

Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI Spółka Akcyjna
ul. Żurawia 22
00-515 Warszawa

Opinia i raport
z badania sprawozdania finansowego
za okres od 1 stycznia 2005 do 31 grudnia 2005 roku

**Opinia niezależnego biegłego rewidenta
dla Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej
Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A.**

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Żurawia 22, na które składa się:

- wprowadzenie do sprawozdania finansowego;
- bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2005 roku, który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę 143.762 tys. zł,
- rachunek zysków i strat za okres od dnia 1 stycznia 2005 roku do dnia 31 grudnia 2005 roku wykazujący zysk netto w wysokości 16.076 tys. zł,
- zestawienie zmian w kapitale własnym wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę 9.650 tys. zł,
- rachunek przepływów pieniężnych wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych netto w okresie od dnia 1 stycznia 2005 roku do dnia 31 grudnia 2005 roku o kwotę 6.066 tys. zł,
- zestawienie portfela inwestycyjnego na dzień 31.12.2005 roku,
- dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie tego sprawozdania odpowiada Zarząd Spółki.

Naszym zadaniem było zbadanie i wyrażenie opinii o rzetelności, prawidłowości i jasności tego sprawozdania finansowego oraz prawidłowości ksiąg rachunkowych stanowiących podstawę jego sporządzenia.

Badanie to przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

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

Badanie sprawozdania finansowego zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, pozwalającą na wyrażenie opinii o sprawozdaniu.

W szczególności badanie obejmowało sprawdzenie poprawności zastosowanych przez Spółkę zasad (polityki) rachunkowości i znaczących szacunków, sprawdzenie - w przeważającej mierze w sposób wyrywkowy - dowodów i zapisów księgowych, z których wynikają liczby i informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym, jak i całościową ocenę sprawozdania finansowego.

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

Na dzień 31.12.2005 roku 40,3% aktywów Funduszu (58.004 tysięcy zł) stanowią udziały w jednostkach zależnych i stowarzyszonych. Udziały te zostały wycenione w cenie nabycia. Pożyczki udzielone spółkom należącym do grupy kapitałowej oraz za ich pośrednictwem i bezpośrednio spółkom spoza grupy, jak również objęte w ten sam sposób emisje dłużnych papierów wartościowych tych podmiotów stanowią 55,5% aktywów Funduszu (79.787 tysięcy zł).

Ocena sytuacji finansowej i majątkowej Funduszu jako jednostki dominującej w grupie kapitałowej powinna opierać się na skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, w którym wzajemne rozrachunki wewnątrz grupy zostają wyeliminowane, a majątek grupy w dużej mierze składający się z nieruchomości jest wyceniony w wartości godziwej.

W tym przypadku należy jednakże uwzględnić, że w wyniku transakcji, która miała miejsce 28 kwietnia 2006 roku Fundusz objął kontrolę nad Foxone Sp. z o.o., a jednocześnie uzyskał kontrolę nad spółkami których udziały były częściowo w posiadaniu Funduszu i Foxone Sp. z o.o., lub w wyniku wcześniejszych transakcji z Funduszem lub spółkami powiązanymi z Funduszem znalazły się całkowicie w posiadaniu Foxone Sp. z o.o.

W wyniku tej transakcji w posiadaniu grupy kapitałowej, w której Fundusz jest jednostką dominującą znalazł się także znaczący pakiet akcji własnych Funduszu.

Szczegółowa informacja o strukturze grupy kapitałowej po dacie tej transakcji przedstawiona została w Sprawozdaniu z działalności emitenta.

Jak to również opisano w Sprawozdaniu z działalności emitenta Zarząd Funduszu zamierza dokonać głębokich zmian w strukturze grupy kapitałowej. Skutkiem tych działań powinno być również rozliczenie znacznej części wzajemnych rozrachunków, które w wyniku opisanej wyżej transakcji dotyczą obecnie w przeważającej części Funduszu i spółek wchodzących w skład grupy kapitałowej Funduszu.

Uwzględniając zasięg i znaczenie wydarzeń, które nastąpiły po dniu bilansowym uważamy, że oceny sytuacji finansowej i majątkowej Funduszu należy dokonać po uwzględnieniu skutków tych wydarzeń.

Z uwzględnieniem powyższego naszym zdaniem, zbadane sprawozdanie finansowe, obejmujące dane liczbowe i objaśnienia słowne:

- przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. na dzień 31 grudnia 2005 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia 2005 roku do 31 grudnia 2005 roku,
- zostało sporządzone, we wszystkich istotnych aspektach prawidłowo, to jest zgodnie z zasadami (polityką) rachunkowości, wynikającymi z Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej oraz związanych z nimi interpretacji ogłoszonych w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej, a w zakresie nieuregulowanym w tych Standardach - stosownie do wymogów ustawy o rachunkowości i wydanych na jej podstawie przepisów wykonawczych oraz na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych,
- jest zgodne z wpływającymi na treść sprawozdania finansowego przepisami prawa i postanowieniami statutu Spółki.

Do dnia wydania niniejszej opinii Spółka nie dopełniła wynikającego z art. 70 ustawy o rachunkowości obowiązku ogłoszenia sprawozdania finansowego za rok 2004 w Monitorze Polskim B.

Sprawozdanie z działalności Emitenta jest kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz uwzględnia przepisy rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, a zawarte w nim informacje, pochodzące ze zbadanego sprawozdania finansowego, są z nim zgodne

Warszawa, dnia 27 czerwca 2006 roku

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

Biegły dokonujący badania
Katarzyna Korycka
Biegły Rewident
nr ident. 10771/7809

Działający w imieniu BDO Polska Sp. z o.o.
dr André Helin
State Authorized
Public Accountant
Biegły Rewident 90004/502
Prezes BDO Polska Sp. z o.o.

Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI Spółka Akcyjna
ul. Żurawia 22
00-515 Warszawa

**Raport uzupełniający opinię
z badania sprawozdania finansowego
za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 roku**

SPIS TREŚCI

I.	CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU	7
II.	ANALIZA FINANSOWA SPÓŁKI	12
III.	CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU.....	17

I.CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU

1. Dane identyfikujące Spółkę

1.1 Nazwa i forma prawna

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

1.2 Siedziba Spółki

00-515 Warszawa, ul. Żurawia 22

1.3 Przedmiot działalności

Zgodnie z wpisem do rejestru przedmiotem działalności Funduszu jest:

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

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

1. Fundusz nie może posiadać udziałów w spółkach cywilnych, jawnych oraz innych podmiotach, w których udział powodowałby nieograniczoną odpowiedzialność Funduszu.
2. Fundusz nie może nabywać metali szlachetnych ani zawierać kontraktów surowcowych, kontraktów opcyjnych lub kontraktów terminowych, z wyjątkiem:
 - transakcji mających na celu zmniejszenie ryzyka w granicach dopuszczalnych przez polskie prawo,
 - nabywania akcji spółek zajmujących się produkcją, przetwarzaniem metali szlachetnych lub surowców.

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

1.4 Podstawa działalności

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

- Aktu zawiązania Spółki Akcyjnej i statutu Funduszu sporządzonego w formie aktu notarialnego dnia 15 grudnia 1994 r., Rep. A nr 3898/94, z późniejszymi zmianami,
- Ustawy z dnia 15 września 2000 roku Kodeks Spółek Handlowych (Dz. U. z dnia 8 listopada 2000 r. nr 94, poz. 1037),
- Ustawy z dnia 30 kwietnia 1993 r. o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji (Dz. U. z dnia 31 maja 1993 r. nr 44, poz. 202 z późniejszymi zmianami).

Czas trwania Funduszu jest nieoznaczony. W dniu 08.07.2005 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę dotyczącą zmian w treści statutu poprzez wykreślenie zapisu dotyczącego przedstawiania akcjonariuszom na pierwszym Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Funduszu zwołanym po 31 grudnia 2005 r. i na każdym następnym projekcie odpowiedniej uchwały i zalecenia dotyczącego likwidacji lub przekształcenia Funduszu.

1.5 Rejestracja w Sądzie Gospodarczym

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

1.6 Rejestracja w Urzędzie Skarbowym i Wojewódzkim Urzędzie Statystycznym

NIP	526-10-37-387
REGON	010960548

1.7 Wysokość kapitału zakładowego i jego zmiany w ciągu okresu sprawozdawczego

Kapitał zakładowy Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A. na dzień 31 grudnia 2005 r. wynosi 2.134.714,30 zł i dzieli się na 21.347.143 akcje zwykłe na okaziciela serii A o wartości nominalnej 0,10 zł każda. Wysokość kapitału zakładowego nie uległa zmianie w 2005 roku.

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

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

Zestawienie akcjonariuszy posiadających ponad 5% akcji Funduszu zawarte jest w załączniku nr 3 do sprawozdania finansowego.

1.8 Zarząd Spółki

W skład Zarządu na dzień 31.12.2005 roku wchodził:

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

Zmiany w składzie Zarządu po dniu bilansowym zostały opisane we wprowadzeniu do sprawozdania finansowego oraz w sprawozdaniu z działalności Emitenta.

Na dzień podpisania niniejszego raportu Zarząd Spółki jest jednoosobowy. Funkcję Prezesa Zarządu pełni Pan Jarosław Kaczka.

1.9 Rada Nadzorcza

Skład Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2005 r. był następujący:

Edmund Pietrzak	- Przewodniczący Rady Nadzorczej
Michał Skolimowski	- Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej
Henryk Ogryczak	- Członek Rady Nadzorczej
Anthony Hickey	- Członek Rady Nadzorczej
Ryszard Piegrzyk	- Sekretarz Rady Nadzorczej

Zmiany w składzie Rady Nadzorczej po dniu bilansowym zostały opisane we wprowadzeniu oraz dodatkowych informacjach i objaśnieniach do sprawozdania finansowego oraz w sprawozdaniu z działalności Emitenta.

1.10 Zatrudnienie

Przeciętne zatrudnienie w roku 2005 wyniosło 8 pracowników.

1.11 Informacja o jednostkach powiązanych

Fundusz jest podmiotem dominującym w Grupie Kapitałowej Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. i sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe.

Jednostkami powiązanymi z Funduszem na dzień bilansowy były:

-spółki wiodące:

STRADOM S.A.

-spółki zależne:

Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.

Mińska Development Sp. z o.o.

EMER Inwestycje Sp. z o.o. (pośrednio poprzez Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.)

-spółki współzależne:

ASKK Sp. z o.o. (pośrednio poprzez Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.)

- spółki stowarzyszone:

PZO Investment S.A.

PZO Sp. z o.o. (pośrednio poprzez PZO Investment S.A.)

Wrocławskie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego nr 1 Grupa Jedyńska
Wrocławska S.A. (w upadłości).

28 kwietnia 2006 roku Fundusz objął kontrolę nad Foxone Sp. z o.o., a jednocześnie uzyskał kontrolę nad spółkami których udziały były częściowo w posiadaniu Funduszu i Foxone Sp. z o.o., lub w wyniku wcześniejszych transakcji z Funduszem lub spółkami powiązanymi z Funduszem znalazły się całkowicie w posiadaniu Foxone Sp. z o.o.

Szczegółowa informacja o strukturze grupy kapitałowej po dacie tej transakcji przedstawiona została w Sprawozdaniu z działalności emitenta.

Jak to również opisano w Sprawozdaniu z działalności emitenta Zarząd Funduszu zamierza dokonać głębokich zmian w strukturze grupy kapitałowej. Skutkiem tych działań powinno być również rozliczenie znacznej części wzajemnych rozrachunków, które w wyniku opisanej wyżej transakcji dotyczą obecnie w przeważającej części Funduszu i spółek wchodzących w skład grupy kapitałowej Funduszu.

Uwzględniając zasięg i znaczenie wydarzeń, które nastąpiły po dniu bilansowym uważamy, że oceny sytuacji finansowej i majątkowej Funduszu należy dokonać po uwzględnieniu skutków tych wydarzeń.

1.12 Informacja o prowadzeniu ksiąg rachunkowych

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

1.13 Informacja o firmie zarządzającej

Fundusz w 2005 roku nie posiadał firmy zarządzającej majątkiem Funduszu.

2. Dane identyfikujące zbadane sprawozdanie finansowe oraz dane porównawcze

Przedmiotem badania było sprawozdanie finansowe sporządzone za okres od 1 stycznia 2005 r. do 31 grudnia 2005 r. obejmujące:

- wprowadzenie do sprawozdania finansowego;
- bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2005 roku, który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę 143.762 tys. zł,
- rachunek zysków i strat za okres od dnia 1 stycznia 2005 roku do dnia 31 grudnia 2005 roku wykazujący zysk netto w wysokości 16.076 tys. zł,
- zestawienie zmian w kapitale własnym wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę 9.650 tys. zł,
- rachunek przepływów pieniężnych wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych netto w okresie od dnia 1 stycznia 2005 roku do dnia 31 grudnia 2005 roku o kwotę 6.066 tys. zł,
- zestawienie portfela inwestycyjnego na dzień 31.12.2005 roku,
- dodatkowe informacje i objaśnienia.

Zgodnie z uchwałą podjętą przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 21 marca 2005 roku Spółka począwszy od dnia 1 stycznia 2005 roku sporządza sprawozdanie finansowe zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej.

Zbadane sprawozdanie stanowi pierwsze pełne sprawozdanie finansowe sporządzone zgodnie ze standardami MSSF. Na potrzeby niniejszego sprawozdania finansowego, datą przejścia na stosowanie standardów MSSF jest 1 stycznia 2004 roku.

Zgodnie z MSSF 1 Spółka dokonała przekształcenia danych porównywalnych za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2004 roku według tych samych zasad rachunkowości co zastosowane do sporządzenia badanego sprawozdania finansowego.

3. Dane identyfikujące podmiot uprawniony i biegłego rewidenta przeprowadzającego badanie

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

Badanie przeprowadzono na podstawie umowy podpisanej w dniu 30 września 2004 r. (z późniejszym aneksem) przez BDO Polska Sp. z o.o., w siedzibie spółki prowadzącej księgi rachunkowe Funduszu pod kierunkiem Katarzyny Koryckiej – Biegłego Rewidenta nr ewid. 10771/7809.

BDO Polska Sp. z o.o. została wybrana na audytora Zachodniego Funduszu Inwestycyjnego NFI S.A., badającego sprawozdanie finansowe za 2005 rok, w drodze uchwały Rady Nadzorczej nr 1/18/08/2004 z dnia 18 sierpnia 2004 roku.

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

Spółka w czasie badania udostępniła Biegłemu Rewidentowi żądane dane i udzieliła informacji i wyjaśnień niezbędnych do przeprowadzenia badania oraz poinformowała o istotnych zdarzeniach, które nastąpiły po dacie bilansu, do dnia złożenia oświadczenia.

Biegły nie był ograniczony w doborze właściwych metod badania.

4. Informacje o sprawozdaniu finansowym za rok poprzedni

Podstawą otwarcia ksiąg rachunkowych było sprawozdanie finansowe sporządzone według ustawy o rachunkowości za okres 01.01.2004 – 31.12.2004 r., które było badane przez BDO Polska Sp. z o.o. i uzyskało opinię z badania bez zastrzeżeń.

Sprawozdanie finansowe Spółki za okres 1.01.2004 – 31.12.2004 r. zostało zatwierdzone uchwałą nr 6 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 5 października 2005 r.

Uchwałą nr 8 z tego samego dnia Zwyczajne Walne Zgromadzenie postanowiło:

zrealizowaną stratę za 2004 rok w wysokości 5.087 tys. zł pokryć kapitałem zapasowym,
niezrealizowaną stratę netto za 2004 rok w wysokości 2.457 tys. zł pokryć w następnych
okresach sprawozdawczych,
zrealizowaną stratę z lat ubiegłych w wysokości 30.406 tys. zł pokryć kapitałem
zapasowym.

Uchwała dotyczyła wyniku skalkulowanego za 2004 rok w oparciu o polskie przepisy ustawy
o rachunkowości.

Sprawozdanie finansowe za 2004 rok przekazano we właściwych terminach do Urzędu
Skarbowego w dniu 17 października 2005 roku i Sądu Rejestrowego w dniu 19 października
2005 roku.

Do dnia wydania niniejszej opinii Spółka nie dopełniła wynikającego z art. 70 ustawy
o rachunkowości obowiązku ogłoszenia sprawozdania finansowego za rok 2004 w Monitorze
Polskim B.

W związku z przyjęciem od 01.01.2005 r. jako obowiązujących zasad rachunkowości
wynikających z Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, Międzynarodowych
Standardów Sprawozdawczości Finansowej pod datą 01.01.2005 roku została wprowadzona
do ksiąg korekta bilansu otwarcia zgodna z Międzynarodowym Standardem
Sprawozdawczości Finansowej 1.

II. ANALIZA FINANSOWA SPÓŁKI

Poniżej przedstawiono wybrane wielkości z rachunku zysków i strat, bilansu oraz podstawowe wskaźniki finansowe za okres badany i poprzedni.

Sprawozdanie finansowe za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 roku jest pierwszym sprawozdaniem finansowym sporządzonym przez Spółkę zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej. Zgodnie z MSSF 1 Spółka dokonała przekształcenia danych porównywalnych za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2004 roku według tych samych zasad rachunkowości, co zastosowane do sporządzenia badanego sprawozdania finansowego. W związku z tym analiza finansowa obejmuje dane za dwa lata obrotowe.

1. Bilans

(w tys. zł)

	31.12.05	% sumy bilansowej	31.12.04	% sumy bilansowej
AKTYWA				
Portfel inwestycyjny	96 850	67,37%	77 817	61,28%
Notowane	214	0,15%	261	0,21%
1. Udziały mniejszościowe	214	0,15%	261	0,21%
Nienotowane	96 636	67,22%	77 556	61,07%
1. Udziały wiodące	8 859	6,16%	6 742	5,31%
2. Udziały mniejszościowe	20	0,01%	832	0,66%
3. Udziały zależne	37 432	26,04%	23 046	18,15%
4. Udziały stowarzyszone	11 713	8,15%	9 560	7,53%
5. Akcje i udziały w pozostałych jednostkach	0	0,00%	0	0,00%
6. Dłużne papiery wartościowe	38 612	26,86%	37 376	29,43%
7. Pozostałe papiery wartościowe		0,00%		0,00%
Należności	41 815	29,09%	38 433	30,26%
Środki pieniężne	3 572	2,48%	9 637	7,59%
Inne aktywa	1 525	1,06%	1 107	0,87%
SUMA AKTYWOW	143 762		126 994	
PASYWA				
Zobowiązania	7 998	5,56%	1 035	0,81%
Rozliczenia międzyokresowe	288	0,20%	93	0,07%
Rezerwy	972	0,68%	1012	0,80%
Kapitał własny	134 504	93,56%	124 854	98,31%
1. Kapitał zakładowy	2 135	1,49%	2 135	1,68%
2. Akcje własne	-15 795	-10,99%	-9 856	-7,76%
3. Kapitał zapasowy	126 088	87,71%	170 582	134,32%
4. Kapitał z aktualizacji wyceny	3 745	2,60%	4230	3,33%
5. Pozostałe kapitały rezerwowe	9 000	6,26%		0,00%
6. Zysk (strata) z lat ubiegłych,	-6 745	-4,69%	-34 722	-27,34%
7. Zysk (strata) netto	16 076	11,18%	-7 515	-5,92%
SUMA PASYWOW	143 762		126 994	

2. Rachunek zysków i strat

(w tys. zł)

	Rok kończący się 31.12.05	Dynamika 2005/2004	Rok kończący się 31.12.04
A. Przychody z inwestycji	11 586	96,37%	5 900
Przychody z akcji, innych papierów wartościowych oraz udziałów	3 190	14,50%	2 786
Przychody z tytułu odsetek	8 396	169,62%	3 114
B. Pozostałe przychody operacyjne	9103	3982,06%	223
C. Koszty operacyjne	-7 485	2,58%	-7 683
D. Pozostałe koszty operacyjne	-361	87,91%	-2985
E. Rezerwy i odpisy aktualizujące	-20	99,60%	-5 045
F. Wynik z inwestycji netto	12 823	233,71%	-9 590
G. Zrealizowane zyski (straty) z inwestycji	15 766	326,23%	-6 969
H. Zysk/strata z działalności operacyjnej	15 766	326,23%	-6 969
I. Wynik na operacjach nadzwyczajnych	0	0,00%	0
J. Zysk/strata brutto	15 766	326,23%	-6 969
K. Podatek dochodowy	310	156,78%	-546
L. Zysk/strata netto	16 076	313,92%	-7 515

3. Charakterystyka wyników i sytuacji finansowej

Na dzień 31.12.2005 r. suma bilansowa wynosi 143 762 tys. zł i wzrosła o 16 768 tys. zł (tj. 13,20%) w porównaniu z rokiem poprzednim. W zestawieniu z rokiem ubiegłym podwyższeniu uległa wartość portfela inwestycyjnego o 19 033 tys. zł, a jego udział wzrósł z 61,28% sumy bilansowej na 31.12.2004 do 67,37% rok później.

W strukturze aktywów nieznacznie spadł udział należności. Na koniec 2005 roku wynosiły one 29,09% sumy bilansowej i wynikały głównie z udzielonych pożyczek podmiotom powiązanym.

Największe pozycje dla podmiotów bezpośrednio powiązanych dotyczyły pożyczek udzielonych do Pakietów Mniejszościowych Sp. z o.o. o wartości bilansowej 32 690 tys. zł oraz pożyczek dla PZO Investment S.A. w kwocie 6 144 tys. zł. Łączne zaangażowanie Funduszu w te dwa podmioty z tytułu udzielonych pożyczek, papierów dłużnych i posiadanych udziałów wynosi 71.027 tys. zł, co stanowi 52,81 % aktywów netto na dzień bilansowy i przedstawia się w następujący sposób (dane w tys. zł):

Podmiot	Pożyczki	Papiery dłużne	Udziały
Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.	32.690	-	16.500
PZO Investment S.A.	6.144	3.980	11.713
Razem	38.834	3.980	28.213

Zaangażowanie środków pieniężnych Funduszu w pozostałe podmioty na dzień bilansowy wyniosło 34 623 tys. zł, co stanowi 25,75% aktywów netto na dzień bilansowy i przedstawia się w następujący sposób (dane w tys. zł):

Podmiot	Pożyczki	Papiery dłużne	Udziały
EMER Inwestycje Sp. z o.o.	-	13.871	-
PZO Nieruchomości S.A.	-	20.761	-
Razem	-	34.632	-

EMER Inwestycje Sp. z o.o. na dzień bilansowy jest podmiotem pośrednio zależnym poprzez Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o.

Akcje PZO Nieruchomości zostały nabyte przez FOXONE Sp. z o.o. od PZO Investment S.A. w grudniu 2005 roku. Zachodni Fundusz Inwestycyjny NFI S.A. 28 kwietnia 2006 r. nabył udziały FOXONE Sp. z o.o. stając się podmiotem bezpośrednio dominującym wobec Spółki oraz pośrednio dominującym w stosunku do spółek zależnych od FOXONE Sp. z o.o.

Pozostałą część należności stanowią pożyczki udzielone podmiotom niepowiązanym na dzień bilansowy, pozostałym jednostkom oraz pracownikom Funduszu.

W pasywach bilansu największe zmiany w badanym okresie dotyczyły kapitałów własnych i zobowiązań.

W 2005 roku Fundusz wykazał zysk netto w wysokości 16 076 tys. zł w porównaniu ze stratą 7.515 tys. zł rok wcześniej. Na osiągnięty wynik finansowy największy wpływ miał zwrot podatku dochodowego od osób prawnych za lata 1998, 1999, 2001 i 2002 w łącznej kwocie 14.448 tys. zł, w tym 5.437 tys. zł z tytułu odsetek.

Podstawowe wskaźniki finansowe

	2005	2004
Wskaźnik efektywności:		
<u>Wynik finansowy netto</u>		
Średni stan aktywów netto*	12,40%	-5,60%
Wskaźnik przyrostu aktywów netto:	7,73%	-11,77%
Wartość aktywów netto na jedną akcję:**	7,48	6,49
Zysk/strata netto na jedną akcję zwykłą***:	0,87	-0,35

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

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

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

- Wskaźnik efektywności w badanym okresie wyniósł 12,40% i uległ poprawie w stosunku do roku poprzedniego, w którym równał się -5,60%.
- Aktywa netto na koniec 2005 roku wzrosły o 7,73% w stosunku do poziomu wykazywanego rok wcześniej.
- Wartość aktywów netto na jedną akcję z 6,49 zł w 2004 r. wzrosła do 7,48 zł na koniec badanego okresu.
- W roku 2005 zysk netto na jedną akcję wyniósł 0,87 zł.

Osiągnięte wyniki jak i ogólna sytuacja finansowa Spółki nie wskazują na zagrożenie kontynuacji działalności, w rozumieniu przepisów ustawy o rachunkowości.

4. Portfel inwestycyjny

(w tys. zł)

	31.12.05	% portfela	31.12.04	% portfela
Składniki portfela z nieograniczoną zbywalnością, w tym:				
1. Udziały wiodące w spółkach notowanych			0	
2. Udziały mniejszościowe w spółkach notowanych	214	0,22%	261	0,34%
3. Akcje w jednostkach stowarzyszonych notowanych			0	
4. Notowane dłużne papiery wartościowe			0	
5. Pozostałe notowane papiery wartościowe			0	
	214	0,22%	261	0,34%
Składniki portfela z ograniczoną zbywalnością, w tym:				
1. Udziały wiodące w spółkach nienotowanych	8 859	9,15%	6 742	8,66%
2. Udziały mniejszościowe w spółkach nienotowanych	20	0,02%	832	1,07%
3. Udziały w jednostkach zależnych nienotowanych	37 432	38,65%	23 046	29,62%
4. Udziały w jednostkach stowarzyszonych nienotowanych	11 713	12,09%	9 560	12,29%
5. Udziały w innych jednostkach nienotowanych			0	
6. Nienotowane dłużne papiery wartościowe	38 612	39,87%	37 376	48,03%
	96 636	99,78%	77 556	99,66%
PORTFEL INWESTYCYJNY	96 850	100,00%	77 817	100,00%
Środki pieniężne	3 572		9 637	
Razem płynne aktywa	3 786		9 898	
Aktywa netto	134 504		124 854	

Wartość portfela inwestycyjnego na koniec 2005 roku uległa wzrostowi o 19.033 tys. zł (tj. o 24,46%) w porównaniu z okresem poprzednim.

Składniki portfela z ograniczoną zbywalnością wyniosły 96.636 tys. zł na koniec badanego okresu i zwiększyły się o 19.080 tys. zł w porównaniu z rokiem poprzednim. Największy wzrost dotyczył udziałów w jednostkach zależnych nienotowanych, które wzrosły o 14.386 tys. zł.

III.CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU

1. Ocena systemu księgowości i kontroli wewnętrznej

1.1 System rachunkowości

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

Zgodnie z uchwałą podjętą przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 21 marca 2005 roku (Rep. A Nr 4032/2005) Spółka począwszy od dnia 1 stycznia 2005 roku sporządza sprawozdanie finansowe zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej.

Spółka nie posiada formalnie zatwierdzonej przez Zarząd polityki rachunkowości. Fakt ten nie wpływa jednak na prawidłowość sporządzonego sprawozdania finansowego.

Metody wyceny aktywów i pasywów bilansu oraz ustalaniu wyniku finansowego w badanym okresie i w okresie porównawczym stosowane były w sposób ciągły i są zgodne z aktualnie obowiązującymi przepisami prawa.

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

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

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

1.2 Inwentaryzacja składników majątku

Spisem z natury objęto środki pieniężne w kasie.

Środki trwałe były zinwentaryzowane do bilansu zamknięcia za 2003 rok.

Drogą potwierdzenia sald zinwentaryzowano należności z tytułu pożyczek i objęcia dłużnych papierów wartościowych oraz środki pieniężne na rachunkach bankowych.

Pozostałe składniki aktywów i pasywów zostały zinwentaryzowane według stanu na dzień 31.12.2005 roku drogą porównania danych księgowo – rachunkowych z odpowiednimi dokumentami i weryfikacji realnej wartości tych składników.

1.3 Kontrola wewnętrzna

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

Przy planowaniu i prowadzeniu badania sprawozdania finansowego Spółki za okres zakończony 31.12.2005 r. wzięliśmy pod uwagę procedury systemu kontroli wewnętrznej, w takim zakresie jaki był konieczny w celu określenia naszych procedur niezbędnych do wydania miarodajnej opinii o badanym sprawozdaniu finansowym.

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

2. Informacje o wybranych pozycjach bilansu i rachunku zysków i strat (w tys. zł)

2.1 Portfel inwestycyjny	96.850 tys. zł
udział w sumie bilansowej	67,37 %

2.1.1 Notowane krajowe akcje, inne papiery wartościowe i instrumenty finansowe

Notowane krajowe akcje, inne papiery wartościowe i instrumenty finansowe w tym:

- akcje stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach notowanych	214 tys. zł
---	-------------

2.1.2 Nienotowane krajowe papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe

Nienotowane krajowe papiery wartościowe, udziały i inne instrumenty finansowe	96.636 tys. zł
w tym:	

- akcje i udziały stanowiące udziały wiodące w spółkach nienotowanych	8.859 tys. zł
- akcje i udziały stanowiące udziały mniejszościowe w spółkach nienotowanych	20 tys. zł
- akcje i udziały w jednostkach zależnych nienotowanych	37.432 tys. zł
- akcje i udziały w jednostkach stowarzyszonych nienotowanych	11.713 tys. zł
- nienotowane dłużne papiery wartościowe	38.612 tys. zł

Badaniem objęto prawidłowość i kompletność ujęcia pozycji w bilansie, wycenę z uwzględnieniem zasady ostrożnej wyceny, prawa własności, ich ograniczenia oraz prawidłowe udokumentowanie przychodów i rozchodów.

Nienotowane dłużne papiery wartościowe
udział procentowy w sumie bilansowej

38.612 tys. zł
26,86 %

W skład portfela nienotowanych dłużnych papierów wartościowych będącego w posiadaniu Funduszu wchodzi obligacje przedsiębiorstw. Fundusz na dzień bilansowy nie posiada w portfelu bonów dłużnych.

Na wartość bilansową nienotowanych dłużnych papierów wartościowych w kwocie 38.612 tys. zł składają się:

Obligacje przedsiębiorstw

- wartość nominalna obligacji przedsiębiorstw 36.903 tys. zł
- naliczone odsetki 3.610 tys. zł
- odpis aktualizujący wartość obligacji (1.901 tys. zł)

Emitent	Wartość nominalna	Wartość w cenie nabycia	Należne odsetki	Wartość bilansowa
PZM Sp. z o.o.	1.000	1.000	730	0
Emer Inwestycje Sp. z o.o.	12.103	12.103	1.768	13.871
PZO Nieruchomości S.A.	19.900	19.900	861	20.761
PZO Investment S.A.	3.900	3.900	80	3.980
Razem				38.612

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

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

W 2004 roku Fundusz objął pozostające na dzień 31.12.2005 w portfelu Funduszu emisje dwóch serii obligacji spółki EMER Inwestycje Sp. z o.o. o łącznej wartości nominalnej 12.103 tys. zł. Powiązanie pomiędzy Funduszem a EMER Inwestycje Sp. z o.o. polega na tym, że udziałowcem spółki posiadającym 99% udziałów Spółki są Pakiety Mniejszościowe Sp. z o.o. - spółka w 100% zależna od Funduszu. Środki z emisji przeznaczone są na sfinansowanie budowy budynku mieszkalno-biurowego w Warszawie. Zabezpieczeniem obligacji jest zastaw rejestrowy na udziałach spółki, poręczenie Pakietów Mniejszościowych Sp. z o.o. oraz zastaw rejestrowy do kwoty 6.500 tys. zł na dłużnych papierach wartościowych wyemitowanych przez Mardex Sp. z o.o., będących w posiadaniu spółki EMER Inwestycje Sp. z o.o., które to papiery z kolei są zabezpieczone hipoteką na nieruchomości do wartości 7.500 tys. zł. Na podstawie porozumienia z dnia 31 stycznia 2006 r. pierwotny termin wykupu obligacji serii B został przesunięty do dnia 30 października 2006 r. Seria A zostanie wykupiona 30 lipca 2006 r.

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

W dniu 1 czerwca 2005 roku Fundusz na mocy porozumienia z listopada 2004 r. objął 19.900 sztuk obligacji wyemitowanych przez PZO Nieruchomości o wartości nominalnej

1.000 zł/ sztukę. Objęcie obligacji przez Fundusz nastąpiło w wyniku konwersji długu PZO Nieruchomości S.A. z tytułu bonów dłużnych i pożyczek. Obligacje zabezpieczone są hipoteką kaucyjną na nieruchomości. Termin ich wykupu przypada na dzień 31 grudnia 2006 r.

2.2 Należności

41.815 tys. zł

udział procentowy w sumie bilansowej

29,09 %

Na dzień 31.12.2005 r. Fundusz w sprawozdaniu finansowym wykazuje należności z następujących tytułów:

Tytuł należności	Wartość bilansowa
Należność z tytułu udzielonych pożyczek	40.885 tys. zł
Należności z tytułu odsetek	325 tys. zł
Pozostałe należności	605 tys. zł

Należności z tytułu udzielonych pożyczek i odsetek od pożyczek

Należności z tytułu udzielonych pożyczek brutto	47.085 tys. zł
Odpisy aktualizujące	(6.200 tys. zł)
Należności z tytułu udzielonych pożyczek netto	40.885 tys. zł
Należności z tytułu odsetek brutto	515 tys. zł
Odpisy aktualizujące	(190 tys. zł)
Należności z tytułu udzielonych pożyczek netto	325 tys. zł

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

	Należność główna	Odsetki
- zależnym	32.690 tys. zł	-
- stowarzyszonym	5.950 tys. zł	194 tys. zł
- pozostałym jednostkom	2.210 tys. zł	131 tys. zł
oraz pracownikom Funduszu	35 tys. zł	-
suma	40.885 tys. zł	325 tys. zł

Odpisem aktualizującym w kwocie 6.200 tys. zł (należność główna) oraz 190 tys. zł (odsetki) objęta jest należność z tytułu pożyczek udzielonych Wrocławskiemu Przedsiębiorstwu Budownictwa Przemysłowego nr 1 Grupa Jedyńka Wrocławska w upadłości.

Na dzień bilansowy w sprawozdaniu finansowym Fundusz wykazuje należności z tytułu pożyczek udzielonych spółce zależnej – Pakietom Mniejszościowym Sp. o.o. w kwocie 32.690 tys. zł (należność główna). Spółka nie wykazuje należności z tytułu odsetek od udzielonych pożyczek, ponieważ odsetki od wszystkich pożyczek zostały skapitalizowane i stanowią przedmiot odrębnej umowy, podpisanej 31.12.2005 r. Wartość odsetek będących przedmiotem tej umowy wynosi 3.112 tys. zł.

Na pożyczki udzielone Pakietom Mniejszościowym Sp. z o.o. składają się następujące tytuły:

- pożyczka w kwocie 11.628 tys. zł należność główna i 1.653 tys. zł odsetki. Pożyczka została udzielona w wysokości 13.800 tys. zł na podstawie umowy z dnia 13.12.2003 r. Jej spłata została zabezpieczona cesją wierzytelności z tytułu pożyczki udzielonej przez Pakiety Mniejszościowe

Sp. z o.o. innej spółce powiązanej z Funduszem. W 2004 roku została spłacona część należności głównej w kwocie 2.172 tys. zł,

- konwersja obligacji na pożyczkę w wartości 10.000 tys. zł oraz odsetek w kwocie 1.134 tys. zł. Celem emisji obligacji było sfinansowanie inwestycji budowlanej w Warszawie. Zabezpieczeniem pożyczki jest zastaw rejestrowy na wierzytelności w wysokości 10.000 tys. zł z tytułu pożyczki przysługującej Pakietom Mniejszościowym wobec spółki Mardex Sp. z o.o. oraz hipoteka kaucyjna ustanowiona na prawie wieczystego użytkowania nieruchomości będącej przedmiotem inwestycji do kwoty 12.500 tys. zł,
- dwie pożyczki udzielone w 2005 r. i wykazane w sprawozdaniu finansowym w kwocie 2.000 tys. zł. Zabezpieczeniem spłaty pożyczek jest ustanowiona hipoteka kaucyjna na zabudowanej nieruchomości gruntowej,
- dwie pożyczki udzielone w 2005 r. i wykazane w sprawozdaniu finansowym w kwocie 4.800 tys. zł. Zabezpieczeniem spłaty pożyczki jest weksel własny in blanco,
- pożyczka udzielona w 2005 r. i wykazana w sprawozdaniu finansowym w kwocie 1.150 tys. zł. Zabezpieczeniem spłaty pożyczki jest poddanie się egzekucji wprost z aktu notarialnego co do zapłaty kwoty w ustalonym terminie do wartości 1.300 tys. zł.

W dniu 9 stycznia 2006 r. Fundusz podpisał porozumienie dotyczące ujednolicenia warunków oprocentowania oraz terminu spłaty dotyczące wszystkich pożyczek udzielonych Pakietom Mniejszościowym Sp. z o.o. Porozumienie obowiązuje od 01.01.2006 r. i zgodnie z nim od wierzytelności naliczane będą odsetki w wysokości 8 % w skali roku, płatne co roku do 31 grudnia każdego roku obowiązywania porozumienia. Termin spłaty pożyczek został ustalony do 31.12.2007 r.

Fundusz na dzień bilansowy wykazuje w sprawozdaniu finansowym należności z tytułu pożyczek od spółki stowarzyszonej PZO Investment S.A. powstałej z połączenia ZEM S.A. z PZO S.A. – w kwocie 5.950 tys. zł (należność główna) i 194 tys. zł (odsetki).

Na wierzytelności z tytułu pożyczek wobec PZO Investment S.A. składają się następujące tytuły:

- pożyczka w kwocie 4.041 tys. zł (kwota główna) i 87 tys. zł (odsetki), powstała na podstawie porozumienia podpisanego w dniu 31.08.2005 r. w wyniku połączenia czterech pożyczek udzielonych w 2003 r. W skład pożyczki wchodzi 3.395 tys. zł należności głównej oraz 646 tys. zł odsetek, które zostały skapitalizowane. Zabezpieczenie spłaty stanowi zastaw rejestrowy na akcjach PZO Nieruchomości S.A.,
- dwie pożyczki na łączną kwotę 950 tys. zł (należność główna) i 45 tys. zł (odsetki). Do dnia bilansowego Fundusz otrzymał z tytułu odsetek od tych pożyczek wpłatę w wysokości 85 tys. zł. Zabezpieczenie spłaty wierzytelności stanowi zastaw na akcjach zwykłych imiennych spółki PZO Nieruchomości S.A.,
- pożyczka w kwocie 959 tys. zł (należność główna) i 62 tys. zł (odsetki). Zabezpieczenie spłaty pożyczki wraz z odsetkami stanowi poręczenie PZO Nieruchomości S.A.

2.3 Kapitał własny

udział procentowy w sumie bilansowej

134.504 tys. zł

93,56 %

W związku z przejściem na Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej Spółka ujęła skutki zmiany polityki rachunkowości odnosząc je na wynik lat ubiegłych.

Po dokonaniu przez Spółkę przekształcenia danych porównywalnych według MSSF kapitał własny na dzień 31.12.2004 roku wyniósł 124.854 tys. zł, natomiast wynik finansowy 7.515 tys. zł. Korekty związane z przekształceniem danych zostały zaprezentowane we wprowadzeniu do sprawozdania finansowego.

2.4 Podatek dochodowy

W styczniu 2005 roku Fundusz otrzymał zwrot podatku dochodowego od osób prawnych za 1998 rok. Zwrot został dokonany po pozytywnym rozpatrzeniu przez Prezesa Sądu Najwyższego skargi kasacyjnej.

Ponadto Fundusz po otrzymaniu interpretacji Urzędu Skarbowego stosownych przepisów dokonał w 2005 roku zmiany obliczania podatku dochodowego od osób prawnych za lata 1999, 2001 i 2002.

Powyższe spowodowało zwrot na konto funduszu łącznej kwoty 14.448 tys. zł.

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

3. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego, informacje dodatkowe i objaśnienia

Spółka sporządziła informację dodatkową obejmującą wprowadzenie do sprawozdania finansowego oraz dodatkowe informacje i objaśnienia spełniające wymogi ustawy oraz wymogi Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej dotyczące zakresu dokonywanych ujawnień.

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

4. Zestawienie zmian w kapitale własnym

Zestawienie zmian w kapitale własnym zostało sporządzone prawidłowo i wykazuje prawidłowe powiązanie z bilansem oraz rachunkiem zysków i strat.

5. Rachunek przepływów pieniężnych

Rachunek przepływów pieniężnych sporządzony został przez Fundusz metodą bezpośrednią i wykazuje prawidłowe powiązanie odpowiednio z bilansem, rachunkiem zysków i strat oraz zapisami w księgach rachunkowych.

6. Sprawozdanie z działalności Emitenta

Zgodnie z wymogami art. 49 ustawy o rachunkowości, Kodeksem spółek handlowych oraz rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 10 października 2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych Zarząd sporządził sprawozdanie z działalności Funduszu w 2005 roku. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności są zgodne z informacjami zawartymi w zbadanym sprawozdaniu finansowym Funduszu za 2005 rok.

7. Oświadczenie kierownictwa jednostki

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

Warszawa, dnia 27 czerwca 2006 roku.

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

Biegły dokonujący badania
Katarzyna Korycka
Biegły Rewident
nr ident. 10771/7809

Działający w imieniu BDO Polska Sp. z o.o.
dr André Helin
State Authorized
Public Accountant
Biegły Rewident 90004/502
Prezes BDO Polska Sp. z o.o.