

**Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI
Spółka Akcyjna**

**ul. Żurawia 22
00-515 Warszawa**

**Opinia i raport
z badania sprawozdania finansowego
za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2004 roku**

Opinia niezależnego biegłego rewidenta dla Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI Spółka Akcyjna

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego (w formacie SAF-R) Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Żurawia 22, na które składają się:

- wprowadzenie do sprawozdania finansowego,
- bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2004 roku, który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę **130.047** tysięcy złotych,
- rachunek zysków i strat za okres od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku wykazujący stratę netto w wysokości **7.544** tysiące złotych,
- zestawienie zmian w kapitałach własnych za okres od dnia 1 stycznia 2004 do 31 grudnia 2004 roku wykazujące zmniejszenie kapitału własnego o kwotę **16.276** tysięcy złotych,
- rachunek przepływów pieniężnych wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych netto w okresie od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku o kwotę **18.263** tysiące złotych,
- zestawienie portfela inwestycyjnego na dzień 31 grudnia 2004 roku,
- dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie sprawozdania finansowego odpowiedzialny jest Zarząd Funduszu.

Naszym zadaniem było zbadanie i wyrażenie opinii o rzetelności, prawidłowości i jasności tego sprawozdania finansowego.

Badanie to przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

- 1) rozdziału 7 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2002 r. nr 76 poz.694),
- 2) norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów.

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 zastosowanej przez Fundusz polityki rachunkowości i znaczących szacunków, sprawdzenie – w przeważającej mierze w sposób wrywkowy - dowodów i zapisów księgowych, 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 badane sprawozdanie finansowe, obejmujące dane liczbowe i objaśnienia słowne:

- przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej Funduszu na dzień 31 grudnia 2004 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku,

- sporządzone zostało, we wszystkich istotnych aspektach, zgodnie z określoną w powołanej wyżej ustawie polityką rachunkowości oraz na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych,
- sporządzone zostało zgodnie z zasadami określonymi w ustawie z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości i w rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 22 grudnia 1995 roku w sprawie szczególnych warunków, którym powinna odpowiadać rachunkowość narodowych funduszy inwestycyjnych,
- sporządzone zostało zgodnie z wymogami rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 16 października 2001 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz. U. z 2001 r. nr 139, poz. 1569 z późniejszymi zmianami) oraz rozporządzeniem Rady Ministrów z dnia 11 sierpnia 2004 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinien odpowiadać prospekt emisji oraz skrót prospektu (Dz. U. z 2004 r. nr 186, poz. 1921 z późniejszymi zmianami),
- jest zgodne z wpływającymi na treść sprawozdania finansowego przepisami prawa i postanowieniami statutu Funduszu.

Sprawozdanie Zarządu z działalności Funduszu jest kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz uwzględnia przepisy rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 16 października 2001 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, a zawarte w nim informacje, pochodzące ze zbadanego sprawozdania finansowego, są z nim zgodne.

Warszawa, dnia 20 czerwca 2005 roku

BDO Polska Sp. z o.o.
ul. Postępu 12
02-676 Warszawa
Nr ewidencyjny 523

Adriana Labuda
 Biegły Rewident
 nr ident. 9326/7000

dr Andrè Helin
 State Authorized
 Public Accountant
 Biegły Rewident 90004/502
 Prezes BDO Polska Sp. z o.o.

**Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI
Spółka Akcyjna**

**ul. Żurawia 22
00-515 Warszawa**

**Raport uzupełniający opinię
z badania sprawozdania finansowego
za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2004 roku**

SPIS TREŚCI

I. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU	6
II. ANALIZA EKONOMICZNA	12
III. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU	18

I. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU

1. Dane identyfikujące Spółkę

1.1 Nazwa i forma prawna

Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI Spółka Akcyjna

Spółka może używać nazwy skróconej – Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A.

1.2 Siedziba Spółki

Na dzień bilansowy siedziba Funduszu była następująca: 00-515 Warszawa, ul. Żurawia 22.

Poprzednia siedziba mieściła się w Warszawie przy ul. Wolskiej 45 A.

Fundusz zmienił siedzibę w dniu 1 marca 2004 roku, co zostało wpisane do Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 25 marca 2004 roku.

1.3 Przedmiot działalności

Zgodnie z wpisem do rejestru przedmiotem działalności Funduszu jest:

- nabywanie papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa,
- nabywanie lub obejmowanie udziałów lub akcji podmiotów zarejestrowanych i działających w Polsce,
- nabywanie innych papierów wartościowych emitowanych przez podmioty, o których mowa wyżej,
- udzielanie pożyczek spółkom i innym podmiotom zarejestrowanym i działającym w Polsce,
- zaciąganie pożyczek i kredytów dla celów Funduszu,
- rozporządzanie nabytymi akcjami, udziałami i innymi papierami wartościowymi,
- wykonywanie praw z akcji, udziałów i innych papierów wartościowych,
- inna działalność inwestycyjna.

Zarząd realizuje przedmiot działalności z zastrzeżeniem następujących ograniczeń zawartych w statucie:

1. Fundusz nie może posiadać udziałów w spółkach cywilnych, jawnych oraz innych podmiotach, w których udział powodowałby nieograniczoną odpowiedzialność Funduszu.
2. Fundusz nie może nabywać metali szlachetnych ani zawierać kontraktów surowcowych, kontraktów opcyjnych lub kontraktów terminowych, z wyjątkiem:
 - transakcji mających na celu zmniejszenie ryzyka w granicach dopuszczalnych przez polskie prawo,
 - nabywania akcji spółek zajmujących się produkcją, przetwarzaniem metali szlachetnych lub surowców.
3. Fundusz nie może nabywać akcji Spółek, zajmujących się głównie inwestowaniem w nieruchomości, jeżeli w wyniku tego ponad 15% wartości aktywów netto Funduszu według ostatniego bilansu zostałoby ulokowane w aktywach jednego podmiotu zajmującego się taką działalnością. Ograniczenia te nie dotyczą nabywania tego typu aktywów, jeżeli nabycie następuje w celu zabezpieczenia wierzytelności Funduszu.

4. Ograniczenia określone w punkcie 3 dotyczą inwestycji w chwili ich podjęcia. Nie obowiązują one, jeżeli ich naruszenie następuje w wyniku późniejszych zmian wartości netto aktywów Funduszu lub zmiany struktury kapitału spółki, w którą Fundusz zainwestował.

W badanym okresie głównym przedmiotem działalności Funduszu było nabywanie i zbywanie papierów wartościowych.

1.4 Podstawa działalności

Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. działa na podstawie:

- Aktu zawiazania Spółki Akcyjnej i statutu Funduszu sporządzonego w formie aktu notarialnego dnia 15 grudnia 1994 r., Rep. A nr 3898/94, z późniejszymi zmianami,
- Ustawy z dnia 15 września 2000 roku Kodeks Spółek Handlowych (Dz. U. z dnia 8 listopada 2000 r. nr 94 poz. 1037),
- Ustawy z dnia 30 kwietnia 1993 r. o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji (Dz. U. z dnia 31 maja 1993 r. nr 44 poz. 202 z późniejszymi zmianami),
- Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 22 grudnia 1995 r. w sprawie szczególnych warunków, jakim powinna odpowiadać rachunkowość narodowych funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z dnia 5 stycznia 1996 r. nr 2 poz. 12).

Czas trwania Funduszu jest nieoznaczony z tym, że na pierwszym Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Funduszu zwołanym po 31 grudnia 2005 r. i na każdym następnym Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu, Rada Nadzorcza przedstawi akcjonariuszom projekt odpowiedniej uchwały i zalecenie dotyczące likwidacji lub przekształcenia Funduszu w spółkę mającą charakter funduszu powierniczego lub innego podobnego funduszu, zgodnie z obowiązującymi przepisami.

1.5 Rejestracja w Sądzie Gospodarczym

Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. został wpisany do rejestru handlowego w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy, XVI Wydział Gospodarczy dział B w dniu 31 marca 1995 r., numer RHB 43353. Zgłoszenie do Krajowego Rejestru Sądowego nastąpiło w dniu 5 lipca 2001 roku, numer KRS 0000025172.

1.6 Rejestracja w Urzędzie Skarbowym i Wojewódzkim Urzędzie Statystycznym

NIP 526-10-37-387
REGON 010960548

1.7 Wysokość kapitału zakładowego i jego zmiany w ciągu okresu sprawozdawczego

Kapitał zakładowy Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. na dzień 31 grudnia 2004 r. wynosi 2.135 tys. zł. i dzieli się na 21.347.143 akcje zwykłe na okaziciela serii A o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

W badanym okresie dokonane zostały następujące zmiany w wysokości kapitału zakładowego wynikające z poniższych zdarzeń:

W dniu 30 lipca 2003 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu (Akt not. Rep. A 6149/2003) uchwaliła nr 8 postanowiło obniżyć kapitał zakładowy z kwoty 3.006 tys. zł do kwoty 2.135 tys. zł poprzez umorzenie 8.708.981 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda (tj., o kwotę 871 tys. zł).

W dniu 25 listopada 2003 r. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego wydał postanowienie dotyczące odmowy wpisania do KRS obniżenia kapitału zakładowego Funduszu.

W dniu 12 grudnia 2003 r. Fundusz za pośrednictwem kancelarii prawnej złożył apelację od ww. postanowienia, wnosząc o jego uchylenie oraz o przekazanie sprawy Sądowi.

24 listopada 2004 r. Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIX Wydział Gospodarczy KRS, dokonał rejestracji zmiany wysokości kapitału zakładowego Funduszu.

Ogólna liczba głosów po zarejestrowaniu zmiany wysokości kapitału zakładowego wynosi 21.347.143.

Kapitał zakładowy Funduszu wykazany jest w wysokości zgodnej ze statutem Funduszu oraz wpisem do Krajowego Rejestru Sądowego według wartości nominalnej.

Od dnia 12 czerwca 1997 roku akcje Funduszu notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Zestawienie akcjonariuszy posiadających ponad 5% akcji Funduszu zawarte jest w załączniku nr 1 do noty 12 sprawozdania finansowego.

1.8 Zarząd Spółki

Na dzień bilansowy Zarząd Funduszu działał w następującym składzie:

Janusz Leonard Lazarowicz	– Prezes Zarządu
Magdalena Krystyna Rzymowska	– Wiceprezes Zarządu
Adam Krynicki	– Wiceprezes Zarządu

Zmiany w składzie Zarządu w badanym okresie zostały opisane we wprowadzeniu do sprawozdania finansowego oraz w sprawozdaniu Zarządu.

1.9 Rada Nadzorcza

Skład Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2004 r. był następujący:

Jerzy Łopaciński	– Przewodniczący Rady Nadzorczej
Małgorzata Kalicka	– Członek Rady Nadzorczej
Henryk Ogryczak	– Członek Rady Nadzorczej
Michał Skolimowski	– Członek Rady Nadzorczej
Edmund Pietrzak	– Członek Rady Nadzorczej

Zmiany w składzie Rady Nadzorczej zostały szczegółowo opisane we wprowadzeniu do sprawozdania finansowego oraz w sprawozdaniu Zarządu.

1.10 Zatrudnienie

Przeciętne zatrudnienie w badanym okresie wyniosło 15 osób.

1.11 Informacja o jednostkach powiązanych

Jednostkami powiązanymi z Funduszem wg oceny Zarządu dzień bilansowy były:

- spółki wiodące:
Częstochowskie Zakłady Przemysłu Lniarskiego STRADOM S.A.
- spółki zależne:
Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.
Zakłady Elektrotechniki Motoryzacyjnej S.A.
- spółki stowarzyszone:
Mostostal Wrocław S.A. (spółka sprzedana po dniu bilansowym),
Polskie Zakłady Optyczne S.A.,
Wrocławskie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego nr 1 Grupa Jedyńka
Wrocławska S.A. (w upadłości),

1.12 Informacja o prowadzeniu ksiąg rachunkowych

Księgi rachunkowe prowadzone są poza siedzibą Funduszu przez Polskie Centrum Audytu i Rachunkowości Sp. z o.o., ul. Śniadeckich 17, na podstawie umowy zawartej w dniu 24 stycznia 2002 r. (z późniejszym aneksem).

1.13 Informacja o firmie zarządzającej

Fundusz w 2004 roku nie posiadał firmy zarządzającej majątkiem Funduszu.

2. Dane identyfikujące zbadane sprawozdanie finansowe

Przedmiotem badania było sprawozdanie finansowe (w formacie SAF-R) Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. sporządzone za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2004 roku, obejmujące:

- wprowadzenie do sprawozdania finansowego,
 - bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2004 roku, który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę 130.047 tysięcy złotych,
 - rachunek zysków i strat za okres od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku wykazujący stratę netto w wysokości 7.544 tysiące złotych,
 - zestawienie zmian w kapitałach własnych za okres od dnia 1 stycznia 2004 do 31 grudnia 2004 roku wykazujące zmniejszenie kapitału własnego o kwotę 16.276 tysięcy złotych,
 - rachunek przepływów pieniężnych wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych netto w okresie od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku o kwotę 18.263 tysiące złotych,
 - zestawienie portfela inwestycyjnego na dzień 31 grudnia 2004 roku,
 - dodatkowe informacje i objaśnienia
- oraz sprawozdanie Zarządu z działalności Funduszu.

3. Dane identyfikujące podmiot uprawniony i biegłego rewidenta przeprowadzającego badanie

BDO Polska Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, ul. Postępu 12 jest podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, wpisanym na listę pod nr 523.

Badanie przeprowadzono na podstawie umowy podpisanej w dniu 30 września 2004 r. w siedzibie spółki prowadzącej księgi rachunkowe Funduszu przez BDO Polska Sp. z o.o. pod kierunkiem Adrianą Labudy - Biegłego Rewidenta nr ewid. 9326/7000.

BDO Polska Sp. z o.o. została wybrana na audytora Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. przez Radę Nadzorczą Funduszu uchwałą nr 1/18/08/2004.

Oświadczamy, że podmiot uprawniony BDO Polska Sp. z o.o. oraz Biegły Rewident badający opisane sprawozdanie spełniają warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badanym sprawozdaniu - zgodnie z art. 66 ust. 1 i 2 ustawy o rachunkowości.

Spółka w czasie badania udostępniła Biegłemu Rewidentowi żądane dane i udzieliła informacji i wyjaśnień niezbędnych do przeprowadzenia badania oraz poinformowała o wystąpieniu istotnych zdarzeń, które miały miejsce od daty bilansu, do dnia złożenia oświadczenia. Biegły nie był ograniczony w doborze właściwych metod badania.

4. Informacje o sprawozdaniu finansowym za rok poprzedni

Podstawą otwarcia ksiąg rachunkowych było sprawozdanie finansowe sporządzone za okres 1 stycznia – 31 grudnia 2003 r., które było badane przez BDO Polska Sp. z o.o. i uzyskało opinię z badania z dnia 30 sierpnia 2004 roku bez zastrzeżeń z komentarzem następującej treści:

„Niniejsza opinia unieważnia wyrażoną poprzednio pod datą 23 czerwca 2004 roku opinię, dotyczącą sprawozdania finansowego za rok obrotowy 2003, w którym bilans po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą 167.496 tysięcy złotych, zaś rachunek zysków i strat wykazuje zysk netto w wysokości 6.599 tysięcy złotych. Nasza opinia z dnia 23 czerwca 2004 roku nie uwzględniała skutków istotnych zdarzeń polegających na ogłoszeniu w dniu 9 sierpnia 2004 roku upadłości spółki portfelowej - Wrocławskie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego nr 1 Grupa „Jedynka Wrocławska” S.A. Informację o tym otrzymaliśmy od Zarządu Spółki po wyrażeniu opinii, ale przed zatwierdzeniem sprawozdania finansowego za rok obrotowy 2003.”

Sprawozdanie finansowe Spółki za okres 1 stycznia – 31 grudnia 2003 r. zostało zatwierdzone Uchwałą nr 4 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 18 października 2004 roku (Akt not. Rep. 24031/2004).

Uchwałą nr 5 z dnia 18 października 2004 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie postanowiło zrealizowaną stratę netto za 2003 rok w wysokości 10.504 tys. zł oraz zrealizowaną stratę netto z lat ubiegłych w wysokości 27.253 tys. zł pokryć kapitałem zapasowym. Niezrealizowaną stratę netto za 2003 rok w wysokości 2.276 tys. zł Zwyczajne Walne Zgromadzenie postanowiło pokryć w następnych okresach sprawozdawczych.

Sprawozdanie finansowe za 2003 rok złożono do Urzędu Skarbowego w dniu 27 października 2004 r., natomiast do Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 25 października 2004 r.

Sprawozdanie finansowe za 2003 opublikowano w Monitorze Polskim B Nr 676 z dnia 30 marca 2005 r.

5. Inne istotne informacje

5.1 Kontrole zewnętrzne

W Funduszu przeprowadzono kontrolę skarbową transakcji sprzedaży spółki portfelowej. Nieprawidłowości nie stwierdzono.

5.2 Istotne zmiany organizacyjne

W badanym okresie nie nastąpiły istotne zmiany organizacyjne.

II. ANALIZA EKONOMICZNA

1. Bilans

(w tys. zł)

	31.12.04	% sumy bilansowej	31.12.03	% sumy bilansowej	31.12.02	% sumy bilansowej
AKTYWA						
A. Portfel inwestycyjny	79 938	61,5%	96 600	65,2%	151 916	98,0%
1. Udziały wiodące	6 742	5,2%	9 397	6,3%	10 926	7,0%
2. Udziały mniejszościowe	604	0,5%	5 011	3,4%	37 852	24,4%
3. Udziały zależne	23 046	17,7%	28 883	19,5%	0	0,0%
4. Udziały stowarzyszone	12 170	9,4%	13 135	8,9%	9 368	6,0%
5. Dłużne papiery wartościowe	37 376	28,7%	39 018	26,3%	80 165	51,7%
6. Pozostałe papiery wartościowe	0	0,0%	1 156	0,8%	13 605	8,8%
B. Należności	38 433	29,6%	34 848	23,5%	200	0,1%
C. Środki pieniężne	9 637	7,4%	11 123	7,5%	2 859	1,8%
D. Inne aktywa	1 107	0,9%	425	0,3%	54	0,0%
E. Wartość firmy z wyceny	932	0,7%	5 120	3,5%	0	0,0%
SUMA AKTYWÓW	130 047	100,0%	148 116	100,0%	155 029	100,0%
PASYWA						
A. Zobowiązania	1 035	0,8%	1 612	1,1%	2 794	1,8%
B. Rozliczenia międzyokresowe	320	0,2%	564	0,4%	153	0,1%
C. Rezerwy	785	0,6%	208	0,1%	458	0,3%
D. Rezerwa z wyceny	1 295	1,0%	2 844	1,9%	0	0,0%
E. Kapitał własny	126 612	97,4%	142 888	96,5%	151 624	97,8%
1. Kapitał zakładowy	2 135	1,6%	3 006	2,0%	3 006	1,9%
2. Akcje własne	-9 856	-7,6%	-45 769	-30,9%	-45 769	-29,5%
3. Kapitał zapasowy	170 582	131,2%	251 612	169,9%	242 435	156,4%
4. Kapitał z aktualizacji wyceny	3 741	2,9%	4 243	2,9%	166	0,1%
5. Pozostałe kapitały rezerwowe	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
6. Zysk (strata) z lat ubiegłych, w tym:	-32 446	-24,9%	-57 423	-38,8%	-35 915	-23,2%
- zrealizowany zysk (strata)	-30 406	-23,4%	-27 253	-18,4%	1 313	0,8%
- niezrealizowany zysk (strata)	-2 040	-1,6%	-30 170	-20,4%	-37 228	-24,0%
7. Zysk (strata) netto, w tym:	-7 544	-5,8%	-12 781	-8,6%	-12 299	-7,9%
- zrealizowany zysk (strata)	-5 087	-3,9%	-10 505	-7,1%	7 896	5,1%
- niezrealizowany zysk (strata)	-2 457	-1,9%	-2 276	-1,5%	-20 195	-13,0%
SUMA PASYWÓW	130 047	100,0%	148 116	100,0%	155 029	100,0%

2. Rachunek zysków i strat

(w tys. zł)

	Rok kończący się 31.12.04	Zmiana 2004/2003	Rok kończący się 31.12.03	Zmiana 2003/2002	Rok kończący się 31.12.02
A. Przychody z inwestycji	4 468	11,5%	4 006	518,2%	648
1. Udział w wyniku finansowym netto	-1 432	-51,8%	-2 973	-68,5%	-9 447
2. Przychody z akcji, innych papierów wartościowych oraz udziałów	2 786	-48,6%	5 415	-41,4%	9 239
3. Przychody z tytułu odsetek	3 114	99,6%	1 560	82,2%	856
B. Pozostałe przychody operacyjne	223	443,9%	41	-94,4%	730
C. Koszty operacyjne	-7 683	-8,4%	-8 387	-13,0%	-9 636
D. Pozostałe koszty operacyjne	-2 985	-23,1%	-3 884	416,5%	-752
E. Rezerwy i odpisy aktualizujące	-3 642	-76,9%	-15 799	-646,5%	2 891
F. Wynik z inwestycji netto	-9 619	-60,0%	-24 023	292,6%	-6 119
G. Zrealizowane i niezrealizowane zyski (straty) z inwestycji	2 621	-77,4%	11 603	-368,8%	-4 316
1. Zrealizowane zyski (straty)	2 754	-74,2%	10 682	68,2%	6 352
2. Niezrealizowane zyski (straty)	-133	-114,4%	921	-108,6%	-10 668
H. Zysk/strata z działalności operacyjnej	-6 998	-43,7%	-12 420	19,0%	-10 435
I. Podatek dochodowy	-546	51,2%	-361	-80,6%	-1 864
J. Zysk/strata netto	-7 544	-41,0%	-12 781	3,9%	-12 299
1. Zrealizowany zysk (strata) netto	-5 087	-51,6%	-10 505	-233,0%	7 896
2. Niezrealizowany zysk (strata) netto	-2 457	8,0%	-2 276	-88,7%	-20 195

3. Charakterystyka wyników i sytuacji finansowej

Na dzień 31.12.2004 r. suma bilansowa wynosi 130.047 tys. zł i spadła o 18.069 tys. zł (tj. 12,2%) w porównaniu z rokiem poprzednim. W zestawieniu z rokiem ubiegłym obniżeniu uległa wartość portfela inwestycyjnego o 16.662 tys. zł, a jego udział spadł z 65,2% sumy bilansowej na 31.12.2003 do 61,5% rok później. Obniżeniu uległa także wartość firmy z wyceny o 4.188 tys. zł. Główny wpływ na jej spadek miały transakcje sprzedaży akcji PZO S.A. w wyniku których całkowitemu odpisaniu uległa wartość firmy związana z tymi udziałami wynosząca 4.533 tys. zł na początek okresu. Drugi rok z rzędu w strukturze aktywów wzrósł udział należności. Na koniec 2004 roku wynosiły one 29,6% sumy bilansowej i wynikały głównie z udzielonych pożyczek podmiotom powiązanym. Największe pozycje pożyczek dotyczyły pożyczki do Pakietów Mniejszościowych Sp. z o.o. o wartości bilansowej 12.350 tys. zł oraz pożyczek dla Polskich Zakładów Optycznych S.A. i PZO Nieruchomości S.A. łącznie w kwocie 17.536 tys. zł (Polskie Zakłady Optyczne S.A. posiadają 100% udziałów w PZO Nieruchomości S.A.). Łączne zaangażowanie Funduszu w te dwa podmioty z tytułu udzielonych pożyczek, należności, papierów dłużnych i posiadanych udziałów wynosi 38.920 tys. zł, co stanowi 30,7% aktywów netto na dzień bilansowy i przedstawia się w następujący sposób (dane w tys. zł):

Podmiot	Pożyczki	Papiery dłużne	Udziały
PZO S.A.	5.763	4.018	9.122
PZO Nieruchomości S.A.	11.772	8.245	-
Razem	17.535	12.263	9.122

W pasywach bilansu największe zmiany w badanym okresie dotyczyły kapitałów własnych. W dniu 30 lipca 2003 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu postanowiło obniżyć kapitał zakładowy z kwoty 3.006 tys. zł do kwoty 2.135 tys. zł poprzez umorzenie 8.708.981 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda, tj. o kwotę 871 tys. zł. Umorzono akcje własne o wartości w cenie nabycia 45.769 tys. zł z czego 871 tys. zł stanowiła wartość nominalna, a 44.898 tys. zł różnica do ceny nabycia. Ponadto w wyniku transakcji rozliczonych w grudniu 2004 r. Fundusz nabył 2.110.000 akcji własnych o wartości w cenie nabycia 9.856 tys. zł.

W 2004 roku Fundusz wykazał stratę netto w wysokości 7.544 tys. zł w porównaniu ze stratą 12.781 tys. zł rok wcześniej. Największe zmiany w rachunku zysków i strat dotyczyły następujących pozycji:

- strata z tytułu rezerw i odpisów aktualizujących w badanym okresie wyniosła 3.642 tys. zł w porównaniu ze stratą 15.799 tys. zł rok wcześniej. W 2003 roku znaczący wpływ na tę pozycję rachunku wyników miało utworzenie wysokich rezerw na trwałą utratę wartości spółek stowarzyszonych.
- zrealizowane zyski (straty) z inwestycji uległy obniżeniu o 7.928 tys. zł co jest związane z mniejszą ilością sprzedawanych udziałów i akcji spółek z portfela.

4. Podstawowe wskaźniki finansowe

	2004	2003	2002
Wskaźnik efektywności:			
<u>wynik finansowy netto</u>			
średni stan aktywów netto*	-5,60%	-8,68%	-7,41%
 Wskaźnik przyrostu aktywów netto:	-11,39%	-5,76%	-15,89%
 Wartość aktywów netto na jedną akcję**:	6,58	6,69	5,04
 Zysk/strata netto na jedną akcję zwykłą***:	-0,35	-0,60	-0,56

* średni stan aktywów netto jest liczony przez porównanie stanu na początek i koniec okresu sprawozdawczego

** do wyliczeń przyjęto ilość akcji Funduszu na dzień bilansowy pomniejszoną o akcje własne

*** do wyliczenia przyjęto ilość akcji Funduszu obliczoną wg. MSSF (średnia ważona liczba akcji pomniejszona o akcje własne w ciągu danego roku)

- Wskaźnik efektywności w badanym okresie wyniósł -5,60% i uległ poprawie w stosunku do roku poprzedniego, w którym równał się -8,68%.
- Aktywa netto na koniec 2004 roku spadły o 11,39% w stosunku do poziomu wykazywanego rok wcześniej.
- Wartość aktywów netto na jedną akcję z 6,69 zł w 2003 r. spadła do 6,58 zł na koniec badanego okresu.
- W roku 2004 zysk netto na jedną akcję wyniósł -0,35 zł.

5. Portfel inwestycyjny

(w tys. zł)

	<u>31.12.04</u>	% portfela	<u>31.12.03</u>	% portfela	<u>31.12.02</u>	% portfela
Składniki portfela z nieograniczoną zbywalnością, w tym:						
1. Udziały wiodące w spółkach notowanych	0	0,0%	771	0,8%	2 513	1,7%
2. Udziały mniejszościowe w spółkach notowanych	261	0,3%	1 082	1,1%	4 630	3,0%
3. Akcje w jednostkach stowarzyszonych notowanych	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
4. Notowane dłużne papiery wartościowe	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
5. Pozostałe notowane papiery wartościowe	0	0,0%	1 156	1,2%	13 605	9,0%
	<u>261</u>	<u>0,3%</u>	<u>3 009</u>	<u>3,1%</u>	<u>20 748</u>	<u>13,7%</u>
Składniki portfela z ograniczoną zbywalnością, w tym:						
1. Udziały wiodące w spółkach nienotowanych	6 742	8,4%	8 626	8,9%	8 413	5,5%
2. Udziały mniejszościowe w spółkach nienotowanych	343	0,4%	3 929	4,1%	33 222	21,9%
3. Udziały w jednostkach zależnych nienotowanych	23 046	28,8%	28 883	29,9%	0	0,0%
4. Udziały w jednostkach stowarzyszonych nienotowanych	12 170	15,2%	13 135	13,6%	9 368	6,2%
5. Udziały w innych jednostkach nienotowanych	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
6. Nienotowane dłużne papiery wartościowe	37 376	46,8%	39 018	40,4%	80 165	52,8%
	<u>79 677</u>	<u>99,7%</u>	<u>93 591</u>	<u>96,9%</u>	<u>131 168</u>	<u>86,3%</u>
PORTFEL INWESTYCYJNY	<u>79 938</u>	<u>100,0%</u>	<u>96 600</u>	<u>100,0%</u>	<u>151 916</u>	<u>100,0%</u>
Środki pieniężne	9 637		11 123		2 859	
Razem płynne aktywa	9 898		14 132		23 607	
Aktywa netto	126 612		142 888		151 624	
Udział aktywów płynnych w aktywach netto	7,8%		9,9%		15,6%	

Wartość portfela inwestycyjnego na koniec 2004 roku uległa obniżeniu o 16.662 tys. zł (tj. o 17,2%) w porównaniu z okresem poprzednim. W składnikach portfela z nieograniczoną zbywalnością nastąpiło całkowite wycofanie się z inwestycji w udziały wiodące w spółkach notowanych (sprzedaż akcji Zakładów Automatyki Polna S.A.) i pozostałe papiery wartościowe. Jednocześnie nastąpiła dalsza redukcja zaangażowania Funduszu w udziały mniejszościowe w spółkach notowanych. W wyniku transakcji sprzedaży zrealizowanych w 2004 roku udział składników portfela z nieograniczoną zbywalnością uległ obniżeniu z poziomu 13,7% portfela na koniec 2002 roku i 3,1% na koniec 2003 roku do 0,3% na dzień 31.12.2004 r.

Składniki portfela z ograniczoną zbywalnością wyniosły 79.677 tys. zł na koniec badanego okresu i uległy obniżeniu o 13.914 tys. zł w porównaniu z rokiem poprzednim. Największy spadek dotyczył udziałów w jednostkach zależnych nienotowanych, które zmniejszyły się o 5.837 tys. zł. Był on związany głównie z odpisem na trwałą utratę wartości udziałów w PZO S.A. utworzonym w I półroczu do wysokości przewidywanej ceny sprzedaży akcji oraz sprzedażą akcji spółki w II półroczu 2004 r. Zaangażowanie Funduszu w akcje spółki zależnej PZO S.A. na 31.12.2003 r. wynosiło 10.901 tys. zł. Jednocześnie Fundusz w 2004 roku nabył akcje ZEM S.A. wykazywane na dzień bilansowy jako udziały w spółkach

zależnych w kwocie 6.545 tys. zł. Ponadto zostało uwzględnione zastrzeżenie z opinii z badania sprawozdania finansowego spółki zależnej Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o., które wpłynęło na zmniejszenie udziału w wyniku za 2004 rok o kwotę 1.989 tys. zł.

Udziały mniejszościowe w spółkach nienotowanych uległy obniżeniu o 3.586 tys. zł w wyniku zamknięcia transakcji sprzedaży udziałów w tych spółkach. Umowy sprzedaży udziałów zostały podpisane w poprzednich okresach sprawozdawczych.

W 2004 roku nastąpił spadek udziałów Funduszu w jednostkach stowarzyszonych nienotowanych o 965 tys. zł ale ich udział w portfelu zwiększył się z 13,6% portfela na 31.12.2003 r. do 15,2% rok później. W badanym okresie nastąpiła sprzedaż udziałów w ATON Sp. z o.o. i umorzenie udziałów Funduszu w DEKATO Sp. z o.o. Jednocześnie w wyniku transakcji rozliczonej w październiku Fundusz nabył akcje PZO S.A. wykazywane na dzień bilansowy w kwocie 9.122 tys. zł.

Na 31.12.2004 r. Fundusz wykazuje nienotowane dłużne papiery wartościowe w kwocie 37.376 tys. zł. Największy udział mają obligacje EMER Inwestycje Sp. z o.o. o wartości bilansowej 14.878 tys. zł (kwota główna wraz z odsetkami). Ponadto Fundusz zaangażował środki w obligację Pakietów Mniejszościowych Sp. z o.o. (spółka zależna) o wartości bilansowej 10.234 tys. zł. W swym portfelu Fundusz posiada także dłużne papiery wartościowe PZO S.A. i PZO Nieruchomości S.A. w łącznej kwocie 12.263 tys. zł.

Płynne aktywa Funduszu na 31 grudnia 2004 r. wynoszą 9.898 tys. zł i spadły o 4.234 tys. zł, tj. o 30,0% w porównaniu z rokiem poprzednim. Równocześnie ich udział w aktywach netto spadł z 9,9% na koniec 2003 r. do 7,8% rok później.

III. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU

1. Ocena systemu księgowości i kontroli wewnętrznej

1.1 System rachunkowości

Księgi rachunkowe Funduszu prowadzone są na podstawie zatwierdzonej przez Zarząd Funduszu polityki rachunkowości, która spełnia wymogi ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. nr 121 poz. 591 z późn. zm.).

Księgi rachunkowe w badanym okresie prowadzone były w systemie FIKS firmy Microsoft. Spółka posiada pełną dokumentację oprogramowania zawierającą opis systemu informatycznego wraz z opisem procedur i funkcji oraz instrukcję użytkowania systemu.

Ewidencja księgowa prowadzona jest rzetelnie, bezbłędnie, sprawdzalnie i na bieżąco. Podczas badania nie stwierdziliśmy nieprawidłowości w księgach rachunkowych mogących mieć istotny wpływ na badane sprawozdanie finansowe. Dotyczy to dokumentacji polityki rachunkowości, rzetelności, kompletności i przejrzystości udokumentowania operacji gospodarczych oraz ich poprawnego zakwalifikowania do ujęcia w księgach rachunkowych, jak również prawidłowości otwarcia ksiąg oraz kompletności i poprawności dokonanych zapisów i ich powiązania z dokumentami oraz sprawozdaniem finansowym.

Księgi rachunkowe spełniają wymogi określone przez ustawę o rachunkowości w zakresie przechowywania ksiąg rachunkowych.

Dokumentacja księgowa, księgi rachunkowe i sprawozdania finansowe są właściwie chronione. Dostęp do danych i systemu ich przetwarzania mają wyłącznie osoby upoważnione.

1.2 Inwentaryzacja składników majątku

Spółka przeprowadziła inwentaryzację aktywów i pasywów zgodnie z ustawą o rachunkowości.

Spisem z natury objęto środki pieniężne w kasie.

Środki trwałe były zinwentaryzowane do bilansu zamknięcia za 2003 rok.

Drogą potwierdzenia sald zinwentaryzowano należności i środki pieniężne na rachunkach bankowych.

Papiery wartościowe z portfela inwestycyjnego (z wyjątkiem spółek będących w upadłości, objętych w całości odpisem aktualizującym) oraz akcje własne zostały zinwentaryzowane na podstawie wyciągów z biur maklerskich, w których akcje te zostały zdeponowane lub drogą weryfikacji dokumentów.

Uzyskane potwierdzenia w odniesieniu do wartości bilansowej udziałów netto:

- wiodące 100 %
- zależne 100 %
- stowarzyszone 100%
- mniejszościowe 96,5 %
- akcje własne 100 %

1.3 Kontrola wewnętrzna

Zarząd Spółki jest odpowiedzialny za opracowanie i funkcjonowanie systemu kontroli wewnętrznej Spółki oraz zapobieganie i wykrywanie nieprawidłowości.

Przy planowaniu i prowadzeniu badania sprawozdania finansowego Spółki za okres zakończony 31.12.2004 r. wzięliśmy pod uwagę procedury systemu kontroli wewnętrznej, w takim zakresie jaki był konieczny w celu określenia naszych procedur niezbędnych do wydania miarodajnej opinii o badanym sprawozdaniu finansowym.

Dlatego nasz przegląd systemu kontroli wewnętrznej mógł nie ujawnić wszystkich istotnych słabości w strukturze tego systemu.

2. Informacje o wybranych pozycjach bilansu i rachunku zysków i strat

2.1 Nienotowane dłużne papiery wartościowe **37.376 tys. zł**
 udział procentowy w sumie bilansowej 28,7%

W skład portfela nienotowanych dłużnych papierów wartościowych będącego w posiadaniu Funduszu wchodzi obligacje przedsiębiorstw oraz bony dłużne wycenione według wartości nabycia powiększonej o przypadające na dzień bilansowy odsetki, z zachowaniem zasady ostrożnej wyceny.

Na wartość bilansową nienotowanych dłużnych papierów wartościowych składają się obligacje przedsiębiorstw w kwocie 29.131 tys. zł oraz bony dłużne w kwocie 8.245 tys. zł.

Obligacje przedsiębiorstw

Papiery te są prezentowane w sprawozdaniu finansowym w następujący sposób:

- wartość nominalna obligacji przedsiębiorstw 29.002 tys. zł
- naliczone odsetki z wyceny 1.859 tys. zł
- odpis aktualizujący (1.730 tys. zł)

Ponadto Fundusz posiada należność z tytułu niespłaconych odsetek od obligacji zamiennych w kwocie 171 tys. zł. Należność ta objęta jest 100% odpisem aktualizującym.

W portfelu inwestycyjnym na dzień bilansowy znajdują się obligacje następujących spółek (dane w tys. zł):

Emitent	Wartość nominalna	Wartość w cenie nabycia	Należne odsetki	Wartość bilansowa
PZM Sp. z o.o.	1.000	1.000	730	0
Emer Inwestycje Sp. z o.o.	14.102	14.102	776	14.878
Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.	10.000	10.000	235	10.235
Polskie Zakłady Optyczne S.A.	3.900	3.900	118	4.018
Razem				29.131

Termin wykupu obligacji przez PZM Sp. z o.o. upłynął w 2002 r. Aktywa objęto odpisem aktualizującym w wysokości 1.730 tys. zł.

W 2004 roku Fundusz objął emisję 3 serii obligacji spółki EMER Inwestycje Sp. z o.o. o łącznej wartości nominalnej 14.102 tys. zł. Powiązanie pomiędzy Funduszem a EMER Inwestycje Sp. z o.o. polega na tym, że udziałowcem spółki posiadającym 99% udziałów Spółki są Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. - spółka w 100% zależna od Funduszu. Środki z emisji przeznaczone są na sfinansowanie budowy budynku mieszkalno-biurowego w Warszawie. Zabezpieczeniem obligacji jest zastaw rejestrowy na udziałach spółki, poręczenie Pakietów Mniejszościowych Sp. z o.o. oraz zastaw rejestrowy na dłużnych papierach wartościowych będących w posiadaniu spółki do kwoty 6.500 tys. zł zabezpieczonych hipoteką na

nieruchomości. W kwietniu 2005 r. EMER Inwestycje Sp. z o.o. wykupił emisję jednej serii o wartości nominalnej 2.000 tys. zł wraz z należnymi odsetkami. Pozostałe 2 serie zostaną wykupione odpowiednio do 31.10.2005 r. oraz 31.01.2006 r. i są oprocentowane 9% w skali roku.

W badanym okresie Fundusz objął obligacje wyemitowane przez Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. (spółka zależna Funduszu) o wartości nominalnej 10.000 tys. zł. Celem emisji jest sfinansowanie inwestycji budowlanej w Warszawie. Zabezpieczeniem obligacji jest zastaw rejestrowy na wierzytelności z tytułu pożyczki zabezpieczonej hipoteką. Na prawie wieczystego użytkowania dotyczącym nieruchomości będącej przedmiotem inwestycji została ustanowiona hipoteka kaucyjna do kwoty 12.500 tys. zł. Obligacje wykupione będą do dnia 31 grudnia 2005 r.

Na dzień bilansowy Fundusz wykazuje w sprawozdaniu obligacje wyemitowane przez PZO S.A. o wartości nominalnej 3.900 tys. zł. Obligacje te zostały objęte w 2004 roku i są zabezpieczone hipoteką kaucyjną na prawie wieczystego użytkowania gruntu do kwoty 4.300 tys. zł. Termin ich wykupu przypada na dzień 7 września 2005 roku.

Bony dłużne

W portfelu inwestycyjnym na dzień bilansowy znajdują się bony dłużne jednej spółki (dane w tys. zł):

Emitent	Wartość nominalna	Wartość w cenie nabycia	Należne odsetki	Wartość bilansowa
PZO Nieruchomości S.A.	8.700	8.200	45	8.245

Bony dłużne PZO Nieruchomości S.A. o wartości nominalnej 8.700 tys. zł pierwotnie powinny zostać wykupione do dnia 18.06.2004 r. Termin ich spłaty został przesunięty w wyniku porozumienia z 31.08.2004 r. W grudniu 2004 r. nastąpiła częściowa spłata wierzytelności PZO Nieruchomości S.A. w kwocie 5.032 tys. zł z czego 746 tys. zł dotyczyło zapłaty dyskonta od bonów i naliczonych odsetek. Na mocy porozumienia z 30.12.2004 r. strony uzgodniły, że pozostałe wierzytelności Funduszu wobec PZO Nieruchomości S.A. z tytułu pożyczek i bonów dłużnych w kwocie 19.900 tys. zł zostaną zamienione na obligacje zabezpieczone hipoteką o terminie zapadalności do 31.12.2005 r. i oprocentowaniu 4% w skali roku. Cena emisyjna obligacji zostanie potrącona z kwoty wierzytelności. Jednocześnie PZO Nieruchomości S.A. niezależnie od zobowiązania do wykupu obligacji zobowiązana będzie do zapłaty na rzecz Funduszu 15% zysków z tytułu transakcji sprzedaży nieruchomości posiadanych przez PZO Nieruchomości S.A. lub inwestycji z wykorzystaniem nieruchomości PZO Nieruchomości S.A., które to transakcje lub inwestycje będą miały miejsce do dnia 31 grudnia 2007 r. Do dnia objęcia obligacji Fundusz nalicza odsetki od niewykupionych papierów w wysokości rentowności wyemitowanych bonów. Obligacje zostały objęte po dniu bilansowym.

2.2 Należności

38.433 tys. zł

udział procentowy w sumie bilansowej

29,6%

Na 31.12.2004 r. Fundusz w sprawozdaniu finansowym wykazuje należności z następujących tytułów:

Tytuł należności	Wartość bilansowa
Należności z tytułu udzielonych pożyczek	27.410
Należności z tytułu zbytych papierów wartościowych	8.222
Należności z tytułu odsetek	2.704
Pozostałe należności	97
Razem	38.433

Należności z tytułu udzielonych pożyczek i odsetek od pożyczek

Należności z tytułu udzielonych pożyczek brutto	33.610 tys. zł
Odpisy aktualizujące	(6.200 tys. zł)
Należności z tytułu udzielonych pożyczek netto	27.410 tys. zł
Należności z tytułu odsetek od pożyczek brutto	2.894 tys. zł
Odpisy aktualizujące	(190 tys. zł)
Należności z tytułu odsetek od pożyczek netto	2.704 tys. zł

Należności z tytułu pożyczek i odsetek wykazane w bilansie dotyczą pożyczek udzielonych spółkom portfelowym:

	Należność główna	Odsetki
- zależnym	11.628	722
- stowarzyszonym	15.558	1.978
- pozostałym	200	3
oraz pracownikom Funduszu	24	1
Razem	27.410	2.704

Odpisem aktualizującym w kwocie 6.200 tys. zł (należność główna) oraz 190 tys. zł (odsetki) objęta jest należność z tytułu pożyczek udzielonych Wrocławskiemu Przedsiębiorstwu Budownictwa Przemysłowego nr 1 Grupa Jedyńka Wrocławska. W dniu 9 sierpnia 2004 roku Sąd Rejonowy dla Wrocławia –Fabrycznej, VIII Wydział Gospodarczy dla spraw upadłościowych i naprawczych, wydał postanowienie o ogłoszeniu upadłości Spółki WPBP nr 1 Grupa Jedyńka Wrocławska, obejmującej likwidację majątku Spółki. W związku z uzyskaniem tej informacji, Fundusz utworzył odpis aktualizujący na sto procent wartości należności.

Na dzień bilansowy w sprawozdaniu finansowym Fundusz wykazuje należność z tytułu jednej pożyczki udzielonej spółce zależnej -Pakietom Mniejszościowym Sp. z o.o. w kwocie 11.628 tys. zł (należność główna) i 722 tys. zł (odsetki). Pożyczka została udzielona w wysokości 13.800 tys. zł na podstawie umowy z dnia 13.12.2003 r. Jej spłata została zabezpieczona cesją wierzytelności z tytułu pożyczki udzielonej przez Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. innej spółce powiązanej z Funduszem. W 2004 roku została spłacona część należności głównej w kwocie 2.172 tys. zł, a termin spłaty pozostałej kwoty zadłużenia przedłużono do 12.12.2005 r. zgodnie z podpisanym aneksem nr 1.

Na 31.12.2004 r. Fundusz wykazuje pożyczki udzielone podmiotom stowarzyszonym w kwocie 15.558 tys. zł (należność główna) i 1.978 tys. zł (odsetki) z tytułu pożyczek udzielonych do PZO S.A. W tej pozycji są także wykazywane należności w stosunku do PZO Nieruchomości S.A. spółki, której 100% akcji posiada PZO S.A.

Na pożyczki udzielone PZO S.A. składają się następujące tytuły:

- dwie pożyczki udzielone w 2004 i wykazywane w sprawozdaniu finansowym w kwocie 950 tys. zł. Terminem ich spłaty jest 31.12.2005 r., a zabezpieczeniem zastaw rejestrowy na akcjach PZO Nieruchomości S.A.
- przystąpienie do długu PZO Nieruchomości w kwocie 959 tys. zł. Zgodnie z porozumieniem z 30.12.2004 r. wierzytelność w takiej kwocie przechodzi na PZO S.A., a jej zabezpieczeniem jest poręczenie PZO Nieruchomości S.A.
- wierzytelność z tytułu czterech pożyczek udzielonych spółce PZO S.A. nabyta w 2003 roku od 7 NFI S.A. Na dzień bilansowy są one wykazywane w kwocie 3.395 tys. zł – kwota główna i 438 tys. zł odsetki. Termin spłaty ustalono na 31 sierpień 2005 r. Zabezpieczenie spłaty stanowią weksle oraz zastaw rejestrowy na przysługujących PZO S.A. akcjach imiennych PZO Nieruchomości S.A.

Należność z tytułu pożyczki udzielonej PZO Nieruchomości S.A. wynika z umowy z 13.06.2003 r. W jej wyniku spółka otrzymała 15.500 tys. zł i zobowiązała się do spłaty do 14.06.2004 r. Zabezpieczeniem spłaty jest hipoteka na nieruchomości na kwotę 16.500 tys. zł. W grudniu 2004 r. nastąpiła częściowa spłata wierzytelności PZO Nieruchomości S.A. w kwocie 5.032 tys. zł z czego 4.286 tys. zł dotyczyło spłaty kwoty głównej. Na mocy porozumienia z 30.12.2004 r. strony uzgodniły, że pozostałe wierzytelności Funduszu od PZO Nieruchomości S.A. z tytułu pożyczek i bonów dłużnych w kwocie 19.900 tys. zł zostaną zamienione na obligacje zabezpieczone hipoteką o terminie zapadalności do 31.12.2005 r. i oprocentowaniu 4% w skali roku. Cena emisyjna obligacji zostanie potrącona z kwoty wierzytelności. Jednocześnie PZO Nieruchomości S.A. niezależnie od zobowiązania do wykupu obligacji zobowiązana będzie do zapłaty na rzecz Funduszu 15% zysków z tytułu transakcji sprzedaży nieruchomości posiadanych przez PZO Nieruchomości S.A. lub inwestycji z wykorzystaniem nieruchomości PZO Nieruchomości S.A., które to transakcje lub inwestycje będą miały miejsce do dnia 31 grudnia 2007 r. Do dnia objęcia obligacji Fundusz nalicza odsetki zgodnie z pierwotną umową pożyczki. Obligacje zostały objęte po dniu bilansowym.

Na należności z tytułu pożyczek udzielonych pozostałym podmiotom składa się pożyczka dla PRTH „TOMPARK” Sp. z o.o. w kwocie 200 tys. oraz naliczone na dzień bilansowy odsetki w wysokości 3 tys. zł. Zabezpieczeniem pożyczki jest weksel i poręczenie udziałowca spółki. Pożyczka została spłacona w kwietniu 2005 r.

Należności z tytułu zbytych papierów wartościowych

Główną pozycję należności z tytułu zbytych papierów wartościowych stanowi należność od Foxone Sp. z o.o. z tytułu sprzedaży akcji PZO S.A. Zgodnie z umową sprzedaży z 13.08.2004 r. nastąpiło warunkowe przeniesienie akcji. Na dzień bilansowy z tytułu zawartej umowy wykazywana jest należność w kwocie 7.966 tys. zł (kwota główna) i 256 tys. zł (odsetki). W przypadku niezapłacenia przez Foxone Sp. z o.o. (kupującego) ceny zakupu do dnia wskazanego w umowie, strony zobowiązały się dokonać transakcji (zwrotnego) przeniesienia własności akcji na sprzedającego.

W sprawozdaniu finansowym Fundusz prezentuje tą należność łącznie z odsetkami w pozycji „Należności z tytułu zbytych papierów wartościowych”.

2.3 Akcje własne

- 9.856 tys. zł

udział procentowy w sumie bilansowej

-7,6%

Zmiana stanu salda akcji własnych w badanym okresie:

01.01.2004 r.	45 769 tys. zł
zwiększenia	9 856 tys. zł
zmniejszenia	45 769 tys. zł
31.12.2004 r.	9 856 tys. zł

Zwiększenia dotyczyły nabycia w dniu 21 grudnia 2004 r. przez Fundusz 1.000.000 akcji własnych o wartości nominalnej równej 0,10 zł za jedną akcję, które stanowią 4,68% kapitału zakładowego i w przypadku wykonywania z nich prawa głosu uprawniają do wykonywania 1.000.000 głosów na Walnym Zgromadzeniu, za średnią cenę równą 5,10 zł za jedną akcję. W dniu 22 grudnia 2004 r. nabył kolejne 1.110.000 akcji własnych o wartości nominalnej równej 0,10 zł za jedną akcję, które stanowią 5,20% kapitału zakładowego i w przypadku wykonywania z nich prawa głosu uprawniają do wykonywania 1.110.000 głosów, za średnią cenę równą 4,29 zł za jedną akcję.

W wyniku ww. transakcji Fundusz posiada łącznie 2.110.000 akcji własnych, które stanowią 9,88% kapitału zakładowego i w przypadku wykonywania z nich prawa głosu uprawniają do wykonywania 2.110.000 głosów na Walnym Zgromadzeniu - tj. 9,88% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Funduszu. Średnia cena nabycia ww. akcji wynosiła 4,67 zł za jedną akcję. Nabycie ww. akcji nastąpiło w celu ich umorzenia. Zgodnie z treścią art. 364 § 2 KSH nie wykonuje się prawa głosu z akcji własnych.

Koszty związane z nabyciem akcji własnych wynosiły 6 tys. zł.

Zarząd Funduszu poinformował, że nabycie 1.000.000 akcji nastąpiło w wyniku rozliczenia transakcji z podmiotem powiązanym - Zakładami Elektrotechniki Motoryzacyjnej S.A. Wartość transakcji wynosiła 5.100 tys. zł.

Po dniu bilansowym, 2 czerwca 2005 r. Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. nabył od Skarbu Państwa 1.260.796 akcji własnych o wartości nominalnej równej 0,10 zł za jedną akcję, które stanowią 5,91 % kapitału zakładowego i w przypadku wykonywania z nich prawa głosu uprawniają do wykonywania 1.260.796 głosów na Walnym Zgromadzeniu, za średnią cenę równą 4,71 zł za jedną akcję. Nabycie nastąpiło w drodze pozasesyjnej transakcji pakietowej. Nabycie akcji nastąpiło w celu ich umorzenia.

Zmniejszenia wiązały się z umorzeniem akcji własnych.

W dniu 30 lipca 2003 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu (Akt not. Rep. A 6149/2003) uchwałą nr 8 postanowiło obniżyć kapitał zakładowy z kwoty 3.006 tys. zł do kwoty 2.135 tys. zł poprzez umorzenie 8.708.981 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda, tj. o kwotę 871 tys. zł.

24 listopada 2004 r. Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIX Wydział Gospodarczy KRS, dokonał rejestracji zmiany wysokości kapitału zakładowego Funduszu.

Umorzono akcje własne o wartości w cenie nabycia: 45 769 tys. zł

z czego:

wartość nominalna 871 tys. zł

różnica do ceny nabycia 44 898 tys. zł

Wartość nominalna została umorzona z kapitałem zakładowym, różnica pomiędzy ceną nabycia a wartością nominalną z kapitałem zapasowym.

2.4 Podatek dochodowy

Po dacie bilansu w styczniu 2005 roku Fundusz otrzymał zwrot podatku dochodowego od osób prawnych za 1998 rok. Zwrot został dokonany po pozytywnym rozpatrzeniu przez Prezesa Sadu Najwyższego skargi kasacyjnej.

Ponadto Fundusz po otrzymaniu interpretacji Urzędu Skarbowego stosownych przepisów dokonał w 2005 roku zmiany obliczania podatku dochodowego od osób prawnych za lata 2001 i 2002.

Powyższe spowodowało zwrot na konto funduszu łącznej kwoty 12.023 tys. zł.

Rozliczenia podatkowe Funduszu mogą stać się przedmiotem kontroli podatkowej, a ze względu na fakt, że w przypadku wielu transakcji interpretacja przepisów podatkowych może być różna, kwoty wykazane w sprawozdaniu finansowym mogą ulec zmianie w późniejszym terminie, po ostatecznym ustaleniu ich wartości przez organa skarbowe.

3. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego i informacje dodatkowe i objaśnienia

Zgodnie z ustawą o rachunkowości Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. sporządził informację dodatkową obejmującą wprowadzenie do sprawozdania finansowego oraz dodatkowe informacje i objaśnienia.

Dane liczbowe w tych informacjach wynikają z ewidencji księgowej i są zgodne ze zbadanym sprawozdaniem finansowym.

4. Zestawienie zmian w kapitale własnym

Zestawienie zmian w kapitale własnym wykazujące prawidłowo zmniejszenie kapitału własnego w okresie od 1 stycznia 2004 r. do 31 grudnia 2004 r. w kwocie 16.276 tys. złotych, zostało sporządzone prawidłowo i wykazuje prawidłowe powiązanie z bilansem oraz rachunkiem zysków i strat.

5. Rachunek przepływów pieniężnych

Rachunek przepływów pieniężnych sporządzony został przez Fundusz z uwzględnieniem przepisów art. 48b ustawy o rachunkowości, metodą bezpośrednią i wykazuje prawidłowe powiązanie odpowiednio z bilansem, rachunkiem strat i zysków oraz zapisami w księgach rachunkowych.

6. Sprawozdanie Zarządu z działalności Funduszu

Zgodnie z wymogami art. 49 ustawy o rachunkowości, Kodeksem spółek handlowych oraz rozporządzeniem Rady Ministrów z dnia 16 października 2001 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych Zarząd sporządził sprawozdanie z działalności Funduszu w 2004 roku. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności są zgodne z informacjami zawartymi w zbadanym sprawozdaniu finansowym Funduszu za 2004 rok.

7. Oświadczenie Kierownictwa Funduszu

Kierownictwo Funduszu złożyło pisemne oświadczenie o kompletnym ujęciu danych w księgach rachunkowych, wykazaniu wszelkich należności i zobowiązań warunkowych oraz o istotnych zdarzeniach, które nastąpiły po dniu bilansowym.

Warszawa, 20 czerwca 2005 roku

BDO Polska Sp. z o.o.
ul. Postępu 12
02-676 Warszawa
Nr ewidencyjny 523

Adriana Labuda
Biegły Rewident
nr ident. 9326/7000

dr Andrè Helin
State Authorized
Public Accountant
Biegły Rewident 90004/502
Prezes BDO Polska Sp. z o.o.