

Opinia niezależnego biegłego rewidenta z badania planu połączenia spółek dla

**Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie
XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego,**

PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.

Al. Armii Ludowej 14

00-638 Warszawa, Polska

Telefon +48 (0) 22 523 4000

Faks +48 (0) 22 508 4040

www.pwc.com/pl

Akcjonariuszy i Zarządów

V Narodowego Funduszu Inwestycyjnego „Victoria” SA, Fund.1 Pierwszego Narodowego Funduszu Inwestycyjnego SA oraz Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Fortuna SA

Przedmiot opinii oraz kryteria oceny

Na podstawie wspólnego wniosku Zarządów spółek: Fund.1 Pierwszy Narodowy Fundusz Inwestycyjny SA (zwany dalej „Fund 1”) i Narodowy Fundusz Inwestycyjny Fortuna SA (zwany dalej „NFI Fortuna”), zwane dalej „Spółkami Przejmowanymi” oraz V Narodowy Fundusz Inwestycyjny „Victoria” SA (zwany dalej „NFI Victoria” lub „Spółka Przejmująca”) z dnia 30 kwietnia 2008 r., zgodnie z art. 502 Ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych z późniejszymi zmianami (dalej „KSH”), spółka PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. z siedzibą przy Al. Armii Ludowej 14, 00-637 Warszawa, wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania z numerem 144 (zwana dalej „PwC”) została wyznaczona postanowieniem Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego z dnia 27 maja 2008 r., sygnatura akt Wa XIII Ns Rej. KRS 12290/08/264, celem zbadania planu połączenia (zwanego dalej „Planem Połączenia”) w zakresie poprawności i rzetelności.

Opis przedmiotu opinii

Zarządy Fund 1, NFI Fortuna i NFI Victoria uzgodniły połączenia poprzez przejęcie w trybie art. 492 par. 1 pkt 1 KSH zgodnie, z którym nastąpi przeniesienie całego majątku Spółek Przejmowanych na Spółkę Przejmującą, za akcje, które NFI Victoria wyda akcjonariuszom Fund 1 oraz NFI Fortuna (łączenie się przez przejęcie). W związku z powyższym Zarządy Fund 1, NFI Fortuna i NFI Victoria uzgodniły, że akcje emisji połączeniowej zostaną wydane akcjonariuszom Spółek Przejmowanych w proporcji posiadanych przez nich akcji Spółek Przejmowanych przy zastosowaniu następującego stosunku wymiany akcji:

- (a) 1 akcji Fund 1 odpowiada 1,2 akcji NFI Victoria, czyli 5 akcjom Fund 1 odpowiada 6 akcji NFI Victoria (zwany dalej „Parytet Wymiany Akcji Fund 1”),
- (b) 1 akcji NFI Fortuna odpowiada 1 1/3 akcji NFI Victoria, czyli 3 akcjom NFI Fortuna odpowiadają 4 akcje NFI Victoria (zwany dalej „Parytet Wymiany Akcji NFI Fortuna”).

Połączenie będzie rozpatrywane przez akcjonariuszy Fund 1, NFI Fortuna i NFI Victoria na nadzwyczajnych walnych zgromadzeniach oraz ma być zrealizowane w drugiej połowie 2008 r.

Dnia 14 kwietnia 2008 r. Zarządy Fund 1, NFI Fortuna i NFI Victoria sporządziły Plan Połączenia, w którym przedstawiły proponowany Parytet Wymiany Akcji Fund 1 i Parytet Wymiany Akcji NFI Fortuna obliczony na podstawie: wartości godziwej majątku Fund 1 i NFI Fortuna na dzień 1 marca 2008 r., za którą uznano aktywa netto tych Spółek, liczby akcji Fund 1 i NFI Fortuna przysługujących jej akcjonariuszom przed połączeniem oraz liczby akcji wydanych tym akcjonariuszom przez NFI Victoria w wyniku połączenia. W szczególności:

- (a) Wartość majątku Fund 1 na jedną akcję na dzień 1 marca 2008 r. podzielono przez wartość majątku NFI Victoria na jedną akcję na dzień 1 marca 2008 r. w celu uzyskania liczby akcji, jakie należy wyemitować za każdą wniesioną jedną akcję Fund 1. Otrzymano w ten sposób liczbę 1,2 (po zaokrągleniu do pełnych akcji), odpowiadającą stosunkowi wymiany 5:6;

Opinia niezależnego biegłego rewidenta z badania planu połączenia (cd.)

- (b) Wartość majątku NFI Fortuna na jedną akcję na dzień 1 marca 2008 r. podzielono przez wartość majątku NFI Victoria na jedną akcję na dzień 1 marca 2008 r. w celu uzyskania liczby akcji, jakie należy wyemitować za każdą wniesioną jedną akcję NFI Fortuna. Otrzymano w ten sposób liczbę $1 \frac{1}{3}$ (po zaokrągleniu do pełnych akcji), odpowiadającą stosunkowi wymiany 3:4.

Według Zarządów Fund 1, NFI Fortuna i NFI Victoria, użycie wyżej opisanej metody dla określenia proponowanego w Planie Połączenia Parytetu Wymiany Akcji Fund 1 i Parytetu Wymiany Akcji NFI Fortuna, w tym określenie wartości godziwej majątku na podstawie aktywów netto, jest uzasadnione tym, że Spółki Przejmowane i Spółka Przejmująca znajdują się w podobnej sytuacji ekonomicznej oraz formalno-prawnej, a majątek według stanu na 1 marca 2008 r. stanowią prawie wyłącznie środki pieniężne. Z uwagi na powyższe uznano, iż właściwą metodą wyceny na potrzeby określenia parytetu wymiany akcji będzie wycena w oparciu o wartość aktywów netto na jedną akcję. Na podstawie bilansów łączących się Spółek, sporządzonych na dzień 1 marca 2008 r., wartość aktywów netto na jedną akcję wynosi: 0,82 zł/ akcję dla NFI Victoria, 1,00 zł/akcję dla Fund 1 oraz 1,09 zł/akcję dla NFI Fortuna.

Odpowiedzialność Zarządu

Za sporządzenie zgodnego z obowiązującymi przepisami Planu Połączenia, wraz z odpowiednimi załącznikami, odpowiedzialne są Zarządy Fund 1, NFI Fortuna i NFI Victoria.

Odpowiedzialność PwC

Naszym zadaniem było wyrażenie opinii o rzetelności i poprawności Planu Połączenia.

Badanie załączonego Planu Połączenia przeprowadziliśmy zgodnie z art. 502 oraz art. 503 KSH, stosownie do ww. postanowienia Sądu Rejonowego oraz zgodnie z Międzynarodowym Standardem Usług Atestacyjnych 3000 „Usługi Atestacyjne inne niż badanie i przeglądy historycznych informacji finansowych” („MSUA 3000”). MSUA 3000 wymaga, żebyśmy spełniali wymogi etyczne oraz zaplanowali i wykonali naszą pracę tak, aby uzyskać wystarczającą pewność, że Plan Połączenia został przygotowany, we wszystkich istotnych aspektach, poprawnie i rzetelnie.

Podsumowanie wykonanych prac i ograniczenia

W celu przedstawienia niniejszej opinii wykonaliśmy następujące czynności:

- (a) zapoznaliśmy się z załączonym Planem Połączenia oraz jego załącznikami;
- (b) zapoznaliśmy się ze zbadanym przez biegłego rewidenta rocznym sprawozdaniem finansowym Fund 1 na dzień 31 grudnia 2007 r., zbadanym przez biegłego rewidenta rocznym sprawozdaniem finansowym NFI Fortuna na dzień 31 grudnia 2007 r., a także zbadanym przez biegłego rewidenta rocznym sprawozdaniem finansowym NFI Victoria na dzień 31 grudnia 2007 r. oraz opiniami biegłego rewidenta;
- (c) zapoznaliśmy się z oświadczeniami zawierającymi informacje o stanie księgowym Spółek Przejmowanych i Spółki Przejmującej na dzień 1 marca 2008 r. sporządzonych przy wykorzystaniu tych samych metod i w takim samym układzie jak ostatni bilans roczny;
- (d) zapoznaliśmy się z uzasadnieniem ekonomicznym zastosowania przez Zarządy łączących się Spółek przyjętej w Planie Połączenia metody użytej dla określenia proponowanego Parytetu Wymiany Akcji Fund 1 oraz Parytetu Wymiany Akcji NFI Fortuna;

Opinia niezależnego biegłego rewidenta z badania planu połączenia (cd.)

- (e) przeprowadziliśmy rozmowy z członkami kierownictwa Spółek Przejmowanych i Spółki Przejmującej, zapoznaliśmy się z innymi informacjami finansowymi, oraz wzięliśmy pod uwagę inne zagadnienia przedstawione przez członków kierownictwa łączących się spółek, które uznaliśmy za konieczne dla oceny poprawności i rzetelności Planu Połączenia.

Przygotowując naszą opinię, założyliśmy i polegaliśmy na rzetelności, poprawności i kompletności wszelkich informacji przedstawionych nam, omawianych z nami lub w inny sposób udostępnionych nam przez Spółki Przejmowane i Spółkę Przejmującą. Nie było przedmiotem naszej pracy przeprowadzenie niezależnej weryfikacji tych informacji, ani też nie przeprowadziliśmy niezależnej oceny lub wyceny aktywów i pasywów Fund 1, NFI Fortuna i NFI Victoria, ani też nie dostarczono nam takiej oceny lub wyceny.

Nasza opinia nie ustosunkowuje się do względnych korzyści połączenia i alternatywnych połączeń ze stronami trzecimi. Nie rozpatrywaliśmy, ani też nie zobowiązaliśmy się do wzięcia pod uwagę, żadnych zagadnień prawnych lub podatkowych w związku z połączeniem lub innymi transakcjami z nim powiązanymi. Nasza opinia nie odnosi się do treści wcześniejszych decyzji Fund 1, NFI Fortuna lub NFI Victoria o przystąpieniu do połączenia i nie stanowi rekomendacji dla żadnego akcjonariusza, jak głosować w sprawie proponowanego połączenia, ani w żadnej sprawie powiązanej z połączeniem.

Opinia

Naszym zdaniem, na podstawie przeprowadzonych prac oraz uwzględniając powyższe uwarunkowania, na dzień podpisania niniejszej opinii, we wszystkich istotnych aspektach:

- (a) Parytet Wymiany Akcji Fund 1 i Parytet Wymiany Akcji NFI Fortuna zostały ustalone należycie;
- (b) metoda użyta dla określenia proponowanego w Planie Połączenia Parytetu Wymiany Akcji Fund 1 i Parytetu Wymiany Akcji NFI Fortuna, opisana powyżej, jest zasadna.

Ograniczenia wykorzystania

Niniejsza opinia jest przeznaczona do wyłącznego użytku i wykorzystania przez Sąd oraz akcjonariuszy i Zarządy spółek Fund 1, NFI Fortuna i NFI Victoria w związku z planowanym połączeniem. Niniejsza opinia nie będzie reprodukowana, w całości lub fragmentach, opisywana lub powoływana, ani przekazana żadnej innej osobie, ani użyta w jakikolwiek inny sposób lub w innym celu bez naszej uprzedniej pisemnej zgody, z wyjątkiem sytuacji wymaganych przez prawo lub przez organy administracyjne polskie lub w Polsce.

Andrzej J. Konopacki

Andrzej J. Konopacki
Członek Zarządu
Biegły Rewident
Numer ewidencyjny 1750/287

Warszawa, dnia 26 czerwca 2008 r.

PriceWaterhouseCoopers Sp. z o.o.

Spółka wpisana na listę podmiotów
uprawnionych do badania sprawozdań
finansowych pod numerem 144