

**Sprawozdanie Zarządu jednostki dominującej -
Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.
za okres od 1 stycznia 2006 roku do 30 czerwca 2006 roku**

1. Informacje podstawowe dotyczące jednostki dominującej

Fundusz prowadzi działalność na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i na dzień 30 czerwca 2006 roku miał swoją siedzibę przy ulicy Żurawiej 22, 00-515 Warszawa. Dnia 1 lipca 2006 roku Fundusz zmienił adres siedziby na ul. Grochowską 316/320, 03-839 Warszawa.

W dniu 5 lipca 2001 roku Fundusz został zarejestrowany w KRS w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy pod numerem 0000025172.

Na dzień 30 czerwca 2006 roku kapitał zakładowy Zachodniego NFI S.A. wynosił 2.134.714,30 zł i dzielił się na 21.347.143 akcje o wartości nominalnej 0,10 zł każda akcja. Ogólna liczba głosów wynosi 21.347.143.

Przedmiot działalności Funduszu zdefiniowany jest jako pozostałe pośrednictwo finansowe i oznaczony jest numerem 6523 w Polskiej Klasyfikacji Działalności. Jest nim nabywanie papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa, a także nabywanie bądź obejmowanie udziałów lub akcji podmiotów zarejestrowanych i działających w Polsce oraz innych papierów wartościowych emitowanych przez te podmioty, wykonywanie praw z tych akcji i udziałów oraz papierów wartościowych, jak również rozporządzanie nimi, udzielanie pożyczek spółkom i innym podmiotom zarejestrowanym i działającym w Polsce oraz zaciąganie pożyczek i kredytów dla celów Funduszu, w szczególności określonych w art. 4 ust. 2 Ustawy z dnia 30 kwietnia 1993 r. o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji.

Księgowość Funduszu prowadzona jest przez firmę Forum Rachunkowości Sp. z o.o.

W dniu 5 października 2006 roku Rada Nadzorcza Funduszu dokonała wyboru podmiotu uprawnionego do dokonania przeglądu półrocznego jednostkowego sprawozdania finansowego Funduszu za pierwsze półrocze 2006 roku, sporządzonego zgodnie z MSR/MSSF. Podmiotem uprawnionym do dokonania badania jest spółka pod firmą WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie.

2. Akcjonariusze jednostki dominującej

Zgodnie z informacjami otrzymanymi przez Fundusz, w trybie art. 147 ustawy o publicznym obrocie papierami wartościowymi, od jego akcjonariuszy, na dzień 30 czerwca 2006 roku akcjonariuszami posiadającymi ponad 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy były następujące podmioty:

Lp	Firma akcjonariusza	Stan na 30-06-2006*		
		Liczba akcji	Liczba głosów	Udział w kapitale zakładowym
1	Poland Opportunity Fund Ltd.**	2 793 407	2 793 407	13,09%
2	Everest Capital Master Fund L.P.**	2 519 503	2 519 503	11,80%
3	Everest Capital Frontier Fund L.P.**	2 217 957	2 217 957	10,39%
4	Narodowy Fundusz Inwestycyjny im. E. Kwiatkowskiego S.A.	1 366 766	1 366 766	6,40%
5	Narodowy Fundusz Inwestycyjny Progress S.A.	1 366 767	1 366 767	6,40%
6	Drugi Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A.	1 366 767	1 366 767	6,40%

* Powyższa informacja prezentowana jest wyłącznie na podstawie oficjalnych oświadczeń otrzymanych przez Fundusz od akcjonariuszy. W zestawieniu nie uwzględniono podmiotów zależnych od Funduszu, nie wykonujących prawa głosu z posiadanych akcji.

**Spółki, wobec których istnieją wątpliwości czy są akcjonariuszami Funduszu. Fundusz posiada nieformalne informacje, że spółki te nie posiadają akcji Funduszu, jednakże nie został przez te spółki oficjalnie poinformowany o tym fakcie. W związku z tym w dniu 26 sierpnia 2005 roku zwrócił się do KPWIG z prośbą o pomoc w wyjaśnieniu faktycznego stanu. W dniu 10 listopada 2005 roku Fundusz otrzymał odpowiedź Komisji, która ustaliła, że spółka Wood & Company sro nie istnieje, co zostało uwzględnione w bieżącym raporcie. Na temat pozostałych spółek Komisji do dnia dzisiejszego nie udało się ustalić stanu posiadania akcji Funduszu.

Ponadto na dzień 30 czerwca 2006 roku Fundusz bezpośrednio i za pośrednictwem podmiotów zależnych posiadał łącznie 11.599.750 akcji własnych (stanowiących 54,34% w kapitale zakładowym Funduszu oraz reprezentujących 11.599.750 głosów stanowiących 54,34% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Funduszu). Podstawą prawną nabycia akcji własnych jest przepis art. 362 § 1 pkt 5) kodeksu spółek handlowych (nabycie celem umorzenia). Fundusz oraz podmioty zależne od Funduszu nie wykonują prawa głosu z posiadanych akcji.

Zmiany w akcjonariacie po dacie bilansu

W dniu 26 września 2006 roku Narodowy Fundusz Inwestycyjny im. E. Kwiatkowskiego S.A. zbył w drodze transakcji poza rynkiem regulowanym 1.309.687 akcji Funduszu, stanowiących 6,14% kapitału zakładowego Funduszu oraz reprezentujących 6,14% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Funduszu na rzecz spółki Equity Service Poland Sp. z o.o., podmiotu w 100% zależnego od Supernova Capital S.A.

Zmiany w akcjonariacie w wyniku nabycia przez Fundusz akcji własnych celem umorzenia od spółek z grupy kapitałowej zostały opisane w punkcie 8 niniejszego raportu.

3. Rada Nadzorcza i Zarząd

Zarząd Funduszu na dzień 30 czerwca 2006 roku był jednoosobowy, funkcję Wiceprezesa sprawował Pan Jarosław Kaczka.

W okresie od 1 stycznia 2006 roku do dnia przygotowania niniejszego raportu w Zarządzie Funduszu zaszły następujące zmiany:

- W dniu 28 lutego 2006 roku rezygnację z funkcji Prezesa Zarządu Spółki złożył Pan Janusz Lazarowicz.
- W dniu 17 marca 2006 roku Rada Nadzorcza Funduszu odwołała ze składu Zarządu Funduszu Pana Adama Krynickiego (Wiceprezesa Zarządu), natomiast powołała w skład Zarządu Funduszu Pana Karola Kucha oraz Pana Jarosława Kaczkę powierzając im funkcje wiceprezesów Zarządu.
- Z dniem 23 marca 2006 roku Pani Magdalena Rzymowska złożyła rezygnację ze stanowiska członka Zarządu Funduszu.
- Zarząd Funduszu w dniu 30 maja 2006 roku udzielił prokury łącznej panu Michałowi Wojtaszkowi; Prokura ta została wypowiedziana przez Pana Michała Wojtaszka w dniu 22 sierpnia 2006 r.
- Z dniem 31 maja 2006 roku pan Karol Kuch złożył rezygnację ze stanowiska członka Zarządu Funduszu. Pan Karol Kuch pełnił w Zarządzie Funduszu funkcję Wiceprezesa Zarządu.
- Dnia 3 lipca 2006 roku Rada Nadzorcza Funduszu powołała na Wiceprezesa Zarządu Funduszu Pana Eryka Karskiego powierzając mu jednocześnie funkcję p.o. Prezesa Zarządu.
- Dnia 12 lipca 2006 roku Rada Nadzorcza Funduszu powołała z dniem 21 sierpnia 2006 roku, w skład Zarządu Funduszu Pana Marcina Rulnickiego powierzając mu funkcję Wiceprezesa Zarządu.

Zarząd Funduszu w okresie od 1 stycznia 2006 roku do 30 czerwca 2006 roku otrzymał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji w Funduszu w wysokości 262,9 tys. zł.

W okresie sprawozdawczym Zarząd Funduszu otrzymał łączną kwotę 165,4 tys. zł z tytułu zasiadania w organach spółek wiodących, zależnych i stowarzyszonych. Z tytułu nagród i wynagrodzenia z zysku tych jednostek Zarząd Funduszu nie otrzymał żadnych dochodów.

Skład Rady Nadzorczej na dzień 30 czerwca 2006 roku przedstawiał się następująco:

Przewodniczący:	Piotr Rzeźniczak,
Wiceprzewodniczący:	Rafał Bauer,
Sekretarz:	Andrzej Kosiński, Raimondo Eggink, Andrzej Zientara.

W okresie od 1 stycznia 2006 roku do dnia przygotowania niniejszego raportu w składzie Rady Nadzorczej Funduszu zaszły następujące zmiany:

- Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu, które odbyło się w dniu 1 marca 2006 roku powołało do składu Rady Nadzorczej panów Janusza Lazarowicza, oraz Andrzeja Kosińskiego.

- W 23 marca 2006 roku panowie: Janusz Lazarowicz; Henryk Ogryczak; Edmund Pietrzak; Michał Skolimowski; Anthony Hickey oraz Ryszard Piegrzyk złożyli rezygnację z funkcji członków Rady Nadzorczej Funduszu.
- W dniu 16 maja 2006 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu powołało do składu Rady Nadzorczej Panów: Rafała Bauera, Raimondo Egginka, Piotra Rzeźniczaka oraz Andrzeja Zientarę a także ustaliło zasady wynagradzania członków Rady Nadzorczej Funduszu.
- W dniu 21 sierpnia 2006 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu odwołało ze składu Rady Nadzorczej Pana Andrzeja Zientarę oraz powołało do składu Rady Pana Macieja Zientarę.
- W dniu 9 października 2006 roku Pan Piotr Rzeźniczak złożył rezygnację z funkcji członka Rady Nadzorczej Funduszu.

Wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej w okresie od 1 stycznia 2006 roku do 30 czerwca 2006 roku wyniosły łącznie 101,9 tys. zł.

Zgodnie z posiadaną wiedzą Funduszu, członkowie organów nadzorczych Funduszu otrzymali w okresie od 1 stycznia 2006 roku do 30 czerwca 2006 roku łączne wynagrodzenie z tytułu uczestnictwa w Radach Nadzorczych jednostek, w których Fundusz posiada udziały wiodące, zależne i stowarzyszone w wysokości 19,3 tys. zł. Z tytułu nagród i wynagrodzenia z zysku tych jednostek członkowie Rady Nadzorczej Funduszu nie otrzymali żadnych dochodów.

4. Zarządzanie majątkiem podmiotu dominującego

Fundusz na dzień 30 czerwca 2006 roku nie posiadał firmy zarządzającej majątkiem Funduszu.

5. Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy Kapitałowej, jakie nastąpiły w okresie od 1 stycznia 2006 do daty niniejszego sprawozdania.

W dniu 4 stycznia 2006 roku Fundusz zawarł ze spółką PZO Nieruchomości S.A. porozumienie zakładające rozliczenie w terminie do 31 marca 2006 roku zadłużenia PZO Nieruchomości S.A. wobec Funduszu, poprzez przejęcie przez Fundusz kontroli bezpośredniej lub za pośrednictwem spółki celowej, nad nieruchomościami PZO Nieruchomości S.A. położonymi w Warszawie przy ul. Mińskiej, które to nieruchomości sąsiadują z nieruchomościami posiadanymi przez spółkę Mińska-Development Sp. z o.o. - spółkę, której Fundusz jest jedynym udziałowcem.

W dniu 9 stycznia 2006 roku Fundusz podpisał ze spółką Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. (PM) porozumienie w sprawie spłaty przez PM wszystkich wierzytelności Funduszu wynikających z umów pożyczek i obligacji. Zgodnie z zawartym porozumieniem, PM spłaciło swoje zobowiązania wobec Funduszu w następujący sposób: 1) część wierzytelności w kwocie 7.495.360,00 zł została spłacona w dniu zawarcia Porozumienia w drodze potrącenia z wierzytelnością PM ww. kwocie wobec Funduszu, 2) część wierzytelności w kwocie 5.042.047,00 zł została spłacona przez PM do dnia 28 lutego 2006 r., 3) pozostała część wierzytelności w łącznej kwocie 20.152.579,14 zostanie spłacona do dnia 31 grudnia 2007 r.

Strony ustaliły, iż począwszy od dnia 1 stycznia 2006 roku od niespłaconej części wierzytelności naliczane będą odsetki wysokości 8% w skali roku. Odsetki te płatne są rocznie, 31 grudnia każdego roku obowiązywania przedmiotowego porozumienia.

W dniu 23 lutego 2006 roku Rada Nadzorcza Funduszu działając na podstawie art. 24 ust. 2 lit. a) w związku z art. 22 ust. 7 Statutu Funduszu wybrała spółkę pod firmą BDO Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie, jako podmiot uprawniony do dokonania badania rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Funduszu za rok 2005, sporządzonego zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości. Spółka BDO Polska Sp. z o.o. jest uprawniona do wykonywania badań sprawozdań finansowych na podstawie wpisu na listę Podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem ewidencyjnym 523.

W wyniku wykonania porozumienia z dnia 17 lutego 2006 roku Fundusz nabył w dniu 27 lutego 2006 r. na podstawie umowy z tego samego dnia od spółki PZO Nieruchomości S.A. 614.616 udziałów w kapitale zakładowym spółki pod firmą Amster Sp. z o.o. za łączną cenę 30.059.000 zł – nabywane udziały reprezentują 100% kapitału zakładowego tejże spółki i uprawniają do wykonywania 100% ogólnej liczby głosów na Zgromadzeniu Wspólników.

Przedmiotem działalności spółki Amster Sp. z o.o. jest obrót na własny rachunek nieruchomościami, najem nieruchomości i działalność developerska. Głównym majątkiem tejże spółki jest prawo użytkowania wieczystego nieruchomości o powierzchni 8,1766 ha położonej w Warszawie przy ul. Mińskiej. Nieruchomości te sąsiadują z nieruchomościami posiadanymi przez spółkę Mińska Development sp. z o.o. – spółkę zależną w 100% od Funduszu.

Nabycie ww. udziałów nastąpiło ze środków własnych Funduszu, przy czym cena potrącona została z przysługującymi Funduszowi wierzytelnościami. Nabycie udziałów ww. spółce stanowi inwestycję długoterminową Funduszu.

W dniu 27 lutego 2006 roku Fundusz wraz ze spółką Pakiety Mniejszościowe sp. z o.o. zawarł ze spółkami Foxone Sp. z o.o. oraz PZO Investment S.A. porozumienie dotyczące przejęcia przez Foxone Sp. z o.o. za zgodą Funduszu oraz Pakietów Mniejszościowych, długów PZO Investment S.A. wobec Funduszu i Pakietów Mniejszościowych sp. z o.o. jak również określenie zasad spłaty przejętego długu oraz pozostałych zobowiązań Foxone Sp. z o.o. wobec Funduszu i Pakietów Mniejszościowych Sp. z o.o.

W wyniku przejęcia długu łączne zadłużenie Foxone Sp. z o.o. wobec Funduszu wynosiło 12.532.683,99 zł i zostanie spłacone do dnia 27 lutego 2011 roku Od kwoty głównej zobowiązania Foxone uiszczać będzie odsetki w wysokości WIBOR 1Y + 2 %. Całość zadłużenia Foxone wobec Funduszu zabezpieczona została w drodze zawarcia umowy zastawu rejestrowego na 1.612.287 akcjach w kapitale zakładowym PZO Investment S.A. posiadanych przez Foxone sp. z o.o., które to akcje reprezentują 15,44% kapitału zakładowego PZO Investment S.A. Pozostałe zabezpieczenia ww. zobowiązań zostały zwolnione.

W wyniku przejęcia długu łączne zadłużenie Foxone sp. z o.o. wobec Pakietów Mniejszościowych wynosiło 10.293.601,41 zł i zostanie spłacone do dnia 27 lutego 2011 roku Od kwoty głównej zobowiązania Foxone uiszczać będzie odsetki w wysokości WIBOR 1Y + 2 %. Całość zadłużenia Foxone wobec Pakietów Mniejszościowych zabezpieczona została w drodze zawarcia umowy zastawu rejestrowego na 1.324.236 akcjach w kapitale zakładowym PZO Investment S.A. posiadanych przez Foxone sp. z o.o., które to akcje reprezentują 12,68% kapitału zakładowego PZO Investment S.A. Pozostałe zabezpieczenia ww. zobowiązań zostały zwolnione.

Dnia 28 lutego 2006 roku spółka Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. - jednostka zależna od Funduszu zbyła na rzecz spółki Foxone Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie posiadany przez siebie pakiet udziałów w spółce ASKK Inwestycje Sp. z o.o. Pakiety Mniejszościowe zbyły 50 udziałów w kapitale zakładowym spółki, reprezentujących łącznie 50% kapitału zakładowego Spółki. Cena sprzedaży wynosiła 500 zł za 1 udział, czyli 25.000,00 zł za sprzedawane udziały. Wartość księgowa sprzedawanych udziałów na dzień 30 czerwca 2006 roku wynosiła -57.498,93 zł.

Dnia 28 marca 2006 roku Supernova Capital S.A. z siedzibą w Warszawie ogłosiła wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji Funduszu. Podmiot nabywający zamierzał uzyskać w wyniku wezwania 4.400.000 akcji dających łączne prawo do wykonywania 4.400.000 głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, co stanowi 20,61% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. Cena, po której miały być nabywane akcje objęte wezwaniem wynosiła 5,88 zł za każdą akcję Spółki.

W dniu 3 kwietnia 2006 roku Zarząd Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. przekazał do publicznej wiadomości stanowisko Zarządu dotyczące wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Funduszu z dnia 28 marca 2006 r. dokonywanego przez Supernova Capital S.A. Zdaniem Zarządu Funduszu cena proponowana w wezwaniu była niższa niż wynikająca z treści sprawozdań finansowych Funduszu, którą uznać należy za wartość godziwą. Zgodnie z ostatnim raportem okresowym Funduszu (jednostkowym) wartość księgowa Funduszu wynosi 7,45 zł na jedną akcję. Niemniej Zarząd zwracał uwagę, że proponowana cena w wezwaniu była równa średniej sześciomiesięcznej cenie giełdowej oraz była wyższa od średniorocznego kursu akcji (wynoszącego na dzień ogłoszenia wezwania 5,54 zł). Należy także zauważyć, że średni miesięczny wolumen obrotu akcjami Funduszu w ciągu ostatniego roku wyniósł ok. 0,5 mln akcji.

W dniu 7 kwietnia 2006r. Dom Maklerski BZ WBK S.A. poinformował, iż podmiot nabywający akcje w wezwaniu ogłoszonym przez Supernova Capital S.A., tj. Narodowy Fundusz Inwestycyjny im. Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A. dokonał zmiany ceny po jakiej mają być nabywane akcje objęte Wezwaniem z dotychczasowej 5,88 zł na 7,50 zł.

W wyniku rozliczenia w dniu 26 kwietnia 2006 roku wezwania do sprzedaży akcji Funduszu, Supernova Capital S.A. i Supernova Management Sp. z o.o. posiadały za pośrednictwem Narodowego Funduszu Inwestycyjnego im. Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A. 4.100.300 akcji Funduszu stanowiących 19,21 % w jej kapitale zakładowym oraz uprawniających do wykonywania 4.100.300 głosów stanowiących 19,21 % ogólnej liczby

głosów w Funduszu. Supernova Capital poinformowała, że działa w porozumieniu ze swoimi podmiotami zależnymi: Supernova Management Sp. z o.o., Drugi Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A., Narodowy Fundusz Inwestycyjny Progress S.A. oraz Narodowy Fundusz Inwestycyjny im. Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A. Zgodnie z przekazanym zawiadomieniem Supernova Capital S.A. traktuje nabycie akcji Funduszu jako inwestycję strategiczną i nie wyklucza zwiększenia swojego zaangażowania w przyszłości.

Spółka Foxone Sp. z o.o., bezpośrednio i poprzez spółki od siebie zależne - ROMB S.A. i PZO Nieruchomości S.A., w wyniku rozliczenia w dniu 26.04.2006 wezwania do sprzedaży akcji Funduszu, zmieniła stan posiadania ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Funduszu w następujący sposób:

Akcjonariusz	Stan przed wezwaniem			Zmiana w wyniku wezwania			Stan po rozliczeniu wezwania		
	liczba akcji	udział w kapitale	udział w głosach	liczba akcji	udział w kapitale	udział w głosach	liczba akcji	udział w kapitale	udział w głosach
Foxone Sp. z o.o.	664 892	3,12%	3,12%	0	0,00%	0,00%	664 892	3,12%	3,12%
Romb S.A.	3 550 806	16,63%	16,63%	3 550 806	16,63%	16,63%	0	0,00%	0,00%
PZO Nieruchomości SA	1 000 000	4,68%	4,68%	549 194	2,57%	2,57%	450 806	2,11%	2,11%
RAZEM	5 215 698	24,43%	24,43%	4 100 000	19,21%	19,21%	1 115 698	5,23%	5,23%

W dniu 26 kwietnia 2006 roku Zgromadzenie Wspólników spółki Foxone sp. z o.o. uchwaliło umorzenie 490 udziałów własnych nabytych przez spółkę. Jednocześnie Zgromadzenie Wspólników w drodze uchwały dokonało podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji 490 nowych udziałów po cenie nominalnej (24.500 zł). Nowe udziały zostały zaoferowane Funduszowi.

W związku z tym udział Funduszu w liczbie posiadanych głosów na zgromadzeniu wspólników spółki Foxone sp. z o.o. wynosi 100% - Fundusz stał się podmiotem bezpośrednio dominującym w stosunku do spółki oraz pośrednio dominującym w stosunku do spółek zależnych od Foxone sp. z o.o. Nabyte udziały stanowią długoterminową lokatę kapitałową Funduszu.

Nabyciu udziałów w Foxone sp. z o.o. towarzyszyła spłata całkowitego zadłużenia tej spółki wobec Funduszu w wysokości 12.651.007,81 złotych.

W wyniku transakcji, wskutek uzyskania przez Fundusz dominacji nad spółką Foxone Sp. z o.o., wzrosła liczba akcji własnych pośrednio posiadanych przez Fundusz. Przed transakcją Fundusz posiadał bezpośrednio 3.370.796 akcji własnych stanowiących 15,79% w kapitale zakładowym Funduszu oraz uprawniających do wykonywania 3.370.796 głosów stanowiących 15,79 % ogólnej liczby głosów w Funduszu. W wyniku nabycia udziałów w spółce Foxone Sp. z o.o. Fundusz posiada obecnie bezpośrednio oraz za pośrednictwem spółek zależnych łącznie 11.599.750 akcji własnych, stanowiących 54,34% w kapitale zakładowym Funduszu oraz uprawniających do wykonywania 11.599.750 głosów, stanowiących 54,34% ogólnej liczby głosów w Funduszu.

W dniu 16 maja 2006 roku odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu. Poniżej przedstawiamy skrót najważniejszych uchwał, podjętych przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie:

- Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu uchwaliło, że Rada Nadzorcza Funduszu składa się z pięciu członków, powołało do składu Rady Nadzorczej Panów Rafała Bauera, Raimondo Egginka, Piotra Rzeźniczaka oraz Andrzeja Zientarę a także ustaliło zasady wynagradzania członków Rady Nadzorczej Funduszu.
- Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu postanowiło uchylić w całości Uchwałę nr 4 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Funduszu z dnia 16 sierpnia 2005 roku w sprawie utworzenia kapitału rezerwowego z przeznaczeniem na pożyczkę dla członków Zarządu z przeznaczeniem na zakup akcji własnych i w konsekwencji postanowiło rozwiązać kapitał rezerwowo utworzony z kapitału zapasowego w wysokości 9.000.000,00 zł na podstawie Uchwały nr 4, o której mowa powyżej. W konsekwencji Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie postanowiło uchylić również w całości Uchwałę nr 5 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Funduszu z dnia 16 sierpnia 2005 r. w sprawie wyrażenia zgody na udzielenie członkom Zarządu pożyczek z przeznaczeniem na zakup akcji Funduszu.
- Walne Zgromadzenie upoważniło Zarząd Funduszu do nabywania akcji własnych w celu ich umorzenia i obniżenia kapitału zakładowego Funduszu na warunkach i w trybie ustalonych w uchwale - (Program Odkupu w Celu Umorzenia lub Program).
Upoważnienie do realizacji Programu Odkupu w Celu Umorzenia zostało udzielone Zarządowi na okres do dnia 16 maja 2007 r. Zarząd może zakończyć Program przed wygaśnięciem upoważnienia udzielonego przez Walne Zgromadzenie, kierując się interesem Funduszu. Informację o zamiarze zakończenia Programu Zarząd winien podać do publicznej wiadomości. W ramach realizacji Programu liczba akcji nabywanych

przez Fundusz nie może przekroczyć 14.089.114 akcji Funduszu, tj. nie może przekroczyć 66% ogólnej liczby akcji Spółki. Liczba akcji wskazana powyżej obejmuje również akcje własne Funduszu nabyte celem ich umorzenia do chwili podjęcia uchwały. Łączne wynagrodzenie (cena) za nabycie akcji własnych nie może przekroczyć kwoty 154.980.254 zł.

Wyrażono zgodę na nabycie przez Fundusz akcji Funduszu od spółek zależnych po cenie nie wyższej niż 11 zł za jedną akcję. Powyższa zgoda dotyczy w szczególności nabycia akcji Funduszu od spółek Stradom S.A., PZO Nieruchomości S.A., Foxone sp. z o.o. oraz PZO Investment S.A.

Po zakończeniu Programu Zarząd zwoła Walne Zgromadzenie w celu powzięcia uchwał o umorzeniu akcji nabytych w ramach Programu i obniżeniu kapitału zakładowego Funduszu.

- Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu wprowadziło szereg zmian w statucie Funduszu, definiując między innymi sposób działania i kompetencje organów nadzorczych Funduszu tak, aby nowe zapisy odzwierciedlały zasady ładu korporacyjnego.

W dniu 17 maja 2006 roku w wyniku transakcji pakietowych sprzedaży akcji Funduszu zawartych przez Narodowy Fundusz Inwestycyjny im. Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A. jako zbywcą oraz Drugim Narodowym Funduszem Inwestycyjnym i Narodowym Funduszem Inwestycyjnym Progress S.A., zmienił się stan posiadania przez ww. podmioty, będące podmiotami zależnymi od Supernova Capital S.A., ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Funduszu. Transakcje odbyły się w wykonaniu porozumienia zawartego w dniu 27 marca 2006 r. i miały miejsce w ramach jednej grupy kapitałowej. Przed ww. transakcjami NFI Kwiatkowski posiadał bezpośrednio 4.100.300 akcji Funduszu, stanowiących 19,21% kapitału zakładowego Funduszu i uprawniających do 19,21% w ogólnej liczbie głosów w Funduszu. Z chwilą rozliczenia transakcji pakietowych stan posiadania NFI Kwiatkowski uległ zmniejszeniu do 1.366.766 akcji Spółki, stanowiących 6,40% kapitału zakładowego Funduszu i uprawniających do wykonywania 6,40% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Przed ww. transakcjami Drugi NFI ani NFI Progress nie posiadały akcji Funduszu. Z chwilą rozliczenia transakcji pakietowych stan posiadania Drugiego NFI uległ zwiększeniu do 1.366.767 akcji Funduszu, stanowiących 6,40% kapitału zakładowego Funduszu i uprawniających do wykonywania 6,40% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Stan posiadania NFI Progress uległ zwiększeniu do 1.366.767 akcji Funduszu, stanowiących 6,40% kapitału zakładowego Funduszu i uprawniających do wykonywania 6,40% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Ww. transakcje nie miały wpływu na bezpośredni ani pośredni stan posiadania akcji Funduszu przez Supernova Capital S.A. i jej spółkę zależną Supernova Management Sp. z o.o., wynoszący 4.100.300 akcji Funduszu, stanowiących 19,21% kapitału zakładowego Spółki i uprawniających do 19,21% w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu Funduszu.

W dniu 9 czerwca 2006 roku spółka Foxone Sp. z o.o.(Foxone) z siedzibą w Warszawie – jednostka zależna od Funduszu, zbyła 100 udziałów w spółce ASKK Inwestycje Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (Spółka), o wartości nominalnej 500,00 zł każdy udział, to jest w łącznej wysokości 50.000 zł. Zbyte udziały stanowią 100 % kapitału zakładowego Spółki i 100 % ogółu głosów na Zgromadzeniu Wspólników. Zbycie ww. udziałów nastąpiło na rzecz spółki HFC INWESTYCJE Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. Sprzedaż udziałów nastąpiła za cenę wynoszącą 70.641,54 zł. Wartość zbytych udziałów w księgach rachunkowych Foxone wynosiła 50.500,00 zł. HFC INWESTYCJE Sp. z o.o nie jest powiązana z Funduszem lub Foxone.

W dniu 27 czerwca 2006 roku Fundusz zawarł umowy przedwstępne sprzedaży (umowy ramowe) wszystkich posiadanych przez Fundusz akcji spółki pod firmą Stradom S.A. (Stradom).

Na podstawie wskazanych wyżej umów ramowych, Fundusz w terminie do dnia 14 lipca 2006 r. zobowiązał się zawrzeć ostateczne umowy sprzedaży, które skutkować będą przeniesieniem przez Fundusz na rzecz kupujących łącznie 407.549 akcji Stradom za cenę w wysokości 65,10 zł za jedną akcję, to jest za łączną cenę w wysokości 26.531.439,90 zł. Sprzedawane akcje reprezentowały łącznie 64,40% kapitału zakładowego Stradom i uprawniały do wykonywania 64,40% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Stradom.

W dniu 14 lipca 2006 roku, w wyniku realizacji umów przedwstępnych sprzedaży (umów ramowych) opisanych wyżej, za pośrednictwem Domu Maklerskiego Penetrator S.A. (depozytariusza akcji) nastąpiło przeniesienie własności wszystkich posiadanych przez Fundusz akcji spółki pod firmą Stradom.

Zbycie obejmowało 407.549 akcji Stradom za cenę w wysokości 65,10 zł za jedną akcję, to jest za łączną cenę w wysokości 26.531.439,90 zł. Wartość ewidencyjna zbywanych akcji w księgach Funduszu wynosiła 12.004.982,96 zł.

Zbycie akcji nastąpiło na rzecz pięciu podmiotów, spośród których najistotniejszym nabywcą była spółka FAM - Technika Odlewnicza S.A. (FAM). Spółka FAM zakupiła 165.840 akcji Stradom za cenę w wysokości 65,10 zł to jest za łączną cenę 10.796.184,00 zł. Zbyte na rzecz FAM akcje reprezentują 26,20% kapitału zakładowego Stradom i uprawniają do wykonywania 26,20% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Stradom.

W dniu 4 lipca 2006 r. Fundusz zawarł ze spółką Drugi Narodowy Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. umowę pożyczki na rzecz Funduszu w kwocie 15.000.000,00 zł na okres 1 miesiąca od daty zawarcia umowy. Oprocentowanie pożyczki było równe stawce WIBOR dla lokat jednomiesięcznych powiększonej o jeden punkt procentowy na dzień podpisania niniejszej umowy, tj. 5,12% w skali rocznej. Pożyczka została w całości spłacona w dniu 6 sierpnia 2006 r.

Dnia 7 lipca 2006 roku Fundusz ogłosił wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji Funduszu zgodnie z art. 73 ust. 2 pkt 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Fundusz zamierzał nabyć w wyniku wezwania 2.489.364 akcji własnych w celu umorzenia, dających łączne prawo do wykonywania 2.489.364 głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, co stanowi 11,66 % ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. Fundusz zamierzał osiągnąć w wyniku wezwania 7.187.898 Akcji Spółki, dających łączne prawo do wykonywania 7.187.898 głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, co stanowi 33,67% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki. Cena zaproponowana w wezwaniu wynosiła 11,00 zł za każdą akcję Funduszu. Zapisy na sprzedaż akcji przyjmowane były od 18 lipca do 31 lipca 2006 roku. Dnia 3 sierpnia 2006 roku w związku z zakończeniem przyjmowania zapisów w odpowiedzi na wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji Funduszu Dom Maklerski BZ WBK S.A., jako podmiot pośredniczący poinformował, iż nie został przyjęty żaden zapis w związku z ww. wezwaniem i tym samym wezwanie nie doszło do skutku.

W dniu 10 lipca 2006 roku Fundusz otrzymał informację o dokonaniu w dniu 1 lipca 2006 roku przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy KRS, rejestracji obniżenia kapitału zakładowego Spółki PZO Investment Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie (podmiot zależny od Funduszu). Zgodnie z ww. postanowieniem kapitał zakładowy PZO Investment S.A. został obniżony z kwoty 30.602.962, 21 zł do kwoty 22.139.012,61 zł i dzieli się obecnie na 7.555.977 akcji.

Dnia 21 sierpnia 2006 roku odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu, które podjęło uchwałę w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Funduszu w drodze emisji nowych akcji serii B. Decyzją Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia kapitał zakładowy Funduszu postanowiono podwyższyć o kwotę 8.538.857,20 zł w drodze emisji 85.388.572 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 0,10 złoty każda akcja. Cenę emisyjną jednej akcji serii B ustalono wartości nominalnej akcji, to jest 0,10 złotych. Akcje serii B zostały zaoferowane z zachowaniem prawa poboru przysługującego dotychczasowym akcjonariuszom Funduszu. Dzień prawa poboru przypadał na 29 września 2006 roku. Na jedną akcję dotychczasowej serii A przypadało jedno prawo poboru.

Walne Zgromadzenie zdecydowało, iż przydział akcji subskrybowanych w wykonaniu prawa poboru nastąpi zgodnie z postanowieniami art. 433 - 435 Kodeksu spółek handlowych. W pierwszym terminie poboru jedno prawo poboru uprawniało do objęcia 4 akcji serii B natomiast w drugim terminie poboru, przydział akcjonariuszom akcji serii B nieobjętych w pierwszym terminie poboru nastąpi zgodnie ze złożonymi zamówieniami, z zachowaniem zasad określonych szczegółowo w odpowiedniej uchwale Walnego Zgromadzenia.

Walne Zgromadzenie postanowiło wprowadzić akcje serii B do obrotu na rynku regulowanym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu w dniu 21 sierpnia 2006 roku podjęło również uchwałę w sprawie zmian w statucie Funduszu. Zmiany dotyczyły przede wszystkim szczegółowego określenia kompetencji i obowiązków Rady Nadzorczej Funduszu.

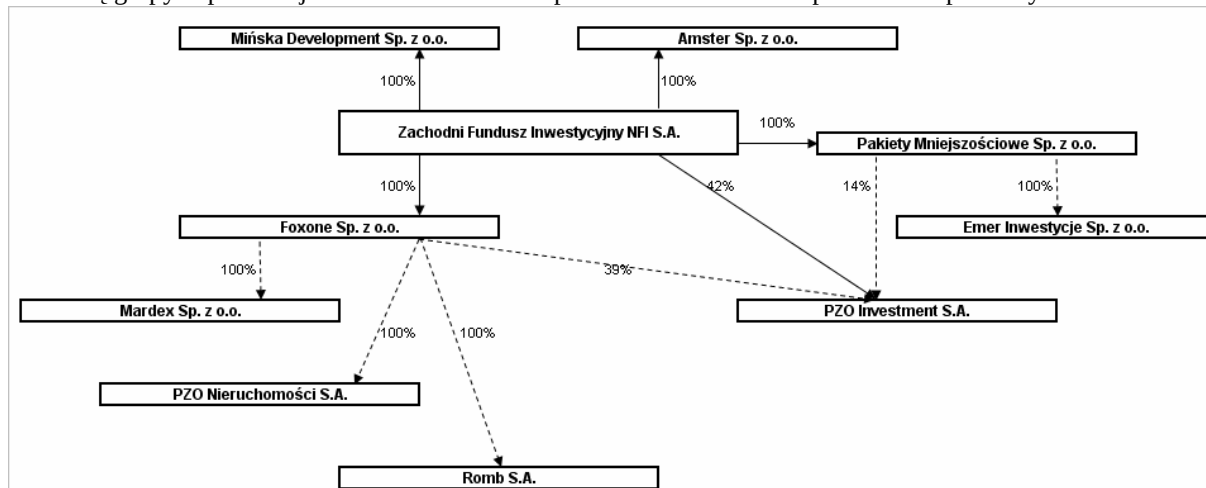
W dniu 2 października 2006 roku Zarząd Funduszu otrzymał informację o wniesieniu do Sądu Okręgowego Warszawa-Praga, X Wydział Gospodarczy, pozwu o stwierdzenie nieważności uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Funduszu, które odbyło się w dniu 21.08.2006 roku. Powództwo obejmuje żądanie stwierdzenia nieważności uchwały w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji nowych akcji serii B z uwagi na niezgodność ww. uchwały z art. 436 § 3 Ksh. Stanowisko Zarządu w sprawie pozwu zostało przedstawione w raporcie bieżącym z dnia 10 października, w którym Zarząd ocenił, iż roszczenia zawarte w przedmiotowym pozwie są bezzasadne i nie mają oparcia w obowiązujących przepisach prawa.

W dniu 18 października 2006 roku pomiędzy spółkami zależnymi od Funduszu: spółką Foxone Sp. z o.o. (jako kupującym) oraz PZO Nieruchomości S.A. (jako sprzedawcą) doszło do zawarcia umowy sprzedaży 159.151.370 akcji imiennych serii C spółki ROMB S.A. o wartości nominalnej 0,20 zł każda, tj. o łącznej wartości 31 830 274 zł. Sprzedaż nastąpiła za łączną cenę w wysokości 26 405 216,53 płatną do dnia 31 grudnia 2007 r. Zbywane akcje reprezentują 99,22% kapitału zakładowego ROMB S.A. oraz uprawniają do wykonywania 99,22% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu ROMB S.A.

6. Przewidywany rozwój Grupy Kapitałowej

Zarząd Funduszu zdając sobie sprawę ze skomplikowanej struktury grupy kapitałowej Funduszu oraz dotychczasowej niskiej przejrzystości działania chciałby przedstawić dotychczas przeprowadzone działania restrukturyzacyjne, informacje dotyczące bieżącej sytuacji Funduszu oraz działania, które zamierza podjąć w najbliższej przyszłości.

Strukturę grupy kapitałowej Funduszu na dzień 26 października 2006 roku przedstawia poniższy schemat:



Na dzień 30 czerwca 2006 roku struktura grupy kapitałowej obejmowała ponadto:

- 64,4% akcji spółki Stradom, które w dniu 14 lipca zostały sprzedane przez Fundusz, jak opisano w punkcie 5 powyżej,
- 100% udziałów w spółce PZO Produkcja Sp. z o.o., spółce w pełni zależnej od PZO Investment S.A., które zostały zbyte przez spółkę PZO Investment S.A. w dniu 31 lipca 2006 r.

Podstawowym majątkiem skonsolidowanej grupy kapitałowej są nieruchomości.

Zarząd Funduszu dokonał analizy i oceny posiadanych aktywów oraz otoczenia, w którym działa Fundusz. W rezultacie Zarząd doszedł do wniosku, iż najlepszą metodą osiągnięcia celu strategicznego, polegającego na maksymalizacji wartości aktywów netto Funduszu przypadających na jedną akcję, będzie przekształcenie Funduszu w tzw. fundusz nieruchomości, a więc podmiot koncentrujący swoje działania na realizacji projektów nieruchomościowych, prowadzonych w specjalnie utworzonych spółkach celowych.

Uwzględniając specyfikę Funduszu, strategia działania w najbliższej przyszłości koncentrować się będzie na trzech zasadniczych obszarach:

1. Poprawie efektywności działania.
2. Poprawie komunikacji z rynkiem finansowym.
3. Rozwoju posiadanych projektów nieruchomościowych.

Poprawa efektywności działania

Poprawa efektywności działania polegać będzie na:

a) Uproszczeniu struktury grupy kapitałowej poprzez likwidację bądź sprzedaż większości spółek i pozostawienie w grupie wyłącznie podmiotów realizujących projekty nieruchomościowe. Zarząd Funduszu zamierza doprowadzić do likwidacji spółek Romb S.A., PZO Nieruchomości S.A., Foxone sp. z o.o., Pakiety Mniejszościowe sp. z o.o., EMER Inwestycje sp. z o.o., z tym że w poszczególnych wypadkach likwidacja działalności tych spółek może polegać formalnie na ich inkorporacji, na podstawie art. 516 kodeksu spółek handlowych, przez inne spółki zależne Funduszu. Efektem powyższych działań będzie uproszczenie struktury grupy, zmniejszenie jej kosztów działania oraz skupienie wysiłków jedynie na działalności podstawowej jaką będzie realizacja projektów inwestycyjnych na rynku nieruchomości.

W ramach upraszczania struktury grupy kapitałowej do dnia publikacji niniejszego sprawozdania zrealizowano między innymi następujące transakcje:

- sprzedaż w dniu 14 lipca 2006 roku wszystkich posiadanych przez Fundusz akcji spółki Stradom, co opisano w punkcie 5 niniejszego sprawozdania;
- sprzedaż w dniu 31 lipca 2006 r. przez PZO Investment S.A. wszystkich posiadanych udziałów w spółce PZO Produkcja sp. z o.o., w której realizowano produkcję przyrządów optycznych;
- sprzedaż w dniu 17 października 2006 roku przez Foxone sp. z o.o. jednego udziału w Emer Inwestycje sp. z o.o. na rzecz spółki Pakiety Mniejszościowe sp. z o.o., co pozwoliło na skupienie 100% udziałów w Emer Inwestycje w spółce Pakiety Mniejszościowe;
- sprzedaż w dniu 18 października 2006 roku przez PZO Nieruchomości S.A. 159.151.370 akcji spółki ROMB S.A. na rzecz Foxone sp. z o.o., co opisano w punkcie 5 niniejszego raportu.

b) Dalszym skupie akcji własnych w celu ich umorzenia. Zarząd Funduszu zamierza w możliwie najszybszym czasie, ale nie później niż do końca 2006 roku, dokonać skupu wszystkich akcji Funduszu posiadanych na dzień 30 czerwca 2006 roku przez Stradom S.A.

PZO Investment S.A., Foxone sp. z o.o. oraz PZO Nieruchomości S.A. Po umorzeniu nabytych w ten sposób oraz posiadanych obecnie akcji własnych kapitał zakładowy Funduszu dzielił się będzie na 9.747 tys. akcji wobec 21.347 tys. akcji na dzień dzisiejszy.

Do dnia publikacji niniejszego sprawozdania Fundusz nabył w celu umorzenia akcje Funduszu od spółek Stradom S.A., Foxone Sp. z o.o. oraz PZO Nieruchomości S.A. Transakcje nabycia zostały opisane w punkcie 8 niniejszego sprawozdania.

c) Redukcji kosztów działania ponoszonych przez sam Fundusz. Stanie się to poprzez zmniejszenie liczby pracowników, zmniejszenie wynagrodzeń (w szczególności członków Zarządu i Rady Nadzorczej), ograniczenie kosztów prawnych, wyprzedaż niektórych zbędnych aktywów (w szczególności samochody, mieszkania nie przynoszące spodziewanych efektów ekonomicznych). Powyższe efekty osiągnięte zostaną poprzez centralizację w ramach Grupy Kapitałowej obsługi wynajmu i utrzymania istniejących nieruchomości, centralizację polityki zaopatrzeniowej oraz wprowadzenie szczegółowych procedur budżetowania i weryfikacji ponoszonych kosztów i wydatków.

Ponadto w celu poprawy efektywności zarządzania grupą kapitałową, w dniu 17 października 2006 roku Fundusz zawarł umowę o zarządzanie (umowę holdingu) ze spółkami z grupy kapitałowej Funduszu. Umowa zawarta została przez Fundusz z następującymi spółkami zależnymi od Funduszu: Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o., Mińska Development Sp. z o.o., EMER Inwestycje Sp. z o.o., PZO Nieruchomości S.A., Mardex Sp. z o.o., Amster Sp. z o.o., Foxone Sp. z o.o., ROMB S.A. (Spółki Zależne). Umowa reguluje zakres odpowiedzialności Funduszu za ewentualną szkodę poniesioną przez Spółki Zależne w związku z realizacją umowy oraz wyłącza odpowiedzialność Funduszu za ewentualną szkodę poniesioną przez wierzycieli Spółki Zależnej innych niż Fundusz lub inne Spółki Zależne.

Poprawa komunikacji z rynkiem finansowym

W celu poprawy komunikacji z rynkiem finansowym, Zarząd Funduszu dążyć będzie przede wszystkim do wdrożenia w maksymalnym stopniu Zasad Dobrych Praktyk przyjętych przez Giełdę Papierów Wartościowych; w szczególności dotyczy to zasady, iż co najmniej połowę członków Rady Nadzorczej stanowić powinni członkowie niezależni. Dodatkowo zawarcie przez Fundusz lub jakikolwiek podmiot zależny transakcji z podmiotem powiązanym, a także dowolnej transakcji powyżej określonej wartości, będzie wymagać zgody większości członków niezależnych. W ten sposób akcjonariusze uzyskają pewność, że w przyszłości wszelkie transakcje będą zawierane na warunkach rynkowych. Stosowne zmiany w statucie Funduszu, zmierzające do wdrożenia Zasad Dobrych Praktyk, zostały uchwalone przez walne zgromadzenia akcjonariuszy Funduszu, które odbyły się w dniach 16 maja oraz 21 sierpnia 2006 roku.

Ponadto Zarząd Funduszu przewiduje przedstawianie w komentarzach do przekazywanych raportów finansowych bardziej szczegółowych informacji dotyczących sytuacji finansowej Funduszu, w szczególności dotyczących realizacji projektów nieruchomościowych. Zamiarem Zarządu Funduszu jest również dokonywanie regularnych prezentacji dla akcjonariuszy i inwestorów. Fundusz uruchomił także stronę internetową, na której znajdują się dokumenty korporacyjne, raporty finansowe, komunikaty bieżące oraz inne informacje potrzebne inwestorom do oceny sytuacji finansowej Funduszu.

Wszystkie powyższe działania mają na celu z jednej strony zwiększenie przejrzystości działania, a z drugiej zapewnienie efektywnej wyceny akcji Funduszu na giełdzie papierów wartościowych poprzez zapewnienie powszechnego dostępu do wszystkich istotnych informacji mających wpływ na tą wycenę.

Rozwój posiadanych projektów nieruchomościowych

Obecnie Fundusz jest właścicielem czterech spółek celowych, których główną działalnością jest prowadzenie projektów nieruchomościowych.

Amster Sp. z o.o. Głównym aktywem spółki jest prawo użytkowania wieczystego działki o powierzchni 81.766 metrów kwadratowych położonej w Warszawie przy ul. Mińskiej 25 oraz prawo własności budynków położonych na tej nieruchomości. Na działce tej znajduje się obecnie szereg obiektów o charakterze przede wszystkim składowo-magazynowym. Plan działania zakłada likwidację tych obiektów oraz wybudowanie dużego osiedla mieszkaniowego. Obecnie działka nie posiada planu zagospodarowania przestrzennego, ale spółka czyni wszelkie starania by uzyskać stosowne pozwolenia administracyjne niezbędne do przeprowadzenia inwestycji. Spółka jest w posiadaniu czterech koncepcji architektonicznych zabudowy działki i prowadzi obecnie analizy zmierzające do wyboru jednej koncepcji, na podstawie której w najbliższych tygodniach zamierza wystąpić o warunki zabudowy i zagospodarowania terenu. Przewiduje się, iż realizacja I etapu projektu mieszkaniowego może rozpocząć się w roku 2007. Prawo użytkowania wieczystego działki wraz z budynkami i budowlami zostało wycenione w księgach spółki na 30 mln zł.

Mardex sp. z o.o. Spółka jest użytkownikiem wieczystym działki o powierzchni 1.876 metrów kwadratowych położonej w Warszawie u zbiegu ulic Hoża i Mokotowska. Spółka uzyskała pozwolenie na budowę dwóch siedmiopiętrowych budynków apartamentowo-biurowych o łącznej powierzchni komercyjnej około 6 tys. metrów kwadratowych. Rozpoczęcie realizacji prac budowlanych planowane jest jeszcze w tym roku. Nieruchomość ta została wyceniona w księgach spółki na 37 mln zł.

PZO Investment S.A. Spółka jest użytkownikiem wieczystym kilku działek o łącznej powierzchni 11.546 metrów kwadratowych zlokalizowanych w Warszawie przy ul. Grochowskiej oraz Kamionkowskiej oraz właścicielem budynków posadowionych na tych działkach. Budynki znajdujące się na terenie, o którym mowa powyżej mają charakter przemysłowy. Aktualnie spółka czyni starania by dokonać rewitalizacji obiektów znajdujących się na jednej z działek. Docelowo plan zakłada rewitalizację całego terenu którego rezultatem będzie wybudowanie powierzchni apartamentowo-usługowych o łącznej powierzchni użytkowej około 18 tys. metrów kwadratowych. Część nieruchomości objęta jest miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego natomiast na pozostałą część w ciągu kilku tygodni Spółka planuje złożyć wniosek o wydanie warunków zabudowy i zagospodarowania terenu na podstawie przygotowanej przez Spółkę koncepcji architektonicznej. Ponadto w najbliższych tygodniach Spółka planuje podpisanie umowy na prace projektowe w związku z pierwszym etapem inwestycji. Nieruchomości powyższe są wycenione w księgach spółek na łączną wartość 24 mln zł.

Mińska Development Sp. z o.o. Głównym aktywem spółki jest prawo własności lokali użytkowych o łącznej powierzchni 4.682,72 metrów kwadratowych zlokalizowanych w budynku biurowym przy ulicy Mińskiej 25 w Warszawie oraz związany z tym prawem 40,91% udział w prawie użytkowania wieczystego gruntu stanowiącego działkę o powierzchni 1.965 metrów kwadratowych, na którym posadowiony jest ww. budynek. Ponadto spółka posiada prawo użytkowania wieczystego dwóch działek niezabudowanych o powierzchni łącznej 8.212 metrów kwadratowych położonych w Warszawie przy ulicy Mińskiej 25a. Nieruchomości spółki zostały wycenione w jej księgach na odpowiednio 13.3 mln zł oraz 2.6 mln zł. Ze względu na niski potencjał wzrostu wartości, Zarząd Funduszu zakłada wstępnie sprzedaż spółki lub jej aktywów.

W dalszej przyszłości Zarząd Funduszu rozważać będzie także pozyskiwanie nowych projektów inwestycyjnych na rynku nieruchomości. Obecnie jednak nie jest to priorytetem Zarządu ze względu na bardzo dużą skalę oraz potencjał projektów, których Fundusz jest już właścicielem.

Realizacja strategii, o której mowa wyżej, wymagać będzie pozyskania przez Fundusz środków finansowych. W szczególności, mimo iż skup akcji własnych dokonywany będzie od spółek zależnych, wymagać będzie w części zapłaty gotówką, aczkolwiek należy zauważyć, że gotówka ta, po uregulowaniu stosownych podatków, pozostanie do dyspozycji grupy kapitałowej Funduszu. Ponadto realizacja już posiadanych projektów nieruchomościowych wymagać będzie zaangażowania przez Fundusz dodatkowych środków. Zarząd Funduszu będzie prowadził dalsze analizy dotyczące skali koniecznego finansowania powyższych działań oraz struktury tego finansowania i poinformuje akcjonariuszy o rezultatach tej analizy.

7. Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju,

Grupa kapitałowa nie odnotowała w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2006 roku istotnych osiągnięć w dziedzinie badań i rozwoju.

8. Nabycie udziałów (akcji) własnych, a w szczególności cel ich nabycia, liczba i wartość nominalna, ze wskazaniem, jaką część kapitału zakładowego reprezentują, cena nabycia oraz cena sprzedaży tych udziałów (akcji) w przypadku ich zbycia,

W dniu 28 kwietnia 2006 roku Fundusz podpisał przedwstępne umowy na nabycie akcji własnych Funduszu ze spółkami PZO Investment S.A., Foxone sp. z o.o., oraz PZO Nieruchomości S.A. Przedmiotem umów jest łącznie 6.901.216 akcji własnych Funduszu stanowiących 32,33% w jego kapitale zakładowym. Cena za akcje w wszystkich umowach została określona na 11 złotych. Warunkiem nabycia akcji jest uzyskanie zgody na transakcje ze strony Walnego Zgromadzenia Funduszu i pozyskania finansowania.

W dniu 26 maja 2006 roku Fundusz zawarł ze spółką Stradom S.A. z siedzibą w Częstochowie umowę zobowiązującą do sprzedaży 1.327.738 akcji Funduszu. Strony ustaliły cenę w wysokości 11,00 zł za jedną akcję.

Zestawienie zawartych umów przedstawiono poniżej:

strona umowy	data zawarcia	ilość akcji	udział w kapitale Funduszu
PZO Investment S.A.	28-kwi-2006	5 785 518	27,10%
Stradom S.A.	26-maj-2006	1 327 738	6,22%
Foxone Sp. z o.o.	28-kwi-2006	664 892	3,12%
PZO Nieruchomości S.A.	28-kwi-2006	450 806	2,11%

W dniu 27 czerwca 2006 roku Fundusz zawarł ze spółką Stradom S.A. (Stradom) z siedzibą w Częstochowie, w drodze przeciwnastawnych zleceń złożonych Domowi Maklerskiemu Penetrator S.A., umowę której przedmiotem jest nabycie w celu umorzenia, tj. na podstawie art. 362 ust. 1 pkt 5 Kodeksu spółek handlowych, łącznie 1.327.738 akcji własnych Funduszu za łączną kwotę 14.605.118 zł, tj. 11 złotych za jedną akcję.

Umowa stanowi wykonanie zobowiązań stron z umowy zobowiązującej z dnia 26 maja 2006 roku, zmienionej aneksem z dnia 29 maja 2006 roku, zawartej w związku z programem skupu akcji własnych Funduszu przyjętego uchwałą nr 9 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Funduszu z dnia 16 maja 2006 r.

W dniu 7 lipca 2006 roku dokonało się rozliczenie wyżej opisanej transakcji nabycia 1.327.738 akcji własnych o wartości nominalnej równej 0,10 zł za jedną akcję. Akcje zostały nabyte w celu umorzenia w oparciu o art. 362 § 1 pkt 5 Kodeksu spółek handlowych oraz w wykonaniu uchwały nr 9 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Funduszu z dnia 16 maja 2006 r., za łączną kwotę 14.605.118 zł, tj. 11 złotych za jedną akcję. Nabyte akcje stanowią 6,22 % kapitału zakładowego i w przypadku wykonywania z nich prawa głosu uprawniają do wykonywania 1.327.738 głosów na Walnym Zgromadzeniu. Zgodnie z treścią art. 364 § 2 Ksh, Fundusz nie wykonuje się prawa głosu z akcji własnych. W wyniku powyższej transakcji nie ulegała zmianie liczba akcji posiadanych przez Fundusz w ramach swojej grupy kapitałowej.

W dniu 17 października 2006 roku spółka PZO Nieruchomości S. A. nabyła od spółki Foxone Sp. z o.o. 664.892 akcji Funduszu, które to akcje reprezentują 3,12% kapitału zakładowego i reprezentują 664.892 głosów stanowiących 3,12% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Funduszu, zwiększając tym samym liczbę posiadanych akcji Funduszu z 450.806 akcji (reprezentujących 2,11% w kapitale zakładowym Funduszu oraz reprezentujących 450.806 głosów stanowiących 2,11% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Funduszu) do 1.115.698 akcji (reprezentujących 5,23% w kapitale zakładowym Funduszu oraz reprezentujących 1.115.698 głosów stanowiących 5,23% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Funduszu).

W dniu 17 października 2006 roku Fundusz nabył od spółki PZO Nieruchomości S.A. akcje własne w liczbie 1.115.698 akcji (reprezentujących 5,23% w kapitale zakładowym Funduszu oraz reprezentujących 1.115.698 głosów stanowiących 5,23% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Funduszu) zwiększając tym samym liczbę bezpośrednio posiadanych akcji Funduszu z 4.698.534 (reprezentujących 22,01% w kapitale zakładowym Funduszu oraz reprezentujących 4.698.534 głosów stanowiących 22,01% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Funduszu) do 5.814.232 akcji (reprezentujących 27,24% w kapitale zakładowym

Funduszu oraz reprezentujących 5.814.232 głosów stanowiących 27,24% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Funduszu) – Fundusz nie wykonuje prawa głosu z akcji własnych. Akcje zostały nabyte w celu umorzenia w oparciu o art. 362 § 1 pkt 5 Kodeksu spółek handlowych oraz w wykonaniu uchwały nr 9 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Funduszu z dnia 16 maja 2006 roku.

W wyniku transakcji z dnia 17 października 2006 roku nie ulegała zmianie liczba akcji posiadanych przez Fundusz w ramach swojej grupy kapitałowej.

9. Posiadane oddziały (zakłady).

W pierwszym półroczu 2006 r. spółki Grupy Kapitałowej nie posiadały oddziałów (zakładów).

10. Instrumenty finansowe w zakresie:

- a) ryzyka: zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie narażona jest Grupa Kapitałowa,
- b) przyjętych przez Grupę Kapitałową celach i metodach zarządzania ryzykiem finansowym, łącznie z metodami zabezpieczenia istotnych rodzajów planowanych transakcji, dla których stosowana jest rachunkowość zabezpieczeń.

W pierwszym półroczu 2006 r. nie stosowano instrumentów finansowych w powyższym zakresie.

11. Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa.

W pierwszym półroczu 2006 r. Grupa Kapitałowa osiągnęła zysk netto w wysokości 10 515 tys. zł. Rachunek przepływów pieniężnych za okres od 1 stycznia 2006 roku do 30 czerwca 2006 roku wykazał wzrost stanu środków pieniężnych netto o 12 897 tys. zł w stosunku do końca roku 2005. Na dzień 30 czerwca 2006 roku Grupa Kapitałowa posiadała płynne środki finansowe w wysokości 17 308 tys. zł.

12. Charakterystyka struktury aktywów i pasywów bilansu, w tym z punktu widzenia płynności Grupy Kapitałowej Emitenta.

Na aktywa Grupy Kapitałowej składają się:

Wyszczególnienie	wartość w tys. zł	struktura
Notowane krajowe akcje, inne papiery wartościowe i instrumenty finansowe	617	0,34%
Nienotowane krajowe papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe	37.142	20,47%
Należności	9.462	5,21%
Środki pieniężne	17.308	9,54%
Inne aktywa	116.917	64,44%
AKTYWA RAZEM	181.446	100,00%

Na nienotowane krajowe papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe składają się inwestycje w dłużne papiery wartościowe, akcje i udziały wiodące, mniejszościowe oraz stowarzyszone.

Inne aktywa to przede wszystkim nieruchomości posiadane przez spółki grupy kapitałowej.

Na pasywa Grupy Kapitałowej składają się:

wyszczególnienie	wartość w tys. zł	struktura
Zobowiązania	37.597	20,72%
Rozliczenia międzyokresowe i przychody przyszłych okresów	3.536	1,95%
Rezerwy	5.597	3,08%
Kapitał własny	134.716	74,25%
PASYWA RAZEM	181.446	100,00%

Struktura pasywów wskazuje na duże zaangażowanie jednostki dominującej w finansowanie działalności Grupy Kapitałowej.

13. Ważniejsze zdarzenia mające znaczący wpływ na działalność oraz wyniki finansowe Grupy Kapitałowej w roku obrotowym lub których wpływ jest możliwy w następnych latach.

Ważniejsze zdarzenia mające znaczący wpływ na działalność oraz wyniki finansowe Grupy Kapitałowej w roku obrotowym lub których wpływ jest możliwy w następnych latach zostały przedstawione w pkt 6 sprawozdania.

14. Opis struktury głównych lokat kapitałowych lub głównych inwestycji kapitałowych dokonanych przez Grupę Kapitałową Emitenta w danym roku obrotowym.

W pierwszym półroczu 2006 r. Grupa Kapitałowa Emitenta poniosła następujące nakłady inwestycyjne:

Zakup akcji i udziałów w jednostkach wiodących	3.146 tys. zł
Zakup akcji w jednostkach zależnych*	47.837 tys. zł
Razem	50.983 tys. zł

*) W wyniku nabycia udziałów w spółkach zależnych i przejęcia kontroli na spółką Foxone Fundusz przejął również pośrednio kontrolę nad akcjami własnymi jak opisano w punkcie 5 powyżej.

Nadwyżkę środków pieniężnych lokowano w lokaty bankowe oraz dłużne papiery wartościowe.

15. Opis zmian w organizacji Grupy Kapitałowej Emitenta oraz ich przyczyn.

Struktura portfela inwestycyjnego na dzień 30 czerwca 2006 roku przedstawiała się następująco (w tys. zł):

1 spółka wiodąca	15.287	12,01%
2 spółki zależne	96.982	76,17%
2 spółki stowarzyszone	0	0%
11 spółek mniejszościowych	637	0,50%
nienotowane dłużne papiery wartościowe	14.411	11,32%
Razem wartość bilansowa:	127.317	100,00%

Wartość portfela inwestycyjnego na 30 czerwca 2006 roku wyniosła 127.317 tys. zł. Wzrost wartości portfela inwestycyjnego o 30.466 tys. zł w stosunku do końca 2005 roku był głównie związany z zaangażowaniem części wolnych środków finansowych akcje spółek zależnych.

Sprzedaż spółek

W pierwszym półroczu 2006 roku Fundusz zawarł umowy sprzedaży akcji spółki wiodącej Stradom S.A., które zrealizowały się po dniu bilansowym – 14 lipca 2006 roku. Szczegółowy opis transakcji sprzedaży znajduje się w punkcie 5 niniejszego sprawozdania.

W okresie pierwszego półrocza 2006 roku spółka zależna Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. dokonała zbycia akcji dwóch spółek mniejszościowych (Pomet S.A. oraz Spomax S.A.) oraz spółki stowarzyszonej ASKK Inwestycje Sp. z o.o. Łączny wynik zrealizowany przez spółkę na opisanych transakcjach wyniósł 491 tys. zł.

W dniu 9 czerwca 2006 roku Foxone Sp. z o.o. – spółka zależna od Funduszu, zbyła udziały w spółce ASKK Inwestycje Sp. z o.o. Opis transakcji przedstawiono w punkcie 5 powyżej.

W dniu 31 lipca 2006 roku spółka PZO Investment S.A. zbyła 386 udziałów w spółce PZO Produkcja Sp. z o.o. Udziały te stanowiły 100% kapitału spółki PZO Produkcja Sp. z o.o. i reprezentowały 100% głosów na zgromadzeniu wspólników. Cena sprzedaży udziałów wynosiła 550 tys. zł a zrealizowany zysk wyniósł 164 tys. zł.

Nabycie spółek

W pierwszym półroczu 2006 r. Fundusz nabył akcje spółki Stradom zwiększając swój udział w spółce. Ponadto Fundusz nabył udziały w spółkach AMSTER Sp. z o.o. oraz Foxone Sp. z o.o., co zostało szczegółowo opisane w punkcie 5 powyżej. W wyniku przejęcia kontroli nad spółką Foxone Sp. z o.o. Fundusz zyskał jednocześnie pośrednią kontrolę nad spółkami Mardex Sp. z o.o., PZO Nieruchomości S.A. i Romb S.A. oraz zwiększył swoje zaangażowanie w spółce PZO Investment S.A.

spółka	cena nabycia (w tys. zł)
Stradom S.A.	3.146
Foxone Sp. z o.o.	17.778
AMSTER Sp. z o.o.	30.059
Razem	50.983

Ponadto, w pierwszym półroczu 2006 roku Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. - spółka zależna od Funduszu, nabyła 297.218 akcji spółki PZO Investment S.A. za cenę 2.149 tys. zł. Nabyte akcje stanowiły 3,93% kapitału spółki PZO Investment S.A.

16. Charakterystyka polityki w zakresie kierunków rozwoju Grupy Kapitałowej Emitenta.

Polityka w zakresie kierunków rozwoju Grupy Kapitałowej Emitenta przedstawiona jest w pkt 6 Sprawozdania.

17. Opis istotnych pozycji pozabilansowych w ujęciu podmiotowym, przedmiotowym i wartościowym.

Jak zaprezentowano w nocie 23B do skonsolidowanego sprawozdania finansowego, na dzień 30 czerwca 2006 roku Fundusz wykazuje zobowiązania warunkowe wobec spółek zależnych wynikające z umów przedwstępnych nabycia akcji własnych celem umorzenia, które opisano w punkcie 8 powyżej. Łączna kwota zobowiązań jest iloczynem liczby akcji Funduszu oraz ustalonej ceny odkupu w wysokości 11,00 zł co daje łączną wartość zobowiązania warunkowego w kwocie 90.518 tys. zł.

Poza opisanymi powyżej Fundusz ani jednostki powiązane nie wykazują na dzień 30 czerwca 2006 roku istotnych pozycji pozabilansowych.

18. Transakcje z podmiotami powiązanymi.

W okresie od 1 stycznia 2006 roku do 30 czerwca 2006 roku wystąpiły następujące transakcje pomiędzy Funduszem a członkami Zarządu i Rady Nadzorczej Funduszu:

- W dniu 2 maja 2006 Członek Rady Nadzorczej Pan Raimondo Eggink udzielił Funduszowi pożyczki w kwocie 1.000.000,00 zł z terminem spłaty 31 sierpnia 2006 r. i oprocentowaniem 6,18% w skali roku. W dniu 3 sierpnia 2006 r. pożyczka została przez Fundusz w całości zwrócona wraz z odsetkami w łącznej wysokości 14.561,10 zł.

Transakcje z podmiotami powiązanymi, które nie zostały rozliczone do dnia bilansowego:

Transakcje ze spółką Pakiety Mniejszościowe Sp. z o. o.

Dnia 6 grudnia 2005 roku została zawarta umowa sprzedaży na mocy której spółka Pakiety Mniejszościowe Sp. z o. o. sprzedała na rzecz Zachodniego NFI S.A. 875.000 akcji PZO Investment S.A. za kwotę 5.696.250 zł. oraz umowa na mocy której spółka Pakiety Mniejszościowe Sp. z o. o. sprzedała na rzecz Zachodniego NFI S.A. 47.345 akcji Stradom S.A. za kwotę 1.799.110 zł. Fundusz zobowiązał się uiścić łączną cenę za wszystkie akcje do dnia 31 stycznia 2006 roku.

W dniu 31 grudnia wierzytelność Funduszu wobec Pakietów Mniejszościowych składała się z następujących pożyczek i obligacji:

- 1) obligacji z dnia 27 września 2004 r. na kwotę 10.000.000 zł,
- 2) umowy pożyczki z dnia 12 grudnia 2003 r. na kwotę 11.627.763,23 zł,
- 3) umowy pożyczki z dnia 16 marca 2005 r. na kwotę 1.000.000 zł,
- 4) umowy pożyczki z dnia 4 lutego 2005 r. na kwotę 1.150.000 zł,
- 5) umowy pożyczki z dnia 5 maja 2005 r. na kwotę 3.000.000 zł,
- 6) umowy pożyczki z dnia 5 października 2005 r. na kwotę 1.800.000 zł,
- 7) umowy pożyczki z dnia 1 września 2005 r. na kwotę 1.000.000 zł.

oraz odsetek naliczonych na łączną kwotę 3.112.222,91 zł. W dniu 31 grudnia 2005 roku została zawarta umowa pomiędzy Funduszem a Pakietami Mniejszościowymi Sp. z o.o. na mocy której odsetki naliczone od powyższych wierzytelności zostały skapitalizowane i przekształciły się w pożyczkę w wysokości 3.112.222,91 zł o terminie spłaty 31 grudnia 2007 roku i oprocentowaniu 8% w skali roku płatne do 31 grudnia każdego roku. Zabezpieczeniem spłaty pożyczki wraz z odsetkami będzie weksel własny niezupełny, który może zostać przez Pożyczkodawcę uzupełniony na kwotę pożyczki oraz odsetki w przypadku opóźnienia w zwrocie kwoty pożyczki lub odsetek.

9 stycznia 2006 roku zostało zawarte „Porozumieniem o spłacie wierzytelności” zgodnie z którym:

- począwszy od dnia 1 stycznia 2006 roku od niespłaconych Zachodniemu NFI S.A. wierzytelności wymienionych powyżej będą naliczane odsetki w wysokości 8% w skali roku. Odsetki będą płatne rocznie 31 grudnia każdego roku obowiązywania umowy;
- wierzytelność przysługująca Pakietom Mniejszościowym wobec Zachodniego NFI S.A. wynikająca z umowy sprzedaży z dnia 6 grudnia 2005 r. spółki Stradom S.A. oraz umowy sprzedaży z dnia 6 grudnia 2005 r. spółki PZO Investment S.A. w kwocie 7.495.360 zł zostanie potrącona z częścią kwoty głównej pożyczki wynikającej z umowy z dnia 12 grudnia 2003 roku.
- pozostała do spłacenia wierzytelność płatna jest w terminie 31 grudnia 2007 roku.

W dniu 28 lutego 2006 r. spółka Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. spłaciła część zobowiązań wobec Funduszu w kwocie 9.170.800 zł, w tym: 4.972.721,75 zł stanowiło część główną pożyczki z dnia 27 września 2004 r.; 4.132.403,23 zł stanowiło część główną pożyczki z dnia 12 grudnia 2003 roku, a 65.675,02 zł stanowiły odsetki od pożyczki z dnia 12 grudnia 2003 roku.

Na podstawie porozumienia z dnia 27 kwietnia 2006 r. spółka Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. spłaciła część zobowiązań wobec Funduszu w kwocie 1.170.017,37 zł, w tym: 144.592,71 zł stanowiło część główną pożyczki z dnia 4 lutego 2005 r.; 1.000.000 zł stanowiło część główną pożyczki z dnia 16 marca 2005 roku, a 25.424,66 zł stanowiły odsetki od pożyczki z dnia 16 marca 2005 roku.

W dniu 22 maja 2006 r. Fundusz udzielił spółce Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. kolejnej pożyczki w kwocie 600.000 zł z terminem spłaty 25 listopada 2006 r. i oprocentowaniu w wysokości 6,5% w skali roku.

Transakcje ze spółką EMER Inwestycje Sp. z o. o.

W marcu 2004 roku Fundusz zawarł ze spółką EMER Inwestycje Sp. z o.o. - podmiotem powiązanym z Funduszem – porozumienie dotyczące emisji przez Spółkę na rzecz Funduszu obligacji serii B o wartości nominalnej 5.740.350 zł. Pieniądze pozyskane z tytułu emisji wyżej wskazanych obligacji Spółka planowała przeznaczyć na sfinansowanie inwestycji polegającej na budowie budynku mieszkalno-biurowego w Warszawie. Środki przeznaczone przez Spółkę na inwestycję, zabezpieczone zostały hipoteką na nieruchomości, na której stanąć ma budynek. Ustanowiono również zastaw rejestrowy na udziałach spółki oraz zastaw rejestrowy na dłużnych papierach wartościowych będących w posiadaniu Spółki. Powiązanie pomiędzy Funduszem a Spółką

polegało na tym, że udziałowcem Spółki posiadającym na dzień objęcia obligacji 99% udziałów Spółki były Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. - spółka zależna od Funduszu. Transakcja zawarta została na typowych, rynkowych warunkach. Przedmiotowe obligacje zostały zabezpieczone zastawem rejestrowym ustanowionym na rzecz Funduszu na udziałach spółki EMER Inwestycje Sp. z o.o..

W dniu 7 lipca 2004 roku Fundusz nabył obligację serii C spółki EMER Inwestycje Sp. z o.o. o wartości nominalnej 6.362.250 zł. Pieniądze pozyskane z tytułu emisji wyżej wskazanych obligacji miały zostać przeznaczone przez Spółkę na sfinansowanie inwestycji polegającej na budowie budynku mieszkalno-biurowego w Warszawie. Ustanowiono zastaw rejestrowy na dłużnych papierach wartościowych będących w posiadaniu Spółki. Środki przeznaczone przez Spółkę na inwestycję zabezpieczono hipoteką na nieruchomości, na której stanąć ma budynek. Transakcja zawarta została na typowych, rynkowych warunkach.

Transakcje ze spółką PZO Investment S.A.

W 2004 roku Fundusz udzielił spółce PZO S.A. pożyczek

- W dniu 4 lutego 2004 roku na kwotę 1 mln złotych, do końca 2005 roku odsetki od pożyczki płatne były co miesiąc. Do 31 grudnia 2005 roku spłacono 450 tys. zł. należności głównej oraz odsetki w wysokości 85 tys. zł.
- W dniu 14 maja 2004 roku na kwotę 400 tys. zł. Na mocy aneksu z dnia 30 grudnia 2004 roku Spółka zobowiązała się zwrócić kwotę udzielonej pożyczki wraz z odsetkami do dnia 31 grudnia 2005 roku.
- W wyniku zawarcia w dniu 30 grudnia 2004 roku porozumienia pomiędzy PZO S.A, Zachodnim NFI S.A. oraz PZO Nieruchomości, Spółka PZO S.A. przystąpiła do długu po stronie PZO Nieruchomości do kwoty 959 tys. zł. a PZO Nieruchomości zostało zwolnione przez Fundusz ze zobowiązania do wysokości wynikającej z przystąpienia do długu przez PZO S.A.

W wyniku połączenia spółki PZO S.A.(spółka przejmowana) ze spółką ZEM S.A. i utworzenia spółki pod nazwą PZO Investment S.A. następcą prawnym spółki PZO S.A. stała się spółka PZO Investment S.A. W dniu 20 października 2005 roku Fundusz podpisał z PZO Investment S.A. (następca prawny PZO S.A.) porozumienie dotyczące wierzytelności przejętych na podstawie umowy zawartej w dniu 12 września 2003 roku. Na mocy Porozumienia dokonano kapitalizacji odsetek do dnia 31 sierpnia 2005 roku, przesunięto termin spłaty należności przysługującej Zachodniemu NFI S.A. na dzień 31 marca 2006 roku a oprocentowanie ustalono na poziomie 6,50% w skali roku.

W dniu 29 grudnia 2005 roku dokonano przeniesienia własności 1.444.360 akcji na okaziciela spółki PZO Investment S.A., których właścicielem był Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A., na rzecz PZO Investment S.A. Akcje zostały nabyte w celu umorzenia na podstawie umowy z dnia 21 grudnia 2005 roku. Spółka planowała umorzyć akcje oraz obniżyć kapitał zakładowy do końca czerwca 2006 roku. Rejestracja obniżenia kapitału zakładowego PZO Investment S.A. została dokonana w dniu 1 lipca 2006 r.

W dniu 30 grudnia 2005 roku Fundusz zawarł porozumienie ze spółką PZO Investment S.A. na mocy którego zostały ujednolicone zasady spłat powyższych pożyczek i wierzytelności. Ustalono termin spłaty do dnia 30 listopada 2006 roku oraz oprocentowanie w wysokości 6,5% w skali roku.

W dniu 2 września 2004 roku Fundusz zawarł porozumienie z PZO S.A. na mocy którego w dniu 7 września 2004 roku zostały wykupione bony dłużne o nominale 3.900 tys. zł wyemitowane przez Spółkę. W tym samym dniu Fundusz przyjął propozycję nabycia obligacji PZO S.A. o wartości nominalnej 3.900 tys. zł. Przedmiotowe obligacje oprocentowane były w wysokości 9,61% w skali roku a termin wykupu obligacji przypadał na dzień 7 września 2005 roku. W dniu 7 września spółka spłaciła odsetki należne od obligacji w kwocie 375 tys. zł. W dniu 20 października 2005 roku Fundusz podpisał Porozumienie z PZO Investment S.A. na mocy którego przesunięto termin wykupu obligacji do dnia 31 marca 2006 roku a oprocentowanie ustalono na poziomie 6,50% w skali roku.

W dniu 27 lutego 2006 r. Fundusz wraz ze spółką Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. zawarł ze spółkami Foxone Sp. z o.o. oraz PZO Investment S.A. porozumienie, którego przedmiotem było przejęcie przez Foxone Sp. z o.o. za zgodą Funduszu i Pakietów Mniejszościowych Sp. z o.o. długów PZO Investment wobec Funduszu i Pakietów Mniejszościowych Sp. z o.o. oraz określenie zasad spłaty przejętego długu przez Foxone Sp. z o.o.. Na dzień zawarcia ww. porozumienia dług PZO Investment S.A. wobec Funduszu został wyceniony na 12 533 tys. zł, w tym część główna w wysokości 12 000 tys. zł oraz odsetki 533 tys. zł. W wyniku porozumienia spółka PZO Investment została w całości zwolniona z długu wobec Funduszu.

Transakcje ze spółką Stradom S.A.

W dniu 26 maja 2006 r. Fundusz zawarł ze Spółką Stradom S.A. umowę zobowiązującą do sprzedaży 1 327 738 akcji Funduszu za cenę w wysokości 11,00 zł za jedną akcję, pod warunkiem zawieszającym, iż w terminie 3 miesięcy od dnia zawarcia niniejszej umowy Walne Zgromadzenie Spółki Stradom S.A. oraz Rada Nadzorcza Spółki Stradom S.A. wyrazi zgodę na zbycie na rzecz Funduszu akcji na warunkach określonych w umowie. W dniu 29 maja 2006 r. został zawarty aneks do ww. umowy uchylający warunek zawieszający realizację umowy.

W dniu 27 czerwca 2006 r. Fundusz zawarł ze Spółką Stradom S.A. umowę, której przedmiotem było nabycie w celu umorzenia, łącznie 1 327 738 akcji własnych Funduszu za łączną kwotę 14 605 118 zł. Zgodnie z warunkami tejże umowy, realizacja umowy i nabycie akcji własnych przez Fundusz nastąpiło w dniu 3 lipca 2006 r., natomiast rozliczenie transakcji nastąpiło w dniu 7 lipca 2006 r.

Transakcje ze spółką PZO Nieruchomości S.A.

W dniu 17 października 2006 r. Fundusz zawarł umowę na podstawie, której nabył od spółki PZO Nieruchomości S.A. łącznie 1 115 698 akcji własnych celem umorzenia za cenę 11,00 zł za jedną akcję, to jest za łączną cenę w wysokości 12 272 678 zł. Umowa została zawarta w celu realizacji umów z dnia 28 kwietnia 2006 r. zobowiązujących do nabycia akcji własnych celem umorzenia zawartych ze spółkami Foxone Sp. z o.o. oraz PZO Nieruchomości S.A. Nabycie akcji nastąpiło w dwóch etapach. W pierwszej kolejności Foxone Sp. z o.o. w dniu 17 października 2006 r. sprzedał PZO Nieruchomości S.A. łącznie 664 892 akcji za cenę 11 zł za jedną akcję, a następnie PZO Nieruchomości S.A. zbył na rzecz Funduszu akcje nabyte od Foxone Sp. z o.o. oraz akcje posiadane przez siebie w łącznej liczbie 1 115 698 zł za cenę 11 zł za jedną akcję.

Pozostałe transakcje z podmiotami powiązanymi

W okresie od 1 stycznia 2006 roku do 30 czerwca 2006 roku nie wystąpiły żadne transakcje pomiędzy Funduszem a małżonkami, krewnymi lub powinowatymi w linii prostej do drugiego stopnia członków Zarządu i organów nadzorczych Funduszu, jednostek, w których Fundusz posiada udziały wiodące, zależne od Funduszu i z nimi stowarzyszone.

W okresie od 1 stycznia 2006 roku do 30 czerwca 2006 roku nie wystąpiły żadne transakcje pomiędzy Funduszem, a osobami związanymi z tytułu opieki, przysposobienia lub kurateli z członkami Zarządu i organów nadzorczych Funduszu, jednostek, w których Fundusz posiada udziały wiodące jednostek, zależnych od Funduszu i z nim stowarzyszonych.

19. Udzielone pożyczki

W okresie od dnia 1 stycznia 2006 roku do dnia niniejszego sprawozdania spółki grupy kapitałowej Funduszu nie udzielały pożyczek podmiotom spoza grupy kapitałowej.

20. Wynagrodzenie wypłacone w pierwszym półroczu 2006 r. spółkom audytorskim oraz spółkom doradztwa finansowego.

W pierwszym półroczu 2006 r. Fundusz wypłacił spółkom audytorskim łącznie 102 tys. zł natomiast spółki zależne w tym samym okresie wypłaciły spółkom audytorskim łącznie 44 tys. zł.

Fundusz ani spółki zależne nie wypłacały w pierwszym półroczu 2006 roku wynagrodzeń spółkom doradztwa finansowego.

21. Czynniki nietypowe

W pierwszym półroczu 2006 r. nie wystąpiły czynniki nietypowe, mające istotny wpływ na wynik finansowy Grupy Kapitałowej Emitenta.

22. Objasnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie półrocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dane półrocze

Spółki Grupy Kapitałowej Emitenta nie publikowały prognoz wyników finansowych na pierwsze półrocze 2006 roku.

23. 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

Zarządzanie zasobami finansowymi Funduszu wynika z przyjętego planu restrukturyzacji Grupy Kapitałowej Zachodniego NFI omówionej w punkcie 6. Przewidywany rozwój Grupy Kapitałowej. Na dzień bilansowy Fundusz posiadał znaczne zobowiązania wobec swoich akcjonariuszy związane z zabezpieczeniem wezwania na zakup akcji własnych, do dnia publikacji raportu zobowiązania te zostały w całości spłacone.

24. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta i jego grupą kapitałową

Poza zmianami wynikającymi z ograniczania kosztów działalności Funduszu, opisanych w punkcie 6 niniejszego sprawozdania, Fundusz nie planuje dodatkowych zmian w zasadach zarządzania.

25. 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

W okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2006 r. umowy tego typu pomiędzy Funduszem a osobami Zarządzającymi nie były zawierane. Po dacie bilansowej Fundusz zawarł umowy o pracę z członkami Zarządu zawierające w przypadku rozwiązania umowy o pracę przez Pracodawcę za wypowiedzeniem, zobowiązanie Funduszu do wypłaty odprawy pieniężnej w wysokości trzykrotności wynagrodzenia z miesiąca poprzedzającego miesiąc, w którym nastąpiło rozwiązanie umowy o pracę.

26. Łączna liczba i wartości nominalne wszystkich akcji (udziałów) emitenta oraz akcji i udziałów w jednostkach powiązanych emitenta, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących

Zgodnie posiadaną wiedza Zarządu Zachodniego NFI na dzień 30 czerwca 2006 roku nikt z osób zarządzających nie posiadał akcji emitenta lub akcji spółek powiązanych.

Na dzień 30 czerwca 2006 roku Członek Rady Nadzorczej Funduszu Pan Andrzej Kosiński posiadał 203.483 akcji Funduszu. Członek Rady Nadzorczej Pan Raimondo Eggink złożył oświadczenie że na dzień 30 czerwca 2006 r. posiadał bezpośrednio 170.000 szt. akcji a poprzez spółkę zależną, w której pełni funkcję prezesa zarządu 49.791 szt. akcji Funduszu (razem 219.791 szt. akcji).

Po dacie bilansu Fundusz otrzymał następujące informacje od Członków Rady Nadzorczej:

W dniu 22 sierpnia 2006 r. Fundusz otrzymał zawiadomienie od członka Rady Nadzorczej Funduszu pana Andrzeja Kosińskiego (Osoba Obowiązana) informację o sprzedaży akcji Funduszu. W dniu 14.08.2006 r. Osoba Obowiązana zbyła 12.242 szt. akcji Emitenta za cenę (średnią) 22,13 zł za jedną akcję, - w dniu 16.08.2006 Osoba Obowiązana zbyła 5.226 szt. akcji Emitenta za cenę (średnią) 21,99 zł za jedną akcję, - w dniu 18.08.2006 Osoba Obowiązana zbyła 2.000 szt. akcji Emitenta za cenę (średnią) 21,60 zł za jedną akcję, Łącznie w dniach 14.08 - 18.08 br. Osoba Obowiązana zbyła 19.468 sztuk akcji Emitenta za cenę (średnią) 22,04 zł za jedną akcję. Transakcje zostały zawarte na GPW w Warszawie w trybie zwykłych transakcji sesyjnych.

W dniu 28 sierpnia 2006 r. Fundusz otrzymał zawiadomienie od członka Rady Nadzorczej Funduszu pana Macieja Zientary (Osoba Obowiązana) informację o zakupie akcji Funduszu przez spółkę Supernova Capital S.A., z działalności której Osoba Obowiązana czerpie zyski. W dniu 24.08.2006 Supernova Capital S.A. nabyła 1.516 akcji Funduszu za cenę (średnią) 18,88 zł za jedną akcję. W dniu 25.08.2006 Supernova Capital S.A. nabyła 11.494 akcji Funduszu za cenę (średnią) 19,03 zł za jedną akcję. Łącznie w dniach 24.08 - 25.08 br. Supernova Capital S.A. nabyła 13.010 sztuk akcji Emitenta za cenę (średnią) 19,01 zł za jedną akcję. Transakcje zostały zawarte na GPW w Warszawie w trybie zwykłych transakcji sesyjnych.

W dniu 20 września 2006 r. Fundusz otrzymał zawiadomienie od członka Rady Nadzorczej Funduszu pana Raimondo Eggink (Osoba Obowiązana) informację o sprzedaży akcji Funduszu. W dniu 12.09.2006 r. Osoba

Obowiązana zbyła 5.000 szt. akcji Emitenta za cenę (średnią) 21,00 zł za jedną akcję, - w dniu 12.09.2006 spółka prawa handlowego będąca podmiotem zależnym od Osoby Obowiązanej zbyła 4.791 szt. akcji Emitenta za cenę (średnią) 20,99 zł za jedną akcję. Transakcje zostały zawarte na GPW w Warszawie w trybie zwykłych transakcji sesyjnych.

27. 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

Fundusz zawarł umowy zobowiązujące do odkupu akcji własnych od spółek zależnych. Umowy te zostały dokładniej opisane w punkcie 8 dotyczącym nabycia akcji własnych Emitenta.

28. Wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do emitenta, wraz z opisem tych uprawnień

Nie występują.

29. Informacja o systemie kontroli programów akcji pracowniczych

Spółki z Grupy Kapitałowej nie posiadają programu akcji pracowniczych.

30. Wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych emitenta oraz wszelkich ograniczeń w zakresie wykonywania prawa głosu przypadających na akcje emitenta

Ograniczenia takie nie występują.

31. Oświadczenia Zarządu

Zarząd Funduszu oświadcza, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący przeglądu jednostkowego sprawozdania finansowego Funduszu i skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Funduszu za pierwsze półrocze 2006 roku został wybrany zgodnie z przepisami prawa oraz, że podmiot ten oraz biegli rewidenci dokonujący tego przeglądu spełniali warunki do wydania bezstronnego i niezależnego raportu z przeglądu zgodnie z właściwymi przepisami prawa krajowego.

Według najlepszej wiedzy Zarządu Funduszu, jednostkowe sprawozdanie finansowe Funduszu i skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Funduszu za pierwsze półrocze 2006 roku oraz prezentowane dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości odzwierciedlają one w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Spółki oraz jej wynik finansowy. Zarząd Funduszu oświadcza, że półroczne Sprawozdanie z działalności Zarządu zawiera prawdziwy obraz rozwoju, osiągnięć Spółki oraz jej sytuacji, w tym także opis podstawowych ryzyk i zagrożeń.

Eryk Karski

Jarosław Kaczka

Wiceprezes Zarządu

Wiceprezes Zarządu

Marcin Rulnicki

Wiceprezes Zarządu

26 października 2006 roku