

Warszawa, dnia 4 lipca 2007 r.

53/2007 opinia biegłego dla celów połączenia z Zeneris S.A.

Zgodnie z § 19 ust. 2 pkt 3) oraz § 5 ust. 1 pkt 13) Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, Zarząd spółki pod firmą: „Foksal Narodowy Fundusz Inwestycyjny Spółka Akcyjna” podaje treść opinii biegłego, sporządzonej zgodnie z Art. 503 § 1 Kodeksu Spółek Handlowych dla celów połączenia ze Spółką pod firmą: „Zeneris S.A.”
Opinia biegłego stanowi załącznik do niniejszego raportu.

Podstawa prawna:

Art. 5 ust. 1 pkt 13 oraz § 19 ust. 2 pkt 3) Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz. U. Nr 209, poz. 1744)

OPINIA
BIEGŁEGO REWIDENTA
Z BADANIA PLANU POŁĄCZENIA

Foksal Narodowy Fundusz Inwestycyjny Spółka Akcyjna
z siedzibą w Warszawie przy ul. Zwycięzców 28 lok.18

z

Zeneris Spółka Akcyjna
z siedzibą w Poznaniu przy ul. Paderewskiego 8

Sporządzono dla Sadu Rejonowego dla m.st. Warszawy w Warszawie
XII Wydział Krajowego Rejestru Sądowego

Sygn.akt WA XII Ns-Rej.KRS 12864/07/508

Warszawa, lipiec 2007 roku

OPINIA BIEGŁEGO REWIDENTA Z BADANIA PLANU POŁĄCZENIA

**Dla Akcjonariuszy
Foksal Narodowy Fundusz Inwestycyjny Spółka Akcyjna
z siedzibą w Warszawie przy ul. Zwycięzców 28 lok.18
oraz
Zeneris Spółka Akcyjna
z siedzibą w Poznaniu ul. Paderewskiego 8**

Przeprowadziliśmy badanie planu połączenia Foksal Narodowy Fundusz Inwestycyjny Spółka Akcyjna oraz Zeneris Spółka Akcyjna z dnia 28 maja 2007 roku w oparciu o postanowienie Sadu Rejonowego dla m.st. Warszawy w Warszawie XII Wydział Krajowego Rejestru Sądowego w sprawie Sygn. akt WA XII NsRejKRS 12864/07/508 z łącznego wniosku Foksal NFI S.A. oraz Zeneris S.A.

Za sporządzenie Planu połączenia odpowiedzialne są Zarządy jednostek uczestniczących w połączeniu. Naszym zadaniem było zbadanie Planu połączenia i wyrażenie opinii o jego poprawności i rzetelności.

Nasza niniejsza opinia z badania Planu połączenia Foksal NFI S.A. oraz Zeneris S.A. z dnia 28 maja 2007 roku została sporządzona wyłącznie do użytku przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie XII Wydział Krajowego Rejestru Sądowego oraz Akcjonariuszy jednostek uczestniczących w połączeniu i nie może być użyta w żadnym innym celu. Nie przyjmujemy też odpowiedzialności wobec osób trzecich z tytułu niniejszej opinii.

Przy sporządzaniu niniejszej opinii przyjęliśmy założenie, że wszelkie udostępnione nam, omawiane z nami lub publicznie dostępne informacje finansowe i inne, są rzetelne i kompletne. Wskazujemy jednocześnie, że nie przyjmujemy jakiegokolwiek odpowiedzialności za ewentualną inną niezależną weryfikację tych informacji, ocenę lub wycenę aktywów i pasywów łączących się spółek jak też za ewentualną szkodę powstałą wskutek ich nieprawidłowości lub niekompletności. Nasz opinia nie ustosunkowuje się do względnych zalet połączenia i alternatywnych połączeń z osobami trzecimi oraz nie bierze pod uwagę zagadnień prawnych lub podatkowych w związku z połączeniem lub transakcjami z nim powiązanymi.

Badanie przeprowadziliśmy stosownie do postanowień art. 502 i 503 Ustawy z dnia 15 września 2000 roku Kodeks Spółek Handlowych (Dz. Nr 94, poz. 1037 z późniejszymi zmianami) z uwzględnieniem norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce.

Badanie zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy w taki sposób, aby uzyskać wystarczającą pewność, że Plan połączenia nie zawiera istotnych zniekształceń i uzyskać dostateczną podstawę do wyrażenia miarodajnej opinii o tym Planie.

W szczególności badanie Planu połączenia polegało na następujących procedurach:

- 1) sprawdzeniu, czy uzgodniony pomiędzy łączącymi się spółkami Plan połączenia został przygotowany zgodnie z art. 499 §1 KSH oraz czy zawiera wszystkie wymagane załączniki zgodnie z art.499 §2 KSH;
- 2) sprawdzeniu, czy załączniki do Planu połączenia są zgodne z KSH.;
- 3) ocenie, czy zastosowane przez Zarząd łączących się spółek metody wyceny akcji lub udziałów tych spółek w celu wyliczenia parytetu wymiany akcji lub udziałów są zasadne.

Uważamy, że przeprowadzone przez nas badanie stanowi wystarczającą podstawę dla wyrażenia niniejszej opinii.

Połączenie spółek będzie dokonane zgodnie z art. 492 §1 pkt 1 Kodeksu Spółek Handlowych (łączenie poprzez przejęcie) poprzez przeniesienie całego majątku spółki przejmowanej tj. Zeneris S.A. na spółkę przejmującą tj. Foksal NFI S.A. z jednoczesnym podwyższeniem kapitału zakładowego spółki przejmującej poprzez emisję akcji skierowaną do Akcjonariuszy spółki przejmowanej.

Do Planu połączenia Spółki dołączyły oświadczenia zawierające informacje o stanie księgowym spółek oparte na bilansach sporządzonych na dzień 30 kwietnia 2007 roku, które nie zostały poddane badaniu lub przeglądowi przez biegłego rewidenta.

Przy ustalaniu parytetu wymiany, dla Spółki Przejmującej przyjęto jej wycenę dokonaną metodą skorygowanej wartości księgowej oraz metodą kosztu odtworzenia, a dla Spółki Przejmowanej wycenę dokonaną metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

Zastosowana metodologia oszacowania majątku łączących się Spółek jest dopuszczalna i powszechnie akceptowana zarówno w literaturze przedmiotu jak i w praktyce.

Naszym zdaniem:

- a) załączony plan połączenia został we wszystkich istotnych aspektach opracowany poprawnie i rzetelnie,
- b) metody użyte przez Zarządy łączących się Spółek do wyceny akcji i udziałów łączących się Spółek przy ustaleniu parytetu wymiany są zasadne,
- c) parytet wymiany udziałów i akcji został we wszystkich istotnych aspektach ustalony należycie,
- d) nie wystąpiły szczególne trudności związane z wyceną łączących się Spółek.

W imieniu
Mazars & Guérard Audyt Sp. z o.o. Nr 186
Warszawa, ul. Foksal 16

Bogusław LASKOWSKI

Monika KACZOREK

Biegły Rewident
Nr 6115

Wiceprezes Zarządu
Biegły Rewident
Nr 9686

Warszawa dnia 3 lipca 2007 roku