roku do dnia 23 stycznia 2012 roku.

## 2.2 Oświadczenia otrzymane i dostępność danych

Zarząd potwierdził swoją odpowiedzialność za rzetelność, prawidłowość i jasność sprawozdania finansowego, jak również za jego sporządzenie zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityka) rachunkowości oraz oświadczył, iż udostępnił nam wszystkie dane finansowe, księgi rachunkowe i inne wymagane dokumenty oraz udzielił niezbędnych wyjaśnień. Otrzymaliśmy również pisemne oświadczenie z dnia 20 lutego 2012 roku Zarządu Spółki o:

- kompletnym ujęciu danych w księgach rachunkowych,
- wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych w sprawozdaniu finansowym, oraz
- ujawnieniu w zbadanym sprawozdaniu finansowym wszelkich istotnych zdarzeń, które nastąpiły po dacie bilansu do dnia złożenia oświadczenia.

W oświadczeniu potwierdzono, że przekazane nam informacje były rzetelne i prawdziwe zgodnie z przekonaniem i najlepszą wiedzą Zarządu Spółki i objęły wszelkie zdarzenia mogące mieć wpływ na sprawozdanie finansowe.

## 2.3 Informacje o sprawozdaniu finansowym Spółki za poprzedni rok obrotowy

Sprawozdanie finansowe Spółki za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku zostało zbadane przez Dominika Januszewskiego, kluczowego biegłego rewidenta nr 9707, działającego w imieniu Ernst & Young Audit sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, przy Rondzie ONZ 1, wpisaną na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 130. Działający w imieniu podmiotu uprawnionego kluczowy biegły rewident wydał o tym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku opinię bez zastrzeżeń.

Sprawozdanie finansowe Spółki za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku zostało zatwierdzone na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy w dniu 27 kwietnia 2011 roku, na którym akcjonariusze podjęli uchwałę, że zysk netto za rok 2010 w łącznej kwocie 10.552 tysięcy złotych zostanie podzielony w następujący sposób:

	w tys. zł
dywidendy dla akcjonariuszy	4.973
kapitał zapasowy	332
pokrycie straty z lat ubiegłych	5.247
	<hr/>
	10.552



Sprawozdanie finansowe za rok obrotowy zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku wraz z opinią biegłego rewidenta, odpisem uchwały o zatwierdzeniu sprawozdania finansowego, odpisem uchwały o podziale zysku, sprawozdaniem z działalności Spółki zostały złożone w dniu 13 maja 2011 roku w Krajowym Rejestrze Sądowym.

Wprowadzenie do sprawozdania finansowego, bilans na dzień 31 grudnia 2010 roku, rachunek zysków i strat, zestawienie zmian w kapitale własnym oraz rachunek przepływów pieniężnych za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku wraz z opinią biegłego rewidenta, odpisem uchwały o zatwierdzeniu sprawozdania finansowego, odpisem uchwały o podziale zysku w dniu 16 sierpnia 2011 roku zostały ogłoszone w Monitorze Polskim B numer 1326.

Zatwierdzony bilans zamknięcia na dzień 31 grudnia 2010 roku został prawidłowo wprowadzony do ksiąg rachunkowych jako bilans otwarcia na dzień 1 stycznia 2011 roku.



### 3. Sytuacja finansowa

#### 3.1 Podstawowe dane i wskaźniki finansowe

Poniżej przedstawiono wybrane wskaźniki charakteryzujące sytuację finansową Spółki w latach 2009 – 2011, wyliczone na podstawie danych finansowych zawartych w sprawozdaniach finansowych za lata zakończone dnia 31 grudnia 2011 roku oraz dnia 31 grudnia 2010 roku.

	2011	2010	2009
<b>suma bilansowa</b>	34.449	29.867	10.439
<b>kapitał własny</b>	29.028	19.249	8.592
<b>wynik finansowy netto</b>	14.752	10.552	(1.391)
 <b>rentowność majątku (%)</b>	 42,8%	 35,3%	 (13,3%)
$\frac{\text{wynik finansowy netto} \times 100}{\text{suma bilansowa}}$			
 <b>rentowność kapitału własnego (%)</b>	 76,6%	 122,8%	 (13,9%)
$\frac{\text{wynik finansowy netto} \times 100}{\text{kapitał własny na początek okresu}}$			
 <b>rentowność netto sprzedaży (%)</b>	 26,0%	 23,7%	 (21,8%)
$\frac{\text{wynik finansowy netto} \times 100}{\text{przychody netto ze sprzedaży}}$			
 <b>płynność – wskaźnik płynności I</b>	 7,0	 3,6	 14,4
$\frac{\text{aktywa obrotowe ogółem}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$			



*Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.*  
*Raport z badania sprawozdania finansowego*  
*za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku*  
*(w tysiącach złotych)*

	2011	2010	2009
<b> płynność – wskaźnik płynności III</b>	2,5	0,9	2,5
$\frac{\text{środki pieniężne}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$			
<b> szybkość obrotu należności</b>	40 dni	127 dni	139 dni
$\frac{\text{należności z tytułu dostaw i usług} \times 365 \text{ dni}}{\text{przychody netto ze sprzedaży}}$			
<b> okres spłaty zobowiązań</b>	34 dni	61 dni	19 dni
$\frac{\text{zobowiązania z tytułu dostaw i usług} \times 365 \text{ dni}}{\text{koszty działalności operacyjnej}}$			
<b> trwałość struktury finansowania (%)</b>	84,8%	64,8%	82,7%
$\frac{(\text{kapitał własny} + \text{rezerwy i zobowiązania długoterminowe}) \times 100}{\text{suma bilansowa}}$			
<b> obciążenie majątku zobowiązaniami (%)</b>	15,7%	35,5%	17,7%
$\frac{(\text{suma pasywów} - \text{kapitał własny}) \times 100}{\text{suma bilansowa}}$			
<b> wskaźnik inflacji:</b>			
Średnioroczny	4,3%	2,6%	3,5%
od grudnia do grudnia	4,6%	3,1%	3,5%





### **3.2 Komentarz**

Przedstawione wskaźniki wskazują na następujące trendy:

- Wskaźnik rentowności majątku wzrósł z poziomu (13,3%) w 2009 roku do poziomu 35,3 w 2010 roku, a następnie wzrósł do poziomu 42,8% w 2011 roku;
- Wskaźnik rentowności kapitału własnego wzrósł z poziomu (13,9%) w 2009 roku do poziomu 122,8% w 2010 roku, a następnie obniżył się do poziomu 76,6% w 2011 roku;
- Wskaźnik rentowności netto sprzedaży za okres sprawozdawczy wyniósł 26,0%, w porównaniu z 23,7% w 2010 roku oraz (21,8%) w 2009 roku;
- Wskaźnik płynności I stopnia na dzień 31 grudnia 2011 roku wyniósł 7,0, w porównaniu z 3,6 na dzień 31 grudnia 2010 roku oraz 14,4 na dzień 31 grudnia 2009 roku;
- Wskaźnik płynności III stopnia obniżył się z poziomu 2,5 na dzień 31 grudnia 2009 roku do poziomu 0,9 na dzień 31 grudnia 2010 roku, a następnie wzrósł do poziomu 2,5 na dzień 31 grudnia 2011 roku
- Szybkość obrotu należnościami wzrosła z 139 dni w 2009 roku do 127 dni w 2010 roku, a następnie wzrosła do 40 dni w 2011 roku;
- Okres spłaty zobowiązań wydłużył się do 61 dni w 2010 roku w porównaniu do 19 dni w 2009 roku, a następnie skrócił się do 34 dni w 2011 roku.
- Wskaźnik trwałości struktury finansowania na dzień 31 grudnia 2011 roku wyniósł 84,8% w porównaniu z 64,8% na dzień 31 grudnia 2010 roku oraz 82,7% na dzień 31 grudnia 2009 roku;
- Wskaźnik obciążenia majątku zobowiązaniami na dzień 31 grudnia 2011 roku wyniósł 15,7%, w porównaniu z 35,5% na dzień 31 grudnia 2010 roku oraz 17,7% na dzień 31 grudnia 2009 roku.



### **3.3 Kontynuacja działalności**

Podczas naszego badania nic nie zwróciło naszej uwagi, co powodowałoby nasze przekonanie, że Spółka nie jest w stanie kontynuować działalności przez co najmniej 12 miesięcy licząc od dnia 31 grudnia 2011 roku na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia przez nią dotychczasowej działalności.

W punkcie I.2 wprowadzenia do zbadanego sprawozdania finansowego Spółki za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku Zarząd wskazał, że sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności przez Spółkę przez okres nie krótszy niż 12 miesięcy od dnia 31 grudnia 2011 roku i że nie występują okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania działalności przez Spółkę.



## II. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

### 1. Prawdliwość stosowanego systemu księgowości

Księgowość Spółki prowadzona jest przy wykorzystaniu systemu komputerowego Symfonia w siedzibie Spółki. Spółka posiada aktualną dokumentację, o której mowa w art. 10 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. nr 152 z 2009 roku poz. 1223, z późn. zm. – „ustawa o rachunkowości”), w tym również zakładowy plan kont zatwierdzony przez Zarząd Spółki.

W trakcie naszego badania nie stwierdziliśmy istotnych nieprawidłowości ksiąg rachunkowych, które mogłyby mieć istotny wpływ na zbadane sprawozdanie finansowe, a które nie zostałyby usunięte, w tym dotyczących:

- zasadności i ciągłości stosowanych zasad (polityki) rachunkowości,
- rzetelności ksiąg rachunkowych, bezbłędności ksiąg rachunkowych oraz powiązania zapisów w ramach ksiąg rachunkowych,
- udokumentowania operacji gospodarczych,
- prawidłowości otwarcia ksiąg rachunkowych na podstawie sald zatwierzonego bilansu za okres poprzedni,
- powiązania zapisów z dowodami księgowymi i sprawozdaniem finansowym,
- spełniania warunków jakim powinna odpowiadać ochrona dokumentacji księgowej oraz przechowywania ksiąg rachunkowych i sprawozdań finansowych.

### 2. Aktywa i pasywa bilansu oraz pozycje kształtujące wynik działalności Spółki

Struktura aktywów i pasywów bilansu Spółki, jak również pozycje kształtujących wynik działalności Spółki, została przedstawiona w zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku.

Inwentaryzacja aktywów i zobowiązań została przeprowadzona zgodnie z ustawą o rachunkowości. Różnice inwentaryzacyjne zostały rozliczone i ujęte w księgach rachunkowych 2011 roku.

### 3. Informacja dodatkowa

Wprowadzenie oraz dodatkowe informacje i objaśnienia („informacja dodatkowa”) do zbadanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku sporządzone zostały, we wszystkich istotnych aspektach zgodnie z wymogami ustawy o rachunkowości oraz wydanymi na jej podstawie przepisami.



#### 4. Sprawozdanie z działalności spółki

Zapoznaliśmy się ze sprawozdaniem Zarządu na temat działalności Spółki w okresie od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku i uznaliśmy, że informacje pochodzące z załączonego sprawozdania finansowego są z nim zgodne. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności uwzględniają odpowiednie postanowienia rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. nr 33, poz. 259).

#### 5. Zgodność z prawem

Uzyskaliśmy pisemne potwierdzenie od Zarządu, iż w roku sprawozdawczym nie zostały naruszone przepisy prawa, a także postanowienia statutu Spółki mające wpływ na sprawozdanie finansowe.

w imieniu  
Ernst & Young Audit sp. z o.o.  
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa  
Nr ewidencyjny 130

Kluczowy Biegły Rewident



Dominik Januszewski **ERNST & YOUNG**  
Biegły Rewident **AUDIT sp. z o.o.**

Nr 9707 Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa

Warszawa, dnia 20 lutego 2012 roku





QUERCUS  
TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

QUERCUS TFI S.A.,  
ul. Nowy Świat 6/12, 00-400 Warszawa, tel. +4822 205 30 00  
[www.qtfi.pl](http://www.qtfi.pl)