

Výročná  
správa  
Annual report

2007



slovak american  
enterprise fund

## **LIST PREDSTAVENSTVA**

### **LETTER FROM THE BOARD OF DIRECTORS**

SAEF's history will record 2007 as a very important and successful year. The Fund has confirmed its investment strategy oriented primarily on early stage innovative projects and added two additional companies to the portfolio. Also during this period, the Fund realized the sale of two companies and commenced planning activities for its legacy operation, which will support entrepreneurs in the SME sector in Slovakia.

The \$3.4 million USD acquisition of majority interest in the start up company NewDiesel, signed in November 2006, represents the most significant transaction of the Fund during fiscal year 2007.

In August 2007, SAEF acquired an ownership interest in CarDealer, an online operating company focused on intermediation of sales of vehicles. The company provides web-based applications (tools and programs) that help dealers sell road vehicles and related services. The web site connects consumers with local car dealers.

In the wake of massive consolidation in the Slovak meat industry, the Fund sold its share in Maso Spis to a strategic investor, thereby protecting its investment against an anticipated decline in value. SAEF's presence in the wood industry also came to an end with the turnaround of Slovlepex and sale to a management group. These transactions brought not only cash proceeds to the Fund but also enabled it to redirect its resources to the new portfolio of early stage companies. Throughout 2007, the investment team succeeded in strengthening the network in two main industries -- information technology and renewable energy.

SAEF continued its ongoing cooperation and collaboration with Slovak universities, institutions supporting small and medium-sized businesses (National agency for development of SME's, Regional entrepreneurship centers, technological incubators) and science & research institutions (Slovak Academy of Science). The Fund's activities and achievements were presented at two international conferences – "InQb 2007" and "Supporting Starting Entrepreneurs through Advisory Centers and Incubators," which took place in Bratislava.

Last August, a new member joined the Fund's Board of Directors – Ms Mary MacPherson – an expert with experience in the areas of technology, entrepreneurship and non-profit management. She is making a great contribution to the Fund just as it prepares for its legacy activities.

We would also like to take the opportunity here to thank his Excellence Vincent Obsitnik, the new US Ambassador, for his warm and cordial welcome and his support in fulfilling SAEF's mission. We also want to recognize the SAEF staff for their efforts during another challenging year. In addition to thanking the Slovak members our Board we want to once again acknowledge the importance of the cooperation and support we continue to receive from our colleagues at the U.S. Agency for International Development. All these efforts are greatly appreciated.

## EKONOMICKÝ PREHĽAD ECONOMIC OVERVIEW

V roku 2007 predstavoval nárast HDP rekordnú výšku 9.5 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. K prehriatiu slovenskej ekonomiky zatiaľ nedochádza pretože rast miezd je ešte stále nižší ako rast produktivity. Výhľad budúceho ekonomického vývoja je naďalej pozitívny nakoľko rast hospodárstva by mal pokračovať aj v ďalších rokoch.

<b>Hlavné ekonomické ukazovatele</b>						
	Merané v	2003	2004	2005	2006	2007*
Rast HDP	%	4.5	5.5	6.0	8.8	9.5
Inflácia	%	8.5	7.6	2.7	4.4	2.7
Nezamestnanosť	%	15.6	14.3	11.7	9.4	7.9
Priemerná mesačná mzda	SKK	14362	15825	16816	18761	19514

Zdroj: Štatistický úrad, NBS, MF SR

\* – odhad

Full-year 2007 GDP growth witnessed a record-high of 9.5 % year-over-year. There are no signs of overheating of the Slovak economy with wage growth below productivity. Overall outlook is positive as economic growth is expected to continue for next year.

<b>Key economic indicators</b>						
	Measured by	2003	2004	2005	2006	2007*
<i>GDP Growth</i>	%	4.5	5.5	6.0	8.8	9.5
<i>Inflation</i>	%	8.5	7.6	2.7	4.4	2.7
<i>Unemployment</i>	%	15.6	14.3	11.7	9.4	7.9
<i>Average Monthly Salary</i>	SKK	14362	15825	16816	18761	19514

Source: The Statistical Office, National Bank of Slovakia, Ministry of Finance

\* – estimate

## **História**

Slovensko-americký podnikateľský fond bol založený ako nezisková spoločnosť typu fondu rizikového kapitálu v roku 1991 vládou Spojených štátov amerických na základe Zákona na podporu demokracie vo východnej Európe z roku 1989. Fond vznikol na podporu transformácie Českej a Slovenskej republiky a ich integrácie do globálnej trhovej spoločnosti. Zdroj jeho kapitálu predstavujú finančné prostriedky daňových poplatníkov Spojených štátov amerických, ktoré pre činnosť Fondu schválil Kongres Spojených štátov amerických. Podobné fondy vznikli v ostatných stredoeurópskych krajinách, krajinách bývalého Sovietskeho zväzu a v Juhoafrickej republike. V roku 1996 sa rozhodlo o sústredení všetkých nových aktivít Fondu prevažne na Slovenskú republiku.

## **Misia a vízia**

Slovensko-americký podnikateľský fond je spoločnosť, ktorú tvoria skúsení investiční odborníci odovzdaní úspešnému rozvoju malých a stredných súkromných slovenských firiem, ako aj podpore rozvoja súkromného sektoru. Nie sme však pasívnym investorom. Aktívne monitorujeme svoje portfóliové spoločnosti, podporujeme ich manažment a spoločnostiam poskytujeme technickú podporu slúžiacu na zvýšenie ich efektívnosti a kvality

## **History**

*SAEF was established in 1991 as a nonprofit venture capital fund under the Support for Eastern European Democracy Act of 1989 (the "SEED Act") in order to support the transition of the Czech and Slovak Republics to a global free-market economy. It is funded by U. S. taxpayers through appropriation by the U. S. Congress. Similar funds were established in other Central European countries, former countries of the Soviet Union, and South Africa. In 1996, it was decided that for the foreseeable future SAEF would focus all new activities primarily in the Slovak Republic.*

## **Mission and Vision**

*SAEF is staffed by experienced professionals dedicated to successful development of commercially viable small and medium-size private Slovak businesses, as well as to encourage private sector development. Not a passive investor, SAEF actively monitors its portfolio companies, providing support to management as well as technical assistance grants for strengthening the investment companies' efficiency and quality controls.*

## Investície

SAEF vyhľadáva investičné príležitosti v rôznych odvetviach hospodárstva a služieb, pričom poskytuje finančné zdroje vo forme rizikového kapitálu.

Preferujeme najmä investície do súkromných slovenských firiem riadených skúsenými slovenskými manažérmi. Prioritou je investovanie do vysoko inovatívnych podnikov v odvetviach IT, biotechnológií, obnoviteľných zdrojov energie a iných high-tech odvetví.

Vzorom pre investície Fondu je súkromná spoločnosť disponujúca úplným a životaschopným podnikateľským zámerom, skúseným a dôveryhodným manažmentom, potenciálom rastu, pozitívnym dopadom na zamestnanosť a životné prostredie.

Investičná fáza Fondu skončí v marci 2008 a po tomto termíne sa už nebudú realizovať žiadne nové investície.

## **Investment Highlights**

*SAEF seeks investment opportunities in various sectors of the economy while providing financial resources in the form of equity funding, or a combination of equity financing and debt.*

*The priority of SAEF is investing in highly-innovative businesses operating especially in the sectors of IT, biotech, renewable sources of energy and other high-tech industries.*

*SAEF's current model for investment is a private company, which presents a complete and sound business plan, which possesses an experienced and credible management team, and has growth and income potential that will have a positive impact on both employment and the environment.*

*The Fund will be fully invested in March 2008 and is not permitted to make further new investments.*

## **AKTIVITY FONDU FUND'S ACTIVITIES**

### **Míľniky**

Od začiatku svojej existencie do konca septembra 2007 SAEF celkovo preinvestoval približne 55 miliónov USD. Z toho, v rámci Priamych kapitálových investícií išlo 50,5 milióna USD do 50 slovenských spoločností vo forme navýšenia základného imania (32 milióna USD) alebo úveru (18,5 milióna USD). Prostredníctvom Malého úverového programu poskytol Fond úvery v hodnote 4,5 milióna USD do 51 spoločností.

Slovensko-americký podnikateľský fond od svojho rozhodnutia zameriavať sa na investície na Slovensku nadobudol počas svojej činnosti mnoho cenných skúseností v oblasti investovania do malých a stredných podnikov. Ich využívanie ovplyvňuje úspešnosť rozhodnutí a efektivitu výsledkov.

### **Milestones**

*Through September 2007, SAEF invested approximately \$55 million USD in total. Of that, \$50.5 million went into 50 Slovak companies in the form of equity (\$32 million) or loans (\$18.5 million) under the Direct Investments Program. The Small Loan Program has provided \$4.5 million to 51 companies.*

*Since choosing Slovakia as its target market, SAEF has developed invaluable knowledge about the small and medium sized business sector in the country, which has affected its current investment model.*

## Priame investície

Priame kapitálové financovanie reprezentuje finančný produkt, pri ktorom Fond nadobúda obchodný podiel v cieľovej spoločnosti. Nadobudnutie podielu Fond realizuje navýšením základného imania alebo priamym odkupom obchodného podielu. Poskytnuté finančné prostriedky Fondu tak fungujú ako katalyzátor rastu spoločnosti. V časovom horizonte niekoľkých rokov sa akcelerovaný rast prejaví zvýšením hodnoty spoločnosti a teda aj podielu Fondu. V tejto fáze je Fond pripravený k odpredaju svojho podielu strategickému investorovi, manažmentu, spoločníkovi alebo inému záujemcovi. Cieľovej spoločnosti, v ktorej už Fond vlastní obchodný podiel, môžu byť poskytnuté aj dodatočné úverové zdroje. Úverové financovanie umožňuje podnikateľským subjektom financovať svoje strednodobé aktivity formou pôžičky. Jednou z výhod takéhoto financovania je možnosť odloženia splátky istiny až na obdobie jedného roku.

## *Equity Investments*

*In the case of equity investments, the Fund increases or buys out part of the target company's equity and becomes a shareholder in the target company. Investments provided are aimed at accelerating the target company's growth and thus increasing the value of the company. After several years, the Fund, as a financial investor, achieves its returns from the sale of its share to a strategic investor, current management, co-owner or a third party. In addition to equity investments, the target company may also receive a loan. Our loan financing presents a mid-term capital instrument for the development and expansion activities of the target company. One of the advantages of such financing is the possibility to defer payment of the principal for up to one year.*

## Odborná pomoc

Cieľom Fondu je posilniť šance spoločností dosiahnuť udržateľný ekonomický rast a zvýšiť ich konkurencieschopnosť na trhu.

Hlavným cieľom odbornej pomoci je poskytnutie odborníkov a technických služieb k dosiahnutiu tohto cieľa. Investičný tím pri analýze spoločnosti identifikuje slabé kľúčové oblasti a navrhuje vhodné zdroje pre pomoc v týchto oblastiach. Formy odbornej pomoci, ktorú Fond doteraz poskytol, reprezentujú prácu konzultantov, podrobnejšie analýzy a prieskumy trhu, školenia, certifikáciu ISO a pod.

## **Expert Assistance**

*SAEF's goals for its portfolio companies are that they are able to achieve sustainable economic growth and to increase their competitive advantage in the free market.*

*The primary purpose of SAEF's Expert Assistance program is to provide experts and technical services to achieve these goals. When the SAEF investment team identifies key areas of weakness, it identifies and considers which resources are best suited to assist. These resources, granted through the program, include consultants; detailed analysis and market research; training; and ISO certification.*

## **SÚČASNÉ INVESTÍCIE**

### **CURRENT INVESTMENTS**

Below is a description of the current portfolio:

#### **ARDACO**

**Oblasť podnikania:**

**Bezpečnosť informačných technológií**

**Podiel Fondu v spoločnosti: 66%**

Spoločnosť Ardaco dodáva systémy riešiace komunikáciu, ochranu dokumentov, webovské služby, softvérové systémy vložené do hardvéru a riešenia využívajúce elektronický podpis a šifrovanie od roku 2001. Hlavnými poskytovanými technológiami sú PDMark a QSign.

PDMark je jedinečná patentovaná technológia vyvinutá s cieľom pozdvihnúť bezpečnosť papierových dokumentov na úroveň bezpečnosti elektronických dokumentov. QSign (zaručený elektronický podpis) je kvalitný nástroj pre ochranu elektronických dokumentov s garanciou pre administratívny a obchodný styk.

#### **ARDACO**

**Type of business: IT Security**

**SAEF's investment share: 66%**

*Since 2001, Ardaco has been delivering systems of communication and document security, web services, embedded software systems in hardware and solutions using electronic signature and encryption. The company's leading, proprietary products are PDMark and QSign.*

*PDMark is a unique patented technology developed to bring the security level of paper documents to electronic documents. QSign is a quality tool designed for the protection of electronic documents with a guarantee for administrative contacts.*

## **CAR DEALER**

**Oblasť podnikania: Internetové služby**

**Podiel Fondu v spoločnosti: 55 %**

Car Dealer je spoločnosť zameraná na sprostredkovanie predaja nových a predvádzacích vozidiel. Spoločnosť poskytuje nástroje a programy, ktoré pomáhajú dilerom predávať autá a služby, a taktiež poskytuje aj výrobcovi príležitosť budovania značky prostredníctvom internetu.

Car Dealer vlastní a prevádzkuje automobilové stránky, zahŕňajúce AutoOlymp.sk. AutoOlymp.sk poskytuje zákazníkom informácie o vozidlách a taktiež ich spája s lokálnymi dílermi. Ponúka služby predaja nových i ojazdených vozidiel, finančné a reklamné služby spojené s týmto predajom a iné (napr. poistenie).

## **CAR DEALER**

**Type of business: Internet services**

**Fund's investment share: 55 %**

*CarDealer, Ltd. is an on-line operating company focused on intermediation of sales of new and demonstration vehicles. The company provides tools and programs that help dealers to sell cars and services, as well as helps manufacturers to build brands through visibility on the Internet.*

*It owns and operates automotive Web sites, including AutoOlymp.sk, which provide information to consumers about vehicles, as well as connects consumers with local dealers. AutoOlymp offers a new vehicle purchasing service, demonstration car program, finance requests, advertising services, and automotive related products and services.*

## **GOTIVE**

**Oblasť podnikania: Informačné technológie**

**Podiel Fondu v spoločnosti: 48%**

Spoločnosť Gotive, založená v roku 2002, vyvíja, vyrába a predáva inovatívne priemyselné mobilné komunikátory. Sú určené pre použitie v oblastiach činnosti ako logistika, doprava, servis a údržba zariadení, bezpečnostné a záchranné služby, maloobchodný mobilný predaj a pod. Zákazníkmi sú mobilní užívatelia, ktorí potrebujú vo veľkej miere zhromažďovať a triediť informácie.

Ponúkané mobilné komunikátory WEC (Wireless Enterprise Communicators) GOTIVE v sebe integrujú vlastnosti špičkového mobilného telefonického aparátu a výkonného počítača.

## **GOTIVE**

**Type of business: Information Technology**

**SAEF's investment share: 48%**

*Established in 2002, Gotive develops, produces and sells innovative enterprise mobile communicators for use in such fields as transport; equipment service and maintenance, security and rescue services, and retail mobile sales. Customers are mobile users who need to collect and analyze large amounts of data on-site.*

*Gotive's mobile communicators -- WEC (Wireless Enterprise Communicators) -- integrate the features of a high-end mobile phone and a powerful computer.*

## **NEW DIESEL**

**Oblasť podnikania: Obnoviteľné zdroje energie**

**Podiel Fondu v spoločnosti: 57 %**

NewDiesel je najnovšou Clean-tech investíciou SAEFu do obnoviteľných zdrojov energie. Novozaložená spoločnosť bude produkovať MERO (skratka pre Metyléster repky olejnej) technológiou esterifikácie rastlinných olejov.

MERO je hlavnou zložkou bionafty, ktorá môže byť zmiešavaná s bežnou naftou v ľubovoľnom pomere. Je biologicky odbúrateľná a obsahuje nižší obsah uhľovodíkov, čím v porovnaní s bežnou naftou znižuje emisie CO<sub>2</sub> o 50 %. Výroba bionafty v Európe je podporovaná Európskou Úniou, vďaka čomu by mal objem výroby v Európe vzrásť z 1,5 mil. ton v roku 2003 na 10 mil. ton v roku 2010.

## **NEW DIESEL**

**Type of business:**

**Renewable Sources of Energy**

**Fund's investment share: 57 %**

*NewDiesel is SAEF's latest Clean-tech investment into renewable sources of energy. This newly established company will be producing MERO (the acronym for Methyl Ester Rapeseed Oil) by transesterification of vegetable oils.*

*MERO is the main part of biodiesel, which can be limitlessly blended with mineral diesel. It is biologically degradable and has a lower content of polycyclic aromates, thus causing 50 percent lower emission of CO<sub>2</sub>, compared to mineral diesel. The production of biodiesel in Europe is fostered by the European Union, and MERO production in Europe is expected to grow from 1,5 mil. tons in 2003 to 10 mil. tons in 2010.*

## **SILENTEL**

**Oblasť podnikania: Bezpečná mobilná komunikácia**

**Podiel Fondu v spoločnosti: 100% dcéra spoločnosti ARDACO**

Spoločnosť Silentel (založená v roku 2002) sa zaoberá vývojom a tvorbou aplikácií na ochranu mobilnej komunikácie a digitálnych informácií. Zaoberá sa aj vývojom a výrobou autentifikačných zariadení na báze bezpečnostných čipov. Využíva pritom možnosti mobilných telefónov a komunikačných zariadení založených na otvorených systémoch ako napr. Symbian, Pocket PC alebo Palm. Produkty spoločnosti sú priamou odpoveďou na množiace sa prípady nelegálneho odpočúvania a narušovania súkromia.

Hlavným produktom je SecureCall – softvérová aplikácia šifrujúca hovor cez GSM telefón, úplne znemožňujúca jeho odpočúvanie.

## **SILENTEL**

**Type of business: Secure Mobile Communication**

**Fund's investment share: 100% daughter company of ARDACO**

*Silentel (established in 2002) is involved in the development and creation of applications for the protection of mobile communications and digital information. It is also concerned with developing and producing authentication equipment based on security chips. It uses the abilities of mobile phones and communication equipment based on open systems such as Symbian, Pocket PC or Palm. Products of the company are a direct answer to an increasing number of illegal interventions into privacy, including wiretapping.*

*The Company's main product is Silentel SecureCall – a software application, which encrypts a GSM phone call and absolutely thwarts its tapping.*

## **PREDANÉ INVESTÍCIE EXITED INVESTMENTS**

Below is a description of the 2007 exited investments:

### **MÄSOSPIŠ**

**Oblasť podnikania: Spracovanie mäsa**

**Podiel Fondu v spoločnosti: 41%**

Spoločnosť bola založená v roku 1991. Zaoberá sa spracovaním výsekového mäsa, výrobou mäsových výrobkov a distribúciou vlastnej produkcie. Širokým sortimentom produktov prostredníctvom siete vlastných predajní pokrýva najmä oblasť východného Slovenska.

Koncom roku 2003 po postavení novej prevádzky, MäsoSpiš ako prvý na Slovensku spustil prevádzku na rozrábanie mäsa podľa noriem Európskej únie. Od roku 2005 spoločnosť úspešne spolupracuje so zahraničnými partnermi v oblasti školení a personálneho leasingu špecialistov z oblasti mäso priemyslu.

Reagujúc na prebiehajúcu konsolidáciu v oblasti mäso priemyslu na Slovensku, Fond pripravil spoločnosť na predaj strategickému investorovi.

### **MÄSOSPIŠ**

**Type of business: Meat Processing**

**Fund's investment share: 41%**

*Established in 1991, its core business is the processing of sliced meat and the production and distribution of meat products through its chain of retail stores located mainly in the eastern region of Slovakia.*

*MäsoSpiš, with the construction of its new plant at the end of 2003, was the first Slovak company to process meat in accordance with EU regulations. In 2005 the Company began successful cooperation with foreign partners in the field of training and the personal leasing of meat-processing specialists.*

*Due to the consolidation of the Slovak meat processing market, the Fund sold MasoSpiš to a strategic investor.*

## **SLOVLEPEX**

**Oblasť podnikania: Spracovanie dreva**

**Podiel Fondu v spoločnosti: 100%**

Spoločnosť Slovpex vznikla v roku 1995. Výrobný program je zameraný na produkciu okenných eurohranolov zo smrekového dreva. Tie sú určené na výrobu vysokokvalitných celodrevených okien a iným prevádzkam stolárskeho priemyslu.

Po úspešnom reštrukturalizačnom procese Fond predal svoj podiel v spoločnosť.

## **SLOVLEPEX**

***Kind of business: Wood Processing***

***Fund's share: 100%***

*Established in 1995, Slovpex produces wooden glued euro scantlings. Made from the abundant supply of Slovak spruce wood, the scantlings are semi-finished products used by window manufacturers and carpenters.*

*The Fund realized the sale of the company, after a successful turn-around of the Company.*

# SPRÁVA NEZÁVISLÉHO AUDÍTORA INDEPENDENT AUDITORS' REPORT

## Predstavenstvu Czech and Slovak American Enterprise Fund

Uskutočnili sme audit priložených výkazov majetku, záväzkov a zostatkov fondu spoločnosti Czech and Slovak American Enterprise Fund (ďalej len „Fond“), zostavených ku dňom 30. septembra 2006 a 2005 a súvisiacich výkazov ziskov a strát a zmien v zostatkoch fondu a výkazov peňažných tokov za roky končiace 30. septembrom 2006 a 2005. Za zostavenie účtovných závierok zodpovedá manažment Fondu. Našou zodpovednosťou je na základe uskutočnených auditov vyjadriť názor na tieto účtovné závierky.

Okrem skutočnosti popísanej v nasledujúcom odseku, audit sme uskutočnili v súlade s audítorskými štandardmi všeobecne akceptovanými v Spojených štátoch amerických a audítorskými štandardmi aplikovateľnými pre finančné audity obsiahnutými v Audítorských štandardoch pre vládne organizácie (Government Auditing Standards), vydanými Generálnym kontrolórom Spojených štátov amerických. Podľa týchto štandardov máme audit naplánovať a vykonať tak, aby sme získali primerané uistenie, že účtovné závierky neobsahujú významné nesprávnosti. Audit zahŕňa posúdenie vnútorných kontrol vo finančnom výkazníctve za účelom naplánovania vhodných audítorských postupov, nie však za účelom vyslovenia názoru na efektívnosť vnútorných kontrol vo finančnom výkazníctve. Audit zahŕňa overenie dôkazov, ktoré dokladujú sumy a iné údaje v účtovnej závierke, na základe testov. Audit ďalej obsahuje zhodnotenie použitých účtovných princípov a zhodnotenie významných odhadov, ktoré uskutočnil manažment, ako aj zhodnotenie prezentácie účtovnej závierky ako celku. Sme presvedčení, že naše audity poskytujú primerané východisko pre náš názor.

KPMG Slovensko je licencovaný audítor podľa slovenského práva. Podľa slovenského Zákona o audite, Slovenská komora audítorov, ktorá je členom Medzinárodnej federácie účtovníkov (IFAC), je oprávnená a mala, v minulosti, vykonať dozor na náhodnej báze nad kontrolou kvality licencovaných audítorov. S platnosťou od 1. januára 2008, bude Komora požadovať uskutočnenie takýchto kontrol licencovaných audítorov najmenej raz za tri roky. Nevieme stanoviť, či sa tieto kontroly Slovenskej komory audítorov budú považovať za externú kontrolu kvality nášho auditu uskutočnenú nespriaznenou audítorskou spoločnosťou ako vyžaduje kapitola 3, odsek 3.49 Audítorských štandardov pre vládne organizácie.

Podľa nášho názoru, vyššie uvedené účtovné závierky vyjadrujú verne vo všetkých významných skutočnostiach finančnú situáciu Czech and Slovak American Enterprise Fund ku dňom 30. septembra 2007 a 2006, ako aj výsledky hospodárenia a peňažné toky za uvedené roky v súlade so všeobecne akceptovanými účtovnými zásadami Spojených štátov amerických.

Ako je vysvetlené v poznámke 2, účtovná závierka zahŕňa investície v hodnote \$8 431 934 a \$7 814 548 ku dňom 30. september 2007, respektíve 2006, ktorých hodnoty boli odhadnuté predstavenstvom v dôsledku neexistencie dostupných trhových hodnôt. Takto odhadnuté hodnoty sa môžu významne líšiť od hodnôt, ktoré by sa použili v prípade, ak by existoval fungujúci trh s investíciami. Tieto rozdiely by mohli byť podstatné.

V súlade s Audítorskými štandardmi pre vládne organizácie sme taktiež vydali správu zo dňa 19. novembra 2007, týkajúcu sa nášho názoru na vnútorné kontroly vo finančnom výkazníctve Fondu a správu o výsledkoch overovania súladu činnosti Fondu s určitými ustanoveniami zákonov, nariadení, zmlúv a grantov. Účelom tejto správy je popísať rozsah nášho

testovania vnútorných kontrol vo finančnom výkazníctve, súlad s ustanoveniami a výsledky tohto testovania. Účelom tejto správy nie je vysloviť názor na vnútorné kontroly vo finančnom výkazníctve alebo súlad s ustanoveniami. Vydali sme tiež správu zo dňa 19. novembra 2007, týkajúcu sa prehľadu investícií Fondu v skrátenom rozsahu. Tieto správy sú integrálnou súčasťou auditu vykonaného v súlade s Audítorskými štandardmi pre vládne organizácie a pri posudzovaní výsledkov nášho auditu by mali byť čítané spolu s touto správou.

*KPMG Slovensko spol. s r.o.*

KPMG Slovensko spol. s r.o.  
Bratislava, Slovenská republika  
19. novembra, 2007

Poznámka:

Napriek tomu, že preklad do slovenského jazyka bol vypracovaný s náležitou odbornou starostlivosťou, odporúčame čitateľom a používateľom tejto účtovnej závierky vždy vychádzať z anglického originálu. V prípade rozporov alebo pochybností je záväzná anglická verzia

## **To the Board of Directors**

### **Czech and Slovak American Enterprise Fund**

*We have audited the accompanying Statements of Assets, Liabilities, and Fund Balance of the Czech and Slovak American Enterprise Fund ("the Fund") as at September 30, 2007 and 2006, and the related Statements of Operations and Changes in Fund Balance, and Cash Flows for the years then ended. These financial statements are the responsibility of the Fund's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audits.*

*Except as discussed in the following paragraph, we conducted our audits in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America and with the standards applicable to financial audits contained in Government Auditing Standards, issued by the Comptroller General of the United States of America. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes consideration of internal control over financial reporting as a basis for designing audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Fund's internal control over financial reporting. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation. We believe that our audits provide a reasonable basis for our audit opinion.*

*KPMG Slovakia is a licensed auditor as recognized under Slovak law. Under Slovak Act on Auditing, the Slovak Chamber of Auditors, which is a member of the International Federation of Accountants (IFAC), is required and has, in the past, performed quality control inspections of licensed auditors on a random basis. Effective from January 1, 2008, the Chamber will be required to conduct such inspections of licensed auditors at least once every three years. We are unable to ascertain whether such inspections by the Slovak Chamber of Auditors would qualify as an external quality control review by an unaffiliated audit organization as required by Chapter 3, paragraph 3.49 of Government Auditing Standards.*

*In our opinion, the financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of the Czech and Slovak American Enterprise Fund as of September 30, 2007 and 2006, and the results of its operations and cash flows for the years then ended in conformity with accounting principles generally accepted in the United States of America.*

*As explained in note 2, the financial statements include investments stated at \$8,431,934 and \$7,814,548 at September 30, 2007 and 2006, respectively, whose values, in the absence of readily ascertainable market values, have been estimated by the Board of Directors. These estimated values may differ significantly from the values that would have been used had a ready market for the investments existed, and the differences could be material.*

*In accordance with Government Auditing Standards, we have also issued a report dated November 19, 2007, on our consideration of the Fund's internal control over financial reporting and on our tests of the Fund's compliance with certain provisions of laws, regulations, contracts, and grants. The purpose of that report is to describe the scope of our testing of internal control over financial reporting and compliance and the results of that testing, and not to provide an opinion on the internal control over financial reporting or on compliance. Furthermore, we have issued a report dated November 19, 2007,*

*on the Condensed Schedule of Investments of the Fund. These reports are an integral part of an audit performed in accordance with Government Auditing Standards and should be read in conjunction with this report in considering the results of our audit.*

*KPMG Slovensko spol. s r.o.*

*KPMG Slovensko spol. s r.o.*

*Bratislava, Slovak Republic*

*November 19, 2007*

## VÝKAZ MAJETKU, ZÁVÄZKOV A ZOSTATKOV FONDU STATEMENTS OF ASSETS, LIABILITIES, AND FUND BALANCE

Ku dňom 30. septembra 2007 a 2006

(vyjadrené v US dolároch)

<b>Majetok</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
Investície:		
Investície v obstarávacej cene	\$12,425,226	\$12,718,767
Nerealizované zisky a straty z investícií, netto	(3,993,292)	(4,904,219)
Investície v reálnej hodnote (poznámka 4)	8,431,934	7,814,548
Peňažné prostriedky a ich ekvivalenty (poznámka 5)	9,966,583	10,914,339
Pohľadávky z úrokov a poplatkov, netto	46,776	77,114
Náklady budúcich období a iný majetok	46,047	29,085
Hmotný a nehmotný dlhodobý majetok, netto (poznámka 6)	81,415	53,020
<b>Majetok spolu</b>	<b>\$18,572,755</b>	<b>\$18,888,106</b>

<b>Závázky a zostatok fondu</b>		
Závázky:		
Závázky a výdavky budúcich období	\$276,424	\$232,837
Výnosy budúcich období z grantu (poznámka 7)	8,447,971	7,343,471
Závázky spolu	8,724,395	7,576,308
Zmluvné záväzky (poznámka 8)		
Zostatok fondu:		
Zostatok fondu	4,275,411	8,568,636
Kumulované kurzové rozdiely	5,572,949	2,743,162
Zostatok fondu spolu	9,848,360	11,311,798
<b>Závázky a zostatok fondu spolu</b>	<b>\$18,572,755</b>	<b>\$18,888,106</b>

## VÝKAZ MAJETKU, ZÁVÄZKOV A ZOSTATKOV FONDU STATEMENTS OF ASSETS, LIABILITIES, AND FUND BALANCE

September 30, 2007 and 2006

(Expressed in United States dollars)

<b>Assets</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
<i>Investments:</i>		
<i>Investments at acquisition cost</i>	\$12,425,226	\$12,718,767
<i>Unrealized gains and losses on investments, net</i>	(3,993,292)	4,904,219
<i>Investments at fair value (note 4)</i>	8,431,934	7,814,548
<i>Cash and cash equivalents (note 5)</i>	9,966,583	10,914,339
<i>Accrued interest and fees receivable, net</i>	46,776	77,114
<i>Prepaid expenses and other assets</i>	46,047	29,085
<i>Fixed assets, net (note 6)</i>	81,415	53,020
<b>Total assets</b>	<b>\$18,572,755</b>	<b>\$18,888,106</b>

<b>Liabilities and Fund Balance</b>		
<i>Liabilities:</i>		
<i>Accounts payable and accrued expenses</i>	\$276,424	\$232,837
<i>Deferred grant revenue (note 7)</i>	8,447,971	7,343,471
<i>Total current liabilities</i>	8,724,395	7,576,308
<i>Commitments (note 8)</i>		
<i>Fund balance:</i>		
<i>Fund balance</i>	4,275,411	8,568,636
<i>Cumulative translation adjustment</i>	5,572,949	2,743,162
<i>Total fund balance</i>	9,848,360	11,311,798
<b>Total liabilities and fund balance</b>	<b>\$18,572,755</b>	<b>\$18,888,106</b>

## VÝKAZ ZISKOV A STRÁT A ZMIEN V ZOSTATKU FONDU STATEMENTS OF OPERATIONS AND CHANGES IN FUND BALANCE

Za roky končiace 30. septembrom 2007 a 2006

(vyjadrené v US dolároch)

	2007	2006
<b>Výnosy z investícií</b>		
Úroky z úverov	\$105,467	\$120,273
Poplatky za administráciu investícií	95,566	16,185
Výnosové bankové úroky	374,562	331,409
Výnosy z investícií	575,595	467,867
<b>Náklady</b>		
Mzdy a ostatné osobné náklady	783,009	573,739
Náklady na rozvoj programu	271,589	244,812
Právne a iné profesionálne služby	202,222	270,236
Odpisy hmotného a nehmotného dlhodobého majetku	22,396	24,650
Zisk z predaja hmotného a nehmotného dlhodobého majetku	2,406	(455)
Nájomné	87,411	77,960
Ostatné prevádzkové náklady	101,000	100,814
Náklady spolu	1,470,033	1,291,756
Strata z investičnej činnosti		(823,889)
Realizovaná strata z predaja investícií	(4,884,682)	(2,218,271)
Nerealizovaný zisk (strata) z investícií, netto	1,485,895	2,561,895
Zmena zostatku fondu pred grantmi, netto	(4,293,225)	(480,265)
<b>Granty</b>		
Výnosy z grantu vlády USA	-	-
Technická pomoc poskytnutá počas roka	-	(17,484)
<b>Zostatok fondu</b>		
Zvýšenie / (zníženie) zostatku fondu z prevádzkovej činnosti, netto	(4,293,225)	(497,749)
Zvýšenie kumulovaných kurzových rozdielov	2,829,787	894,091
Zostatok fondu, počiatočný stav účtovného obdobia	\$11,311,798	\$10,915,456
<b>Zostatok fondu, konečný stav účtovného obdobia</b>	<b>\$9,848,360</b>	<b>\$11,311,798</b>

## VÝKAZ ZISKOV A STRÁT A ZMIEN V ZOSTATKU FONDU STATEMENTS OF OPERATIONS AND CHANGES IN FUND BALANCE

For the years ended September 30, 2007 and 2006

(Expressed in United States dollars)

	2007	2006
<b>Investment Income</b>		
Interest income	\$105,467	\$120,273
Investment administration fees	95,566	16,185
Interest on bank deposits	374,562	331,409
Investment income	575,595	467,867
<b>Expenses</b>		
Employee compensation and benefits	783,009	573,739
Program development	271,589	244,812
Legal and professional fees	202,222	270,236
Depreciation and amortization	22,396	24,650
Gain on sale of fixed assets	2,406	(455)
Occupancy	87,411	77,960
Other operating expenses	101,000	100,814
Total expenses	1,470,033	1,291,756
Net investment loss	(894,438)	(823,889)
Realized loss on sale of investments	(4,884,682)	(2,218,271)
Unrealized gain/(loss) on investments, net	1,485,895	2,561,895
Net decrease in fund balance before grants	(4,293,225)	(480,265)
<b>Grants</b>		
U.S. Government grant revenue recognized	-	-
Technical assistance grants given in the year	-	(17,484)
<b>Total fund balance</b>		
Net increase/(decrease) in fund balance resulting from operations	(4,293,225)	(497,749)
Increase in cumulative translation adjustment	2,829,787	894,091
Total fund balance, beginning of year	\$11,311,798	\$10,915,456
<b>Total fund balance, end of year</b>	<b>\$9,848,360</b>	<b>\$11,311,798</b>

## VÝKAZY PEŇAŽNÝCH TOKOV STATEMENTS OF CASH FLOWS

Za roky končiace 30. septembrom 2007 a 2006

(vyjadrené v US dolároch)

	2007	2006
<b>Peňažné toky z prevádzkovej činnosti</b>		
(Zníženie)/zvýšenie zostatku fondu, netto	\$(4,293,255)	\$(497,749)
Úpravy (zníženia)/zvýšenia zostatku fondu o nepeňažné operácie, netto:		
Strata z predaja investícií	4,884,682	2,218,271
Zmena nerealizovaných strát investícií	(1,485,897)	(2,561,895)
Odpisy hmotného a nehmotného dlhodobého majetku	22,396	24,650
Zisk z predaja hmotného a nehmotného dlhodobého majetku	2,409	(455)
Úpravy obežného majetku a záväzkov:		
Zmena stavu pohľadávok z úrokov a poplatkov	8,676	(63,574)
Zmena stavu nákladov budúcich období a iného majetku	(24,786)	28,967
Zmena stavu záväzkov a výdavkov budúcich období	48,224	23,248
Čistý peňažný tok použitý v prevádzkových činnostiach	(837,521)	(828,535)
<b>Peňažné toky z investičnej činnosti</b>		
Prírastky investícií	(5,739,793)	(2,482,231)
Splátky úverov	1,701,074	644,148
Príjmy z vyradenia investícií	2,125,030	5,143,297
Obstaranie hmotného a nehmotného dlhodobého majetku	(29,820)	(12,536)
Príjmy z vyradenia dlhodobého majetku	-	455
Čistý peňažný tok použitý v investičných činnostiach	(1,943,509)	3,293,133
<b>Peňažné toky z finančnej činnosti</b>		
Čerpanie grantu vlády USA	1,104,500	5,190,000
Čistý peňažný tok z finančných činností	1,104,500	5,190,000
Vplyv kurzových rozdielov na peňažné prostriedky a ich ekvivalenty	728,774	270,232
Čisté zvýšenie peňažných prostriedkov a ich ekvivalentov	(947,756)	7,924,830
Stav peňažných prostriedkov a ich ekvivalentov na začiatku roka	10,914,339	2,989,509
<b>Stav peňažných prostriedkov a ich ekvivalentov na konci roka</b>	<b>\$9,966,583</b>	<b>\$10,914,339</b>

**VÝKAZY PEŇAŽNÝCH TOKOV**  
**STATEMENTS OF CASH FLOWS**  
**For the years ended September 30, 2007 and 2006**

(Expressed in United States dollars)

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>Cash flows from operating activities</b>		
Net increase/(decrease) in fund balance	\$(4,293,255)	\$(497,749)
Adjustments to reconcile net (decrease)/increase in fund balance to net cash used in operating activities:		
Realized loss on sale of investments	4,884,682	2,218,271
Movement in unrealized gains and losses on investments	(1,485,897)	(2,561,895)
Depreciation and amortization	22,396	24,650
Gain on sale of fixed assets	2,409	(455)
Changes in operating assets and liabilities:		
Accrued interest and fees receivable	8,676	(63,574)
Prepaid expenses and other assets	(24,786)	28,967
Accounts payable and accrued expenses	48,224	23,248
Net cash flow used in operating activities	(837,521)	(828,535)
<b>Cash flows from investing activities</b>		
Additions to investments	(5,739,793)	(2,482,231)
Proceeds from repayment of investments in loans	1,701,074	644,148
Proceeds from disposals of investments	2,125,030	5,143,297
Purchases of fixed assets	(29,820)	(12,536)
Proceeds from disposal of fixed assets	-	455
Net cash used in investing activities	(1,943,509)	3,293,133
<b>Cash flows from financing activities</b>		
Increase in deferred grant revenue	1,104,500	5,190,000
Net cash flow from financing activities	1,104,500	5,190,000
Effect of exchange rate movements on cash and cash equivalents	728,774	270,232
Net increase in cash and cash equivalents	(947,756)	7,924,830
Cash and cash equivalents at beginning of year	10,914,339	2,989,509
<b>Cash and cash equivalents at end of year</b>	<b>\$9,966,583</b>	<b>\$10,914,339</b>

## **Czech and Slovak American Enterprise Fund**

### **Board of Directors**

*Ginger E. Lew, Chair*

*Frederick N. Frank,*

*Richard C. Yancey,*

*Mary MacPherson,*

*Oliver Brunovsky,*

*Mária Hurajová,*

*Pavol Kárász.*

### **Officers**

*Treasurer/Controller*

*Marilyn C. Tancredi*

### **Location**

*Czech and Slovak American Enterprise Fund  
59 Rose Street  
Massapequa Park, NY 11762-1017  
United States of America  
516 797-1881 tel  
516 797-2288 fax*

## **Slovak American Enterprise Fund**

### **Officers**

*Chief Investment Officer*

*Matej Fekete*

*Chief Financial Officer*

*Peter Srpoň*

*Chief Accountant*

*Milada Izakovičová*

*Investment Managers*

*Martin Švarc*

*Vlasta Kostercová*

*Michal Džačovský*

*Investment Analyst*

*Matej Polák*

*Project Manager*

*Egon Guttman*

*Loan Manager*

*Lenka Repová*

*Executive Assistant*

*Jana Peráčková*

### **Location**

*Slovak American Enterprise Fund  
Obchodná 58, 811 06 Bratislava  
Slovak Republic  
Tel.: (421) 2 5710 0200  
Fax: (421) 2 5273 1323  
office@saef.sk, www.saef.sk*