

**Sprawozdanie Zarządu jednostki dominującej -
Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.
za okres od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku
z działalności Grupy Kapitałowej**

1. Informacje podstawowe dotyczące jednostki dominującej

Fundusz prowadzi działalność na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i na dzień 31 grudnia 2007 roku miał swoją siedzibę przy ulicy Mińskiej 63a, 03-828 Warszawa. W okresie od 1 stycznia 2007 r. do 15 grudnia 2007 r. adresem siedziby Funduszu była ul. Grochowska 316/320, 03-839 Warszawa.

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

Na dzień 31 grudnia 2007 roku kapitał zakładowy Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. 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).

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

Księgowość Funduszu prowadzona jest przez pracowników Funduszu. Do dnia 31 października 2007 r. księgowość Funduszu prowadzona była przez spółkę Forum Rachunkowości Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie.

Dnia 3 września 2007 r. Rada Nadzorcza Funduszu zakończyła podejmowanie uchwały w trybie obiegowym w sprawie wyboru biegłego rewidenta do zbadania sprawozdań finansowych Funduszu za rok 2007. Rada Nadzorcza w uchwale nr 1/08/2007 – obieg wybrała spółkę WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie do zbadania m.in. rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Funduszu za rok 2007.

2. Akcjonariusze jednostki dominującej

Zgodnie z informacjami posiadanymi przez Fundusz na podstawie oficjalnych oświadczeń otrzymanych przez Fundusz od swoich akcjonariuszy na dzień 31 grudnia 2007 roku akcjonariuszami posiadającymi ponad 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu Funduszu były następujące podmioty:

Akcjonariusz	Liczba akcji	Liczba głosów	% kapitału	% głosów
Maciej Wandzel (przez podmioty zależne)	19 627 153	19 627 153	20,63%	20,63%
Maciej Zientara (przez podmioty zależne)	11 054 454	11 054 454	11,62%	11,62%
Władysław Knabe	7 300 080	7 300 080	7,67%	7,67%
Stanisław Drabarek (wraz z najbliższą rodziną Lidią, Dorotą, Katarzyną, Piotrem Drabarek)	6 012 465	6 012 465	6,32%	6,32%
Supernova Capital (bezpośrednio i przez podmioty zależne)	4 216 191	4 216 191	4,43%	4,43%
Pozostali	46 925 622	46 925 622	49,33%	49,33%
Razem	95 135 965	95 135 965	100,00%	100,00%

Zmiany w akcjonariacie po dacie bilansu

W dniu 25 stycznia 2008 roku Zarząd Funduszu otrzymał informację od Pana Macieja Wandzla o nabyciu przez spółkę od niego zależną Novakonstelacja Limited z siedzibą w Nikozji, akcji Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. w transakcji pakietowej. W wyniku transakcji bezpośredni i pośredni stan posiadania akcji Zachodniego NFI S.A. przez Pana Macieja Wandzla wynosił wówczas 22.842.900 akcji, uprawniających do 24,01% w ogólnej liczbie głosów w Zachodnim NFI.

W dniu 28 stycznia 2008 roku Zarząd Funduszu otrzymał informację od Pana Stanisława Drabarka o zbyciu przez niego oraz jego najbliższą rodzinę, akcji Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. w transakcji pakietowej. W wyniku transakcji stan posiadania akcji Zachodniego NFI S.A. przez Pana Stanisława Drabarka oraz jego rodziny spadł poniżej 5% w ogólnej liczbie głosów w Zachodnim NFI.

W dniu 18 lutego 2008 roku Fundusz poinformował o otrzymaniu informacji od Pana Macieja Zientary o nabyciu przez spółkę od niego zależną Superkonstelacja Limited z siedzibą w Nikozji, akcji Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. w transakcji pakietowej. W wyniku transakcji bezpośredni i pośredni stan posiadania akcji Zachodniego NFI S.A. przez Pana Macieja Zientarę wynosił wówczas 16.552.393 akcje, uprawniających do 17,40% w ogólnej liczbie głosów w Zachodnim NFI.

Po zmianach opisanych powyżej, akcjonariat Funduszu przedstawia się następująco:

	Ilość akcji	Ilość głosów	% kapitału	% głosów
Maciej Wandzel (przez podmioty zależne)	22 842 900	22 842 900	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%

3. Rada Nadzorcza i Zarząd

Zarząd Funduszu na dzień 31 grudnia 2007 roku działał w składzie:

Wiceprezes: Marcin Rulnicki
Wiceprezes: Romuald Grochocki

Wyżej wymienione osoby zostały powołane na stanowiska Wiceprezes Zarządu, a Pan Marcin Rulnicki dodatkowo pełnił funkcję p.o. Prezesa Zarządu.

W okresie od 1 stycznia 2007 roku do dnia przygotowania niniejszego raportu w Zarządzie Funduszu zaszły następujące zmiany:

- Dnia 10 stycznia 2007 roku złożył rezygnację ze stanowiska członka Zarządu Funduszu pan Jarosław Kaczka.
- Dnia 15 stycznia 2007 roku złożył rezygnację ze stanowiska członka Zarządu Funduszu pan Eryk Karski.
- Dnia 15 stycznia 2007 roku powołano na członka Zarządu Funduszu pana Romualda Grochockiego, powierzając mu jednocześnie funkcję Wiceprezesa Zarządu.
- Z dniem 7 maja 2008 roku pan Romuald Grochocki złożył rezygnację ze stanowiska członka Zarządu Funduszu.
- W dniu 7 maja 2008 roku Rada Nadzorcza Funduszu powołała w skład Zarządu Funduszu pana Rafała Mateusiaka, powierzając mu funkcję Prezesa Zarządu.
- W dniu 20 czerwca 2008 roku Rada Nadzorcza Funduszu powołała w skład Zarządu Funduszu panią Ewę Cieślą, powierzając jej funkcję Członka Zarządu. Pani Ewa Cieśla zacznie pełnić funkcję z dniem 1 lipca 2008 roku.

Koszty wynagrodzenia Zarządu Funduszu w okresie od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku wyniosły 735.684,91 zł. Dane te zawierają rezerwę na premię dla Zarządu Funduszu za rok 2007, wypłaconą po dniu bilansowym

W okresie sprawozdawczym Zarząd Funduszu otrzymał łączną kwotę 233.709,09 zł brutto z tytułu zasiadania w organach spółek zależnych.

Imię i nazwisko	Funkcja	Okres pełnienia funkcji w 2007 roku		Fundusz	Spółki	Łącznie
		Od	Do			
Jarosław Kaczka	Wiceprezes Zarządu	01-01-2007	10-01-2007	60.642,86	0,00	60.642,86
Eryk Karski	Wiceprezes Zarządu	01-01-2007	15-01-2007	110.244,05	0,00	110.244,05
Marcin Rulnicki	Wiceprezes Zarządu	01-01-2007	31-12-2007	405.288,00	0,00	405.288,00
Romuald Grochocki	Wiceprezes Zarządu	15-01-2007	31-12-2007	159.500,00	233.709,09	393.209,09
				735.684,91	233.709,09	969.394,00

Skład Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2007 roku przedstawiał się następująco:

Przewodniczący: Rafał Bauer
Wiceprzewodniczący: Andrzej Kosiński
Sekretarz: Marcin Zientara
Członkowie: Piotr Surmacki
Antoni Kulhawik
Piotr Janczewski

W okresie od 1 stycznia 2007 roku do dnia przygotowania niniejszego raportu w składzie Rady Nadzorczej Funduszu zaszły następujące zmiany:

- Dnia 14 lutego 2007 roku pan Jarosław Obara złożył rezygnację z funkcji członka Rady Nadzorczej.
- Dnia 14 lutego 2007 roku pan Maciej Zientara złożył rezygnację z funkcji członka Rady Nadzorczej.
- Dnia 15 lutego 2007 roku pan Rafał Bauer złożył rezygnację z funkcji członka Rady Nadzorczej.
- Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu w dniu 3 kwietnia 2007 roku uzupełniło skład Rady Nadzorczej Funduszu powołując do jej składu pana Rafała Bauera, pana Piotra Rzeźniczaka i pana Marcina Zientarę.
- Dnia 6 listopada 2007 roku pan Bogdan Dzudzewicz złożył rezygnację z funkcji członka Rady Nadzorczej.
- Dnia 7 listopada 2007 roku pan Piotr Rzeźniczak złożył rezygnację z funkcji członka Rady Nadzorczej.
- Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu w dniu 8 listopada 2007 roku uzupełniło skład Rady Nadzorczej Zachodniego NFI powołując do niej pana Andrzeja Kosińskiego, pana Piotra Surmackiego oraz pana Piotra Janczewskiego.
- W dniu 17 kwietnia 2008 roku pan Marcin Zientara złożył rezygnację z funkcji członka Rady Nadzorczej Funduszu. W składzie Rady Nadzorczej, Pan Marcin Zientara obejmował stanowisko Sekretarza Rady Nadzorczej.

Wynagrodzenia brutto członków Rady Nadzorczej w okresie od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku wyniosły łącznie 217.851,71 zł.

Członkowie organów nadzorczych Funduszu w okresie od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku nie uczestniczyli w Radach Nadzorczych jednostek, w których Fundusz posiada udziały lub akcje.

Członkowie Rady Nadzorczej Funduszu nie otrzymali żadnych dochodów z tytułu premii, nagród i wynagrodzenia z zysku.

Imię i nazwisko	Funkcja	Okres pełnienia funkcji w 2007 roku		Fundusz
		Od	Do	
Maciej Zientara	Przewodniczący RN	01-01-2007	14-02-2007	9.285,71
Rafał Bauer	Członek RN	01-01-2007	15-02-2007	5.250,00
	Przewodniczący RN	03-04-2007	31-12-2007	45.000,00
Bogdan Dzudzewicz	Członek RN	01-01-2007	06-11-2007	35.700,00
Antoni Kulhawik	Członek RN	01-01-2007	31-12-2007	42.000,00
Jarosław Obara	Członek RN	01-01-2007	14-02-2007	5.250,00
Piotr Rzeźniczak	Członek RN	03-04-2007	07-11-2007	25.317,00
Marcin Zientara	Sekretarz RN	03-04-2007	31-12-2007	31.500,00
Andrzej Kosiński	Wiceprzewodniczący RN	08-11-2007	31-12-2007	6.183,00
Piotr Surmacki	Członek RN	08-11-2007	31-12-2007	6.183,00
Piotr Janczewski	Członek RN	08-11-2007	31-12-2007	6.183,00

217.851,71

4. Zarządzanie majątkiem podmiotu dominującego

W 2007 roku Fundusz nie posiadał firmy zarządzającej majątkiem Funduszu.

5. Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy Kapitałowej, jakie nastąpiły w roku obrotowym i po dniu bilansowym

Istotne zdarzenia zostały szczegółowo opisane w punktach 49 i 50 skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

6. Przewidywany rozwój Grupy Kapitałowej

Zarząd Funduszu opracował plan działania Funduszu w roku 2008. Przedmiotowe zamierzenia zostały poddane ocenie Rady Nadzorczej Funduszu, która na posiedzeniu w dniu 18.01.2008 r. zaakceptowała proponowane kierunki działań.

W trakcie 2008 roku Fundusz będzie się koncentrować na realizacji trzech głównych inwestycji deweloperskich na posiadanych przez Grupę Kapitałową Funduszu nieruchomościach:

1. Nieruchomości spółki Praga z Okna o powierzchni 81.766 m² położone są w Warszawie przy ul. Mińskiej 25. Na działce znajduje się obecnie szereg obiektów o charakterze biurowo-magazynowym. Plan działania zakłada likwidację tych obiektów oraz wybudowanie dużego osiedla mieszkaniowego o docelowej powierzchni użytkowej nie mniejszej niż 125 tys. m².
W procesie przygotowania inwestycji uzyskano prawomocną decyzję o warunkach zabudowy i zagospodarowania terenu.
Przewiduje się, że realizacja projektu pozwoli na osiągnięcie wewnętrznej stopy zwrotu z kapitału (IRR) w wysokości nie niższej niż 16% oraz marży brutto na poziomie nie niższym niż 19%.
Zarząd szacuje, również w oparciu o ostatnią wycenę rzeczoznawców z dnia 26 października 2007 roku, iż obecna wartość działki wynosi co najmniej 149 mln zł. Realizacja inwestycji powinna przynieść dalszy wzrost wartości nieruchomości.
2. Nieruchomości spółki Fabryka PZO o łącznej powierzchni 11.546 m² znajdują się w Warszawie przy ul. Grochowskiej i Kamionkowskiej. Budynki znajdujące się na tym terenie mają charakter przemysłowy. Unikalny projekt inwestycyjny przewiduje rewitalizację całego terenu i przeprowadzenie adaptacji istniejących budynków na ekskluzywne powierzchnie mieszkaniowe – tzw. lofty oraz powierzchnie usługowe.
Łączna powierzchnia użytkowa całego projektu wyniesie ok. 18,3 tys. m² (w tym ok. 6 tys. m² powierzchni komercyjnej). Realizacja inwestycji podzielona jest na dwa etapy.

Dotychczas uzyskano pozwolenie na budowę dla pierwszej fazy I etapu inwestycji (budynki od ulicy Kamionkowskiej) natomiast dla drugiej fazy I etapu złożono wnioski o pozwolenie na budowę. Dla pozostałych terenów (etap II tj. obszar pomiędzy ulicami Kamionkowską a Mińską) złożono wnioski o wydanie warunków zabudowy i zagospodarowania terenu. Uzyskanie pozwolenia na budowę dla drugiej fazy I etapu oraz decyzji o warunkach zabudowy dla etapu II spodziewane jest do końca 2008 r. Rozpoczęto przygotowywanie terenu pod inwestycję rozpoczynając wyburzenia części budynków. Zakończenie realizacji całości projektu planowane jest na połowę 2010 roku.

Przewiduje się, że realizacja projektu pozwoli na osiągnięcie wewnętrznej stopy zwrotu z kapitału (IRR) w wysokości nie niższej niż 22% oraz marży brutto na poziomie nie niższym niż 16%.

Zarząd szacuje, również w oparciu o ostatnią wycenę rzeczoznawców z dnia 26 października 2007 roku, iż obecna wartość działki wynosi, co najmniej 46 mln zł. Realizacja inwestycji powinna przynieść dalszy wzrost wartości nieruchomości.

3. W dniu 28 kwietnia 2008 roku Fundusz nabył 263.500 udziałów w spółce Cracovia Property Sp. z o.o. z siedzibą we Wrocławiu (uprawnijają do wykonywania 100% ogólnej liczby głosów na Zgromadzeniu Wspólników). Nieruchomości spółki Cracovia Property Sp. z o.o. składające się z kilku działek o łącznej powierzchni 53.053 m² zlokalizowane w południowej części Krakowa, przy ulicy Bochenka. Spółka wystąpiła o wydanie warunków zabudowy i planuje wybudowanie na tym terenie czterech wielorodzinnych budynków mieszkalnych, których łączna powierzchnia użytkowa wyniesie nie mniej niż 39,2 tys. m². Łączna cena zakupu udziałów w spółce Cracovia Property wynosiła 25 200 tys. zł.

Struktura finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych tworzona jest indywidualnie dla każdego projektu i zależy między innymi od uwarunkowań podatkowych. W fazie uzyskiwania decyzji administracyjnych oraz przygotowania koncepcji Fundusz finansuje projekty ze środków własnych (poprzez podniesienie kapitału w spółkach celowych bądź udzielanie tym spółkom pożyczek) natomiast w fazie realizacji inwestycji Fundusz planuje pozyskiwanie finansowania dla spółek celowych w formie kredytu bankowego oraz korzystanie z przedpłat od nabywców powierzchni.

W Grupie Kapitałowej Funduszu znajduje się również spółka Mińska Development Sp. z o.o., posiadająca prawo własności lokali użytkowych o łącznej powierzchni 4.683 m², zlokalizowanych w budynku biurowym przy ulicy Mińskiej 25 w Warszawie oraz związany z tym prawem 40,91% udział w prawie użytkowania wieczystego gruntu stanowiącego działkę o powierzchni 1.965 m², na którym posadowiony jest budynek. Ponadto spółka posiada prawo użytkowania wieczystego dwóch działek niezabudowanych o powierzchni łącznej 8.212 m² położonych w Warszawie przy ulicy Mińskiej 25a. Fundusz nadzoruje prowadzoną bezpośrednio przez spółkę działalność polegającą na wynajmie posiadanych powierzchni. W najbliższym czasie Fundusz nie przewiduje zmiany sposobu zagospodarowania posiadanego budynku biurowego.

Fundusz poprzez spółki celowe zamierza w 2008 roku kontynuować działalność polegającą na wynajmie powierzchni biurowej, magazynowej i handlowej we własnych nieruchomościach, przy czym znaczenie tej działalności będzie malało w miarę postępów w realizacji projektów deweloperskich. Działalność polegająca na wynajmie powierzchni pozwala osiągać stabilne przepływy finansowe niezależnie od harmonogramu wpływów z realizacji przedsięwzięć deweloperskich.

Posiadane nadwyżki finansowe Fundusz planuje inwestować w kolejne przedsięwzięcia realizowane na rynku nieruchomości. Inwestycję w nowe projekty nieruchomościowe będzie w każdym przypadku poprzedzała szczegółowa analiza przedsięwzięcia, obejmująca między innymi:

- analizę opłacalności projektu: Fundusz będzie inwestował w projekty, których wewnętrzna stopa zwrotu (IRR) wynosi minimum 15%;
- analizę atrakcyjności lokalizacji: Fundusz będzie poszukiwał nowych projektów przede wszystkim na terenie Warszawy, jednak z uwagi na rosnące ceny działek oraz ograniczoną podaż interesujących gruntów w stolicy, Zachodni NFI nie wyklucza również realizacji przedsięwzięć deweloperskich w innych dużych miastach Polski, pod warunkiem, że lokalne ceny sprzedaży pozwolą na osiągnięcie satysfakcjonujących stóp zwrotu;
- charakter projektu: Fundusz zakłada, że w strukturze portfela przeważać będą inwestycje o charakterze mieszkaniowym; rynek mieszkaniowy ma obecnie wysoki potencjał, który powinien zapewnić stabilny wzrost w tym sektorze w okresie kilku najbliższych lat; nie wyklucza się realizacji projektów komercyjnych ale raczej jako uzupełnienie funkcji mieszkaniowej;
- ocenę skali projektu: wartość budżetu na zakup gruntu i realizację nowego projektu nie powinna przekraczać 30% sumy aktywów Grupy Kapitałowej Funduszu.

Inwestycje w przedsięwzięcia na rynku nieruchomości realizowane będą poprzez spółki celowe.

Poza realizacją projektów inwestycyjnych, w 2008 roku Fundusz będzie kontynuował działalność polegającą na restrukturyzacji Grupy Kapitałowej. Należy zaznaczyć, iż główny etap procesu restrukturyzacji został już ukończony. W jego wyniku rozwiązano problem akcji własnych w Grupie, uproszczono strukturę Grupy oraz sposób finansowania projektów, a także urealniono wycenę posiadanych aktywów. W 2008 roku planowane jest zakończenie działań restrukturyzacyjnych poprzez likwidację następujących spółek: Mardex Sp. z o.o. w likwidacji, „Mardex Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Spółka Komandytowa, Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. w likwidacji, PZO Investment Sp. z o.o. (Spółka powstała z przekształcenia PZO Investment S.A. w spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością) oraz R&R Adv. Secundo Sp. z o.o. Jeszcze przed końcem 2008 roku w Grupie Kapitałowej Funduszu powinny pozostać wyłącznie spółki celowe związane z realizacją projektów inwestycyjnych Funduszu. Celem prowadzonych działań restrukturyzacyjnych jest uproszczenie struktury Grupy, a tym samym poprawa efektywności i przejrzystości jej działania oraz obniżenie kosztów funkcjonowania Grupy.

7. Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju

Grupa kapitałowa nie odnotowała w okresie od 1 stycznia do 31 grudnia 2007 roku istotnych osiągnięć w dziedzinie badań i rozwoju.

8. Opis istotnych czynników ryzyka i czynników istotnych dla rozwoju Grupy Kapitałowej

Działalność Funduszu skupia się na inwestowaniu w akcje i udziały jednostek zależnych. W związku z prowadzoną przez spółki zależne działalnością deweloperską, Fundusz i jego spółki celowe narażone są przede wszystkim na ryzyka wynikające ze specyfiki tego rodzaju działalności. Poniżej przedstawiono najistotniejsze czynniki ryzyka, na jakie narażony jest Fundusz i Grupa Kapitałowa Zachodniego NFI S.A.

Ryzyko związane z uzyskaniem pozwoleń administracyjnych

Spółki zależne Funduszu prowadzące działalność deweloperską narażone są na ryzyko nieuzyskania lub uzyskania w terminie późniejszym niż zaplanowano pozwoleń administracyjnych niezbędnych do przeprowadzenia inwestycji, ponadto istnieje ryzyko podważenia dotychczas uzyskanych pozwoleń na budowę i zagospodarowanie terenów. Nieuzyskanie stosownych decyzji administracyjnych w planowanym terminie może przyczynić się do opóźnień w realizacji projektów i negatywnie wpłynąć na działalność spółek celowych oraz ich wyniki, a pośrednio również na sytuację finansową Funduszu. Zarząd Funduszu prowadzi działania ograniczające ekspozycję na powyższe ryzyko poprzez ścisłe nadzorowanie działalności spółek celowych w zakresie poszczególnych postępowań administracyjnych.

Ryzyko związane ze wzrostem kosztów realizacji planowanych przedsięwzięć

Spółki celowe, planując realizację projektów deweloperskich, dokonują szczegółowej analizy tendencji związanych z rynkiem nieruchomości i przygotowują orientacyjne projekcje finansowe, w których określają poziom całkowitych kosztów związanych z przeprowadzeniem i zamknięciem danej inwestycji. Niemniej jednak w normalnym toku działalności operacyjnej może wystąpić ryzyko znacznego wzrostu tych kosztów, związanego przede wszystkim z: wzrostem cen materiałów budowlanych, wzrostem stawek wynagrodzenia dla pracowników, ewentualnymi karami finansowymi z tytułu opóźnień w realizacji projektu.

Ryzyko uzależnienia realizacji poszczególnych projektów inwestycyjnych od wykonawców

Spółki celowe, które należą do Funduszu, część wykonywanych prac będą realizowały za pośrednictwem wyspecjalizowanych firm budowlanych. Fundusz nie wyklucza także zawarcia umów generalnego wykonawstwa. W działalności deweloperskiej bardzo istotna jest jakość wykonywanych prac, dlatego też Fundusz dokona dokładnego przeglądu takich firm działających na rynku, w celu dokonania najlepszego wyboru umożliwiającego uzyskanie najwyższych standardów. Niemniej jednak, nawet przy dołożeniu należytej staranności przy wyborze wykonawcy oraz przy prowadzeniu nadzoru nad przebiegiem prac, Fundusz może być narażony na ryzyko niewykonania projektu w zaplanowanym terminie. Przesunięcia czasowe i nieprawidłowości w wykonawstwie mogą opóźnić sfinalizowanie całego projektu inwestycyjnego i skutkować we wzroście kosztów ich realizacji, a w efekcie mogą przełożyć się na nieosiągnięcie przez spółkę celową, a co za tym idzie również przez Fundusz, założonych zysków.

Ryzyko związane ze spadkiem cen nieruchomości

Wyniki osiągnięte przez Fundusz, zależą od wyników osiągniętych przez jego spółki zależne, które z kolei pozostają w ścisłej zależności od poziomu cen nieruchomości w Polsce.

Ryzyko konkurencji

Fundusz poprzez spółki celowe prowadzi działalność na warszawskim i krakowskim rynku nieruchomości. Rynki te cechują się dużą dynamiką, ale również wysokim stopniem konkurencyjności. Walka konkurencyjna szczególnie zaostrza się na etapie rozpoznawania i pozyskiwania pożądanych gruntów pod nowe projekty inwestycyjne, co znajduje bezpośrednie przełożenie we wzroście cen tych gruntów i może wywierać negatywny wpływ na zyskowność projektów inwestycyjnych realizowanych przez Fundusz. Dynamiczna konkurencja na rynku nieruchomości może doprowadzić do nadpodaży projektów deweloperskich na rynku oraz istotnego wzrostu kosztów pozyskania gruntów pod nowe projekty.

Ryzyko związane ze zmianami przepisów podatkowych

System podatkowy w Polsce charakteryzuje się relatywną niestabilnością. Ewentualne, trudne do przewidzenia zmiany dotyczące opodatkowania działalności gospodarczej mogą wpłynąć negatywnie na prowadzoną przez Fundusz i jego spółki zależne działalność deweloperską. Ponadto istnieje ryzyko, że nowe regulacje podatkowe osłabiają skłonność konsumentów do nabywania nieruchomości.

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

W dniach 2-3 stycznia 2007 roku Fundusz nabył łącznie 5.785.518 akcji własnych o wartości nominalnej równej 0,10 zł z jedna akcję. Nabycie nastąpiło w wykonaniu umów z dnia 2 stycznia 2007 roku i 3 stycznia 2007 roku zawartych odpowiednio ze spółkami PZO Investment S.A. i PZO Nieruchomości S.A. Nabywane akcje stanowiły 27,1% kapitału zakładowego Funduszu.

W dniu 2 stycznia 2007 roku 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 Funduszu na rzecz Funduszu. Opisane zbycie akcji było związane z realizacją umowy z dnia 28 kwietnia 2006 roku, 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 roku. Cena została ustalona w wykonaniu umowy z dnia 28 kwietnia 2006 roku w łącznej wysokości 63.640.698,00 zł, tj. 11,00 zł za jedna akcję. Rejestracja umorzenia nastąpiła w dniu 6 listopada 2007 roku.

Realizacja transakcji opisanych powyżej zakończyła proces nabywania akcji własnych od podmiotów z Grupy Kapitałowej. W ich wyniku w żadnej ze spółek Grupy nie ma akcji Zachodniego NFI.

10. Posiadane oddziały (zakłady)

W roku 2007 spółki Grupy Kapitałowej nie posiadały oddziałów (zakładów).

11. Instrumenty finansowe w zakresie:

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

Opis przedstawiono w punkcie 36 skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

12. Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa.

W 2007 roku Grupa Kapitałowa Funduszu osiągnęła zysk netto w wysokości 48 925 tys. zł. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za okres od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku wykazał wzrost stanu środków pieniężnych netto o 47 068 tys. zł w stosunku do końca roku 2006. Na dzień 31 grudnia 2007 roku Grupa Kapitałowa posiadała płynne środki finansowe w wysokości 58 408 tys. zł.

Grupa Kapitałowa Funduszu uzyskuje środki finansowe ze sprzedaży nieruchomości należącej do spółki zależnej (Mardex Sp. z o.o. Spółka Komandytowa). Środki pozyskane ze sprzedaży nieruchomości, pozwoliły między innymi na spłatę wszystkich zobowiązań spółek z Grupy Kapitałowej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. związanych z finansowaniem inwestycji, a następnie zostały przeznaczone m.in. na zakup udziałów w spółce Cracovia Property (RB nr 11/2008 z dn. 29 kwietnia 2008 r.). Spółka Cracovia Property Sp. z o.o. posiada nieruchomość składającą się z kilku działek o łącznej powierzchni 53.053 m² zlokalizowanych w południowej części Krakowa, przy ulicy Bochenka. Spółka wystąpiła o wydanie warunków zabudowy i planuje wybudowanie na tym terenie czterech wielorodzinnych budynków mieszkalnych, których łączna powierzchnia użytkowa wyniesie nie mniej niż 39.200 m². Szczegółowy opis inwestycji znajduje się w punkcie 50 skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Nadwyżka płynnych środków finansowych w wysokości 20 mln zł została po dniu bilansowym ulokowana w obligacje wyemitowane przez spółkę Progress NFI S.A. (RB nr 16/2008 z dn. 6 czerwca 2008 r.).

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

Na aktywa Grupy składają się

Wyszczególnienie	Wartość w tys. zł	Struktura
Notowane krajowe akcje, inne papiery wartościowe i instrumenty finansowe	0	0,00%
Nienotowane krajowe papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe	614	0,22%
Należności	9 913	3,50%
Środki pieniężne	58 408	20,63%
Inne aktywa	214 126	75,65%
w tym nieruchomości inwestycyjne	208 747	73,73%
Ogółem	283 061	100,00%

Na pasywa Grupy składają się:

Wyszczególnienie	Wartość w tys. zł	Struktura
Zobowiązania	1 958	0,69%
Rozliczenia międzyokresowe i przychody przyszłych okresów	321	0,11%
Rezerwy	30 488	10,77%
Kapitał własny	250 294	88,43%
PASYWA RAZEM	283 061	100,00%

Struktura pasywów wskazuje na duże zaangażowanie kapitałów własnych w finansowanie działalności Funduszu.

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

Plany mające znaczący wpływ na działalność oraz wyniki finansowe Funduszu w roku obrotowym lub których wpływ jest możliwy w następnych latach zostały przedstawione w pkt 6 niniejszego sprawozdania.

15. Opis struktury głównych lokat kapitałowych lub głównych inwestycji kapitałowych dokonanych w ramach Grupy Kapitałowej Emitenta w danym roku obrotowym.

Fundusz i spółki z Grupy Kapitałowej dokonały w 2007 roku szeregu inwestycji kapitałowych w ramach Grupy. Wszystkie te transakcje zostały opisane w punkcie 19 niniejszego opracowania i zostały wyeliminowane w trakcie konsolidacji sprawozdań finansowych. Jedyną inwestycją kapitałową poza Grupą, był zakup udziałów w spółce R & R Adv. Secundo Sp. z o.o. z siedzibą we Wrocławiu. cena zakupu wynosiła 50 tys. zł, a sam zakup została szczegółowo opisany w punkcie 50 skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Nadwyżkę środków pieniężnych lokowano w lokaty bankowe i dłużne nienotowane papiery wartościowe.

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

W ciągu 2007 r. zmniejszyła się ilość spółek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej Funduszu. Na koniec roku 2006 w grupie działało 13 spółek zależnych. W wyniku łączenia spółek na koniec roku 2007 liczba podmiotów zależnych spadła do 10.

Zmiany w organizacji Emitenta związane z restrukturyzacją Grupy Kapitałowej

W okresie sprawozdawczym Fundusz zbył akcje spółki mniejszościowej notowanej osiągając 732 tys. zł przychodu i realizując zysk w wysokości 93 tys.

W dniu 7 marca 2007 roku Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy KRS dokonał rejestracji połączenia spółki Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (podmiot w 100% zależny od Funduszu) ze Spółką Emer Inwestycje Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (podmiot zależny w 100% od spółki Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.). Połączenie nastąpiło w trybie art. 492 § 1 pkt 1 Ksh przez przeniesienie całego majątku Spółki Emer Inwestycje Sp. z o.o. na Spółkę Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.

W dniu 29 marca 2007 roku Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy KRS dokonał rejestracji połączenia spółki Foxone Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (podmiot w 100% zależny od Funduszu) ze spółką PZO Nieruchomości S.A. z siedzibą w Warszawie (podmiot zależny w 100% od spółki Foxone Sp. z o.o.). Połączenie nastąpiło w trybie art. 492 § 1 w zw. z art. 516 § 6 Ksh przez przeniesienie całego majątku PZO Nieruchomości S.A. na spółkę Foxone Sp. z o.o.

W dniu 26 kwietnia 2007 roku Fundusz zawarł umowę zbycia 14.085 udziałów w spółce Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, co stanowiło 69,31 % kapitału zakładowego tej spółki. Nabywcą była spółka Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. (podmiot zależny w 100 % od Funduszu), która nabyła przedmiotowe udziały w celu umorzenia na podstawie uchwały Zgromadzenia Wspólników wyrażającej zgodę na nabycie udziałów własnych celem umorzenia. Wynagrodzenie z tytułu umorzenia udziałów zostało ustalone na poziomie wartości aktywów netto spółki Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o., przypadających na umarzone udziały – tj. 1.351,04 zł za każdy umarzany udział. Łącznie wynagrodzenie za umarzone udziały wyniosło 19.029.398,40 zł.

W dniu 12 czerwca 2007 roku złożony został w Sądzie Rejonowym wniosek o otwarcie postępowania likwidacyjnego dotyczącego spółki Mardex Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. Mardex Sp. z o.o. jest spółką pośrednio zależną od Funduszu. Przedmiotowy wniosek został złożony w związku podjęciem w dniu 1 czerwca 2007 r. uchwały Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników Spółki w sprawie rozwiązania Spółki po przeprowadzeniu postępowania likwidacyjnego.

W dniu 25 czerwca 2007 roku pomiędzy Funduszem a spółką pod firmą PZO Investment S.A. – spółką zależną od Funduszu, w której Fundusz bezpośrednio i pośrednio posiada 100% kapitału zakładowego, doszło do zawarcia umowy, która jest umową datio in solutum (umową o świadczenie w miejsce wykonania), na podstawie której Fundusz w celu doprowadzenia do wygaśnięcia zobowiązań Funduszu wobec PZO Investment S.A. w kwocie 61.750.277,59 zł wynikających z umowy nabycia akcji celem umorzenia z dnia 2 stycznia 2007 roku przeniósł w dniu 25 czerwca 2007 roku na PZO Investment S.A. własność 1000 udziałów w kapitale zakładowym spółki Foxone Sp. z o.o. o wartości 61.533.055,59 zł, na co PZO Investment S.A. wyraził zgodę. Wyceny przekazanych udziałów dokonano na podstawie wartości skonsolidowanych aktywów netto spółki Foxone Sp. z o.o. Przekazane udziały spółki Foxone Sp. z o.o. reprezentowały 100% kapitału zakładowego i uprawniały do wykonywania 1000 głosów, co odpowiada 100% ogólnej liczbie głosów na zgromadzeniu

wspólników. Pozostała do spłaty kwota zobowiązania Funduszu wynosząca 217.222,00 zł została uregulowana przez Fundusz w dniu 27 czerwca 2007 roku.

W dniu 30 sierpnia 2007 roku Fundusz zawarł umowę zbycia 96.834 udziałów w spółce Mińska Development Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, co stanowiło 23,13% kapitału zakładowego tej spółki. Nabywcą była spółka Mińska Development Sp. z o.o. (podmiot zależny w 100% od Funduszu), która nabyła przedmiotowe udziały w celu umorzenia na podstawie uchwały Zgromadzenia Wspólników wyrażającej zgodę na nabycie udziałów własnych celem umorzenia. Wynagrodzenie z tytułu umorzenia udziałów zostało ustalone na poziomie wartości aktywów netto spółki Mińska Development Sp. z o.o., przypadających na umarzone udziały – tj. 54,57 zł za każdy umarzany udział. Łącznie wynagrodzenie za umarzone udziały wyniosło 5.284 231,38 zł.

W dniu 11 września 2007 r. Fundusz otrzymał informację o zarejestrowaniu połączeń spółek z Grupy Kapitałowej Funduszu. Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy KRS dokonał rejestracji połączenia:

1. spółki Foxone Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (podmiot pośrednio zależny od Funduszu) ze spółką ROMB S.A. z siedzibą w Warszawie (podmiot zależny w 100% od spółki Foxone Sp. z o.o.). Połączenie nastąpiło w trybie art. 492 § 1 pkt 1 Ksh przez przeniesienie całego majątku spółki ROMB S.A. na spółkę Foxone Sp. z o.o.
2. spółki PZO Investment S.A. z siedzibą w Warszawie (podmiot bezpośrednio i pośrednio zależny od Funduszu) ze spółką Foxone Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (podmiot zależny w 100% od spółki PZO Investment S.A.). Połączenie nastąpiło w trybie art. 492 § 1 pkt 1 Ksh przez przeniesienie całego majątku spółki Foxone Sp. z o.o. na spółkę PZO Investment S.A.

W dniu 22 października 2007 roku o Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy KRS wydał postanowienie w sprawie rejestracji zmiany wysokości kapitału zakładowego spółki (obniżenie) Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (spółka zależna w 100 % od Funduszu).

W dniu 6 listopada 2007 roku złożony został w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy – XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego wniosek o otwarcie postępowania likwidacyjnego dotyczącego spółki Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (spółka zależna w 100 % od Funduszu).

W dniu 20 grudnia 2007 roku Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy KRS, wydał postanowienie w sprawie rejestracji przekształcenia spółki PZO Investment SA z siedzibą w Warszawie (jednostka zależna od Funduszu) w spółkę PZO Investment Sp. z o.o. Równolegle z przekształceniem, Sąd zarejestrował zmianę wysokości kapitału zakładowego spółki PZO Investment Sp. z o.o.

Po dniu bilansowym zakończono likwidację spółek Pakiety Mniejszościowe Sp. o.o. (uchwała o zakończeniu likwidacji spółki 20 maja 2008 r.), Mardex Sp. z o.o. (6 czerwca 2008 r.) i Mardex Sp. z o.o. Spółka Komandytowa (11 czerwca 2008 r.). Rozpoczęto również likwidację spółek R & R Adv. Secundo oraz PZO Investment Sp. z o.o. (obie 1 lutego 2008 r.).

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

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

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

Fundusz nie posiada pozycji pozabilansowych.

19. Transakcje z podmiotami powiązanymi.

W okresie od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku nie wystąpiły transakcje pomiędzy Funduszem a członkami Zarządu i Rady Nadzorczej Funduszu.

W okresie od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku nie wystąpiły żadne transakcje pomiędzy Funduszem a małżonkami, krewnymi lub powinowatymi w linii prostej do drugiego stopnia członków Zarządu

i organów nadzorczych Funduszu, jednostek, w których Fundusz posiada udziały wiodące, zależne od Funduszu i z nimi stowarzyszone.

W okresie od 1 stycznia 2007 roku do 31 grudnia 2007 roku nie wystąpiły żadne transakcje pomiędzy Funduszem, a osobami związanymi z tytułu opieki, przysposobienia lub kurateli z członkami Zarządu i organów nadzorczych Funduszu, jednostek w których Fundusz posiada udziały wiodące jednostek, zależnych od Funduszu i z nim stowarzyszonych.

Nabycie przez Fundusz akcji własnych od podmiotów powiązanych

W dniach 2-3 stycznia 2007 roku Fundusz nabył 5.785.518 akcji własnych. Transakcje zostały opisane w punkcie 8 powyżej. Wszystkie transakcje dotyczące nabycia akcji własnych były transakcjami z podmiotami powiązanymi.

Transakcje dotyczące pozostałych akcji i udziałów

Umorzono udziały w spółkach Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. na kwotę 19 029 tys. zł (kwota wynagrodzenia) i Mińska Development Sp. z o.o. na kwotę 5 284 tys. zł (kwota wynagrodzenia).

Zawarto umowę *datio in solutum* pomiędzy Funduszem i PZO Investment S.A., przedmiotem której było przeniesienie własności udziałów spółki Foxone na PZOI w zamian za zwolnienie z długu.

Zawarto umowę sprzedaży 344 505 akcji spółki PZO Investment S.A. (PZOI). Nabywcą była spółka zależna Funduszu, Foxone Sp. z o.o. Łączna cena sprzedaży wynosiła 2 601 012,75 zł i została przez Foxone zapłacona w gotówce. Transakcja była elementem dystrybucji środków finansowych pozyskanych w związku ze sprzedażą nieruchomości przy ul. Hożej/Mokotowskiej. Przeniesienie własności nastąpiło 27 kwietnia 2007 r.

Transakcje dotyczące rozrachunków

Fundusz udzielił następujących pożyczek spółkom z Grupy Kapitałowej:

1. W dniu 27 lutego 2007 r. spółce Mardex Sp. z o.o. w kwocie równej 60 000 zł, oprocentowanej według stawki WIBOR 3M powiększonej o 1,5 punkta procentowego, udzielonej na okres do 30 kwietnia 2007 r. Pożyczka została spłacona wraz z należnymi odsetkami w dniu 27 kwietnia 2007 r.
2. W dniu 29 marca 2007 r. spółce Mardex Sp. z o.o. w kwocie równej 25 000 zł, oprocentowanej według stawki WIBOR 1M powiększonej o 1,5 punkta procentowego, udzielonej na okres do 30 kwietnia 2007 r. Pożyczka została spłacona wraz z należnymi odsetkami w dniu 27 kwietnia 2007 r.
3. W dniu 29 marca 2007 r. spółce Mardex Sp. z o.o. Spółka Komandytowa w kwocie równej 100 000 zł, oprocentowanej według stawki WIBOR 1M powiększonej o 1,5 punkta procentowego, udzielonej na okres do 30 kwietnia 2007 r. Pożyczka została spłacona wraz z należnymi odsetkami w dniu 27 kwietnia 2007 r.
4. W dniu 6 września 2007 r. Spółce Fabryka PZO Sp. z o.o. w kwocie równej 1 250 000 zł, oprocentowanej według stawki WIBOR 1R powiększonej o 1,5 punkta procentowego, udzielonej na okres do 6 września 2008 r. (pożyczka wypłacana w transzach).
5. W dniu 6 września 2007 r. Spółce PZO Investment S.A. w kwocie równej 200 000 zł, oprocentowanej według stawki WIBOR 1R powiększonej o 1,5 punkta procentowego, udzielonej na okres do 6 września 2008 r.
6. W dniu 9 listopada 2007 r. Spółce Praga z Okna Sp. z o.o. w kwocie równej 750 000 zł, oprocentowanej według stawki WIBOR 1R powiększonej o 1,5 punkta procentowego, udzielonej na okres do 9 listopada 2008 r.
7. W dniu 12 grudnia 2007 r. Spółce Fabryka PZO Sp. z o.o. w kwocie równej 550 000 zł, oprocentowanej według stawki WIBOR 1R powiększonej o 1,5 punkta procentowego, udzielonej na okres do 12 grudnia 2008 r.
8. W dniu 19 grudnia 2007 r. Spółce Praga z Okna Sp. z o.o. w kwocie równej 700 000 zł, oprocentowanej według stawki WIBOR 1R powiększonej o 1,5 punkta procentowego, udzielonej na okres do 19 grudnia 2008 r.

Pożyczki udzielone spółce Mardex były przeznaczone na sfinansowanie przygotowania transakcji sprzedaży nieruchomości należącej do spółki. Po sprzedaży nieruchomości pożyczki zostały spłacone. Pożyczki do pozostałych podmiotów były przeznaczone na przygotowanie inwestycji deweloperskich prowadzonych przez te podmioty.

W dniu 27 kwietnia 2007 r. spółka Foxone Sp. z o.o. wyemitowała obligację imienną o wartości nominalnej 18 888 000 zł, oprocentowana według stawki 6,25%. W dniu 27 kwietnia 2007 r. spółka Mardex Sp. z o.o. wyemitowała obligację imienną o wartości nominalnej 7 005 000 zł, oprocentowana według stawki 6,25%. Obie obligacje zostały objęte przez spółkę Mardex Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Spółkę Komandytową. Rozliczenie obu obligacji nastąpiło w dniu 11 czerwca 2008 r.

W dniu 28 maja 2007 r. spółka Mińska Development Sp. z o.o. udzieliła następujących pożyczek spółkom z Grupy Kapitałowej Funduszu:

1. Spółce Praga z Okna Sp. z o.o. w kwocie równej 130 000 zł, oprocentowanej według stawki WIBOR 1R powiększonej o 1,5 punkta procentowego, udzielonej na okres do 28 maja 2008 r. Praga z Okna Sp. z o.o. spłaciła kwotę pożyczki w dniu 12 listopada 2007 roku.
2. Spółce West Development Sp. z o.o. w kwocie równej 115 000 zł, oprocentowanej według stawki WIBOR 1R powiększonej o 1,5 punkta procentowego, udzielonej na okres do 28 maja 2008 r. West Development Sp. z o.o. spłaciła pożyczkę w dniu 29 maja 2008 r.
3. Spółce Fabryka PZO Sp. z o.o. w kwocie równej 140 000 zł, oprocentowanej według stawki WIBOR 1R powiększonej o 1,5 punkta procentowego, udzielonej na okres do 28 maja 2008 r. Fabryka PZO Sp. z o.o. spłaciła pożyczkę w dniu 26 czerwca 2008 r.
4. Spółce West Development Sp. z o.o. w kwocie równej 410 000 zł, oprocentowanej według stawki WIBOR 1R powiększonej o 1,5 punkta procentowego, udzielonej na okres do 24 lipca 2008 r. West Development Sp. z o.o. spłaciła pożyczkę w dniu 17 czerwca 2008 r.

W dniu 26 czerwca 2007 r. spółka PZO Investment S.A. (podmiot zależny od Funduszu) udzieliła Funduszowi pożyczki w kwocie 217 000 zł, oprocentowanej według stawki WIBOR 6M powiększonej o 1,5 punkta procentowego, udzielonej na okres do 26 grudnia 2007 r. Całkowita spłata pożyczki nastąpiła w dniu 23 października 2007 r..

Po dniu bilansowym Fundusz udzielił szeregu pożyczek następującym spółkom z Grupy Kapitałowej:

1. Fabryka PZO Sp. z o.o. łącznie 3 510 tys. zł
2. Praga z Okna Sp. z o.o. łącznie 1 905 tys. zł
3. West Development Sp. z o.o. łącznie 300 tys. zł

na następujących warunkach:

1. Oprocentowanie według stawki WIBOR 1R z dnia udzielenia powiększonej o 1,5 punkta procentowego
2. Okres pożyczki 1 rok

Pożyczki dla spółki Fabryka PZO, Praga z Okna i West Development przeznaczone zostały na realizację projektów nieruchomościowych prowadzonych przez te spółki.

20. Udzielone pożyczki i emisje dłużnych papierów wartościowych.

W roku 2007 Fundusz i spółki z Grupy Kapitałowej udzielały pożyczek jedynie w ramach Grupy. Również emisje dłużnych papierów wartościowych występowały tylko pomiędzy podmiotami z Grupy.

Opis transakcji przedstawiono w punkcie 19 powyżej.

21. Wynagrodzenie wypłacone w roku 2007 spółkom audytorskim oraz spółkom doradztwa finansowego.

W roku 2007 Fundusz wypłacił spółkom audytorskim oraz spółkom doradztwa finansowego łącznie 170,2 tys. zł.

WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. – 94,5 tys. zł.

Ernst & Young Sp. z o.o. – 53,6 tys. zł.

Grynhoff, Woźny i Wspólnicy Spółka komandytowa – 12 tys. zł

I.P.O. Doradztwo Strategiczne Sp. z o.o. - 10,1 tys. zł

Spółki z Grupy Kapitałowej wypłaciły spółkom audytorskim oraz spółkom doradztwa finansowego łącznie 88,9 tys. zł.

WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. – 13,4 tys. zł.

Ernst & Young Sp. z o.o. – 44,1 tys. zł.

Grynhoff, Woźny i Wspólnicy Spółka komandytowa – 31,4 tys. zł

W roku 2006 Fundusz wypłacił spółkom audytorskim oraz spółce doradztwa finansowego łącznie 176 tys. zł.

BDO Polska Sp. z o.o. – 102 tys. zł.

WBS Rachunkowość i Consulting Sp. z o.o. – 37 tys. zł.

Ernst & Young Sp. z o.o. – 37 tys. zł.

Spółki z Grupy Kapitałowej wypłaciły spółkom audytorskim oraz spółkom doradztwa finansowego łącznie 49 tys. zł.

Doradca Auditors – 23 tys. zł

WBS Rachunkowość i Consulting Sp. z o.o. – 6 tys. zł.

Pol-Tax – 15 tys. zł

Kancelaria Audytorska Grażyna Cichosz – 5 tys. zł.

22. Czynniki nietypowe

W roku 2007 nie wystąpiły czynniki nietypowe, mające istotny wpływ na wynik finansowy Grupy Kapitałowej.

23. Objasnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok

Spółki z Grupy Kapitałowej Funduszu nie publikowały prognoz wyników finansowych na rok 2007.

24. Ocena, wraz z jej uzasadnieniem, dotycząca zarządzania zasobami finansowymi, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, oraz określenie ewentualnych zagrożeń i działań, jakie emitent podjął lub zamierza podjąć w celu przeciwdziałania tym zagrożeniom

Na dzień bilansowy Fundusz posiadał zobowiązania głównie w ramach Grupy Kapitałowej w łącznej wysokości 11 068 tys. zł (stan na 31 grudnia 2007 r.). Fundusz posiadał płynne środki finansowe w wysokości 56 232 tys. zł (w Grupie Kapitałowej 58 408 tys. zł). W ocenie zarządu zobowiązania Funduszu nie stwarzają ryzyka zagrożenia płynności finansowej Zachodniego NFI.

Zasady zarządzania płynnością finansową w ramach Grupy opisano w punkcie 36.3 skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

25. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem Emitenta i jego Grupą Kapitałową

Nie wystąpiły zmiany w zasadach zarządzania.

26. Umowy zawarte między emitentem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie

W okresie od 1 stycznia do 31 grudnia 2007 r. umowy tego typu pomiędzy spółkami z Grupy Kapitałowej a osobami zarządzającymi nie były zawierane.

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

Zgodnie z informacjami posiadanymi przez Fundusz osoby zarządzające i nadzorujące Fundusz nie posiadały żadnych akcji Funduszu ani uprawnień do nich.

28. Informacje o znanych emitentowi umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy

Fundusz zawarł umowy zobowiązujące do odkupu akcji własnych od spółek zależnych. Umowy te zostały dokładniej opisane w punkcie 9 dotyczącym nabycia akcji własnych emitenta. Do dnia publikacji raportu wszystkie umowy zostały zrealizowane.

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

Nie występują.

30. Informację o systemie kontroli programów akcji pracowniczych

Spółki z Grupy Kapitałowej nie posiadają programu akcji pracowniczych.

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

Nie występują.

32. Oświadczenia Zarządu

Zarząd Funduszu oświadcza, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Funduszu za 2007 rok obrotowy został wybrany zgodnie z przepisami prawa oraz, że podmiot ten oraz biegli rewidenci dokonujący tego badania spełniali warunki do wydania bezstronnej i niezależnej opinii zgodnie z właściwymi przepisami prawa krajowego.

Według najlepszej wiedzy Zarządu Funduszu, skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Funduszu za 2007 rok obrotowy oraz prezentowane dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie

z obowiązującymi zasadami rachunkowości odzwierciedlają one w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Spółki oraz jej wynik finansowy.

Zarząd Funduszu oświadcza, że roczne Sprawozdanie z działalności Zarządu zawiera prawdziwy obraz rozwoju, osiągnięć Spółki oraz jej sytuacji, w tym także opis podstawowych ryzyk i zagrożeń.

Rafał Mateusiak

Marcin Rulnicki

Prezes Zarządu

Wiceprezes Zarządu

30 czerwca 2008 roku