

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI

NARODOWEGO FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO PROGRESS SPÓŁKA AKCYJNA



**ZA OKRES
OD 1 STYCZNIA 2005 ROKU DO 30 CZERWCA 2005 ROKU**

Warszawa, 30 września 2005 roku

Spis treści

1. PODSTAWOWE INFORMACJE O FUNDUSZU	3
2. ORGANIZACJA I STRUKTURA ZARZĄDZANIA FUNDUSZEM	3
2.1 FORMA I PODSTAWY PRAWNE DZIAŁANIA.....	3
2.2 CZAS TRWANIA FUNDUSZU	5
2.3 ORGANY STATUTOWE FUNDUSZU	5
2.3.1 <i>Walne Zgromadzenie</i>	6
2.3.2 <i>Rada Nadzorcza</i>	7
2.3.3 <i>Zarząd</i>	8
2.4 FIRMA ZARZĄDZAJĄCA	8
3. AKCJONARIUSZE	8
4. PODMIOT UPRAWNIONY DO BADANIA I PRZEGLĄDU SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	9
5. DZIAŁALNOŚĆ FUNDUSZU W OKRESIE OD 1 STYCZNIA DO 30 CZERWCA 2005 ROKU	10
5.1 NOTOWANIA FUNDUSZU NA RYNKU PUBLICZNYM.....	10
5.2 PODSTAWOWE ELEMENTY STRATEGII FUNDUSZU	10
5.3 CHARAKTERYSTYKA I ZMIANY PORTFELA INWESTYCYJNEGO W I PÓŁROCZU 2005 ROKU	11
5.3.1 <i>Spółki wiodące, zależne i stowarzyszone</i>	12
5.3.2 <i>Spółki mniejszościowe</i>	12
5.3.3 <i>Pozostałe akcje i udziały</i>	13
5.3.4 <i>Dłużne papiery wartościowe</i>	14
5.3.5 <i>Inne instrumenty finansowe</i>	15
5.4 TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI	15
5.5 UDZIELONE KREDYTY I POŻYCZKI	15
5.6 UMORZENIE AKCJI WŁASNYCH FUNDUSZU	15
5.7 UMOWY ZNACZĄCE DLA DZIAŁALNOŚCI FUNDUSZU	17
6. PŁYNNOŚĆ FUNDUSZU	17
7. INFORMACJA O CELACH I METODACH ZARZĄDZANIA RYZYKIEM FINANSOWYM	18
8. SYTUACJA FINANSOWA FUNDUSZU	18
8.1 ANALIZA BILANSU	18
8.2 ANALIZA RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2005 ROKU DO 30 CZERWCA 2005 ROKU	19
8.3 ANALIZA SPRAWOZDANIA Z PRZEPIŁYWU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH W OKRESIE OD 1 STYCZNIA 2005 ROKU DO 30 CZERWCA 2005 ROKU	20
9. OPIS ISTOTNYCH CZYNNIKÓW ORAZ ZDARZEŃ NIETYPOWYCH MAJĄCYCH ISTOTNY WPŁYW NA OSIĄGNIĘTY WYNIK FINANSOWY	20
10. OPIS ISTOTNYCH ZDARZEŃ PO 30 CZERWCA 2005 ROKU.....	21
11. PRZEWIDYWANY ROZWÓJ W 2005 ROKU ORAZ ISTOTNE CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻENIA.....	26
11.1 ISTOTNE CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻENIA.....	26
11.2 PRZEWIDYWANY ROZWÓJ W 2005 ROKU	26

1. PODSTAWOWE INFORMACJE O FUNDUSZU

Pełna nazwa (firma):	Narodowy Fundusz Inwestycyjny Progress Spółka Akcyjna
Skrót firmy:	NFI Progress S.A.
Siedziba:	00-113 Warszawa, ul. Emilii Plater 53
Telefon:	520 93 50
Faks:	520 93 51
Numer identyfikacji podatkowej NIP:	526 – 10 – 29 – 318
Statystyczny numer identyfikacyjny REGON:	010964606
Sąd rejestrowy Funduszu	Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000019468 (NFI Progress S.A. został wpisany do rejestru handlowego w dziale B pod numerem 43363, na podstawie postanowienia Sądu z dnia 31 marca 1995 r.)
Biegły rewident Funduszu dokonujący przeglądu sprawozdania finansowego za I półrocze 2005 roku	Ernst & Young Audit Sp. z o.o., podmiot zarejestrowany pod nr 130, uprawniony do badania sprawozdań finansowych.
Animator akcji Funduszu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	CA IB Securities S.A.(do 22 marca 2005 roku Bankowy Dom Maklerski PKO BP S.A.)

2. ORGANIZACJA I STRUKTURA ZARZĄDZANIA FUNDUSZEM

2.1 FORMA I PODSTAWY PRAWNE DZIAŁANIA

Zasady tworzenia i działania Funduszu określa ustawa o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji z dnia 30 kwietnia 1993 r. (Ustawa o NFI). Zgodnie z art. 1-2 Ustawy o NFI w zakresie nie uregulowanym przez przepisy tej ustawy do działalności Funduszu stosuje się przepisy Kodeksu spółek handlowych. Bardziej szczegółowo działalność Funduszu jest określona w Statucie NFI Progress S.A.

Fundusz został założony aktem notarialnym w dniu 15 grudnia 1994 roku przez działającego w imieniu Skarbu Państwa Ministra Przekształceń Własnościowych pod pierwotną nazwą Czwarty Narodowy Fundusz Inwestycyjny Spółka Akcyjna.

Zgodnie ze Statutem, przedmiotem działalności Funduszu jest:

1. nabywanie papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa,
2. nabywanie bądź obejmowanie udziałów lub akcji podmiotów zarejestrowanych i działających w Polsce, jak również zarejestrowanych i działających za granicą,
3. nabywanie innych papierów wartościowych emitowanych przez podmioty, o których mowa w pkt. 2 jak wyżej,
4. wykonywanie praw z akcji, udziałów i innych papierów wartościowych,
5. rozporządzanie nabytymi akcjami, udziałami i innymi papierami wartościowymi,
6. udzielanie pożyczek spółkom i innym podmiotom zarejestrowanym i działającym w Polsce, jak również zarejestrowanym i działającym za granicą,
7. zaciąganie pożyczek i kredytów dla celów Funduszu.

Przedmiot działalności Funduszu oznaczony jest w PKD numerem 6523 Z.

Zarząd realizuje przedmiot działalności Funduszu z zastrzeżeniem następujących ograniczeń:

1. Fundusz nie może posiadać udziałów w spółkach cywilnych, jawnych oraz innych podmiotach, w których udział powodowałby nieograniczoną odpowiedzialność Funduszu,
2. Fundusz nie może zbyć papierów wartościowych, których nie jest właścicielem w chwili zawarcia umowy sprzedaży, chyba że w chwili zawarcia tej umowy był uprawniony do nabycia odpowiedniej ilości papierów wartościowych tego samego rodzaju,
3. Fundusz nie może nabywać papierów wartościowych emitowanych przez inny Narodowy Fundusz Inwestycyjny lub podmiot, którego głównym przedmiotem działalności jest obrót papierami wartościowymi, jeśli w wyniku tego ponad 25% wartości netto aktywów Funduszu według ostatniego bilansu zostałyby ulokowane w tego rodzaju papiery wartościowe,
4. Fundusz nie może nabywać metali szlachetnych ani zawierać kontraktów surowcowych, kontraktów opcyjnych lub kontraktów terminowych, z wyjątkiem:
 - a) transakcji mających na celu zmniejszenie ryzyka w granicach dopuszczalnych przez polskie prawo,
 - b) nabywania akcji spółek zajmujących się produkcją i przetwarzaniem metali szlachetnych lub surowców,
5. Fundusz nie może nabywać nieruchomości (z wyjątkiem nieruchomości przeznaczonych na pomieszczenia biurowe Funduszu albo Firmy Zarządzającej, pozostającej z Funduszem w stosunku umownym) ani nabywać akcji spółek, zajmujących się głównie inwestowaniem w nieruchomości, jeżeli w wyniku tego ponad 5% (pięć procent) wartości netto aktywów Funduszu według ostatniego bilansu zostałyby ulokowane w akcjach takiej spółki,

6. Fundusz nie może zaciągać pożyczek ani emitować obligacji, jeżeli w wyniku tego łączna wartość zadłużenia Funduszu, łącznie z dotychczasowym, przekroczyłaby 50% (pięćdziesiąt procent) wartości netto aktywów Funduszu według ostatniego bilansu,
7. Fundusz nie może nabywać papierów wartościowych, jeżeli w wyniku tego ponad 25% (dwadzieścia pięć procent) wartości netto aktywów Funduszu według ostatniego bilansu zostałyby ulokowane w papiery wartościowe jednego emitenta,
8. Ograniczenia określone w pkt. 3, 5, 6 oraz 7 dotyczą inwestycji w chwili jej podjęcia. Ograniczenia te nie obowiązują, jeżeli ich naruszenie następuje w wyniku późniejszych zmian wartości netto aktywów Funduszu lub zmiany struktury kapitału spółki, w którą Fundusz zainwestował.

Fundusz działa na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej i za granicą.

2.2 CZAS TRWANIA FUNDUSZU

Czas trwania Funduszu jest nieograniczony, z tym że zgodnie z art. 23 ust. 2 pkt i) Statutu na pierwszym Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Funduszu zwołanym po dniu 31 grudnia 2005 roku i na każdym następnym Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu, Rada Nadzorcza zobowiązana jest do przedstawienia akcjonariuszom projektu odpowiedniej uchwały i zalecenia dotyczącego likwidacji lub przekształcenia Funduszu w spółkę mającą charakter funduszu powierniczego lub innego podobnego funduszu, zgodnie z obowiązującymi przepisami, wraz z zaleceniem dotyczącym Firmy Zarządzającej, z którą Fundusz jest związany umową o zarządzanie.

Dochody narodowych funduszy inwestycyjnych utworzonych na podstawie Ustawy z dnia 30 kwietnia 1993 r. o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji, pochodzące z dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej zwolnione są z podatku dochodowego (art. 17 ust.1 pkt 20 Ustawy z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych).

Po przekształceniu Funduszu w inną jednostkę wymienione powyżej zwolnienie podatkowe przestanie obowiązywać, co spowoduje inny sposób rozliczania podatku dochodowego od osób prawnych.

2.3 ORGANY STATUTOWE FUNDUSZU

Organami Funduszu są:

- ✓ Walne Zgromadzenie,
- ✓ Rada Nadzorcza,
- ✓ Zarząd.

2.3.1 Walne Zgromadzenie

Walne Zgromadzenie jest najwyższym organem Funduszu. Obraduje jako zgromadzenie zwyczajne i nadzwyczajne. Zwyczajne Walne Zgromadzenie zwołuje Zarząd, najpóźniej do końca 10 (dziesiątego) miesiąca po upływie roku obrotowego. W przypadku, gdy Zarząd nie zwołał Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia w określonym terminie, może to uczynić Rada Nadzorcza.

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie zwołuje Zarząd z własnej inicjatywy, bądź na żądanie Rady Nadzorczej lub akcjonariuszy reprezentujących co najmniej 1/10 (jedną dziesiątą) kapitału zakładowego.

W okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2005 roku odbyły się trzy Walne Zgromadzenia:

1. w dniu 8 kwietnia 2005 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło uchwały w sprawach:
 - ✓ upoważnienia Zarządu do nabywania akcji własnych w celu umorzenia,
 - ✓ odstąpienia od sporządzania jednostkowych sprawozdań finansowych według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej,
 - ✓ zmian w składzie Rady Nadzorczej.

2. Zwyczajne Walne Zgromadzenie zwołane na dzień 17 maja 2005 roku podjęło decyzje o:
 - ✓ zatwierdzeniu „Sprawozdania finansowego Spółki za rok obrotowy 2004”,
 - ✓ zatwierdzeniu „Sprawozdania Zarządu z działalności Spółki w roku obrotowym 2004”,
 - ✓ sposobie przeznaczenia zrealizowanego i niezrealizowanego zysku netto za rok 2004 i pokrycia zrealizowanej straty netto z lat ubiegłych Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Progress Spółka Akcyjna,
 - ✓ udzieleniu absolutorium członkom Zarządu – Pani Katarzynie Jażdzyk, Panu Piotrowi Osieckiemu i Pani Joannie Kaczorek - z wykonywania obowiązków w roku obrotowym 2004,
 - ✓ udzieleniu absolutorium z wykonywania obowiązków w roku obrotowym 2004 członkom Rady Nadzorczej: Dariuszowi Bernatowi, Markowi Żytniewskiemu, Jerzemu Zaledze, Jerzemu Czarkwiani, Tomaszowi Derze, Leszkowi Kopciowi, Kiejstutowi Szymańskiemu, Witoldowi Szymańskiemu, Zbigniewowi Hockubie, Renacie Pałce, Annie Krajewskiej, Jarosławowi Motyłowi, Cezaremu Nowosadowi, Michałowi Węgrzykowi, Wiesławowi Wiśniewskiemu,
 - ✓ przestrzeganiu zasad ładu korporacyjnego.

3. W dniu 21 czerwca 2005 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie postanowiło o:
 - ✓ umorzeniu akcji Spółki,
 - ✓ obniżeniu kapitału zakładowego i zmianie Statutu Spółki w związku z umorzeniem akcji Spółki,

- ✓ ustaleniu tekstu jednolitego Statutu.

2.3.2 Rada Nadzorcza

Zgodnie z art. 18 ust. 1. Statutu, Rada Nadzorcza składa się z pięciu do dziewięciu członków, wybieranych i odwoływanych przez Walne Zgromadzenie. Kadencja Rady Nadzorczej jest wspólna i trwa trzy lata.

W 2005 roku Rada Nadzorcza NFI Progress S.A. rozpoczęła pełnienie swoich funkcji nadzorczych w następującym składzie:

Zbigniew Hockuba	Przewodniczący Rady Nadzorczej
Renata Pałka	Zastępca Przewodniczącego Rady Nadzorczej
Anna Krajewska	Sekretarz Rady Nadzorczej
Jarosław Motyl	Członek Rady Nadzorczej
Cezary Nowosad	Członek Rady Nadzorczej
Michał Węgrzyk	Członek Rady Nadzorczej
Wiesław Wiśniewski	Członek Rady Nadzorczej

Z dniem 4 kwietnia 2005 roku Pan Cezary Nowosad zrezygnował z pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej Funduszu.

W dniu 8 kwietnia 2005 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie powołało do składu Rady Nadzorczej Pana Andrzeja Koźmińskiego.

Na dzień 30 czerwca 2005 roku skład Rady Nadzorczej NFI Progress S.A. przedstawiał się następująco:

Zbigniew Hockuba	Przewodniczący Rady Nadzorczej
Renata Pałka	Zastępca Przewodniczącego Rady Nadzorczej
Anna Krajewska	Sekretarz Członek Rady Nadzorczej
Andrzej Koźmiński	Członek Rady Nadzorczej
Jarosław Motyl	Członek Rady Nadzorczej
Michał Węgrzyk	Członek Rady Nadzorczej
Wiesław Wiśniewski	Członek Rady Nadzorczej

Wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2005 roku wyniosły ogółem 296 tys. zł.

2.3.3 Zarząd

Zgodnie z art. 14 ust. 1 Statutu Spółki, Zarząd składa się z jednego do trzech członków, w tym Prezesa Zarządu, powoływanych na wspólną dwuletnią kadencję.

W okresie od 1 stycznia 2005 roku do 30 czerwca 2005 roku w skład Zarządu wchodziły następujące osoby:

Katarzyna Jażdżyk – Prezes Zarządu
Joanna Kaczorek – Członek Zarządu

W dniu 10 maja 2005 roku Rada Nadzorcza powołała Zarząd Funduszu na kolejną VI kadencję w tym samym składzie osobowym, co dotychczas.

W dniu 29 sierpnia 2005 roku Rada Nadzorcza Funduszu odwołała ze składu Zarządu Panią Joannę Kaczorek i ustaliła, iż Zarząd będzie działał jednoosobowo.

W okresie do 1 stycznia 2005 roku do 30 czerwca 2005 roku wynagrodzenie członków Zarządu wyniosło 127 tys. zł.

2.4 FIRMA ZARZĄDZAJĄCA

Organizacja i struktura zarządzania Funduszu wynika z zapisu Ustawy o NFI (art. 21), który pozwala na powierzenie zarządzania majątkiem NFI firmom zarządzającym w przypadku zawarcia umowy o zarządzanie pomiędzy Funduszem a firmą zarządzającą.

W dniu 23 czerwca 1999 roku Rada Nadzorcza zawarła umowę o zarządzanie majątkiem Funduszu z PZU NFI Management Sp. z o.o. (obecnie NFI Management Sp. z o.o.). Umowa została zatwierdzona uchwałą nr 4/99 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia, które odbyło się w dniu 2 lipca 1999 roku. Umowa weszła w życie w dniu 1 sierpnia 1999 roku po uzyskaniu zgody Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

Wynagrodzenie za zarządzanie w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2005 roku wyniosło 2.781 tys. zł. Na dzień 30 czerwca 2005 roku 100% udziałów w kapitale zakładowym Firmy Zarządzającej posiadał CA IB Fund Management S.A.

3. AKCJONARIUSZE

Kapitał własny Funduszu wynosił na dzień 30 czerwca 2005 roku 134.963 tys. zł, w tym kapitał zakładowy 2.372 tys. zł. Kapitał zakładowy dzielił się na 23.716.531 akcji zwykłych na okaziciela serii A o wartości nominalnej 0,10 złotego każda.

Wykaz akcjonariuszy NFI Progress S.A. posiadających bezpośrednio lub pośrednio poprzez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Funduszu na dzień 30 czerwca 2005 roku:

Nazwa Akcjonariusza Funduszu	Liczba głosów na WZ na dzień 30.06.2005	% kapitału zakładowego	Liczba głosów na WZ na dzień sporządzenia sprawozdania	% kapitału zakładowego
CA IB Fund Management S.A.	9 765 488	41,18%	2 944 491	23,02%
Akcje Własne*	11 858 265	50,00%	18 716 531	51,20%
Pozostali Akcjonariusze	2 092 778	8,82%	2 055 509	25,78%
Razem	23 716 31	100,00%	23 716 531	100,00%

* zgodnie z art. 364 Kodeksu spółek handlowych NFI Progress S.A. z posiadanych akcji własnych nie wykonuje prawa głosu

Zmiany w strukturze akcjonariatu dokonane pomiędzy 30 czerwca 2005 roku a datą sporządzenia Sprawozdania Zarządu z działalności Funduszu w I półroczu 2005 roku zostały przedstawione w punkcie 10 niniejszego sprawozdania.

Pani Joanna Kaczorek- pełniąca na dzień 30 czerwca 2005 roku funkcję Członka Zarządu- posiadała 12 akcji Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Progress Spółka Akcyjna.

4. PODMIOT UPRAWNIONY DO BADANIA I PRZEGLĄDU SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

NFI Progress S.A. w dniu 23 sierpnia 2005 roku zawarł ze spółką Ernst & Young Audit Sp. z o.o.z siedzibą w Warszawie umowę o przeprowadzenie przeglądu Sprawozdania Finansowego Funduszu sporządzonego za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2005 roku oraz o przeprowadzenie badania Sprawozdania Finansowego Funduszu za rok zakończony 31 grudnia 2005 roku.

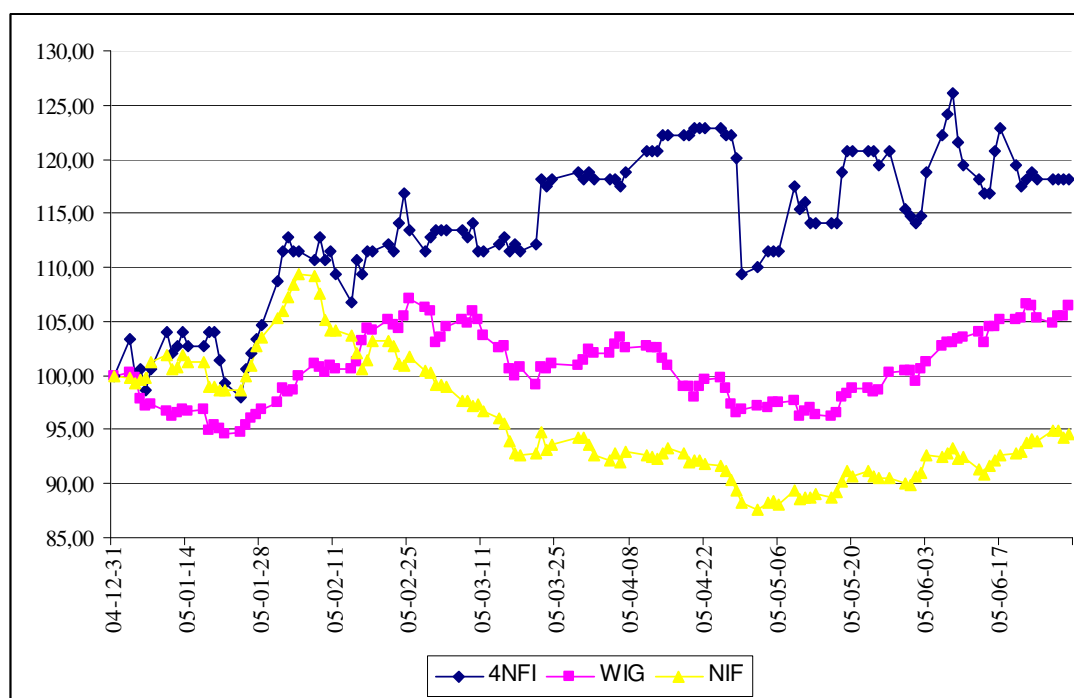
Ernst & Young Audit Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, ul. Emilii Plater 53 jest podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, wpisanym na listę pod numerem 130. Audytor przedstawił stosowny odpis wpisu na listę.

Ernst & Young Audit Sp. z o.o. oraz biegły rewident kierujący badaniem spełniają, w rozumieniu art.66 ust. 2 i 3 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. nr 76 z 2002 r., poz.694, z późniejszymi zmianami) („ustawa”), warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o sprawozdaniu finansowym.

5. DZIAŁALNOŚĆ FUNDUSZU W OKRESIE OD 1 STYCZNIA DO 30 CZERWCA 2005 ROKU

5.1 NOTOWANIA FUNDUSZU NA RYNKU PUBLICZNYM

W pierwszym półroczu 2005 roku wartość indeksu NIF odnotowała spadek z 97,96 do 92,71 punktów (-5,36%), zaś wartość indeksu WIG wzrosła z 26.636,19 do 28.332,05 punktów (+6,37%). W tym samym okresie cena akcji Funduszu wzrosła z 7,45 zł do 8,80 zł za akcję (+18,12%). Kształtowanie się powyższych wartości na pierwszych 6 miesięcy 2005 roku obrazuje poniższy wykres (wartość na koniec 2004 roku równa się 100).



5.2 PODSTAWOWE ELEMENTY STRATEGII FUNDUSZU

W pierwszym półroczu 2005 roku Fundusz kontynuował strategię realizacji wartości posiadanych aktywów oraz zwiększenia przejrzystości portfela inwestycyjnego poprzez sprzedaż akcji spółek w obrębie portfela wiodącego i mniejszościowego. Uzyskane tą drogą środki były reinwestowane na krótki okres w dłużne papiery wartościowe.

Przyjęta przez Fundusz strategia określa docelowe kierunki działań w ramach głównych grup aktywów Funduszu. W pierwszym półroczu 2005 roku oznaczało to:

- ✓ zbycie w jak najkrótszym czasie portfela udziałów mniejszościowych, realizowane poprzez wspólne wyjście z inwestycji wraz z funduszem wiodącym oraz w wyniku działań podejmowanych samodzielnie przez Firmę Zarządzającą majątkiem Funduszu,

✓ stopniowe wychodzenie z inwestycji w akcje notowane na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, za wyjątkiem spółek gdzie Fundusz posiada znaczne pakiety akcji.

Środki płynne Funduszu inwestowane były na rynku pieniężnym oraz w dłużne papiery wartościowe. Operacje prowadzone na rynku pieniężnym obejmowały depozyty oraz realizowane na skarbowych dłużnych papierach wartościowych krótkoterminowe transakcje z przyrzeczoną odkupem. Na rynku dłużnych papierów wartościowych Fundusz inwestował głównie w papiery skarbowe o terminie do wykupu nie przekraczającym dwóch lat. W celu podwyższenia rentowności inwestycji w dłużne papiery wartościowe, część środków była inwestowana w papiery nieskarbowe.

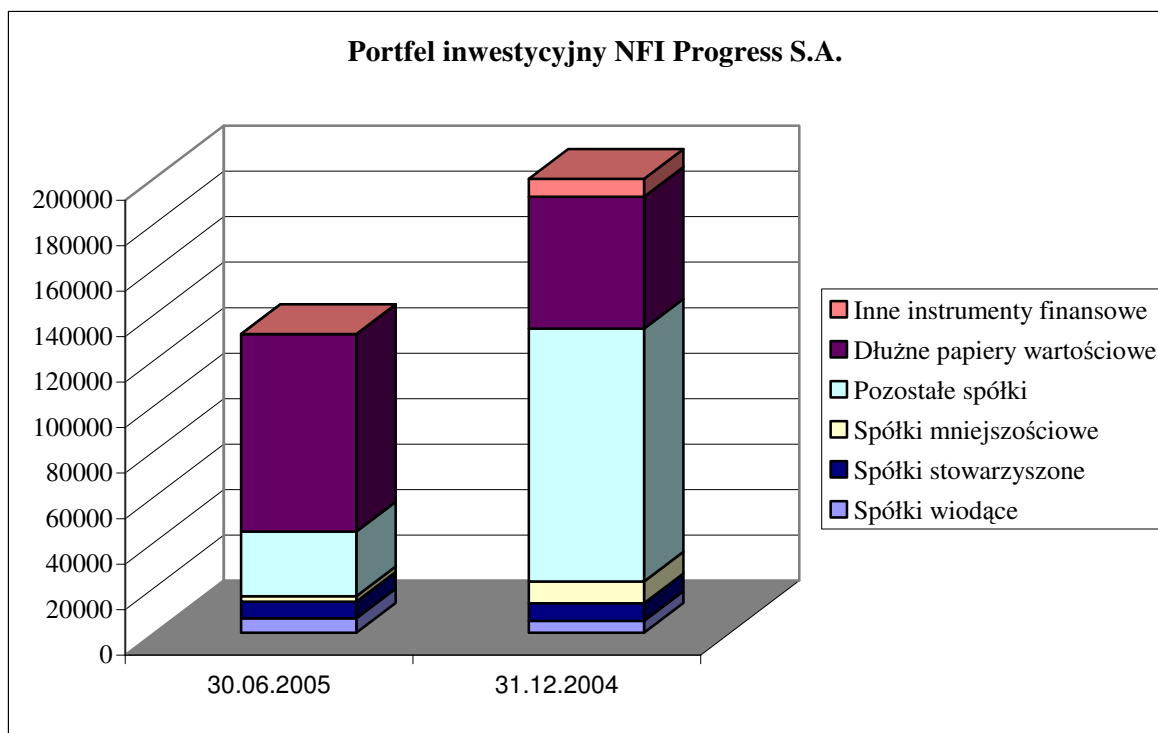
Priorytety przyjętej przez Fundusz strategii wpłynęły również na politykę w zakresie nowych inwestycji kapitałowych. Fundusz nie dokonywał nowych inwestycji kapitałowych, za wyjątkiem inwestycji mających na celu ochronę wartości istniejącego portfela inwestycyjnego. Inwestycje tego typu stanowiły w pierwszym półroczu 2005 roku wyjątek i nie miały istotnego wpływu na poziom zaangażowania Funduszu w poszczególne inwestycje.

Fundusz rozważa strategię redystrybucji nadwyżki środków płynnych do akcjonariuszy, którzy chcieliby zakończyć lub ograniczyć swoje zaangażowanie w akcje Funduszu. Poziom redystrybucji środków będzie zależał od oceny przyszłych potrzeb Funduszu na środki płynne.

5.3 CHARAKTERYSTYKA I ZMIANY PORTFELA INWESTYCYJNEGO W I PÓŁROCZU 2005 ROKU

Według stanu na dzień 30 czerwca 2005 roku wartość portfela inwestycyjnego Funduszu wynosiła 131.262 tys. zł i zmniejszyła się w pierwszym półroczu 2005 roku o 68.401 tys. zł, co stanowi 34,3% spadek w stosunku do poziomu z końca 2004 roku. Spadek ten związany jest przede wszystkim z dokonanymi transakcjami sprzedaży spółek portfela mniejszościowego oraz posiadanych akcji w pozostałych jednostkach krajowych. Środki finansowe uzyskane z tego tytułu zostały przeznaczone przede wszystkim na zakup akcji własnych w wezwaniach ogłoszonych przez Fundusz w pierwszym półroczu 2005 roku.

Poniższy wykres przedstawia strukturę portfela inwestycyjnego według wartości bilansowej na koniec czerwca 2005 roku oraz na koniec 2004 roku.



Powyższe zmiany są kontynuacją przyjętej polityki Funduszu mającej na celu sukcesywną sprzedaż akcji zrestrukturyzowanych spółek wiodących oraz spółek mniejszościowych, przy równoczesnym lokowaniu środków w inwestycje o kontrolowanym, relatywnie niskim poziomie ryzyka, zapewniające godziwą stopę zwrotu. Charakterystyka oraz zmiany poszczególnych części portfela inwestycyjnego przedstawione zostały poniżej.

5.3.1 Spółki wiodące, zależne i stowarzyszone

Na dzień 30 czerwca 2005 roku w portfelu znajdowały się dwie spółki z udziałem wiodącym: Łopuszańska S.A. (dawna nazwa Zakłady Elektrotechniki Motoryzacyjnej Zelmot S.A.) w Warszawie- pakiet 73,59 % oraz Zakłady Naprawcze w upadłości S.A. z siedzibą w Rybniku (pakiet 33 %) i jedna spółka stowarzyszona- VIS-Inwestycje S.A. (pakiet 45,14%) o łącznej wartości bilansowej wynoszącej 13.692 tys. zł, uwzględniającej odpisy z tytułu trwałej utraty wartości w wysokości ogółem (1.759) tys. zł.

5.3.2 Spółki mniejszościowe

Na 30 czerwca 2005 roku Fundusz posiadał akcje i udziały w 75 spółkach mniejszościowych, z czego w 2 spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych i 2 spółkach notowanych na CeTO. Wartość bilansowa tych udziałów na dzień 30 czerwca 2005 roku wyniosła 2.291 tys. zł.

W ramach zarządzania akcjami spółek mniejszościowych Fundusz w I półroczu 2005 podejmował następujące działania:

- ✓ realizował posiadane prawa korporacyjne poprzez udział w walnych zgromadzeniach akcjonariuszy,
- ✓ realizował posiadane prawa majątkowe poprzez partycypowanie w podziale zysku w postaci dywidendy,
- ✓ monitorował spółki biorące udział w programie PPP, w tym spółki dopuszczone do publicznego obrotu,
- ✓ dokonywał transakcji sprzedaży papierów wartościowych na podstawie wcześniej sporządzanych analiz,
- ✓ współpracował z funduszem posiadającym udziały wiodące w danej spółce.

W I półroczu 2005 roku Fundusz uzyskał ze sprzedaży pakietów mniejszościowych nienotowanych przychód w wysokości 2.858 tys. zł. Przychody te zostały osiągnięte w wyniku transakcji sprzedaży akcji 12 spółek.

Przychody ze sprzedaży akcji spółek z PPP notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych wyniosły w I półroczu 2005 roku 4.544 tys. zł.

W dalszym ciągu Fundusz będzie konsekwentnie dążyć do sprzedaży kolejnych pakietów mniejszościowych. Tak jak dotychczas będzie monitorowany rynek transakcji na rynku niepublicznym i wykorzystywane będą wszelkie możliwości zbycia akcji. Gdy będzie to możliwe Fundusz będzie współpracował z Funduszem wiodącym w celu uzyskania najkorzystniejszych warunków transakcji. Ponadto Fundusz będzie kontynuował współpracę z pozostałymi akcjonariuszami przy realizacji strategii określonych dla poszczególnych spółek, przeciwdziałając decyzjom niekorzystnym dla akcjonariuszy mniejszościowych. Podejmowane będą ponadto starania zmierzające do uzyskania możliwości sprzedaży akcji spółek znajdujących się w procesie upadłości.

5.3.3 Pozostałe akcje i udziały

Akcje notowane

Wartość portfela pozostałych akcji notowanych na koniec I półrocza 2005 roku wyniosła 18.289 tys. zł; Fundusz posiadał pakiety akcji trzech spółek notowanych:

- Vistula S.A. - 12.985 tys. zł,
- Wólczanka S.A. - 2.848 tys. zł,
- ABG Ster-Projekt S.A. - 2.456 tys. zł.

W I półroczu 2005 roku wartość przychodów z tytułu zbycia pozostałych akcji i udziałów notowanych wyniosła 98.562 tys. zł, z czego największe pozycje stanowiły:

- przychód ze sprzedaży akcji spółki HSG Irena S.A. w kwocie 3.351 tys. zł
- przychód ze sprzedaży akcji spółki IVAX S.A. w kwocie 2.232 tys. zł.
- przychód ze sprzedaży akcji II NFI S.A w kwocie 23.632 tys. zł.
- przychód ze sprzedaży akcji NFI im. Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A w kwocie 68.129 tys. zł.

Szczegółowy opis transakcji sprzedaży akcji II NFI S.A. oraz NFI imienia Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A. znajduje się w punkcie 9 sprawozdania.

Akcje nienotowane

Na koniec I półrocza 2005 roku wartość portfela pozostałych akcji nienotowanych wynosi 10.182 tys. zł. W jego skład wchodzi 7 spółek, z których największą wartość bilansową ma pakiet akcji PZU S.A. (9.037 tys. zł). W zakresie tej części portfela inwestycyjnego Fundusz w I kwartale 2005 roku dokonał transakcji sprzedaży akcji spółki Grupa LOTOS S.A. za kwotę 6.266 tys. zł.

5.3.4 Dłużne papiery wartościowe

Na dzień bilansowy- 30 czerwca 2005 roku saldo dłużnych papierów wartościowych w wysokości 86.808 tys. zł składało się z obligacji skarbowych o wartości 16.239 tys. zł, bonów skarbowych o wartości 26.737 tys. zł oraz komercyjnych papierów dłużnych o łącznej wartości 43.832 tys. zł.

Wartość portfela dłużnych papierów wartościowych wzrosła w porównaniu do końca 2004 roku o kwotę 28.795 tys. zł.

Komercyjne dłużne papiery wartościowe, czyli emitowane przez podmioty inne niż Skarb Państwa, służą Funduszowi do zwiększania rentowności portfela. Charakteryzują się one wyższym ryzykiem niewypłacalności emitenta i mniejszą płynnością rynkową niż papiery skarbowe. Związane z tymi inwestycjami ryzyka są jednak ograniczane przez ostrożny dobór, krótki okres do wykupu, oraz kwotowe ograniczenia dotyczące inwestowania w papiery jednego emitenta. Na koniec czerwca 2005 roku w portfelu Funduszu znajdowały się dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez następujące podmioty: VW Poznań, VW Bank, AIG Bank, GMAC Bank, Ford Credit, EFL, PGF, Carlsberg, Żywiec, Carrefour, Leader Price oraz BPH Leasing.

Przychody i zyski z tytułu dłużnych papierów wartościowych wyniosły 3.233 tys. zł za okres 6 miesięcy kończących się 30 czerwca 2005 roku.

5.3.5 Inne instrumenty finansowe

Pozostałe instrumenty finansowe w portfelu Funduszu na koniec 2004 roku obejmowały skarbowe papiery wartościowe z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu o łącznej wartości bilansowej 7.997 tys. zł.

Na koniec czerwca 2005 roku w portfelu Funduszu nie było tego rodzaju instrumentów finansowych.

5.4 TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

Narodowy Fundusz Inwestycyjny Progress S.A. oraz Firma Zarządzająca – NFI Management Spółka z o.o. – są podmiotami powiązаныmi poprzez wspólną jednostkę dominującą – CA IB Fund Management S.A.

CA IB Fund Management S.A. na dzień 30 czerwca 2005 roku posiadała 100% udziałów w kapitale zakładowym NFI Management Sp. z o.o. Status podmiotu dominującego CA IB Fund Management S.A. wobec Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Progress S.A. wynikał z faktu, że na dzień 30 czerwca 2005 roku wszyscy członkowie zarządu Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Progress S.A. byli równocześnie członkami zarządu lub prokurentami w CA IB Fund Management S.A.

W omawianym okresie sprawozdawczym Narodowy Fundusz Inwestycyjny Progress S.A. zawierał umowy z innymi spółkami z grupy HVB (CA IB Polska S.A., Biuro Maklerskie CA IB Securities S.A., Bank BPH).

Zawarte umowy dotyczą działalności operacyjnej Funduszu (wynajem powierzchni biurowej, świadczenie usług dotyczących bieżącej działalności, czynności związanych z ogłaszanymi wezwaniami na zakup akcji własnych oraz kosztów ponoszonych w związku z posiadaniem rachunku bankowego w BPH). Wartość transakcji z tymi spółkami z grupy nie przekroczyła 500.000 EURO.

Zobowiązanie wobec NFI Management Sp. z o.o. z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie na dzień 30 czerwca 2005 roku wyniosło 463 tys. zł i zostało uregulowane w lipcu 2005 roku, koszty wynagrodzenia za zarządzanie w I półroczu 2005 roku wyniosły 2.781 tys. zł.

5.5 UDZIELONE KREDYTY I POŻYCZKI

Na dzień 30 czerwca 2005 roku Fundusz nie posiadał należności z tytułu udzielonych kredytów bądź pożyczek. Ponadto w księgach Funduszu na dzień 30 czerwca 2005 roku nie figurują pożyczki udzielone osobom zarządzającym i nadzorującym oraz ich osobom bliskim. Fundusz nie udzielał gwarancji i poręczeń osobom zarządzającym i nadzorującym.

5.6 UOMORZENIE AKCJI WŁASNYCH FUNDUSZU

W dniu 9 maja 2005 roku, w wyniku rozliczenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Progress S.A. ogłoszonego w dniu 12 kwietnia 2005 roku,

Fundusz nabył 7.746.334 akcje własne o wartości nominalnej 0,10 zł każda, co stanowiło 32,66% kapitału zakładowego Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Progress S.A. i dawało prawo do 7.746.334 głosów na walnym zgromadzeniu Funduszu, co stanowiło 32,66% wszystkich głosów na walnym zgromadzeniu. Cena nabycia wynosiła 9,46 zł za jedną akcję Funduszu. Akcje nabyte zostały celem ich umorzenia. Podstawą nabycia był Art. 362 § 1 pkt 5 Kodeksu Spółek Handlowych oraz Art. 9.4 Statutu Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Progress S.A., zgodnie z którym Fundusz może nabywać akcje własne w przypadkach określonych przepisami ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks Spółek Handlowych, w tym w celu ich umorzenia. Jednocześnie Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu w dniu 8 kwietnia 2005 roku podjęło uchwałę o upoważnieniu Zarządu do nabycia akcji własnych po cenie równej wartości aktywów netto Funduszu przypadającej na jedną akcję według zweryfikowanego przez biegłego rewidenta bilansu spółki na dzień 31 grudnia 2004 roku zamieszczonego w raporcie rocznym sporządzonym i opublikowanym przez Fundusz stosownie do Rozporządzenia Rady Ministrów w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych.

W dniu 6 czerwca 2005 roku, w wyniku rozliczenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Progress S.A. ogłoszonego w dniu 16 maja 2005 roku, Fundusz nabył 4.111.931 akcji własnych o wartości nominalnej 0,10 zł każda, co stanowiło 17,34% kapitału zakładowego Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Progress S.A. i dawało prawo do 4.111.931 głosów na walnym zgromadzeniu Funduszu, co stanowiło 17,34% wszystkich głosów na walnym zgromadzeniu. Cena nabycia wynosiła 9,46 zł za jedną akcję Funduszu. Akcje nabyte zostały celem ich umorzenia. Podstawą nabycia był Art. 362 § 1 pkt 5 Kodeksu Spółek Handlowych oraz Art. 9.4 Statutu Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Progress S.A., zgodnie z którym Fundusz może nabywać akcje własne w przypadkach określonych przepisami ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks Spółek Handlowych, w tym w celu ich umorzenia. Jednocześnie Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu w dniu 8 kwietnia 2005 roku podjęło uchwałę o upoważnieniu Zarządu do nabycia akcji własnych po cenie równej wartości aktywów netto Funduszu przypadającej na jedną akcję według zweryfikowanego przez biegłego rewidenta bilansu spółki na dzień 31 grudnia 2004 roku zamieszczonego w raporcie rocznym sporządzonym i opublikowanym przez Fundusz stosownie do Rozporządzenia Rady Ministrów w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych.

W dniu 21 czerwca 2005 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Progress S.A. podjęło uchwałę nr 3/2005 w sprawie obniżenia kapitału zakładowego Funduszu i zmian w Statucie Funduszu w związku z umorzeniem akcji Funduszu. Umorzonych zostało 11.858.265 akcji na okaziciela serii A. Liczba głosów odpowiadających umorzonym akcjom wynosiła 11.858.265, zaś liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu z akcji po umorzeniu wynosić

będzie 11.858.266. Umorzone zostały akcje własne Funduszu (akcje na okaziciela serii A) nabywane przez Fundusz na własny rachunek w wezwaniach ogłoszonych w dniach 12 kwietnia i 16 maja 2005 roku. Łączna wartość wynagrodzenia wypłaconego przez Fundusz akcjonariuszom, którzy dobrowolnie zdecydowali o zbyciu akcji NFI Progress S.A. wyniosła 112.179.186,90 zł. Rejestracja obniżenia kapitału zakładowego nastąpi po zakończeniu procedury konwokacyjnej.

W dniu 21 lipca 2005 roku Fundusz ogłosił kolejne wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji Funduszu. Opis wezwania znajduje się w punkcie 10 niniejszego sprawozdania- „Opis istotnych zdarzeń po dniu 30 czerwca 2005 roku”.

5.7 UMOWY ZNACZĄCE DLA DZIAŁALNOŚCI FUNDUSZU

W okresie sprawozdawczym Fundusz nie zawarł żadnej umowy znaczącej dla działalności Funduszu.

6. PŁYNNOŚĆ FUNDUSZU

Płynne zasoby finansowe

Wartość aktywów płynnych Funduszu na dzień 30 czerwca 2005 roku wyniosła 87.909 tys. zł, co stanowiło 65,14% aktywów netto ogółem. Aktywa płynne rozumiane są jako środki pieniężne oraz inne aktywa, które w krótkim czasie mogą być zamienione na gotówkę (dłużne papiery wartościowe, w tym z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu).

Na kwotę 87.909 tys. zł złożyły się następujące elementy:

- ✓ środki pieniężne o wartości 1.101 tys. zł (8,16% aktywów netto ogółem),
- ✓ nienotowane dłużne papiery wartościowe, które mogą być szybko zamienione na środki pieniężne, o wartości 70.569 tys. zł (52,29% aktywów netto ogółem),
- ✓ notowane dłużne papiery wartościowe o wartości 16.239 tys. zł (12,03% aktywów netto ogółem).

Finansowanie działalności

Fundusz nie wykorzystywał w pierwszym półroczu 2005 roku żadnych zewnętrznych źródeł finansowania. Wszystkie wydatki finansowane były z wpływów z bieżącej działalności operacyjnej tzn. z kwot uzyskanych w wyniku przeprowadzonych transakcji sprzedaży akcji i udziałów w spółkach w obrębie portfela wiodącego, mniejszościowego i pozostałych spółek, dłużnych papierów wartościowych oraz pozostałych wpływów. Nie istnieją zagrożenia dotyczące zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań.

7. INFORMACJA O CELACH I METODACH ZARZĄDZANIA RYZYKIEM

FINANSOWYM

Informacje o celach i metodach zarządzania ryzykiem finansowym zostały przedstawione w pkt 1.16 dodatkowych not objaśniających.

8. SYTUACJA FINANSOWA FUNDUSZU

Sprawozdanie finansowe Funduszu zostało sporządzone na dzień 30 czerwca 2005 roku. Sprawozdanie zostało sporządzone i zaprezentowane w formacie zgodnym z Rozporządzeniem Rady Ministrów z dnia 21 marca 2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz. U. z 2005 roku nr 49, poz.463), z zastosowaniem przepisów Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 11 sierpnia 2004 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinien odpowiadać prospekt emisyjny oraz skrót prospektu (Dz. U. nr 186, poz. 1921).

Sprawozdanie finansowe sporządzone zostało na podstawie ksiąg prowadzonych zgodnie z Ustawą o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. (Dz. U. z 2002 roku Nr 76, poz.694, tekst jednolity) i Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 22 grudnia 1995 r. w sprawie szczególnych warunków, którym powinna odpowiadać rachunkowość Narodowych Funduszy Inwestycyjnych (Dz. U. z 1996 r. Nr 2, poz. 12, z późn. zmianami).

8.1 ANALIZA BILANSU

Suma bilansowa na dzień 30 czerwca 2005 roku wyniosła 136.240 tys. zł.

Wartość portfela inwestycyjnego wynosi 131.262 tys. zł. Na powyższą kwotę składają się akcje i udziały stanowiące udziały wiodące i stowarzyszone o wartości 13.692 tys. zł, akcje i udziały mniejszościowe w spółkach z PPP o wartości 2.291 tys. zł, akcje i udziały w spółkach spoza PPP o wartości 28.471 tys. zł, dłużne papiery wartościowe w kwocie 86.808 tys. zł.

W pozycji należności wynoszącej 2.868 tys. zł znajdują się należności z tytułu sprzedanych pakietów akcji spółek wiodących- Fameg S.A. oraz Technologie Buczek S.A. w kwocie 1.877 tys. zł, należności z tytułu sprzedaży pakietów mniejszościowych w kwocie 7 tys. zł, należności z tytułu dywidend w kwocie 838 tys. zł oraz pozostałe należności w wysokości 146 tys. zł

Środki pieniężne w kwocie 1.101 tys. zł obejmują środki na rachunkach bankowych: lokaty krótkoterminowe w kwocie 773 tys. zł, środki na rachunkach inwestycyjnych w biurach maklerskich w kwocie 316 tys. zł, środki na rachunkach bankowych bieżących w kwocie 11 tys. zł oraz środki w kasie Funduszu w wysokości 1 tys. zł.

Na zobowiązania Funduszu w wysokości 712 tys. zł składają się zaliczki otrzymane do rozliczenia w związku ze sprzedażą akcji na kwotę 102 tys. zł, naliczone wynagrodzenie Firmy Zarządzającej za czerwiec 2005 roku w kwocie 463 tys. zł, zobowiązania publicznoprawne w kwocie 123 tys. zł oraz pozostałe zobowiązania w wysokości 24 tys. zł.

Wskaźnik zadłużenia ogółem, liczony jako stosunek zobowiązań do sumy bilansowej wyniósł 0,52%.

Wartość aktywów netto na 30 czerwca 2005 roku wyniosła 134.963 tys. zł.

Wartość aktywów netto na jedną wyemitowaną akcję na 30 czerwca 2005 roku wyniosła 5,69 zł.

Wartość aktywów netto na jedną akcję będącą w obrocie giełdowym na 30 czerwca 2005 roku wyniosła 11,38 zł.

Wartość aktywów netto na jedną akcję w oparciu o średnią ważoną liczbę akcji na 30 czerwca 2005 roku wyniosła 6,05 zł.

Wartość kapitału zakładowego na 30 czerwca 2005 roku wynosiła 2.372 tys. zł.

8.2 ANALIZA RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2005 ROKU DO 30 CZERWCA 2005 ROKU

Na wartość przychodów z inwestycji Funduszu ogółem w wysokości 4.732 tys. zł złożyły się przede wszystkim: udział Funduszu w stracie netto spółek wiodących i stowarzyszonej, który per saldo osiągnął wartość 795 tys. zł, przychody z akcji oraz innych papierów wartościowych w wysokości 3.412 tys. zł, przychody z tytułu odsetek w kwocie 525 tys. zł.

Koszty operacyjne poniesione przez Fundusz w I półroczu 2005 roku wyniosły (4.004) tys. zł, z czego (2.781) tys. zł, czyli 69,5% ogółu kosztów, stanowiło wynagrodzenie Firmy Zarządzającej. Na wartość kosztów operacyjnych wpłynęły również: koszty usług doradztwa finansowego i prawnego w wysokości (139) tys. zł oraz pozostałe koszty, wśród nich: wynagrodzenia pracowników i członków Rady Nadzorczej, świadczenia na rzecz pracowników, usługi obce, podatki i opłaty dla biur maklerskich i banków, podatki i opłaty giełdowe, koszty utrzymania biura, opłaty rejestrowe oraz inne koszty w kwocie (1.079) tys. zł.

Fundusz wykazał **rezerwy i odpisy aktualizujące w kwocie ogółem (247) tys. zł**, na co składały się rozwiązane odpisy aktualizujące na spółki mniejszościowe w łącznej kwocie 21 tys. zł, oraz związane odpisy aktualizujące w wysokości (268) tys. zł.

Fundusz osiągnął **zyski zrealizowane z inwestycji w kwocie ogółem 21.092 tys. zł** oraz **niezrealizowane zyski z wyceny w kwocie 891 tys. zł**.

Za okres od 1 stycznia 2005 roku do 30 czerwca 2005 roku Fundusz wygenerował zysk netto w wysokości 22.876 tys. zł. Na pozycję tę złożył się zysk zrealizowany w kwocie 21.190 tys. zł oraz zysk niezrealizowany równy 1.686 tys. zł.

8.3 ANALIZA SPRAWOZDANIA Z PRZEPŁYWU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH W OKRESIE OD 1 STYCZNIA 2005 ROKU DO 30 CZERWCA 2005 ROKU

Wpływy uzyskane przez Fundusz z działalności operacyjnej w kwocie ogółem 390.546 tys. zł pochodziły przede ze sprzedaży pozostałych papierów wartościowych, udziałów i instrumentów finansowych w wysokości 378.848 tys. zł. Inne wpływy operacyjne odnotowano z tytułu: sprzedaży spółek wiodących w wysokości 1.540 tys. zł, sprzedaży udziałów mniejszościowych za kwotę 5.845 tys. zł, zwrotu udzielonych pożyczek w wysokości 2.709 tys. zł. Pozostałe wpływy operacyjne wyniosły 1.154 tys. zł, wpływy z tytułu odsetek wyniosły 448 tys. zł., natomiast z tytułu dywidend 2 tys. zł.

Podstawowe wydatki z tytułu działalności operacyjnej Funduszu w kwocie ogółem (297.803) tys. zł obejmowały głównie zakup pozostałych papierów wartościowych, udziałów i instrumentów finansowych o wartości (292.351) tys. zł, wypłacone wynagrodzenie Firmy Zarządzającej w kwocie (3.246) tys. zł, zapłacony podatek dochodowy od osób prawnych w wysokości (219) tys. zł, wydatki z tytułu usług finansowych i prawnych w kwocie (154) tys. zł oraz pozostałe wydatki dotyczące rozliczeń z pracownikami, Radą Nadzorczą, zakupu usług w łącznej wysokości (1.833) tys. zł.

Wydatki z tytułu działalności finansowej dotyczą zakupu akcji własnych i w I półroczu 2005 roku wyniosły (112 112) tys. zł.

Na koniec czerwca roku 2005 środki pieniężne wyniosły 1.101 tys. zł. W porównaniu z końcem 2004 roku Fundusz odnotował spadek stanu środków pieniężnych o 19.369 tys. zł.

9. OPIS ISTOTNYCH CZYNNIKÓW ORAZ ZDARZEŃ NIETYPOWYCH MAJĄCYCH ISTOTNY WPŁYW NA OSIĄGNIĘTY WYNIK FINANSOWY

W wyniku rozliczenia wezwań do zapisywania się na sprzedaż akcji II NFI S.A., NFI Progress S.A. i NFI im. Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A. ogłoszonych przez wymienione fundusze w dniu 12 kwietnia 2005 roku rozwiązane zostały wzajemne powiązania kapitałowe pomiędzy Funduszami zarządzanymi przez NFI Management Sp. z o.o. Rozwiązanie wzajemnych powiązań kapitałowych umożliwiło urealnienie wyceny Funduszu.

W wyniku rozliczenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji NFI Progress S.A. ogłoszonego przez Fundusz w dniu 12 kwietnia 2005 roku NFI im. Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A. II NFI S.A. sprzedały wszystkie posiadane akcje NFI Progress S.A.

W wyniku rozliczenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji II NFI S.A. ogłoszonego w dniu 12 kwietnia 2005 roku. NFI Progress S.A. sprzedał za łączną kwotę 23.632 tys. zł 3.231.953 akcje II NFI S.A., co stanowiło 13,85% kapitału zakładowego II NFI S.A. i dawało prawo do 3.231.953 głosów na walnym zgromadzeniu II NFI S.A., co stanowiło 13,85% wszystkich głosów na walnym zgromadzeniu II NFI S.A., Fundusz nie posiada obecnie akcji II NFI S.A.

W wyniku rozliczenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji NFI im. Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A. ogłoszonego w dniu 12 kwietnia 2005 roku NFI Progress S.A. sprzedał za łączną kwotę 68.129 tys. zł 4.474.428 akcji NFI im. Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A., co stanowiło 19,85% kapitału zakładowego NFI im. Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A. i dawało prawo do 4.474.428 głosów na walnym zgromadzeniu NFI im. Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A., co stanowiło 19,85% wszystkich głosów na walnym zgromadzeniu NFI im. Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A., Fundusz nie posiada obecnie akcji NFI im. Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A.

10. OPIS ISTOTNYCH ZDARZEŃ PO 30 CZERWCA 2005 ROKU

- W dniu 14 lipca 2005 roku NFI Progress S.A. zawarł warunkową umowę sprzedaży akcji spółki wiodącej- Łopuszańska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie (poprzednia nazwa: Zakłady Elektrotechniki Motoryzacyjnej Zelmot Spółka Akcyjna) na rzecz Pana Michała Suflidy zamieszkałego w Warszawie. Przeniesienie własności sprzedawanych akcji na Kupującego uzależnione jest między innymi od dokonania przez Spółkę skupu akcji własnych w celu umorzenia w terminie nie później niż do dnia 31 sierpnia 2005 roku oraz wpłacenia przez kupującego na rachunek NFI Progress S.A. zadatku w wysokości 684 tys. zł.
- Zarząd NFI Progress S. A. w dniu 21 lipca 2005 roku ogłosił, za pośrednictwem CA IB Securities S.A., kolejne wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji Funduszu. Wezwanie zostało ogłoszone z zamiarem nabycia przez Fundusz akcji własnych stanowiących do 28,92% kapitału zakładowego Funduszu, w celu ich umorzenia. Celem wezwania była częściowa redystrybucja środków pieniężnych do akcjonariuszy w celu umożliwienia im realizacji inwestycji w akcje Spółki i ewentualnego zmniejszenia poziomu zaangażowania kapitałowego w akcje NFI Progress S.A. Cena oferowana w wezwaniu odpowiadała wartości aktywów netto Spółki na jedną akcję Spółki zgodnie ze sprawozdaniem finansowym za I kwartał 2005 roku, tj. po 10,04 zł za jedną akcję. Warunkiem przeprowadzenia wezwania było podjęcie przez najbliższe NWZ Funduszu stosownej uchwały upoważniającej Zarząd Funduszu do zakupu akcji własnych.

- Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu w dniu 25 lipca 2005 roku podjęło uchwałę o upoważnieniu Zarządu do nabycia akcji własnych po cenie za jedną akcję nie niższej niż aktywa netto Spółki przypadające na jedną akcję według sprawozdania finansowego Spółki za I kwartał 2005 roku, zamieszczonego w raporcie kwartalnym sporządzonym i opublikowanym przez Spółkę stosownie do rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 21 marca 2005 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz. U. nr 49, poz. 463).
- W dniu 5 sierpnia 2005 roku NFI Progress S.A. otrzymał zawiadomienia od CA IB Fund Management S.A. z siedzibą w Warszawie („CA IB FM”), BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie („Towarzystwo”) i CA IB Investment Management S.A. („CA IB IM”) dotyczące zmiany stanu posiadania akcji NFI Progress S.A. Zgodnie z przekazanymi zawiadomieniami w wyniku zbycia akcji NFI Progress S.A., CA IB FM posiadał wówczas 5.430.391 akcji NFI Progress S.A., stanowiących 22,90% kapitału zakładowego NFI Progress S.A., dających 5.430.391 głosów na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A., co stanowi 22,90% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A.
- W wyniku nabycia akcji NFI Progress S.A. przez BPH Fundusz Inwestycyjny Otwarty Aktywnego Zarządzania i BPH Fundusz Inwestycyjny Otwarty Stabilnego Wzrostu (łącznie „Fundusze”), reprezentowane przez BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”), Fundusze przekroczyły 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A. Fundusze posiadały w momencie przekazania informacji 2.371.652 akcje NFI Progress S.A., co stanowiło 9,99% kapitału zakładowego NFI Progress S.A. i dawało prawo do 2.371.652 głosów na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A., co stanowiło 9,99% wszystkich głosów na Walnym Zgromadzeniu.
- Zgodnie z umową zawartą pomiędzy Towarzystwem a CA IB IM, CA IB IM zarządza portfelem inwestycyjnym Funduszy i może reprezentować Fundusze na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A. W wyniku nabycia akcji NFI Progress S.A., w ramach wykonywania czynności, o których mowa w art. 30 ust. 2 pkt 4 ustawy - Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych), CA IB IM mógł, zgodnie z przekazaną informacją, w imieniu zleceniodawców, wykonywać prawo głosu na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A. z ponad 10% ogólnej liczby głosów. CA IB IM mógł wykonywać prawo głosu z 2.851.999 akcji NFI Progress S.A. co stanowiło 12,03 % kapitału zakładowego NFI Progress S.A. i dawało prawo do 2.851.999 głosów na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A., co stanowiło 12,03% wszystkich głosów na Walnym Zgromadzeniu.
- W dniu 9 sierpnia 2005 roku NFI Progress S.A. otrzymał zawiadomienie od SKARBIEC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie („Towarzystwo”),

działające w imieniu zarządzanych przez siebie: SKARBIEC - DEPOZYTOWY Fundusz Inwestycyjny, Otwarty Dłużnych Papierów Wartościowych, SEZAM Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, SKARBIEC - WAGA Fundusz Inwestycyjny Otwarty Zrównoważony oraz SKARBIEC - III Filar Fundusz Inwestycyjny Otwarty, dotyczące zmiany stanu posiadania akcji NFI Progress S.A. Zgodnie z przekazanym zawiadomieniem, w wyniku nabycia akcji NFI Progress S.A. przez SKARBIEC - DEPOZYTOWY Fundusz Inwestycyjny Otwarty Dłużnych Papierów Wartościowych, SEZAM Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, SKARBIEC - WAGA Fundusz Inwestycyjny Otwarty Zrównoważony oraz SKARBIEC - III Filar Fundusz Inwestycyjny Otwarty (łącznie „Fundusze”), Fundusze przekroczyły łącznie 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A. Fundusze posiadały wówczas 1.963.445 akcji NFI Progress S.A., co stanowiło 8,28% kapitału zakładowego NFI Progress S.A. i uprawniało do wykonywania 1.963.445 głosów na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A., co stanowiło 8,28% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A.

- W dniu 10 sierpnia 2005 roku, w wyniku rozliczenia kolejnego wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji NFI Progress S.A. ogłoszonego w dniu 21 lipca 2005 roku, Fundusz nabył 6.858.266 akcji własnych, o wartości nominalnej 0,10 zł każda, co stanowi 28,92% kapitału zakładowego NFI Progress S.A. i daje prawo do 6.858.266 głosów na Walnym Zgromadzeniu Funduszu, co stanowi 28,92% wszystkich głosów na Walnym Zgromadzeniu. Cena nabycia wynosiła 10,04 zł za jedną akcję Funduszu. W wyniku ww. transakcji Fundusz posiada obecnie 18.716.531 akcji własnych, co stanowi 78,92 % kapitału zakładowego NFI Progress S.A. i daje prawo do 18.716.531 głosów na Walnym Zgromadzeniu Funduszu, co stanowi 78,92% wszystkich głosów na Walnym Zgromadzeniu. Akcje nabyte zostały celem ich umorzenia.
- NFI Progress S.A. otrzymał zawiadomienia od CA IB Fund Management S.A. z siedzibą w Warszawie („CA IB FM”), BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie („Towarzystwo”) oraz CA IB Investment Management S.A. („CA IB IM”) dotyczące zmiany stanu posiadania akcji NFI Progress S.A.

Zgodnie z przekazanymi zawiadomieniami w wyniku zbycia i nabycia akcji NFI Progress S.A., CA IB FM posiada obecnie bezpośrednio 2.944.491 akcji NFI Progress S.A., co stanowi 12,42% kapitału zakładowego NFI Progress S.A. i daje prawo do 2.944.491 głosów na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A., co stanowi 12,42% wszystkich głosów na Walnym Zgromadzeniu.

W wyniku zbycia akcji NFI Progress S.A. przez BPH Fundusz Inwestycyjny Otwarty Aktywnego Zarządzenia i BPH Fundusz Inwestycyjny Otwarty Stabilnego Wzrostu (łącznie „Fundusze”), reprezentowane przez BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”), Fundusze zmniejszyły swój udział poniżej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A. Fundusze poinformowały, iż posiadają 199.006 akcji NFI Progress S.A., co stanowi 0,84% kapitału zakładowego NFI Progress S.A. i daje prawo do

199.006 głosów na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A., co stanowi 0,84% wszystkich głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Zgodnie z umową zawartą pomiędzy Towarzystwem a CA IB IM, CA IB IM zarządza portfelem inwestycyjnym Funduszy i może reprezentować Fundusze na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A. W wyniku zbycia akcji NFI Progress S.A., w ramach wykonywania czynności, o których mowa w art. 30 ust. 2 pkt 4 ustawy - Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych), CA IB IM może, w imieniu zlecniodawców, wykonywać prawo głosu na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A. z mniej niż 5% ogólnej liczby głosów. CA IB IM według przekazanej informacji może wykonywać prawo głosu z 679.353 akcji NFI Progress S.A., co stanowi 2,86% kapitału zakładowego NFI Progress S.A. i daje prawo do 679.353 głosów na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A., co stanowi 2,86% wszystkich głosów na Walnym Zgromadzeniu. Zgodnie z umową zawartą pomiędzy CA IB IM a Funduszami CA IB IM zarządza portfelami inwestycyjnymi Funduszy i może reprezentować Fundusze na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A.

- NFI Progress S.A. otrzymał zawiadomienie od SKARBIEC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie („Towarzystwo”), działające w imieniu zarządzanych przez siebie: SKARBIEC - DEPOZYTOWY Fundusz Inwestycyjny Otwarty Dłużnych Papierów Wartościowych, SEZAM II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, SKARBIEC - WAGA Fundusz Inwestycyjny Otwarty Zrównoważony oraz SKARBIEC III Filar Fundusz Inwestycyjny Otwarty, dotyczące zmiany stanu posiadania akcji NFI Progress S.A. Zgodnie z przekazaniem zawiadomieniem, w wyniku zbycia akcji NFI Progress S.A. przez SKARBIEC - DEPOZYTOWY Fundusz Inwestycyjny Otwarty Dłużnych Papierów Wartościowych, SEZAM II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, SKARBIEC - WAGA Fundusz Inwestycyjny Otwarty Zrównoważony oraz SKARBIEC III Filar Fundusz Inwestycyjny Otwarty (łącznie „Fundusze”), zaangażowanie kapitałowe Funduszy łącznie spadło poniżej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A. Fundusze aktualnie nie posiadają akcji NFI Progress S.A.
- W dniu 29 sierpnia 2005 roku Rada Nadzorcza NFI Progress S.A. odwołała Panią Joannę Kaczorek z funkcji Członka Zarządu NFI Progress S.A. równocześnie podejmując uchwałę o jednoosobowym składzie Zarządu.
- W dniu 2 września 2005 roku NFI Progress S.A. otrzymał zawiadomienie od Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A. o przeprowadzeniu w dniu 30 sierpnia 2005 roku rejestracji sprzedaży przez Fundusz 2.790.819 akcji zwykłych na okaziciela spółki Łopuszańska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie (poprzednia nazwa: Zakłady Elektrotechniki Motoryzacyjnej Zelmot Spółka Akcyjna), na które składa się 263.830 akcji serii A, 998.325 akcji serii B, 127.287 akcji serii C oraz 1.401.377 akcji serii D. Sprzedaż ww. akcji nastąpiła na rzecz

Łopuszańska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie („Spółka”) w wyniku dokonania przez Spółkę skupu akcji własnych w celu ich umorzenia.

W związku z powyższym spełnił się ostatni z warunków, od których uzależnione było przeniesienie własności akcji Spółki sprzedawanych przez Fundusz na rzecz Pana Michała Suflidy, zamieszkałego w Warszawie, na mocy warunkowej umowy sprzedaży akcji Spółki z dnia 14 lipca 2005 roku, w której Fundusz zobowiązał się sprzedać Panu Michałowi Suflidzie 333.734 akcje Spółki („I Część Akcji”) oraz pozostałe akcje Spółki spośród ogólnej liczby akcji Spółki posiadanych przez Fundusz, pomniejszone o I Część Akcji oraz o akcje, które zostaną skupione przez Spółkę od Funduszu w celu ich umorzenia. Szczegółowe informacje dotyczące warunkowej umowy sprzedaży akcji Spółki zostały zawarte w raporcie bieżącym nr 51/2005 z dnia 15 lipca 2005 roku.

- W dniu 12 września 2005 roku NFI Progress S.A. otrzymał zawiadomienie od Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A., że w dniu 2 września 2005 roku zgodnie z warunkową umową sprzedaży akcji spółki Łopuszańska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie (poprzednia nazwa: Zakłady Elektrotechniki Motoryzacyjnej Zelmot Spółka Akcyjna) ("Spółka") zawartą w dniu 14 lipca 2005 roku pomiędzy NFI Progress S.A., II NFI S.A. i NFI im. Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A. jako sprzedającymi a Panem Michałem Suflidą jako kupującym, NFI Progress S.A. sprzedał na rzecz Pana Michała Suflidy 681.092 akcji zwykłych na okaziciela spółki Łopuszańska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie („Spółka”), na które składa się 64.388 akcji serii A, 243.638 akcji serii B, 31.064 akcji serii C oraz 342.002 akcji serii D Spółki.

Łączna cena sprzedaży ww. akcji wyniosła 1.396 tys. zł. Łączna wartość akcji Spółki sprzedanych przez Fundusz wynosiła w księgach rachunkowych Funduszu na dzień 30 czerwca 2005 roku kwotę 1.244 tys. zł.

Nie ma powiązań pomiędzy NFI Progress S.A. i osobami zarządzającymi lub nadzorującymi NFI Progress S.A. a Kupującym.

Wraz z NFI Progress S.A. akcje Spółki sprzedały pozostałe fundusze zarządzane przez NFI Management Sp. z o.o., firmę zarządzającą NFI Progress S.A., tj. II NFI S.A. i NFI im. Eugeniusza Kwiatkowskiego S.A.

Sprzedane akcje nie są dla NFI Progress S.A. aktywem o znacznej wartości w rozumieniu rozporządzenia Rady Ministrów w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych. Akcje te były natomiast aktywem o znacznej wartości w momencie zawierania warunkowej umowy sprzedaży z dnia 14 lipca 2005 roku, o czym Fundusz poinformował w raporcie bieżącym nr 51/2005 z 15 lipca 2005 roku.

11. PRZEWIDYWANY ROZWÓJ W 2005 ROKU ORAZ ISTOTNE CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻENIA

11.1 ISTOTNE CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻENIA

Uwarunkowania zewnętrzne

Czynnik zewnętrzne mające wpływ na działalność Funduszu związane są z rodzajem oraz jakością składników portfela inwestycyjnego Funduszu. Złożona struktura portfela inwestycyjnego Funduszu, na który składają się:

- ✓ spółka stowarzyszona,
- ✓ spółki mniejszościowe,
- ✓ instrumenty dłużne,
- ✓ depozyty,
- ✓ inwestycje w akcje spółek giełdowych,
- ✓ inwestycje na rynku niepublicznym,

sprawa, iż wpływ na wyniki finansowe Funduszu ma szereg zróżnicowanych czynników:

- ✓ ogólna sytuacja gospodarcza i koniunktura w branżach, w których działają spółki z portfela inwestycyjnego (czynnik szczególnie istotny w przypadku spółek wiodących, których wyniki są konsolidowane przez Fundusz),
- ✓ poziom stóp procentowych, który determinuje wysokość przychodów z inwestycji na rynku papierów dłużnych i pieniężnym, mających istotne znaczenie dla wyniku Funduszu z uwagi na wysoki udział tych instrumentów finansowych w aktywach,
- ✓ koniunktura na GPW, która z uwagi na duży udział akcji spółek notowanych na GPW ma istotny wpływ na poziom wykazywanych zrealizowanych i niezrealizowanych zysków z inwestycji.

Uwarunkowania wewnętrzne

Kluczowym wewnętrznym uwarunkowaniem decydującym o wynikach finansowych jest przyjęta przez Fundusz strategia działania i wynikająca z niej polityka inwestycyjna przedstawiona w punkcie 5.2 niniejszego sprawozdania.

11.2 PRZEWIDYWANY ROZWÓJ W 2005 ROKU

W drugiej połowie 2005 roku Zarząd we współpracy z firmą zarządzającą NFI Management Sp. z o.o. będzie pracował nad przygotowaniem dla Funduszu nowej strategii inwestycyjnej. Do momentu jej przyjęcia kontynuowana będzie dotychczasowa strategia, mająca na celu kumulowanie środków płynnych przez Fundusz oraz dystrybucji nadwyżki środków płynnych do akcjonariuszy, którzy chcą

ograniczyć lub zakończyć swoje zaangażowanie w akcje Funduszu. Przyjęta przez Fundusz strategia określa docelowe kierunki działań w ramach głównych grup aktywów Funduszu, polegających na sprzedaży akcji spółek pozostających w portfelu inwestycyjnym Funduszu i lokowaniu posiadanych środków finansowych w płynne i bezpieczne instrumenty rynku dłużnego i pieniężnego.

W drugiej połowie roku 2005 roku Fundusz będzie konsekwentnie dążyć do sprzedaży kolejnych pakietów mniejszościowych. Tak jak dotychczas będzie monitorowany rynek transakcji na rynku niepublicznym i wykorzystywane będą wszelkie możliwości zbycia akcji. Gdy będzie to możliwe, Fundusz będzie współpracował z Funduszem wiodącym w celu uzyskania najkorzystniejszych warunków transakcji. Ponadto Fundusz będzie kontynuował współpracę z pozostałymi akcjonariuszami przy realizacji strategii określonych dla poszczególnych spółek, przeciwdziałając decyzjom niekorzystnym dla akcjonariuszy mniejszościowych. Podejmowane będą ponadto starania zmierzające do uzyskania możliwości sprzedaży akcji spółek znajdujących się w procesie upadłości.

Polityka inwestycyjna Funduszu w zakresie zarządzania środkami płynnymi w 2005 roku nie ulegnie zmianie – nadal w portfelu Funduszu dominować będą instrumenty finansowe zapewniające atrakcyjną stopę zwrotu przy zachowaniu wysokiej płynności i niskiego poziomu ryzyka. Przy znaczącym udziale dłużnych papierów wartościowych i lokat w aktywach, przychody osiągnięte przez Fundusz z tytułu odsetek od ww. instrumentów mają istotne znaczenie dla wyniku finansowego Funduszu, a jednocześnie ich wielkość uzależniona jest od decyzji Rady Polityki Pieniężnej co do poziomu stóp procentowych.

Katarzyna Jażdżyk

Prezes Zarządu