



**Opinia niezależnego
biegłego rewidenta z badania
skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za okres**

od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku

**Grupy Kapitałowej
Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.**

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Dla Akcjonariuszy, Rady Nadzorczej i Zarządu

**z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej
Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.**

za okres od 01.01.2007 r. do 31.12.2007 r.

Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. („Grupa”), której jednostką dominującą jest Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI Spółka Akcyjna z siedzibą przy ulicy Mińskiej 63A, 03 - 828 Warszawa („Jednostka Dominująca” lub „Fundusz”), na które składa się:

- skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2007 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą 283 061 tys. złotych,
- skonsolidowany rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku wykazujący zysk netto w wysokości 48 925 tys. złotych,
- zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku wykazujące zwiększenie stanu kapitału własnego o kwotę 44 091 tys. złotych,
- skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku wykazujący wzrost stanu środków pieniężnych o kwotę 47 068 tys. złotych,
- informacja dodatkowa.

Za sporządzenie tego sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności Grupy Kapitałowej odpowiada Zarząd Jednostki Dominującej.

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

Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień rozdziału 7 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości oraz norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce, a w kwestiach nieuregulowanych Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej.

Zgodnie z powołanymi powyżej normami, 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 Grupę 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 naszej opinii.

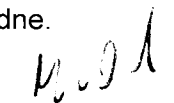
Uważamy, że badanie dostarczyło wystarczającej podstawy do wyrażenia miarodajnej opinii.

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

- przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej Grupy na dzień 31.12.2007 r., jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 01.01.2007 r. do 31.12.2007 r.,
- 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 przez MSR, zgodnie z wymogami ustawy o rachunkowości i przepisami wydanego na jej podstawie rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 roku w sprawie szczególnych zasad sporządzania przez jednostki inne niż banki i zakłady ubezpieczeń sprawozdania finansowego jednostek powiązanych (Dz. U. nr 152 poz. 1729),
- jest zgodne z wpływającymi na treść skonsolidowanego sprawozdania finansowego przepisami prawa i postanowieniami statutu Jednostki Dominującej.

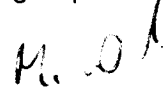
Nie zgłaszając zastrzeżeń do skonsolidowanego sprawozdania finansowego, informujemy, że Sprawozdania finansowe spółek grupy kapitałowej, za wyjątkiem jednostkowego sprawozdania Jednostki dominującej oraz spółki zależnej West Development Sp. z o. o., nie były do dnia wydania opinii o sprawozdaniu skonsolidowanym zbadane przez biegłego rewidenta. W ramach przeprowadzonego przez nas badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego, zastosowaliśmy szczególne procedury badania istotnych składników aktywów i pasywów jednostek zależnych nie objętych badaniem, które zapewniło, że pozycje nie zbadane przez biegłego rewidenta stanowią poniżej 2% sumy bilansowej Grupy.

Sprawozdanie z działalności Grupy i Jednostki Dominującej 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

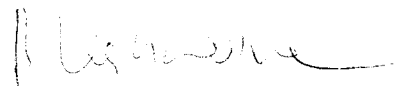


W imieniu

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, 30.06.2008 r.

**Raport uzupełniający opinię
z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za okres**

od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku

**Grupy Kapitałowej
Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.**

Warszawa, 30 czerwca 2008 r.

A. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU	3
I. DANE IDENTYFIKUJĄCE BADANĄ GRUPĘ KAPITAŁOWĄ	3
II. SPRAWOZDANIE FINANSOWE PODLEGAJĄCE BADANIU	6
III. BADANIE SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	6
IV. INFORMACJE O SKONSOLIDOWANYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM GRUPY KAPITAŁOWEJ ZA POPRZEDNI ROK OBROTOWY	7
B. ANALIZA SYTUACJI GRUPY KAPITAŁOWEJ I OCENA KONTYNUACJI DZIAŁALNOŚCI	8
I. ZMIANA I STRUKTURA GŁÓWNYCH POZYCJI BILANSOWYCH	8
II. ZMIANA POZYCJI WYNIKOWYCH	10
III. PODSTAWOWE WSKAŹNIKI CHARAKTERYZUJĄCE DZIAŁALNOŚĆ GRUPY	11
IV. OGÓLNA OCENA DZIAŁALNOŚCI	11
C. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU	12
I. POPRAWNOŚĆ PRZYJĘTYCH ZASAD KONSOLIDACJI I DOKUMENTACJI KONSOLIDACYJNEJ	12
II. KONSOLIDACJA KAPITAŁÓW I WYŁĄCZENIA KONSOLIDACYJNE	12
III. SKONSOLIDOWANY BILANS	13
IV. ZESTAWIENIE ZMIAN W SKONSOLIDOWANYM KAPITALE WŁASNYM	13
V. SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	13
VI. SKONSOLIDOWANY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	13
VII. NOTY DO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	13
VIII. SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ	13
IX. ZDARZENIA PO DACIE BILANSU	13
X. ZGODNOŚĆ Z PRAWEM	14
D. PODSUMOWANIE BADANIA	14

A. Część ogólna raportu

I. Dane identyfikujące badaną Grupę Kapitałową

Badanie dotyczy Grupy Kapitałowej, której jednostką dominującą jest Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI Spółka Akcyjna z siedzibą przy ul. Mińskiej 63A, 03-828 Warszawa.

Spółka dominująca została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 05 lipca 2001 roku pod numerem 0000025172.

Akcje Spółki dominującej 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

240 780 tys. zł

Na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego struktura własności kapitału zakładowego Jednostki dominującej 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 wartości nominalnej 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 umarzone 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).

Raport uzupełniający opinię biegłego rewidenta o skonsolidowanym
sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.

Jednostka dominująca:

- | | |
|--|------------------------|
| - 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 |

Według stanu na dzień 31 grudnia 2007 roku skład Grupy Kapitałowej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. przedstawia się następująco:

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

Na dzień 31.12.2007 r. Fundusz posiadał 57,49% udziałów w kapitale zakładowym Wrocławskiego Przedsiębiorstwa Budownictwa Przemysłowego nr 1 Grupa Jedyńka Wrocławska w upadłości. Ze względu na postawienie tej spółki w stan upadłości Fundusz nie sprawował kontroli nad tą jednostką. Spółka nie została objęta skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym.

Podstawowym przedmiotem działalności Grupy jest:

- działalność finansowa,
- działalność polegająca na kupnie, sprzedaży i wynajmie nieruchomości.

W roku badanym Grupa prowadziła działalność w zakresie zgodnym z wyżej opisanym.

Na dzień wydania opinii:

- organem kierującym jednostką dominującą 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 Grochocki złożył rezygnację ze stanowiska Członka Zarządu. W dniu

Raport uzupełniający opinię biegłego rewidenta o skonsolidowanym
sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.

7 maja 2008 r. Rada Nadzorcza Funduszu powołała w skład Zarządu pana Rafała Mateusiaka powierzając mu funkcję Prezesa Zarządu.

W dniu 20 czerwca 2008 r. ze skutkiem od 1.07.2008 r. do składu Zarządu powołano panią Ewę Cieśla powierzając jej funkcję Członka Zarządu.

- Organem nadzoru jednostki dominującej jest Rada Nadzorcza w składzie:

<i>Imię i Nazwisko</i>	<i>Funkcja</i>
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 w Grupie wynosiło w 2007 roku 30 osób.

Głównym księgowym jednostki dominującej jest Pani Katarzyna Czechowska.

II. Sprawozdanie finansowe podlegające badaniu

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej 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.

Na sprawozdanie podlegające badaniu składa się:

- skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2007 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą 283 061 tys. złotych,
- skonsolidowany rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku wykazujący zysk netto w wysokości 48 925 tys. złotych,
- zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku wykazujące zwiększenie stanu kapitału własnego o kwotę 44 091 tys. złotych,
- skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku wykazujący wzrost stanu środków pieniężnych o kwotę 47 068 tys. złotych,
- informacja dodatkowa.

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

Przedmiotem badania były również księgi rachunkowe i dokumentacja źródłowa, na podstawie, których sprawozdanie to sporządzono oraz zdarzenia zaistniałe po dniu bilansowym mające wpływ na sytuację majątkową, finansową oraz wynik finansowy Grupy, wynikające ze sprawozdania za okres badany. Nie stanowiło przedmiotu badania wykrycie zdarzeń podlegających ściganiu z mocy prawa.

Na badane skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy składają się sprawozdania jednostkowe Spółki dominującej oraz Spółek podporządkowanych sporządzone na dzień 31.12.2007 roku. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone metoda pełną.

Powiązanie pomiędzy sprawozdaniami jednostkowymi, a sprawozdaniem skonsolidowanym przedstawia się następująco:

Spółka	Suma bilansowa	Wynik netto
Podmiot dominujący	136 542	56 705
Podmioty zależne	533 971	130 317
RAZEM	670 513	187 022
Korekty konsolidacyjne	-387 452	-138 097
Suma sprawozdania skonsolidowanego	283 061	48 925

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone na dzień 31.12.2007 rok nie zawiera zmian zakresu jednostek objętych konsolidacją w stosunku do roku poprzedniego.

III. Badanie sprawozdania finansowego

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie przy ul. Pankiewicza 3 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.

Uchwałą Rady Nadzorczej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. z dnia 3.09.2007 r. Spółka WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. została powołana do zbadania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2007 r., umowa na badanie została zawarta dnia 9.05.2008 r.

Prace nasze obejmowały zastosowanie procedur, opartych w znacznej mierze na badaniu wrywkowym sald i transakcji, które stanowią naszym zdaniem wystarczającą podstawę do wydania opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość.

Zakres i poziom istotności przyjęty dla poszczególnych procedur badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy wynika z dokumentacji roboczej znajdującej się w siedzibie WBS Rachunkowość, Consulting Sp. z o.o.

Zarząd Funduszu potwierdził na piśmie kompletność ujęcia dokumentów w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za badany okres oraz swoją odpowiedzialność za prawidłowość, rzetelność i jasność sprawozdania finansowego.

W trakcie badania, Zarząd Jednostki Dominującej udostępnił wszystkie żądane przez biegłego rewidenta oświadczenia, wyjaśnienia i informacje niezbędne do przeprowadzenia badania.

IV. Informacje o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej za poprzedni rok obrotowy

Badanie sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej za poprzedni rok obrotowy zostało przeprowadzone przez WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. podmiot wpisany na listę pod numerem 2733. Wydano opinię bez zastrzeżeń, ze zwróceniem uwagi na następującą kwestię: Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. w 2006 r. nabył kontrolę nad spółką Foxone oraz grupą jednostek zależnych od tej spółki. Ustalony koszt nabycia wyniósł 17 778 tys. zł. Wartość godziwa nabycia po początkowej wycenie aktywów netto grupy wyniosła 53 765 tys. zł. Po dokonaniu powtórnej wyceny zgodnie z MSSF 3 par 56 lit a jednostka skorygowała wartość nabytych aktywów, w tym w szczególności w pozycjach akcji Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. posiadanych przez spółki nabytej grupy w kwocie 20.996 tys. zł. oraz wartości nieruchomości inwestycyjnej w kwocie 14 991 tys. zł. Korekta wartości nabywanych aktywów została uzasadniona przez jednostkę ostrożną wyceną, spowodowaną ograniczeniami w zbywalności nabytych własnych akcji. Nabyte akcje własne posiadane przez spółki grupy zostały na mocy zawartych umów przeznaczone do nabycia przez spółkę dominującą i umorzenia. W związku z przyjętym rozliczeniem aktywa netto nabytej grupy zmniejszyły się o 35 987 tys. zł. Gdyby jednak do rozliczenia kosztów połączenia zastosowano pierwotną wycenę jej zysk byłby wyższy o 35 987 tys. zł.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy, który trwał od 1 stycznia do 31 grudnia 2006 roku zostało zatwierdzone uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy w dniu 16.07.2007 roku.

Zatwierdzone skonsolidowane 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.

B. Analiza sytuacji Grupy Kapitałowej 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	658	614	0,27%	0,22%	-6,69%
I. Notowane krajowe akcje, inne papiery wartościowe i instrumenty finansowe	638	0	0,26%	0,00%	-100,00%
II. Nienotowane krajowe papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe	20	614	0,01%	0,22%	2970,00%
III. Zagraniczne papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe	0	0	0,00%	0,00%	-
B. Należności	8 708	9 913	3,58%	3,50%	13,84%
1. Należności z tytułu udzielonych pożyczek	420	5 097	0,17%	1,80%	1113,57%
2. Należności z tytułu sprzedanych (umorzonych) papierów wartościowych, udziałów i innych instrumentów finansowych	0	0	0,00%	0,00%	-
3. Należności z tytułu odsetek	55	2 689	0,02%	0,95%	4789,09%
4. Należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0	0	0,00%	0,00%	-
5. Należności z tytułu dostaw i usług	2 463	977	1,01%	0,35%	-60,33%
6. Należności z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń	1 403	1 142	0,58%	0,40%	-18,60%
5. Pozostałe należności	4 367	8	1,80%	0,00%	-99,82%
C. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	11 340	58 408	4,67%	20,63%	415,06%
D. Inne aktywa	222 274	214 126	91,48%	75,65%	-3,64%
1. Wartości niematerialne	0	43	0,00%	0,02%	-
2. Rzeczowe aktywa trwałe	1 091	963	0,45%	0,34%	-11,73%
3. Nieruchomości inwestycyjne	217 179	208 747	89,38%	73,73%	-3,88%
4. Rozliczenia międzyokresowe	3 657	809	1,51%	0,29%	-77,91%
4.1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	3 028	609	1,25%	0,22%	-79,89%
4.2. Pozostałe rozliczenia międzyokresowe	629	200	0,26%	0,07%	-68,36%
5. Zapasy	347	2 027	0,14%	0,72%	484,15%
6. Pozostałe	0	1 537	0,00%	0,54%	-
E. Wartość firmy z wyceny	0	0	0,00%	0,00%	-
A k t y w a r a z e m	242 980	283 061	100,00%	100,00%	16,50%

Raport uzupełniający opinię biegłego rewidenta o skonsolidowanym
sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.

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	36 777	32 767	15,14%	11,57%	-10,90%
I. Zobowiązania	8 097	1 958	3,33%	0,69%	-75,82%
1. Zobowiązania z tytułu nabytych papierów wartościowych, udziałów i innych instrumentów finansowych	205	0	0,08%	0,00%	-100,00%
2. Zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów (pożyczek)	0	0	0,00%	0,00%	-
3. Zobowiązania z tytułu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych	0	0	0,00%	0,00%	-
4. Zobowiązania z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	2 941	258	1,21%	0,09%	-91,23%
5. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	4 926	992	2,03%	0,35%	-79,86%
6. Pozostałe zobowiązania	5	702	0,00%	0,25%	13940,00%
7. Fundusze specjalne	20	6	0,01%	0,00%	-70,00%
II. Rozliczenia międzyokresowe	1 125	321	0,46%	0,11%	-71,47%
1. Ujemna wartość firmy	0	0	0,00%	0,00%	-
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	1 125	321	0,46%	0,11%	-71,47%
III. Rezerwy	27 555	30 488	11,34%	10,77%	10,64%
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	26 799	29 965	11,03%	10,58%	11,81%
2. Rezerwy na świadczenia emerytalne oraz inne obowiązkowe świadczenia pracowników	120	115	0,05%	0,04%	-4,17%
3. Pozostałe rezerwy	636	408	0,26%	0,14%	-35,85%
IV. Rezerwa z wyceny	0	0	0,00%	0,00%	-
Zobowiązania i rezerwy razem	36 777	32 767	15,14%	11,57%	-10,90%
A k t y w a n e t t o (Aktywa, razem - Zobowiązania i rezerwy, razem)	206 203	250 294	84,86%	88,43%	21,38%
G. Kapitał własny	201 487	250 294	82,92%	88,43%	24,26%
1. Kapitał zakładowy	2 135	9 514	0,88%	3,36%	345,62%
2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy (wielkość ujemna)	0	0	0,00%	0,00%	-
3. Akcje własne (wielkość ujemna)	-91 162	0	-37,52%	0,00%	-100,00%
4. Kapitał zapasowy	149 100	171 936	61,36%	60,73%	15,32%
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	3,51%	0,00%	-100,00%
8. Zysk (strata) z lat ubiegłych	19 144	19 919	7,88%	7,04%	4,05%
9. Zysk (strata) netto	113 732	48 925	46,81%	17,30%	-56,92%
10. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0	0	0,00%	0,00%	-
H. Kapitał mniejszości	4 716	0	1,94%		
I. RAZEM Kapitał własny (G+H)	206 203	250 294			
P a s y w a r a z e m	242 980	283 061	100,00%	100,00%	16,50%

II. Zmiana 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	1 888	4 332	56,42%
1. Udział w wyniku finansowym netto	0	0	-
1.1. Z tytułu udziałów wiodących	0	0	-
1.2. Z tytułu udziałów w jednostkach zależnych	0	0	-
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	1 731	0	-
2.1. Z tytułu dłużnych papierów wartościowych	1 722	0	-
2.2. Z tytułu udziałów mniejszościowych	9	0	-
2.3. Z tytułu innych papierów wartościowych, instrumentów finansowych i udziałów	0	0	-
3. Przychody z tytułu odsetek	130	4 332	97,00%
4. Dodatnie różnice kursowe	27	0	-
5. Pozostałe	0	0	-
B. Pozostałe przychody operacyjne	33 209	14 868	-123,36%
C. Koszty operacyjne związane z przychodami z inwestycji	10 201	7 709	-32,31%
1. Koszty działania funduszu	9 927	7 635	-30,00%
1.1. Odsetki z tytułu zaciągniętych kredytów (pożyczek)	481	0	-
1.2. Ujemne różnice kursowe	0	0	-
1.3. Zużycie materiałów i energii	485	80	-506,25%
1.4. Usługi obce	2 894	2 911	0,58%
1.5. Wynagrodzenia i świadczenia na rzecz pracowników	2 987	2 768	-7,91%
1.6. Podatki i opłaty	918	542	-69,37%
1.7. Pozostałe koszty	2 162	1 334	-61,95%
2. Amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych	274	74	-270,27%
D. Koszty operacyjne dotyczące pozostałej działalności operacyjnej	11 829	12 013	-6,57%
E. Rezerwy i odpisy aktualizujące	4 562	-6 395	171,35%
F. Wynik z inwestycji netto	8 505	5 873	-44,86%
G. Zrealizowane zyski (straty) z inwestycji	129 208	50 793	-154,38%
H. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	137 713	56 666	-143,03%
I. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych	0	0	-
1. Zyski nadzwyczajne	0	0	-
2. Straty nadzwyczajne	0	0	-
J. Zysk (strata) brutto	137 713	56 666	-143,03%
K. Podatek dochodowy	22 397	7 741	-189,29%
a) część bieżąca	3 562	2 157	-
b) część odroczone	18 835	5 585	-
L. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	1 584	0	-
M. Zysk (strata) netto	113 732	48 925	-132,48%

III. Podstawowe wskaźniki charakteryzujące działalność Grupy

A	WSKAŹNIKI FINANSOWANIA		2006 r.	2007 r.	SPOSÓB WYLICZENIA
1	Stopa zadłużenia	%	15,1	11,6	zobowiązania + rezerwy / pasywa
2	Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	%	4,0	0,8	(zobowiązania) / kapitały własne
3	Szybkość spłaty zobowiązań		2,5	34,9	(należności + środki pieniężne) / zobowiązania
4	Wskaźnik zdolności płatniczej	%	140,1	2 983,0	środki pieniężne / zobowiązania
5	Płynność I		2,5	34,9	majątek obrotowy / zobowiązania
B	WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI				
1	Rentowność kapitałów własnych (ROE)	%	56,4	19,6	wynik finansowy netto / kapitały własne
2	Rentowność aktywów (ROA)	%	55,2	21,5	wynik finansowy netto / średni stan aktywów netto

IV. Ogólna ocena działalności

1. OCENA NA PODSTAWIE WSKAŹNIKÓW

Podstawowe wskaźniki wskazują na dobrą sytuację finansową Grupy Kapitałowej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. Zważywszy, że niemal 74% aktywów Grupy stanowiły nieruchomości inwestycyjne, wynik finansowy w 2007 r. był kształtowany w przeważającej mierze przez wzrost wartości nieruchomości inwestycyjnych i zysk zrealizowany na sprzedaży nieruchomości przy ul. Hożej w Warszawie. Łącznie zrealizowane zyski z tego źródła wyniosły 50 793 tys. zł tj. 93% zysku brutto Grupy za 2007 rok. Ze względu jednak na zmniejszenie w stosunku do roku 2006 poziomu zysków zrealizowanych na inwestycjach w nieruchomościach spadł wskaźnik rentowności majątku i kapitałów własnych.

W związku z uzyskaniem przez Grupę wpływu ze zbycia nieruchomości inwestycyjnej z 4,6% na koniec 2006 r. do 20,6% sumy bilansowej wzrósł na koniec badanego okresu udział środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych. W powiązaniu ze spadkiem poziomu zobowiązań przełożyło się to na ukształtowanie wskaźników płynności znacznie powyżej wartości uznawanych za optymalne.

Wskaźniki związane ze strukturą finansowania pozostają przez cały czas na bardzo bezpiecznym poziomie. Majątek Grupy Kapitałowej finansowany jest głównie kapitałem własnym.

2. OCENA ZAGROZEŃ KONTYNUACJI DZIAŁANIA

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

C. Część szczegółowa raportu

I. Poprawność przyjętych zasad konsolidacji i dokumentacji konsolidacyjnej

- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI SA sporządzone zostało zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską, a w sprawach nieuregulowanych powyższymi standardami, zgodnie z wymogami ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku oraz wydanymi na jej podstawie przepisami wykonawczymi.
 - Skonsolidowane sprawozdanie finansowe jest sporządzone metodą pełną na podstawie sprawozdania jednostkowego spółki dominującej oraz sprawozdań jednostkowych spółek zależnych.
 - Zapewniono jednolitość zasad wyceny i zasad sporządzania sprawozdań finansowych spółek Grupy Kapitałowej w zakresie wymaganym przez Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej.
 - Zarząd Spółki dominującej w sposób poprawny ustalił zasady konsolidacji.
 - Dokumentacja konsolidacyjna zawiera komplet sprawozdań spółek podlegających konsolidacji oraz opinie i raporty z badania sprawozdania jednostki dominującej oraz West Development Sp. z o.o.
 - Za wyjątkiem sprawozdania Jednostki dominującej oraz spółki zależnej West Development Sp. z o.o., sprawozdania finansowe jednostek zależnych nie były badane przez biegłego rewidenta. Z wyłączeniem sprawozdań finansowych spółek Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. w likwidacji oraz PZO Investment Sp. z o.o., fakt nieobjęci badaniem sprawozdań finansowych jednostek zależnych nie narusza postanowień art. 64 ustawy o rachunkowości.
Sprawozdania finansowe spółek Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. w likwidacji oraz PZO Investment Sp. z o.o. podlegały badaniu na podstawie art. 64 ust. 3 w związku z zaistniałymi w 2007 roku połączeniami tych jednostek z innymi spółkami z Grupy Kapitałowej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.
- Do dnia wydania niniejszej opinii nie zakończyło się badanie sprawozdania finansowego PZO Investment Sp. z o.o. (od dnia 1.02.2008 r. spółka postawiona w stan likwidacji).
- Dokumentacja konsolidacyjna zawiera zestaw informacji dodatkowych sporządzonych przez poszczególne spółki na potrzeby konsolidacji. Informacje te są uzgodnione pomiędzy spółkami i potwierdzone przez biegłego badającego skonsolidowane sprawozdanie Grupy.

W ramach przeprowadzonego przez nas badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego, zastosowaliśmy szczególne procedury badania istotnych składników aktywów i pasywów jednostek zależnych nie objętych badaniem, które zapewniło, że pozycje nie zbadane przez biegłego rewidenta stanowią poniżej 2% sumy bilansowej Grupy.

II. Konsolidacja kapitałów i wyłączenia konsolidacyjne

Kapitałem zakładowym Grupy Kapitałowej jest kapitał zakładowy Jednostki Dominującej. Wg stanu na 31.12.2007 r. kapitały mniejszości nie wystąpiły.

Dokonano wyłączeń konsolidacyjnych obejmujących:

- wartość bilansową inwestycji jednostki dominującej w każdej z jednostek zależnych oraz tej części kapitałów własnych jednostek zależnych, która odpowiada udziałowi jednostki dominującej,
- salda rozrachunków między jednostkami grupy,
- przychody i koszty z transakcji w Grupie.

Dane stanowiące podstawę do wyłączeń uzyskano z ksiąg rachunkowych jednostki dominującej oraz ksiąg jednostek zależnych.

III. Skonsolidowany bilans

Aktywa i pasywa, w tym sposoby ich wyceny, zmiany w roku obrotowym oraz prezentacja, we wszystkich istotnych aspektach zostały przedstawione w sposób rzetelny i jasny w zbadanym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

IV. Zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym

Zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym sporządzono zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości nr 1, przepisami prawa, elementami sprawozdania finansowego oraz danymi pochodzącymi bezpośrednio z ewidencji księgowej i analizy sald kont.

V. Skonsolidowany rachunek zysków i strat

Pozycje kształtujące wynik finansowy Spółka ujęła kompletnie i prawidłowo w istotnych kwestiach w odniesieniu do całości skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Struktura przychodów i kosztów została prawidłowo przedstawiona w notach objaśniających do sprawozdania finansowego.

VI. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych

Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych sporządzono prawidłowo, stosownie do zakresu informacji określonego przez Międzynarodowy Standard Rachunkowości nr 7 – na podstawie: bilansu, rachunku zysków i strat, informacji dodatkowej (i jest zgodny z danymi zawartymi w tych sprawozdaniach) oraz na podstawie danych pochodzących bezpośrednio z ewidencji księgowej i analizy sald kont.

VII. Noty do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Informacja dodatkowa stanowi integralną część skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Dane zawarte w informacji dodatkowej zostały przedstawione przez Spółkę, w istotnych aspektach, zgodnie z wytycznymi Międzynarodowego Standardu Rachunkowości nr 1 oraz wymogami dotyczącymi ujawnień zawartych w poszczególnych Standardach.

VIII. Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej

Zarząd Jednostki Dominującej 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.

IX. 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 Jednostki Dominującej zdarzenia, które mogą mieć wpływ na ocenę zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zostały prawidłowo zaprezentowane w części opisowej sprawozdania finansowego.

Sprawozdania finansowe spółek Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. w likwidacji oraz PZO Investment Sp. z o.o. podlegają badaniu na podstawie art. 64 ust. 3 w związku z zaistniałymi w 2007 roku połączeniami tych jednostek z innymi spółkami z Grupy Kapitałowej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. Do dnia wydania niniejszej opinii nie zakończyło się badanie sprawozdania finansowego PZO Investment Sp. z o.o. (od dnia 1.02.2008 r. spółka postawiona w stan likwidacji).

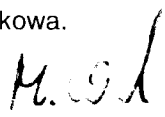
W wyniku prowadzonego postępowania likwidacyjnego spółki Pakiety Mniejszościowe w dniu 20.05.2008 r. likwidacja spółki została faktycznie zakończona, pozostały z podziału majątek został przekazany do spółki dominującej. Obie spółki nie kontynuowały działalności.

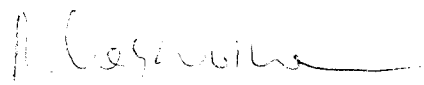
X. Zgodność z prawem

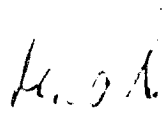
Zarząd Funduszu złożył oświadczenie, w którym potwierdza, że w trakcie roku obrotowego nie miały miejsca fakty świadczące o naruszeniu prawa, które mogłyby w istotny sposób wpłynąć na sprawozdanie finansowe będące przedmiotem naszego badania.

D. Podsumowanie badania

1. Ocenę skonsolidowanego sprawozdania finansowego zawiera opinia stanowiąca odrębny dokument.
2. Niniejszy raport zawiera 14 stron kolejno numerowanych, parafowanych przez biegłych rewidentów oraz niżej wymienione załączniki:
 - skonsolidowany bilans na dzień 31.12.2007 r.;
 - skonsolidowany rachunek zysków i strat za okres od 01.01.2007 do 31.12.2007;
 - skonsolidowane sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych za okres od 01.01.2007 do 31.12.2007;
 - zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym za okres od 01.01.2007 do 31.12.2007;
 - informacja dodatkowa.


Marcin Wasil
Biegły rewident nr 9846/7341


Barbara Wagrowska
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 roku