

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI

NARODOWEGO FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO PROGRESS SPÓŁKA AKCYJNA



**ZA OKRES
OD 1 STYCZNIA 2006 ROKU DO 30 CZERWCA 2006
ROKU**

Warszawa, 27 października 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	4
2.3 ORGANY STATUTOWE FUNDUSZU	5
2.3.1 Walne Zgromadzenie	5
2.3.2 Rada Nadzorcza	6
2.3.3 Zarząd	7
2.4 FIRMA ZARZĄDZAJĄCA	7
3. AKCJONARIUSZE	8
4. PODMIOT UPRAWNIONY DO BADANIA I PRZEGLĄDU SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	8
5. DZIAŁALNOŚĆ FUNDUSZU W OKRESIE OD 1 STYCZNIA DO 30 CZERWCA 2006 ROKU	9
5.1 NOTOWANIA FUNDUSZU NA RYNKU PUBLICZNYM	9
5.2 PODSTAWOWE ELEMENTY STRATEGII FUNDUSZU	9
5.3 CHARAKTERYSTYKA I ZMIANY PORTFELA INWESTYCYJNEGO W 2006 ROKU	10
5.3.1 Spółki wiodące, zależne i stowarzyszone	11
5.3.2 Spółki mniejszościowe	11
5.3.3 Pozostałe akcje i udziały	12
5.3.4 Dłużne papiery wartościowe	13
5.3.5 Inne instrumenty finansowe	13
5.4 TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI	13
5.5 UDZIELONE KREDYTY I POŻYCZKI	14
5.6 NABYCIE AKCJI WŁASNYCH FUNDUSZU ORAZ EMISJA AKCJI SERII B	14
5.7 UMOWY ZNACZĄCE DLA DZIAŁALNOŚCI FUNDUSZU	15
6. PŁYNNOŚĆ FUNDUSZU	15
7. INFORMACJA O CELACH I METODACH ZARZĄDZANIA RYZYKIEM FINANSOWYM	16
8. SYTUACJA FINANSOWA FUNDUSZU	16
8.1 ANALIZA BILANSU	17
8.2 ANALIZA RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT	17
8.3 ANALIZA SPRAWOZDANIA Z PRZEPIYU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	18
9. OPIS ISTOTNYCH CZYNNIKÓW ORAZ ZDARZEŃ NIETYPOWYCH MAJĄCYCH ISTOTNY WPŁYW NA OSIĄGNIĘTY WYNIK FINANSOWY	19
10. OPIS ISTOTNYCH ZDARZEŃ PO DNIU 30 CZERWCA 2006 ROKU	19
11. PRZEWIDYWANY ROZWÓJ W 2006 ROKU ORAZ ISTOTNE CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻENIA	19
11.1 ISTOTNE CZYNNIKI RYZYKA I ZAGROŻENIA	19
11.2 PRZEWIDYWANY ROZWÓJ W 2006 ROKU	20

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 I półrocze 2006 roku	WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o., podmiot zarejestrowany pod nr 2733, uprawniony do badania sprawozdań finansowych.
Animator akcji Funduszu na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie 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.

Fundusz może podejmować działalność gospodarczą polegającą na inwestowaniu w inne aktywa, poza wyżej wymienionymi, a w szczególności polegającą na:

- kupnie i sprzedaży nieruchomości na własny rachunek (PKD 70.12.Z),
- zagospodarowaniu i sprzedaży nieruchomości na własny rachunek (PKD 70.11.Z).

Zarząd realizuje przedmiot działalności Funduszu w ramach założeń przyjętej strategii inwestycyjnej, opisanych w punkcie 5.2. niniejszego Sprawozdania.

Fundusz działa na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej.

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.

W dniu 20 września 2006 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę o kontynuowaniu działalności Funduszu w dotychczasowej formie jako narodowy fundusz inwestycyjny.

Dochody narodowych funduszy inwestycyjnych utworzonych na podstawie ustawy z dnia 30 kwietnia 1993 roku o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji, pochodzące z dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziałów z 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 roku 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.

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 2006 roku odbyły się cztery Walne Zgromadzenia.

1. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 5 stycznia 2006 roku, które podjęło uchwały w sprawach:
 - ✓ podwyższenia kapitału zakładowego ze środków zgromadzonych na kapitale zapasowym Spółki,
 - ✓ upoważnienia Zarządu do nabywania akcji własnych w celu umorzenia,
 - ✓ zatwierdzenia zmian lub przyjęcia wytycznych dla Rady Nadzorczej w celu zmian umowy o zarządzanie.
2. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 15 marca 2006 roku, które podjęło uchwały w sprawach:
 - ✓ uchylenia uchwały z dnia 5 stycznia 2006 roku o podwyższeniu kapitału zakładowego ze środków zgromadzonych na kapitale zapasowym Spółki,
 - ✓ podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji nowych akcji,
 - ✓ zmiany Statutu Spółki,

- ✓ zatwierdzenia zmian umowy o zarządzanie majątkiem Spółki.

- 3. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 7 września 2006 roku, które podjęło uchwały w sprawach:
 - ✓ zmian w składzie Rady Nadzorczej,
 - ✓ wyrażenia zgody na nabycie akcji własnych w celu umorzenia.

- 4. Zwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 20 września 2006 roku, które podjęło uchwały w sprawach:
 - ✓ zatwierdzenia "Sprawozdania finansowego Spółki za rok obrotowy 2005",
 - ✓ zatwierdzenia "Sprawozdania Zarządu z działalności Spółki w roku obrotowym 2005",
 - ✓ przeznaczenia zrealizowanego i niezrealizowanego zysku netto za rok obrotowy 2005 i pokrycia zrealizowanej straty netto z lat ubiegłych,
 - ✓ udzielenia absolutorium z wykonywania obowiązków w 2005 roku członkom Zarządu,
 - ✓ udzielenia absolutorium z wykonywania obowiązków w 2005 roku członkom Rady Nadzorczej,
 - ✓ dalszego istnienia Spółki.

2.3.2 Rada Nadzorcza

Zgodnie z art. 17 ust. 1. Statutu, Rada Nadzorcza składa się z pięciu lub większej liczby członków, powoływanych odwoływanych przez Walne Zgromadzenie. Kadencja Rady Nadzorczej jest wspólna i trwa trzy lata.

W 2006 roku Rada Nadzorcza NFI Progress S.A. rozpoczęła pełnienie swoich funkcji nadzorczych w następującym składzie:

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

W I połowie 2006 roku skład Rady Nadzorczej NFI Progress S.A.

Wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej, łącznie z kosztami związanymi z organizacją posiedzeń, w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2006 roku, wyniosły ogółem 160 tys. zł.

- Bogdan Bartkowski	25 tys. zł
- Paweł Bujalski	25 tys. zł
- Aleksander Grot	35 tys. zł
- Robert Kuraszkiewicz	25 tys. zł
- Wojciech Pawlak	25 tys. zł
- Dariusz Wieloch	25 tys. zł.

2.3.3 Zarząd

Zgodnie z art. 13 ust. 1 Statutu Spółki, Zarząd składa się z jednego do trzech członków, w tym Prezesa Zarządu, powoływanych na wspólną dwuletnią kadencję.

W 2006 roku skład Zarządu przedstawiał się następująco:

Grzegorz Golec – Prezes Zarządu

W okresie do 1 stycznia 2006 roku do 30 czerwca 2006 roku wynagrodzenie Zarządu wyniosło 195 tys. zł.

- Grzegorz Golec	90 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.). Wynagrodzenie za zarządzanie wg tej umowy w okresie od 1 stycznia 2006 r. do 28 lutego 2006 roku wyniosło: 927 tys. zł. W dniu 28 lutego 2006 roku Rada Nadzorcza zawarła nową umowę o zarządzanie z Supernova Management Sp. z o.o. Umowa obowiązuje od dnia 1 marca 2006 roku. Wynagrodzenie za zarządzanie w okresie od 1 marca 2006 r. do dnia 30 czerwca 2006 r. wyniosło: 880 tys. zł.

Na dzień 30 czerwca 2006 roku 100% udziałów w kapitale zakładowym Supernova Management Sp. z o.o. posiada Supernova Capital S.A.

3. AKCJONARIUSZE

Na dzień 30 czerwca 2006 roku kapitał własny Funduszu wynosił 50.248 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 30 czerwca 2006 roku oraz na dzień sporządzenia sprawozdania przedstawiał się następująco:

Nazwa Akcjonariusza Funduszu	Liczba głosów na WZ na dzień 30.06.2006	% kapitału zakładowego	Liczba głosów na WZ na dzień sporządzenia sprawozdania	% kapitału zakładowego
Supernova Capital SA	833 507	7,03%	30 651 748	64,62%
Akcje własne.*	9 723 958	82,00%	9 723 958	20,50%
Pozostali akcjonariusze:	1 300 801	10,97%	7 057 358	14,88%
Razem	11 858 266	100,00%	47 433 064	100,00%

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

Żadna z osób wchodzących w skład organów nadzorujących i zarządzających nie posiadała na dzień 30 czerwca 2006 roku akcji NFI Progress S.A.

4. PODMIOT UPRAWNIONY DO BADANIA I PRZEGLĄDU SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

W dniu 5 września 2006 roku NFI Progress S.A. zawarł ze spółką WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie umowę o przeprowadzenie przeglądu Sprawozdania Finansowego Funduszu sporządzonego za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2006 roku oraz o przeprowadzenie badania Sprawozdania Finansowego Funduszu za rok kończący się 31 grudnia 2006 roku. WBS Rachunkowość Consulting Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, ul. Grażyny 13/15 jest podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, wpisanym na listę pod numerem 2733. Audytor przedstawił stosowny odpis wpisu na listę.

Wynagrodzenie za przeprowadzenie przeglądu Sprawozdania Finansowego Funduszu sporządzonego za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2006 roku oraz za przeprowadzenie badania Sprawozdania Finansowego Funduszu za rok kończący się 31 grudnia 2006 roku wynosić będzie 38 tys. zł. Do powyższej kwoty doliczony zostanie podatek VAT według obowiązującej stawki. Łączna wysokość wynagrodzenia brutto to kwota 46,4 tys. zł.

WBS Rachunkowość Consulting 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 30 CZERWCA 2006 ROKU

5.1 NOTOWANIA FUNDUSZU NA RYNKU PUBLICZNYM

W pierwszym półroczu 2006 roku wartość indeksu WIG wzrosła z 35.600,79 do 40.644,58 punktów (+14,02%). Cena akcji Funduszu na 30 grudnia 2005 ukształtowała się na poziomie 15,00 PLN na jedną akcję, natomiast 30 czerwca 2006 roku na poziomie 4,08 PLN na jedną akcję. W dniu 18 kwietnia 2006 roku kurs akcji Funduszu został skorygowany w związku z nową emisją akcji z prawem poboru. Akcje nowej emisji oferowane dotychczasowym akcjonariuszom w wykonaniu prawa poboru były zaoferowane po wartości nominalnej 0,10 PLN za jedną akcję. Wszystkim akcjonariuszom przysługiwały 3 akcje nowej emisji za dotychczasową 1 akcję. W związku z tym, że Fundusz nie wykonywał prawa poboru z posiadanych akcji własnych, pozostali akcjonariusze objęli więcej akcji niż wynikałoby to z w/w parytetu.

5.2 PODSTAWOWE ELEMENTY STRATEGII FUNDUSZU

Do końca 2005 r. Fundusz kontynuował strategię realizacji wartości posiadanych inwestycji poprzez sprzedaż spółek z portfela wiodącego i mniejszościowego, a także zamykanie niektórych innych inwestycji.

Dokonana w IV kwartale 2005 r. zmiana głównego akcjonariusza Funduszu spowodowała także przyjęcie nowych założeń strategii inwestycyjnej. Nowa strategia zakłada przekształcenie Funduszu w tzw. fundusz specjalnych sytuacji (*opportunity fund*). Oznacza

to, że działalność inwestycyjna Funduszu ma się opierać w szczególności na następujących zasadach:

- ✓ zdolność szybkiego podejmowania decyzji inwestycyjnych,
- ✓ akceptacja wysokiego poziomu ryzyka inwestycyjnego,
- ✓ co do zasady stosunkowo krótki horyzont inwestycji,
- ✓ skupienie się na projektach restrukturyzacyjnych, tzw. pre-IPO i innych 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).

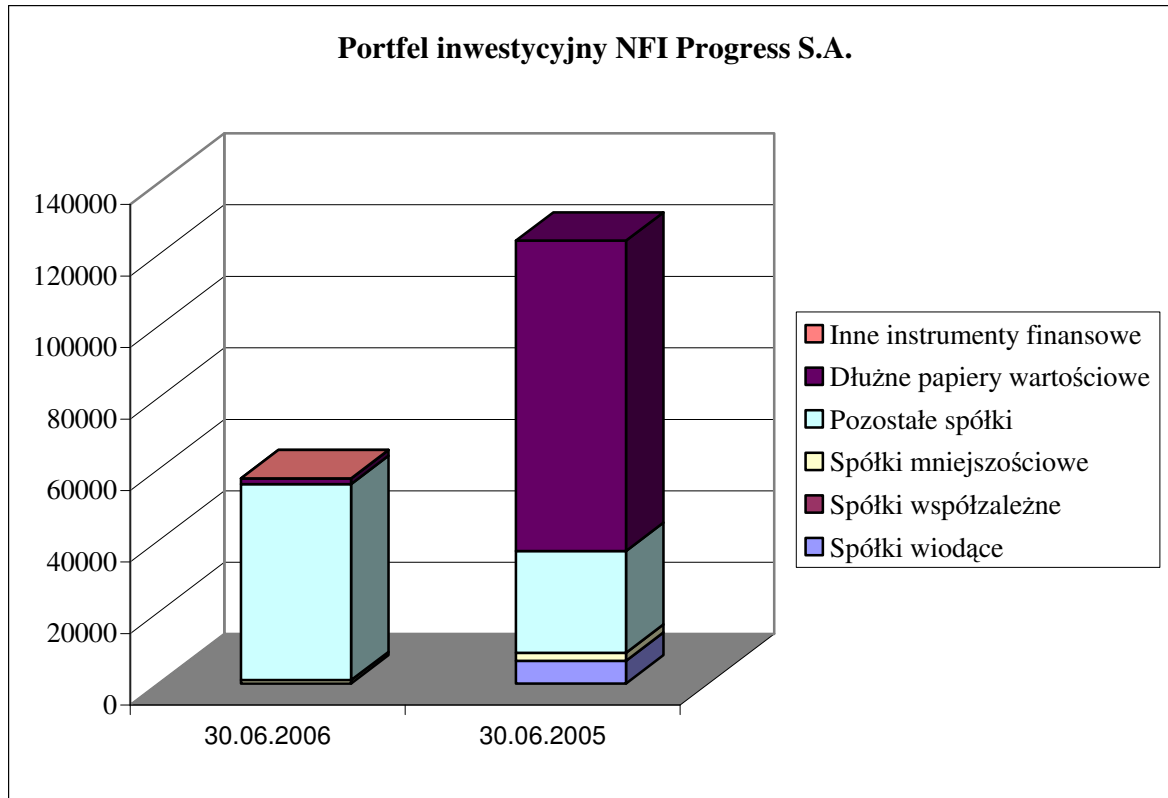
Dokonana w I półroczu 2006 r. inwestycja w akcje Zachodniego NFI jest pierwszym znaczącym projektem realizowanym w ramach opisanych wyżej założeń nowej strategii inwestycyjnej.

W związku z wdrażaniem nowej strategii, Akcjonariuszom, którzy nie chcieli uczestniczyć dalej w Funduszu lub chcieli ograniczyć swoje zaangażowanie, zaoferowana była możliwość wyjścia z inwestycji poprzez odkup akcji własnych przez Fundusz. Transakcje nabywania akcji własnych zostały zrealizowane 2 – krotnie w roku 2005 oraz na początku 2006 roku. Przygotowaniu środków płynnych do zrealizowania transakcji odkupu akcji własnych służyły działania dezinwestycyjne zrealizowane w 2005 roku.

5.3 CHARAKTERYSTYKA I ZMIANY PORTFELA INWESTYCYJNEGO W 2006 ROKU

Według stanu na dzień 30 czerwca 2006 roku wartość portfela inwestycyjnego Funduszu wynosiła 58.660 tys. zł i zmniejszyła się w stosunku do 30 czerwca 2005 roku o 72.602 tys. zł. Spadek ten związany jest przede wszystkim z dokonanymi transakcjami sprzedaży spółek portfela wiodącego, mniejszościowego oraz pozostałych akcji. Środki finansowe uzyskane z tego tytułu zostały przeznaczone przede wszystkim na zakup akcji własnych w wezwaniach ogłoszonych przez Fundusz.

Poniższy wykres przedstawia strukturę portfela inwestycyjnego według wartości bilansowej na koniec I półrocza 2006 i I półrocza 2005 roku.



5.3.1 Spółki wiodące, zależne i stowarzyszone

Na dzień 30 czerwca 2006 roku w portfelu znajdowała się jedna spółka stowarzyszona- VIS-Inwestycje S.A. (pakiet 45,14%) o łącznej wartości bilansowej wynoszącej 1.280 tys. zł, uwzględniającej odpisy z tytułu trwałej utraty wartości w wysokości ogółem (2.377) tys. zł.

Na dzień 30 czerwca 2006 roku w portfelu Funduszu znajduje się 1 spółka z udziałem wiodącym: Zakłady Naprawcze w upadłości S.A.

5.3.2 Spółki mniejszościowe

Na dzień 30 czerwca 2006 roku Fundusz posiadał akcje i udziały w 68 spółkach mniejszościowych, w tym w 2 spółkach notowanych na CeTO. Wartość bilansowa tych udziałów na dzień 30 czerwca 2006 roku wynosiła 523 tys. zł.

W ramach zarządzania akcjami spółek mniejszościowych Fundusz w I półroczu 2006 roku 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 2006 roku Fundusz uzyskał ze sprzedaży pakietów mniejszościowych przychody w wysokości 1.036 tys. zł. Przychody te zostały osiągnięte w wyniku transakcji sprzedaży akcji 2 spółek. Wynik zrealizowany na powyższych transakcjach wyniósł 267 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 notowanych na dzień 30 czerwca 2006 roku wyniosła 52 289 tys. zł, wśród których największą wartość bilansową miały pakiety akcji następujących spółek:

- ✓ Vistula S.A. – 21.252 tys. zł,
- ✓ Wólczanka S.A. – 11.915 tys. zł
- ✓ Zachodni NFI S.A. – 21.527 tys. zł

W pierwszym półroczu 2006 roku przychód z tytułu zbycia pozostałych akcji i udziałów notowanych wyniósł 10.690 tys. zł, Przychody te zostały osiągnięte w wyniku transakcji sprzedaży akcji 6 spółek. Wynik zrealizowany na powyższych transakcjach wyniósł 1.340 tys. zł.

Akcje nienotowane

Na dzień 30 czerwca 2006 roku wartość portfela pozostałych akcji nienotowanych wynosi 180 tys. zł. W jego skład wchodzi akcje i udziały 5 spółek.

5.3.4 Dłużne papiery wartościowe

Na dzień 30 czerwca 2006 roku saldo dłużnych papierów wartościowych wynosi 1.540 tys. zł. Są to bony komercyjne Wólczanka S.A. o nominale 1.000 tys. zł i 500 tys. zł.

Wartość portfela dłużnych papierów wartościowych zmniejszyła się w porównaniu do I półrocza 2005 roku o kwotę 85.268 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 EFL.

Zyski z tytułu sprzedaży dłużnych papierów wartościowych wyniosły 47 tys. zł.

5.3.5 Inne instrumenty finansowe

Na dzień 30 czerwca 2006 roku w portfelu Funduszu nie było innych instrumentów finansowych.

5.4 TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

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

Supernova Capital S.A. na dzień 30 czerwca 2006 roku posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym Supernova Management Sp. z o.o. oraz bezpośrednio 7,03% udział w kapitale zakładowym Narodowego Funduszu Inwestycyjnego Progress S.A.

W sprawozdaniu na dzień 30 czerwca 2006 roku ujęto następujące salda i obroty z Firmą Zarządzającą:

- | | |
|---|---------------|
| a) Zobowiązanie z tytułu czynszu i kosztów eksploatacyjnych | 6 tys. zł |
| b) Koszty wynagrodzenia za zarządzanie za pierwsze półrocze 2006 roku | 1.807 tys. zł |

5.5 UDZIELONE KREDYTY I POŻYCZKI

W księgach Funduszu w I półroczu 2006 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 NABYCIE AKCJI WŁASNYCH FUNDUSZU ORAZ EMISJA AKCJI SERII B

W dniu 5 stycznia 2006 r., Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie wyraziło zgodę na nabywanie akcji własnych Funduszu. Zarząd Funduszu w dniu 11 stycznia 2006 roku podjął decyzję w sprawie ilości nabywanych akcji własnych, ceny nabycia i sposobu realizacji uchwały NWZ.

W dniu 12 stycznia 2006 roku, w wyniku rozliczenia transakcji poza giełdowych, Fundusz nabył od podmiotów z tej samej grupy kapitałowej łącznie 2.070.000 akcji własnych. Wszystkie akcje zostały nabyte po cenie 20,00 zł za jedną akcję. Akcje zostały nabyte w celu umorzenia. Stanowiły 17,46% kapitału zakładowego Funduszu.

W dniu 18 stycznia 2006 roku ogłoszono wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji Funduszu. W dniu 15 lutego 2006 roku, w wyniku rozliczenia wezwania, Fundusz nabył, w celu umorzenia, 795.692 akcji własnych (około 6,7% kapitału zakładowego). Cena nabycia wyniosła 20,00 zł za jedną akcję. W wyniku tego nabycia Fundusz, wraz z akcjami własnymi nabytymi wcześniej, posiada łącznie 9.723.958 własnych akcji stanowiących 82,00% kapitału zakładowego.

Zgodnie z uchwałą Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 24 marca 2006 roku Fundusz wyemitował 35.574.798 akcji serii B o wartości nominalnej 0,10 zł każda. Wszystkie akcje zostały należycie subskrybowane i opłacone, w związku z czym w dniu 8 czerwca 2006 roku dokonano przydziału wszystkich akcji. Emisja doszła do skutku. Są

Rejonowy dla m. st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, postanowieniem z dnia 17 lipca 2006 roku wpisał do rejestru przedsiębiorców podwyższenie kapitału zakładowego Funduszu w związku z emisją akcji serii B o kwotę 3.557.479,80 zł. W wyniku podwyższenia kapitał zakładowy Funduszu wynosi obecnie 4.743.306,40 zł i składa się łącznie z 47.433.064 akcji. Z uwagi na to, że sąd zarejestrował podwyższenie kapitału zakładowego w lipcu 2006 roku, w sprawozdaniu SAF-P/2006 fakt ten zaprezentowano w pozycji bilansu – „pozostałe kapitały rezerwowe”.

Po zarejestrowaniu kapitału zakładowego akcjonariat Funduszu to:

1. Supernova Capital S.A.	30.651.748 akcji 64,62% kapitału zakładowego,
2. Pozostali akcjonariusze	7.057.358 akcji 14,88% kapitału zakładowego,
3. Akcje własne	9.723.358 akcji 20,50% kapitału zakładowego
Razem	47.433.064 akcje

5.7 UMOWY ZNACZĄCE DLA DZIAŁALNOŚCI FUNDUSZU

W I półroczu 2006 roku Fundusz nie zawarł żadnej znaczącej umowy.

6. PŁYNNOŚĆ FUNDUSZU

Płynne zasoby finansowe

Wartość aktywów płynnych Funduszu na dzień 30 czerwca 2006 r. wyniosła 3.282 tys. zł, co stanowiło 6,53 % 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 50 914 tys. zł złożyły się następujące elementy:

- ✓ środki pieniężne o wartości 1.742 tys. zł
- ✓ nienotowane dłużne papiery wartościowe, które mogą być szybko zamienione na środki pieniężne, o wartości 1.540.

Finansowanie działalności

Fundusz w I półroczu 2006 roku korzystał z zewnętrznych źródeł finansowania. Zaciągnął pożyczki na łączną kwotę 8.600 tys. zł. Na dzień 30 czerwca 2006 roku pożyczki te zostały spłacone.

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 1.17 „Dodatkowych not objaśniających”.

8. SYTUACJA FINANSOWA FUNDUSZU

Sprawozdanie finansowe Funduszu zostało sporządzone na dzień 30 czerwca 2006 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).

8.1 ANALIZA BILANSU

Suma bilansowa na dzień 30 czerwca 2006 roku wyniosła 61.536 tys. zł.

Wartość portfela inwestycyjnego wynosi 58.660 tys. zł. Na powyższą kwotę składają się akcje i udziały stanowiące udziały stowarzyszone o wartości 1.280 tys. zł, akcje i udziały mniejszościowe w spółkach z PPP o wartości 966 tys. zł, akcje i udziały mniejszościowe w spółkach spoza PPP o wartości 54.874 tys. zł oraz dłużne papiery wartościowe w kwocie 1.540 tys. zł.

W pozycji należności wynoszącej 444 tys. zł znajdują się należności z tytułu sprzedanych pakietów akcji spółek mniejszościowych w kwocie 7 tys. zł, należności z tytułu dywidend w kwocie 5 tys. zł oraz pozostałe należności w wysokości 432 tys. zł

Środki pieniężne w kwocie 1.742 tys. zł obejmują niemal w całości środki na rachunkach bankowych: lokaty krótkoterminowe w kwocie 1.400 tys. zł, środki na rachunkach inwestycyjnych w biurach maklerskich w kwocie 5 tys. zł oraz środki na rachunkach bankowych bieżących w kwocie 335 tys. zł.

Na zobowiązania Funduszu w wysokości 11.248 tys. zł składają się zaliczki otrzymane do rozliczenia w związku ze sprzedażą akcji na kwotę 799 tys. zł, zobowiązania budżetowe w kwocie 16 tys. zł, zobowiązania z tytułu zakupionych akcji Zachodni NFI S.A. w kwocie 10.361 tys. zł oraz pozostałe zobowiązania w wysokości 72 tys. zł

Wskaźnik zadłużenia ogółem, liczony jako stosunek zobowiązań do sumy bilansowej wyniósł 18,27 %.

Wartość aktywów netto na 30 czerwca 2006 roku wyniosła 61.536 tys. zł.

Wartość aktywów netto na jedną akcję na 30 czerwca 2006 roku wyniosła 4,24 zł.

Wartość kapitału zakładowego na 30 czerwca 2006 roku wynosiła 1.186 tys. zł.

8.2 ANALIZA RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

Na wartość przychodów z inwestycji Funduszu ogółem w wysokości 488 tys. zł złożyły się przede wszystkim: udział Funduszu w wyniku netto spółki stowarzyszonej, który osiągnął wartość 272 tys. zł, przychody z akcji oraz innych papierów wartościowych w wysokości 80 tys. zł, przychody z tytułu odsetek w kwocie 136 tys. zł.

Koszty operacyjne poniesione przez Fundusz w 2005 roku wyniosły (3.044) tys. zł, z czego (1.807) tys. zł, czyli 59,36 % ogółu kosztów, stanowiło wynagrodzenie Firmy Zarządzającej. Na wartość kosztów operacyjnych wpłynęły również: koszty usług doradztwa finansowego i prawnego w wysokości (159) 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 (1.078) tys. zł.

Fundusz wykazał **rezerwy i odpisy aktualizujące w kwocie ogółem (140) tys. zł**, na co składały się zawiązane odpisy aktualizujące w wysokości (140) tys. zł.

Fundusz osiągnął **zyski zrealizowane z inwestycji w kwocie ogółem 1.607 tys. zł** oraz **niezrealizowane zyski z wyceny w kwocie 23.130 tys. zł**.

Za rok zakończony 30 czerwca 2006 roku Fundusz wygenerował zysk netto w kwocie 21.996 tys. zł. Na pozycję tę złożyła się strata zrealizowana w kwocie (1.405) tys. zł oraz niezrealizowany zysk w kwocie 23.401 tys. zł.

8.3 ANALIZA SPRAWOZDANIA Z PRZEPLYWU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH

Wpływy uzyskane przez Fundusz z działalności operacyjnej w kwocie ogółem 31.390 tys. zł pochodziły przede wszystkim ze sprzedaży pozostałych papierów wartościowych, udziałów i instrumentów finansowych w wysokości 29.238 tys. zł. Inne wpływy operacyjne odnotowano z tytułu: sprzedaży spółek wiodących w wysokości 191 tys. zł, sprzedaży udziałów mniejszościowych za kwotę 1.789 tys. zł, otrzymanych odsetek w wysokości 172 tys. zł.

Podstawowe wydatki z tytułu działalności operacyjnej Funduszu w kwocie ogółem (6.269) tys. zł obejmowały głównie zakup pozostałych papierów wartościowych, udziałów i instrumentów finansowych o wartości (2.748) tys. zł, wypłacone wynagrodzenie Firmy Zarządzającej w kwocie (2.270) tys. zł, wydatki z tytułu usług finansowych i prawnych w kwocie (169) tys. zł, zapłacony podatek od nabycia akcji własnych w kwocie (352) tys. zł oraz pozostałe wydatki dotyczące rozliczeń z pracownikami, Radą Nadzorczą, zakupu usług w łącznej wysokości (730) tys. zł.

Wpływy uzyskane przez Fundusz z działalności finansowej w kwocie ogółem 12.157 tys. zł pochodziły przede wszystkim z otrzymanej pożyczki w kwocie 8.600 tys. zł oraz z tytułu emisji akcji w kwocie 3.557 tys. zł.

Wydatki z tytułu działalności finansowej Funduszu w kwocie ogółem (66.014) tys. zł obejmował głównie zakup akcji własnych na kwotę (66.014) tys. zł oraz spłatę pożyczki w kwocie (8.600) tys. zł.

Na koniec I półrocza 2006 środki pieniężne wyniosły 1.742 tys. zł. W porównaniu z początkiem roku Fundusz odnotował spadek stanu środków pieniężnych o (28.736) 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 30 CZERWCA 2006 ROKU

Opis istotnych zdarzeń po dniu 30 czerwca 2006 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,
- ✓ depozyty bankowe
- ✓ inne bezpieczne instrumenty dłużne.

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 PRZEWIDYWANY ROZWÓJ W 2006 ROKU

W drugim półroczu 2006 r. jest kontynuowane wdrażanie nowej strategii – przekształcenia Funduszu w fundusz specjalnych sytuacji. Większość majątku Funduszu stanowią obecnie inwestycje spełniające kryteria nowej strategii (Zachodni NFI, Vistula&Wólczanka).

Głównymi elementami wdrażanej obecnie nowej strategii inwestycyjnej funduszu są:

- ✓ 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 należącymi do tej samej grupy kapitałowej, co pozwoli na realizację jednostkowych projektów o wartości około 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, oznacza, z jednej strony, zdolność szybkiego i elastycznego podejmowania trudnych decyzji inwestycyjnych, zaangażowanie 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.

Ewentualne nowe inwestycje Funduszu będą dokonywane w ramach powyższych założeń.

Polityka inwestycyjna Funduszu w zakresie zarządzania środkami płynnymi w drugim półroczu 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 w całym 2006 roku będzie istotnie mniejszy, w porównaniu z poprzednimi okresami. Tym samym, wynik na inwestycjach w instrumenty płynne nie będzie miał istotnego wpływu na zmianę wartości portfela Funduszu.

W bieżącym roku nie nastąpią żadne istotne zmiany dotyczące formalno-prawnych i organizacyjnych podstaw funkcjonowania Funduszu. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu, które odbyło się w dniu 20 września b.r. podjęło uchwałę o dalszym istnieniu Funduszu w formie narodowego funduszu inwestycyjnego. Majątkiem Funduszu w dalszym ciągu zarządzać będzie firma zarządzająca – Supernova Management Sp. z o.o.

Warszawa, 27 października 2006 roku

Grzegorz Golec

Prezes Zarządu