

Grupa Kapitałowa
Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A.

ul. Żurawia 22
00-515 Warszawa

Opinia i raport
z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 roku

**Opinia niezależnego biegłego rewidenta
dla Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej
Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.**

Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania Grupy Kapitałowej Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Żurawia 22, na które składa się:

- wprowadzenie do skonsolidowanego sprawozdania finansowego,
- skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2005 roku, który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę **156.685** tysięcy złotych,
- skonsolidowany rachunek zysków i strat za okres od dnia 1 stycznia 2005 roku do dnia 31 grudnia 2005 roku wykazujący zysk netto w wysokości **15.255** tysięcy złotych,
- zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym wykazujące wzrost kapitału własnego o kwotę **18.171** tysięcy złotych,
- skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych netto w okresie od dnia 1 stycznia 2005 roku do dnia 31 grudnia 2005 roku o kwotę **8.853** tysiące złotych,
- zestawienie portfela inwestycyjnego na dzień 31.12.2005 roku,
- dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie tego skonsolidowanego sprawozdania finansowego odpowiada Zarząd jednostki dominującej.

Naszym zadaniem było zbadanie i wyrażenie opinii o rzetelności, prawidłowości i jasności tego sprawozdania.

Badanie to przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

- 1) rozdziału 7 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2002 r, nr 76, poz. 694),
- 2) norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów.

Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, pozwalającą na wyrażenie opinii o sprawozdaniu.

W szczególności badanie obejmowało sprawdzenie poprawności zastosowanych przez jednostki powiązane zasad (polityki) rachunkowości i znaczących szacunków, sprawdzenie - w przeważającej mierze w sposób wyrywkowy - podstaw, z których wynikają liczby i informacje zawarte w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, jak i całościową ocenę skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Uważamy, że badanie dostarczyło wystarczającej podstawy do wyrażenia miarodajnej opinii.

W trakcie badania stwierdziliśmy , że:

1. 28 kwietnia 2006 roku Fundusz objął kontrolę nad Foxone Sp. z o.o., a jednocześnie uzyskał kontrolę nad spółkami których udziały były częściowo w posiadaniu Funduszu i Foxone Sp. z o.o., lub w wyniku wcześniejszych transakcji z Funduszem lub spółkami powiązanymi z Funduszem znalazły się całkowicie w posiadaniu Foxone Sp. z o.o. W wyniku tej transakcji w posiadaniu Grupy Kapitałowej, w której Fundusz jest jednostką dominującą znalazł się także znaczący pakiet akcji własnych Funduszu. Szczegółowa informacja o strukturze Grupy Kapitałowej po dacie tej transakcji przedstawiona została w sprawozdaniu z działalności Grupy Kapitałowej Emitenta.

Jak to również opisano w sprawozdaniu z działalności Grupy Kapitałowej Emitenta Zarząd Funduszu zamierza dokonać głębokich zmian w strukturze Grupy Kapitałowej. Skutkiem tych działań powinno być również rozliczenie znacznej części wzajemnych rozrachunków, które w wyniku opisanej wyżej transakcji dotyczą obecnie w przeważającej części Funduszu i spółek wchodzących w skład grupy kapitałowej Funduszu.

Uwzględniając zasięg i znaczenie wydarzeń, które nastąpiły po dniu bilansowym uważamy, że oceny sytuacji finansowej i majątkowej Grupy Kapitałowej należy dokonać po uwzględnieniu skutków tych wydarzeń.

2. Mińska Development Sp. z o.o., spółka zależna od Funduszu na dzień bilansowy, została założona w grudniu 2005 roku przez inną jednostkę powiązaną PZO Investment S.A. Na pokrycie kapitału zakładowego w wysokości 20.942 tys. zł wniesiony został między innymi aport w postaci nieruchomości inwestycyjnych w wartości oszacowanej na podstawie wyceny rzeczoznawcy na kwotę 16.047 tys. zł. Pomiedzy wyceną tych nieruchomości dokonaną w marcu 2005 roku w celu oszacowania ich wartości godziwej służącej wycenie na potrzeby przejścia na Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej a wyceną z listopada 2005 roku sporządzoną na potrzeby oszacowania wartości wnoszonego aportu nastąpił znaczny przyrost ich wartości o około 38%. Z uwagi na rozbieżności w wycenach, które nie wynikają z ogólnej sytuacji na rynku nieruchomości nie jesteśmy w stanie odnieść się do prawidłowości wyceny tej nieruchomości w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Z uwzględnieniem powyższego naszym zdaniem, zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe, obejmujące dane liczbowe i objaśnienia słowne:

- przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej badanej Grupy Kapitałowej na dzień 31 grudnia 2005 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia 2005 roku do 31 grudnia 2005 roku,
- sporządzone zostało zgodnie z wymogami Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz. U. nr 209, poz. 1744),
- zostało sporządzone, we wszystkich istotnych aspektach prawidłowo, to jest zgodnie z zasadami (polityką) rachunkowości, wynikającymi z Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej oraz związanych z nimi interpretacji ogłoszonych w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej, a w zakresie nieuregulowanym w tych Standardach - stosownie do wymogów ustawy o rachunkowości i wydanych na jej podstawie przepisów wykonawczych oraz na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych,

- jest zgodne z wpływającymi na treść skonsolidowanego sprawozdania finansowego przepisami prawa obowiązującymi Grupę Kapitałową.

Nie zgłaszając dalszych zastrzeżeń do sprawozdania skonsolidowanego informujemy, że sprawozdania finansowe następujących jednostek podporządkowanych objęte tym sprawozdaniem, zgodnie z postanowieniami art. 64 ustawy o rachunkowości, nie były badane przez biegłego rewidenta:

- spółki zależnej EMER Inwestycje Sp. z o.o., której udział w skonsolidowanej sumie bilansowej przed dokonaniem wyłączeń wynosi 6,8%,
- spółki zależnej Mińska Development Sp. z o.o., której udział w skonsolidowanej sumie bilansowej przed dokonaniem wyłączeń wynosi 8,9%.

Do dnia wydania niniejszej opinii jednostka dominująca nie dopełniła wynikającego z art. 69 i 70 ustawy o rachunkowości obowiązku złożenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok 2004 w Krajowym Rejestrze Sądowym i jego ogłoszenia w Monitorze Polskim B.

Sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej Emitenta jest kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz uwzględnia przepisy Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, a zawarte w nim informacje finansowe, pochodzące ze zbadanego skonsolidowanego sprawozdania, są z nim zgodne.

Warszawa, dnia 30 czerwca 2006 roku

BDO Polska Sp. z o.o.
ul. Postępu 12
02-676 Warszawa
Nr ewidencyjny 523

Biegły dokonujący badania
Katarzyna Korycka
Biegły Rewident
nr ident. 10771/7809
Członek Zarządu BDO Polska Sp. z o.o.

Działający w imieniu BDO Polska Sp. z o.o.
dr André Helin
State Authorized
Public Accountant
Biegły Rewident 90004/502
Prezes BDO Polska Sp. z o.o.

Grupa Kapitałowa
Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A.

ul. Żurawia 22
00-515 Warszawa

Raport uzupełniający opinię
z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 roku

SPIS TREŚCI

I. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU.....	7
II. ANALIZA FINANSOWA SPÓŁKI.....	18
III. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU.....	23

I. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU

1. Dane identyfikujące jednostkę dominującą

1.1 Nazwa i forma prawna

Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI Spółka Akcyjna

Spółka może używać nazwy skróconej – Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A.

1.2 Siedziba Spółki

00-515 Warszawa, ul. Żurawia 22

1.3 Przedmiot działalności

Zgodnie z wpisem do rejestru przedmiotem działalności Funduszu jest:

- nabywanie papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa,
- nabywanie bądź obejmowanie udziałów lub akcji podmiotów zarejestrowanych i działających w Polsce,
- nabywanie innych papierów wartościowych emitowanych przez podmioty, o których mowa wyżej,
- udzielanie pożyczek spółkom i innym podmiotom zarejestrowanym i działającym w Polsce,
- zaciąganie pożyczek i kredytów dla celów Funduszu,
- rozporządzanie nabytymi akcjami, udziałami i innymi papierami wartościowymi,
- wykonywanie praw z akcji, udziałów i innych papierów wartościowych,
- inna działalność inwestycyjna.

Zarząd realizuje przedmiot działalności z zastrzeżeniem następujących ograniczeń zawartych w Statucie:

1. Fundusz nie może posiadać udziałów w spółkach cywilnych, jawnych oraz innych podmiotach, w których udział powodowałby nieograniczoną odpowiedzialność Funduszu.
2. Fundusz nie może nabywać metali szlachetnych ani zawierać kontraktów surowcowych, kontraktów opcyjnych lub kontraktów terminowych, z wyjątkiem:
 - transakcji mających na celu zmniejszenie ryzyka w granicach dopuszczalnych przez polskie prawo,
 - nabywania akcji spółek zajmujących się produkcją, przetwarzaniem metali szlachetnych lub surowców.

W badanym okresie głównym przedmiotem działalności Funduszu było nabywanie i zbywanie papierów wartościowych.

1.4 Podstawa działalności

Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. działa na podstawie:

- Aktu zawiązania Spółki Akcyjnej i statutu Funduszu sporządzonego w formie aktu notarialnego dnia 15 grudnia 1994 r., Rep. A nr 3898/94, z późniejszymi zmianami,
- Ustawy z dnia 15 września 2000 roku Kodeks Spółek Handlowych (Dz.U. z dnia 8 listopada 2000 r. nr 94, poz. 1037),
- Ustawy z dnia 30 kwietnia 1993 r. o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji (Dz. U. z dnia 31 maja 1993 r. nr 44, poz. 202 z późniejszymi zmianami).

Czas trwania Funduszu jest nieoznaczony. W dniu 08.07.2005 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę dotyczącą zmian w treści statutu poprzez wykreślenie zapisu dotyczącego przedstawiania akcjonariuszom na pierwszym Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Funduszu zwołanym po 31 grudnia 2005 r. i na każdym następnym projekcie odpowiedniej uchwały i zalecenia dotyczącego likwidacji lub przekształcenia Funduszu.

1.5 Rejestracja w Sądzie Gospodarczym

Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. został wpisany do rejestru handlowego w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy, XVI Wydział Gospodarczy dział B w dniu 31 marca 1995 r., numer RHB 43353. Zgłoszenie do Krajowego Rejestru Sądowego nastąpiło w dniu 5 lipca 2001 roku, numer KRS 0000025172.

1.6 Rejestracja w Urzędzie Skarbowym i Wojewódzkim Urzędzie Statystycznym

NIP	526-10-37-387
REGON	010960548

1.7 Wysokość kapitału zakładowego i jego zmiany w ciągu okresu sprawozdawczego

Kapitał zakładowy Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. na dzień 31 grudnia 2005 r. wynosi 2.134.714,30 zł i dzieli się na 21.347.143 akcje zwykłe na okaziciela serii A o wartości nominalnej 0,10 zł każda. Wysokość kapitału zakładowego nie uległa zmianie w 2005 roku.

Kapitał zakładowy Funduszu wykazany jest w wysokości zgodnej ze statutem Funduszu oraz wpisem do Krajowego Rejestru Sądowego według wartości nominalnej.

Od dnia 12 czerwca 1997 roku akcje Funduszu notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Zestawienie akcjonariuszy posiadających ponad 5% akcji Funduszu zawarte jest w załączniku nr 3 do sprawozdania finansowego.

1.8 Zarząd Spółki

W skład Zarządu na dzień 31.12.2005 roku wchodził:

- | | |
|------------------------------|----------------------|
| Janusz Leonard Lazarowicz | - Prezes Zarządu |
| Magdalena Krystyna Rzymowska | - Wiceprezes Zarządu |
| Adam Krynicki | - Wiceprezes Zarządu |

Zmiany w składzie Zarządu po dniu bilansowym zostały opisane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach do skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz w sprawozdaniu z działalności Grupy Kapitałowej Emitenta.

Na dzień podpisania niniejszego raportu Zarząd Spółki jest jednoosobowy. Funkcję Prezesa Zarządu pełni Pan Jarosław Kaczka.

1.9 Rada Nadzorcza

Skład Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2005 r. był następujący:

- | | |
|--------------------|--------------------------------------|
| Edmund Pietrzak | - Przewodniczący Rady Nadzorczej |
| Michał Skolimowski | - Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej |
| Henryk Ogryczak | - Członek Rady Nadzorczej |
| Anthony Hickey | - Członek Rady Nadzorczej |
| Ryszard Piegrzyk | - Sekretarz Rady Nadzorczej |

Zmiany w składzie Rady Nadzorczej po dniu bilansowym zostały opisane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach do skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz w sprawozdaniu z działalności Grupy Kapitałowej Emitenta.

1.10 Zatrudnienie

Zatrudnienie na dzień 31.12.2005 r. wynosiło 8 osób.

2. Informacja o jednostkach wchodzących w skład Grupy Kapitałowej

Na dzień bilansowy w skład Grupy Kapitałowej Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. wchodziły następujące podmioty:

- **spółka dominująca:**
Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A.
- **spółki wiodące:**
STRADOM S.A.

- **spółki zależne:**
 - Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.
 - Mińska Development Sp. z o.o.
 - EMER Inwestycje Sp. z o.o. (pośrednio poprzez Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.) - spółka objęta konsolidacją na poziomie Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.
- **spółki współzależne:**
 - ASKK Sp. z o.o. (spółka współzależna pośrednio poprzez Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.)
- **spółki stowarzyszone:**
 - PZO Investment S.A.
 - PZO Sp. z o.o. (spółka stowarzyszona pośrednio poprzez PZO Investment S.A.)
 - Wrocławskie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego nr 1 Grupa Jedyńka
Wrocławska S.A. (w upadłości)

28 kwietnia 2006 roku Fundusz objął kontrolę nad Foxone Sp. z o.o., a jednocześnie uzyskał kontrolę nad spółkami których udziały były częściowo w posiadaniu Funduszu i Foxone Sp. z o.o., lub w wyniku wcześniejszych transakcji z Funduszem lub spółkami powiązanymi z Funduszem znalazły się całkowicie w posiadaniu Foxone Sp. z o.o.

Szczegółowa informacja o strukturze grupy kapitałowej po dacie tej transakcji przedstawiona została w Sprawozdaniu z działalności emitenta.

Jak to również opisano w Sprawozdaniu z działalności emitenta Zarząd Funduszu zamierza dokonać głębokich zmian w strukturze grupy kapitałowej. Skutkiem tych działań powinno być również rozliczenie znacznej części wzajemnych rozrachunków, które w wyniku opisanej wyżej transakcji dotyczą obecnie w przeważającej części Funduszu i spółek wchodzących w skład grupy kapitałowej Funduszu.

Uwzględniając zasięg i znaczenie wydarzeń, które nastąpiły po dniu bilansowym uważamy, że oceny sytuacji finansowej i majątkowej Funduszu należy dokonać po uwzględnieniu skutków tych wydarzeń.

2.1 Jednostka dominująca

Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A.

Siedziba	- 00-515 Warszawa, ul. Żurawia 22
Charakter powiązania kapitałowego	- spółka dominująca
Data sporządzenia sprawozdania finansowego	- 30.06.2006 r.
Okres objęty sprawozdaniem finansowym	- 01.01.2005 – 31.12.2005
Suma bilansowa	- 143.762 tys. zł
Wynik finansowy	- 16.076 tys. zł
Zmiana stanu środków pieniężnych	- 6.066 tys. zł
Podmiot uprawniony do badania	- BDO Polska Sp. z o.o.
Opinia z badania	- z zastrzeżeniem i komentarzem uzupełniającym

W opinii z badania jednostkowego sprawozdania finansowego Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. ujęte zostały następujące zastrzeżenia:

„Na dzień 31.12.2005 roku 40,3% aktywów Funduszu (58.004 tysięcy zł) stanowią udziały w jednostkach zależnych i stowarzyszonych. Udziały te zostały wycenione w cenie nabycia. Pożyczki udzielone spółkom należącym do grupy kapitałowej oraz za ich pośrednictwem i bezpośrednio spółkom spoza grupy, jak również objęte w ten sam sposób emisje dłużnych papierów wartościowych tych podmiotów stanowią 55,5% aktywów Funduszu (79.787 tysięcy zł).

Ocena sytuacji finansowej i majątkowej Funduszu jako jednostki dominującej w grupie kapitałowej powinna opierać się na skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, w którym wzajemne rozrachunki wewnątrz grupy zostają wyeliminowane, a majątek grupy w dużej mierze składający się z nieruchomości jest wyceniony w wartości godziwej.

W tym przypadku należy jednakże uwzględnić, że w wyniku transakcji, która miała miejsce 28 kwietnia 2006 roku Fundusz objął kontrolę nad Foxone Sp. z o.o., a jednocześnie uzyskał kontrolę nad spółkami których udziały były częściowo w posiadaniu Funduszu i Foxone Sp. z o.o., lub w wyniku wcześniejszych transakcji z Funduszem lub spółkami powiązanymi z Funduszem znalazły się całkowicie w posiadaniu Foxone Sp. z o.o.

W wyniku tej transakcji w posiadaniu grupy kapitałowej, w której Fundusz jest jednostką dominującą znalazł się także znaczący pakiet akcji własnych Funduszu.

Szczegółowa informacja o strukturze grupy kapitałowej po dacie tej transakcji przedstawiona została w Sprawozdaniu z działalności emitenta.

Jak to również opisano w Sprawozdaniu z działalności emitenta Zarząd Funduszu zamierza dokonać głębokich zmian w strukturze grupy kapitałowej. Skutkiem tych działań powinno być również rozliczenie znacznej części wzajemnych rozrachunków, które w wyniku opisanej wyżej transakcji dotyczą obecnie w przeważającej części Funduszu i spółek wchodzących w skład grupy kapitałowej Funduszu.

Uwzględniając zasięg i znaczenie wydarzeń, które nastąpiły po dniu bilansowym uważamy, że oceny sytuacji finansowej i majątkowej Funduszu należy dokonać po uwzględnieniu skutków tych wydarzeń.”

oraz komentarz o następującej treści:

„Do dnia wydania niniejszej opinii Spółka nie dopełniła wynikającego z art. 70 ustawy o rachunkowości obowiązku ogłoszenia sprawozdania finansowego za rok 2004 w Monitorze Polskim B.”

2.2 Podmioty zależne

Grupa Kapitałowa

Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.

Siedziba	- 00-515 Warszawa, ul. Żurawia 22
Przedmiot działalności	- reklama, działalność komercyjna, gdzie indziej nie sklasyfikowana, pozostałe pośrednictwo
Charakter powiązania kapitałowego	- Grupa kapitałowa zależna
Metoda konsolidacji	- Metoda konsolidacji pełnej
Struktura własności udziałów	- Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. – 100 %
Data sporządzenia sprawozdania finansowego	- 31.03.2006 r.
Okres objęty sprawozdaniem finansowym	- 01.01.2005 – 31.12.2005
Suma bilansowa	- 54.720 tys. zł
Wynik finansowy	- 4.169 tys. zł
Zmiana stanu środków pieniężnych	- 129 tys. zł
Podmiot uprawniony do badania	- Kancelaria Audytorska Grażyna Cichosz
Opinia z badania	- bez zastrzeżeń z komentarzem uzupełniającym

Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. jest jednostką dominującą w stosunku do EMER Inwestycje Sp. z o.o., która to spółka objęta jest konsolidacją na poziomie Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.

ASKK Sp. z o.o., spółka współzależna od Pakietów Mniejszościowych Sp. z o.o., wyceniana jest przez Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. metodą praw własności.

W opinii z badania sprawozdania finansowego Pakietów Mniejszościowych Sp. z o.o. ujęty został komentarz następującej treści:

„Nie zgłaszając zastrzeżeń do prawidłowości i rzetelności zbadanego sprawozdania finansowego stwierdzamy, że jednostka nie posiada opracowanej dokumentacji zasad (polityki) rachunkowości.”

Mińska Development Sp. z o.o.

Siedziba	- 50 -345 Wrocław, ul. Liskiego 7
Przedmiot działalności	- kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania, wynajem nieruchomości na własny rachunek, zarządzanie nieruchomościami na zlecenie, zagospodarowywanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, pośrednictwo w obrocie nieruchomościami, wykonywanie robót budowlano – wykończeniowych, magazynowanie i przechowywanie towarów w składowiskach
Charakter powiązania kapitałowego	- Jednostka zależna
Metoda konsolidacji	- Metoda konsolidacji pełnej
Struktura własności udziałów	- Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. – 100 %
Data sporządzenia sprawozdania finansowego	- 22.06.2006 r.
Okres objęty sprawozdaniem finansowym	- 09.12.2005 – 31.12.2005
Suma bilansowa	- 20.952 tys. zł
Wynik finansowy	- 20 tys. zł
Zmiana stanu środków pieniężnych	- 0 tys. zł
Podmiot uprawniony do badania	- sprawozdanie finansowe nie podlegało badaniu zgodnie z ustawą o rachunkowości
Opinia z badania	- brak opinii

EMER Inwestycje Sp. z o.o.

Siedziba	- 00-159 Warszawa, ul. Andersa 31
Przedmiot działalności	- doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania, pośrednictwo finansowe, reklama, badanie rynku i opinii publicznej, działalność związana z zarządzaniem holdingami, zagospodarowanie, wynajem, kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, działalność agencji obsługi nieruchomości, zarządzanie nieruchomościami mieszkalnymi i niemieszkalnymi
Charakter powiązania kapitałowego	- Jednostka pośrednio zależna poprzez Grupę Kapitałową Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.
Metoda konsolidacji	- Metoda konsolidacji pełnej

Struktura własności udziałów	Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. – 99%,
Data sporządzenia sprawozdania finansowego	- 25.05.2006 r.
Okres objęty sprawozdaniem finansowym	- 01.01.2005 – 31.12.2005
Suma bilansowa	- 16.039 tys. zł
Wynik finansowy	- 254 tys. zł
Zmiana stanu środków pieniężnych (tys. zł)	- 29 tys. zł
Podmiot uprawniony do badania	- sprawozdanie finansowe nie podlegało badaniu zgodnie z ustawą o rachunkowości
Opinia z badania	- brak opinii

2.3 Podmioty stowarzyszone

STRADOM S.A.

Siedziba	- 42-200 Częstochowa
Przedmiot działalności	- sprzedaż hurtowa i detaliczna wyrobów włókienniczych, produkcja przędzy z jedwabiu oraz włókien chemicznych, produkcja tkanin pozostałych, wykańczanie materiałów włókienniczych
Charakter powiązania kapitałowego	- Jednostka wiodąca
Metoda konsolidacji	- Metoda prawa własności
Struktura własności udziałów	- Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. – 48,69 %
Data sporządzenia sprawozdania finansowego	- 31.12.2005 r.
Okres objęty sprawozdaniem finansowym	- 01.01.2005 – 31.12.2005
Suma bilansowa	- 65.875 tys. zł
Wynik finansowy	- 4.769 tys. zł
Zmiana stanu środków pieniężnych	- 2.705 tys. zł
Podmiot uprawniony do badania	- LEX - FIN Sp. z o.o.
Opinia z badania	- bez zastrzeżeń z komentarzem uzupełniającym

W opinii z badania sprawozdania finansowego STRADOM S.A. ujęte zostały następujące zastrzeżenia:

„Jednostka wykazuje w odrębnej pozycji aktywów trwałych otrzymane prawo wieczystego użytkowania gruntów, które zaprezentowano w wartości godziwej wynoszącej 2.918 tys. zł. Taka sama kwota prezentowana jest w pasywach w pozycji rozliczeń międzyokresowych.”

oraz komentarz o następującej treści:

1. „Statutowym sprawozdaniem finansowym jest sprawozdanie finansowe sporządzone zgodnie z ustawą o rachunkowości (Dz. U. z 2002 roku nr 76, poz. 694 z późniejszymi zmianami) i takie też sprawozdanie finansowe było przedmiotem opinii niezależnego biegłego rewidenta z dnia 27.02.2006 roku. Zastosowanie przez badaną jednostkę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, dotyczy tylko sprawozdania finansowego bez zmian w księgach badanej jednostki,
2. Jednostka do niniejszego sprawozdania finansowego nie sporządziła sprawozdania z działalności.”

Grupa Kapitałowa PZO Investment S.A.

Siedziba	- 03-839 Warszawa, ul. Grochowska 316/320
Przedmiot działalności	- wynajem, kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, zarządzanie nieruchomościami niemieszkalnymi, działalność finansowa, działalność związana z zarządzaniem holdingami, doradztwo w zakresie prowadzenia działalności i zarządzania, produkcja i działalność usługowa w zakresie instalowania, naprawy i konserwacji instrumentów i przyrządów pomiarowych, kontrolnych, badawczych, testujących i nawigacyjnych, produkcja instrumentów optycznych i sprzętu fotograficznego, sprzedaż detaliczna sprzętu optycznego, fotograficznego oraz precyzyjnego
Charakter powiązania kapitałowego	- Grupa kapitałowa stowarzyszona
Metoda konsolidacji	- Metoda praw własności
Struktura własności udziałów	- Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. – 28,35 %
Data sporządzenia sprawozdania finansowego	- 30 maj 2006 r.
Okres objęty sprawozdaniem finansowym	- 01.01.2005 – 31.12.2005
Suma bilansowa	- 91.690 tys. zł
Wynik finansowy	- 30.513 tys. zł
Zmiana stanu środków pieniężnych	- 2.410 tys. zł
Podmiot uprawniony do badania	- DORADCA Auditors Sp. z o.o. Oddział Warszawa
Opinia z badania	- bez zastrzeżeń z komentarzem uzupełniającym

W opinii z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej PZO Investment S.A. ujęty został komentarz następującej treści:

„ Nie zgłaszając zastrzeżeń do sprawozdania skonsolidowanego, informujemy, że sprawozdania finansowe jednostki podporządkowanej objęte tym sprawozdaniem, której udział w sumie bilansowej wynosi 10,13 %, nie było badane przez biegłego rewidenta”.

2.4 Jednostki wyłączone z konsolidacji

Konsolidacją nie jest objęta spółka Wrocławskie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego nr 1 Grupa Jedyńka Wrocławska S.A. w upadłości.

3. Dane identyfikujące zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe

Przedmiotem badania było skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. sporządzone za okres 01.01.2005 – 31.12.2005 roku obejmujące:

- wprowadzenie do skonsolidowanego sprawozdania finansowego,
- skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2005 roku, który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę 156.685 tys. zł,
- skonsolidowany rachunek zysków i strat za okres od dnia 1 stycznia 2005 roku do dnia 31 grudnia 2005 roku wykazujący zysk netto w wysokości 15.255 tys. zł,
- zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym wykazujące wzrost kapitału własnego o kwotę 18.171 tys. zł,
- skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych netto w okresie od dnia 1 stycznia 2005 roku do dnia 31 grudnia 2005 roku o kwotę 8.853 tys. zł,
- zestawienie portfela inwestycyjnego na dzień 31.12.2005 roku,
- dodatkowe informacje i objaśnienia.

4. Dane identyfikujące podmiot uprawniony i biegłego rewidenta przeprowadzającego badanie

BDO Polska Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, ul. Postępu 12, jest podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, wpisanym na listę pod nr 523.

Badanie przeprowadzono na podstawie umowy podpisanej w dniu 30 września 2004 r. (z późniejszym aneksem) przez BDO Polska Sp. z o.o., w siedzibie spółki prowadzącej księgi rachunkowe Funduszu pod kierunkiem Katarzyny Koryckiej – Biegłego Rewidenta nr ewid. 10771/7809.

Podmiot badający skonsolidowane sprawozdanie finansowe został wybrany do badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2005 r. w drodze uchwały Rady Nadzorczej o numerze 2/23/02/2006 z dnia 23.02.2006 r.

Oświadczamy, że podmiot uprawniony BDO Polska Sp. z o.o. oraz Biegły Rewident badający opisane sprawozdanie spełniają warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badanym sprawozdaniu - zgodnie z Art. 66 ust. 1 i 2.

Spółka dominująca w czasie badania udostępniła Biegłemu Rewidentowi żądane dane i udzieliła informacji i wyjaśnień niezbędnych do przeprowadzenia badania oraz poinformowała o istotnych zdarzeniach, które nastąpiły po dacie bilansu, do dnia złożenia oświadczenia. Biegły nie był ograniczony w doborze właściwych metod badania.

5. Informacje o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok poprzedni

Podstawą otwarcia ksiąg rachunkowych było skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone za okres 01.01.2004 – 31.12.2004 r., które było badane przez HLB Frąckowiak i Wspólnicy Sp. z o.o. i uzyskało opinię z badania bez zastrzeżeń z komentarzem uzupełniającym następującej treści:

„Nie zgłaszając zastrzeżeń do prawidłowości i rzetelności zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, zwracamy uwagę na następujące kwestie:

- 1. Jednostkowe sprawozdanie finansowe Funduszu za rok obrotowy zakończony 31.12.2004 roku oraz sprawozdania finansowe jednostek zależnych: Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. i Zakład Elektrotechniki Motoryzacyjnej S.A. zostały zbadane przez innych biegłych rewidentów. O sprawozdaniach finansowych Funduszu oraz jednostki zależnej – Zakład Elektrotechniki Motoryzacyjnej S.A. – biegli rewidentzi wydali opinie bez zastrzeżeń. O sprawozdaniu finansowym jednostki zależnej Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. biegły rewident wydał opinię z zastrzeżeniem dotyczącym zawyżenia wyniku finansowego o kwotę 1.989 tys. zł z tytułu sprzedaży akcji i ich późniejszego odkupu. W skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Fundusz dokonał korekty skutków tej transakcji, tak jakby nie została dokonana. Sporządzając naszą opinię o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym korzystaliśmy z ustaleń innych biegłych rewidentów badających jednostki grupy kapitałowej oraz przeprowadziliśmy przegląd sprawozdania jednostkowego Funduszu za rok obrotowy zakończony 31.12.2004 roku.*
- 2. Sprawozdanie finansowe spółki zależnej EMER Inwestycje Spółka z o.o. (Spółka) za rok obrotowy 2004 nie podlegało obowiązkowi badania przez biegłego rewidenta na podstawie art. 64 Ustawy o rachunkowości i nie zostało zbadane. Aktywa Spółki stanowią 14 % skonsolidowanych aktywów Funduszu. Główne składniki aktywów Spółki wykazane w jej sprawozdaniu finansowym to: pożyczka udzielona spółce Mardex S.A. w kwocie 1.051 tys. zł, obligacje wyemitowane przez ASKK Inwestycje Sp. z o.o. (jednostka stowarzyszona z Funduszem) o nominale 2.000,00 tys. zł i obligacje wyemitowane przez Mardex S.A. o nominale 12.102,6 tys. zł. Łącznie z odsetkami wartość tych aktywów wynosi 15.091 tys. zł Fundusz potwierdził istnienie tych aktywów drogą potwierdzenia sald. Głównym składnikiem pasywów Spółki są zobowiązania w kwocie 6.177 tys. zł z tytułu wyemitowanych obligacji, które zostały objęte przez Fundusz.*
- 3. Załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok 2004 jest pierwszym sprawozdaniem skonsolidowanym sporządzonym przez Fundusz. Zarząd Funduszu zapewnił porównywalność danych za rok obrotowy 2003, które zostały ujawnione po raz pierwszy.*

4. *W punkcie 14 wprowadzenia do sprawozdania finansowego Zarząd przedstawił zmiany w statucie Funduszu dokonane w dniu 08.07.2005 roku, których celem jest zapewnienie warunków kontynuowania działalności Funduszu po dniu 31.12.2005 roku. Sporządzając skonsolidowane sprawozdanie finansowe Zarząd przyjął założenie o kontynuowaniu działalności Funduszu po 31.12.2005 roku, gdyż w ocenie Zarządu istnieją warunki dalszego wzrostu wartości aktywów Funduszu, a przyjęta strategia inwestycyjna wykracza poza rok 2005.”*

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. za okres 01.01.2004 – 31.12.2004 r. zostało zatwierdzone Uchwałą nr 7 Walnego Zgromadzenia z dnia 05.10.2005 r.

Do dnia wydania niniejszej opinii jednostka dominująca nie dopełniła wynikającego z art. 69 i 70 ustawy o rachunkowości obowiązku złożenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok 2004 w Krajowym Rejestrze Sądowym i jego ogłoszenia w Monitorze Polskim B.

W związku z przyjęciem od 1.01.2005 roku jako obowiązujących zasad rachunkowości wynikających z Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej pod datą 1.01.2005 roku została wprowadzona do ksiąg korekta bilansu otwarcia zgodna z Międzynarodowym Standardem Sprawozdawczości Finansowej 1.

II. ANALIZA FINANSOWA

1. Porównywalność danych

Poniżej przedstawiono wybrane wielkości z rachunku zysków i strat, bilansu oraz podstawowe wskaźniki finansowe za okres badany i poprzedni.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 roku jest pierwszym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym sporządzonym przez Grupę Kapitałową zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej. Zgodnie z MSSF 1 dokonano przekształcenia danych porównywalnych za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2004 roku według tych samych zasad rachunkowości, co zastosowane do sporządzenia badanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego. W związku z tym analiza finansowa obejmuje dane za dwa lata obrotowe.

2. Skonsolidowany bilans

(w tys. zł.)

AKTYWA

	31.12.05	% sumy bilansowej	31.12.04	% sumy bilansowej
A Portfel inwestycyjny	79 208	50,55%	72 842	52,42%
Notowane krajowe akcje, inne papiery wartościowe i instrumenty finansowe	214	0,14%	261	0,19%
1. Akcje stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach notowanych	214	0,14%	261	0,19%
Nienotowane krajowe papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe	78 994	50,42%	72 581	52,23%
1. Akcje i udziały stanowiące udziały wiodące w spółkach nienotowanych	15 973	10,19%	12 064	8,68%
2. Akcje i udziały stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach nienotowanych	20	0,01%	832	0,60%
3. Akcje i udziały w jednostkach zależnych nienotowanych	0	0,00%	0	0,00%
4. Akcje i udziały w jednostkach stowarzyszonych nienotowanych	19 312	12,33%	28 288	20,36%
5. Akcje i udziały w innych jednostkach nienotowanych	195	0,12%	3 044	2,19%
6. Nienotowane dłużne papiery wartościowe	43 494	27,76%	28 353	20,40%
B. Należności	52 947	33,79%	43 875	31,57%
C. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	4 411	2,82%	13 262	9,54%
D. Inne aktywa	20 119	12,84%	8 986	6,47%
E. Wartość firmy z wyceny	0	0,00%	0	0,00%
SUMA AKTYWÓW	156 685	100,00%	138 965	100,00%

PASYWA

F. Zobowiązania i Rezerwy	3 346	2,14%	3 797	2,73%
I. Zobowiązania	1 018	0,65%	2 157	1,55%
II. Rozliczenia międzyokresowe	288	0,18%	93	0,07%
III. Rezerwy	2 040	1,30%	1 547	1,11%
IV. Rezerwa z wyceny	0	0,00%	0	0,00%
Zobowiązania i rezerwy razem	3 346	2,14%	3 797	2,73%
Kapitał własny przypadający na akcjonariuszy Funduszu	153 334	97,86%	126 871	91,30%
1. Kapitał zakładowy	2 135	1,36%	2 135	1,54%
2. Akcje własne (wielkość ujemna)	-15 795	-10,08%	-31 161	-22,42%
3. Kapitał zapasowy	126 088	80,47%	170 582	122,75%
4. Kapitał z aktualizacji wyceny, w tym:	-2 312	-1,48%	3 810	2,74%
- akcji i udziałów	-2 312	-1,48%	3 810	2,74%
5. Pozostałe kapitały rezerwowe	9 000	5,74%	0	0,00%
6. Zysk (strata) z lat ubiegłych	18 963	12,10%	-28 330	-20,39%
7. Zysk (strata) z netto	15 255	9,74%	9 835	7,08%
H. Kapitał mniejszości	5	0,00%	8 297	5,97%
Razem kapitał własny	153 339	97,86%	135 168	97,27%
SUMA PASYWÓW	156 685	100,00%	138 965	100,00%

3. Skonsolidowany rachunek zysków i strat

(w tys. zł.)

	2005	dynamika 2005/2004	2004
A. Przychody z inwestycji	29 088	289,40%	7 470
1. Udział w wyniku finansowym netto	16 555	896,09%	1 662
1.1. Z tytułu udziałów wiodących	2 209	63,63%	1 350
1.2. Z tytułu udziałów w jednostkach zależnych	0	-100,00%	545
1.3. Z tytułu udziałów w jednostkach stowarzyszonych	14 346	-6257,08%	-233
Przychody z akcji, innych papierów wartościowych	2 980	3,40%	2 882
2. i instrumentów finansowych oraz udziałów			
2.1 Z tytułu dłużnych papierów wartościowych	2 950	2,36%	2 882
Z tytułu innych papierów wartościowych, instrumentów	30		0
2.2. finansowych i udziałów			
3. Przychody z tytułu odsetek	9 553	226,49%	2 926
B. Pozostałe przychody operacyjne	12 900	74,04%	7 412
C. Koszty operacyjne	-12 826	-23,17%	-16 693
D. Pozostałe koszty operacyjne	-413	-88,44%	-3 574
E. Rezerwy i odpisy aktualizujące	-8 423	-184,34%	9 987
F. Wynik z inwestycji netto	20 326	341,68%	4 602
G. Zrealizowane zyski (straty) z inwestycji	-5 221	-288,28%	2 773
H. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	15 105	104,81%	7 375
I. Zysk (strata) brutto	15 105	104,81%	7 375
J. Podatek dochodowy	-843	8,08%	-780
Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0		0
K.			
L. Zysk strata mniejszości	-993	-69,35%	-3 240
M. Zysk (strata) netto	15 255	55,11%	9 835

4 Charakterystyka wyników i sytuacji finansowej

	31.12.05	% portfela	31.12.04	% portfela
Składniki portfela z nieograniczoną zbywalnością, w tym:				
1. Udziały wiodące w spółkach notowanych	0		0	
2. Udziały mniejszościowe w spółkach notowanych	214	0,27%	261	0,36%
3. Akcje w jednostkach stowarzyszonych notowanych	0		0	
4. Notowane dłużne papiery wartościowe	0		0	
5. Pozostałe notowane papiery wartościowe	0		0	
	214	0,27%	261	0,36%
Składniki portfela z ograniczoną zbywalnością, w tym:				
1. Udziały wiodące w spółkach nienotowanych	15 973	20,17%	12 064	16,56%
2. Udziały mniejszościowe w spółkach nienotowanych	20	0,03%	832	1,14%
3. Udziały w jednostkach zależnych nienotowanych	0	0,00%	0	0,00%
4. Udziały w jednostkach stowarzyszonych nienotowanych	19 312	24,38%	28 288	38,83%
5. Udziały w innych jednostkach nienotowanych	195	0,25%	3 044	
6. Nienotowane dłużne papiery wartościowe	43 494	54,91%	28 353	38,92%
	78 994	99,73%	72 581	99,64%
PORTFEL INWESTYCYJNY	79 208	100,00%	72 842	100,00%
Środki pieniężne	4 411		13 262	
Razem płynne aktywa	4 625		13 523	
Aktywa netto	153 334		126 871	
Udział aktywów płynnych w aktywach netto	3,02%		10,66%	

Podstawowe wskaźniki finansowe

	2005	2004
Wskaźnik efektywności		
<u>wynik finansowy netto</u> średni stan aktywów *	10,32%	6,83%
Wskaźnik przyrostu aktywów netto przypadających na akcjonariuszy Funduszu	20,86%	-13,45%
Wartość aktywów netto na jedną akcję przypadających na akcjonariuszy Funduszu**	8,53	9,09
Zysk/strata netto na jedną akcję zwykłą ***	1,06	0,47

* średni stan aktywów netto jest liczony przez porównanie stanu na początek i koniec okresu sprawozdawczego

** do wyliczeń przyjęto ilość akcji Funduszu na dzień bilansowy pomniejszoną o akcje własne

*** do wyliczenia przyjęto ilość akcji Funduszu obliczoną wg. MSSF (średnia ważona liczba akcji pomniejszona o akcje własne w ciągu danego roku).

Na koniec 2005 roku suma bilansowa Grupy Kapitałowej przyrosła o wartość 17 720 tys. zł co stanowiło wzrost o 12,75% w stosunku do roku ubiegłego. W porównaniu z rokiem 2004 wartość pozycji posiadających największy udział w sumie bilansowej wzrosła odpowiednio: portfel inwestycyjny wzrost o 8,74%, należności wzrost o 20,68%.

- Wskaźnik efektywności w badanym okresie wyniósł 10,32% i uległ poprawie w stosunku do roku poprzedniego, w którym wynosił 6,83%.
- Kapitał własny przypadający na akcjonariuszy Funduszu na koniec 2005 roku wzrósł o 20,86% w stosunku do poziomu wykazywanego rok wcześniej.
- Wartość aktywów netto na jedną akcję w badanym okresie uległa zmniejszeniu z poziomu 9,09 zł w roku ubiegłym do poziomu 8,53 zł.
- W roku 2005 zysk netto na jedną akcję uległ zwiększeniu w stosunku do roku ubiegłego osiągając wartość 1,06 zł, co stanowiło wzrost o 125,53%.

Wartość portfela inwestycyjnego w badanym okresie wzrosła z poziomu 72 842 tys. zł w roku 2004 do poziomu 79 208 tys. zł, co stanowiło wzrost o 8,74%.

Największy udział w portfelu inwestycyjnym w 2005 roku posiadały składniki z ograniczoną zbywalnością – 99,73%. Dominującą pozycję w składnikach z ograniczoną zbywalnością w badanym okresie stanowiły nienotowane dłużne papiery wartościowe – 54,91% oraz udziały w jednostkach stowarzyszonych nienotowanych – 24,38%. Wśród składników portfela inwestycyjnego największy wzrost w badanym okresie odnotowały nienotowane dłużne papiery wartościowe – wzrost o 53,40%.

W 2005 roku Grupa Kapitałowa osiągnęła zysk netto w wysokości 15.255 tys. zł. Największy wpływ na osiągnięty wynik finansowy miał zwrot dla jednostki dominującej podatku dochodowego od osób prawnych za lata 1998, 1999, 2001 i 2002 w łącznej kwocie 14.448 tys. zł, w tym 5.437 tys. zł z tytułu odsetek.

Osiągnięte wyniki jak i ogólna sytuacja finansowa Grupy Kapitałowej nie wskazują na zagrożenie kontynuacji działalności, w rozumieniu przepisów ustawy o rachunkowości.

III CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU

1. Zastosowane zasady konsolidacji sprawozdań finansowych

1.1 Zasady (polityka) rachunkowości

Podmioty należące do Grupy Kapitałowej stosują we wszystkich istotnych aspektach jednakowe zasady rachunkowości.

Zgodnie z uchwałą podjętą przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. w dniu 21.03.2005 r. Grupa Kapitałowa począwszy od dnia 1 stycznia 2005 roku stosuje w swojej polityce rachunkowości Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej.

Metody wyceny aktywów i pasywów bilansu oraz ustalania wyniku finansowego w badanym okresie i w okresie porównywalnym stosowane były w sposób ciągły i są zgodne z aktualnie obowiązującymi przepisami prawa.

Podstawą otwarcia ksiąg rachunkowych było skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone za okres od 1.01.2004 roku do 31.12.2004 roku, które podlegało przekształceniu do danych porównywalnych, w związku ze zmianą zasad rachunkowości.

1.2 Metody konsolidacji kapitałów i ustalenie kapitałów mniejszości

Kapitałem podstawowym Grupy Kapitałowej jest kapitał podstawowy jednostki dominującej.

Jednostki zależne, czyli jednostki gospodarcze, w których podmiot dominujący Grupy bezpośrednio lub pośrednio ma ponad połowę głosów lub w inny sposób może kontrolować działalność jednostki, zostały objęte konsolidacją metodą pełną, która polega na zsumowaniu odpowiednich pozycji sprawozdań finansowych konsolidowanych spółek oraz dokonaniu odpowiednich korekt konsolidacyjnych. Jednostki zależne są konsolidowane w okresie od dnia przejęcia przez podmiot dominujący Grupy faktycznej kontroli nad nimi do dnia jej utraty. Transakcje wewnątrzgrupowe, salda oraz niezrealizowane zyski i straty na transakcjach wewnątrzgrupowych są eliminowane. Jeżeli straty dotyczące akcjonariuszy mniejszościowych w konsolidowanej jednostce zależnej przewyższają udziały mniejszości w kapitale własnym tejże jednostki, nadwyżki strat oraz dalsze straty dotyczące akcjonariuszy mniejszościowych obciążają udziały większości z wyjątkiem sytuacji, kiedy akcjonariusze mniejszościowi są zobowiązani oraz zdolni do wyrównywania strat. Jeżeli w późniejszym terminie jednostka zależna wykazuje zyski, wówczas przypisuje się je w pełnej wysokości do udziałów większościowych, aż do pokrycia strat przypadających na udziały mniejszości, uprzednio przyjętych przez udziałowca większościowego.

Wyliczenia kapitału własnego udziałowców mniejszościowych w jednostkach zależnych objętych skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym dokonano na podstawie udziału tych udziałowców we własności jednostek zależnych według stanu na dzień bilansowy.

Kapitały własne Grupy Kapitałowej zostały skorygowane o wartość udziału jednostki dominującej w wynikach jednostek stowarzyszonych objętych skonsolidowanym

sprawozdaniem finansowym, które powstały od momentu rozpoczęcia wywierania znaczącego wpływu nad nimi przez jednostkę dominującą. Wyliczenia tego dokonano na podstawie udziału Grupy Kapitałowej we własności jednostek stowarzyszonych na dzień bilansowy.

1.3 Zasady sporządzania skonsolidowanego sprawozdanie finansowego

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. sporządzone zostało na podstawie sprawozdań finansowych jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej i zestawione w taki sposób, jakby Grupa stanowiła jedną jednostkę.

Podmiot dominujący i podmioty zależne zostały skonsolidowane metodą pełną. Udziały i akcje w jednostkach stowarzyszonych zostały wycenione metodą praw własności.

W toku konsolidacji dokonano odpowiednich wyłączeń w zakresie wzajemnych należności i zobowiązań, przychodów i kosztów dotyczących operacji dokonanych między jednostkami objętymi konsolidacją, zysków i strat powstałych na operacjach dokonanych między jednostkami objętymi konsolidacją, zawartych w wartościach podlegających konsolidacji aktywów i pasywów.

Ponadto wyłączeniom podlegała wartość posiadanych udziałów i akcji przez jednostkę dominującą w kapitałach jednostek zależnych.

Zakres danych przedstawionych w notach do skonsolidowanego sprawozdania finansowego oparty jest na wymogach Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej.

1.4 Dokumentacja konsolidacyjna

Jednostka dominująca sporządziła dokumentację konsolidacyjną zgodnie z Rozdziałem 6 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 roku w sprawie szczegółowych zasad sporządzania przez jednostki inne niż banki i zakłady ubezpieczeń sprawozdania jednostek powiązanych, obejmującą:

- sprawozdania finansowe jednostek objętych konsolidacją,
- zestawienie korekt i wyłączeń dokonanych podczas konsolidacji,
- obliczenie kapitałów mniejszości.

2. Wprowadzenie do skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz dodatkowe informacje i objaśnienia

Grupa Kapitałowa Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. sporządziła informację dodatkową obejmującą wprowadzenie do sprawozdania finansowego oraz dodatkowe informacje i objaśnienia spełniające wymogi ustawy oraz wymogi Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej dotyczące zakresu dokonywanych ujawnień.

Dane liczbowe w tych informacjach wynikają z ewidencji księgowej i są zgodne ze zbadanym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym.

3. Zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym

Zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym zostało sporządzone prawidłowo i wykazuje prawidłowe powiązanie ze skonsolidowanym bilansem oraz skonsolidowanym rachunkiem zysków i strat.

4. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych

Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych sporządzony został metodą bezpośrednią i wykazuje prawidłowe powiązanie odpowiednio ze skonsolidowanym bilansem, skonsolidowanym rachunkiem zysków i strat oraz zapisami w księgach rachunkowych.

5. Sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej Emitenta

Zarząd jednostki dominującej sporządził sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej Emitenta, które jest kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz uwzględnia przepisy Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 10 października 2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych.

Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności są zgodne z informacjami zawartymi w zbadanym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej za 2005 rok.

6. Oświadczenie kierownictwa jednostki dominującej

Kierownictwo jednostki dominującej Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. złożyło pisemne oświadczenie o kompletnym ujęciu danych w księgach rachunkowych, wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych oraz o istotnych zdarzeniach, które nastąpiły po dniu bilansowym.

Warszawa, dnia 30 czerwca 2006 roku

**BDO Polska Sp. z o.o.
ul. Postępu 12
02-676 Warszawa
Nr ewidencyjny 523**

Biegły dokonujący badania
Katarzyna Korycka
Biegły Rewident
nr ident. 10771/7809

Działający w imieniu BDO Polska Sp. z o.o.
dr André Helin
State Authorized
Public Accountant
Biegły Rewident 90004/502
Prezes BDO Polska Sp. z o.o.