

**RAPORT UZUPEŁNIAJĄCY OPINIĘ
Z BADANIA SPRAWOZDANIA
FINANSOWEGO ZA 2004 ROK**

**„FOKSAL NARODOWY
FUNDUSZ INWESTYCYJNY
SPÓŁKA AKCYJNA”**

POZNAŃ, 23 CZERWCA 2005 ROKU

SPIS TREŚCI

I.	CZĘŚĆ OGÓLNA	5
A.	DANE IDENTYFIKUJĄCE BADANĄ JEDNOSTKĘ	5
B.	DANE IDENTYFIKUJĄCE BIEGŁEGO REWIDENTA.....	7
C.	PODSTAWA PRAWNA PRZEPROWADZONEGO BADANIA.....	8
D.	ZAKRES ODPOWIEDZIALNOŚCI I CEL BADANIA.....	8
E.	INFORMACJA O SPRAWOZDANIU FINANSOWYM ZA ROK POPRZEDNI.....	9
F.	INFORMACJA O BADANYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM.....	9
II.	ANALIZA SYTUACJI FINANSOWEJ	11
A.	OCENA ZASADNOŚCI ZAŁOŻENIA KONTYNUACJI DZIAŁALNOŚCI	12
III.	CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA.....	13
A.	OCENA SYSTEMU I PRZYJĘTYCH ZASAD RACHUNKOWOŚCI	13
B.	OGÓLNA OCENA I CHARAKTERYSTYKA GŁÓWNYCH POZYCJI BILANSU I RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT	14
C.	INFORMACJA DODATKOWA	18
D.	RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH.....	18
E.	ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE (FUNDUSZU) WŁASNYM.....	18
F.	ZESTAWIENIE PORTFELA INWESTYCYJNEGO.....	19
G.	SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI JEDNOSTKI	19
H.	INFORMACJA O OPINII BIEGŁEGO REWIDENTA	21

I. CZĘŚĆ OGÓLNA

A. DANE IDENTYFIKUJĄCE BADANĄ JEDNOSTKĘ

NAZWA	„Foksal Narodowy Fundusz Inwestycyjny Spółka Akcyjna”
SIEDZIBA / ADRES ZARZĄDU	ul. Zwycięzców 28 lok. 18, 03-938 Warszawa
TELEFON	(22) 740 67 70-74
FAX	(22) 672 80 51
POCZTA ELEKTRONICZNA	foksal@foksalnfi.com.pl
ADRES WWW	www.foksalnfi.com.pl
FORMA PRAWNA	spółka akcyjna
SĄD REJONOWY (REJESTR KRS)	Sąd Rejonowy dla M. St. Warszawy w Warszawie, XIX Wydział Gospodarczy KRS
DATA WPISU I NUMER REJESTRU	dnia: 20 lipca 2001 roku numer: 0000029456
PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI WEDŁUG PKD	pozostałe pośrednictwo finansowe, gdzie indziej nie sklasyfikowane
REGON	010960117
NIP	526-10-33-372
KAPITAŁ PODSTAWOWY w tym udziałowcy (akcjonariusze) powyżej 5% głosów	<p>2.147 tys. zł</p> <ul style="list-style-type: none"> - Aton Sp. z o.o. – 23,70%, - Gamma Capital S.A. – 19,83%, - Skarb Państwa – 14,06%, - Everest Capital Master Fund L.P. – 17,40%, - Everest Capital Frontier Fund L.P. – 16,69%, - Poland Opportunity Fund Ltd. – 12,10%, - OFE Skarbiec – Emerytura S.A. – 8,85%. <p>Dnia 8 kwietnia 2004 roku Zarząd Funduszu otrzymał od Zarządu spółki Gamma Capital S.A. zawiadomienie, że spółka nabyła 2.834.014 akcji Funduszu. Po tej transakcji spółka posiadała 4.257.014 akcji Funduszu.</p> <p>Dnia 14 czerwca 2004 roku, w odpowiedzi na wezwanie do sprzedaży akcji Funduszu, Fundusz nabył 240 akcji własnych, co</p>

	<p>stanowiło 0,0011 % kapitału zakładowego Funduszu.</p> <p>Dnia 15 września 2004 roku Fundusz poinformował, że otrzymał od Skarbu Państwa zawiadomienie, iż w wyniku zbycia akcji Funduszu za pośrednictwem Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w formie przeniesienia własności, Skarb Państwa posiadał 3.018.153 akcje Funduszu.</p> <p>Dnia 14 stycznia 2005 roku Fundusz otrzymał zawiadomienie od spółki „SKARBIEC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna”, iż nabyła ona akcje Funduszu. Po tej transakcji spółka posiadała 1.126.127 akcji Funduszu, co stanowiło ponad 5% kapitału zakładowego Funduszu.</p> <p>Dnia 31 marca 2005 roku Fundusz nabył 5.365.067 akcji własnych. Po tej transakcji Fundusz posiadał 5.365.307 akcji własnych, co stanowiło 24,98% jego kapitału zakładowego. Dnia 1 kwietnia 2005 roku Fundusz otrzymał zawiadomienie, że w dniu 31 marca 2005 roku Skarb Państwa zbył 800.451 akcji Funduszu. Dnia 4 kwietnia 2005 roku Fundusz otrzymał zawiadomienia, że w dniu 31 marca 2005 roku spółki Aton Sp. z o.o. i Gamma Capital S.A. zbyły odpowiednio 1.347.970 i 1.129.013 akcji Funduszu. Dnia 13 kwietnia 2005 roku Fundusz otrzymał zawiadomienie od spółki „SKARBIEC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna”, iż w wyniku rozliczenia transakcji sprzedaży akcji w dniu 1 kwietnia 2005 roku, jej udział w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu spadł poniżej 5%.</p>
KAPITAŁ WŁASNY	249.088 tys. zł
WŁADZE JEDNOSTKI	<p>Walne Zgromadzenie</p> <p>Rada Nadzorcza</p> <p>Zarząd</p>

1. Przedmiot działania Jednostki

1.1. Wykonywany w badanym okresie, zgodny z rejestrem:

- 1.1.1. nabywanie papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa,
- 1.1.2. nabywanie bądź obejmowanie udziałów lub akcji podmiotów zarejestrowanych i działających w Polsce,
- 1.1.3. nabywanie innych papierów wartościowych emitowanych przez podmioty zarejestrowane i działające w Polsce,
- 1.1.4. wykonywanie praw z akcji, udziałów i innych papierów wartościowych,
- 1.1.5. rozporządzanie nabytymi akcjami, udziałami i innymi papierami wartościowymi,
- 1.1.6. udzielanie pożyczek spółkom i innym podmiotom zarejestrowanym i działającym w Polsce,

- 1.1.7. zaciąganie pożyczek i kredytów dla celów Funduszu,
- 1.1.8. inna działalność inwestycyjna.
- 1.2. Działalność niezgłoszona do rejestru nie wystąpiła.
- 2. Kierownictwo Funduszu
Na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego Zarząd Funduszu stanowili:
Elżbieta Chrzan – Prezes Zarządu,
Piotr Wielowieyski – Członek Zarządu.
- 3. Zmiany w składzie Zarządu w okresie badanym oraz w okresie od dnia bilansowego do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego
 - 3.1. Na dzień bilansowy 31 grudnia 2003 roku Zarząd Funduszu był jednoosobowy a funkcję Prezesa Zarządu pełniła Pani Elżbieta Chrzan. W dniu 22 marca 2004 roku Rada Nadzorcza powołała do składu Zarządu Pana Piotra Wielowieyskiego, powierzając mu funkcję Członka Zarządu.

B. DANE IDENTYFIKUJĄCE BIEGŁEGO REWIDENTA

- 1. Firma HLB Frąckowiak i Wspólnicy Sp. z o.o. została wybrana do przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego przez Radę Nadzorczą (zgodnie z art. 66 ust. 4 Ustawy o rachunkowości).
- 2. Ten raport przygotowaliśmy na zlecenie „Foksal Narodowy Fundusz Inwestycyjny” Spółka Akcyjna zgodnie z Umową nr 037/10 z dnia 6 sierpnia 2004 roku zawartą pomiędzy wymienionym podmiotem a HLB Frąckowiak i Wspólnicy Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu (kod pocztowy: 61-831) przy placu Wiosny Ludów 2 (nr 238 na liście podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych). W imieniu podmiotu uprawnionego badaniem sprawozdania finansowego kierował biegły rewident Ryszard Maciejewski nr 7392/866.
- 3. HLB Frąckowiak i Wspólnicy Sp. z o.o. oraz biegły rewident kierujący badaniem spełniają wymogi, określone w art. 66 ust. 2 i 3 Ustawy o rachunkowości, dotyczące bezstronności i niezależności od badanej Jednostki.

C. PODSTAWA PRAWNA PRZEPROWADZONEGO BADANIA

Badanie sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy w oparciu o:

1. przepisy Ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. z 2002 roku nr 76, poz. 694 z późniejszymi zmianami),
2. normy wykonywania zawodu biegłego rewidenta uchwalone przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów.

D. ZAKRES ODPOWIEDZIALNOŚCI I CEL BADANIA

1. Celem naszego badania było wyrażenie pisemnej opinii wraz z raportem, czy sprawozdanie finansowe jest prawidłowe oraz rzetelnie i jasno przedstawia sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy badanego Funduszu.
2. Sprawozdanie finansowe zostało podpisane przez wszystkich członków Zarządu Funduszu. Oznacza to, że Zarząd wziął odpowiedzialność za prawidłowość rachunkowości, jak również za stwierdzenie, że Fundusz w sposób prawidłowy stosował zasady rachunkowości, zapewniając rzetelne i jasne przedstawienie sytuacji majątkowej i finansowej oraz wyniku finansowego. Obowiązek podpisania sprawozdania finansowego przez wszystkich członków Zarządu wynika z przepisów Ustawy o rachunkowości.
3. Zarząd Funduszu złożył oświadczenie o kompletności, rzetelności i prawidłowości sprawozdania finansowego przedłożonego do badania oraz, iż pomiędzy dniem bilansowym a dniem zakończenia badania nie wystąpiły zdarzenia, które mogłyby wpływać istotnie na sytuację finansową i majątkową Funduszu, a które nie zostały ujęte w zbadanym sprawozdaniu finansowym.
4. Zarząd badanego Funduszu udostępnił nam żądane w czasie badania dane, informacje, wyjaśnienia i oświadczenia niezbędne do wydania opinii o zbadanym sprawozdaniu finansowym.
5. W badaniu poszczególnych pozycji sprawozdania finansowego i ksiąg rachunkowych posłużyliśmy się próbkami rewizyjnymi, na podstawie których wnioskowaliśmy o poprawności badanych pozycji. Badanie ograniczone do wybranych prób zastosowaliśmy również w odniesieniu do rozrachunków z budżetami, w związku z czym mogą wystąpić różnice pomiędzy naszymi ustaleniami a wynikami ewentualnych kontroli przeprowadzonych metodą pełną.

6. Nie stanowiło przedmiotu naszego badania ustalenie i wyjaśnienie zdarzeń, które mogły stanowić podstawę do wszczęcia postępowania karnego przez powołane do tego organy. Przedmiotem badania nie były również inne nieprawidłowości, które mogły wystąpić poza systemem rachunkowości badanego Funduszu.
7. W trakcie badania nie stwierdziliśmy zjawisk wskazujących na naruszenie prawa w systemie rachunkowości.

E. INFORMACJA O SPRAWOZDANIU FINANSOWYM ZA ROK POPRZEDNI

1. Podstawą otwarcia ksiąg rachunkowych za badany rok było sprawozdanie finansowe Funduszu za rok obrotowy 2003.
 - 1.1. Sprawozdanie finansowe było badane przez biegłego rewidenta. Badaniem kierowała biegły rewident Adriana Labuda działająca w imieniu BDO Polska Sp. z o.o.
 - 1.2. O sprawozdaniu finansowym biegły rewident wydał opinię bez zastrzeżeń.
 - 1.3. Sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 29 października 2004 roku – Uchwała nr 5.
 - 1.4. Wynik finansowy z lat ubiegłych został rozliczony w księgach rachunkowych zgodnie z decyzjami uprawnionych organów.
2. Sprawozdanie finansowe sporządzone na dzień 31 grudnia 2003 roku
 - 2.1. badany Fundusz złożył w Sądzie Rejonowym dla M. St. Warszawy w Warszawie dnia 4 listopada 2004 roku,
 - 2.2. ogłoszono w Monitorze Polskim B Nr 762 dnia 11 sierpnia 2004 roku.

F. INFORMACJA O BADANYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM

1. Sporządzone przez Fundusz sprawozdanie finansowe podlegające badaniu obejmuje:
 - 1.1. wprowadzenie do sprawozdania finansowego,
 - 1.2. bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2004 roku, który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę **252.781 tys. zł** (słownie złotych: dwieście pięćdziesiąt dwa miliony siedemset osiemdziesiąt jeden tysięcy),

- 1.3. rachunek zysków i strat za okres od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku wykazujący zysk netto **157.223 tys. zł** (słownie złotych: sto pięćdziesiąt siedem milionów dwieście dwadzieścia trzy tysiące),
 - 1.4. zestawienie zmian w kapitale (funduszu) własnym, wykazujące wzrost kapitału własnego w okresie od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku o kwotę **166.646 tys. zł** (słownie złotych: sto sześćdziesiąt sześć milionów sześćset czterdzieści sześć tysięcy),
 - 1.5. rachunek przepływów pieniężnych wykazujący zwiększenie stanu środków pieniężnych w okresie od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku o kwotę **223.541 tys. zł** (słownie złotych: dwieście dwadzieścia trzy miliony pięćset czterdzieści jeden tysięcy),
 - 1.6. zestawienie portfela inwestycyjnego na dzień 31 grudnia 2004 roku,
 - 1.7. dodatkowe informacje i objaśnienia.
2. Zarząd Funduszu sporządził sprawozdanie z działalności w roku obrotowym, które dołączył do sprawozdania finansowego.

II. ANALIZA SYTUACJI FINANSOWEJ

1. We wszystkich analizowanych latach największy wpływ na kształtowanie wyniku finansowego netto Funduszu miał wynik z inwestycji netto i przychody z inwestycji.

Wskaźnik	Formuła obliczeniowa	Wartość pożądana	Wartość wskaźnika		
			2004	2003*	2002*
Rentowność aktywów	zysk (strata) netto / aktywa razem	max	62,20%	7,96%	- 18,10%
Wskaźnik przyrostu aktywów netto	stan akt. netto na koniec okresu – stan akt. netto na początek okresu / stan akt. netto na początek okresu	-	202,14%	11,89%	- 33,99%
Wartość aktywów netto na jedną akcję (w zł)	aktywa netto / liczba akcji (w szt.)	max	11,60	2,90	2,45
Zysk (strata) netto na jedną akcję zwykłą (w zł)	zysk (strata) netto / średnia ważona liczba akcji zwykłych (w szt.)	max	7,32	0,39	-0,91

* wskaźniki dotyczące lat 2003 i 2002 wyliczono na podstawie danych pochodzących ze sprawozdań finansowych nie badanych przez HLB Frąckowiak i Wspólnicy Sp. z o.o.

2. W kolejnych latach poddanych analizie wartość wskaźnika rentowności aktywów charakteryzowała się systematycznym wzrostem.
 - 2.1. Rentowność aktywów w 2004 roku wzrosła o 54,24 punktu procentowego w porównaniu do 2003 roku i wyniosła 62,20%.
3. W wyniku osiągniętego przez Fundusz w 2004 roku zysku netto, aktywa netto na koniec 2004 roku wzrosły o 190,25 punktu procentowego w stosunku do 31 grudnia 2003 roku.
4. Wartość aktywów netto na jedną akcję ustalona na dzień bilansowy każdego z analizowanych lat była z roku na rok wyższa.
5. Zysk netto na jedną akcję w 2004 roku wyniósł 7,32 zł i był wyższy o 6,93 zł w porównaniu do 2003 roku.

A. OCENA ZASADNOŚCI ZAŁOŻENIA KONTYNUACJI DZIAŁALNOŚCI

W wyniku przeprowadzonego badania sprawozdania finansowego, a w tym analizy sytuacji finansowej Funduszu nie stwierdziliśmy zagrożenia kontynuacji działalności w roku następnym po roku badanym, na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania, bądź istotnego ograniczenia dotychczasowej działalności.

Zgodnie z art. 24 pkt 2 lit. i) statutu Funduszu na pierwszym zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Funduszu zwołanym po dniu 31 grudnia 2005 roku i na każdym następnym Walnym Zgromadzeniu, Rada Nadzorcza ma obowiązek przedstawienia akcjonariuszom projektu odpowiedniej uchwały i zalecenia dotyczącego likwidacji lub przekształcenia Funduszu w spółkę mającą charakter funduszu powierniczego lub innego podobnego funduszu.

III. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

A. OCENA SYSTEMU I PRZYJĘTYCH ZASAD RACHUNKOWOŚCI

1. Na zlecenie Funduszu jego księgi rachunkowe prowadzi Polskie Centrum Audytu i Rachunkowości Sp. z o.o z siedzibą w Warszawie.
2. Fundusz posiada dokumentację opisującą przyjęte zasady (politykę) rachunkowości, zatwierdzoną przez Zarząd, wprowadzoną w życie dnia 1 stycznia 2004 roku na podstawie Uchwały Zarządu Nr 1 z dnia 24 czerwca 2003 roku.
3. Badanie kompletności wyżej wymienionej dokumentacji wykazało, że jest ona aktualna i spełnia wymogi określone przepisami Ustawy o rachunkowości.
4. Księgi rachunkowe Funduszu prowadzone są techniką komputerową.
 - 4.1. Ewidencja księgowa prowadzona jest z wykorzystaniem systemu komputerowego Podsystem – 2, wersja 9.5.
5. Udokumentowanie operacji gospodarczych, księgi rachunkowe oraz powiązanie zapisów księgowych z dokumentami i sprawozdaniem finansowym spełniają wymogi Ustawy o rachunkowości.
6. Na podstawie badanych dokumentów stwierdziliśmy, że księgi rachunkowe prowadzone są w istotnych aspektach rzetelnie, bezbłędnie, sprawdzalnie i bieżąco.
7. Księgi rachunkowe i sprawozdania finansowe są przechowywane w należyty sposób i chronione przed niedozwolonymi zmianami, uszkodzeniem lub zniszczeniem. Stosowane są także zabezpieczenia danych i systemów ich przetwarzania za pomocą komputera, które chronią zbiory danych przed nieupoważnionym dostępem lub zniszczeniem.
8. Stosowane metody wyceny aktywów i pasywów zostały opisane we wstępie do sprawozdania finansowego. Są one zgodne z wymogami określonymi w przepisach Ustawy o rachunkowości oraz wydanych na jej podstawie przepisach.
9. Księgi rachunkowe zostały prawidłowo otwarte. Zasady rachunkowości stosowane są z zachowaniem zasady ciągłości za wyjątkiem następujących zmian dokonanych w badanym okresie:
 - 9.1. zmiana zasad wyceny aktywów i pasywów wyrażonych w walutach obcych.

Zmiany zasad rachunkowości opisano w dodatkowej notce objaśniającej do sprawozdania finansowego nr 14.

10. Zarząd Funduszu zapewnił porównywalność danych finansowych zaprezentowanych w sprawozdaniach finansowych za wszystkie prezentowane lata obrotowe.
11. Fundusz w roku obrotowym przeprowadził inwentaryzację roczną zgodnie z zasadami określonymi w Ustawie o rachunkowości. Wyniki inwentaryzacji zostały ujęte w księgach rachunkowych roku obrotowego.

B. OGÓLNA OCENA I CHARAKTERYSTYKA GŁÓWNYCH POZYCJI BILANSU I RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

1. Pozycje wykazane w bilansie sporządzonym na dzień 31.12.2004 roku są zgodne z ewidencją i zostały prawidłowo zakwalifikowane i przedstawione.
2. Wykazane w bilansie salda – na podstawie przeprowadzonych w dużej mierze w sposób wyrywkowy badań – oceniliśmy jako realne.
3. Przychody i związane z nimi koszty zostały ujęte w księgach rachunkowych z uwzględnieniem zasady memoriału i współmierności. Forma prezentacji przychodów i kosztów w sprawozdaniu finansowym jest zgodna z zasadami ustalonymi w Ustawie o rachunkowości.

4. Charakterystyka liczbowa głównych grup pozycji bilansu i rachunku zysków i strat

4.1. Bilans

(dynamika – rok poprzedni = 100)

AKTYWA	31.12.2004		31.12.2003		Dynamika%
	tys. zł	struktura%	tys. zł	struktura%	
A. PORTFEL INWESTYCYJNY	21 937,0	8,7%	99 504,0	94,0%	22,0%
1. Notowane krajowe akcje, inne papiery wartościowe i instrumenty finansowe	0,0	0,0%	4 704,0	4,4%	0,0%
2. Nienotowane krajowe papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe	21 937,0	8,7%	94 800,0	89,6%	23,1%
B. NALEŻNOŚCI	19,0	0,0%	17,0	0,0%	111,8%
C. ŚRODKI PIENIĘŻNE I INNE AKTYWA PIENIĘŻNE	229 795,0	90,9%	6 145,0	5,8%	3739,5%
D. INNE AKTYWA	1 030,0	0,4%	157,0	0,2%	656,1%
1. Wartości niematerialne i prawne	3,0	0,0%	6,0	0,0%	50,0%
2. Rzeczowe aktywa trwałe	997,0	0,4%	122,0	0,2%	817,2%
3. Inwestycje krótkoterminowe	30,0	0,0%	29,0	0,0%	103,4%
AKTYWA OGÓŁEM:	252 781,0	100,0%	105 823,0	100,0%	238,9%

PASywa	31.12.2004		31.12.2003		Dynamika%
	tys. zł	struktura%	tys. zł	struktura%	
I. ZOBOWIĄZANIA	933,0	0,4%	2 404,0	2,3%	38,8%
II. ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE	2 715,0	1,1%	271,0	0,2%	1001,8%
III. REZERWY	25,0	0,0%	4,0	0,0%	625,0%
IV. REZERWA Z WYCENY	20,0	0,0%	20 702,0	19,6%	0,1%
E. KAPITAŁ WŁASNY	249 088,0	98,5%	82 442,0	77,9%	302,1%
PASywa OGÓŁEM:	252 781,0	100,0%	105 823,0	100,0%	238,9%

4.2. Rachunek zysków i strat

Przychody i koszty	01.01. - 31.12.2004		01.01. - 31.12.2003		Dynamika%
	tys. zł	struktura%	tys. zł	struktura%	
A. Przychody z inwestycji	33 709	100,0%	5 947	100,0%	566,8%
1. Udział w wyniku finansowym netto	26 233	77,8%	5 507	92,6%	476,4%
2. Przychody z akcji, innych papierów wartościowych i instrumentów oraz udziałów	597	1,8%	171	2,9%	349,1%
3. Przychody z tytułu odsetek	6 879	20,4%	269	4,5%	2 557,2%
B. Pozostałe przychody operacyjne	232	0,7%	37	0,6%	627,0%
C. Koszty operacyjne	(5 794)	-17,2%	(10 252)	-172,4%	56,5%
D. Pozostałe koszty operacyjne	(67)	-0,2%	(330)	-5,5%	20,3%
E. Rezerwy i odpisy aktualizujące	18 001	53,4%	(19 156)	-322,1%	-
F. Wynik z inwestycji netto	46 081	136,7%	(23 754)	-399,4%	-
G. Zrealizowane i niezrealizowane zyski (straty) z inwestycji	108 523	321,9%	32 272	542,7%	336,3%
1. Zrealizowane zyski (straty) z inwestycji	108 523	321,9%	32 253	542,3%	336,5%
2. Niezrealizowane zyski (straty) z wyceny	0	0,0%	19	0,3%	0,0%
H. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	154 604	458,6%	8 518	143,2%	1 815,0%
I. Zysk (strata) brutto	154 604	458,6%	8 518	143,2%	1 815,0%
J. Podatek dochodowy	(1 032)	-3,1%	(91)	-1,5%	1 134,1%
K. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	3 651	10,8%	-	-	-
L. Zysk (strata) netto, w tym:	157 223	466,4%	8 427	141,7%	1 865,7%
1. Zrealizowany zysk (strata) netto	154 609	458,7%	377	6,3%	41 010,3%
2. Niezrealizowany zysk (strata) netto	2 614	7,8%	8 050	135,4%	32,5%

5. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego

5.1. Portfel inwestycyjny

5.1.1. Na dzień 31 grudnia 2004 roku portfel inwestycyjny stanowił 8,7% sumy aktywów Funduszu. Wartość portfela inwestycyjnego obniżyła się o około 78,0% w stosunku do stanu na koniec poprzedniego roku obrotowego.

5.1.2. Struktura portfela inwestycyjnego na dzień bilansowy 2004 roku przedstawiała się następująco:

5.1.2.1. udziały w nie notowanej jednostce stowarzyszonej o wartości 21.703 tys. zł stanowiły 98,9% wartości portfela inwestycyjnego,

5.1.2.2. udziały mniejszościowe o wartości 234 tys. zł stanowiły 1,1% wartości portfela inwestycyjnego.

5.2. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne

5.2.1. Na dzień 31 grudnia 2004 roku podstawowym składnikiem tej pozycji bilansu były bony skarbowe zdeponowane w banku BZ WBK S.A. o łącznej wartości 213.476 tys. zł, które stanowiły 84,5% majątku Funduszu.

5.3. Kapitał własny

5.3.1. Kapitał własny Funduszu na dzień 31 grudnia 2004 roku był dodatni i wynosił 249.088 tys. zł.

5.3.2. Dnia 11 maja 2004 roku Sąd Rejonowy dla Miasta Stołecznego Warszawy w Warszawie zarejestrował obniżenie kapitału zakładowego Funduszu o kwotę 700 tys. zł, dokonanego, na mocy uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Funduszu z 22 grudnia 2003 roku, poprzez umorzenie 7.000.700 sztuk akcji własnych.

5.4. Przychody z inwestycji

5.4.1. Przychody z inwestycji w badanym roku obrotowym wyniosły 33.709 tys. zł. W porównaniu z danymi za poprzedni rok obrotowy wzrosły one o 466,8%.

5.5. Rezerwy i odpisy aktualizujące

5.5.1. Rezerwy i odpisy aktualizujące w badanym roku obrotowym wyniosły 18.001 tys. zł.

5.6. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)

5.6.1. W tej pozycji rachunku zysków i strat Fundusz ujawnił zwrócone przez II Mazowiecki Urząd Skarbowy na podstawie wyroku Naczelnego Sądu Administracyjnego w Warszawie niesłusznie pobrane w latach wcześniejszych wpłaty z zysku jednoosobowej spółki Skarbu Państwa w łącznej kwocie 3.651 tys. zł.

5.7. Wynik finansowy netto

5.7.1. W badanym roku obrotowym Fundusz osiągnął zysk netto w kwocie 157.223 tys. zł, tj. o 148.796 tys. zł wyższy niż w poprzednim roku obrotowym.

C. INFORMACJA DODATKOWA

Ocena informacji dodatkowej

1. Informacja dodatkowa składająca się z wprowadzenia do sprawozdania finansowego oraz dodatkowych informacji i objaśnień zawiera kompletne dane zgodne z wymogami Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 11 sierpnia 2004 roku w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinien odpowiadać prospekt emisyjny oraz skrót prospektu i zgodne ze stanem faktycznym.

D. RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

Ocena rachunku przepływów pieniężnych

1. Rachunek przepływów pieniężnych został sporządzony zgodnie z przepisami określonymi w Ustawie o rachunkowości i w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 22 grudnia 1995 roku w sprawie szczególnych warunków, którym powinna odpowiadać rachunkowość narodowych funduszy inwestycyjnych.
2. Dane wykazane w rachunku przepływów pieniężnych są zgodne z bilansem oraz rachunkiem zysków i strat, a poszczególne strumienie pieniężne zostały zakwalifikowane do odpowiednich pozycji sprawozdania.
3. Na ogólną zmianę środków pieniężnych w wysokości 223.541 tys. zł
złożyły się:

3.1. saldo przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej	230.007 tys. zł,
3.2. saldo przepływów pieniężnych z działalności finansowej	(6.466) tys. zł.

E. ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE (FUNDUSZU) WŁASNYM

1. Zestawienie zmian w kapitale własnym zostało sporządzone zgodnie z przepisami określonymi w Ustawie o rachunkowości i w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 22 grudnia 1995 roku w sprawie szczególnych warunków, którym powinna odpowiadać rachunkowość narodowych funduszy inwestycyjnych.

2. Dane wykazane w zestawieniu zmian w kapitale własnym są zgodne z bilansem oraz rachunkiem zysków i strat, a poszczególne kwoty zmian w kapitałach zostały zakwalifikowane do odpowiednich pozycji sprawozdania.

F. ZESTAWIENIE PORTFELA INWESTYCYJNEGO

1. Zestawienie portfela inwestycyjnego na dzień 31 grudnia 2004 roku zostało sporządzone zgodnie z przepisami określonymi w Ustawie o rachunkowości i w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 22 grudnia 1995 roku w sprawie szczególnych warunków, którym powinna odpowiadać rachunkowość narodowych funduszy inwestycyjnych.

G. SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI JEDNOSTKI

Ocena sprawozdania z działalności Jednostki

1. Sprawozdanie z działalności Jednostki zawiera następujące elementy:
 - 1.1. informacje o stanie majątkowym i sytuacji finansowej oraz ocenę uzyskiwanych efektów oraz wskazanie czynników ryzyka i opis zagrożeń, a w szczególności informacje o:
 - 1.1.1. zdarzeniach istotnie wpływających na działalność jednostki, jakie nastąpiły w roku obrotowym, a także po jego zakończeniu, do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego,
 - 1.1.2. aktualnej i przewidywanej sytuacji finansowej,
 - 1.1.3. nabyciu udziałów (akcji) własnych, a w szczególności celu ich nabycia, liczbie i wartości nominalnej, ze wskazaniem, jaką część kapitału zakładowego reprezentują, cenie nabycia oraz cenie sprzedaży tych udziałów (akcji) w przypadku ich zbycia,
 - 1.2. dodatkowe wyjaśnienia do kwot wykazanych w sprawozdaniu finansowym,
 - 1.3. omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych, ujawnionych w rocznym sprawozdaniu finansowym, w szczególności opis czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na działalność emitenta i osiągnięte przez niego zyski lub poniesione straty w roku obrotowym, a także omówienie perspektyw rozwoju działalności emitenta przynajmniej w najbliższym roku obrotowym,

- 1.4. zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących emitenta w ciągu ostatniego roku obrotowego,
 - 1.5. wykaz akcjonariuszy posiadających, bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne, co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu emitenta, wraz ze wskazaniem liczby posiadanej przez te podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu,
 - 1.6. informacje o znanych emitentowi umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy,
 - 1.7. omówienie podstawowych zmian w portfelu inwestycyjnym narodowego funduszu inwestycyjnego.
2. Sprawozdanie z działalności Funduszu za rok obrotowy 2004 jest w istotnych aspektach kompletne w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 16 października 2001 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, a zawarte w nim informacje są zgodne z danymi sprawozdania finansowego.
 3. Zakres tematyczny jest zgodny z wymogami Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 16 października 2001 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych.

H. INFORMACJA O OPINII BIEGŁEGO REWIDENTA

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

- przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej badanego Funduszu na dzień 31 grudnia 2004 roku, jak też jego wyniku finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku,
- sporządzone zostało, we wszystkich istotnych aspektach, zgodnie z określonymi w powołanej wyżej Ustawie zasadami (polityką) rachunkowości, na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych,
- jest zgodne z zasadami określonymi w powołanej wyżej Ustawie i w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 22 grudnia 1995 roku w sprawie szczególnych warunków, którym powinna odpowiadać rachunkowość narodowych funduszy inwestycyjnych (Dz. U. nr 2 poz. 12, z późniejszymi zmianami),
- dane sprawozdania zostały przedstawione zgodnie z przepisami Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 16 października 2001 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz. U. nr 139 poz. 1569, z późniejszymi zmianami) oraz Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 11 sierpnia 2004 roku w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinien odpowiadać prospekt emisyjny oraz skrót prospektu (Dz. U. nr 186 poz. 1921, z późniejszymi zmianami),
- jest zgodne z wpływającymi na treść sprawozdania finansowego przepisami prawa i postanowieniami statutu Funduszu.

Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności Funduszu za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2004 roku w istotnych aspektach uwzględniają przepisy Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 16 października 2001 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych i są zgodne z informacjami zawartymi w zbadanym sprawozdaniu finansowym.

Ryszard Maciejewski Cecylia Pol

Biegły Rewident
Nr 7392/866

Prezes Zarządu
HLB Frąckowiak i Wspólnicy Sp. z o.o.,
podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych,
wpisanego na listę podmiotów uprawnionych do badania pod
numerem 238
Biegły Rewident
Nr 5282/782

Niniejszy raport zawiera 22 strony.