

**OPINIA NIEZALEŻNEGO
BIEGŁEGO REWIDENTA**

dotycząca
sprawozdania finansowego

**ZACHODNIEGO FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO NFI
S.A.**

W
WARSZAWIE, UL. GROCHOWSKA 316/320

za okres 01.01.2006 r. – 31.12.2006 r.

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Dla Akcjonariuszy, Rady Nadzorczej i Zarządu

z badania
sprawozdania finansowego

**ZACHODNIEGO FUNDUSZU INWESTYJNEGO NFI S.A.
W WARSZAWIE**

za okres od 01.01.2006 do 31.12.2006

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. z siedzibą w Warszawie, na które składa się:

- Wprowadzenie do sprawozdania finansowego
- Bilans sporządzony na dzień 31.12.2006 r., który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą:

145 568 tys. zł;

- rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 01.01.2006 r. do 31.12.2006 r. wykazujący zysk netto w wysokości:

15 727 tys. zł;

- zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 01.01.2006 r. do 31.12.2006 r. wykazujące zmniejszenie kapitałów własnych o kwotę:

2 854 tys. zł;

- rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 01.01.2006 r. do 31.12.2006 r. wykazujący zwiększenie stanu środków pieniężnych o kwotę :

1 815 tys. zł;

- zestawienie portfela inwestycyjnego na dzień 31.12.2006 r.
- dodatkowe informacje i objaśnienia

Za sporządzenie tego sprawozdania finansowego odpowiada Zarząd Spółki.

Naszym zadaniem było zbadanie i wyrażenie opinii o rzetelności, prawidłowości i jasności tego sprawozdania finansowego oraz prawidłowości ksiąg rachunkowych stanowiących podstawę jego sporządzenia.

Badanie sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

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

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

W szczególności badanie obejmowało sprawdzenie poprawności zastosowanych przez jednostkę zasad rachunkowości i znaczących szacunków, sprawdzenie – w przeważającej mierze w sposób wyrywkowy – dowodów i zapisów księgowych, z których wynikają liczby i informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym, jak i całościową ocenę sprawozdania finansowego.

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

Naszym zdaniem załączone sprawozdanie finansowe, obejmujące dane liczbowe i objaśnienia słowne :

- przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej badanej jednostki na dzień 31.12.2006 r., jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 01.01.2006 r. do 31.12.2006 r.,
- sporządzone zostało, we wszystkich istotnych aspektach prawidłowo, 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 sprawozdania finansowego przepisami prawa i postanowieniami statutu Spółki

Sprawozdanie z działalności jest kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz Rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 19.10.2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, a zawarte w nim informacje, pochodzące ze zbadanego sprawozdania finansowego są z nim zgodne.

Maciej Skórzewski
Biegły rewident nr 10396/7632

W imieniu
WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o.
Marcin Wasil
Prezes Zarządu

WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o.
Warszawa, ul. Grażyny 13/15 lok. 206-209
Podmiot uprawniony Nr 2733

Warszawa, 26.06.2007 r.

**Raport uzupełniający opinię
z badania
sprawozdania finansowego**

ZACHODNIEGO FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO NFI S.A.

**W
WARSZAWIE, UL. GROCHOWSKA 316/320**

za okres 01.01.2006 r. – 31.12.2006 r.

SPIS TREŚCI RAPORTU

A.	CZĘŚĆ OGÓLNA	3
B.	OCENA SYTUACJI MAJĄTKOWO-FINANSOWEJ	9
I.	ZMIANA I STRUKTURA POZYCJI BILANSOWYCH	9
II.	ZMIANA STRUKTURY POZYCJI WYNIKOWYCH	11
III.	PODSTAWOWE WSKAŹNIKI CHARAKTERYZUJĄCE DZIAŁALNOŚĆ JEDNOSTKI	12
IV.	OGÓLNA OCENA DZIAŁALNOŚCI	13
C.	CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA	14
I.	PRAWIDŁOWOŚĆ I RZETELNOŚĆ KSIĄG RACHUNKOWYCH	14
II.	FUNKCJONOWANIE KONTROLI WEWNĘTRZNEJ	16
III.	ELEMENTY SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	16
III.1.	<i>Wprowadzenie do sprawozdania finansowego</i>	<i>16</i>
III.2.	<i>Pozycje bilansu</i>	<i>16</i>
III.3.	<i>Rachunek zysków i strat</i>	<i>18</i>
III.4.	<i>Zestawienie zmian w kapitale własnym</i>	<i>19</i>
III.5.	<i>Rachunek przepływów pieniężnych</i>	<i>19</i>
III.6.	<i>Dodatkowe informacje i objaśnienia</i>	<i>19</i>
III.7.	<i>Sprawozdanie z działalności jednostki w roku obrotowym</i>	<i>19</i>
D.	ZDARZENIA PO DACIE BILANSU	20
E.	PODSUMOWANIE BADANIA	22

A. CZĘŚĆ OGÓLNA

I. DANE IDENTYFIKUJĄCE BADANĄ JEDNOSTKĘ

- Badanie dotyczy sprawozdania finansowego Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. z siedzibą w Warszawie powstałym zgodnie z aktem notarialnym Rep. A nr 3898/94 dnia 15.12.1994 r., ostatnia zmiana statutu dokonała się aktem notarialnym Rep. A 21324/2006 z 13.12.2006 r.

- Na koniec badanego okresu Fundusz posiada:

- kapitał zakładowy	2.135 tys. zł
- akcje własne	-42.672 tys. zł
- kapitał zapasowy	144.181 tys. zł
- kapitał rezerwowy	8.538 tys. zł
- zysk z lat ubiegłych	3.741 tys. zł
- zysk netto	15.727 tys. zł

W dniu 21 sierpnia Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. podjęło uchwałę w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji nowych akcji serii B. Zgodnie z powyższą uchwałą kapitał zakładowy Spółki zostaje podwyższony o kwotę 8.538.857,20 zł w drodze emisji 85.388.572 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 0,10 zł każda akcja, oznaczonych numerami od B00000001 do B85388572.

Wyżej omówione podwyższenie kapitału zakładowego Spółki nie zostało zarejestrowane do dnia bilansowego w Krajowym Rejestrze Sądowym i dlatego zostało zaprezentowane w sprawozdaniu finansowym jako kapitał rezerwowy.

Podwyższenie zostało zarejestrowane przez Krajowy Rejestr Sądowy w dniu 29.01.2007 r., a akcje zostały dopuszczone do obrotu w dniu 30.03.2007 r.

Na koniec badanego okresu akcjonariat Spółki przedstawiał się następująco:

Nazwa Akcjonariusza Funduszu	Liczba akcji	Liczba głosów na WZ na dzień 31.12.2006	% kapitału zakładowego
Poland Opportunity Fund Ltd.	2.793.407	2.793.407	13,09
Everest Capital Master Fund L.P.	2.529.503	2.529.503	11,80
Everest Capital Frontier Fund L.P.	2.217.957	2.217.957	10,39
Narodowy Fundusz Inwestycyjny Progress S.A.	1.363.767	1.363.767	6,39

Drugi Narodowy Fundusz Inwestycyjny S.A.	1.363.967	1.363.967	6,39
Equity Service Poland Sp. z o.o.	1.229.687	1.229.687	5,76
Pozostali Akcjonariusze	7.606.997	7.606.997	35,63

▪ Zasadniczym przedmiotem działalności Spółki jest:

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

▪ Badana Spółka

- jest wpisana do **Krajowego Rejestru Sądowego** pod numerem - **0000025172**
- posiada nr statystyczny w systemie **REGON** - **010960548**
- przeważający rodzaj działalności posiada symbol **PKD** - **65 23 Z**
- jest podatnikiem podatku od towarów i usług (VAT) i posiada nadany przez Urząd Skarbowy **NIP** - **526-10-37-387**

▪ W okresie badanym:

- organem kierującym był Zarząd w składzie:

<i>Imię i Nazwisko</i>	<i>Od dnia</i>	<i>Do dnia</i>
Janusz Lazarowicz	01.01.2006	28.02.2006
Magdalena Rzymowska	01.01.2006	23.03.2006
Adam Krynicki	01.01.2006	17.03.2006
Karol Kuch	17.03.2006	31.05.2006
Jarosław Kaczka	17.03.2006	31.12.2006
Eryk Karski	03.07.2006	31.12.2006
Marcin Rulnicki	21.08.2006	31.12.2006

- organem nadzoru w jednostce była Rada Nadzorcza w składzie:

<i>Imię i Nazwisko</i>	<i>Od dnia</i>	<i>Do dnia</i>
Edmund Pietrzak	01.01.2006	23.03.2006
Janusz Lazarowicz	01.03.2006	23.03.2006
Anthony Hickey	01.01.2006	23.03.2006
Ryszard Piegrzyk	01.01.2006	23.03.2006
Michał Skolimowski	01.01.2006	23.03.2006
Henryk Ogryczak	01.01.2006	23.03.2006
Andrzej Kosiński	01.03.2006	03.11.2006
Andrzej Zientara	16.05.2006	21.08.2006
Piotr Rzeźniczak	16.05.2006	09.10.2006
Raimondo Eggink	16.05.2006	02.11.2006
Maciej Zientara	21.08.2006	30.10.2006
Maciej Zientara	16.11.2006	31.12.2006
Rafał Bauer	16.05.2006	31.12.2006
Jarosław Obara	16.11.2006	31.12.2006
Bogdan Dzudzewicz	16.11.2006	31.12.2006
Antoni Kulhawik	16.11.2006	31.12.2006

- Na koniec badania:

- organem kierującym był Zarząd w składzie:

<i>Imię i Nazwisko</i>	
Marcin Rulnicki	Wiceprezes Zarządu, p.o. Prezesa
Romuald Grochocki	Wiceprezes Zarządu

- organem nadzoru w jednostce była Rada Nadzorcza w składzie:

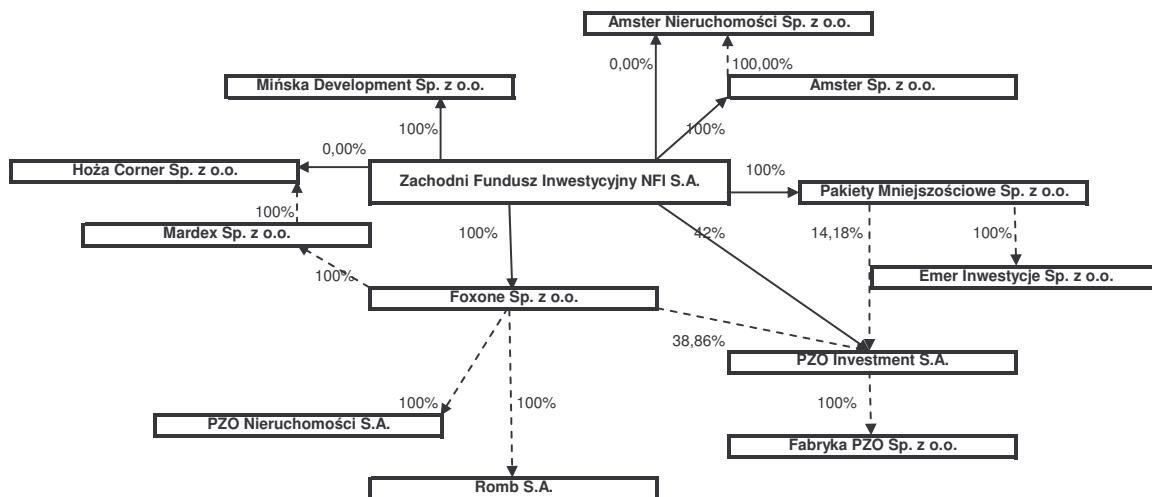
<i>Imię i Nazwisko</i>	
Bogdan Dzudzewicz	Członek RN
Antoni Kulhawik	Członek RN
Marcin Zientara	Sekretarz RN
Rafał Baauer	Przewodniczący RN
Piotr Rzeźniczak	Wiceprzewodniczący RN

- Średnie zatrudnienie w badanym okresie wyniosło 11 osób.

- Struktura Grupy Kapitałowej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. przedstawiała się na dzień 31 grudnia 2006 r. następująco:

(kwoty procentowe dotyczą udziału w aktywach netto po uwzględnieniu akcji własnych)

Schemat Grupy Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.
stan na 28 grudnia 2006



II. DANE IDENTYFIKUJĄCE ZBADANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE

Na badane sprawozdanie finansowe Spółki składa się:

- wprowadzenie do sprawozdania finansowego;
- bilans sporządzony na dzień 31.12.2006 r., który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą:

145.568 tys. zł;

- rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 01.01.2006 r. do 31.12.2006 r. wykazujący zysk netto w wysokości:

15.727 tys. zł;

- zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 01.01.2006 r. do 31.12.2006 r. wykazujące zmniejszenie kapitałów własnych o kwotę:

2.854 tys. zł;

- rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 01.01.2006 r. do 31.12.2006 r. wykazujący zwiększenie stanu środków pieniężnych o kwotę :

1.815 tys. zł;

- zestawienie portfela inwestycyjnego na dzień 31.12.2006 r.
- dodatkowe informacje i objaśnienia.

Zgodnie z uchwałą podjętą przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 21.03.2005 r. Spółka począwszy od dnia 01.01.2005 r. sporządza sprawozdanie finansowe zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej.

Do sprawozdania finansowego załączone zostało sprawozdanie z działalności jednostki w roku obrotowym od 01.01.2006 r. do 31.12.2006 r.

III. INFORMACJE O SPRAWOZDANIU FINANSOWYM JEDNOSTKI ZA POPRZEDNI ROK OBROTOWY

- Sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy, tj. za okres od 01.01.2005 r. do 31.12.2005 r., zostało zbadane przez BDO Polska Sp. z o.o. i uzyskało opinię ze zwróceniem uwagi.
- Sprawozdanie finansowe za 2005r. zostało zatwierdzone przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 28 listopada 2006, które podjęło uchwałę o podziale zysku w następujący sposób:

1. kwotę 6.745.236,18 PLN przeznaczono na pokrycie straty z lat ubiegłych

2. pozostałą kwotę 9.331.256,57 PLN przeznaczono na kapitał zapasowy

- Zatwierdzone sprawozdanie finansowe za 2005 r. zostało złożone w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 12.01.2007 r. oraz wraz raportem i opinią zostało złożone w Urzędzie Skarbowym dnia 09.02.2007 r.
- Sprawozdanie zostało złożone do publikacji w Monitorze Polskim B w dniu 30 marca 2007 r.
- Na podstawie zatwierdzonego sprawozdania finansowego na dzień 31.12.2005 r. prawidłowo otwarto księgi rachunkowe badanego okresu. Stosownie do art. 5 ust. 1 ustawy o rachunkowości wykazane w księgach rachunkowych na dzień ich zamknięcia stany aktywów i pasywów ujęto w tej samej wysokości w otwartych na następny rok obrotowy księgach rachunkowych.

IV. DANE IDENTYFIKUJĄCE PODMIOT UPRAWNIONY PRZEPROWADZAJĄCY BADANIE SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

- Uchwałą Rady Nadzorczej z dnia 5 października 2006 r. Spółka WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. została powołana do zbadania sprawozdania finansowego za 2006 r., umowa o badanie została zawarta dnia 28 grudnia 2006 r.
- Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. przy ul. Grażyny 13/15 w Warszawie jest wpisany na listę podmiotów uprawnionych do badania pod numerem 2733, a w jego imieniu badanie przeprowadził pan Maciej Skórzewski, wpisany do rejestru i na listę biegłych rewidentów wykonujących zawód biegłego rewidenta pod numerem 10396/7632.
- Zarówno podmiot uprawniony, jak i przeprowadzający w jego imieniu badanie biegły rewident stwierdzają, że pozostają niezależni od badanej jednostki, w rozumieniu art. 66 ust. 2 ustawy o rachunkowości.
- Badanie przeprowadzono w okresie od 18.04.2007 r. do 17.05.2007 r.

V. OŚWIADCZENIA JEDNOSTKI I DOSTĘPNOŚĆ DANYCH

- Zarząd Funduszu w dniu 26.06.2007 r. złożył oświadczenie o kompletności, rzetelności i prawidłowości sprawozdania finansowego przedstawionego do badania, ujawnieniu w informacji dodatkowej wszelkich zobowiązań warunkowych istniejących na dzień 31.12.2006 r. oraz nie zaistnieniu do dnia złożenia oświadczenia zdarzeń wpływających w sposób istotny na wielkość danych wykazywanych w sprawozdaniu finansowym za rok badany.
- W trakcie badania sprawozdania finansowego Fundusz udostępnił wszelkie dokumenty i informacje niezbędne do wydania opinii i sporządzenia raportu.

VI. POZOSTAŁE INFORMACJE

- Nie stanowiło przedmiotu badania wykrycie i wyjaśnienie zdarzeń podlegających ściganiu, jak również nieprawidłowości, jakie wystąpiły poza systemem rachunkowości.
- W badanym okresie przeprowadzono w Funduszu kontrolę zewnętrzną Urzędu Kontroli Skarbowej w zakresie prawidłowości obliczania i wpłacania podatku od towarów i usług za miesiące od maja do grudnia 2004r. oraz rzetelności deklarowanych podstaw opodatkowania oraz prawidłowości obliczania i wpłacania podatku dochodowego od osób prawnych za 2004 rok.

Z przeprowadzonej kontroli w wyżej wymienionym zakresie wynika, iż księgi podatkowe prowadzone były w sposób rzetelny i niewadliwy

B. OCENA SYTUACJI MAJĄTKOWO-FINANSOWEJ

I. ZMIANA I STRUKTURA POZYCJI BILANSOWYCH

AKTYWA	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	Struktura bilansu			Zmiany w strukturze (%)	Zmiany w strukturze (%)
	tys. zł	tys. zł	tys. zł	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	kol.(3-2)/2	kol.(4-3)/3
1	2	3	4	5	6	7	8	9
A. Portfel inwestycyjny	77 817,00	96 850,00	118 614,00	61,28%	67,37%	81,48%	24,46%	22,47%
I. Notowane krajowe akcje, inne papiery wartościowe i instrumenty finansowe	261,00	214,00	638,00	0,21%	0,15%	0,44%	-18,01%	198,13%
1. Akcje stanowiące udziały wiodące w spółkach notowanych	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
2. Akcje stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach notowanych	261,00	214,00	638,00	0,21%	0,15%	0,44%	-18,01%	198,13%
3. Akcje w jednostkach zależnych notowanych	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
4. Akcje w jednostkach współzależnych notowanych	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
5. Akcje w jednostkach stowarzyszonych notowanych	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
6. Notowane dłużne papiery wartościowe	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
7. Pozostałe notowane papiery wartościowe i instrumenty finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
II. Nienotowane krajowe papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe	77 556,00	96 636,00	117 976,00	61,07%	67,22%	81,05%	24,60%	22,08%
1. Akcje i udziały stanowiące udziały wiodące w spółkach nienotowanych	6 742,00	8 859,00	0,00	5,31%	6,16%	0,00%	31,40%	-100,00%
2. Akcje i udziały stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach nienotowanych	832,00	20,00	0,00	0,66%	0,01%	0,00%	-97,60%	-100,00%
3. Akcje i udziały w jednostkach zależnych nienotowanych	23 046,00	37 432,00	103 016,00	18,15%	26,04%	70,77%	62,42%	175,21%
4. Akcje i udziały w jednostkach współzależnych nienotowanych	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
5. Akcje i udziały w jednostkach stowarzyszonych nienotowanych	9 560,00	11 713,00	0,00	7,53%	8,15%	0,00%	22,52%	-100,00%
6. Akcje i udziały w innych jednostkach nienotowanych	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
7. Nienotowane dłużne papiery wartościowe	37 376,00	38 612,00	14 960,00	29,43%	26,86%	10,28%	3,31%	-61,26%
8. Pozostałe nienotowane papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
III. Zagraniczne papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
B. Należności	38 433,00	41 815,00	20 828,00	30,26%	29,09%	14,31%	8,80%	-50,19%
1. Należności z tytułu udzielonych pożyczek	27 410,00	40 885,00	16 653,00	21,58%	28,44%	11,44%	49,16%	-59,27%
2. Należności z tytułu sprzedanych (umorzonych) papierów wartościowych, udziałów i innych instrumentów finansowych	8 222,00	0,00	0,00	6,47%	0,00%	0,00%	-100,00%	-
3. Należności z tytułu odsetek	2 704,00	325,00	1 219,00	2,13%	0,23%	0,84%	-87,98%	275,08%
4. Należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
5. Pozostałe należności	97,00	605,00	2 956,00	0,08%	0,42%	2,03%	523,71%	388,60%
C. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	9 637,00	3 572,00	5 387,00	7,59%	2,48%	3,70%	-62,93%	50,81%
D. Inne aktywa	1 107,00	1 525,00	739,00	0,87%	1,06%	0,51%	37,76%	-51,54%
1. Wartości niematerialne, w tym,	5,00	5,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
- inne	5,00	5,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
2. Rzeczowe aktywa trwałe	978,00	1 143,00	498,00	0,77%	0,80%	0,34%	16,87%	-56,43%
3. Rozliczenia międzyokresowe	124,00	377,00	241,00	0,10%	0,26%	0,17%	204,03%	-36,07%
3.1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	54,00	337,00	226,00	0,04%	0,23%	0,16%	524,07%	-32,94%
3.2. Pozostałe rozliczenia międzyokresowe	70,00	40,00	15,00	0,06%	0,03%	0,01%	-42,86%	-62,50%
E. Wartość firmy z wyceny	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
A k t y w a r a z e m	126 994,00	143 762,00	145 568,00	100,00%	100,00%	100,00%	13,20%	1,26%

PASywa	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	Struktura bilansu			Zmiany w strukturze (%)	Zmiany w strukturze (%)
	tys. zł	tys. zł	tys. zł	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	kol.(3-2)/2	kol.(4-3)/3
1	2	3	4	5	6	7	8	9
F. Zobowiązania i Rezerwy	2 140,00	9 258,00	13 918,00	1,69%	6,44%	9,56%	332,62%	50,33%
I. Zobowiązania	1 035,00	7 998,00	12 244,00	0,81%	5,56%	8,41%	672,75%	53,09%
1. Zobowiązania z tytułu nabytych papierów wartościowych, udziałów i innych instrumentów finansowych	5,00	7 522,00	5,00	0,00%	5,23%	0,00%	150340,00%	-99,93%
2. Zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów (pożyczek)	0,00	0,00	11 717,00	0,00%	0,00%	8,05%	-	-
3. Zobowiązania z tytułu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
4. Zobowiązania z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	94,00	112,00	283,00	0,07%	0,08%	0,19%	19,15%	152,68%
5. Pozostałe zobowiązania	936,00	364,00	239,00	0,74%	0,25%	0,16%	-61,11%	-34,34%
6. Fundusze specjalne	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
II. Rozliczenia międzyokresowe	93,00	288,00	780,00	0,07%	0,20%	0,54%	209,68%	170,83%
1. Ujemna wartość firmy	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	93,00	288,00	780,00	0,07%	0,20%	0,54%	209,68%	170,83%
2.1. Długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
2.2. Krótkoterminowe	93,00	288,00	780,00	0,07%	0,20%	0,54%	209,68%	170,83%
III. Rezerwy	1 012,00	972,00	894,00	0,80%	0,68%	0,61%	-3,95%	-8,02%
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	785,00	577,00	774,00	0,62%	0,40%	0,53%	-26,50%	34,14%
2. Rezerwy na świadczenia emerytalne oraz inne obowiązkowe świadczenia pracowników	227,00	395,00	120,00	0,18%	0,27%	0,08%	74,01%	-69,62%
2.1. Długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
2.1. Krótkoterminowe	227,00	395,00	120,00	0,18%	0,27%	0,08%	74,01%	-69,62%
3. Pozostałe rezerwy	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
3.1. Długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
3.2. Krótkoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
IV. Rezerwa z wyceny	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
Zobowiązania i rezerwy razem	2 140,00	9 258,00	13 918,00	1,69%	6,44%	9,56%	332,62%	50,33%
A k t y w a n e t t o (Aktywa, razem - Zobowiązania i rezerwy, razem)	-1 162,00	-8 115,00	-13 420,00	-0,92%	-5,64%	-9,22%	598,36%	65,37%
G. Kapitał własny	124 854,00	134 504,00	131 650,00	98,31%	93,56%	90,44%	7,73%	-2,12%
1. Kapitał zakładowy	2 135,00	2 135,00	2 135,00	1,68%	1,49%	1,47%	0,00%	0,00%
2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy (wielkość ujemna)	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
2. Akcje własne (wielkość ujemna)	-9 856,00	-15 795,00	-42 672,00	-7,76%	-10,99%	-29,31%	60,26%	170,16%
3. Kapitał zapasowy	170 582,00	126 088,00	144 181,00	134,32%	87,71%	99,05%	-26,08%	14,35%
4. Kapitał z aktualizacji wyceny, w tym:	4 230,00	3 745,00	0,00	3,33%	2,60%	0,00%	-11,47%	-100,00%
- środków trwałych	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
- akcji i udziałów	4 230,00	3 745,00	0,00	3,33%	2,60%	0,00%	-11,47%	-100,00%
6. Pozostałe kapitały rezerwowe	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
5. Kapitał rezerwowy	0,00	9 000,00	8 538,00	0,00%	6,26%	5,87%	-	-5,13%
5. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-34 722,00	-6 745,00	3 741,00	-27,34%	-4,69%	2,57%	-80,57%	-155,46%
6. Zysk (strata) netto	-7 515,00	16 076,00	15 727,00	-5,92%	11,18%	10,80%	-313,92%	-2,17%
9. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
P a s y w a r a z e m	126 994,00	143 762,00	145 568,00	100,00%	100,00%	100,00%	13,20%	1,26%

II. ZMIANA STRUKTURY POZYCJI WYNIKOWYCH

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	Zmiany w strukturze (%)	Zmiany w strukturze (%)
	tys. zł	tys. zł	tys. zł	(3-2)/2	(4-3)/3
1	2	3	4	5	6
A. Przychody z inwestycji	5 900,00	11 586,00	3 142,00	49,08%	-268,75%
1. Udział w wyniku finansowym netto	0,00	0,00	0,00	-	-
1.1. Z tytułu udziałów wiodących	0,00	0,00	0,00	-	-
1.2. Z tytułu udziałów w jednostkach zależnych	0,00	0,00	0,00	-	-
1.3. Z tytułu udziałów w jednostkach współzależnych	0,00	0,00	0,00	-	-
1.4. Z tytułu udziałów w jednostkach stowarzyszonych	0,00	0,00	0,00	-	-
2. Przychody z akcji, innych papierów wartościowych i instrumentów finansowych oraz udziałów	2 786,00	3 190,00	1 294,00	12,66%	-146,52%
2.1. Z tytułu dłużnych papierów wartościowych	2 786,00	3 190,00	1 294,00	12,66%	-146,52%
2.2. Z tytułu udziałów mniejszościowych	0,00	0,00	0,00	-	-
2.3. Z tytułu innych papierów wartościowych, instrumentów finansowych i udziałów	0,00	0,00	0,00	-	-
3. Przychody z tytułu odsetek	3 114,00	8 396,00	1 846,00	62,91%	-354,82%
4. Dodatnie różnice kursowe	0,00	0,00	2,00	-	100,00%
5. Pozostałe	0,00	0,00	0,00	-	-
B. Pozostałe przychody operacyjne	223,00	9 103,00	7 665,00	97,55%	-18,76%
C. Koszty operacyjne	7 683,00	7 485,00	6 217,00	-2,65%	-20,40%
1. Koszty działania funduszu	7 398,00	7 190,00	5 960,00	-2,89%	-20,64%
1.1. Wynagrodzenie firmy zarządzającej	0,00	0,00	0,00	-	-
1.2. Usługi doradztwa finansowego	298,00	683,00	487,00	56,37%	-40,25%
1.3. Usługi prawne	805,00	821,00	944,00	1,95%	13,03%
1.4. Odsetki z tytułu zaciągniętych kredytów (pożyczek)	1,00	0,00	241,00	-	100,00%
1.5. Ujemne różnice kursowe	0,00	0,00	0,00	-	-
1.5. Pozostałe koszty	6 294,00	5 686,00	4 288,00	-10,69%	-32,60%
2. Amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych	285,00	295,00	257,00	3,39%	-14,79%
D. Pozostałe koszty operacyjne	2 985,00	361,00	368,00	-726,87%	1,90%
E. Rezerwy i odpisy aktualizujące	5 045,00	20,00	4,00	-25125,00%	-400,00%
F. Wynik z inwestycji netto	-9 590,00	12 823,00	4 218,00	174,79%	-204,01%
G. Zrealizowane zyski (straty) z inwestycji	2 621,00	2 943,00	11 819,00	10,94%	75,10%
H. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	-6 969,00	15 766,00	16 037,00	144,20%	1,69%
I. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych	0,00	0,00	0,00	-	-
1. Zyski nadzwyczajne	0,00	0,00	0,00	-	-
2. Straty nadzwyczajne	0,00	0,00	0,00	-	-
J. Zysk (strata) brutto	-6 969,00	15 766,00	16 037,00	144,20%	1,69%
K. Podatek dochodowy	-546,00	310,00	-310,00	276,13%	200,00%
a) część bieżąca	0,00	-181,00	0,00	100,00%	-
b) część odroczone	-546,00	491,00	-310,00	211,20%	258,39%
L. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0,00	0,00	0,00	-	-
M. Zysk (strata) netto	-7 515,00	16 076,00	15 727,00	146,75%	-2,22%

III. PODSTAWOWE WSKAŹNIKI CHARAKTERYZUJĄCE DZIAŁALNOŚĆ JEDNOSTKI

A	EFEKTYWNOŚĆ DZIAŁALNOŚCI					kol.6-5	kol.7-6	sposób wyliczenia
1	Rentowność sprzedaży netto	%	-127,4	138,8	500,5	266,1	361,8	wynik finansowy netto/przychody z inwestycji
2	Rentowność sprzedaży brutto	%	-162,5	110,7	134,2	273,2	23,6	wynik netto z inwestycji / przychody z inwestycji
3	Rentowność majątku	%	-5,9	11,2	10,8	17,1	-0,4	wynik finansowy netto/suma aktywów
4	Wskaźnik efektywności	%	-6,0	12,4	11,8	18,4	-0,6	wynik finansowy netto/średni stan aktywów netto
5	Stopa zysku	%	-7,6	9,4	3,2	17,1	-6,3	wynik z inwestycji netto/ (aktywa minus zobow.)
6	Okres zwrotu inwestycji	lat	-13,1	10,6	31,6	23,7	21,0	aktywa - zobow./wynik z inwestycji netto
7	Szybkość obrotu aktywów czynnych	dni	7 792	4 277	15 488	-3 515,3	11 210,9	(aktywa- zobow.)*365 /przychody z inwestycji
8	Szybkość obrotu należności	dni	2 378	1 264	3 639	-1 113,6	2 374,5	przeciętne należności x 365 / przychody z inwestycji
9	Szybkość obrotu zobowiązań	dni	49	220	594	171,1	374,0	przeciętne zobowiązania x 365 / koszty operacyjne
B	FINANSOWANIE							
10	Stopa zadłużenia	%	1,7	6,4	9,6	4,8	3,1	zobowiązania +rezerwy / pasywa
11	Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	%	0,8	5,9	9,3	5,1	3,4	(zobowiązania) / kapitały własne
12	Pokrycie majątku trwałego kapitałem własnym	%	5,2	3,5	1,3	-1,7	-2,2	kapitały własne/aktywa trwałe
13	Szybkość spłaty zobowiązań		46,4	5,7	2,1	-40,8	-3,5	(należności + środki pieniężne)/ zobowiązania
14	Trwałość struktury finansowania	%	99,1	94,2	91,1	-4,9	-3,2	(kapitały wł.+ rezerwy + zobow.długoterm.)/ pasywa
15	Wskaźnik unieruchomienia środków	%	61,3	67,4	81,5	6,1	14,1	portfel inwestycyjny / aktywa
16	Wskaźnik zdolności płatniczej	%	931,1	44,7	44,0	-886,4	-0,7	środki pieniężne/ zobowiązania
17	Płynność I		82,93	10,58	3,43	-72,4	-7,1	majątek obrotowy/ zobowiązania
18	Aktywa bieżące netto	tys. zł	124 854,0	134 504,0	131 650,0	9 650,0	-2 854,0	aktywa - zobowiązania- rezerwy
C	RENTOWNOŚĆ KAPITAŁÓW							
19	Ogólna rentowność kapitału	%	-7,6	9,5	3,2	17,1	-6,3	(wynik netto z inwestycji) / (kapitały własne + rezerwy)
20	Rentowność kapitałów własnych (ROE)	%	-6,0	12,0	11,9	18,0	0,0	wynik finansowy netto/kapitały własne
D	WSKAŹNIKI RYNKU KAPITAŁOWEGO							
21	Liczba akcji na koniec okresu	szt.	21 347 143,00	21 347 143,00	21 347 143,00	0,0	0,0	
22	Wartość księgowa aktywów netto na jedną akcję	zł	6,49	7,48	8,48	1,0	1,0	aktywa netto/ilość akcji
23	Zysk/(strata) netto na jedną akcję	zł	-0,35	0,87	0,92	1,2	0,1	zysk netto/ilość akcji

IV. OGÓLNA OCENA DZIAŁALNOŚCI

1. OCENA NA PODSTAWIE WSKAŹNIKÓW

Przy ocenie wskaźników rentowności należy mieć na uwadze, że wygenerowany w roku 2006 zysk pochodzi przede wszystkim z dwóch źródeł: ze zrealizowanych zysków z inwestycji oraz z rozwiązania odpisu z tytułu trwałej utraty wartości spółki zależnej Pakietu Mniejszościowe Sp. z o.o. Pamiętać należy przy tym, że Fundusz zbył już większość wiodących i mniejszościowych pakietów akcji, otrzymanych w procesie powszechnej prywatyzacji i koncentruje się głównie na zwiększaniu wartości spółek zależnych. Sytuacja ta znajduje swoje odzwierciedlenie w fakcie, że wskaźniki rentowności sprzedaży są na bardzo dobrym poziomie, podczas gdy wskaźniki rentowności majątku i kapitałów własnych znajdują się na poziomie znacznie niższym, choć należy je mimo to ocenić jako korzystne.

Wskaźniki związane z płynnością finansową oraz strukturą finansowania pozostają przez cały czas na bardzo bezpiecznym poziomie. Majątek Spółki finansowany jest głównie kapitałem własnym a niezbyt wysokie zobowiązania składają się głównie z pożyczki otrzymanej od jednej ze spółek zależnych. Można więc spodziewać się, że Spółka nie będzie miała w przewidywalnej przyszłości problemów z zachowaniem płynności finansowej. Ponieważ wskaźnik obrotu należności zwraca uwagę bardzo długim okresem ściagalności należności, należy zwrócić uwagę, że w należnościach tych wykazana jest pożyczka udzielona przez Spółkę do spółki zależnej Pakietu Mniejszościowe Sp. z o.o. Tak więc wartość współczynnika obrotowości nie wskazuje na trudności z windykacją należności.

2. OCENA RYZYK I ZAGROŻEŃ W TYM KONTYNUACJI DZIAŁANIA W NAJBLIŻSZYM OKRESIE

W wyniku przeprowadzonych badań oraz dokonanej analizy sytuacji jednostki nie stwierdziliśmy istotnych ryzyk mogących mieć wpływ na jej sytuację w następnym okresie.

W związku z tym naszym zdaniem w chwili obecnej nie istnieje poważne zagrożenie utraty możliwości prowadzenia działalności czy zdolności regulowania zobowiązań przez Spółkę w ciągu najbliższego roku.

C. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

I. PRAWIDŁOWOŚĆ I RZETELNOŚĆ KSIĄG RACHUNKOWYCH

1. DOKUMENTACJA OPISUJĄCA PRZYJĘTE ZASADY RACHUNKOWOŚCI

Badana jednostka posiada dokumentację spełniającą podstawowe wymagania wynikające z art. 10 ustawy z 29.09.1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity - Dz.U. z 2002 r. Nr 76, poz. 694) opisującą przyjęte przez nią zasady rachunkowości.

2. ZASADNOŚĆ I CIĄGŁOŚĆ STOSOWANYCH ZASAD RACHUNKOWOŚCI (W TYM OTWARCIE KSIĄG RACHUNKOWYCH)

W jednostce prawidłowo dokonano otwarcia ksiąg rachunkowych badanego okresu. Stosownie do art. 5 ust. 1 ustawy o rachunkowości wykazane w księgach rachunkowych na dzień ich zamknięcia stany aktywów i pasywów ujęto w tej samej wysokości w otwartych na następny rok obrotowy księgach rachunkowych.

Zasady wyceny aktywów i pasywów na dzień ujęcia w księgach i na dzień bilansowy są zgodne z polityką rachunkowości przyjętą przez jednostkę. We wprowadzeniu do sprawozdania finansowego prawidłowo ujawniono stosowane zasady rachunkowości, w tym metody wyceny aktywów i pasywów (także amortyzacji), pomiaru wyniku finansowego oraz sposobu sporządzenia sprawozdania finansowego w zakresie, w jakim ustawa pozostawia jednostce prawo wyboru. We wprowadzeniu do sprawozdania finansowego przedstawiono przyczyny i skutki zmian w stosunku do roku poprzedzającego.

3. DOKUMENTACJA OPERACJI GOSPODARCZYCH

Dowody księgowe będące podstawą zapisów w księgach rachunkowych spełniają wymagania art. 20 ustawy o rachunkowości.

Dowody księgowe spełniają warunki zawarte w art. 21 ustawy o rachunkowości w szczególności w odniesieniu do zakwalifikowania ich do ujęcia w księgach rachunkowych.

Dowody księgowe są rzetelne, kompletne, oraz wolne od błędów rachunkowych. Ogólnie spełniają warunki zawarte w art. 22 ustawy o rachunkowości.

4. RZETELNOŚĆ, BEZBŁĘDNOŚĆ I SPRAWDZALNOŚĆ KSIĄG RACHUNKOWYCH

Księgi rachunkowe badanej jednostki prowadzone są w biurze rachunkowym Forum Rachunkowości Sp. z o.o. pod adresem Warszawa, ul. Odrowąża 15.

Księgi rachunkowe obejmują elementy wynikające z art. 13 ustawy o rachunkowości. Prowadzone są one w technice komputerowej i spełniają wymagania art. 14 ust. 4 ustawy.

Zapisy w księgach rachunkowych dokonywane są zgodnie z dyspozycjami art. 23 ustawy.

Konta ksiąg pomocniczych (ewidencja analityczna) prowadzone są w sposób prawidłowy i obejmują między innymi zakres określony w art. 17 ustawy o rachunkowości.

Wyniki badania ksiąg rachunkowych, pozwalają uznać je za prowadzone bieżąco i ogólnie spełniające warunek rzetelności, bezbłędności i sprawdzalności stosownie do art. 24 ustawy o rachunkowości. Zapewnione jest powiązanie dokonanych w nich zapisów z dowodami księgowymi oraz sprawozdaniem finansowym.

5. ZABEZPIECZENIE DOSTĘPU DO DANYCH

Spółka nie posiada stosowanej przez pracowników instrukcji zabezpieczenia dostępu do sprzętu komputerowego i do danych przed niepowołanymi osobami, jednakże programy komputerowe posiadają wbudowane systemy zabezpieczeń przed nieuprawnionymi użytkownikami. Ochronę informacji i danych sprawują osoby odpowiedzialne za utrzymanie sieci komputerowej oraz personel księgowy jednostki.

6. INWENTARYZACJA AKTYWÓW I PASYWÓW

Przeprowadzona zgodnie z art. 26 ustawy o rachunkowości inwentaryzacja została odpowiednio udokumentowana i powiązana z zapisami ksiąg rachunkowych.

Ujawnione w toku inwentaryzacji różnice między stanem rzeczywistym a stanem wykazany w księgach rachunkowych wyjaśniono i rozliczono w księgach rachunkowych roku obrotowego, na który przypadał termin inwentaryzacji.

7. OCHRONA DOKUMENTACJI KSIĘGOWEJ, KSIĄG RACHUNKOWYCH I SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH

Spółka posiada poprawny system ochrony danych i archiwizowania:

- dokumentacji, o której mowa w art. 10 ust. 1 ustawy,
- dowodów księgowych,
- ksiąg rachunkowych (w tym prowadzonych przy użyciu komputera),
- dokumentów inwentaryzacyjnych,
- sprawozdań finansowych

stosownie do rozdziału 8 ustawy o rachunkowości.

II. FUNKCJONOWANIE KONTROLI WEWNĘTRZNEJ

Zarząd Spółki jest odpowiedzialny za opracowanie i funkcjonowanie systemu kontroli wewnętrznej Spółki oraz zapobieganie i wykrywanie nieprawidłowości.

Przy planowaniu i prowadzeniu badania sprawozdania finansowego Spółki za okres zakończony 31.12.2006 r. wzięliśmy pod uwagę procedury systemu kontroli wewnętrznej, w takim zakresie jaki był konieczny w celu określenia naszych procedur niezbędnych do wydania miarodajnej opinii o badanym sprawozdaniu finansowym.

Dlatego nasz przegląd systemu kontroli wewnętrznej mógł nie ujawnić wszystkich istotnych słabości w strukturze tego systemu.

III. ELEMENTY SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

III.1. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego

Wprowadzenie do sprawozdania finansowego sporządzono prawidłowo, stosownie do wymaganego zakresu informacji i ujawnień wymaganych przez Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej a także stosownie do Rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 19.10.2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych. W szczególności zawiera ono:

- wskazanie, że sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez jednostkę w dającej się przewidzieć przyszłości w tym także zagrożenia dla kontynuacji działalności w przyszłości.
- omówienie stosowanych zasad rachunkowości, w tym metod wyceny aktywów i pasywów (także amortyzacji), pomiaru wyniku finansowego oraz sposobu sporządzenia sprawozdania finansowego w zakresie, w jakim ustawa pozostawia jednostce prawo wyboru oraz przedstawienie przyczyn i skutków ich ewentualnych zmian w stosunku do roku poprzedzającego.

III.2. Pozycje bilansu

1. Aktywa

Suma bilansowa na dzień 31 grudnia 2006 roku wyniosła 145.568 tys. zł.

Wartość aktywów płynnych Spółki na dzień 31 grudnia 2006 roku wyniosła 20 985 tysięcy złotych.

Aktywa płynne rozumiane są jako środki pieniężne oraz inne aktywa, które w krótkim czasie mogą być zamienione na gotówkę (dłużne papiery wartościowe, w tym z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu, krótkoterminowe inwestycje na rynku kapitałowym – tzw. „portfel spekulacyjny”). Nie zostały do nich zaliczone udziały w jednostkach zależnych.

Na kwotę 20 985 tysięcy złotych złożyły się następujące elementy:

- środki pieniężne, o wartości 5.387 tys. zł.
- akcje stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach notowanych 638 tys. zł.
- nienotowane dłużne papiery wartościowe 14 960 tys. zł.

Wartość portfela inwestycyjnego wynosi 118.614 tys. zł. i obejmuje akcje stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach notowanych, akcje i udziały w jednostkach zależnych nienotowanych oraz nienotowane dłużne papiery wartościowe.

Kwota należności wyniosła 20.828 tys. zł. i składa się z :

- udzielonych pożyczek w kwocie 16.653 tys. zł
- należności z tytułu odsetek w kwocie 1.219 tys. zł
- pozostałych należności w kwocie 2.956 tys. zł

Inne aktywa w wysokości 739 tys. zł obejmują rzeczowe aktywa trwałe, aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz pozostałe rozliczenia międzyokresowe.

Środki pieniężne w kwocie 5.387 tys. zł. obejmują:

- środki w kasie i na rachunkach bieżących w kwocie 16 tys. zł.
- lokaty pieniężne w bankach w wysokości 5.370 tys. zł
- środki na rachunkach inwestycyjnych 1 tys. zł

Spółka prawidłowo wykazała i wyceniła w sprawozdaniu finansowym składniki aktywów.

2. Kapitały własne

Wartość aktywów netto wyniosła na dzień 31 grudnia 2006 roku 131.650 tys. zł.

Wartość aktywów netto na jedną akcję na dzień 31 grudnia 2006 roku wyniosła 8,48 zł.

Wartość kapitału zakładowego wynosiła na dzień 31 grudnia 2006 roku 2.135 tys. zł.

Wykazane w sprawozdaniu finansowym kapitały własne obejmują:

- kapitał zakładowy	2.135 tys. zł
- akcje własne	-42.672 tys. zł
- kapitał zapasowy	144.181 tys. zł
- kapitał rezerwowy	8.538 tys. zł
- zysk/strata z lat ubiegłych	3.741 tys. zł
- zysk roku badanego	15.727 tys. zł

W dniu 21 sierpnia Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. podjęło uchwałę w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji nowych akcji serii B. Zgodnie z powyższą uchwałą kapitał zakładowy Spółki zostaje podwyższony o kwotę 8.538.857,20 zł w drodze emisji 85.388.572 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 0,10 zł każda akcja, oznaczonych numerami od B00000001 do B85388572.

Wyżej omówione podwyższenie kapitału zakładowego Spółki nie zostało zarejestrowane do dnia bilansowego w Krajowym Rejestrze Sądowym i dlatego zostało zaprezentowane w sprawozdaniu finansowym jako kapitał rezerwowy.

Podwyższenie zostało zarejestrowane przez Krajowy Rejestr Sądowy w dniu 29.01.2007r., a akcje zostały dopuszczone do obrotu w dniu 30.03.2007r.

Kapitały własne zostały ujęte i wycenione w sprawozdaniu finansowym w sposób poprawny.

3. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania

Zobowiązania Spółki na dzień 31 grudnia 2006 roku wyniosły 12.244 tys. zł..

Główną pozycją zobowiązań są zaciągnięte pożyczki w kwocie 11.717 tys. zł

Zobowiązania krótkoterminowe składają się również z zobowiązań z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń w wysokości 283 tys. zł oraz z pozostałych zobowiązań w wysokości 239 tys. zł.

W trakcie badania zweryfikowano i potwierdzono realność zobowiązań krótkoterminowych.

Wykazane w sprawozdaniu finansowym zobowiązania zostały ujęte i wycenione w sposób poprawny.

III.3. Rachunek zysków i strat

1. Działalność inwestycyjna

Na wartość przychodów z inwestycji Spółki ogółem w wysokości 3.142 tys. zł. złożyły się: przychody z akcji oraz innych papierów wartościowych w wysokości 1.294 tys. zł. oraz przychody z tytułu odsetek w kwocie 1.846 tys. zł.

Koszty operacyjne poniesione przez Spółkę w okresie 2006 roku wyniosły 6.217 tys. zł. z czego: 487 tys. zł. stanowiły usługi doradztwa finansowego, koszty usług prawnych wyniosły 944 tys. zł, odsetki z tytułu zaciągniętych pożyczek 241 tys. zł, pozostałe koszty wyniosły 4.288 tys., natomiast amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych 257 tys. zł.

Fundusz osiągnął zyski zrealizowane z inwestycji w kwocie ogółem 11.271 tys. zł. oraz niezrealizowane zyski z wyceny w kwocie 548 tys. zł.

Na dzień 31 grudnia 2006 roku Spółka zanotowała zysk netto w wysokości 15.727 tys. zł.

2. Pozostała działalność operacyjna.

Pozostałe przychody operacyjne wyniosły 7.665 tys. zł i składają się w głównej mierze z rozwiązania odpisów aktualizacyjnych oraz przychodów z rozwiązania rezerw z wyceny.

Pozostałe koszty operacyjne osiągnęły wartość 368 tys. zł i obejmują w głównej mierze wynik na sprzedaży środków trwałych.

Pozostałe koszty i przychody zostały ujęte i wycenione w sprawozdaniu finansowym w sposób poprawny.

3. Obowiązkowe obciążenia wyniku finansowego

W badanym okresie Spółka wykazała dochód za rok 2006 dla celów podatku dochodowego od osób prawnych w kwocie 401 tys. zł. Jednak od tego dochodu Spółka odliczyła część straty podatkowej za rok 2004 w kwocie 401 tys. zł. co spowodowało obniżenie podstawy opodatkowania do zera. Pozostała część straty z roku 2004 uwzględniona została w kalkulacji aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

Dochód stanowiący wynik dla celów ustalenia podatku dochodowego został ustalony prawidłowo.

III.4. Zestawienie zmian w kapitale własnym

Zestawienie zmian w kapitale własnym przedstawia prawidłowo zmiany w kapitałach Spółki i zmiany te są zgodne z :

- 1 przepisami prawa:
 - ustawą z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. Nr 94, poz. 1037) i statutem badanej jednostki,
 - Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej / Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości,
- 2 elementami sprawozdania finansowego,
- 3 danymi pochodzącymi bezpośrednio z ewidencji księgowej i analizy sald kont.

III.5. Rachunek przepływów pieniężnych

Rachunek przepływów pieniężnych prawidłowo sporządzono metodą bezpośrednią.

Dane w nim zawarte są zgodne z danymi zawartymi w bilansie oraz danymi pochodzącymi bezpośrednio z ewidencji księgowej i analizy sald kont.

III.6. Noty do sprawozdania finansowego

Noty do sprawozdania finansowego zawierają wszystkie niezbędne istotne ujawnienia.

III.7. Sprawozdanie z działalności jednostki w roku obrotowym

Zarząd sporządził pisemne sprawozdanie z działalności Spółki, którego informacje finansowe są zgodne z danymi opiniowanego sprawozdania finansowego. Sprawozdanie to zawiera informacje wynikające z art. 49 ustawy o rachunkowości.

D. ZDARZENIA PO DACIE BILANSU

W dniach 02-03 stycznia 2007 roku Fundusz nabył łącznie 5.785.518 akcji własnych o wartości nominalnej równej 0,10 zł za jedną akcję. Nabycie nastąpiło w wykonaniu umów z dnia 02.01.2007 r. i 03.01.2007 r. zawartych ze spółkami PZO Investment S.A. i PZO Nieruchomości S.A.

W dniu 2 stycznia 2007 r. PZO Investment S.A. zbył na rzecz Funduszu 5.785.517 akcji Funduszu, natomiast w dniu 3 stycznia 2007 r. PZO Nieruchomości S.A. zbył 1 akcję na rzecz Funduszu. Opisane zbycie akcji było związane z realizacją umowy z dnia 28.04.2006 r. zobowiązującej do przeniesienia własności akcji Funduszu.

Akcje zostały nabyte celem umorzenia w oparciu o art. 362 § 1 pkt 5 Kodeksu spółek handlowych oraz w wykonaniu uchwały nr 9 Nadzwyczajnego Zgromadzenia Funduszu z dnia 16 maja 2006 r. Cena została ustalona w wykonaniu umowy z dnia 28 kwietnia 2006 r. w łącznej wysokości 63.640.698,00 zł, tj. 11,00 zł za jedną akcję. Nabyte akcje stanowią 27,10% kapitału zakładowego.

Dnia 19 stycznia 2007 r. został złożony do Komisji Nadzoru Finansowego prospekt emisyjny wymagany w celu dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym 85.388.572 akcji zwykłych na okaziciela serii B Funduszu, wyemitowanych na podstawie uchwały nr 6/2006 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 21 sierpnia 2006 r.

W dniu 29 stycznia 2007 r. Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy KRS dokonał rejestracji zmiany wysokości kapitału zakładowego Funduszu. Kapitał zakładowy Funduszu wynosi po rejestracji 10.673.571,50 zł dzieli się na 21.347.143 akcje serii A o wartości nominalnej 0,10 zł każda akcja oraz 85.388.572 akcje serii B o wartości nominalnej 0,10 zł każda akcja (łącznie 106.735.715 akcji serii A i serii B). Ogólna liczba głosów po zarejestrowaniu zmiany wysokości kapitału zakładowego wynosi 106.735.715.

W dniu 07 marca 2007 roku nastąpiło połączenie dwóch spółek zależnych od Funduszu: spółki Emer Inwestycje Sp. z o.o. ze spółką Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.. Połączenie zostało dokonane zgodnie z art.492 § 1 w zw. z art..516 § 6 KSH przez przeniesienie majątku spółki Emer Inwestycje Sp. z o.o. jako spółki przejmowanej na spółkę Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. jako spółkę przejmującą, bez zmiany umowy spółki i bez podwyższenia kapitału zakładowego.

W dniu 29 marca 2007 roku nastąpiło połączenie kolejnych dwóch spółek zależnych od Funduszu: spółki PZO Nieruchomości S.A. ze spółką FOXONE Sp. z o.o. Połączenie zostało dokonane zgodnie z art.492 § 1 w zw. z art..516 § 6 KSH przez przeniesienie majątku spółki PZO Nieruchomości S.A. jako spółki przejmowanej na spółkę FOXONE Sp. z o.o. jako spółkę przejmującą bez zmiany umowy spółki, bez podwyższenia kapitału zakładowego.

W dniu 26 kwietnia 2007 r. Zachodni Fundusz Inwestycyjny zawarł umowę zbycia 14.085 udziałów w Spółce Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (Spółka) co stanowi 69,31 % kapitału zakładowego Spółki. Nabywcą jest Spółka Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. (podmiot zależny w 100 % od Funduszu), która nabyła przedmiotowe udziały w celu umorzenia. Wynagrodzenie z tytułu umorzenia udziałów zostało ustalone na poziomie wartości aktywów netto Spółki przypadających na umarzone udziały – tj. 1.351,04 zł za każdy umarzany udział. Łącznie wynagrodzenie za umarzone udziały wynosi 19.029.398,40 zł.

W dniu 10 maja 2007 r. Zachodni Fundusz Inwestycyjny zawarł ze spółką Polnord S.A. z siedzibą w Gdańsku (Polnord) umowę inwestycyjną, która to umowa spełnia kryterium umowy znaczącej. Stronami (Strony) umowy są również Narodowy Fundusz Inwestycyjny Progress S.A. z siedzibą w Warszawie (NFI Progress) oraz R&R. ADV. SECUNDO SP. Z O.O. z siedzibą we Wrocławiu (SECUNDO).

Zawarta umowa ma charakter umowy przedwstępnej a jej przedmiotem jest zobowiązanie Stron do zawarcia umowy przenoszącej na rzecz Polnord aportu w postaci wskazanych poniżej udziałów w kapitałach zakładowych spółek z o.o. w zamian za akcje Polnord nowej emisji wydawane w ramach kapitału docelowego Polnord. Przedmiotem aportu będą udziały w następujących spółkach celowych: West Development Sp. z o.o., Praga z Okna Sp. z o.o. (projekt osiedla przy ulicy Mińskiej), Mińska Development Sp. z o.o. (biurowiec przy ulicy Mińskiej) oraz Fabryka PZO Sp. z o.o. (projekt loftów przy ulicy Grochowskiej). W zamian za wnoszone aktywa Fundusz oraz SECUNDO obejmą łącznie 1.719.616 akcji nowej emisji Polnord S.A. Akcje zostaną wyemitowane po cenie średniej z okresu trzech miesięcy notowań poprzedzających ustalenie warunków umowy, to jest po 157,93 złotych.

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

E. PODSUMOWANIE BADANIA

1. Ocenę sprawozdania finansowego zawiera opinia stanowiąca odrębny dokument.
2. Przeprowadzone badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wrywkową – dowodów i zapisów księgowych, z których wynikają kwoty i informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym, a także pozycje kształtujące wysokość rozrachunków z budżetami. W związku z tym mogą wystąpić różnice pomiędzy wynikami ewentualnych kontroli podatkowych przeprowadzanych zwykle metodą pełną a ustaleniami zawartymi w raporcie.
3. Niniejszy raport zawiera 22 stron kolejno numerowanych, parafowanych przez biegłego rewidenta oraz niżej wymienione załączniki:
 - bilans na dzień 31.12.2006 r.;
 - rachunek zysków i strat za okres od 01.01.2006 do 31.12.2006;
 - sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych za okres od 01.01.2006 do 31.12.2006;
 - zestawienie zmian w kapitałach własnych za okres od 01.01.2006 do 31.12.2006;
 - dodatkowe informacje i objaśnienia.

Maciej Skórzewski
Biegły rewident nr 10396/7632

W imieniu
WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o.
Marcin Wasil
Prezes Zarządu

WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o.
Warszawa, ul. Grażyny 13/15 lok.206-209
Podmiot uprawniony Nr 2733

Warszawa, 26.06.2007 r.