

**Opinia niezależnego biegłego rewidenta  
Dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej  
Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Magna Polonia S.A.**

**PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.**  
Al. Armii Ludowej 14  
00-638 Warszawa, Polska  
Telefon +48 (0) 22 523 4000  
Faks +48 (0) 22 523 4040  
[www.pwc.com/pl](http://www.pwc.com/pl)

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Magna Polonia S.A. (zwanego dalej „Funduszem”) z siedzibą w Warszawie przy Al. Jana Pawła II 25, obejmującego:

- (a) Wprowadzenie;
- (b) bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2005 r., który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę 204.233 tys. zł;
- (c) rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r. wykazujący zysk netto w kwocie 4.589 tys. zł;
- (d) zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r. wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę 4.589 tys. zł;
- (e) rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r. wykazujący wpływy pieniężne netto w kwocie 32.123 tys. zł;
- (f) zestawienie portfela inwestycyjnego na dzień 31 grudnia 2005 r.;
- (g) dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie zgodnego z obowiązującymi przepisami sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności odpowiedzialny jest Zarząd Funduszu. Naszym zadaniem było wyrażenie, na podstawie przeprowadzonego badania, opinii o sprawozdaniu finansowym.

Badanie przeprowadziliśmy stosownie do obowiązujących na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej:

- (a) przepisów rozdziału 7 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości („Ustawa” – tekst jednolity - Dz.U. z 2002 r. Nr 76 poz. 694 z późniejszymi zmianami);
- (b) norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce.

Badanie zostało zaplanowane i przeprowadzone tak, aby uzyskać wystarczającą pewność, że sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych błędów i przeoczeń. Badanie obejmowało między innymi sprawdzenie, na podstawie wybranej próby, dowodów potwierdzających kwoty i informacje wykazane w sprawozdaniu finansowym. Badanie obejmowało również ocenę zasad rachunkowości stosowanych przez Fundusz oraz istotnych oszacowań dokonywanych przy sporządzeniu sprawozdania finansowego, a także ogólną ocenę jego prezentacji. Uważamy, że nasze badanie stanowiło wystarczającą podstawę dla wyrażenia opinii.

**Opinia niezależnego biegłego rewidenta  
Dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej  
Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Magna Polonia S.A. (cd.)**

Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności Funduszu za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r. uwzględniają postanowienia Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych („Rozporządzenie” - Dz.U. z 2005 r. Nr 209 poz. 1744) i są zgodne z informacjami zawartymi w zbadanym sprawozdaniu finansowym.

Naszym zdaniem, załączone sprawozdanie finansowe we wszystkich istotnych aspektach:

- (a) zostało sporządzone na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych;
- (b) jest zgodne w formie i treści z obowiązującymi Fundusz przepisami prawa oraz statutem Funduszu;
- (c) przedstawia rzetelnie i jasno sytuację majątkową i finansową Funduszu na dzień 31 grudnia 2005 r. oraz wynik finansowy za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r. zgodnie z obowiązującymi na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej zasadami rachunkowości określonymi w Ustawie o rachunkowości.

Nie zgłaszając zastrzeżenia co do prawidłowości i rzetelności zbadanego sprawozdania finansowego zwracamy uwagę na fakt, iż jak opisano w pkt. 13 sprawozdania finansowego, w rezultacie decyzji Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Funduszu z dnia 13 kwietnia 2006 r. zmianie ulega strategia Funduszu. Podstawowe cele strategiczne wyznaczone przez Akcjonariuszy Funduszu to:

- (a) zbycie w terminie 5 kwartałów licząc od pierwszego kwartału kalendarzowego po dniu odbycia Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia akcji i udziałów w spółkach portfelowych Funduszu,
- (b) postawienie, po upływie terminu, o którym mowa w pkt. (a) powyżej, do dyspozycji Akcjonariuszy środków pieniężnych po przeprowadzonych transakcjach sprzedaży spółek portfelowych w okresie 2006 i 2007 roku.

Działający w imieniu PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. i przeprowadzający badanie:

 PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.

Andrzej J. Konopacki  
Członek Zarządu  
Biegły Rewident  
Numer ewidencyjny 1750/287

Spółka wpisana na listę podmiotów  
uprawnionych do badania sprawozdań  
finansowych pod numerem 144

Warszawa, 27 czerwca 2006 r.

**Narodowy Fundusz Inwestycyjny**

**Magna Polonia S.A.**

**Raport z badania sprawozdania finansowego  
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r.**

**Raport z badania sprawozdania finansowego  
Dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej  
Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Magna Polonia S.A.**

Niniejszy raport został sporządzony w związku z badaniem sprawozdania finansowego Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Magna Polonia S.A. z siedzibą w Warszawie, przy Al. Jana Pawła II 25 (zwanego dalej „Funduszem”). Badaniu podlegało sprawozdanie finansowe obejmujące:


- (a) wprowadzenie do sprawozdania;
- (b) bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2005 r., który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę 204.233 tys. zł;
- (c) rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r. wykazujący zysk netto w kwocie 4.589 tys. zł;
- (d) zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r. wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę 4.589 tys. zł;
- (e) rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r. wykazujący wpływy pieniężne netto w kwocie 32.123 tys. zł;
- (f) zestawienie portfela inwestycyjnego na dzień 31 grudnia 2005 r.;
- (g) dodatkowe informacje i objaśnienia.

Sprawozdanie finansowe zostało podpisane przez Zarząd Funduszu oraz osobę, której powierzono prowadzenie ksiąg rachunkowych, dnia 27 czerwca 2006 r. Raport powinien być odczytywany wraz z opinią niezależnego biegłego rewidenta dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Magna Polonia S.A. z dnia 27 czerwca 2006 r. dotyczącą wyżej opisanego sprawozdania finansowego. Opinia o sprawozdaniu finansowym wyraża ogólny wniosek wynikający z przeprowadzonego badania. Wniosek ten nie stanowi sumy ocen wyników badania poszczególnych pozycji sprawozdania bądź zagadnień, ale zakłada nadanie poszczególnym ustaleniom odpowiedniej wagi (istotności), uwzględniającej wpływ stwierdzonych faktów na rzetelność i prawidłowość sprawozdania finansowego..

**Raport zawiera 16 kolejno ponumerowanych stron i składa się z następujących części:**

	Strona
I. Ogólna charakterystyka Funduszu .....	2
II. Informacje dotyczące przeprowadzonego badania.....	3
III. Charakterystyka wyników i sytuacji finansowej jednostki.....	4
IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego .....	6
V. Stwierdzenia niezależnego biegłego rewidenta .....	15

Działający w imieniu PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. i przeprowadzający badanie:

  
Andrzej J. Konopacki  
Członek Zarządu  
Biegły Rewident  
Numer ewidencyjny 1750/287

PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.

Spółka wpisana na listę podmiotów  
uprawnionych do badania sprawozdań  
finansowych pod numerem 144

Warszawa, 27 czerwca 2006 r.

**I. Ogólna charakterystyka Funduszu**

- (a) Narodowy Fundusz Inwestycyjny Magna Polonia S.A. jest spółką akcyjną z siedzibą w Warszawie, przy Al. Jana Pawła II 25. Fundusz prowadzi działalność na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.
- (b) Fundusz został utworzony aktem notarialnym z dnia 15 grudnia 1994 r. przez Ministra Przekształceń Własnościowych działającego w imieniu Skarbu Państwa. Fundusz został zarejestrowany w XVI Wydziale Gospodarczo-Rejestrowym w Sądzie Rejonowym w Warszawie pod numerem RHB 43364. W dniu 24 czerwca 2001 r. Sąd Rejonowy w Warszawie wydał postanowienie o wpisie Funduszu do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000019740.
- (c) Dla celów rozliczeń z tytułu podatków Funduszowi nadano dnia 28 listopada 1995 r. numer NIP 118-00-87-290. Dla celów statystycznych jednostka otrzymała dnia 17 listopada 1995 r. numer REGON 011140008.
- (d) Fundusz prowadzi działalność na podstawie Ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (z późniejszymi zmianami) oraz Ustawy z dnia 30 kwietnia 1993 r. o Narodowych Funduszach Inwestycyjnych i ich prywatyzacji (Dz. U. Nr 44, poz. 202 z 1993 r. z późniejszymi zmianami).
- (e) Na dzień 31 grudnia 2005 r. kapitał akcyjny Funduszu wynosił 3.006 tys. zł i dzielił się na 30.056.124 akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 0,10 zł każda. Zestawienie akcjonariuszy Funduszu posiadających ponad 5% akcji Funduszu jest zawarte w załączniku nr 1 do noty 12 do sprawozdania finansowego.
- (f) W roku obrotowym członkami Zarządu Funduszu byli:
- |                    |                    |
|--------------------|--------------------|
| • Jerzy Bujko      | Prezes Zarządu     |
| • Witold Radwański | Wiceprezes Zarządu |
| • Marzena Tomecka  | Wiceprezes Zarządu |

W dniu 19 maja 2006 r. Pan Jerzy Bujko złożył rezygnację z funkcji Prezesa Zarządu oraz członkostwa w Zarządzie. W dniu 5 czerwca 2006 r. Rada Nadzorcza powołała na Prezesa Zarządu Panią Marzenę Tomecką oraz na Wiceprezesów Zarządu Pana Roberta Bożyka oraz Pana Piotra Oskrobę.

- (g) Jednostkami powiązanymi z Funduszem na dzień 31 grudnia 2005 r. były:

Grupa Kapitałowa Allied Irish Banks plc	znaczący inwestor
w tym Bank Zachodni WBK S.A.	znaczący inwestor
Grupa kapitałowa NIF Fund Holdings PCC Ltd	znaczący inwestor
Grupa Kapitałowa Elliott	znaczący inwestor
Qumak-Sekom S.A.	jednostka zależna
Rakowice Sp. z o.o.	jednostka zależna
RT Hotels S.A.	jednostka zależna
TB Opakowania Sp. z o.o.	jednostka zależna
Magna Investments Sp. z o.o.	jednostka zależna

**II. Informacje dotyczące przeprowadzonego badania**

- (a) PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. została wybrana na biegłego rewidenta Funduszu uchwałą Rady Nadzorczej z dnia 13 czerwca 2003 r. na podstawie statutu Funduszu.
- (b) PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. oraz biegły rewident przeprowadzający badanie są niezależni od badanej jednostki w rozumieniu art. 66 ust. 2 ustawy o rachunkowości.
- (c) Badanie przeprowadzono na podstawie umowy zawartej w dniu 8 września 2003 w okresie od 15 maja do 27 czerwca 2006 r.

### **III. Charakterystyka wyników i sytuacji finansowej jednostki**

Poniższe komentarze przedstawiono w oparciu o wiedzę uzyskaną w trakcie badania sprawozdania finansowego.

Sprawozdanie finansowe nie uwzględnia wpływu inflacji. Ogólny wskaźnik zmian poziomu cen towarów i usług konsumpcyjnych (od grudnia do grudnia) wyniósł w badanym roku 0,7% (2004 r.: 4,4,%).

W badanym roku niżej opisane zjawiska miały istotny wpływ na wynik finansowy oraz sytuację majątkową i finansową Funduszu.

- Na koniec roku obrotowego suma bilansowa wyniosła 204.233 tys. zł i była wyższa o kwotę 4.273 tys. zł od stanu na koniec 2004 r.
- Zmianie uległa struktura aktywów. Udział portfela inwestycyjnego w aktywach ogółem wyniósł 36,6% i był niższy o 20,0 p.p. Było to przede wszystkim efektem sprzedaży składników portfela inwestycyjnego i utrzymywaniu wysokiego salda środków pieniężnych oraz innych aktywów pieniężnych, których udział w aktywach wzrósł o 19,8 p.p. do poziomu 58,7%.
- Portfel inwestycyjny wyniósł 74.759 tys. zł na dzień 31 grudnia 2005 r. i składał się głównie z akcji i udziałów w jednostkach zależnych w kwocie 50.018 tys. zł (41.571 tys. zł na koniec 2004 r.), obligacji korporacyjnych oraz certyfikatów depozytowych w kwocie 8.466 tys. zł (7.246 tys. zł na koniec 2004 r.), obligacji i bonów skarbowych w łącznej kwocie 14.172 tys. zł (58.566 tys. zł na koniec 2004 r.), portfela mniejszościowego w kwocie 1.051 tys. zł (4.606 tys. zł na koniec 2004 r.) oraz akcji i udziałów w innych jednostkach o wartości bilansowej 1.052 tys. zł (1.197 tys. zł na koniec 2004 r.).

Spadek salda o 38.427 tys. zł wynikał przede wszystkim ze zmniejszenia salda dłużnych papierów wartościowych o kwotę 43.174 tys. zł oraz sprzedażą spółek z portfela mniejszościowego o wartości bilansowej 3.555 tys. zł. Spadek ten został częściowo skompensowany wzrostem salda udziałów w jednostkach zależnych o 8.477 tys. zł będącego następstwem zakupu udziałów w spółce zależnej oraz zysków odnotowanych przez spółki zależne w trakcie roku obrotowego.

- Na dzień bilansowy w porównaniu z końcem ubiegłego roku nastąpił wzrost salda środków pieniężnych o 42.151 tys. zł do poziomu 119.979 tys. zł (komentarz 3).
- Saldo należności wyniosło 6.872 tys. zł na koniec badanego roku obrotowego i składało się głównie z należności z tytułu udzielonych pożyczek w kwocie 6.855 tys. zł.
- W wyniku dokonanego nabycia udziałów w spółce zależnej powstała wartość firmy w kwocie 1.597 tys. zł. W 2005 roku dokonano odpisów amortyzacyjnych w kwocie 974 tys. zł. W efekcie saldo wartości firmy z wyceny wzrosło o 623 tys. zł do poziomu 2.554 tys. zł.
- Struktura pasywów nie uległa istotnej zmianie. Na dzień bilansowy nadal głównym źródłem finansowania były kapitały własne, których udział w sumie bilansowej wyniósł 99,6% (99,5% na koniec 2004 r.). Kapitały własne wyniosły 203.538 tys. zł na dzień 31 grudnia 2005 r.

**III. Charakterystyka wyników i sytuacji finansowej jednostki (cd.)**

- Przychody z inwestycji w 2004 r. wyniosły 9.821 tys. zł i były o kwotę 287 tys. zł niższe niż w ubiegłym roku.
- Koszty operacyjne wyniosły w badanym roku obrotowym 8.383 tys. zł i były o 16.038 tys. zł (tj. o 65,7%) niższe niż w 2004 r. Powyższy spadek spowodowany był przede wszystkim odwróceniem ujemnych różnic kursowych, które na koniec 2004 roku wyniosły 15.557 tys. zł (komentarz 7).
- Spadek pozostałych przychodów operacyjnych o 3.884 tys. zł wiązał się z niższym niż przed rokiem rozwiązaniem odpisów aktualizujących i rezerw na sprawy sporne.
- Saldo rezerw i odpisów aktualizujących wyniosło 964 tys. zł a spadek salda o 1.862 tys. zł wiązał się z niższymi odpisami aktualizującymi na utratę wartości w porównaniu do poprzedniego roku obrotowego.
- W rezultacie Fundusz zanotował zysk z inwestycji netto w wysokości 477 tys. zł (w 2004 r. Fundusz osiągnął stratę z inwestycji netto w kwocie 13.166 tys. zł).
- W związku z malejącą liczbą spółek w portfelu Funduszu spadły w 2005 roku zrealizowane i niezrealizowane zyski z inwestycji o 16.895 tys. zł do poziomu 4.112 tys. zł.
- W 2005 roku Fundusz nie wykazywał obciążenia wyniku finansowego podatkiem dochodowym, tym samym zysk brutto równał się zyskowi netto i wyniósł 4.589 tys. zł (w 2004 roku zysk netto wyniósł 7.880 tys. zł).
- Osiągnięcie przez Fundusz niższego zysku netto w roku 2005 r. w stosunku do poprzedniego roku obrotowego wpłynęło na zmniejszenie się wskaźnika zysku na akcję zwykłą z 0,26 zł na akcję w roku ubiegłym do wartości 0,15 zł na akcję w roku bieżącym. Wartość aktywów netto na jedną akcję wzrosła w ciągu analizowanego roku z 6,67 zł na koniec 2004 r. do 6,82 zł na koniec badanego roku. Na dzień 31 grudnia 2005 r. akcje Funduszu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. były wyceniane po 6,20 zł, tj. z 9% dyskontem w stosunku do wartości aktywów netto przypadających na jedną akcję.
- Na działalność Funduszu w kolejnych okresach obrotowych wpływać będzie przyjęcie przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 13 kwietnia 2006 r. nowej strategii działalności. Zakłada ona zbycie w terminie pięciu kwartałów licząc od pierwszego kwartału kalendarzowego po dniu odbycia Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia akcji i udziałów w spółkach portfelowych Funduszu oraz postawienie do dyspozycji Akcjonariuszy środków pieniężnych po przeprowadzonych transakcjach sprzedaży spółek portfelowych w okresie 2006 i 2007 roku. Akcjonariusze podjęli również uchwałę upoważniającą Zarząd do skupu akcji własnych celem ich umorzenia w liczbie zapewniającej osiągnięcie 66 % ogólnej liczby głosów. Skup akcji ma nastąpić zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa, w sposób proporcjonalnie dotyczący wszystkich akcjonariuszy, co do których znany jest ich stan posiadania akcji. Upoważnienie Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia dotyczy skupu akcji po cenie nie niższej niż 6,83 zł za jedną akcję. W dniu 6 czerwca 2006 r. Zarząd ogłosił wezwanie na skup akcji własnych ustalając cenę, po której nabywane będą akcje własne na 8 zł za akcję.



**Narodowy Fundusz Inwestycyjny Magna Polonia S.A.**  
**Raport z badania sprawozdania finansowego**  
**za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r.**

6

**IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego**

**BILANS na 31 grudnia 2005 r.**

	Komentarz	31.12.2005 r.	31.12.2004 r.	Zmiana	Zmiana	31.12.2005 r.	31.12.2004 r.
		tys. zł	tys. zł	tys. zł	(%)	Struktura (%)	Struktura (%)
<b>AKTYWA</b>							
Portfel inwestycyjny	1	74.759	113.186	(38.427)	(34,0)	36,6	56,6
Należności	2	6.872	6.884	(12)	(0,2)	3,4	3,4
Środki pieniężne	3	119.979	77.828	42.151	54,2	58,7	38,9
Inne aktywa		69	131	(62)	(47,3)	-	0,1
Wartość firmy z wyceny		2.554	1.931	623	32,3	1,3	1,0
<b>Ogółem aktywa</b>		<b>204.233</b>	<b>199.960</b>	<b>4.273</b>	<b>2,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

**Narodowy Fundusz Inwestycyjny Magna Polonia S.A.**  
**Raport z badania sprawozdania finansowego**  
**za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r.**

7

**IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego**

**BILANS na 31 grudnia 2005 r. (cd.)**

Komentarz	31.12.2005 r.	31.12.2004 r.	Zmiana	Zmiana	31.12.2005 r.	31.12.2004 r.
	tys. zł	tys. zł	tys. zł	(%)	Struktura (%)	Struktura (%)
<b>PASYWA</b>						
Zobowiązania	241	479	(238)	(49,7)	0,1	0,2
Rozliczenia międzyokresowe	116	104	12	11,5	0,1	0,1
Rezerwa z wyceny	338	428	(90)	(21,0)	0,2	0,2
	<b>695</b>	<b>1.011</b>	<b>(316)</b>	<b>(31,3)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>
Kapitał własny	4					
Kapitał akcyjny	3.006	3.006	-	-	1,5	1,5
Akcje własne do zbycia	(956)	(956)	-	-	(0,5)	(0,5)
Kapitał zapasowy	196.214	194.359	1.855	1,0	96,1	97,2
Kapitał z aktualizacji wyceny	(7.129)	(7.129)	-	-	(3,5)	(3,6)
Niepodzielony wynik z lat ubiegłych	7.814	1.789	6.025	336,8	3,8	0,9
Zysk netto	4.589	7.880	(3.291)	(41,8)	2,2	4,0
	<b>203.538</b>	<b>198.949</b>	<b>4.589</b>	<b>2,3</b>	<b>99,6</b>	<b>99,5</b>
<b>Ogółem pasywa</b>	<b>204.233</b>	<b>199.960</b>	<b>4.273</b>	<b>2,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

**Narodowy Fundusz Inwestycyjny Magna Polonia S.A.**  
**Raport z badania sprawozdania finansowego**  
**za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r.**

8

**IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)**

**RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT**

**Za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r.**

	Komentarz	31.12.2005 r. tys. zł	31.12.2004 r. tys. zł	Zmiana tys. zł	Zmiana (%)	31.12.2005 r. Struktura (%)	31.12.2004 r. Struktura (%)
Przychody z inwestycji	5	9.821	10.108	(287)	(2,8)	70,0	28,8
Pozostałe przychody operacyjne	6	104	3.988	(3.884)	(97,4)	0,7	11,4
Koszty operacyjne	7	(8.383)	(24.421)	(16.038)	(65,7)	88,7	89,6
Pozostałe koszty operacyjne		(101)	(15)	86	573,3	1,1	0,1
Rezerwy i odpisy aktualizujące	8	(964)	(2.826)	(1.862)	(65,9)	10,2	10,3
<b>Wynik z inwestycji netto</b>		<b>477</b>	<b>(13.166)</b>	13.643	(103,6)		
Zrealizowane i niezrealizowane zyski (straty) z inwestycji	9,10	4.112	21.007	(16.895)	(80,4)	29,3	59,8
<b>Zysk na działalności operacyjnej</b>		<b>4.589</b>	<b>7.841</b>	(3.252)	(41,5)		
<b>Zysk brutto</b>		<b>4.589</b>	<b>7.841</b>	(3.252)	(41,5)		
Podatek dochodowy		0	39	(39)	(100,0)		
<b>Zysk netto</b>		<b>4.589</b>	<b>7.880</b>	<b>(3.291)</b>	<b>(41,8)</b>		
Przychody ogółem		14.037	35.103			100,0	100,0
Koszty ogółem		(9.448)	(27.262)			100,0	100,0
<b>Zysk brutto</b>		<b>4.589</b>	<b>7.841</b>				

**IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)**

**1. Portfel inwestycyjny**

Wartość portfela inwestycyjnego zmalała o 38.427 tys. zł do poziomu 74.759 tys. zł na koniec badanego roku obrotowego. Na zmiany wartości netto portfela złożyły się:

<b>Zwiększenia z tytułu:</b>	<b>2005r. tys. zł</b>
zakupu dłużnych papierów wartościowych	147.317
zakupu akcji i udziałów w jednostkach zależnych	6.100
wyceny portfela inwestycyjnego	529
udziału w zyskach netto spółek wiodących, zależnych i stowarzyszonych	3.944
odsetek naliczonych od dłużnych papierów wartościowych	85
odpisów na utratę wartości	51
zakupu akcji i udziałów w pozostałych jednostkach krajowych	5.645
	<b><u>163.671</u></b>

**Zmniejszenia z tytułu:**

wykupu dłużnych papierów wartościowych	191.049
sprzedaży udziałów mniejszościowych	3.555
sprzedaży akcji i udziałów w pozostałych jednostkach krajowych	5.660
odpisów aktualizujących	80
wartości firmy z wyceny na dzień nabycia	974
wyceny dłużnych papierów wartościowych i akcji	20
inne	137
	<b><u>202.098</u></b>

**IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)**

**1. Portfel inwestycyjny (cd.)**

W 2004 roku wartość portfela inwestycyjnego wzrosła o 11.745 tys. zł do poziomu 113.186 tys. zł na dzień 31.12.2004 roku. Na zmiany wartości netto portfela złożyły się:

<b>Zwiększenia z tytułu:</b>	<b>2004r. tys. zł</b>
zakupu dłużnych papierów wartościowych	170.656
zakupu akcji i udziałów w jednostkach zależnych	6.103
udziału w zyskach netto spółek wiodących, zależnych i stowarzyszonych	5.287
zakupu akcji i udziałów w pozostałych jednostkach krajowych	1.305
 wyceny portfela inwestycyjnego	 947
rezerwy z wyceny	435
odsetek naliczonych od dłużnych papierów wartościowych	152
rozwiązania rezerwy na trwałą utratę wartości	24
	<b><u>184.909</u></b>

**Zmniejszenia z tytułu:**

wykupu dłużnych papierów wartościowych	147.143
umorzenia akcji w spółkach zależnych	12.044
sprzedaży udziałów mniejszościowych	6.482
sprzedaży udziałów wiodących	4.467
odpisów aktualizujących	1.181
sprzedaży akcji i udziałów w pozostałych jednostkach krajowych	1.000
wypłaty odsetek od papierów dłużnych	353
sprzedaży akcji i udziałów w jednostkach zależnych	306
udziału w stracie netto spółek wiodących, zależnych i stowarzyszonych	180
wyceny dłużnych papierów wartościowych i akcji	8
	<b><u>173.164</u></b>

#### **IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)**

##### **1. Portfel inwestycyjny (cd.)**

Na dzień 31 grudnia 2005 r. w skład portfela wchodziły:

- udziały w spółkach zależnych o wartości bilansowej 50.018 tys. zł (Qumak-Sekom S.A. 17.602 tys. zł, RT Hotels S.A. 13.813 tys. zł, Rakowice Sp. z o.o. 13.835 oraz TB Opakowania Sp. z o.o. 4.768 tys. zł; Magna Investments Sp. z o.o. wykazana jest w zerowej wartości bilansowej),
- akcje i udziały mniejszościowe w 30 spółkach o wartości bilansowej 1.051 tys. zł,
- akcje i udziały w innych jednostkach o wartości bilansowej 1.052 tys. zł,
- dłużne papiery wartościowe (bony skarbowe, obligacje korporacyjne i skarbowe, certyfikaty depozytowe) o wartości bilansowej 22.638 tys. zł.

Pokrycie portfela mniejszościowego odpisami aktualizującymi wyniosło na dzień 31 grudnia 2005 r. 91%.

Na spadek wartości portfela inwestycyjnego największy wpływ miał wykup dłużnych papierów wartościowych, których wartość w portfelu Funduszu na dzień 31 grudnia 2005 r. spadła o 43.174 tys. zł w porównaniu do stanu na koniec poprzedniego roku obrotowego. Ponadto sprzedano akcje i udziały z portfela mniejszościowego o wartości bilansowej 3.555 tys. zł oraz akcje w pozostałych jednostkach krajowych w kwocie 5.660 tys. zł. W czerwcu 2005 roku Fundusz nabył łącznie 77,33% udziałów w aktywach netto spółki TB Opakowania Sp. z o.o. za łączną kwotę 6.100 tys. zł.

Szczegółowe zestawienie zmian portfela inwestycyjnego w rozbiciu na poszczególne kategorie zostało przedstawione w sprawozdaniu finansowym Funduszu.

##### **2. Należności**

W porównaniu do stanu na 31 grudnia 2004 r. w 2005 roku wystąpił niewielki spadek należności o 12 tys. zł do poziomu 6.872 tys. zł. Należności obejmują przede wszystkim 6.855 tys. zł pożyczek udzielonych spółkom zależnym: Magnie Investements Sp. z o.o. oraz RT Hotels S.A.

##### **3. Środki pieniężne**

Saldo środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych na dzień 31 grudnia 2005 r. wyniosło 119.979 tys. zł co oznacza wzrost o 42.151 tys. zł tj. 54,2% w porównaniu do stanu na 31 grudnia 2004 r. Wzrost salda środków pieniężnych wiązał się ze spadkiem salda dłużnych papierów wartościowych i lokowaniem pozyskanych w ten sposób środków w krótkoterminowych lokatach bankowych.

#### **IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)**

##### **4. Kapitał własny**

Wartość kapitału własnego na dzień 31 grudnia 2005 r. wyniosła 203.538 tys. zł.

Kapitał zakładowy nie uległ zmianie.

Zgodnie z Uchwałą nr 10/2005 Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 28 października 2005 r. w sprawie podziału zrealizowanego zysku netto za rok 2004 i podziału wyniku finansowego z lat ubiegłych, zostały dokonane następujące ruchy na kapitałach:

- zrealizowany zysk netto za 2004 r. w wysokości 1.890 tys. zł został przeznaczony na pokrycie zrealizowanej straty z lat ubiegłych w kwocie 35 tys. zł oraz na podwyższenie kapitału zapasowego w kwocie 1.855 tys. zł,

Szczegółowe rozbieżności poszczególnych kategorii kapitału własnego wykazano w sprawozdaniu finansowym w notach 12 – 18.

##### **5. Przychody z inwestycji**

W badanym roku obrotowym przychody z inwestycji wyniosły 9.821 tys. zł, co oznacza spadek o 287 tys. zł w porównaniu z przychodami osiągniętymi w roku 2004.

Na spadek przychodów z inwestycji znaczący wpływ miał spadek o 1.164 tys. zł udziału w wyniku finansowym jednostek zależnych oraz zmniejszenie się o 1.413 tys. zł przychodów z tytułu innych papierów wartościowych, instrumentów finansowych i innych udziałów. Powyższe spadki zostały w części skompensowane wystąpieniem dodatnich różnic kursowych w kwocie 1.729 tys. zł.

Udział w wyniku finansowym netto wyniósł 3.944 tys. zł (w porównaniu do 5.108 tys. zł w roku 2004). Jest to następstwem przede wszystkim niższego, w porównaniu do roku ubiegłego, wyniku finansowego osiągniętego przez spółkę zależną RT Hotels S.A.

Przychody z innych papierów wartościowych, akcji i udziałów wyniosły 895 tys. zł w roku 2005. Spadek przychodów z innych papierów wartościowych, akcji i udziałów o 1.413 tys. wynika przede wszystkim z niższego salda dłużnych papierów wartościowych w roku 2005 w porównaniu z poprzednim rokiem obrotowym.

Przychody z tytułu odsetek w roku 2005 wyniosły 2.685 tys. zł w porównaniu z 2.047 tys. zł w roku 2004. Na saldo przychodów z tytułu odsetek składały się głównie odsetki od lokat bankowych (2.251 tys. zł), odsetki od udzielonych pożyczek (384 tys. zł) oraz pozostałe odsetki (50 tys. zł).

#### **IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)**

##### **6. Pozostałe przychody operacyjne**

Saldo pozostałych przychodów operacyjnych spadło w 2005 roku o 3.884 tys. zł do poziomu 104 tys. zł. W 2005 roku nie wystąpiły istotne rozwiązania odpisów aktualizujących ani rozwiązania rezerw na sprawy sporne jak to miało miejsce w poprzednim roku obrotowym.

##### **7. Koszty operacyjne**

Koszty operacyjne wyniosły w badanym roku obrotowym 8.383 tys. zł i spadły o 16.038 tys. zł w porównaniu z rokiem ubiegłym. Spadek kosztów operacyjnych był wynikiem przede wszystkim odwrócenia się ujemnych różnic kursowych, które na koniec 2004 roku wyniosły 15.557 tys. zł oraz niższymi kosztami wynagrodzenia firmy zarządzającej o 589 tys. zł.

Na 31 grudnia 2005r. koszty operacyjne składały się głównie z wynagrodzenia firmy zarządzającej stanowiącego 76,3% salda.

##### **8. Rezerwy i odpisy aktualizujące**

Koszty rezerw i odpisów aktualizujących wyniosły 964 tys. zł, co oznacza spadek o 1.862 tys. zł, tj. o 65,9% w porównaniu do ubiegłego roku. Szczegółowe rozbieżności pozycji na poszczególne tytuły zostało przedstawione w sprawozdaniu finansowym w nocy 24.

##### **9. Zrealizowane zyski z inwestycji**

Zrealizowane zyski netto z inwestycji wyniosły w badanym roku 3.887 tys. zł, co oznacza spadek o 16.361 tys. zł (tj. 80,8%) w stosunku do roku ubiegłego.

Spadek wyniku zrealizowanego dotyczył przede wszystkim udziałów mniejszościowych (spadek wyniku o 8.417 tys. zł). Wiązało się to przede wszystkim z mniejszą skalą sprzedaży portfela mniejszościowego, w którym na 31 grudnia 2005r. zostało jedynie 30 spółek. W poprzednim roku obrotowym Fundusz odnotował zysk zrealizowany ze sprzedaży udziałów wiodących w wysokości 7.621 tys. zł.

Szczegółowy wykaz zrealizowanych zysków i strat z inwestycji w podziale na poszczególne kategorie akcji i udziałów przedstawiony jest w sprawozdaniu finansowym w nocy 25.

##### **10. Niezrealizowane zyski z wyceny**

W badanym roku zyski netto z wyceny notowanych udziałów mniejszościowych i pozostałych papierów wartościowych wyniosły 225 tys. zł.

Szczegółowy wykaz niezrealizowanych zysków i strat z wyceny w podziale na poszczególne kategorie akcji i udziałów przedstawiony jest w sprawozdaniu finansowym w nocy 26.



**IV. Charakterystyka wybranych pozycji sprawozdania finansowego (cd.)**

**11. Pozycje pozabilansowe**

Pozycje pozabilansowe w kwocie 5.000 tys. zł obejmują gwarancję spłaty kredytu bankowego udzieloną spółce Qumak-Sekom S.A. oraz otwarte linie kredytowe w kwocie 3.000 tys. zł.

Szczegółowy opis zobowiązań pozabilansowych przedstawiono w dodatkowych notach objaśniających do sprawozdania finansowego.

**V. Stwierdzenia niezależnego biegłego rewidenta**

- (a) Zarząd Funduszu przedstawił w toku badania żądane informacje, wyjaśnienia i oświadczenia oraz przedłożył oświadczenie o kompletnym ujęciu danych w księgach rachunkowych i wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych, a także poinformował o istotnych zdarzeniach, które nastąpiły po dniu bilansowym do dnia złożenia oświadczenia.
- (b) Zakres badania nie był ograniczony.
- (c) Fundusz posiadał aktualną, zatwierdzoną przez Zarząd dokumentację opisującą zasady (politykę) rachunkowości. Przyjęte przez Fundusz zasady rachunkowości były dostosowane do jego potrzeb i zapewniały wyodrębnienie w rachunkowości wszystkich zdarzeń istotnych do oceny sytuacji majątkowej i finansowej oraz wyniku finansowego Funduszu, przy zachowaniu zasady ostrożności.
- (d) Bilans zamknięcia na koniec ubiegłego roku obrotowego został, we wszystkich istotnych aspektach, prawidłowo wprowadzony do ksiąg rachunkowych jako bilans otwarcia bieżącego okresu.
- (e) Dokonaliśmy oceny prawidłowości funkcjonowania systemu księgowości. Naszej ocenie podlegały w szczególności:
  - prawidłowość dokumentacji operacji gospodarczych,
  - rzetelność, bezbłądność i sprawdzalność ksiąg rachunkowych, w tym także prowadzonych za pomocą komputera,
  - stosowane metody zabezpieczania dostępu do danych i systemu ich przetwarzania za pomocą komputera,
  - ochrona dokumentacji księgowej, ksiąg rachunkowych i sprawozdania finansowego,

Ocena ta, w połączeniu z badaniem wiarygodności poszczególnych pozycji sprawozdania finansowego daje podstawę do wyrażenia ogólnej, całościowej opinii o prawidłowości i rzetelności tego sprawozdania. Nie było celem naszego badania wyrażenie kompleksowej opinii na temat funkcjonowania wyżej wymienionego systemu.

- (f) Wprowadzenie oraz dodatkowe informacje i objaśnienia przedstawiają wszystkie istotne informacje określone przez Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 października 2005 r. w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniach finansowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych, wymaganych w prospekcie emisyjnym dla emitentów z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, dla których właściwe są polskie zasady rachunkowości.
- (g) Sprawozdanie z działalności Funduszu uwzględnia zagadnienia wymagane przepisami Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych. Informacje finansowe w nim zawarte są zgodne z informacjami przedstawionymi w sprawozdaniu finansowym.

**V. Stwierdzenia niezależnego biegłego rewidenta (cd.)**

- (h) Inwentaryzacja aktywów i pasywów została przeprowadzona oraz rozliczona zgodnie z Ustawą o rachunkowości, a jej wyniki ujęto w księgach rachunkowych roku badanego.
- (i) Sprawozdanie finansowe za rok poprzedzający zostało zbadane przez PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. Biegły rewident wydał opinię bez zastrzeżeń.
- (j) Sprawozdanie finansowe Funduszu za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2004 r. zostało zatwierdzone uchwałą nr 6 Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 28 października 2005 r. oraz złożone w Krajowym Rejestrze Sądowym w Warszawie w dniu 9 listopada 2005 r. i ogłoszone w Monitorze Polskim B numer 472 w dniu 17 maja 2006 r.