



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

od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 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 01.01.2008 r. do 31.12.2008 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 Al. Armii Ludowej 26 w Warszawie („Jednostka Dominująca” lub „Fundusz”), na które składa się:

- skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2008 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą 259 718 tys. złotych,
- skonsolidowany rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 roku wykazujący stratę netto w wysokości 14 718 tys. złotych,
- zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 roku wykazujące zmniejszenie stanu kapitału własnego o kwotę 14 696 tys. złotych,
- skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 roku wykazujący spadek stanu środków pieniężnych o kwotę 51 791 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.

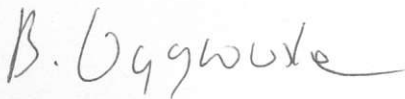
Uważamy, że badanie dostarczyło wystarczającej podstawy do wyrażenia miarodajnej opinii.

BU.

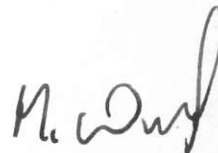
Naszym zdaniem załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe, obejmujące dane liczbowe i objaśnienia słowne :

- przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej Grupy na dzień 31.12.2008 r., jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 01.01.2008 r. do 31.12.2008 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.

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 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 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, 30.04.2009 r.

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

od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 roku

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

Warszawa, 30 kwietnia 2009 r.

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

A. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU.....	3
I. DANE IDENTYFIKUJĄCE BADANĄ GRUPĘ KAPITAŁOWĄ.....	3
II. SPRAWOZDANIE FINANSOWE PODLEGAJĄCE BADANIU	6
III. BADANIE SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	7
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	13
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 al. Armii Ludowej 26 w Warszawie.

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 29.04.2009 r. wynosi 1,27 zł.

Na koniec badanego okresu Grupa posiada:

- kapitał zakładowy	9 514 tys. zł
- pozostałe kapitały własne	226 084 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)	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 %	52,96 %
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 0,10zł każda i 85 388 572 akcje serii B o wartości nominalnej 0,10zł każda (łącznie 95 135 965 akcji serii A i serii B).

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 |

Bu.

Według stanu na dzień 31 grudnia 2008 roku skład Grupy Kapitałowej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. przedstawia się następująco:

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%	100%
PZO Investment Sp. z o.o. w likwidacji	100%	100%
Fabryka PZO Sp. z o.o.	0,0%	100%
Praga z Okna Sp. z o.o.	0,0%	100%
R and R Adv Secundo Sp. z o.o. w likwidacji	0,0%	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.

Na mocy prawomocnego postanowienia Sądu Rejonowego dla Wrocławia-Fabrycznej z dnia 24 kwietnia 2008 r. zostało zakończone postępowanie upadłościowe w przedmiocie likwidacji majątku upadłego, a następnie z wniosku syndyka Masy Upadłościowej WPBPN1 Grupa „Jedyńka Wrocławska” SA przed Sądem Rejestrowym zawisła sprawa w przedmiocie wykreślenia Spółki z KRS, nie zakończona prawomocnym postanowieniem do dnia 31.12.2008 r.

Spółka nie została objęta skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym.

Podstawowym przedmiotem działalności Grupy jest:

- działalność finansowa,
- działalność polegająca na kupnie, sprzedaży i wynajmie nieruchomości,
- zarządzanie nieruchomościami,
- doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej.

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
Ewa Cieśla	Członek Zarządu

BU.

- Organem nadzoru jednostki dominującej 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

Średnioroczne zatrudnienie w Grupie wynosiło w 2008 roku 30 osób.

Do 30 września 2008 r. główną księgową jednostki dominującej była Pani Katarzyna Czechowska.
Od 1 października 2008 r. za prowadzenie ksiąg rachunkowych odpowiedzialna jest spółka Assets
Management Equity Fellows sp. z o.o. SKA.

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 2008 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą 259 718 tys. złotych,
- skonsolidowany rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 roku wykazujący stratę netto w wysokości 14 718 tys. złotych,
- zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 roku wykazujące zmniejszenie stanu kapitału własnego o kwotę 14 696 tys. złotych,
- skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia 2008 roku do 31 grudnia 2008 roku wykazujący spadek stanu środków pieniężnych o kwotę 51 791 tys. złotych,
- informacja dodatkowa.

Do skonsolidowanego sprawozdania finansowego załączone zostało sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej w roku obrotowym od 01.01.2008 r. do 31.12.2008 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 31.12.2008 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	146 785	9 375
Podmioty zależne	461 464	-10 703
RAZEM	608 249	1 328
Korekty konsolidacyjne	-348 531	-13 390
Suma sprawozdania skonsolidowanego	259 718	-14 718

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone na dzień 31.12.2008 rok zawiera zmiany w składzie jednostek objętych konsolidacją w stosunku do roku poprzedniego.

W 2008 roku zakończył się proces likwidacji spółek:

- Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. w likwidacji wykreślona z KRS w dniu 15.07.2008 r.,
- Mardex Sp. z o.o. w likwidacji wykreślona z KRS w dniu 24.06.2008 r.,
- Mardex Sp. z o.o. spółka komandytowa wykreślona z KRS w dniu 28.07.2008 r.

Sprawozdanie skonsolidowane obejmuje wyniki w/w spółek za okres od 1.01.2008 do dnia zakończenia działalności.

W trakcie badanego okresu skład grupy powiększył się o spółki Cracovia Property Sp. z o.o. oraz Fellow Sp. z o.o.

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 przeprowadziła Barbara Wągrowka 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 biegły rewident 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 29.07.2008 r. Spółka WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. została powołana do zbadania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2008 r., umowa na badanie została zawarta dnia 29.08.2008 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 operacji 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: „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”.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy, który trwał od 1 stycznia do 31 grudnia 2007 roku zostało zatwierdzone uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy w dniu 25.08.2008 roku.

Zatwierdzone skonsolidowane 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.

DU.

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	31.12.2007	31.12.2008			Zmiany w strukturze (%)
	tys zł	tys zł	31.12.2007	31.12.2008	kol.(3-2)/2
1	2	3	4	5	6
A. Portfel inwestycyjny	614	26 735	0,22%	10,29%	4254,23%
I. Notowane krajowe akcje, inne papiery wartościowe i instrumenty finansowe	0	0	0,00%	0,00%	-
II. Nienotowane krajowe papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe	614	26 735	0,22%	10,29%	4254,23%
1. Akcje i udziały stanowiące udziały w spółkach nienotowanych	0	0	0,00%	0,00%	-
2. Akcje i udziały stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach nienotowanych	0	0	0,00%	0,00%	-
3. Akcje i udziały w jednostkach zależnych nienotowanych	0	0	0,00%	0,00%	-
4. Akcje i udziały w jednostkach współzależnych nienotowanych	0	0	0,00%	0,00%	-
5. Akcje i udziały w jednostkach stowarzyszonych nienotowanych	0	0	0,00%	0,00%	-
6. Akcje i udziały w innych jednostkach nienotowanych	12	12	0,00%	0,00%	0,00%
7. Nienotowane dłużne papiery wartościowe	602	26 183	0,21%	10,08%	4249,34%
8. Pozostałe nienotowane papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe	0	540	0,00%	0,21%	-
III. Zagraniczne papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe			0,00%	0,00%	-
B. Należności	9 913	1 995	3,50%	0,77%	-79,87%
1. Należności z tytułu udzielonych pożyczek	5 097	90	1,80%	0,03%	-98,23%
2. Należności z tytułu sprzedanych (umorzonych) papierów wartościowych, udziałów i innych instrumentów finansowych	0	0	0,00%	0,00%	-
3. Należności z tytułu odsetek	2 689	19	0,95%	0,01%	-99,29%
4. Należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0	0	0,00%	0,00%	-
5. Należności z tytułu dostaw i usług	977	698	0,35%	0,27%	-28,56%
6. Należności z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń	1 142	865	0,40%	0,33%	-24,26%
5. Pozostałe należności	8	323	0,00%	0,12%	3937,50%
C. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	58 408	6 617	20,63%	2,55%	-88,67%
D. Inne aktywa	214 126	224 371	75,65%	86,39%	4,78%
1. Wartości niematerialne, w tym,	43	26	0,02%	0,01%	-39,53%
2. Rzeczowe aktywa trwałe	963	4 594	0,34%	1,77%	377,05%
3. Nieruchomości inwestycyjne	208 747	213 642	73,75%	82,26%	2,34%
4. Rozliczenia międzyokresowe	809	2 063	0,29%	0,79%	155,01%
4.1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	609	2 032	0,22%	0,78%	233,66%
4.2. Pozostałe rozliczenia międzyokresowe	200	31	0,07%	0,01%	-84,50%
5. Zapasy	2 027	4 046	0,72%	1,56%	99,61%
4. Pozostałe	1 537	0	0,54%	0,00%	-100,00%
E. Wartość firmy z wyceny	0	0	0,00%	0,00%	-
A k t y w a r a z e m	283 061	259 718	100,00%	100,00%	-8,25%

WU.

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

PASYWA	31.12.2007	31.12.2008			Zmiany w strukturze (%)
	tys zł	tys zł	31.12.2007	31.12.2008	kol.(3-2)/2
1	2	3	4	5	6
F. Zobowiązania i Rezerwy	32 767	24 120	11,58%	9,29%	-26,39%
I. Zobowiązania	1 958	1 566	0,69%	0,60%	-20,02%
1. Zobowiązania z tytułu nabytych papierów wartościowych, udziałów i innych instrumentów finansowych	0	0	0,00%	0,00%	-
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	258	315	0,09%	0,12%	22,09%
5. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	992	694	0,35%	0,27%	-30,04%
6. Pozostałe zobowiązania	702	557	0,25%	0,21%	-20,66%
7. Fundusze specjalne	6	0	0,00%	0,00%	-100,00%
II. Rozliczenia międzyokresowe	321	174	0,11%	0,07%	-45,79%
1. Ujemna wartość firmy	0	0	0,00%	0,00%	-
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	321	174	0,11%	0,07%	-45,79%
2.1. Długoterminowe	0	0	0,00%	0,00%	-
2.2. Krótkoterminowe	321	174	0,11%	0,07%	-45,79%
III. Rezerwy	30 488	22 380	10,77%	8,62%	-26,59%
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	29 965	22 180	10,59%	8,54%	-25,98%
2. Rezerwy na świadczenia emerytalne oraz inne obowiązkowe świadczenia pracowników	115	0	0,04%	0,00%	-100,00%
2.1. Długoterminowe	0	0	0,00%	0,00%	-
2.1. Krótkoterminowe	115	0	0,04%	0,00%	-100,00%
3. Pozostałe rezerwy	408	200	0,14%	0,08%	-50,98%
3.1. Długoterminowe	0	0	0,00%	0,00%	-
3.2. Krótkoterminowe	408	200	0,14%	0,08%	-50,98%
IV. Rezerwa z wyceny	0	0	0,00%	0,00%	-
Zobowiązania i rezerwy razem	32 767	24 120	11,58%	9,29%	-26,39%
A k t y w a n e t t o (Aktywa, razem - Zobowiązania i rezerwy, razem)	250 294	235 598	88,42%	90,71%	-5,87%
G. Kapitał własny	250 294	235 598	88,42%	90,71%	-5,87%
1. Kapitał zakładowy	9 514	9 514	3,36%	3,66%	0,00%
2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy (wielkość ujemna)	0	0	0,00%	0,00%	-
3. Akcje własne (wielkość ujemna)	0	0	0,00%	0,00%	-
4. Kapitał zapasowy	171 936	240 547	60,74%	92,62%	39,90%
5. Kapitał z aktualizacji wyceny, w tym:	0	0	0,00%	0,00%	-
6. Pozostałe kapitały rezerwowe	0	0	0,00%	0,00%	-
7. Kapitał rezerwowy	0	0	0,00%	0,00%	-
8. Zysk (strata) z lat ubiegłych	19 919	255	7,04%	0,10%	-98,72%
9. Zysk (strata) netto	48 925	-14 718	17,28%	-5,67%	-130,08%
10. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0	0	0,00%	0,00%	-
P a s y w a r a z e m	283 061	259 718	100,00%	100,00%	-8,25%

BC

II. Zmiana pozycji wynikowych

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	31.12.2007	31.12.2008	Zmiany w strukturze (%)
	tys zł	tys zł	(3-2)/2
1	2	3	4
A. Przychody z inwestycji	4 332	3 206	-35,12%
1. Udział w wyniku finansowym netto	0	0	-
2. Przychody z akcji, innych papierów wartościowych i instrumentów finansowych oraz udziałów	0	0	-
3. Przychody z tytułu odsetek	4 332	3 098	-39,83%
4. Dodatnie różnice kursowe	0	0	-
5. Pozostałe	0	108	100,00%
B. Pozostałe przychody operacyjne	14 868	10 699	-38,97%
C. Koszty operacyjne związane z przychodami z inwestycji	7 709	6 625	-16,36%
1. Koszty działania funduszu	7 635	6 571	-16,19%
1.1. Odsetki z tytułu zaciągniętych kredytów (pożyczek)	0	0	-
1.2. Ujemne różnice kursowe	0	4	100,00%
1.3. Zużycie materiałów i energii	80	26	-207,69%
1.4. Usługi obce	2 911	3 052	4,62%
1.5. Wynagrodzenia i świadczenia na rzecz pracowników	2 768	2 440	-13,44%
1.6. Podatki i opłaty	542	560	3,21%
1.7. Pozostałe koszty	1 334	489	-172,80%
2. Amortyzacja środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych	74	54	-37,04%
D. Koszty operacyjne dotyczące pozostałej działalności operacyjnej	12 013	10 168	-18,15%
E. Rezerwy i odpisy aktualizujące	6 395	833	-667,71%
F. Wynik z inwestycji netto	5 873	-2 055	385,79%
G. Zyski (straty) z inwestycji i wyceny	50 793	-20 853	343,58%
H. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	56 666	-22 908	347,36%
I. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych	0	0	-
1. Zyski nadzwyczajne	0	0	-
2. Straty nadzwyczajne	0	0	-
J. Zysk (strata) brutto	56 666	-22 908	347,36%
K. Podatek dochodowy	7 741	-8 190	194,52%
a) część bieżąca	2 157	876	-
b) część odroczone	5 584	-9 065	-
L. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0	0	-
M. Zysk (strata) netto	48 925	-14 718	432,42%

BU.

III. Podstawowe wskaźniki charakteryzujące działalność Grupy

A	WSKAŹNIKI FINANSOWANIA		2007 r.	2008 r.	SPOSÓB WYLICZENIA
1	Stopa zadłużenia	%	11,6	9,3	zobowiązania + rezerwy / pasywa
2	Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	%	0,8	0,7	(zobowiązania) / kapitały własne
3	Szybkość spłaty zobowiązań		34,9	5,5	(należności + środki pieniężne) / zobowiązania
5	Płynność I		35,9	8,1	majątek obrotowy / zobowiązania
B	WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI				
1	Rentowność kapitałów własnych (ROE)	%	19,6	-6,2	wynik finansowy netto / kapitały własne
2	Rentowność aktywów (ROA)	%	21,5	-5,4	wynik finansowy netto / średni stan aktywów

IV. Ogólna ocena działalności

1. OCENA NA PODSTAWIE WSKAŹNIKÓW

Zważywszy, że 82% aktywów Grupy stanowią nieruchomości inwestycyjne, wynik finansowy w 2008 r. był kształtowany w przeważającej mierze przez spadek wartości nieruchomości inwestycyjnych. Łącznie ujęte straty z wyceny do wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych wyniosły 20 552 tys. zł.

Ponadto pozycjami, które w istotny sposób wpłynęły na wynik Grupy za 2008 rok są przychody w kwocie 4 932 tys. zł z rozwiązanej rezerwy na odroczony podatek dochodowy w związku z likwidacją spółki zależnej i redystrybucją majątku do jednostki dominującej oraz przychody z wyceny obligacji.

Pomimo straty z działalności podstawowe wskaźniki wskazują na dobrą sytuację finansową Grupy Kapitałowej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.

Wskaźniki związane ze strukturą finansowania pozostają przez cały czas na bardzo bezpiecznym poziomie. Majątek Grupy Kapitałowej finansowany jest głównie kapitałem własnym a stopa zadłużenia spadła z 11,6 do 9,3%. Wskaźniki płynności utrzymują się na poziomie znacznie powyżej wartości uznawanych za minimalne.

2. OCENA ZAGROŻEŃ KONTYNUACJI DZIAŁANIA

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

BU.

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 padania sprawozdania jednostki dominującej oraz Spółek:
 - West Development Sp. z o.o.
 - Mińska Development Sp. z o.o.
 - Fabryka PZO Sp. z o.o.
 - Praga z Okna Sp. z o.o.
 - Cracovia Property Sp. z o.o.
- Fakt nieobjęci badaniem sprawozdań finansowych jednostek zależnych: PZO Investment Sp. z o.o. w likwidacji, R and R Adv Secundo Sp. z o.o. w likwidacji oraz Fellow Sp. z o.o. nie narusza postanowień art. 64 ustawy o rachunkowości.
- Łączna suma bilansowa spółek, których sprawozdania finansowe nie zostały zbadane przez biegłego rewidenta, po dokonaniu wyłączeń konsolidacyjnych stanowi 0,4% sumy skonsolidowanego bilansu Grupy.
- 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.

II. Konsolidacja kapitałów i wyłączenia konsolidacyjne

Kapitałem zakładowym Grupy Kapitałowej jest kapitał zakładowy Jednostki Dominującej. Wg stanu na 31.12.2008 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.

Bu

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. 19.02.2009 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.

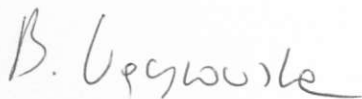
Pozostałe istotne zdaniem Zarządu Jednostki Dominującej zdarzenia, które mogą mieć wpływ na ocenę zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zostały prawidłowo zaprezentowane w części opisowej sprawozdania finansowego.

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 kolejno numerowanych stron oraz niżej wymienione załączniki:
 - skonsolidowany bilans na dzień 31.12.2008 r.;
 - skonsolidowany rachunek zysków i strat za okres od 01.01.2008 do 31.12.2008;
 - skonsolidowane sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych za okres od 01.01.2008 do 31.12.2008;
 - zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym za okres od 01.01.2008 do 31.12.2008;
 - informacja dodatkowa.



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