

**OPINIA NIEZALEŻNEGO
BIEGŁEGO REWIDENTA**

dotycząca
sprawozdania finansowego

Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.

W
WARSZAWIE, UL. MIŃSKA 63A

za okres 01.01.2007 r. – 31.12.2007 r.

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Dla Akcjonariuszy, Rady Nadzorczej i Zarządu Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI Spółka Akcyjna („Jednostka”, „Fundusz”) z siedzibą przy ul. Mińskiej 63A, 03 - 828 Warszawa, na które składa się:

- bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2007 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą 136 542 tys. złotych,
- rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku wykazujący zysk netto w wysokości 56 705 tys. złotych,
- zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku wykazujące zmniejszenie stanu kapitału własnego o kwotę 7 049 tys. złotych,
- rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku wykazujący zwiększenie stanu środków pieniężnych o kwotę 50 845 tys. złotych,
- informacja dodatkowa.

Za sporządzenie tego sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności jednostki 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 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2002 roku Nr 76, poz. 694 z późniejszymi zmianami),
- norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce, a w kwestiach nieuregulowanych Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej.

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 w księgach, 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, zbadane sprawozdanie finansowe, obejmujące dane liczbowe i objaśnienia słowne:

- przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej Spółki na dzień 31 grudnia 2007 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku,
- sporządzone zostało, we wszystkich istotnych aspektach, 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 istotnym zakresie z wymogami art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz. U. z 2005 r., nr 209, poz. 1744), a zawarte w nim informacje, pochodzące ze zbadanego sprawozdania finansowego, są z nim zgodne.



Marcin Wasil

Biegły rewident nr ew.9846/7341



Barbara Wągrowska

Biegły rewident nr ew. 10029/7434



W imieniu

WBS Rachunkowość Consulting Sp.z o.o.

Marcin Wasil

Prezes Zarządu

WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o.
Warszawa, ul. Pankiewicza 3

Podmiot uprawniony Nr 2733

Warszawa, 30 czerwca 2008 r.

**RAPORT UZUPEŁNIAJĄCY OPINIĘ
Z BADANIA
SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO**

Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.

**W
WARSZAWIE, UL. MIŃSKA 63A**

za okres 01.01.2007 r. – 31.12.2007 r.

SPIS TREŚCI

A. CZĘŚĆ OGÓLNA	3
I. DANE IDENTYFIKUJĄCE BADANĄ JEDNOSTKĘ	3
II. DANE IDENTYFIKUJĄCE ZBADANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE.....	5
III. INFORMACJE O SPRAWOZDANIU FINANSOWYM SPÓŁKI ZA POPRZEDNI ROK OBROTOWY	5
IV. DANE IDENTYFIKUJĄCE PODMIOT UPRAWNIONY PRZEPROWADZAJĄCY BADANIE SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	6
V. OŚWIADCZENIA JEDNOSTKI I DOSTĘPNOŚĆ DANYCH.....	6
VI. POZOSTAŁE INFORMACJE	6
B. ANALIZA SYTUACJI JEDNOSTKI I OCENA KONTYNUACJI DZIAŁALNOŚCI.....	7
I. ZMIANA I STRUKTURA GŁÓWNYCH POZYCJI BILANSOWYCH	7
II. ZMIANA I STRUKTURA POZYCJI WYNIKOWYCH	9
III. PODSTAWOWE WSKAŹNIKI CHARAKTERYZUJĄCE DZIAŁALNOŚĆ JEDNOSTKI	10
IV. OGÓLNA OCENA DZIAŁALNOŚCI	10
C. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA.....	11
I. PRAWIDŁOWOŚĆ I RZETELNOŚĆ KSIĄG RACHUNKOWYCH	11
II. ELEMENTY SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	11
II.1. INFORMACJE O WYBRANYCH, ISTOTNYCH POZYCJACH BILANSU	11
II.2. INFORMACJE O WYBRANYCH, ISTOTNYCH POZYCJACH KSZTAŁTUJĄCYCH WYNIK	12
II.3. ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITAŁE WŁASNYM.....	13
II.4. RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	13
II.5. NOTY DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	13
II.6. SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI JEDNOSTKI W ROKU OBROTOWYM	13
D. ZDARZENIA PO DACIE BILANSU	13
E. PODSUMOWANIE BADANIA	14

A. Część ogólna

I. Dane identyfikujące badaną jednostkę

Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI Spółka Akcyjna z siedzibą przy ul. Mińskiej 63A, 03-828 Warszawa została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 05 lipca 2001 roku pod numerem 0000025172.

W roku badanym Jednostka nabywała bądź obejmowała udziały, akcje i inne papiery wartościowe podmiotów zarejestrowanych oraz działających w Polsce i za granicą, co jest zgodne z działalnością przewidzianą statutem.

Akcje Spółki znajdują się w publicznym obrocie, ostatnia notowana cena sprzedaży z dnia 27.06.2008 r. wynosi 1,71 zł.

Na koniec badanego okresu Jednostka posiada:

- kapitał zakładowy	9 514 tys. zł
- pozostałe kapitały własne	115 087 tys. zł

Na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego struktura własności kapitału zakładowego Jednostki przedstawia się następująco:

Akcjonariusze	Ilość akcji w szt.	Ilość głosów	% kapitału	% głosów
Maciej Wendzel (przez podmioty zależne)	22 849 900	22 849 900	24,01%	24,01%
Maciej Zientara (przez podmioty zależne)	16 552 393	16 552 393	17,40%	17,40%
Władysław Knabe	7 300 080	7 300 080	7,67%	7,67%
Pozostali	48 440 592	48 440 592	50,92%	50,92%
Razem:	95 135 965	95 135 965	100,00%	100,00%

W badanym roku obrotowym nastąpiło podwyższenie kapitału zakładowego Funduszu. W dniu 21.08.2006 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło Uchwałę Nr 6 o podwyższeniu kapitału zakładowego Jednostki w drodze emisji nowych akcji zwykłych na okaziciela serii B o łącznej wartości 8 538 857,20 zł, o wartość nominalną 0,10 zł każda. W dniu 29.01.2007 r. nastąpiła rejestracja przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy KRS podwyższenia kapitału zakładowego Funduszu, natomiast 12.02.2007 r. rejestracja nowo wyemitowanych akcji w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych. Akcje zostały dopuszczone do obrotu publicznego 30.03.2007r..

W dniu 16 lipca 2007 roku Walne Zgromadzenie Funduszu podjęło Uchwałę Nr 31 w sprawie umorzenia 11 599 750 akcji na okaziciela serii A w kapitale zakładowym Funduszu, nabytych przez Fundusz w celu umorzenia w latach 2004 – 2007, objętych programem skupu akcji własnych określonym w Uchwale NWZ Funduszu z dnia 16 maja 2006 roku. Wynagrodzenie za umarżane akcje wyniosło 106 313 372,52 zł. W związku z umorzeniem akcji własnych Walne Zgromadzenie podjęło Uchwałę w sprawie obniżenia kapitału zakładowego Funduszu o kwotę 1 159 975,00 zł po przeprowadzeniu postępowania konwokacyjnego, zgodnie z art. 456 Kodeksu Spółek Handlowych. W dniu 06.11.2007 r. nastąpiła rejestracja przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy KRS obniżenia kapitału zakładowego Funduszu.

Na dzień 31 grudnia 2007 roku kapitał zakładowy Funduszu wynosił 9 513 596,50 zł i dzielił się na

9 747 393 akcje serii A o wartości nominalnej 0,10zł każda i 85 388 572 akcje serii B o wartości nominalnej 0,10zł każda (łącznie 95 135 965 akcji serii A i serii B).

Spółka wg stanu na koniec badanego okresu jest Jednostką dominującą i posiada następujące Spółki zależne:

Nazwa Spółki zależnej	Udział Funduszu w kapitale zakładowym spółki	Udział Funduszu bezpośrednio i pośrednio w ogólnej liczbie głosów
Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. w likwidacji	100%	100%
Mińska Development Sp. z o.o.	76,90%	100%
West Development Sp. z o.o.	100%	100%
PZO Investment Sp. z o.o.	74,93%	100%
Mardex Sp. z o.o. w likwidacji	0,00%	100%
Fabryka PZO Sp. z o.o.	0,00%	100%
Mardex Sp. z o.o. spółka komandytowa	0,00%	100%
Praga z Okna Sp. z o.o.	0,00%	100%
R ana R Adv Secundo Sp. z o.o.	0,00%	100%

Na dzień 31.12.2007 r. Fundusz posiadał 57,49% udziałów w kapitale zakładowym Wrocławskiego Przedsiębiorstwa Budownictwa Przemysłowego nr 1 Grupa Jedynek Wrocławskich w upadłości. Ze względu na postawienie tej spółki w stan upadłości Fundusz nie sprawował kontroli nad tą jednostką.

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**

Na dzień wydania opinii:

- organem kierującym jednostką jest Zarząd w składzie:

Imię i Nazwisko	Funkcja
Rafał Mateusiak	Prezes Zarządu
Marcin Rulnicki	Wiceprezes Zarządu

Od dnia bilansowego do dnia wydania opinii nastąpiły zmiany w składzie Zarządu. Z dniem 7 maja 2008 pan Romuald Grochowski złożył rezygnację ze stanowiska Członka Zarządu. W dniu 7 maja 2008 r. Rada Nadzorcza Funduszu powołała w skład Zarządu pana Rafała Mateusiaka powierzając mu funkcję Prezesa Zarządu.

W dniu 20.06.2008 r. ze skutkiem od 1.07.2008 r. do składu Zarządu powołano panią Ewę Cieślą powierzając jej funkcję Członka Zarządu.

- Organem nadzoru jest Rada Nadzorcza w składzie:

Imię i Nazwisko	Funkcja
Rafał Krzysztof Bauer	Przewodniczący Rady
Andrzej Kosiński	Wiceprzewodniczący Rady

Antoni Kulhawik	Członek Rady
Piotr Surmacki	Członek Rady
Piotr Janczewski	Członek Rady

W dniu 17 kwietnia 2008 roku Pan Marcin Zientara zrezygnował z członkostwa w Radzie Nadzorczej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.

Średnioroczne zatrudnienie wynosiło w 2007 roku 9 pracowników.

Księgi rachunkowe prowadzone są w siedzibie Funduszu. Głównym księgowym badanej jednostki jest Pani Katarzyna Czechowska.

II. Dane identyfikujące zbadane sprawozdanie finansowe

Roczne sprawozdanie finansowe Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej na podstawie uchwały nr 14 z dnia 30.06.2005 r. Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy o przejściu z dniem 1 stycznia 2005 roku na MSSF.

Przedmiotem badania było sprawozdanie finansowe na które składa się:

- bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2007 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą 136 542 tys. złotych,
- rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku wykazujący zysk netto w wysokości 56 705 tys. złotych,
- zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku wykazujące zmniejszenie stanu kapitału własnego o kwotę 7 049 tys. złotych,
- rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku wykazujący zwiększenie stanu środków pieniężnych o kwotę 50 845 tys. złotych,
- informacja dodatkowa.

Do sprawozdania finansowego załączone zostało sprawozdanie z działalności jednostki w roku obrotowym od 01.01.2007 r. do 31.12.2007 r.

III. Informacje o sprawozdaniu finansowym Spółki za poprzedni rok obrotowy

Sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy, tj. za okres od 01.01.2006 r. do 31.12.2006 r., zostało zbadane przez WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. wpisaną na listę pod numerem 2733 i uzyskało opinię bez zastrzeżeń.

Sprawozdanie finansowe za 2006 r. zostało zatwierdzone przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 16.07.2007 r., które podjęło uchwałę o przeznaczeniu zysku za 2006 rok w kwocie 15 726 631,24 zł w całości na kapitał zapasowy.

Zatwierdzone sprawozdanie finansowe za 2006 r. zostało złożone w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 24.07.2007 r. oraz opublikowane w Monitorze Polskim B nr 1925 w dniu 23.11.2007 r.

Na podstawie zatwierdzonego sprawozdania finansowego na dzień 31.12.2006 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 Zachodniego Fundusz Inwestycyjnego NFI S.A. z dnia 3.09.2007 r. Spółka WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. została powołana do zbadania sprawozdania finansowego za 2007 r., umowa o badanie została zawarta dnia 9.05.2008 r.

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. przy ul. Pankiewicza 3 w Warszawie jest wpisany na listę pod numerem 2733, a w jego imieniu badanie przeprowadzili Marcin Wasił, wpisany do rejestru i na listę biegłych rewidentów wykonujących zawód biegłego rewidenta pod numerem 9846/7341 oraz Barbara Wągrowaska wpisana do rejestru i na listę biegłych rewidentów wykonujących zawód biegłego rewidenta pod numerem 10029/7434.

Zarówno podmiot uprawniony, jak i przeprowadzający w jego imieniu badanie biegli rewidenci oraz osoby uczestniczące w badaniu nie będące biegłymi rewidentami stwierdzają, że pozostają niezależni od badanej jednostki, w rozumieniu art. 66 ust. 2 ustawy o rachunkowości.

Badanie przeprowadzono w okresie od 09.06.2008 r. do 30.06.2008 r.

V. Oświadczenia Jednostki i dostępność danych

Zarząd Spółki w dniu 30 czerwca 2008 r. złożył oświadczenie o kompletności, rzetelności i prawidłowości sprawozdania finansowego przedstawionego do badania, ujawnieniu w informacji dodatkowej wszelkich zobowiązań warunkowych istniejących na dzień 31.12.2007 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 Spółka udostępniła 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 w Jednostce nie przeprowadzane były kontrole zewnętrzne

B. Analiza sytuacji Jednostki i ocena kontynuacji działalności

Wszystkie kwoty wykazane w dalszej części niniejszego raportu biegłego rewidenta zostały przedstawione w tys. złotych.

I. Zmiana i struktura głównych pozycji bilansowych

AKTYWA	31.12.2006	31.12.2007			Zmiany w strukturze (%)
	tys zł	tys zł	31.12.2006	31.12.2007	kol.(3-2)/2
1	2	3	4	5	6
A. Portfel inwestycyjny	118 614	68 804	81,48%	50,39%	-41,99%
I. Notowane krajowe akcje, inne papiery wartościowe i instrumenty finansowe	638	0	0,44%	0,00%	-100,00%
1. Akcje stanowiące udziały wiodące w spółkach notowanych	0	0	0,00%	0,00%	-
2. Akcje stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach notowanych	638	0	0,44%	0,00%	-100,00%
3. Akcje w jednostkach zależnych notowanych	0	0	0,00%	0,00%	-
4. Akcje w jednostkach współzależnych notowanych	0	0	0,00%	0,00%	-
5. Akcje w jednostkach stowarzyszonych notowanych	0	0	0,00%	0,00%	-
6. Notowane dłużne papiery wartościowe	0	0	0,00%	0,00%	-
7. Pozostałe notowane papiery wartościowe i instrumenty finansowe	0	0	0,00%	0,00%	-
II. Nienotowane krajowe papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe	117 976	68 804	81,05%	50,39%	-41,68%
1. Akcje i udziały stanowiące udziały wiodące w spółkach nienotowanych	0	0	0,00%	0,00%	-
2. Akcje i udziały stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach nienotowanych	0	0	0,00%	0,00%	-
3. Akcje i udziały w jednostkach zależnych nienotowanych	103 016	68 202	70,77%	49,95%	-33,79%
4. Akcje i udziały w jednostkach współzależnych nienotowanych	0	0	0,00%	0,00%	-
5. Akcje i udziały w jednostkach stowarzyszonych nienotowanych	0	0	0,00%	0,00%	-
6. Akcje i udziały w innych jednostkach nienotowanych	0	0	0,00%	0,00%	-
7. Nienotowane dłużne papiery wartościowe	14 960	602	10,28%	0,44%	-95,98%
8. Pozostałe nienotowane papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe	0	0	0,00%	0,00%	-
III. Zagraniczne papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe			0,00%	0,00%	-
B. Należności	20 828	11 154	14,31%	8,17%	-46,45%
1. Należności z tytułu udzielonych pożyczek	16 653	8 347	11,44%	6,11%	-49,88%
2. Należności z tytułu sprzedanych (umorzonych) papierów wartościowych, udziałów i innych instrumentów finansowych	0	0	0,00%	0,00%	-
3. Należności z tytułu odsetek	1 219	2 725	0,84%	2,00%	123,54%
4. Należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0	0	0,00%	0,00%	-
5. Należności z tytułu dostaw i usług	107	18	0,07%	0,01%	-83,18%
6. Należności z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń	0	35	0,00%	0,03%	-
5. Pozostałe należności	2 849	29	1,96%	0,02%	-98,98%
C. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	5 387	56 232	3,70%	41,18%	943,85%
D. Inne aktywa	739	352	0,51%	0,26%	-52,37%
1. Wartości niematerialne, w tym,	0	6	0,00%	0,00%	-
2. Rzeczowe aktywa trwałe	498	160	0,34%	0,12%	-67,87%
3. Rozliczenia międzyokresowe	241	186	0,17%	0,14%	-22,41%
3.1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	226	69	0,16%	0,05%	-69,47%
3.2. Pozostałe rozliczenia międzyokresowe	15	117	0,01%	0,09%	686,67%
E. Wartość firmy z wyceny	0	0	0,00%	0,00%	-
A k t y w a r a z e m	145 568	136 542	100,00%	100,00%	-6,20%

PASYWA	31.12.2006	31.12.2007			Zmiany w strukturze (%)
	tys zł	tys zł	31.12.2006	31.12.2007	kol.(3-2)/2
1	2	3	4	5	6
F. Zobowiązania i Rezerwy	13 918	11 941	9,56%	8,75%	-14,20%
I. Zobowiązania	12 244	11 068	8,41%	8,11%	-9,60%
1. Zobowiązania z tytułu nabytych papierów wartościowych, udziałów i innych instrumentów finansowych	5	0	0,00%	0,00%	-100,00%
2. Zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów (pożyczek)	11 717	10 921	8,05%	8,00%	-6,79%
3. Zobowiązania z tytułu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych	0	0	0,00%	0,00%	-
4. Zobowiązania z tytułu podatków, cel i ubezpieczeń	283	74	0,19%	0,05%	-73,85%
5. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	164	64	0,11%	0,05%	-60,98%
6. Pozostałe zobowiązania	75	9	0,05%	0,01%	-88,00%
7. Fundusze specjalne	0	0	0,00%	0,00%	-
II. Rozliczenia międzyokresowe	780	258	0,54%	0,19%	-66,92%
1. Ujemna wartość firmy	0	0	0,00%	0,00%	-
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	780	258	0,54%	0,19%	-66,92%
2.1. Długoterminowe	0	0	0,00%	0,00%	-
2.2. Krótkoterminowe	780	258	0,54%	0,19%	-66,92%
III. Rezerwy	894	615	0,61%	0,45%	-31,21%
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	774	500	0,53%	0,37%	-35,40%
2. Rezerwy na świadczenia emerytalne oraz inne obowiązkowe świadczenia pracowników	120	115	0,08%	0,08%	-4,17%
2.1. Długoterminowe	0	0	0,00%	0,00%	-
2.1. Krótkoterminowe	120	115	0,08%	0,08%	-4,17%
3. Pozostałe rezerwy	0	0	0,00%	0,00%	-
3.1. Długoterminowe	0	0	0,00%	0,00%	-
3.2. Krótkoterminowe	0	0	0,00%	0,00%	-
IV. Rezerwa z wyceny	0	0	0,00%	0,00%	-
Zobowiązania i rezerwy razem	13 918	11 941	9,56%	8,75%	-14,20%
A k t y w a n e t t o (Aktywa, razem - Zobowiązania i rezerwy, razem)	131 650	124 601	90,44%	91,25%	-5,35%
G. Kapitał własny	131 650	124 601	90,44%	91,25%	-5,35%
1. Kapitał zakładowy	2 135	9 514	1,47%	6,97%	345,62%
2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy (wielkość ujemna)	0	0	0,00%	0,00%	-
3. Akcje własne (wielkość ujemna)	-42 672	0	-29,31%	0,00%	-100,00%
4. Kapitał zapasowy	144 181	54 641	99,05%	40,02%	-62,10%
5. Kapitał z aktualizacji wyceny, w tym:	0	0	0,00%	0,00%	-
- środków trwałych	0	0	0,00%	0,00%	-
- akcji i udziałów	0	0	0,00%	0,00%	-
6. Pozostałe kapitały rezerwowe	0	0	0,00%	0,00%	-
7. Kapitał rezerwowy	8 538	0	5,87%	0,00%	-100,00%
8. Zysk (strata) z lat ubiegłych	3 741	3 741	2,57%	2,74%	0,00%
9. Zysk (strata) netto	15 727	56 705	10,80%	41,53%	260,56%
10. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0	0	0,00%	0,00%	-
P a s y w a r a z e m	145 568	136 542	100,00%	100,00%	-6,20%

II. Zmiana i struktura pozycji wynikowych

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	31.12.2006	31.12.2007	Zmiany w strukturze (%)
	tys zł	tys zł	(3-2)/2
1	2	3	4
A. Przychody z inwestycji	3 142	5 305	68,84%
1. Udział w wyniku finansowym netto	0	300	
1.1. Z tytułu udziałów wiodących	0	0	-
1.2. Z tytułu udziałów w jednostkach zależnych	0	300	
1.3. Z tytułu udziałów w jednostkach współzależnych	0	0	-
1.4. Z tytułu udziałów w jednostkach stowarzyszonych	0	0	-
2. Przychody z akcji, innych papierów wartościowych i instrumentów finansowych oraz udziałów	1 294	477	-63,14%
2.1. Z tytułu dłużnych papierów wartościowych	1 294	477	-63,14%
2.2. Z tytułu udziałów mniejszościowych	0	0	-
2.3. Z tytułu innych papierów wartościowych, instrumentów finansowych i udziałów	0	0	-
3. Przychody z tytułu odsetek	1 846	4 528	145,29%
4. Dodatnie różnice kursowe	2	0	-
5. Pozostałe	0	0	-
B. Pozostałe przychody operacyjne	7 665	454	-94,08%
C. Koszty operacyjne	6 585	4 956	-24,72%
1. Koszty działania funduszu	6 328	4 888	-22,74%
1.1. Odsetki z tytułu zaciągniętych kredytów (pożyczek)	241	644	167,22%
1.2. Ujemne różnice kursowe	0	0	-
1.3. Zużycie materiałów i energii	52	63	21,15%
1.4. Usługi obce	2 040	1 535	-24,75%
1.5. Wynagrodzenia i świadczenia na rzecz pracowników	2 422	1 997	-17,55%
1.6. Podatki i opłaty	18	15	-16,67%
1.7. Pozostałe koszty	1 555	634	-59,16%
2. Amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych	257	68	-73,54%
D. Pozostałe koszty operacyjne	0	0	-
E. Rezerwy i odpisy aktualizujące	4	-5 881	-
F. Wynik z inwestycji netto	4 218	5 078	-220,39%
G. Zrealizowane zyski (straty) z inwestycji	11 819	50 842	330,17%
H. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	16 037	57 526	258,71%
I. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych	0	0	-
J. Zysk (strata) brutto	16 037	57 526	258,71%
K. Podatek dochodowy	310	821	165,16%
a) część bieżąca		939	-
b) część odroczone	310	-118	-62,26%
L. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0	0	-
M. Zysk (strata) netto	15 727	56 705	260,56%

III. Podstawowe wskaźniki charakteryzujące działalność jednostki

WYSZCZEGÓLNIENIE			2006 r.	2007 r.	SPOSÓB WYLICZENIA
A	WSKAŹNIKI FINANSOWANIA				
1	Stopa zadłużenia	%	9,6	8,7	zobowiązania +rezerwy / pasywa
2	Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	%	9,3	8,9	(zobowiązania) / kapitały własne
3	Szybkość spłaty zobowiązań		2,1	6,1	(należności + środki pieniężne)/ zobowiązania
4	Wskaźnik unieruchomienia środków	%	81,5	50,4	portfel inwestycyjny / aktywa
5	Wskaźnik zdolności płatniczej	%	44,0	508,1	środki pieniężne/ zobowiązania
6	Płynność I		2,2	6,1	majątek obrotowy/ zobowiązania
B	WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI				
1	Rentowność aktywów (ROA)	%	11,9	44,3	wynik finansowy netto/średni stan aktywów netto
2	Rentowność kapitałów własnych (ROE)	%	11,9	45,5	wynik finansowy netto/kapitały własne

IV. Ogólna ocena działalności**1. OCENA NA PODSTAWIE WSKAŹNIKÓW**

Wykazany w badanym okresie wysoki poziom zysku netto jest ponad 3-krotnie wyższy w stosunku do poprzedniego roku obrotowego i pochodzi przede wszystkim ze zrealizowanych zysków z inwestycji. Wskaźniki rentowności kapitałów własnych wzrósł z 11,9% do poziomu 45%. Przy ocenie rentowności działalności Funduszu należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że na wykazany w sprawozdaniu finansowym wynik netto w przeważającej mierze wpłynęły transakcje zrealizowane w grupie kapitałowej, w tym zyski zrealizowane z inwestycji w kwocie 50 749 tys. zł.

Wskaźniki płynności oraz struktury finansowania utrzymują się na bardzo bezpiecznym poziomie. Majątek Funduszu finansowany jest głównie z kapitałów własnych a nieznaczne (w stosunku do sumy bilansowej) finansowanie z zewnętrznych źródeł pochodzi z pożyczki otrzymanej od jednej ze spółek z grupy kapitałowej. W przyszłości Jednostka nie powinna mieć problemów z zachowaniem płynności oraz zdolności płatniczej.

2. OCENA ZAGROŻEŃ KONTYNUACJI DZIAŁANIA

Powyżej przedstawione wskaźniki ekonomiczne nie wskazują na istnienie zagrożenia dla kontynuacji działalności Spółki w ciągu 12 miesięcy od dnia bilansowego.

C. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

I. PRAWIDŁOWOŚĆ I RZETELNOŚĆ KSIĄG RACHUNKOWYCH

1. PRAWIDŁOWOŚĆ STOSOWANEGO SYSTEMU KSIĘGOWOŚCI

Księgowość Funduszu w badanym okresie była prowadzona przy wykorzystaniu programów informatycznych Finansowo-Księgowo Raks oraz Symfonia.

Jednostka posiada aktualną dokumentację, o której mowa w art. 10 ustawy, w tym również zakładowy plan kont zatwierdzony przez Zarząd Spółki.

W trakcie naszego badania nie stwierdziliśmy istotnych nieprawidłowości ksiąg rachunkowych, które mogłyby mieć istotny wpływ na zbadane sprawozdanie finansowe, a które nie zostałyby usunięte, w tym dotyczących:

- udokumentowania operacji gospodarczych,
- rzetelności, bezbłędności i sprawdzalności ksiąg rachunkowych oraz powiązania zapisów w ramach ksiąg rachunkowych,
- prawidłowości otwarcia ksiąg rachunkowych na podstawie sald zatwierdzonego bilansu za okres poprzedni,
- powiązania zapisów z dowodami księgowymi i sprawozdaniem finansowym,
- zasadności stosowanych metod zabezpieczenia dostępu do danych i systemu ich przetwarzania za pomocą komputera,
- spełniania warunków jakim powinna odpowiadać ochrona dokumentacji księgowej oraz przechowywania ksiąg rachunkowych i sprawozdań finansowych.

2. INWENTARYZACJA AKTYWÓW I PASYWÓW

Inwentaryzację składników aktywów i pasywów przeprowadzono w zakresie i terminach oraz z częstotliwością wymaganą przez ustawę o rachunkowości. Różnice inwentaryzacyjne ujęto i rozliczono w księgach badanego okresu.

II. ELEMENTY SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

II.1. Informacje o wybranych, istotnych pozycjach bilansu

Naszym zdaniem, informacje i komentarze dotyczące aktywów i pasywów Funduszu zostały w zbadanym sprawozdaniu finansowym we wszystkich istotnych aspektach zaprezentowane oraz wycenione w wartościach realnych z uwzględnieniem odpisów utworzonych z tytułu utraty wartości.

1. Aktywa

Suma bilansowa na dzień 31.12.2007 roku wyniosła 136 542 tys. zł i zmniejszyła się w stosunku do poprzedniego roku obrotowego o 9 026 tys. zł, tj. o 6,2%.

Wartość aktywów płynnych rozumianych 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) wg stanu na 31.12.2007 r.. wyniosła 56 232 tys. zł, co stanowiło 41,2% sumy bilansowej.

Wartość portfela inwestycyjnego wynosi 68 804 tys. zł i obejmuje udziały w spółkach zależnych nienotowanych oraz nienotowane dłużne papiery wartościowe.

Wycena udziałów w spółkach zależnych dokonywana jest zgodnie z MSR 27 w cenie nabycia.

2. Kapitały własne

Wykazane w sprawozdaniu finansowym kapitały własne obejmują (w tys. zł):

▪ kapitał zakładowy	9 514
▪ kapitał zapasowy	54 641
▪ zysk z lat ubiegłych	3 741
▪ zysk roku badanego	56 705

W badanym roku obrotowym nastąpiło podwyższenie kapitału zakładowego Funduszu w drodze emisji nowych akcji zwykłych na okaziciela serii B o łącznej wartości 8 538 857,2 zł.

W dniu 16 lipca 2007 roku Walne Zgromadzenie Funduszu podjęło Uchwałę Nr 31 w sprawie umorzenia 11 599 750 akcji na okaziciela serii A w kapitale zakładowym Funduszu, nabytych przez Fundusz w celu umorzenia w latach 2004 – 2007, objętych programem skupu akcji własnych określonym w Uchwale NWZ Funduszu z dnia 16 maja 2006 roku. W związku z umorzeniem akcji własnych Walne Zgromadzenie podjęło Uchwałę w sprawie obniżenia kapitału zakładowego Funduszu o kwotę 1 159 975,00 zł.

Kapitał zakładowy wg stanu na 31.12.2007 wynosił 9 513 596,50 zł i dzieli się na 95 135 965 szt. akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda. Kapitał zakładowy jest zgodny ze statutem spółki i z aktualnym wpisem do Krajowego Rejestru Sądowego (KRS 0000025172).

Wartość aktywów netto na jedną akcję na dzień 31.12.2007 r. wyniosła 1,31 zł.

II.2. Informacje o wybranych, istotnych pozycjach kształtujących wynik

Naszym zdaniem, informacje i komentarze dotyczące kosztów, przychodów oraz strat i zysków poniesionych przez Jednostkę zostały wykazane we wszystkich istotnych aspektach w sposób rzetelny i jasny w zbadanym sprawozdaniu finansowym.

1. Rezerwy i odpisy aktualizujące

W pozycji tej jednostka wykazała przychody z tytułu rozwiązania odpisów aktualizujących obejmujące:

- wartość obligacji wyemitowanych przez Przedsiębiorstwo Zbożowo-Młynarskie Sp. z o.o. w kwocie 602 tys. zł,
- należności z tytułu pożyczki udzielonej dla Wrocławskiego Przedsiębiorstwa Budownictwa Przemysłowego nr 1 Grupa Jedyńka Wrocławska w upadłości w kwocie 5 279 tys. zł.

Rozwiązane odpisy aktualizujące obejmują kwoty spłat otrzymane przez jednostkę po dniu bilansowym.

2. Zrealizowane zyski z inwestycji

Na wykazaną w sprawozdaniu wartość zrealizowanych zysków z inwestycji złożyły się kwoty:

- 45 362 tys. zł z tytułu sprzedaży do innych spółek z grupy udziałów w spółkach zależnych,
- 5 387 tys. zł z tytułu sprzedaży udziałów w spółkach zależnych w celu ich umorzenia,
- 93 tys. zł stanowiącą wynik na sprzedaży udziałów mniejszościowych.

3. Podatek dochodowy

W badanym okresie Jednostka obliczając podstawę opodatkowania odliczyła stratę nierozliczoną z lat

poprzednich i wykazała dochód dla celów podatku dochodowego od osób prawnych w kwocie 1 238 tys. zł.

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

W celu jasnego przedstawienia wyniku jednostka wykazała w odrębnej pozycji kwotę aktywów oraz rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego przypadającą do rozliczenia na badany rok.

II.3. 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.

II.4. Rachunek przepływów pieniężnych

Rachunek przepływów pieniężnych sporządzono prawidłowo metodą bezpośrednią.

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

II.5. Noty do sprawozdania finansowego

Noty do sprawozdania finansowego zawierają niezbędne istotne ujawnienia.

II.6. Sprawozdanie Zarządu 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 oraz Rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 19.10.2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych.

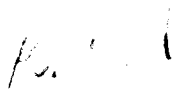
D. Zdarzenia po dacie bilansu

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

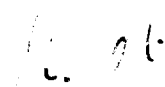
Pozostałe istotne zdaniem Zarządu Spółki zdarzenia, które mogą mieć wpływ na ocenę zbadanego sprawozdania finansowego zostały prawidłowo zaprezentowane w części opisowej sprawozdania finansowego.

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 14 stron kolejno numerowanych, paraflowanych przez biegłych rewidentów oraz niżej wymienione załączniki:
 - bilans na dzień 31.12.2007 r.;
 - rachunek zysków i strat za okres od 01.01.2007 do 31.12.2007;
 - sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych za okres od 01.01.2007 do 31.12.2007;
 - zestawienie zmian w kapitałach własnych za okres od 01.01.2007 do 31.12.2007;
 - informacja dodatkowa.



Marcin Wasil
Biegły rewident nr 9846/7341



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



Barbara Wągrowska
Biegły rewident nr ew. 10029/7434

WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o.
Warszawa, ul. Pankiewicza 3

Podmiot uprawniony Nr 2733

Warszawa, 30 czerwca 2008 roku