

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI

NARODOWEGO FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO PROGRESS SPÓŁKA AKCYJNA



**ZA OKRES
OD 1 STYCZNIA 2005 ROKU DO 31 GRUDNIA 2005 ROKU**

Warszawa, 30 maj 2006 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 Walne Zgromadzenie	5
2.3.2 Rada Nadzorcza	7
2.3.3 Zarząd	8
2.4 FIRMA ZARZĄDZAJĄCA	9
3. AKCJONARIUSZE	9
4. PODMIOT UPRAWNIONY DO BADANIA I PRZEGLĄDU SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	10
5. DZIAŁALNOŚĆ FUNDUSZU W OKRESIE OD 1 STYCZNIA DO 31 GRUDNIA 2005 ROKU	11
5.1 NOTOWANIA FUNDUSZU NA RYNKU PUBLICZNYM	11
5.2 PODSTAWOWE ELEMENTY STRATEGII FUNDUSZU	11
5.3 CHARAKTERYSTYKA I ZMIANY PORTFELA INWESTYCYJNEGO W 2005 ROKU	12
5.3.1 Spółki wiodące, zależne i stowarzyszone	13
5.3.2 Spółki mniejszościowe	13
5.3.3 Pozostałe akcje i udziały	14
5.3.4 Dłużne papiery wartościowe	15
5.3.5 Inne instrumenty finansowe	16
5.4 TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI	16
5.5 UDZIELONE KREDYTY I POŻYCZKI	17
5.6 UMORZENIE AKCJI WŁASNYCH FUNDUSZU	17
5.7 UMOWY ZNACZĄCE DLA DZIAŁALNOŚCI FUNDUSZU	19
6. PŁYNNOŚĆ FUNDUSZU	19
7. INFORMACJA O CELACH I METODACH ZARZĄDZANIA RYZYKIEM FINANSOWYM	20
8. SYTUACJA FINANSOWA FUNDUSZU	20
8.1 ANALIZA BILANSU	22
8.2 ANALIZA RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT	22
8.3 ANALIZA SPRAWOZDANIA Z PRZEPIŹYWU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	23
9. OPIS ISTOTNYCH CZYNNIKÓW ORAZ ZDARZEŃ NIETYPOWYCH MAJĄCYCH ISTOTNY WPŁYW NA OSIĄGNIĘTY WYNIK FINANSOWY	24
10. OPIS ISTOTNYCH ZDARZEŃ PO DNIU 31 GRUDNIA 2005 ROKU	24
11. PRZEWIDYWANY ROZWÓJ W 2006 ROKU ORAZ ISTOTNE CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻENIA	24
11.1 ISTOTNE CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻENIA	24
11.2 PRZEWIDYWANY ROZWÓJ W 2006 ROKU	25

1. PODSTAWOWE INFORMACJE O FUNDUSZU

Pełna nazwa (firma):	Narodowy Fundusz Inwestycyjny Progress Spółka Akcyjna
Skrót firmy:	NFI Progress S.A.
Siedziba:	00-609 Warszawa, Al. Armii Ludowej 26
Telefon:	579 79 00
Faks:	579 79 01
Numer identyfikacji podatkowej NIP:	526 – 10 – 29 – 318
Statystyczny numer identyfikacyjny REGON:	010964606
Sąd rejestrowy Funduszu	Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XX 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 badający sprawozdania finansowe za rok obrotowy 2004	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.

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 roku (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.

Do momentu zakończenia badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy 2005 nie zostało zwołane ZWZ.

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 2005 roku odbyło się pięć Walnych Zgromadzeń.

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

2. Zwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 17 maja 2005 roku, które podjęło uchwały w sprawach:
 - ✓ zatwierdzenia "Sprawozdania finansowego Spółki za rok obrotowy 2004",
 - ✓ zatwierdzenia "Sprawozdania Zarządu z działalności Spółki w roku obrotowym 2004",
 - ✓ przeznaczenia zrealizowanego i niezrealizowanego zysku netto za rok obrotowy 2004 i pokrycia zrealizowanej straty netto z lat ubiegłych,
 - ✓ udzielenia absolutorium z wykonywania obowiązków w 2004 roku członkom Zarządu,
 - ✓ udzielenia absolutorium z wykonywania obowiązków w 2004 roku członkom Rady Nadzorczej,
 - ✓ przestrzegania zasad ładu korporacyjnego,

3. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 21 czerwca 2005 roku, które podjęło uchwały w sprawach:
 - ✓ umorzenia akcji Spółki,
 - ✓ obniżenia kapitału zakładowego Spółki i zmian w Statucie Spółki w związku z umorzeniem akcji,
 - ✓ ustalenia tekstu jednolitego Statutu.

4. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 25 lipca 2005 roku, które podjęło uchwały w sprawie:
 - ✓ upoważnienia Zarządu do nabywania akcji własnych w celu umorzenia.

5. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie zwołane na dzień 14 października 2005 roku, które podjęło uchwały w sprawie:
 - ✓ zmian w składzie Rady Nadzorczej.

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 dniu 30 października 2003 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu wybrało Radę Nadzorczą na czwartą kadencję, czyli w 2006 roku Rada Nadzorcza zostanie wybrana na piątą kadencję.

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

W dniu 8 kwietnia 2005 roku Pan Cezary Nowosad zrezygnował z pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej Funduszu. Jednocześnie w dniu 8 kwietnia 2005 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie powołało do składu Rady Nadzorczej Pana Andrzeja Koźmińskiego.

Z dniem 31 lipca 2005 roku Pan Jarosław Motyl zrezygnował z pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej Funduszu.

Z dniem 14 października 2005 roku zostały złożone rezygnacje z pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej Funduszu przez: Pana Zbigniewa Hockubę Przewodniczącego Rady Nadzorczej, Panią Renatę Pałkę Zastępcę Przewodniczącego Rady Nadzorczej, Panią Annę Krajewską Sekretarza Rady Nadzorczej oraz przez Pana Andrzeja Koźmińskiego i Pana Michała Węgrzyka Członków Rady Nadzorczej.

W dniu 14 października 2005 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu odwołało ze składu Rady Nadzorczej Pana Wiesława Wiśniewskiego.

W dniu 14 października 2005 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu powołało do składu Rady następujące osoby: Pana Dariusza Wielocha, Pana Wojciecha Pawlaka, Pana Roberta Kuraszkiewicza, Pana Bogdana Bartkowskiego, Pana Aleksandra Grota, Pana Pawła Bujalskiego.

Rada Nadzorcza w nowym składzie ukonstytuowała się na posiedzeniu w dniu 28 października 2005 roku w następujący sposób:

Aleksander Grot	Przewodniczący Rady Nadzorczej
Wojciech Pawlak	Zastępca Przewodniczącego Rady Nadzorczej
Dariusz Wieloch	Sekretarz Rady Nadzorczej
Bogdan Bartkowski	Członek Rady Nadzorczej
Paweł Bujalski	Członek Rady Nadzorczej
Robert Kuraszkiewicz	Członek Rady Nadzorczej

Wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej, łącznie z kosztami związanymi z organizacją posiedzeń, w okresie od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 roku, wyniosły ogółem 562 tys. zł.

- Bogdan Bartkowski	17 tys. zł
- Paweł Bujalski	17 tys. zł
- Aleksander Grot	24 tys. zł
- Zbigniew Hockuba	90 tys. zł
- Andrzej Koźmiński	41 tys. zł
- Anna Krajewska	63 tys. zł
- Robert Kuraszkiewicz	17 tys. zł
- Jarosław Motyl	47 tys. zł
- Cezary Nowosad	22 tys. zł
- Renata Pałka	63 tys. zł
- Wojciech Pawlak	17 tys. zł
- Michał Węgrzyk	63 tys. zł
- Dariusz Wieloch	17 tys. zł
- Wiesław Wiśniewski	63 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 2005 roku skład Zarządu przedstawiał się następująco:

Katarzyna Jażdzyk - Prezes Zarządu w okresie od dnia 1 stycznia 2005 roku do dnia 14 października 2005 roku. W dniu 11 października 2005 roku Pani Katarzyna Jażdzyk złożyła oświadczenie o rezygnacji z pełnionej funkcji z chwilą zakończenia Walnego Zgromadzenia Funduszu zwołanego na dzień 14 października 2005 roku. Pani Katarzyna Jażdzyk nie podała przyczyn złożenia rezygnacji.

Joanna Kaczorek – Członek Zarządu w okresie od dnia 1 stycznia do 29 dnia sierpnia 2005 roku. W dniu 29 sierpnia 2005 roku Rada Nadzorcza Funduszu odwołała bez podania przyczyny Panią Joannę

Kaczorek z funkcji Członka Zarządu oraz podjęła uchwałę o jednoosobowym składzie Zarządu Funduszu.

Grzegorz Golec – Prezes Zarządu od dnia 14 października 2005 roku do dnia 31 grudnia 2005 roku. W dniu 14 października 2005 roku Rada Nadzorcza Funduszu powołała na stanowisko Prezesa Zarządu Funduszu Pana Grzegorza Golca

W okresie do 1 stycznia 2005 roku do 31 grudnia 2005 roku wynagrodzenie członków Zarządu wyniosło 195 tys. zł.

- Grzegorz Golec	30 tys. zł
- Katarzyna Jażdżyk	-
- Joanna Kaczorek – Członek Zarządu	165 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 Supernova 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.

W 2004 roku nastąpiła zmiana udziałowców Firmy Zarządzającej. Na dzień 31 grudnia 2005 roku 100% udziałów w kapitale zakładowym posiada CA IB Fund Management S.A. (obecnie Supernova Capital S.A.)

3. AKCJONARIUSZE

Na dzień 31 grudnia 2005 roku kapitał własny Funduszu wynosił 82.009 tys. zł, w tym kapitał zakładowy 1.186 tys. zł. Kapitał zakładowy dzieli się na 11.858.266 akcji zwykłych na okaziciela serii A o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

Wykaz akcjonariuszy NFI Progress S.A. posiadających bezpośrednio lub pośrednio poprzez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu NFI Progress S.A. na dzień 31 grudnia 2005 roku oraz na dzień sporządzenia sprawozdania przedstawiał się następująco:

Nazwa Akcjonariusza Funduszu	Liczba głosów na WZ	% kapitału zakładowego
Supernova Capital S.A.	2 944 491	24,83%
Akcje własne	6 858 266	57,83%
NFI im. E. Kwiatkowskiego S.A.	1 060 156	8,94%
Pozostali akcjonariusze	995 353	8,40%
Razem	11 858 266	100,00%

Żadna z osób wchodzących w skład organów nadzorujących i zarządzających nie posiadała na dzień 31 grudnia 2005 roku akcji NFI Progress S.A.

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 kończący się 31 grudnia 2005 roku.

Wynagrodzenie za przeprowadzenie przeglądu Sprawozdania Finansowego Funduszu sporządzonego za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2005 roku oraz za przeprowadzenie badania Sprawozdania Finansowego Funduszu za rok kończący się 31 grudnia 2005 roku wyniosło 125 tys. zł. Do powyższej kwoty doliczony został podatek VAT według obowiązującej stawki. Łączna wysokość wynagrodzenia wyniosła 152,5 tys. zł.

Ponadto spółka Ernst & Young Audit Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie na podstawie aneksu do umowy zawartej w dniu 23 sierpnia 2005 z zarządem funduszu, przeprowadziła badanie bilansu, rachunku zysków i strat oraz informacji dodatkowej funduszu za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2005 roku. Wynagrodzenie za przeprowadzenie powyższego badania wyniosło 30 tys. zł. Do powyższej kwoty doliczony został podatek VAT według obowiązującej stawki. Łączna wysokość wynagrodzenia za przeprowadzenie badania wyniosła 36,6 tys. zł.

Wynagrodzenie za przeprowadzenie za rok kończący się dnia 31 grudnia 2004 roku wyniosło 80 tys. zł. Do powyższej kwoty doliczony został podatek VAT według obowiązującej stawki. Łączna wysokość wynagrodzenia wyniosła 97,6 tys. zł.

Ernst & Young Audit Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1 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 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. nr 76 z 2002 roku, 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 31 GRUDNIA 2005 ROKU

5.1 NOTOWANIA FUNDUSZU NA RYNKU PUBLICZNYM

W roku 2005 roku wartość indeksu NIF odnotowała wzrost z 97,96 do 104,30 punktów (+6,5%), zaś wartość indeksu WIG wzrosła z 26.639,19 do 35.600,79 punktów (+33,7%). W tym samym okresie cena akcji Funduszu wzrosła z 7,20 zł za jedną akcję do 15,15 zł za jedną akcję (+104,17%).

5.2 PODSTAWOWE ELEMENTY STRATEGII FUNDUSZU

W 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 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, z 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 nie skarbowe.

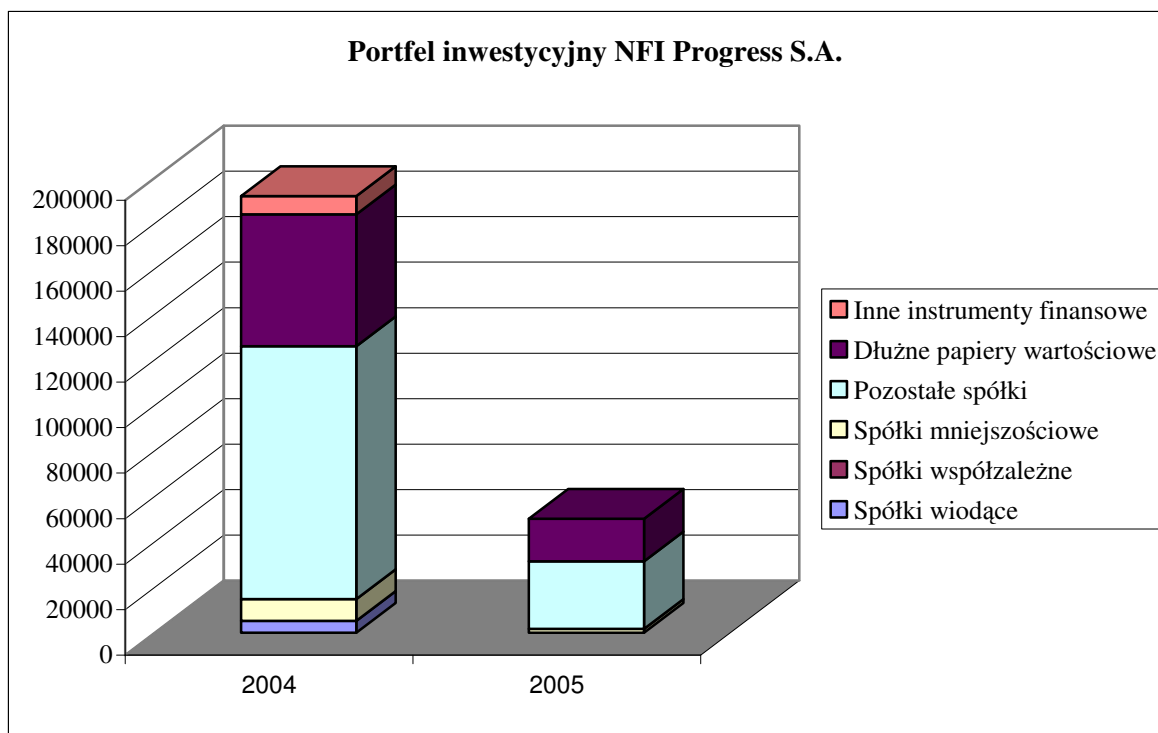
Priorytety przyjętej przez Fundusz strategii wpłynęły również na politykę w zakresie nowych inwestycji kapitałowych. Fundusz nie dokonywał nowych inwestycji kapitałowych, z wyjątkiem inwestycji mających na celu ochronę wartości istniejącego portfela inwestycyjnego. Inwestycje tego typu stanowiły w 2005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

Ze względu na planowane przekształcenie Funduszu tzw. fundusz specjalnych sytuacji (*special situation fund* lub *opportunity fund*), opisane dokładniej dalej w punkcie 11, opracowywana jest nowa strategia Funduszu. W związku z tym, akcjonariuszom, którzy nie chcą uczestniczyć dalej w Funduszu lub chcą ograniczyć swoje zaangażowanie, zaoferowana została możliwość wyjścia z inwestycji poprzez odkup akcji własnych przez Fundusz. Transakcje nabywania akcji własnych zostały zrealizowane 2-krotnie w roku 2005 oraz na początku roku 2006. Przygotowaniu środków płynnych do zrealizowania transakcji odkupu akcji własnych służyły działania dezinwestycyjne zrealizowane w 2005 r.

5.3 CHARAKTERYSTYKA I ZMIANY PORTFELA INWESTYCYJNEGO W 2005 ROKU

Według stanu na dzień 31 grudnia 2005 roku wartość portfela inwestycyjnego Funduszu wynosiła 51.055 tys. zł i zmalała w 2005 roku o 148.608 tys. zł, co stanowi 74,0% spadek w stosunku do poziomu z końca 2004 roku. Spadek ten związany jest przede wszystkim z dokonanymi transakcjami sprzedaży spółek portfela wiodącego, mniejszościowego, jak również akcji w pozostałych jednostkach krajowych.

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



5.3.1 Spółki wiodące, zależne i stowarzyszone

Na dzień 31 grudnia 2005 roku w portfelu znajdowała się jedna spółka stowarzyszona- VIS-Inwestycje S.A. (pakiet 45,14%) o łącznej wartości bilansowej wynoszącej 1.009 tys. zł, uwzględniającej odpisy z tytułu trwałej utraty wartości w wysokości ogółem (6.767) tys. zł.

W 2005 roku Fundusz sprzedał pakiet akcji spółki wiodącej – Łopuszańska S.A. Przychód z tego tytułu w 2005 roku wyniósł 7.034 tys. zł.

Wartość portfela spółek wiodących, współzależnych i stowarzyszonej w 2005 roku obniżyła się o 11.888 tys. zł. Zmiana ta była także związana z następującymi czynnikami:

- ✓ zmniejszeniem w wyniku sprzedaży akcji w spółkach wiodących i współzależnej o wartości bilansowej w wysokości (6.341) tys. zł,
- ✓ zmniejszeniem w wyniku udziału w wyniku netto spółek wiodących, stowarzyszonej i współzależnej w wysokości (6.767) tys. zł.,

5.3.2 Spółki mniejszościowe

Na dzień 31 grudnia 2005 roku Fundusz posiadał akcje i udziały w 72 spółkach mniejszościowych, w tym w 1 spółce notowanej na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych i 2 spółkach notowanych na CeTO. Wartość bilansowa tych udziałów na dzień 31 grudnia 2005 roku wynosiła 1.652 tys. zł.

W ramach zarządzania akcjami spółek mniejszościowych Fundusz w roku 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 2005 roku Fundusz uzyskał ze sprzedaży pakietów mniejszościowych nienotowanych przychody w wysokości 8.539 tys. zł. Przychody te zostały osiągnięte w wyniku transakcji sprzedaży akcji 22 spółek. Wynik zrealizowany na powyższych transakcjach wyniósł 625 tys. zł.

Wartość portfela spółek mniejszościowych w 2005 roku obniżyła się o (7.902) tys. zł. Zmiana ta była także związana z następującymi czynnikami:

- ✓ zmniejszeniem w wyniku sprzedaży akcji w spółkach o wartości bilansowej w wysokości (7.954) tys. zł,
- ✓ zmniejszeniem w związku z dokonaniem odpisów aktualizujących w wysokości (118) tys. zł,
- ✓ zwiększeniem w wyniku rozwiązania rezerw na trwałą utratę wartości w wysokości 21 tys. zł.,
- ✓ zmniejszeniem w wyniku wyceny w kwocie (284) tys. zł.,
- ✓ zwiększeniem w wyniku nabycia akcji o wartości 433 tys. zł.

W związku z tym, że spółki mniejszościowe nie mieszczą się w przyszłej strategii Funduszu, w dalszym ciągu będzie on konsekwentnie dążył 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 i udziałów notowanych w 2005 roku zmalała o 70.940 tys. zł. Zmiana ta była związana z następującymi czynnikami:

- ✓ zmniejszenie w wyniku sprzedaży akcji w spółkach o wartości bilansowej w wysokości (84.241) tys. zł,
- ✓ zwiększeniem w wyniku wyceny w kwocie per saldo 3.555 tys. zł.,
- ✓ zwiększeniem w wyniku nabycia akcji w kwocie 9.746 tys. zł.,

W 2005 roku wartość przychodów z tytułu zbycia pozostałych akcji i udziałów notowanych wyniosła 100.645 tys. zł, wartość bilansowa sprzedanych papierów wyniosła 41.846 tys. zł. Zrealizowany zysk ze sprzedaży tych akcji i udziałów wyniósł 16.404 tys. zł.

Wartość bilansowa na dzień 31 grudnia 2005 roku portfela pozostałych akcji notowanych na GPW wyniosła 28.698 tys. zł i obejmowała akcje 6 spółek, wśród których największą wartość bilansową na koniec 2005 roku miały akcje spółek: Vistula S.A., Wólczanka S.A. i ABG Ster Projekt S.A. Na koniec roku łączna wartość akcji tych spółek w bilansie Funduszu wyniosła 23.709 tys. zł.

Akcje nienotowane

Na koniec 2005 roku wartość portfela pozostałych akcji nienotowanych wynosiła 982 tys. zł. W jego skład wchodziły akcje i udziały w 6 spółkach, z których największą wartość bilansową ma Qumak-Sekom S.A. (801 tys. zł – sprzedany w marcu 2006 r.).

5.3.4 Dłużne papiery wartościowe

Na dzień bilansowy 31 grudnia 2005 roku saldo dłużnych papierów wartościowych w wysokości 18.714 tys. zł składało się z obligacji skarbowych o wartości 3.317 tys. zł, bonów skarbowych o wartości 9.813 tys. zł oraz komercyjnych papierów dłużnych o łącznej wartości 5.584 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 2005 roku w portfelu Funduszu znajdowały się dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez następujące podmioty: AIG Bank, EFL, BPH Leasing, Leader Price i Wólczanka.

Przychody z tytułu dłużnych papierów wartościowych oraz zyski z inwestycji w dłużne papiery wartościowe wyniosły 3.927 tys. zł za okres 12 miesięcy kończących się 31 grudnia 2005 roku.

Wartość portfela dłużnych papierów wartościowych zmniejszyła się w stosunku do końca 2004 roku o kwotę 39.299 tys. zł. Spadek ten wynikał z następujących czynników:

- ✓ zwiększenia związanego z zakupem dłużnych papierów wartościowych w wysokości 236.314 tys. zł,

- ✓ zmniejszenia w wyniku sprzedaży dłużnych papierów wartościowych o wartości (276.105) tys. zł,
- ✓ zwiększenia z tytułu naliczonych odsetek oraz w wyniku wyceny do wartości rynkowej wysokości 492 tys. zł.

5.3.5 Inne instrumenty finansowe

Pozostałe instrumenty finansowe w portfelu Funduszu obejmują skarbowe papiery wartościowe z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu, tzw. transakcje buy-sell back. Wartość zawartych transakcji zakupu tych instrumentów w roku objętym sprawozdaniem wyniosła 200.085 tys. zł, natomiast uzyskane odsetki z tego tytułu wyniosły 164 tys. zł. Na koniec 2005 roku w portfelu Funduszu nie znajdowały się bony skarbowe z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu.

5.4 TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

Narodowy Fundusz Inwestycyjny Progress S.A. oraz Firma Zarządzająca – Supernova Management Spółka z o.o. – są podmiotami powiązаныmi poprzez wspólną jednostkę dominującą – Supernova Capital S.A.

Supernova Capital S.A. na dzień 31 grudnia 2005 roku posiadała 100% udziałów w kapitale zakładowym Supernova Management Sp. z o.o.

W okresie od stycznia do października 2005 roku 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 S.A.). 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 poszczególnymi spółkami nie przekroczyła 500.000 Euro.

Od dnia 11 października 2005 roku Supernova Capital S.A. nie jest w grupie HVB.

W sprawozdaniu na dzień 31 grudnia 2005 roku ujęto następujące salda i obroty z Firmą Zarządzającą:

a) Zobowiązanie z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie (m-c grudzień)	463 tys. zł
b) Koszty wynagrodzenia za zarządzanie za 2005 rok	5.562 tys. zł

5.5 UDZIELONE KREDYTY I POŻYCZKI

W dniu 20 kwietnia 2004 roku Fundusz udzielił spółce wiodącej ZEM Zelmot S.A. pożyczki w kwocie 4.700 tys. zł. Pożyczka została oprocentowana według stopy WIBOR 3M na dzień wypłaty pożyczki, powiększonej o 4,5 punktu procentowego w skali roku. Spółka zobowiązała się do zwrotu kwoty pożyczki wraz z należnym oprocentowaniem do dnia 30 czerwca 2004 roku. Do dnia 31 grudnia 2004 roku spółka zwróciła Funduszowi 2.255 tys. zł, natomiast w marcu 2005 roku spółka spłaciła pozostałą kwotę wraz z należnymi odsetkami.

Ponadto w księgach Funduszu w 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 UMORZENIE 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 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.

W dniu 14 listopada 2005 roku Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego zarejestrował obniżenie kapitału zakładowego Funduszu. Umorzonych zostało 11.858.265 akcji na okaziciela serii A. Liczba głosów odpowiadających umorzonym akcjom wynosi 11.858.265, zaś liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu z akcji po umorzeniu wynosi 11.858.266. Umorzone zostały akcje własne Funduszu (akcje na okaziciela serii A) nabywane przez

Fundusz na własny rachunek w okresie od maja do sierpnia 2005 roku. Podstawą umorzenia była uchwała nr 2/2005 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 21 czerwca 2005 roku w sprawie umorzenia akcji Funduszu.

5.7 UMOWY ZNACZĄCE DLA DZIAŁALNOŚCI FUNDUSZU

W 2005 roku Fundusz nie podpisał umów znaczących dla działalności Funduszu.

6. PŁYNNOŚĆ FUNDUSZU

Płynne zasoby finansowe

Fundusz w 2005 roku kontynuował sukcesywną sprzedaż akcji zrestrukturyzowanych spółek wiodących oraz spółek mniejszościowych, przy równoczesnym lokowaniu pozyskiwanych ze sprzedaży spółek środków w inwestycje o dużym stopniu płynności i kontrolowanym, relatywnie niskim poziomie ryzyka, zapewniające godziwą i adekwatną do danego poziomu ryzyka stopę zwrotu. Do inwestycji tych zaliczone zostały przede wszystkim instrumenty rynku pieniężnego i papierów dłużnych (skarbowe i komercyjne dłużne papiery wartościowe oraz depozyty), a także inwestycje na rynku kapitałowym w akcje spółek dopuszczonych do obrotu na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, o wysokiej płynności obrotu, pod warunkiem, że nie zostały uznane za inwestycje o znaczeniu strategicznym dla Narodowych Funduszy Inwestycyjnych zarządzanych przez Supernova Management Sp. z o.o.

W zakresie inwestycji na rynku pieniężnym i papierów dłużnych w 2004 roku, ze względu na przyjęcie strategii zmierzającej do redystrybucji majątku Funduszu na rzecz akcjonariuszy, w celu ograniczenia ryzyka inwestycyjnego Fundusz koncentrował się na operacjach krótkoterminowych. Były to głównie depozyty oraz krótkoterminowe transakcje na skarbowych dłużnych papierach wartościowych z przyrzeczoną odkupem przez bank – tzw. buy – sell back. Część wolnych środków Fundusz angażował inwestując w skarbowe dłużne papiery wartościowe o rocznym lub dwuletnim okresie zapadalności. Dla podwyższenia rentowności Fundusz prowadził inwestycje w krótkoterminowe nieskarbowe dłużne papiery wartościowe.

Wartość aktywów płynnych Funduszu na dzień 31 grudnia 2005 roku wyniosła 49.192 tys. zł, co stanowiło 59,0 % aktywów 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 49.192 tys. zł złożyły się następujące elementy:

- ✓ środki pieniężne o wartości 30.478 tys. zł (36,7 % aktywów ogółem),
- ✓ nienotowane dłużne papiery wartościowe, które mogą być szybko zamienione na środki pieniężne, o wartości 15.397 tys. zł (18,6 % aktywów ogółem),
- ✓ notowane dłużne papiery wartościowe, o wartości 3.317 tys. zł (4,0 % aktywów ogółem).

Finansowanie działalności

Fundusz nie wykorzystywał w roku 2005 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 przedstawiona w pkt 1.16 dodatkowych not objaśniających.

8. SYTUACJA FINANSOWA FUNDUSZU

Sprawozdanie finansowe Funduszu zostało sporządzone na dzień 31 grudnia 2005 roku. Sprawozdanie zostało sporządzone i zaprezentowane w formacie zgodnym z Rozporządzeniem Rady Ministrów z dnia 16 października 2001 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz. U. nr 139, poz.1569 z późn. zmianami), z zastosowaniem przepisów Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 11 sierpnia 2004 roku 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 roku (Dz. U. z 2002 roku Nr 76, poz.694, tekst jednolity) i Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 22 grudnia 1995 roku w sprawie szczególnych warunków, którym powinna odpowiadać rachunkowość Narodowych Funduszy Inwestycyjnych (Dz. U. z 1996 r. Nr 2, poz. 12, z późn. zmianami).

Zestawienie porównawcze podstawowych danych finansowych
za lata 2003-2005 (w tys. zł)

	2003	2004	2005
Portfel inwestycyjny	154.083	199.663	51.055
Aktywa ogółem	169.841	227.789	83.136
Zobowiązania i rezerwy	5.265	3.523	1.127
Aktywa netto	164.576	224.266	82.009
Aktywa netto na 1 akcję (w zł.)	5,48	9,46	6,92
Przychody oraz pozostałe przychody	11.222	3.406	899
Koszty operacyjne oraz pozostałe koszty	8.968	8.107	8.221
Zyski (straty) z inwestycji	6.142	48.233	46.429
Zysk (strata) netto	20.772	59.690	38.779
Zysk (strata) netto na 1 akcję	0,88	2,52	3,27

8.1 ANALIZA BILANSU

Suma bilansowa na dzień 31 grudnia 2004 roku wyniosła 82.610 tys. zł.

Wartość portfela inwestycyjnego wynosi 51.055 tys. zł. Na powyższą kwotę składają się akcje i udziały stanowiące udziały stowarzyszone o wartości 1.009 tys. zł, akcje i udziały mniejszościowe w spółkach z PPP o wartości 1.652 tys. zł, akcje i udziały mniejszościowe w spółkach spoza PPP o wartości 29.680 tys. zł oraz dłużne papiery wartościowe w kwocie 18.714 tys. zł.

W pozycji należności wynoszącej 809 tys. zł znajdują się należności z tytułu sprzedanych pakietów akcji spółek wiodących- Fameg S.A. w kwocie 358 tys. zł, należności z tytułu odsetek w kwocie 32 tys. zł, należności z tytułu dywidend w kwocie 5 tys. zł oraz pozostałe należności w wysokości 414 tys. zł

Środki pieniężne w kwocie 30.478 tys. zł obejmują niemal w całości środki na rachunkach bankowych: lokaty krótkoterminowe w kwocie 30.458 tys. zł, środki na rachunkach inwestycyjnych w biurach maklerskich w kwocie 5 tys. zł oraz środki na rachunkach bankowych bieżących w kwocie 15 tys. zł.

Na zobowiązania Funduszu w wysokości 713 tys. zł składają się zaliczki otrzymane do rozliczenia w związku ze sprzedażą akcji na kwotę 206 tys. zł, naliczone wynagrodzenie Firmy Zarządzającej za ostatni miesiąc 2005 roku w kwocie 463 tys. zł oraz pozostałe zobowiązania w wysokości 44 tys. zł

Wskaźnik zadłużenia ogółem, liczony jako stosunek zobowiązań do sumy bilansowej wyniósł 1,36 %.

Wartość aktywów netto na 31 grudnia 2005 roku wyniosła 82.009 tys. zł.

Wartość aktywów netto na jedną akcję na 31 grudnia 2005 roku wyniosła 6,92 zł.

Wartość kapitału zakładowego na 31 grudnia 2005 roku wyniosła 1.186 tys. zł.

8.2 ANALIZA RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

Na wartość przychodów z inwestycji Funduszu ogółem w wysokości 104 tys. zł złożyły się przede wszystkim: udział Funduszu w stracie netto spółek wiodących i stowarzyszonej, który per saldo osiągnął wartość (5.547) tys. zł, przychody z akcji oraz innych papierów wartościowych w wysokości 4.786 tys. zł, przychody z tytułu odsetek w kwocie 865 tys. zł.

Koszty operacyjne poniesione przez Fundusz w 2005 roku wyniosły (8.103) tys. zł, z czego (5.562) tys. zł, czyli 68,64 % ogółu kosztów, stanowiło wynagrodzenie Firmy Zarządzającej. Na wartość kosztów operacyjnych wpłynęły również: koszty usług doradztwa finansowego i prawnego w wysokości (275) 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, zrealizowane ujemne różnice kursowe oraz inne koszty w kwocie (2.266) tys. zł.

Fundusz wykazał **rezerwy i odpisy aktualizujące w kwocie ogółem (550) tys. zł**, na co składały się rozwiązane odpisy aktualizujące na spółkę mniejszościową w łącznej kwocie 21 tys. zł oraz zawiązane odpisy aktualizujące w wysokości (570) tys. zł..

Fundusz osiągnął **zyski zrealizowane z inwestycji w kwocie ogółem 43.158 tys. zł** oraz **niezrealizowane zyski z wyceny w kwocie 3.271 tys. zł**.

Za rok zakończony 31 grudnia 2005 roku Fundusz wygenerował zysk netto w kwocie 38.779 tys. zł. Na pozycję tę złożył się zysk zrealizowany w kwocie 41.055 tys. zł oraz niezrealizowana strata w kwocie (2.276) tys. zł.

8.3 ANALIZA SPRAWOZDANIA Z PRZEPŁYWU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH

Wpływy uzyskane przez Fundusz z działalności operacyjnej w kwocie ogółem 647.163 tys. zł pochodziły przede ze sprzedaży pozostałych papierów wartościowych, udziałów i instrumentów finansowych w wysokości 624.294 tys. zł. Inne wpływy operacyjne odnotowano z tytułu: sprzedaży spółek wiodących w wysokości 10.135 tys. zł, sprzedaży udziałów mniejszościowych za kwotę 7.166 tys. zł, zwrotu udzielonych pożyczek w wysokości 2.709 tys. zł, otrzymanych odsetek i dywidend w łącznej wysokości 1.627 tys. zł.

Podstawowe wydatki z tytułu działalności operacyjnej Funduszu w kwocie ogółem (461.497) tys. zł obejmowały głównie zakup pozostałych papierów wartościowych, udziałów i instrumentów finansowych o wartości (446.145) tys. zł, zakup akcji mniejszościowych w wysokości (433) tys. zł, wypłacone wynagrodzenie Firmy Zarządzającej w kwocie (6.027) tys. zł, zapłacony podatek dochodowy od osób prawnych w wysokości (414) tys. zł, wydatki z tytułu usług finansowych i prawnych w kwocie (218) tys. zł, zapłacony podatek od nabycia akcji własnych w kwocie (5.378) tys. zł oraz pozostałe wydatki dotyczące rozliczeń z pracownikami, Radą Nadzorczą, zakupu usług w łącznej wysokości (2.882) tys. zł.

Podstawowe wydatki z tytułu działalności finansowej Funduszu w kwocie ogółem (175.658) tys. zł obejmował zakup akcji własnych.

Na koniec roku 2005 środki pieniężne wyniosły 30.478 tys. zł. W porównaniu z początkiem roku Fundusz odnotował wzrost stanu środków pieniężnych o 10.008 tys. zł.

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

W omawianym okresie sprawozdawczym nie wystąpiły nietypowe zdarzenia, które miałyby wpływ na wynik z działalności Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Progress S.A.

10. OPIS ISTOTNYCH ZDARZEŃ PO DNIU 31 GRUDNIA 2005 ROKU

Opis istotnych zdarzeń po dniu 31 grudnia 2005 roku znajduje się w pkt 13 „Dodatkowych not objaśniających”.

11. PRZEWIDYWANY ROZWÓJ W 2006 ROKU ORAZ ISTOTNE CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻENIA

11.1 ISTOTNE CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻENIA

Uwarunkowania zewnętrzne

Czynniki zewnętrzne mające wpływ na działalność Funduszu związane są z rodzajem oraz jakością składników portfela inwestycyjnego Funduszu. Skład portfela inwestycyjnego Funduszu, obejmuje różne kategorie aktywów, do których należą przede wszystkim:

- ✓ akcje spółek notowanych na giełdzie,
- ✓ akcje spółek niepublicznych, w tym akcje spółek wiodących i mniejszościowych,
- ✓ instrumenty dłużne, w tym papiery skarbowe i komercyjne,
- ✓ depozyty bankowe.

W związku z tym, na wyniki finansowe Funduszu ma wpływ szereg zróżnicowanych czynników, w tym w szczególności:

- ✓ ogólna sytuacja gospodarcza i koniunktura w branżach, w których działają spółki, których akcje znajdują się w portfelu inwestycyjnym Funduszu;

- ✓ poziom stóp procentowych, który determinuje wysokość przychodów z inwestycji na rynku papierów dłużnych i pieniężnym;
- ✓ koniunktura na GPW, która, z uwagi na duży udział akcji spółek notowanych na GPW w portfelu Funduszu, 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, a także przygotowywana nowa strategia rozwoju, opisana poniżej.

11.2 PRZEWDYWANY ROZWÓJ W 2006 ROKU

W październiku 2005 r., w wyniku transakcji sprzedaży akcji spółki CA IB Fund Management S.A. (obecnie Supernova Capital S.A.), Fundusz zyskał pośrednio nowego dominującego akcjonariusza – członków zarządu Supernova Capital S.A. W związku z tym rozpoczęte zostały prace nad opracowaniem nowej strategii Funduszu, działającego już jako podmiot kontrolowany przez inwestorów kierujących się inną polityką inwestycyjną niż poprzedni wiodący akcjonariusz, tj. grupa banku CA IB. Wdrożenie nowej strategii, zakładającej m.in. zaakceptowanie wyższego poziomu ryzyka inwestycyjnego, zostało jednak poprzedzone programem skupu akcji własnych przez Fundusz, co miało na celu umożliwienie zakończenia bądź ograniczenia inwestycji wszystkim tym akcjonariuszom, którzy nie akceptują nowych założeń strategicznych. Celem programu było także zmniejszenie zaangażowania wiodącego akcjonariusza – Supernova Capital S.A. Program skupu akcji został przeprowadzony w styczniu i lutym 2006 r., natomiast w IV kwartale 2005 r. przeprowadzono szereg transakcji dezinwestycyjnych w Funduszu, mających na celu przygotowanie odpowiednich zasobów płynnych środków do przeprowadzenia tej operacji.

Założenia nowej strategii, która ma być realizowana od 2006 r., sprowadzają się do koncepcji przekształcenia Funduszu w tzw. fundusz specjalnych sytuacji (*special situation funds* lub *opportunity funds*). Oznacza to, że działalność inwestycyjna Funduszu opiera się, w szczególności, na następujących zasadach:

- ✓ zdolność szybkiego podejmowania decyzji inwestycyjnych,
- ✓ akceptacja wysokiego poziomu ryzyka inwestycyjnego,
- ✓ co do zasady stosunkowo krótki horyzont inwestycji,
- ✓ inwestowanie w projekty restrukturyzacyjne, pre-IPO i inne o dużym potencjale wzrostu,
- ✓ typowe zaangażowanie w jeden projekt nie przekraczające 10 mln zł (przy czym zakłada się działanie w porozumieniu z innymi podmiotami, w szczególności NFI należącym do tej samej

grupy kapitałowej, co pozwoli na realizację jednostkowych projektów o wartości ok. 30 mln zł).

Tak określona strategia inwestycyjna stanowi wypełnienie luki pomiędzy funduszami typu *private equity* i bankami z jednej strony a inwestorami czysto portfelowymi z drugiej strony. Obszar ten do tej pory wykorzystywany był jedynie przez największych inwestorów indywidualnych oraz – w ograniczonym stopniu – przez zagraniczne fundusze hedgingowe. Działalność Funduszu realizującego nową strategię, oznaczać będzie, z jednej strony, zdolność szybkiego i elastycznego podejmowania trudnych decyzji inwestycyjnych, angażowanie się w działalność operacyjną spółek portfelowych i efektywną kontrolę właścicielską, a z drugiej strony – zachowanie najwyższych standardów w zakresie transparentności działania, komunikacji z rynkiem, troskę o poszanowanie praw akcjonariuszy mniejszościowych i najwyższe standardy *corporate governance*.

Ze względu na istotne zmniejszenie się wartości aktywów zarządzanych przez Fundusz, będące skutkiem przeprowadzonego programu skupu akcji własnych, niewykluczone jest dokonanie fuzji wszystkich narodowych funduszy inwestycyjnych, których głównym akcjonariuszem jest Supernova Capital. Niezależnie jednak od przyszłej decyzji odnośnie fuzji, założenia co do działalności Funduszu (tożsame dla wszystkich NFI z grupy Supernova Capital) pozostaną niezmienione.

W 2006 r. majątek Funduszu będzie w dalszym ciągu zarządzany przez Supernova Management Sp. z o.o. Jednak, ze względu na mniejszą wartość portfela aktywów, w marcu 2006 r. istotnemu zmniejszeniu uległo wynagrodzenie za zarządzanie płacone przez Fundusz.

W związku ww. założeniami nowej strategii, Fundusz będzie kontynuował proces zamykania inwestycji w spółki mniejszościowe z programu PPP.

Polityka inwestycyjna Funduszu w zakresie zarządzania środkami płynnymi w 2006 roku nie ulegnie zmianie – nadal w portfelu Funduszu dominować będą instrumenty finansowe zapewniające atrakcyjną stopę zwrotu przy zachowaniu wysokiej płynności i niskiego poziomu ryzyka. Ze względu jednak na wdrażanie nowej strategii i zakończony proces skupu akcji własnych, udział środków płynnych w portfelu Funduszu będzie w 2006 r. istotnie mniejszy, w porównaniu z poprzednim okresem. Tym samym, wynik na inwestycjach w instrumenty płynne nie będzie miał istotnego wpływu na zmianę wartości portfela Funduszu.

Warszawa, 30 maj 2006 roku

Grzegorz Golec

Prezes Zarządu