

**OPINIA NIEZALEŻNEGO
BIEGŁEGO REWIDENTA**

dotycząca
sprawozdania finansowego

Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.

W
WARSZAWIE, UL. ARMII LUDOWEJ 26

za okres 01.01.2008 r. – 31.12.2008 r.

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

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

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI Spółka Akcyjna („Jednostka”, „Fundusz”) z siedzibą przy al. Armii Ludowej 26 w Warszawie, na które składa się:

- bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2008 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą 146 785 tys. złotych,
- rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 roku wykazujący zysk netto w wysokości 9 375 tys. złotych,
- zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 roku wykazujące zwiększenie stanu kapitału własnego o kwotę 9 375 tys. złotych,
- rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 roku wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych o kwotę 52 887 tys. złotych,
- informacja dodatkowa.

Za sporządzenie tego sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności jednostki odpowiada Zarząd Spółki.

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

Badanie sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

- rozdziału 7 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2002 roku Nr 76, poz. 694 z późniejszymi zmianami),
- norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce, a w kwestiach nieuregulowanych Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej.

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

W szczególności badanie obejmowało sprawdzenie poprawności zastosowanych przez jednostkę zasad rachunkowości i znaczących szacunków, sprawdzenie - w przeważającej mierze w sposób wrywkowy - dowodów i zapisów w księgach, z których wynikają liczby i informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym, jak i całościową ocenę sprawozdania finansowego. Uważamy, że badanie dostarczyło wystarczającej podstawy do wyrażenia miarodajnej opinii.

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

- przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej Spółki na dzień 31 grudnia 2008 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 roku,
- sporządzone zostało, we wszystkich istotnych aspektach, zgodnie z zasadami (polityką) rachunkowości, wynikającymi z Międzynarodowych Standardów

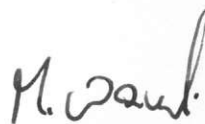
Rachunkowości, Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej oraz związanych z nimi interpretacji ogłoszonych w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej, a w zakresie nieuregulowanym w tych Standardach – stosownie do wymogów ustawy o rachunkowości i wydanych na jej podstawie przepisów wykonawczych oraz na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych,

- jest zgodne z wpływającymi na treść sprawozdania finansowego przepisami prawa i postanowieniami statutu Spółki.

Sprawozdanie z działalności jest kompletne, w istotnym zakresie z wymogami art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz. U. z 2009 r., nr 33, poz. 259), a zawarte w nim informacje, pochodzące ze zbadanego sprawozdania finansowego, są z nim zgodne.



Barbara Wągrowska
Biegły rewident nr ew. 10029/7434



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

Prezes Zarządu

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

Podmiot uprawniony Nr 2733

Warszawa, 30 kwietnia 2009 r.

**RAPORT UZUPEŁNIAJĄCY OPINIĘ
Z BADANIA
SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO**

Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.

**W
WARSZAWIE, UL. ARMII LUDOWEJ 26**

za okres 01.01.2008 r. – 31.12.2008 r.

SPIS TREŚCI

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

BU.

A. Część ogólna

I. Dane identyfikujące badaną jednostkę

Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI Spółka Akcyjna z siedzibą przy al. Armii Ludowej 26 w Warszawie została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 05 lipca 2001 roku pod numerem 0000025172.

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

Akcje Spółki znajdują się w publicznym obrocie, ostatnia notowana cena sprzedaży z dnia 29.04.2009 r. wynosi 1,27 zł.

Na koniec badanego okresu Jednostka posiada:

- kapitał zakładowy
- pozostałe kapitały własne

	9 514 tys. zł
	124 461 tys. zł

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

Akcjonariusze	Ilość akcji w szt.	Ilość głosów	% kapitału	% głosów
Maciej Wendzel (przez podmioty zależne)	20 895 500	20 895 500	21,96 %	21,96 %
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	50 387 992	50 387 992	52,96 %	52,97 %
Razem:	95 135 965	95 135 965	100,00 %	100,00%

Na dzień 31 grudnia 2008 roku kapitał zakładowy Funduszu wynosił 9 513 596,50 zł i dzielił się na 9 747 393 akcje serii A o wartości nominalnej 0,10 zł każda i 85 388 572 akcje serii B o wartości nominalnej 0,10zł każda (łącznie 95 135 965 akcji serii A i serii B).

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

BU.

Nazwa Spółki zależnej	Udział Funduszu w kapitale zakładowym spółki	Udział Funduszu bezpośrednio i pośrednio w ogólnej liczbie głosów
Mińska Development Sp. z o.o.	100%	100%
West Development Sp. z o.o.	99,99%	99,99%
PZO Investment Sp. z o.o. w likwidacji	100%	100%
Fabryka PZO Sp. z o.o.	0,00%	100%
Praga z Okna Sp. z o.o.	0,00%	100%
R and R Adv Secundo Sp. z o.o. w likwidacji	0,00%	100%
Cracovia Property Sp. z o.o.	75,17	100%
Fellow Sp. z o.o.	100%	100%

Na dzień 31.12.2008 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.

Badana Spółka:

- jest wpisana do **Krajowego Rejestru Sądowego** pod numerem - **0000025172**
- posiada nr statystyczny w systemie **REGON** - **010960548**
- przeważający rodzaj działalności posiada symbol **PKD** - **65.23 Z**
- jest podatnikiem podatku od towarów i usług (VAT) i posiada nadany przez Urząd Skarbowy **NIP** - **526-10-37-387**

Na dzień wydania opinii:

- Organem kierującym jednostką jest Zarząd w składzie:

<i>Imię i Nazwisko</i>	<i>Funkcja</i>
Rafał Mateusiak	Prezes Zarządu
Ewa Cieśla	Członek Zarządu

- Organem nadzoru jest Rada Nadzorcza w składzie:

<i>Imię i Nazwisko</i>	<i>Funkcja</i>
Maciej Wandzel	Przewodniczący Rady
Andrzej Kosiński	Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej
Marcin Zientara	Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej
Piotr Surmacki	Sekretarz Rady Nadzorczej
Rafał Krzysztof Bauer	Członek Rady Nadzorczej
Jarosław Staniec	Członek Rady Nadzorczej
Michał Kobus	Członek Rady Nadzorczej

Na dzień 31.12.2008 Spółka nie zatrudniała pracowników.

- Za prowadzenie ksiąg rachunkowych w Spółce w badanym okresie odpowiadała firma Assets Management Equity Fellows Sp. z o.o. SKA, natomiast za przygotowanie sprawozdania finansowego odpowiada firma Estelligence S.A.

BU.

II. Dane identyfikujące zbadane sprawozdanie finansowe

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

Przedmiotem badania było sprawozdanie finansowe na które składa się:

- bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2008 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą 146 785 tys. złotych,
- rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 roku wykazujący zysk netto w wysokości 9 375 tys. złotych,
- zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 roku wykazujące zwiększenie stanu kapitału własnego o kwotę 9 375 tys. złotych,
- rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 roku wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych o kwotę 52 887 tys. złotych,
- informacja dodatkowa.

Do sprawozdania finansowego załączone zostało sprawozdanie z działalności jednostki w roku obrotowym od 01.01.2008 r. do 31.12.2008 r.

III. Informacje o sprawozdaniu finansowym Spółki za poprzedni rok obrotowy

Sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy, tj. za okres od 01.01.2007 r. do 31.12.2007 r., zostało zbadane przez WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. wpisaną na listę pod numerem 2733 i uzyskało opinię bez zastrzeżeń.

Sprawozdanie finansowe za 2007 r. zostało zatwierdzone przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 25.08.2008 r., które podjęło uchwałę o przeznaczeniu zysku za 2007 rok w kwocie 56 704 508,69 zł w całości na kapitał zapasowy.

Zatwierdzone sprawozdanie finansowe za 2007 r. zostało złożone w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 15.09.2008 r. oraz opublikowane w Monitorze Polskim B nr 238 w dniu 18.02.2009 r.

Na podstawie zatwierdzonego sprawozdania finansowego na dzień 31.12.2007 r. prawidłowo otwarto księgi rachunkowe badanego okresu. Stosownie do art. 5 ust. 1 ustawy o rachunkowości wykazane w księgach rachunkowych na dzień ich zamknięcia stany aktywów i pasywów ujęto w tej samej wysokości, w otwartych na następny rok obrotowy księgach rachunkowych.

IV. Dane identyfikujące podmiot uprawniony przeprowadzający badanie sprawozdania finansowego

Uchwałą Rady Nadzorczej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. z dnia 29.07.2008 r. Spółka WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. została powołana do zbadania sprawozdania finansowego za 2008 r., umowa o badanie została zawarta dnia 29.08.2008 r.

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

BU.

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

Badanie przeprowadzono w okresie od 01.04.2009 r. do 30.04.2009 r.

V. Oświadczenia Jednostki i dostępność danych

Zarząd Spółki w dniu 30 kwietnia 2009 r. złożył oświadczenie o kompletności, rzetelności i prawidłowości sprawozdania finansowego przedstawionego do badania, ujawnieniu w informacji dodatkowej wszelkich zobowiązań warunkowych istniejących na dzień 31.12.2008 r. oraz nie zaistnieniu do dnia złożenia oświadczenia zdarzeń wpływających w sposób istotny na wielkość danych wykazywanych w sprawozdaniu finansowym za rok badany.

W trakcie badania sprawozdania finansowego Spółka udostępniła wszelkie dokumenty i informacje niezbędne do wydania opinii i sporządzenia raportu.

VI. Pozostałe informacje

Nie stanowiło przedmiotu badania wykrycie i wyjaśnienie zdarzeń podlegających ściganiu, jak również nieprawidłowości jakie wystąpiły poza systemem rachunkowości.

W badanym okresie w Jednostce nie przeprowadzane były kontrole zewnętrzne

B. Analiza sytuacji Jednostki i ocena kontynuacji działalności

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

I. Zmiana i struktura głównych pozycji bilansowych

AKTYWA	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008				Zmiany w strukturze (%)	Zmiany w strukturze (%)
	tys zł	tys zł	tys zł	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	kol.(4-3)/3	kol.(3-2)/3
1	2	3	4	5	6	7	8	9
A. Portfel inwestycyjny	118 614	68 804	136 935	81,48%	50,39%	93,29%	-41,99%	99,02%
I. Notowane krajowe akcje, inne papiery wartościowe i instrumenty finansowe	638	0	0	0,44%	0,00%	0,00%	-100,00%	-
1. Akcje stanowiące udziały wiodące w spółkach notowanych	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
2. Akcje stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach notowanych	638	0	0	0,44%	0,00%	0,00%	-100,00%	-
3. Akcje w jednostkach zależnych notowanych	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
4. Akcje w jednostkach współzależnych notowanych	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
5. Akcje w jednostkach stowarzyszonych notowanych	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
6. Notowane dłużne papiery wartościowe	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
7. Pozostałe notowane papiery wartościowe i instrumenty finansowe	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
II. Nienotowane krajowe papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe	117 976	68 804	136 935	81,05%	50,39%	93,29%	-41,68%	99,02%
1. Akcje i udziały stanowiące udziały wiodące w spółkach nienotowanych	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
2. Akcje i udziały stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach nienotowanych	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
3. Akcje i udziały w jednostkach zależnych nienotowanych	103 016	68 202	103 861	70,77%	49,95%	70,76%	-33,79%	52,28%
4. Akcje i udziały w jednostkach współzależnych nienotowanych	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
5. Akcje i udziały w jednostkach stowarzyszonych nienotowanych	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
6. Akcje i udziały w innych jednostkach nienotowanych	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
7. Nienotowane dłużne papiery wartościowe	14 960	602	32 534	10,28%	0,44%	22,16%	-95,98%	5304,32%
8. Pozostałe nienotowane papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe	0	0	540	0,00%	0,00%	0,37%	-	-
III. Zagraniczne papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe			0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
B. Należności	20 828	11 154	6 344	14,31%	8,17%	4,32%	-46,45%	-43,12%
1. Należności z tytułu udzielonych pożyczek	16 653	8 347	5 665	11,44%	6,11%	3,86%	-49,88%	-32,13%
2. Należności z tytułu sprzedanych (umorzonych) papierów wartościowych, udziałów i innych instrumentów finansowych	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
3. Należności z tytułu odsetek	1 219	2 725	293	0,84%	2,00%	0,20%	123,54%	-89,25%
4. Należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
5. Należności z tytułu dostaw i usług	107	18	54	0,07%	0,01%	0,04%	-83,18%	200,00%
6. Należności z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń	0	35	12	0,00%	0,03%	0,01%	-	-65,71%
5. Pozostałe należności	2 849	29	320	1,96%	0,02%	0,22%	-98,98%	1006,90%
C. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	5 387	56 232	3 345	3,70%	41,18%	2,28%	943,85%	-94,05%
D. Inne aktywa	739	352	161	0,51%	0,26%	0,11%	-52,37%	-54,26%
1. Wartości niematerialne, w tym,	0	6	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-100,00%
- inne	0	6	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-100,00%
2. Rzeczowe aktywa trwałe	498	160	111	0,34%	0,12%	0,08%	-67,87%	-30,63%
3. Rozliczenia międzyokresowe	241	187	50	0,17%	0,14%	0,03%	-22,41%	-73,26%
3.1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	226	69	43	0,16%	0,05%	0,03%	-69,47%	-37,68%
3.2. Pozostałe rozliczenia międzyokresowe	15	118	7	0,01%	0,09%	0,00%	686,67%	-94,07%
4. Pozostałe		0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
E. Wartość firmy z wyceny	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
Aktywa razem	145 568	136 542	146 785	100,00%	100,00%	100,00%	-6,20%	7,50%

B.V.

PASYWA	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008				Zmiany w strukturze (%)	Zmiany w strukturze (%)
	tys zł	tys zł		31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	kol.(3-2)/2	kol.(4-3)/3
1	2	3	4	5	6	7	8	9
F. Zobowiązania i Rezerwy	13 918	11 941	12 809	9,56%	8,75%	8,73%	-14,20%	7,27%
I. Zobowiązania	12 244	11 068	12 669	8,41%	8,11%	8,63%	-9,60%	14,47%
1. Zobowiązania z tytułu nabytych papierów wartościowych, udziałów i innych instrumentów finansowych	5	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	-
2. Zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów (pożyczek)	11 717	10 921	11 725	8,05%	8,00%	7,99%	-6,79%	7,36%
3. Zobowiązania z tytułu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
4. Zobowiązania z tytułu podatków, ceł i ubezpieczeń	283	74	278	0,19%	0,05%	0,19%	-73,85%	275,68%
5. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	164	64	498	0,11%	0,05%	0,34%	-60,98%	678,13%
6. Pozostałe zobowiązania	75	9	168	0,05%	0,01%	0,11%	-88,00%	1766,67%
7. Fundusze specjalne	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
II. Rozliczenia międzyokresowe	780	258	84	0,54%	0,19%	0,06%	-66,92%	-67,44%
1. Ujemna wartość firmy	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	780	258	84	0,54%	0,19%	0,06%	-66,92%	-67,44%
2.1. Długoterminowe	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
2.2. Krótkoterminowe	780	258	84	0,54%	0,19%	0,06%	-66,92%	-67,44%
III. Rezerwy	894	615	56	0,61%	0,45%	0,04%	-31,21%	-90,89%
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	774	500	56	0,53%	0,37%	0,04%	-35,40%	-88,80%
2. Rezerwy na świadczenia emerytalne oraz inne obowiązkowe świadczenia pracowników	120	115	0	0,08%	0,08%	0,00%	-4,17%	-100,00%
2.1. Długoterminowe	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
2.1. Krótkoterminowe	120	115	0	0,08%	0,08%	0,00%	-4,17%	-100,00%
3. Pozostałe rezerwy	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
IV. Rezerwa z wyceny	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
Zobowiązania i rezerwy razem	13 918	11 941	12 809	9,56%	8,75%	8,73%	-14,20%	7,27%
A k t y w a n e t t o (Aktywa, razem - Zobowiązania i rezerwy, razem)	131 650	124 601	133 976	90,44%	91,25%	91,27%	-5,35%	7,52%
G. Kapitał własny	131 650	124 601	133 976	90,44%	91,25%	91,27%	-5,35%	7,52%
1. Kapitał zakładowy	2 135	9 514	9 514	1,47%	6,97%	6,48%	345,62%	0,00%
2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy (wielkość ujemna)	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
3. Akcje własne (wielkość ujemna)	-42 672	0	0	-29,31%	0,00%	0,00%	-100,00%	-
4. Kapitał zapasowy	144 181	54 641	111 346	99,05%	40,02%	75,86%	-62,10%	103,78%
5. Kapitał z aktualizacji wyceny, w tym:	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
- środków trwałych	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
- akcji i udziałów	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
6. Pozostałe kapitały rezerwowe	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
7. Kapitał rezerwowy	8 538	0	0	5,87%	0,00%	0,00%	-100,00%	-
8. Zysk (strata) z lat ubiegłych	3 741	3 741	3 741	2,57%	2,74%	2,55%	0,00%	0,00%
9. Zysk (strata) netto	15 727	56 705	9 375	10,80%	41,53%	6,39%	260,56%	-83,47%
10. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
P a s y w a r a z e m	145 568	136 542	146 785	100,00%	100,00%	100,00%	-6,20%	7,50%

BU.

II. Zmiana i struktura pozycji wynikowych

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	Zmiany w strukturze (%)	Zmiany w strukturze (%)
	tys zł	tys zł		(3-2)/2	
1	2	3	4	5	6
A. Przychody z inwestycji	3 142	5 305	4 253	40,77%	-24,74%
1. Udział w wyniku finansowym netto	0	300	650	100,00%	53,85%
1.1. Z tytułu udziałów wiodących	0	0	0	-	-
1.2. Z tytułu udziałów w jednostkach zależnych	0	300	650	100,00%	53,85%
1.3. Z tytułu udziałów w jednostkach współzależnych	0	0	0	-	-
1.4. Z tytułu udziałów w jednostkach stowarzyszonych	0	0	0	-	-
2. Przychody z akcji, innych papierów wartościowych i instrumentów finansowych oraz udziałów	1 294	477	0	-171,28%	-
2.1. Z tytułu dłużnych papierów wartościowych	1 294	477	0	-171,28%	-
2.2. Z tytułu udziałów mniejszościowych	0	0	0	-	-
2.3. Z tytułu innych papierów wartościowych, instrumentów finansowych i udziałów	0	0	0	-	-
3. Przychody z tytułu odsetek	1 846	4 528	3 603	59,23%	-25,67%
4. Dodatnie różnice kursowe	2	0	0	-	-
5. Pozostałe	0	0	0	-	-
B. Pozostałe przychody operacyjne	7 665	454	228	-1588,33%	-99,12%
C. Koszty operacyjne	6 585	4 956	6 433	-32,87%	22,96%
1. Koszty działania funduszu	6 328	4 888	6 381	-29,46%	23,40%
1.1. Odsetki z tytułu zaciągniętych kredytów (pożyczek)	241	644	804	62,58%	19,90%
1.2. Ujemne różnice kursowe	0	0	4	-	100,00%
1.3. Zużycie materiałów i energii	52	63	27	17,46%	-133,33%
1.4. Usługi obce	2 040	1 535	2 759	-32,90%	44,36%
1.5. Wynagrodzenia i świadczenia na rzecz pracowników	2 422	1 997	2 139	-21,28%	6,64%
1.6. Podatki i opłaty	18	15	418	-20,00%	96,41%
1.7. Pozostałe koszty	1 555	634	230	-145,27%	-175,65%
2. Amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych	257	68	52	-277,94%	-30,77%
D. Pozostałe koszty operacyjne	0	0	0	-	-
E. Rezerwy i odpisy aktualizujące	4	5 881	1 028	99,93%	-472,08%
F. Wynik z inwestycji netto	4 218	6 684	-924	36,89%	823,38%
G. Zrealizowane zyski (straty) z inwestycji	11 819	50 842	10 495	76,75%	-384,44%
H. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	16 037	57 526	9 571	72,12%	-501,04%
I. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych	0	0	0	-	-
J. Zysk (strata) brutto	16 037	57 526	9 571	72,12%	-501,04%
K. Podatek dochodowy	310	821	195	62,24%	-321,03%
a) część bieżąca		939	614	-	-52,93%
b) część odroczone	310	118	419	-	71,84%
L. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0	0	0	-	-
M. Zysk (strata) netto	15 727	56 705	9 375	72,27%	-504,85%

BU.

III. Podstawowe wskaźniki charakteryzujące działalność jednostki

WYSZCZEGÓLNIENIE		2006 r.	2007 r.	2008 r.	SPOSÓB WYLICZENIA
A	WSKAŹNIKI FINANSOWANIA				
1	Stopa zadłużenia	%	9,6	8,7	zobowiązania + rezerwy / pasywa
2	Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	%	9,3	8,9	(zobowiązania) / kapitały własne
3	Szybkość spłaty zobowiązań		2,1	6,1	(należności + środki pieniężne) / zobowiązania
4	Wskaźnik unieruchomienia środków	%	81,5	50,4	portfel inwestycyjny / aktywa
5	Wskaźnik zdolności płatniczej	%	44,0	508,1	środki pieniężne / zobowiązania krótkoterminowe
6	Płynność I		2,2	6,1	majątek obrotowy / zobowiązania krótkoterminowe
B	WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI				
1	Rentowność aktywów (ROA)	%	11,9	44,3	wynik finansowy netto / średni stan aktywów
2	Rentowność kapitałów własnych (ROE)	%	11,9	45,5	wynik finansowy netto / kapitały własne

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

Wykazany w badanym okresie zysk netto jest ponad 3-krotnie niższy w stosunku do poprzedniego roku obrotowego. W związku ze spadkiem wartości zysku netto spadła rentowność kapitałów własnych (spadek z 45% do poziomu 7 %). Przy ocenie rentowności działalności Funduszu należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że podobnie jak w roku poprzednim, na wykazany w sprawozdaniu finansowym wynik netto w przeważającej mierze wpłynęły transakcje zrealizowane w grupie kapitałowej, w tym zyski zrealizowane z inwestycji w kwocie 10 495 tys. zł.

Zważywszy na fakt, że nieznaczne w stosunku do sumy bilansowej finansowanie z zewnętrznych źródeł pochodzi z pożyczki otrzymanej od jednej ze spółek z grupy kapitałowej, wskaźniki płynności oraz struktury finansowania utrzymują się na bezpiecznym poziomie. Majątek Funduszu finansowany jest głównie z kapitałów własnych, których udział w strukturze finansowania nie zmienił się w stosunku do 2007 roku i wynosi 91%. W przyszłości Jednostka nie powinna mieć problemów z zachowaniem płynności oraz zdolności płatniczej.

2. OCENA ZAGROŻEŃ KONTYNUACJI DZIAŁANIA

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

BU.

C. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

I. PRAWIDŁOWOŚĆ I RZETELNOŚĆ KSIĄG RACHUNKOWYCH

1. PRAWIDŁOWOŚĆ STOSOWANEGO SYSTEMU KSIĘGOWOŚCI

Księgowość Funduszu w badanym okresie była prowadzona przy wykorzystaniu programu informatycznego Finansowo-Księgowego Symfonia.

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

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

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

2. INWENTARYZACJA AKTYWÓW I PASYWÓW

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

II. ELEMENTY SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

II.1. Informacje o wybranych, istotnych pozycjach bilansu

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

1. Aktywa

Suma bilansowa na dzień 31.12.2008 roku wyniosła 146 785 tys. zł i wzrosła w stosunku do poprzedniego roku obrotowego o 10 243 tys. zł, tj. o 7,5 %.

Wartość portfela inwestycyjnego wynosi 136 935 tys. zł i obejmuje udziały w spółka zależnych nienotowanych oraz nienotowane dłużne papiery wartościowe.

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

150.

2. Kapitały własne

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

▪ kapitał zakładowy	9 514
▪ kapitał zapasowy	111 346
▪ zysk z lat ubiegłych	3 741
▪ zysk roku badanego	9 375

Kapitał zakładowy wg stanu na 31.12.2008 wynosił 9 513 596,50 zł i dzieli się na 95 135 965 szt. akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda. Kapitał zakładowy jest zgodny ze statutem spółki i z aktualnym wpisem do Krajowego Rejestru Sądowego (KRS 0000025172).

Wartość aktywów netto na jedną akcję na dzień 31.12.2008 r. wyniosła 1,41 zł.

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

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

1. Rezerwy i odpisy aktualizujące

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

- świadczenia urlopowe w kwocie 115 tys. zł,
- należności z tytułu pożyczki udzielonej dla Wrocławskiego Przedsiębiorstwa Budownictwa Przemysłowego nr 1 Grupa Jedynka Wrocławska w upadłości w kwocie 912 tys. zł.

Rozwiązane odpisy aktualizujące obejmują kwoty spłat należności otrzymane przez jednostkę.

2. Zrealizowane zyski z inwestycji

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

- 10 548 tys. zł z tytułu rozliczenia likwidacji spółki Pakiety Mniejszościowe,
- 7 tys. zł z tytułu sprzedaży udziałów w spółce zależnej,
- -60 tys. zł strata z wyceny certyfikatów inwestycyjnych.

3. Podatek dochodowy

W badanym okresie Jednostka wykazała dochód dla celów podatku dochodowego od osób prawnych w kwocie 3 232 tys. zł.

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

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

BV

II.3. Zestawienie zmian w kapitale własnym

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

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

II.4. Rachunek przepływów pieniężnych

Rachunek przepływów pieniężnych sporządzono prawidłowo metodą bezpośrednią.

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

II.5. Noty do sprawozdania finansowego

Noty do sprawozdania finansowego zawierają niezbędne istotne ujawnienia.

II.6. Sprawozdanie Zarządu z działalności Jednostki w roku obrotowym

Zarząd sporządził pisemne sprawozdanie z działalności Spółki, którego informacje finansowe są zgodne z danymi opiniowanego sprawozdania finansowego. Sprawozdanie to zawiera informacje wynikające z art. 49 ustawy o rachunkowości rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych.

D. Zdarzenia po dacie bilansu

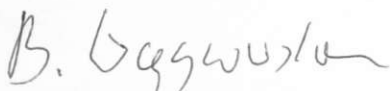
Istotne operacje gospodarcze, udokumentowane po zakończeniu roku obrotowego, a dotyczące badanego okresu zostały ujęte w księgach badanego okresu.

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

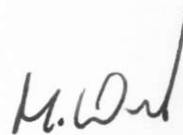
BU.

E. Podsumowanie badania

1. Ocenę sprawozdania finansowego zawiera opinia stanowiąca odrębny dokument.
2. Przeprowadzone badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wrywkową – dowodów i zapisów księgowych, z których wynikają kwoty i informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym, a także pozycje kształtujące wysokość rozrachunków z budżetami. W związku z tym mogą wystąpić różnice pomiędzy wynikami ewentualnych kontroli podatkowych przeprowadzanych zwykle metodą pełną a ustaleniami zawartymi w raporcie.
3. Niniejszy raport zawiera 14 kolejno numerowanych stron oraz niżej wymienione załączniki:
 - bilans na dzień 31.12.2008 r.;
 - rachunek zysków i strat za okres od 01.01.2008 do 31.12.2008;
 - sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych za okres od 01.01.2008 do 31.12.2008;
 - zestawienie zmian w kapitałach własnych za okres od 01.01.2008 do 31.12.2008;
 - dodatkowe informacje i objaśnienia.



Barbara Wągrowa
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 kwietnia 2009 roku