

**Sprawozdanie Zarządu**  
**Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.**  
**za okres od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku**

**WSTĘP**

**I. Informacje podstawowe**

Fundusz prowadzi działalność na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i na dzień 31 grudnia 2004 roku miał swoją siedzibę przy ulicy Żurawiej 22, 00-515 Warszawa.

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

W dniu 24.11.2004 r. Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIX Wydział Gospodarczy KRS, dokonał rejestracji zmiany wysokości kapitału zakładowego Funduszu.

Kapitał zakładowy Funduszu wynosi obecnie 2.134.714,30 zł i dzieli się na 21.347.143 akcje o wartości nominalnej 0,10 zł każda akcja.

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

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

Księgowość Funduszu prowadzona jest przez firmę Polskie Centrum Audytu i Rachunkowości Sp. z o.o.

W dniu 18 sierpnia 2004 roku Rada Nadzorcza Funduszu działając na podstawie art. 24 ust. 2 lit. a) w związku z art. 22 ust. 7 Statutu Funduszu wybrała spółkę pod firmą BDO Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie jako podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych Funduszu za rok obrotowy 2004.

**2. Akcjonariusze**

Zgodnie z informacjami otrzymanymi przez Fundusz, w trybie art. 147 ustawy o publicznym obrocie papierami wartościowymi, od jego akcjonariuszy, na dzień 31 grudnia 2004 roku akcjonariuszami posiadającymi ponad 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy były następujące podmioty:

| Akcjonariusz                                | Liczba posiadanych akcji | Procent posiadanych głosów na WZA |
|---|--------------------------|-----------------------------------|
| Zakłady Elektrotechniki Motoryzacyjnej S.A. | 5 285 518                | 24,76%                            |
| Sykstus S.A.                                | 3 550 806                | 16,63%                            |
| Poland Opportunity Fund Ltd.                | 2 793 407                | 13,09%                            |
| Everest Capital Master Fund L.P.            | 2 519 503                | 11,80%                            |
| Wood & Company s.r.o.                       | 2 373 058                | 11,12%                            |
| Everest Capital Frontier Fund L.P.          | 2 217 957                | 10,39%                            |
| Skarb Państwa                               | 2 212 033                | 10,36%                            |

## **Zmiany w akcjonariacie po dacie bilansu**

W dniu 12.01.2005 r. Fundusz otrzymał zawiadomienie od Zarządu spółki Foxone Sp. z o.o., iż w dniu 12.01.2005 roku na rachunku papierów wartościowych Spółki dokonano zapisu 250.000 sztuk akcji Funduszu, w wyniku którego Spółka posiada łącznie 1.164.892 sztuk akcji Funduszu, uprawniających do 1.164.892 głosów na walnym zgromadzeniu Funduszu oraz stanowiących 5,46 % w kapitale zakładowym oraz w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu Funduszu.

W dniu 17.01.2005 r. Fundusz otrzymał zawiadomienie od Zarządu Pekao Pionier Powszechnie Towarzystwo Emerytalne S.A. z siedzibą w Warszawie zarządzającą Spółką Pekao Otwarty Fundusz Emerytalny S.A., iż w dniu 12.01.2005 r. w wyniku zbycia akcji Funduszu, Pekao OFE posiadał łącznie 992.978 sztuk akcji Funduszu, uprawniających do 992.978 głosów na walnym zgromadzeniu Funduszu oraz stanowiących 4,65 % w kapitale zakładowym oraz w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu Funduszu.

W dniu 28 lutego 2005 Fundusz otrzymał zawiadomienie od Spółki BRE Bank S.A., iż w dniu 25 lutego 2005 roku w wyniku pakietowej transakcji giełdowej Spółka nabyła 1.500.000 sztuk akcji Funduszu uprawniających do wykonywania 1.500.000 głosów na WZA Funduszu oraz stanowiących 7,03% w kapitale zakładowym oraz w ogólnej liczbie głosów na WZA Funduszu.

W dniu 02 marca 2005 roku Zarząd Funduszu otrzymał zawiadomienie od Pana Zbigniewa Jakubasa jako podmiotu dominującego i jego spółki zależnej Multico - Press Sp. z o.o. , iż w wyniku transakcji sprzedaży Zbywcy zmniejszyli swoje zaangażowanie w kapitale Funduszu o 7,04% i aktualnie nie posiadają akcji Funduszu.

Powyższe nastąpiło na skutek zbycia przez :

- 1) Zbigniewa Jakubasa - 1 500 000 sztuk akcji Funduszu za łączną kwotę 10 800 000 zł, transakcja rozliczona w dniu 25 lutego 2005 roku;
- 2) Multico - Press Sp. z o.o. - 1 800 sztuk akcji Funduszu za łączną kwotę 9 810 zł, transakcja sprzedaży z dnia 25 lutego 2005 roku rozliczona w dniu 02 marca 2005 roku.

W dniu 06 czerwca 2005 r. Fundusz otrzymał od Skarbu Państwa jako akcjonariusza Funduszu zawiadomienie, że w wyniku transakcji przeprowadzonej w dniu 2 czerwca 2005 r. sprzedaży akcji spółki Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. z siedzibą w Warszawie Skarb Państwa zbył 1.260.796 akcji, co stanowi 5,9 % kapitału zakładowego spółki.

## **3. Rada Nadzorcza i Zarząd**

Zarząd Funduszu na dzień 31 grudnia 2004 roku był trzyosobowy, funkcję Prezesa sprawował Janusz Lazarowicz , zaś Wiceprezesami byli: Magdalena Rzymowska i Adam Krynicki.

W dniu 6 stycznia 2004 roku Rada Nadzorcza Funduszu powołała w skład Zarządu Funduszu Pana Adama Kazimierza Krynickiego powierzając mu funkcję Wiceprezesa Zarządu.

Zarząd Funduszu w okresie od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku otrzymał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji w Funduszu w wysokości 1 605 tys. zł.

W okresie sprawozdawczym Zarząd Funduszu otrzymał łączną kwotę 806 tys. zł z tytułu zasiadania w organach spółek wiodących, zależnych i stowarzyszonych. Z tytułu nagród i wynagrodzenia z zysku tych jednostek Zarząd Funduszu nie otrzymał żadnych dochodów.

Skład Rady Nadzorczej na 31 grudnia 2004 roku przedstawiał się następująco:

|                 |                    |
|-----------------|--------------------|
| Przewodniczący: | Jerzy Łopaciński   |
| Członkowie:     | Małgorzata Kalicka |
|                 | Henryk Ogryczak    |
|                 | Michał Skolimowski |
|                 | Edmund Pietrzak    |

W dniu 24 września 2004 roku Zarząd Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. otrzymał rezygnację z członkostwa w Radzie Nadzorczej złożoną przez Pana Przemysława Sęczkowskiego. Pan Przemysław Sęczkowski pełnił funkcję Wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej Funduszu.

W dniu 18 października 2004 roku Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Funduszu nie powołało na nową kadencję do składu Rady Nadzorczej Pana Mirosława Skowerskiego.

Wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej w okresie od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku wyniosły łącznie 557 tys. zł.

Zgodnie z posiadaną wiedzą Funduszu, członkowie organów nadzorczych Funduszu otrzymali w okresie od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku łączne wynagrodzenie z tytułu uczestnictwa w Radach Nadzorczych jednostek, w których Fundusz posiada udziały wiodące, zależne i stowarzyszone w wysokości 25 tys. zł. Z tytułu nagród i wynagrodzenia z zysku tych jednostek członkowie Rady Nadzorczej Funduszu nie otrzymali żadnych dochodów.

W okresie od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku Fundusz nie wypłacił, ani nie przewiduje wypłacenia za ten okres żadnych nagród ani wynagrodzenia z zysku członkom Zarządu Funduszu oraz członkom organów nadzorczych Funduszu.

#### 4. Zarządzanie majątkiem Funduszu

Fundusz na dzień 31 grudnia 2004 roku nie posiadał firmy zarządzającej majątkiem Funduszu.

#### 5. Działalność operacyjna w 2004 roku

##### Portfel inwestycyjny

Struktura portfela inwestycyjnego na dzień 31 grudnia 2004 roku przedstawiała się następująco:

|  |               |              |
|--|---------------|--------------|
| 1 spółka wiodąca                       | 6 742         | 8,43%        |
| 2 spółki zależne                       | 23 046        | 28 83%       |
| 3 spółki stowarzyszone                 | 12 170        | 15,22%       |
| 55 spółek mniejszościowych             | 604           | 0,76%        |
| nienotowane dłużne papiery wartościowe | 37 376        | 45,76%       |
| <b>Razem wartość bilansowa:</b>        | <b>79 938</b> | <b>100 %</b> |

w tys. zł

Wartość portfela inwestycyjnego na 31 grudnia 2004 roku wyniosła 79 938 tys. zł. Spadek wartości portfela inwestycyjnego o 16 662 tys. zł w stosunku do końca 2003 roku był głównie związany ze sprzedażami spółek portfelowych, zaangażowaniem części wolnych środków finansowych w dokapitalizowanie posiadanych Spółek portfelowych.

##### Sprzedaż spółek

W 2004 roku Fundusz sprzedał 2 spółki wiodące oraz 2 spółki stowarzyszone i 1 spółkę zależną

| Spółka                 | Przychody     | Zrealizowany zysk |
|------------------------|---------------|-------------------|
| POLNA S.A..            | 1 203         | 432               |
| Mostostal Wrocław S.A. | 2 116         | 213               |
| Aton Sp. z o.o.        | 5 362         | -108              |
| PILMET                 | 2 560         | 1 046             |
| PZO                    | 8 236         | -40               |
| <b>Razem</b>           | <b>19 477</b> | <b>1 543</b>      |

w tys. zł

Fundusz sprzedał udziały w 7 spółkach mniejszościowych i otrzymał łączne przychody z tego tytułu w wysokości 4 865 tys. zł a zrealizowany zysk wyniósł 623 tys. zł.

W 2004 roku Fundusz sprzedał pakiety akcji w 15 spółkach z poza programu powszechnej prywatyzacji, uzyskując przychód w wysokości 8 432 tys. zł oraz realizując zysk na poziomie 1 815 tys. zł.

Dokonano również umorzenia akcji spółki stowarzyszonej Dekato Sp. z o.o. uzyskując przychód na poziomie 4.838 tys. zł i realizując stratę w wysokości 1 229 tys. zł.

### **Zakup akcji własnych**

W dniu 24 listopada 2004 roku Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIX Wydział Gospodarczy KRS, dokonał rejestracji zmiany wysokości kapitału zakładowego Funduszu. Kapitał zakładowy funduszu wynosi obecnie 2 134 714,30 zł i dzieli się na 21 347 143 akcje o wartości nominalnej 0,10 zł. każda akcja.

W dniu 21 grudnia 2004 r. Fundusz nabył 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 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 oraz jednostki zależne od Funduszu posiadają 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.

Jednocześnie Zarząd Funduszu informuje, że nabycie akcji własnych nastąpiło w wyniku rozliczenia transakcji z podmiotem powiązanym - Zakładami Elektrotechniki Motoryzacyjnej S.A. z siedzibą w Warszawie. Wartość transakcji wynosiła 5.100.000 zł. ZEM jest podmiotem powiązanym z Funduszem w związku z faktem posiadania przez ZEM akcji Funduszu uprawniających do wykonywania ponad 20% głosów na Walnym Zgromadzeniu Funduszu.

W dniu 2 czerwca 2005 r. Zachodni 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. W wyniku ww. transakcji Fundusz oraz jednostki zależne od Funduszu posiadają łącznie 3.370.796 akcji własnych, które stanowią 15,79% kapitału zakładowego i w przypadku wykonywania z nich prawa głosu uprawniają do wykonywania 3.370.796 głosów na Walnym Zgromadzeniu - tj. 15,79% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Funduszu. Nabycie ww. akcji nastąpiło w celu ich umorzenia. Zgodnie z treścią art. 364 § 2 Ksh, nie wykonuje się prawa głosu z akcji własnych.

### **Inwestycje**

W 2004 roku Fundusz poniósł następujące nakłady inwestycyjne:

|                                       |               |
|---------------------------------------|---------------|
| - zakup akcji i udziałów pozostałych: | 5 452         |
| - zakup udziałów stowarzyszonych      | 8 375         |
| - zakup akcji własnych                | 9 856         |
| - zakup udziałów zależnych            | 7 400         |
| <b>Razem:</b>                         | <b>31 092</b> |

Nadwyżkę środków pieniężnych lokowano w lokaty bankowe oraz dłużne papiery wartościowe.

Wydatek zaliczany jest do nakładów inwestycyjnych w momencie przeniesienia prawa własności do udziałów i akcji.

## 6. Wyniki finansowe

### Bilans

Wartość aktywów ogółem na koniec 2004 roku wyniosła 130.047 tys. zł i była niższa od wartości aktywów ogółem na koniec 2003 roku o 18.069 tys. zł. Zmniejszenie wartości aktywów jest związane przede wszystkim z dużym spadkiem wartości portfela inwestycyjnego, który częściowo kompensuje wzrost należności z tytułu udzielonych pożyczek. W tym samym okresie aktywa netto zmalały z 142.888 tys. zł do 126.612 tys. zł. Spadek wartości aktywów netto wynika głównie z obniżenia wartości portfela inwestycyjnego.

Należności Funduszu na koniec 2004 roku wynosiły 38.433 tys. zł. Główny udział w tej pozycji stanowią należności z tytułu udzielonych pożyczek w łącznej wysokości 30.114 tys. zł

Zobowiązania Funduszu na koniec 2004 roku wynosiły 1.035 tys. zł. Najważniejszą pozycją były w tym obszarze zaliczki na poczet sprzedaży papierów wartościowych w wysokości 751 tys. zł.

### Rachunek Zysków i Strat

W okresie od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku Fundusz odnotował stratę netto w wysokości (7.544) tys. zł. Na osiągnięty wynik finansowy miały wpływ następujące czynniki:

- przychody z inwestycji wynoszące 4.468 tys. zł, w tym udział w wyniku finansowym netto spółek portfelowych w wysokości (1.432) tys. zł, przychody z tytułu dłużnych papierów wartościowych w wysokości 2.786 tys. zł, oraz przychody z tytułu odsetek w wysokości 3.114 tys. zł;
- pozostałe przychody operacyjne w wysokości 223 tys. zł,
- koszty operacyjne w wysokości (7.683) tys. zł, które były niższe o 704 tys. zł od kosztów poniesionych w analogicznym okresie ubiegłego roku (8.387 tys. zł).
- pozostałe koszty operacyjne, związane głównie z utworzeniem odpisów aktualizacyjnych na należności wątpliwe, w bieżącym roku były o 899 tys. zł niższe, od kosztów poniesionych w analogicznym okresie ubiegłego roku i wyniosły (2.985) tys. zł
- rezerwy i odpisy aktualizujące w wysokości (3.642) tys. zł;
- zrealizowane i niezrealizowane zyski z inwestycji w wysokości 2.621 tys. zł, które były niższe o 8.982 tys. zł. od zrealizowanych i niezrealizowanych zysków z inwestycji osiągniętych w analogicznym okresie roku ubiegłego – 11.603 tys. zł.

### Przepływy pieniężne

Rachunek przepływów pieniężnych, w okresie od 1 stycznia do 31 grudnia 2004 roku wykazał zmniejszenie stanu środków pieniężnych o 18 263 tys. zł. Na dzień 31 grudnia 2004 roku Fundusz posiadał środki pieniężne w wysokości 9 637 tys. zł.

### Zestawienie różnic

W stosunku do opublikowanego w dniu 15 lutego 2005 roku raportu za IV kwartał 2004 roku zmiany, które wystąpiły w niniejszym raporcie związane są głównie ze zmianami zaudytowanych wyników spółek na 31 grudnia 2004 roku. W prezentowanym sprawozdaniu finansowym wynik netto Funduszu na dzień 31 grudnia 2004 roku uległ pogorszeniu o 1.276 tys. zł i wynosi (7.544 tys. zł). O tę samą kwotę zmalały aktywa netto.

## 7. Ważniejsze umowy

W dniu 18 lutego 2004 r. Fundusz zbył na rzecz spółki Zakłady Elektrotechniki Motoryzacyjnej Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie 189.638 akcji zwykłych na okaziciela spółki pod firmą: Mostostal Wrocław Spółka Akcyjna z siedzibą we Wrocławiu. Zbycie zostało dokonane na podstawie umowy sprzedaży akcji Spółki, po cenie 11,16 zł za jedną akcję, tj. za łączną cenę 2.116.360,10 zł. Zbyte akcje Spółki stanowią aktywa o znacznej wartości Funduszu albowiem akcje te stanowią 25 % kapitału zakładowego Spółki, wartość ewidencyjna zbytych aktywów w księgach rachunkowych Funduszu wynosi 1.903.026,87 zł. Wartość nominalna wszystkich 189.638 zbytych akcji Spółki wynosi 644.769,20 zł. Fundusz po zbyciu akcji Spółki posiadał 43.345 akcji Spółki stanowiących 5,71 % kapitału zakładowego Spółki dających prawo do 43.345 głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Fundusz informuje, że spółka zależna od Funduszu spółka Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. posiada 30,44 % akcji Nabywcy. Jednocześnie Fundusz informuje, że po nabyciu akcji Spółki na podstawie umowy, o której była mowa w raporcie bieżącym z dnia 17 lutego 2004 r. (nr 8/2004) posiada akcje Spółki stanowiące 27,71 % kapitału zakładowego Spółki.

W wyniku transakcji rozliczonej w dniu 30 marca 2004 roku, w związku z umową zawartą 17.10.2003 r. doszło do zbycia 70 udziałów spółki pod firmą: ATON Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie, które stanowią 45,45% kapitału zakładowego i uprawniają do wykonywania 45,45% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Wartość nominalna sprzedawanych udziałów wynosi 148.000,00 zł za jeden udział. Cena sprzedaży udziałów Spółki wyniosła 76.600,00 zł za jeden udział, to jest 5.362.000,00 zł za wszystkie sprzedane przez Fundusz udziały. Wartość ewidencyjna (bilansowa netto) sprzedanych udziałów Spółki w księgach rachunkowych Funduszu na dzień 31.12.2003 roku wynosiła 5.469.424,23 zł za 70 udziałów Spółki. Kryterium będącym podstawą uznania sprzedanych akcji Spółki za aktywa o znacznej wartości jest ich udział w kapitale zakładowym Spółki (45,45%). Po zbyciu powyższych udziałów Spółki, Fundusz przestał być udziałowcem Spółki i nie posiada żadnych udziałów Spółki.

W dniu 6 maja 2004 roku z Krajowego Rejestru Sądowego dokonano wykreślenia Funduszu jako wspólnika spółki Dekato Sp. z o.o.. Wykreślenie nastąpiło na podstawie uchwały wspólników Spółki z dnia 16 października 2003 roku o umorzeniu udziałów w Spółce. Fundusz umorzenie udziałów traktuje jako sprzedaż. W wyniku umorzenia udziałów Fundusz wykazał stratę na poziomie 1.229 063,43tys. zł.

W dniu 17 sierpnia 2004 roku Zarząd Funduszu został poinformowany przez biuro maklerskie, iż doszło do przeniesienia własności akcji spółki Polskie Zakłady Optyczne Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, których właścicielem był Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. Powyższe nastąpiło w wykonaniu umów sprzedaży podpisanych w dniu 13 sierpnia 2004 roku pomiędzy Funduszem, biurem maklerskim i spółką ASKK Inwestycje Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie oraz Funduszem, biurem maklerskim oraz Foxone Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. W drodze wykonania umów sprzedaży Fundusz zbył łącznie 396.000 akcji imiennych Spółki, w tym 383.000 akcji imiennych Spółki na rzecz Foxone Sp. z o.o. oraz 13.000 akcji imiennych Spółki na rzecz ASKK Inwestycje Sp. z o.o. Wartość nominalna sprzedawanych akcji wynosi 1,99 zł za jedną akcję. Łączna cena sprzedaży akcji Spółki na rzecz Nabywców wynosi 8.236.800 zł. Łączna wartość sprzedanych akcji Spółki w księgach ewidencyjnych Funduszu na dzień 30 czerwca 2004 roku wynosi 11.454.516,95 zł. Sprzedane akcje Spółki reprezentują 33 % kapitału zakładowego Spółki i uprawniają do wykonywania 33% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Pomiedzy Funduszem, osobami zarządzającymi oraz nadzorującymi Funduszem a Kupującymi lub osobami zarządzającymi Kupującymi, brak jest innych powiązań niż wskazane powyżej powiązania umowne. Kryterium uznania zbycia ww. akcji Spółki za aktywa o znacznej wartości jest udział tych aktywów w kapitale zakładowym Spółki przekraczający łącznie 20%.

Jednocześnie w dniu 16 sierpnia 2004 roku Fundusz został poinformowany przez spółkę zależną - Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o., że w dniu 13 sierpnia 2004 roku doszło do przeniesienia własności 155.500 akcji spółki Polskie Zakłady Optyczne Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, których właścicielem były Pakiety Mniejszościowe. Powyższe nastąpiło w wykonaniu umowy sprzedaży podpisanej w dniu 13 sierpnia 2004 roku ze spółką ASKK Inwestycje Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. Łączna cena sprzedaży akcji Spółki na rzecz Nabywcy wynosi 3.234.400,00 zł. Łączna wartość sprzedanych akcji Spółki w księgach ewidencyjnych Pakietów Mniejszościowych na dzień 30 czerwca 2004 roku wynosi 1.245.404,37 zł. Sprzedane akcje Spółki reprezentują 12,96% kapitału zakładowego Spółki i uprawniają do wykonywania 12,96% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Powiązanie pomiędzy Pakietami Mniejszościowymi a ASKK Inwestycje Sp. z o.o. polega na tym, że udziałowcem ASKK Inwestycje Sp. z o.o. posiadającym 50% udziałów są Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.

W dniu 11 października 2004 roku Zarząd Funduszu został poinformowany przez Dom Maklerski BZ WBK S.A., iż w wykonaniu umowy sprzedaży podpisanej w dniu 16 września 2004 roku pomiędzy Funduszem a spółką Polski Fundusz Rolny Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (Kupujący), doszło w dniu 07 października 2004 roku do przeniesienia własności 370 999 akcji spółki Fabryka Maszyn Rolniczych Pilmet S.A. z siedzibą we Wrocławiu (Spółka) na rzecz Kupującego. Zbyte przez Fundusz na rzecz Kupującego akcje Spółki reprezentują 42,64 % kapitału zakładowego Spółki i uprawniają do wykonywania 42,64 % ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Wartość nominalna sprzedawanych akcji wynosi 2,24 zł za jedną akcję. Cena sprzedaży akcji Spółki na rzecz Kupującego wyniosła 6,90 zł za jedną akcję, to jest 2 559 893,10 zł za wszystkie sprzedane przez Fundusz akcje Spółki. Wartość ewidencyjna (bilansowa netto) sprzedanych akcji Spółki w księgach Funduszu na dzień 30 czerwca 2004 roku wynosi 1 513 492,01 zł. Pomiedzy Funduszem, osobami zarządzającymi oraz nadzorującymi Funduszem a Kupującymi lub osobami zarządzającymi Kupującymi, brak jest innych powiązań niż wskazane powyżej powiązania umowne.

## 8. Transakcje z podmiotami powiązаныmi

Fundusz w minionym roku udzielił wsparcia finansowego swoim spółkom zależnym i stowarzyszonym. Zawarte umowy pożyczek opisane zostały w punkcie 10 Sprawozdania.

W okresie do 31 grudnia 2004 roku Fundusz zawarł ze spółką Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. - jednostką zależną od Funduszu, w której Fundusz posiada 100% udziałów, trzy umowy o łącznej wartości 24.050 tys. zł.

W marcu 2004 roku Fundusz zawarł ze spółką EMER Inwestycje Sp. z o.o. - podmiotem powiązanym z Funduszem - porozumienia dotyczące emisji przez Spółkę na rzecz Funduszu obligacji serii A o wartości nominalnej 2 000.000,00 zł oraz serii B o wartości nominalnej 5 740 350 zł. Pieniądze pozyskane z tytułu emisji wyżej wskazanych obligacji przeznaczone zostaną przez Spółkę na sfinansowanie inwestycji polegającej na budowie budynku mieszkalno-biurowego w Warszawie. Środki przeznaczone przez Spółkę na inwestycję, zabezpieczone zostały hipoteką na nieruchomości, na której stanąć ma budynek. Ustanowiono również zastaw rejestrowy na udziałach spółki oraz zastaw rejestrowy na dłużnych papierach wartościowych będących w posiadaniu Spółki. Powiązanie pomiędzy Funduszem a Spółką polega na tym, że udziałowcem Spółki posiadającym 99% udziałów Spółki są Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. - spółka zależna od Funduszu. Transakcja zawarta została na typowych, rynkowych warunkach. Przedmiotowe obligacje zostały zabezpieczone zastawem rejestrowym ustanowionym na rzecz Funduszu na udziałach spółki EMER Inwestycje Sp. z o.o.

W dniu 7 lipca 2004 roku Fundusz, po przyjęciu propozycji nabycia obligacji spółki EMER Inwestycje Sp. z o.o., nabył obligację serii C o wartości nominalnej 6.362.250,00 zł. Pieniądze pozyskane z tytułu emisji wyżej wskazanych obligacji przeznaczone zostaną przez Spółkę na sfinansowanie inwestycji polegającej na budowie budynku mieszkalno-biurowego w Warszawie. Ustanowiono zastaw rejestrowy na dłużnych papierach wartościowych będących w posiadaniu Spółki Środki przeznaczone przez Spółkę na inwestycję zabezpieczono hipoteką na nieruchomości, na której stanąć ma budynek. Powiązanie pomiędzy Funduszem a Spółką polega na tym, że udziałowcem Spółki posiadającym 99% udziałów Spółki są Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. - spółka zależna od Funduszu. Transakcja zawarta została na typowych, rynkowych warunkach.

W dniu 31 sierpnia 2004 r. Fundusz zawarł ze spółką PZO Nieruchomości S.A. umowę spełniającą kryteria umowy znaczącej oraz umowy z podmiotem powiązanym, której wartość przekracza 500.000 EURO.

Przedmiotem Umowy jest zobowiązanie PZO Nieruchomości do spłacenia na rzecz Funduszu wierzytelności przysługujących Funduszowi w łącznej kwocie 25.511.438,90 zł. Spłata wierzytelności nastąpi w ten sposób, iż do dnia 31 grudnia 2004 r. spłacona zostanie część wierzytelności do kwoty 5.000.438,90 zł. Pozostała część wierzytelności w wysokości 20.511.000 zł zostanie zamieniona do dnia 31 grudnia 2004 r. na obligacje o terminie zapadalności w dniu 31 grudnia 2005 r. i oprocentowaniu w wysokości 2% rocznie. Jednocześnie PZO Nieruchomości niezależnie od zobowiązania do wykupu obligacji zobowiązana będzie do zapłaty na rzecz Funduszu 15% zysków z tytułu transakcji sprzedaży nieruchomości posiadanych przez PZO Nieruchomości lub inwestycji z wykorzystaniem nieruchomości PZO Nieruchomości, które to transakcje lub inwestycje będą miały miejsce do dnia 31 grudnia 2007 r.

Wykup ww. obligacji zostanie zabezpieczony umowną hipoteką na nieruchomościach PZO Nieruchomości do kwoty 21.400.000 zł. Fundusz zobowiązany będzie do objęcia ww. obligacji jedynie wtedy, gdy PZO Nieruchomości przedstawi do dnia 31 grudnia 2004 r. wycenę nieruchomości stanowiących przedmiot zabezpieczenia wierzytelności Funduszu dokonaną przez niezależnych rzeczoznawców na poziomie nie niższym niż 21.400.000 zł.

W dniu 30 grudnia 2004 r. doszło do częściowej spłaty wierzytelności w kwocie 5.032.431,59 zł, przysługującej Funduszowi do PZO Nieruchomości. Jednocześnie w dniu 30 grudnia 2004 r. strony uzgodniły w drodze porozumienia, że pozostała do spłaty wierzytelność w kwocie 19.900.000,00 zł zostanie zamieniona na obligacje zabezpieczone hipoteką o terminie zapadalności w dniu 31 grudnia 2005 r. i oprocentowaniu w wysokości 4% rocznie. Cena emisyjna obligacji zostanie potrącona z kwoty Wierzytelności do wysokości 19.900.000 zł (dziewiętnaście milionów dziewięćset tysięcy). Do potrącenia dojdzie w dniu wydania Funduszowi przez PZO Nieruchomości dokumentu obligacji. Jednocześnie PZO Nieruchomości niezależnie od zobowiązania do wykupu obligacji zobowiązana będzie do zapłaty na rzecz Funduszu 15% zysków z tytułu transakcji sprzedaży nieruchomości posiadanych przez PZO Nieruchomości lub inwestycji z wykorzystaniem nieruchomości PZO Nieruchomości, które to transakcje lub inwestycje będą miały miejsce do dnia 31 grudnia 2007 r. Wykup ww. obligacji zostanie zabezpieczony umowną hipoteką na nieruchomościach PZO Nieruchomości do kwoty 19.900.000,00 zł. Fundusz zobowiązany będzie do objęcia ww. obligacji jedynie wtedy, gdy PZO Nieruchomości przedstawi wycenę nieruchomości stanowiących przedmiot zabezpieczenia wierzytelności Funduszu, dokonaną przez niezależnych rzeczoznawców na poziomie nie niższym niż 19.900.000,00 zł.

Kryterium uznania umowy za znaczącą jest udział wartości umowy w kapitałach własnych Funduszu.

PZO Nieruchomości jest podmiotem powiązany z Funduszem w ten sposób, iż Prezesem Zarządu PZO Nieruchomości jest Pani Magdalena Rzymowska - Wiceprezes Zarządu Funduszu, a w Radzie Nadzorczej PZO Nieruchomości zasiadają Pan Janusz Lazarowicz - Prezes Zarządu Funduszu i Pan Adam Krynicki - Wiceprezes Zarządu Funduszu.

W dniu 2 września 2004 roku Fundusz zawarł porozumienie z PZO S.A. na mocy którego w dniu 7 września 2004 roku zostały wykupione bony dłużne o nominale 3.900 tys. zł wyemitowane przez Spółkę. W tym samym dniu Fundusz przyjął propozycję nabycia obligacji PZO S.A. o wartości nominalnej 3.900 tys. zł. Przedmiotowe obligacje oprocentowane są w wysokości 9,61% w skali roku. Termin wykupu przedmiotowych obligacji przypada na dzień 7 września 2005 roku

## **9. Zobowiązania pozabilansowe**

Na dzień 31 grudnia 2004 roku Fundusz posiadał zobowiązanie warunkowe w wysokości 23 tys. zł, z tytułu toczących się spraw sądowych.

## **10. Udzielone pożyczki**

W okresie od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku Fundusz udzielił następujących pożyczek:

- W dniu 9 marca 2004 roku Fundusz udzielił Spółce WPBP nr 1 Grupa Jedyńka Wrocławska pożyczki w wysokości 2.200 tys. zł. Spółka zobowiązała się zwrócić kwotę pożyczki wraz z odsetkami w terminie nie późniejszym niż do dnia 5 lipca 2005 roku. Pożyczka została zabezpieczona hipoteką na kwotę 2.500 tys. zł na nieruchomości należącej do pożyczkobiorcy.
- 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 z tytułu pożyczek udzielonych Spółce WPBP nr 1 Grupa Jedyńka Wrocławska w dniu 9 grudnia 2003 r. oraz w dniu 9 marca 2004 roku.
- W dniu 31 sierpnia 2004 r. zawarł ze spółką PZO Nieruchomości Sp. z o.o. umowę której przedmiotem jest zobowiązanie PZO Nieruchomości do spłacenia na rzecz Funduszu wierzytelności przysługujących Funduszowi w łącznej kwocie 25.511.438,90 zł. Spłata wierzytelności nastąpi w ten sposób, iż do dnia 31 grudnia 2004 r. spłacona zostanie część wierzytelności do kwoty 5.000.438,90 zł. Pozostała część wierzytelności w wysokości 20.511.000 zł zostanie zamieniona do dnia 31 grudnia 2004 r. na obligacje o terminie zapadalności w dniu 31 grudnia 2005 r. i oprocentowaniu w wysokości 2% rocznie. Jednocześnie PZO Nieruchomości niezależnie od zobowiązania do wykupu obligacji zobowiązana będzie do zapłaty na rzecz Funduszu 15% zysków z tytułu transakcji sprzedaży nieruchomości posiadanych przez PZO Nieruchomości lub inwestycji z wykorzystaniem nieruchomości PZO Nieruchomości, które to transakcje lub inwestycje będą miały miejsce do dnia 31 grudnia 2007 r. Wykup ww. obligacji zostanie zabezpieczony umowną hipoteką na nieruchomościach PZO Nieruchomości do kwoty 21.400.000 zł. Fundusz zobowiązany będzie do objęcia ww. obligacji jedynie wtedy, gdy PZO Nieruchomości przedstawi do dnia 31 grudnia 2004 r. wycenę nieruchomości stanowiących przedmiot zabezpieczenia wierzytelności Funduszu dokonaną przez niezależnych rzeczoznawców na poziomie nie niższym niż 21.400.000 zł.
- W dniu 16 września 2004 roku Fundusz udzielił pożyczki w wysokości 250 tys. zł Spółce Pakiety Mniejszościowe. Pożyczka ta została spłacona w dniu 20 września 2004 roku.
- W dniu 7 października 2004 roku Fundusz udzielił spółce Tompark Sp. z o.o. pożyczki w wysokości 200 tys. zł. Termin spłaty w/w pożyczki ustalono na dzień 31 października 2006 roku. W dniu 21 kwietnia 2005 roku pożyczka wraz z odsetkami została w całości spłacona.



- W dniu 16 grudnia 2004 roku Spółka Pakiety Mniejszościowe spłaciła część wierzytelności w kwocie 2.300 tys. wynikającej z umowy pożyczki z dnia 12 grudnia 2003 roku. W dniu 20 grudnia 2004 roku Fundusz podpisał ze spółką Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o., aneks powodujący zmianę znaczącej umowy - umowy pożyczki z dnia 12 grudnia 2003 roku. Aneks powoduje zmianę terminu spłaty przedmiotowej pożyczki oraz warunków oprocentowania. Zgodnie z przedmiotowym aneksem pożyczka została udzielona na okres dwóch lat, a jej oprocentowanie wynosi: a) w okresie od dnia udzielenia pożyczki do dnia 12 grudnia 2004 roku - 5,8 % w skali roku; b) w okresie od dnia 13 grudnia 2004 roku do dnia zwrotu pożyczki - 8,0 % w skali roku. Pozostałe warunki umowy pozostały bez zmian.
- W 2004 roku Fundusz udzielił spółce PZO S.A. pożyczek:
  - W dniu 4 lutego 2004 roku na kwotę 1 mln złotych, odsetki od pożyczki płatne są co miesiąc a spłata kwoty głównej odbywać się będzie w 3 ratach począwszy od dnia 29 października 2004 roku. (Do dnia 31 grudnia 2004 roku Spółka spłaciła 450 tys. zł. należności głównej oraz odsetki w wysokości 50 tys. zł.)
  - W dniu 14 maja 2004 roku na kwotę 400 tys. zł.. Na mocy aneksu z dnia 30 grudnia 2004 roku Spółka zobowiązała się zwrócić kwotę udzielonej pożyczki wraz z odsetkami do dnia 31 grudnia 2005 roku.
  - W wyniku zawarcia w dniu 30 grudnia 2004 roku porozumienia pomiędzy PZO S.A, Zachodnim NFI S.A. oraz PZO Nieruchomości, Spółka PZO S.A. przystąpiła do długu po stronie PZO Nieruchomości do kwoty 959 tys. zł. a PZO Nieruchomości zostało zwolnione przez Fundusz ze zobowiązania do wysokości wynikającej z przystąpienia do długu przez PZO S.A.

Zabezpieczeniem w/w pożyczek jest zastaw rejestrowy na akcjach zwykłych imiennych spółki PZO Nieruchomości.

## 11. Emisja papierów dłużnych

W roku 2004 Fundusz nie emitował dłużnych papierów wartościowych

## 12. Czynniki nietypowe

W 2004 roku nie wystąpiły czynniki nietypowe, mające istotny wpływ na wynik finansowy Funduszu.

## 13. Perspektywy rozwoju

Zgodnie ze statutem Funduszu, na pierwszym Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu zwołanym po 31 grudnia 2005 roku, zostanie podjęta decyzja o kontynuacji jego istnienia lub likwidacji. Zarząd Funduszu zamierza rekomendować Radzie Nadzorczej i Walnemu Zgromadzeniu Funduszu przekształcenie w Fundusz Inwestycyjny, gdyż istnieją warunki dla dalszego wzrostu wartości aktywów Funduszu po roku 2005.

Zarząd zakłada kontynuowanie działalności Funduszu po 2005 roku, tak więc strategia dotycząca spółek portfelowych jak również strategia inwestycyjna wykracza poza rok 2005.

### **Zarządzanie spółkami wiodącymi, zależnymi i stowarzyszonymi.**

Fundusz dąży do podniesienia wartości posiadanych spółek. Moment spieniężenia posiadanych udziałów Fundusz uzależnia od ryzyka związanego z niesprzedaniem spółki i spadkiem jej wartości. Jednocześnie zostały ocenione szanse wzrostu wartości poszczególnych spółek w przyszłości jak i możliwości oddziaływania na przeprowadzenie w nich pozytywnych zmian. Ze względu na trwające inwestycje w spółce Stradom, Fundusz zamierza trzymać w portfelu jej akcje. Sprzedaż akcji jest możliwa w przypadku otrzymania satysfakcjonującej oferty, której wysokość uwzględni spodziewane efekty wspomnianych inwestycji w spółce. Planowane jest połączenie dwóch spółek z portfela Funduszu: Zakładów Elektrotechniki Motoryzacyjnej oraz Polskich Zakładów Optycznych. Pozwoli to zaoszczędzić koszty i usprawni zarządzania posiadanym majątkiem. Spółka PZO S.A. posiada akcje spółki zależnej PZO Nieruchomości S.A. które mogą być sukcesywnie umarzane w miarę sprzedaży nieruchomości posiadanych przez tą spółkę lub zostaną sprzedane inwestorowi zainteresowanemu nieruchomościami posiadanymi przez spółkę. Możliwe jest również przystąpienie do wspólnych inwestycji na posiadanym terenie. Spółki powołane dla określonych celów (Pakiety Mniejszościowe

wraz z EMER Inwestycje i ASKK Inwestycje) zostaną zlikwidowane po zakończeniu długookresowych projektów dla których zostały powołane lub zostaną im powierzone nowe zadania. Fundusz nie sprawuje kontroli nad spółką Jedynka Wrocławska ze względu na postawienie jej w stan upadłości. Fundusz podjął działania zmierzające do odzyskania zainwestowanych w spółkę środków.

#### **Zarządzanie portfelem spółek mniejszościowych**

Fundusz posiada w swoim portfelu akcje 55 spółek mniejszościowych z czego 48 jest w upadłości lub likwidacji. Fundusz dąży do sprzedaży posiadanych pakietów przy zachowaniu kryterium maksymalizacji wartości dla Funduszu. Na zbycie 6 pakietów Zachodni NFI posiada podpisane umowy, które są w trakcie realizacji. Sprzedaż pozostałych pakietów jest uzależniona od decyzji Funduszu wiodącego. Zakładanie terminu wyjścia z inwestycji w poszczególne spółki jest więc niemożliwe. Posiadane akcje spółek notowanych są obecnie sprzedawane.

#### **Inwestycje**

##### **Inwestycje długoterminowe**

Fundusz w chwili obecnej nie posiada przygotowanych nowych projektów inwestycji długoterminowych. Zarząd Funduszu nie wyklucza podjęcia nowych inwestycji w przypadku pozyskania/opracowania interesujących projektów.

##### **Inwestycje krótkoterminowe**

Przejęciowe nadwyżki środków pieniężnych będą inwestowane w bezpieczne papiery wartościowe.

---

**Janusz Lazarowicz**

**Prezes Zarządu**

---

**Magdalena Rzymowska**

**Wiceprezes Zarządu**

---

**Adam Krynicki**

**Wiceprezes Zarządu**

20 czerwca 2005 roku