

**V NARODOWY FUNDUSZ INWESTYCYJNY „VICTORIA” S.A.
00-784 WARSZAWA, UL. DWORKOWA 3**

**WPROWADZENIE
DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO
ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2005 ROKU
DO 30 CZERWCA 2005 ROKU**

1. Przedmiot działalności V Narodowego Funduszu Inwestycyjnego „Victoria” S.A. w okresie objętym sprawozdaniem

V Narodowy Fundusz Inwestycyjny „Victoria” S.A. (zwany dalej „Funduszem”) został utworzony w formie jednoosobowej spółki akcyjnej Skarbu Państwa zgodnie z Ustawą z dnia 30 kwietnia 1993 roku o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji (zwaną dalej "Ustawą" o NFI). Wpis do rejestru handlowego Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy nastąpił w dniu 31 marca 1995 roku z kapitałem akcyjnym w wysokości 100 tys. złotych.

Kapitał akcyjny oraz zapasowy Funduszu został następnie podwyższony poprzez wniesienie przez Skarb Państwa wkładu niepieniężnego w postaci akcji jednoosobowych spółek Skarbu Państwa, biorących udział w Programie Powszechnej Prywatyzacji.

Fundusz prowadzi działalność na podstawie Ustawy z dnia 15 września 2000 roku Kodeks spółek handlowych (Dz. U. Nr 94, poz. 1037 z 2000 roku) oraz Ustawy z dnia 30 kwietnia 1993 roku o Narodowych Funduszach Inwestycyjnych i ich prywatyzacji (Dz. U. Nr 44, poz. 202 z 1993 roku z późniejszymi zmianami).

Przedmiot działalności Funduszu zdefiniowany jest jako pozostałe pośrednictwo finansowe i oznaczony jest numerem 6523 w Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD).

Fundusz prowadzi działalność na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i na dzień 30 czerwca 2005 roku miał swoją siedzibę w Warszawie przy ulicy Dworkowej 3, 00-784 Warszawa.

W dniu 24 sierpnia 2001 roku Fundusz został zarejestrowany w KRS w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy pod numerem 0000037652.

Przedmiotem działalności Funduszu jest:

- nabywanie i zbywanie udziałów lub akcji spółek oraz wykonywanie uzyskanych praw,
- nabywanie innych papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa oraz inne podmioty,
- rozporządzanie nabytymi akcjami, udziałami i innymi papierami wartościowymi,
- udzielanie pożyczek oraz zaciąganie pożyczek i kredytów dla realizacji celów określonych powyżej oraz innych celów statutowych Funduszu.

Władzami Funduszu są:

- Walne Zgromadzenie,
- Rada Nadzorcza,
- Zarząd.

Skład Rady Nadzorczej na 30 czerwca 2005 roku przedstawiał się następująco:

Przewodnicząca:	Agnieszka Stankiewicz
Członkowie:	Łukasz Ołdakowski
	Maciej Jasiński
	Zdzisław Gawlik
	Sylwester Pieckowski

W dniu 16 sierpnia 2005 roku Fundusz otrzymał od Pana Sylwestra Pieckowskiego - członka Rady Nadzorczej V NFI Victoria S.A. informację, iż rezygnuje on z członkostwa w Radzie Nadzorczej Funduszu ze skutkiem natychmiastowym.

W dniu 14 września 2005 roku Zarząd Funduszu otrzymał od Pana Zdzisława Gawlika - członka Rady Nadzorczej V NFI Victoria S.A. informację, iż z dniem najbliższego Walnego Zgromadzenia zwołanego na 27 września 2005 roku rezygnuje on z członkostwa w Radzie Nadzorczej Funduszu.

W dniu 27 września 2005 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Funduszu dokonało zmian w składzie Rady Nadzorczej. W związku z odwołaniem Pana Macieja Jasińskiego oraz wcześniejszą rezygnacją Pana Sylwestra Pieckowskiego i Pana Zdzisława Gawlika powołało na to miejsce Pana Roberta Kozłowskiego, Pana Derek A. Christophera i Pana Damiana Domińczaka.

Zarząd Funduszu na dzień 30 czerwca 2005 roku działał w składzie:

Prezes:	Piotr Nadolski
---------	----------------

Od 21 maja 1999 roku majątkiem Funduszu zarządza, na podstawie stosownej umowy firma Ballinger Capital Sp. z o.o.¹⁾

2. Czas trwania działalności emitenta

Czas trwania Funduszu jest nieograniczony, z tym, że na pierwszym Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Funduszu zwołanym po 31 grudnia 2005 roku i na każdym następnym Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu, Rada Nadzorcza przedstawi akcjonariuszom projekt odpowiedniej uchwały i zalecenie dotyczące likwidacji lub

1) Poprzednie nazwy: BRE/Cresco Management Sp. z o.o., BRE Private Equity 1 Sp. z o.o., BRE Private Equity Sp. z o.o., Link Capital Sp. z o.o.

przekształcenia Funduszu w spółkę mającą charakter funduszu powierniczego lub innego podobnego funduszu, zgodnie z obowiązującymi przepisami. W przypadku,

gdy Rada Nadzorcza zaleci przekształcenie Funduszu w spółkę mającą charakter funduszu powierniczego lub innego podobnego funduszu, powinna również przedstawić zalecenie dotyczące firmy zarządzającej, jeżeli Fundusz jest związany z taką firmą umową o zarządzanie.

Należy zwrócić uwagę, że zgodnie z uchwałą Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Fundusz dokona kolejnego skupu akcji własnych w celu ich umorzenia, co pozwoli wypłacić akcjonariuszom środki pieniężne na poziomie około PLN 60 - 65 mln zł. Po wypłacie tej kwoty akcjonariuszom aktywa netto Funduszu ulegną radykalnemu zmniejszeniu, w związku z czym Zarząd Funduszu rozważy wystąpienie z wnioskiem do Walnego Zgromadzenia o postawienie Funduszu w stan likwidacji.

3. Porównywalność danych finansowych za poprzedni i bieżący rok obrotowy

Sprawozdanie finansowe sporządzone jest za okres od 1 stycznia 2005 roku do 30 czerwca 2005 roku i jest porównywalne ze sprawozdaniem finansowym za analogiczny okres poprzedniego roku obrotowego.

4. Sprawozdania finansowe wewnętrznych jednostek organizacyjnych

W skład Funduszu nie wchodzi wewnętrzne jednostki organizacyjne sporządzające samodzielne sprawozdania finansowe.

5. Zagrożenie kontynuowania działalności gospodarczej emitenta

Nie występują zagrożenia kontynuowania działalności gospodarczej Funduszu spowodowane pogorszeniem jego sytuacji finansowej. Strategia Funduszu polegająca na dystrybucji maksymalnej ilości wolnych środków pieniężnych do akcjonariuszy świadomie zmierza do zamknięcia działalności Funduszu z chwilą upłynięcia wszystkich aktywów. W związku z tym sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu braku kontynuowania działalności gospodarczej. Fundusz dokonał wyceny aktywów zgodnie z art. 29 Ustawy o rachunkowości oraz utworzył rezerwę na przewidywane koszty likwidacji (w kwocie 296 tys. zł), które zostały odniesione na kapitał z aktualizacji wyceny.

6. Przekształcenie sprawozdań finansowych w celu zapewnienia porównywalności danych, korekty błędów podstawowych

Dane finansowe dotyczące roku bieżącego i poprzedniego są porównywalne. W celu zapewnienia porównywalności danych, w sprawozdaniu finansowym za I półrocze 2004 dokonano zmian prezentacyjnych w odniesieniu do niezrealizowanych różnic kursowych. Niezrealizowane różnice kursowe ujęte w pozycji zrealizowany zysk/strata netto zostały zaprezentowane w pozycji niezrealizowany zysk/strata netto. Powyższa zmiana nie miała wpływu na wynik finansowy netto Funduszu.

7. Korekty wynikające z zastrzeżeń w opiniach za lata ubiegłe

W latach ubiegłych nie było zastrzeżeń w opinii podmiotu uprawnionego do badania sprawozdania finansowego.

8. Podstawowe zasady wyceny aktywów i pasywów

a. Podstawa sporządzenia sprawozdania finansowego

Sprawozdanie finansowe Funduszu zostało sporządzone w oparciu o Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 22 grudnia 1995 roku w sprawie szczególnych warunków, którym powinna odpowiadać rachunkowość narodowych funduszy inwestycyjnych („Rozporządzenie”), a w kwestiach nie określonych w Rozporządzeniu - w oparciu o Ustawę z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity – Dz. U. z 2002 roku Nr 76, poz. 694 z późniejszymi zmianami zwanej dalej „Ustawa o rachunkowości”) oraz Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 21 marca 2005 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz. U. z 2005 roku Nr 49 poz. 463) oraz Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 11 sierpnia 2004 roku w sprawie szczegółowych warunków jakim powinien odpowiadać prospekt emisyjny oraz skrót prospektu (Dz. U. z 2004 roku Nr 186 poz. 1921).

b. Waluta sprawozdania finansowego

Dane liczbowe zaprezentowano w tysiącach złotych, chyba że zaznaczono inaczej.

c. Udziały wiodące i mniejszościowe

Skarb Państwa wniósł do Funduszu udziały w Spółkach, które dzielą się na:

- Udziały wiodące - w spółkach, o których mowa w art. 10 Ustawy o NFI, w których Fundusz posiada nie mniej niż 20% akcji,
- Udziały mniejszościowe - w spółkach, o których mowa w art. 10 Ustawy o NFI, innych niż określone powyżej.

Fundusz dokonuje wyceny udziałów wiodących metodą praw własności z uwzględnieniem wyceny dyrektorskiej.

Udziały mniejszościowe nienotowane są wyceniane według wartości niższej z dwóch: ceny nabycia lub oszacowanej wartości rynkowej z uwzględnieniem wyceny dyrektorskiej.

Udziały mniejszościowe notowane są wyceniane według ceny rynkowej. W przypadku gdy wartość wyceny dyrektorskiej spółki notowanej na CeTO jest niższa niż wynikająca z notowań spółki, spółka taka jest wyceniana według jej notowań z uwzględnieniem wyceny dyrektorskiej.

d. Jednostki zależne i stowarzyszone

Początkowa wycena udziałów w jednostkach zależnych i stowarzyszonych (według paragrafu 4 ust. 3 i 4 Rozporządzenia) jest przeprowadzana w następujący sposób:

Jednostki zależne

Na dzień objęcia kontroli przez Fundusz - według wartości udziału Funduszu w aktywach netto jednostki zależnej, według ich wartości rynkowej na ten dzień. Ewentualna różnica między wartością nabycia akcji i udziałów a odpowiadającą im częścią aktywów netto według ich wartości rynkowej wykazywana jest jako „Rezerwa z wyceny” lub „Wartość firmy z wyceny”, które to pozycje korygują wartość bilansową spółki.

Jednostki stowarzyszone

Na dzień rozpoczęcia wywierania przez Fundusz znaczącego wpływu - według wartości udziału Funduszu w kapitale własnym jednostki stowarzyszonej na ten dzień. Ewentualna różnica między wartością nabycia akcji lub udziałów w jednostce stowarzyszonej, a wartością udziału w kapitale własnym jednostki stowarzyszonej wykazywana jest jako „Wartość firmy z wyceny” lub „Rezerwa z wyceny”.

W kolejnych okresach sprawozdawczych, po dokonaniu korekty lub dniu objęcia kontroli lub rozpoczęcia wywierania znaczącego wpływu, udziały wiodące, udziały w jednostkach zależnych i stowarzyszonych wycenia się metodą praw własności z uwzględnieniem wyceny dyrektorskiej. Do dnia 30 czerwca 2004 roku jednostki zależne były wyłączone z obowiązku objęcia ich konsolidacją na mocy art.57 ust.2 Ustawy o rachunkowości i były wyceniane metodą praw własności z uwzględnieniem wyceny dyrektorskiej. W kolejnych okresach bilansowych jednostki zależne są konsolidowane z zastrzeżeniem art. 58 ust.1 pkt 1 Ustawy.

e. Wycena pozostałych inwestycji

Wyceny innych inwestycji dokonuje się w następujący sposób:

akcje notowane	według ceny rynkowej,
akcje i udziały nienotowane	według niższej z dwóch wartości: ceny nabycia lub oszacowanej wartości rynkowej,
dłużne papiery wartościowe notowane	według ceny rynkowej powiększonej o należne odsetki,
dłużne papiery wartościowe nienotowane	według ceny nabycia powiększonej o należne odsetki z zachowaniem zasady ostrożnej wyceny,
prawa poboru akcji notowanych	według ceny rynkowej,
prawa poboru akcji nienotowanych	według ceny nabycia.

W przypadku nabycia akcji w wykonaniu prawa poboru, wartość akcji ustaloną według ceny ich nabycia zwiększa się o wartość wykorzystanych praw poboru.

f. Rzeczowy majątek trwały

Rzeczowy majątek trwały jest przedstawiony według historycznego kosztu nabycia lub wytworzenia, z uwzględnieniem aktualizacji wyceny, pomniejszonego o umorzenie. Rzeczowy majątek trwały jest amortyzowany metodą liniową przez określony z góry okres użytkowania.

Na dzień 30 czerwca 2005 roku Fundusz nie posiadał żadnych środków trwałych.

g. Należności

Należności są wykazywane w kwocie wymagającej zapłaty. Odpisy aktualizujące należności tworzone są w oparciu o analizę ściagalności należności od poszczególnych dłużników. Odpisy aktualizujące roszczeń spornych tworzone są, gdy istnieje zagrożenie ściągnięcia należności. W należnościach są ujmowane inwestycje krótkoterminowe typu buy/sell back w dłużne papiery wartościowe o terminie wykupu nie dłuższym niż 3 miesiące wyceniane według metody kosztu zamortyzowanego.

h. Transakcje w walucie obcej

Transakcje przeprowadzane w walucie obcej są księgowane w walucie polskiej po aktualnym kursie wymiany z dnia przeprowadzenia transakcji. Wszelkie zrealizowane zyski lub straty powstałe w wyniku zmian kursów walut są księgowane jako koszty lub przychody finansowe w rachunku wyników.

Należności, zobowiązania, dłużne papiery wartościowe oraz środki pieniężne ujmuje się w walucie, w której są wyrażone, a także w walucie polskiej po obowiązującym na dzień bilansowy średnim kursie, ustalonym dla danej waluty przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego (NBP).

Zagraniczne papiery wartościowe, inne niż opisane powyżej, ujmuje się w walucie kraju notowania, a także w walucie polskiej po obowiązującym na dzień bilansowy średnim kursie, ustalonym dla danej waluty przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego (NBP).

Różnice kursowe dotyczące inwestycji długoterminowych wyrażonych w walutach obcych, powstałe na dzień ich wyceny, rozlicza się w sposób określony w art. 35 ust. 2 i 4 Ustawy o Rachunkowości. Różnice kursowe dotyczące pozostałych aktywów i pasywów wyrażonych w walutach obcych, powstałe na dzień ich wyceny oraz przy zapłacie należności i zobowiązań w walutach obcych, zalicza się odpowiednio do przychodów lub kosztów finansowych.

i. Opodatkowanie

W związku z przejściowymi różnicami między wykazywaną w księgach rachunkowych wartością aktywów i pasywów a ich wartością podatkową oraz stratą podatkową możliwą do odliczenia w przyszłości, Fundusz tworzy rezerwę i ustala aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

Ponieważ dochód do opodatkowania Narodowych Funduszy Inwestycyjnych w dużej mierze określony jest przez strukturę przychodów, w tym udział przychodów zwolnionych z opodatkowania podatkiem od osób prawnych, zasada ta jest uwzględniana przy kalkulacji różnic ujemnych. Z uwagi na brak możliwości precyzyjnego oszacowania wskaźnika struktury przychodów przyjmuje się wskaźnik z ostatnich 12 miesięcy. Fundusz ostrożnie podchodzi do ustalenia wielkości aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego, które są uznawane tylko do wysokości utworzonych rezerw z tego tytułu.

j. Zyski (straty) zrealizowane i niezrealizowane oraz wynik do podziału

W sprawozdaniu finansowym zyski i straty podzielone są na zrealizowane i niezrealizowane.

W kalkulacji zrealizowanego zysku /straty netto bierze się pod uwagę:

- dywidendy,
- przychody z akcji i innych papierów wartościowych,
- przychody z tytułu odsetek,
- zrealizowane różnice kursowe,
- pozostałe przychody operacyjne,
- koszty operacyjne,
- rezerwy i odpisy aktualizujące,

- zrealizowane zyski /straty z inwestycji,
- wynik na operacjach nadzwyczajnych,
- obowiązkowe obciążenie wyniku finansowego,
- zrealizowany w wyniku sprzedaży wynik finansowy spółek.

W kalkulacji niezrealizowanego zysku / straty bierze się pod uwagę:

- Udział w wyniku finansowym spółek, w których Fundusz posiada udziały wiodące zależne i stowarzyszone,
- Niezrealizowane zyski /straty z wyceny, notowanych udziałów mniejszościowych i pozostałych papierów wartościowych,
- Niezrealizowane różnice kursowe.

W przypadku zaistnienia zdarzenia (np. transakcji) powodującej zrealizowanie się zysku lub straty odpowiednia część niezrealizowanego, niepodzielonego zysku/straty z lat ubiegłych jest przenoszona do pozycji „niepodzielony zrealizowany zysk/strata netto z lat ubiegłych”.

Decyzję o podziale zysku lub pokryciu straty netto podejmuje Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy. Zgodnie z § 8.7 Rozporządzenia niezrealizowany zysk netto nie może być przeznaczony do podziału.

k. Rezerwy i odpisy aktualizujące

W związku z dokonywaną wyceną posiadanych udziałów, z uwzględnieniem metodologii wyceny dyrektorskiej, Fundusz dokonuje odpisów aktualizujących. Odpisy aktualizujące są tworzone w przypadku wystąpienia lub prawdopodobieństwa wystąpienia trwałej utraty wartości posiadanych akcji i udziałów. Odpisy te obciążają rachunek zysków i strat Funduszu i są traktowane jako straty zrealizowane.

Odpisy aktualizujące pomniejszają wartość bilansową akcji i udziałów. Korekta odpisu wartości może być dokonana w przypadku rynkowej weryfikacji wartości udziału poprzez transakcję rynkową pomiędzy stronami niepowiązanymi dotyczącą znaczącego pakietu akcji lub uzyskania notowań giełdowych. Ewentualna korekta odpisu dokonana w przyszłości będzie miała wpływ na wykazaną wartość bilansową akcji i udziałów oraz rachunek zysku i strat w okresie, w którym będzie dokonana.

l. Zasada wykazywania zysków ze sprzedaży akcji/udziałów

Fundusz wykazuje zysk/stratę ze sprzedaży akcji/udziałów w momencie przeniesienia praw własności akcji na kupującego, a nie w momencie podpisania umowy kupna/sprzedaży. W części przypadków zamknięcie transakcji (moment przeniesienia praw własności akcji) jest poprzedzone przedpłatą otrzymaną od kupującego. Otrzymane przedpłaty na poczet sprzedaży akcji/udziałów wykazywane są w pozycji „Pozostałe zobowiązania”, a wynik na sprzedaży wykazywany w rachunku zysków i strat dopiero z chwilą przeniesienia praw własności akcji/udziałów na kupującego.

m. Kapitał zakładowy

Kapitał zakładowy wykazywany jest w wartości nominalnej wyemitowanych i zarejestrowanych akcji. Na dzień 30 czerwca 2005 roku kapitał zakładowy w wysokości 1 503 tys. zł tworzyło 15 028 063 akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

n. Akcje własne

Fundusz wykazuje nabyte akcje własne w kapitałach własnych, w cenie nabycia jako wielkość ujemną. Zrealizowane zyski lub straty z tytułu sprzedaży akcji własnych zwiększają lub zmniejszają kapitał rezerwowy.

o. Kapitał zapasowy

Kapitał zapasowy powstał z nadwyżki wartości wniesionych przez Skarb Państwa wkładów niepieniężnych ponad wartością nominalną wyemitowanych akcji. Nadwyżka ta wykazywana jest w kapitale zapasowym jako kapitał utworzony ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej. Kapitał zapasowy podlegał ponadto korektom wynikającym z ustalenia nowej wartości wniesionych wkładów, zgodnie z § 3 Rozporządzenia, a także obniżeniu poprzez pokrycie strat z lat ubiegłych.

p. Kapitał z aktualizacji wyceny akcji i udziałów

Kapitał z aktualizacji wyceny akcji i udziałów tworzą przypadające na rzecz Funduszu zgodnie z metodą praw własności, pozostałe zmiany w kapitałach własnych spółek portfela wiodącego oraz zależnych i stowarzyszonych nie wpływające na wynik finansowy tych jednostek.

q. Udział w wyniku finansowym netto

Fundusz wykazuje w rachunku zysków i strat w pozycji „udział w wyniku finansowym” jedynie udział w zysku netto spółek na które została utworzona rezerwa na trwałą utratę wartości, natomiast nie wykazuje udziału w stracie netto tych spółek. Zgodnie z rekomendacją Firmy Zarządzającej Fundusz przyjął, iż rezerwa na trwałą utratę wartości jest lepszym sposobem uznawania udziału w stracie spółek portfela wiodącego, zależnych i stowarzyszonych zarówno za bieżące, jak i za przyszłe okresy obrachunkowe.

Udział w wyniku finansowym spółek, na które nie została utworzona rezerwa jest naliczany zarówno od zysku jak i straty. Nie jest naliczany udział w wyniku finansowym spółek, na które została utworzona 100% rezerwa.

r. Zbywalność składników portfela inwestycyjnego

Dla celów klasyfikacji składników portfela inwestycyjnego według ich zbywalności przyjęto następujące kryteria podziału:

- „z ograniczoną zbywalnością” - udziały i papiery wartościowe, które nie zostały dopuszczone do publicznego obrotu,
- „z nieograniczoną zbywalnością” - papiery wartościowe dopuszczone do publicznego obrotu i znajdujące się w publicznym obrocie mocą decyzji administracyjnej (akcje, obligacje) lub z mocy prawa (bony skarbowe i obligacje skarbowe),
- „obrót giełdowy” - papiery wartościowe notowane na giełdzie lub giełdach,
- „regulowany obrót pozagiełdowy” - papiery wartościowe kwotowane w regulowanym obrocie pozagiełdowym; w przypadku papierów kwotowanych w Polsce dotyczy to papierów wartościowych będących w obrocie na CeTO lub innym prowadzonym przez instytucję, której działalność jest regulowana przepisami prawa, a obrót prowadzony za jej pośrednictwem ma charakter permanentny,
- „nienotowane” - papiery wartościowe nie będące w obrocie na giełdzie lub w regulowanym obrocie pozagiełdowym

s. Kredyty, pożyczki i zobowiązania

Kredyty, pożyczki i zobowiązania są wyceniane na dzień bilansowy w kwocie wymagającej zapłaty.

9. Kursy EURO użyte do przeliczenia wybranych danych finansowych

Wybrane dane finansowe zawarte w niniejszym Wprowadzeniu do sprawozdania finansowego na dzień 30 czerwca 2005 roku i za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2005 roku oraz na dzień 30 czerwca 2004 roku i za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2004 roku zostały przeliczone na EURO według następujących zasad:

- poszczególne pozycje aktywów i pasywów – według średniego kursu ogłoszonego na dzień 30 czerwca 2005 roku przez Narodowy Bank Polski (4,0401 złotych / EURO),
- poszczególne pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów środków pieniężnych – według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca okresu sprawozdawczego (4,0805 złotych / EURO).

W badanym okresie maksymalne i minimalne wartości kursu EURO w stosunku do złotego na zakończenie miesiąca wyniosły odpowiednio 4,2756 złotych / EURO i 3,9119 złotych / EURO.

W badanym okresie maksymalny i minimalny kurs wynosił odpowiednio 4,2756 złotych / EURO i 3,8839 złotych / EURO.

W okresie od 1 stycznia 2004 roku do 30 czerwca 2004 roku, maksymalny i minimalny kurs wynosił odpowiednio 4,9149 złotych / EURO i 4,5422 złotych / EURO, średni kurs liczony według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych

przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca roku obrotowego za ten okres wynosił 4,7311 złotych / EURO.

Średni kurs ogłoszony na dzień 30 czerwca 2004 roku przez NBP wynosił 4,5422 złotych/EURO.

10. Wybrane dane finansowe

	30.06.2005	30.06.2004	30.06.2005	30.06.2004
	tys. zł	tys. zł	tys. EUR	tys. EUR
Portfel inwestycyjny	49 937	77 872	12 360	19 275
Aktywa razem	58 689	112 614	14 527	27 874
Zobowiązania i rezerwy razem	1 123	5 543	278	1 372
Aktywa netto	57 566	107 071	14 249	26 502
Liczba akcji Funduszu	15 028 063	30 056 124	15 028 063	30 056 124
Wartość aktywów netto na jedną akcję Funduszu (w zł)	5,11	7,12	1,26	1,76
Przychody z inwestycji	1 966	1 133	482	278
Wynik z inwestycji netto	(2 726)	(11 535)	(668)	(2 827)
Zrealizowane i niezrealizowane zyski (straty) z inwestycji	13 182	31 902	3 230	7 818
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	10 456	20 367	2 562	4 991
Zysk (strata) brutto	10 456	20 367	2 562	4 991
Zysk (strata) netto	10 456	20 443	2 562	5 010
Zysk (strata) netto na jedną akcję Funduszu (w zł)	0,86	1,00	0,21	0,25
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	31 946	14 652	7 829	3 591
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	(112 925)	(27 818)	(27 674)	(6 817)
Przepływy pieniężne netto, razem	(80 979)	(13 166)	(19 845)	(3 227)

11. Strategia Funduszu

Zarząd Funduszu konsekwentnie realizuje strategię polegającą na sprzedaży aktywów i przekazywaniu akcjonariuszom w trybie skupu akcji własnych celem umorzenia, maksymalnej ilości gotówki pochodzącej ze sprzedaży tych aktywów.

Po zakończeniu kolejnej dystrybucji środków do akcjonariuszy na poziomie około 60 - 65 mln zł aktywa netto Funduszu ulegną radykalnemu zmniejszeniu, w związku z czym Zarząd Funduszu rozważy wystąpienie z wnioskiem do Walnego Zgromadzenia o postawienie Funduszu w stan likwidacji.

12. Różnice w zakresie przyjętych zasad i metod rachunkowości oraz ujawnionych danych pomiędzy sprawozdaniami finansowymi i danymi porównywalnymi, które zostałyby sporządzone według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF)

Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”) nie określają w sposób szczegółowy zasad rachunkowości dla funduszy inwestycyjnych. W ramach regulowanych przez MSSF zasad, sprawozdanie finansowe sporządzone według MSSF przez Fundusz różniłoby się od statutowego sprawozdania finansowego za I półrocze 2005 r., sporządzonego zgodnie z Ustawą z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 22 grudnia 1995 r. w sprawie szczególnych warunków, którym powinna odpowiadać rachunkowość Narodowych Funduszy Inwestycyjnych oraz innych przepisów rachunkowych i raportowych obowiązujących Fundusz na dzień 30 czerwca 2005 r. („PSR”).

Zgodnie z par. 18 ust. 2 pkt. 2 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 11 sierpnia 2004 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinien odpowiadać prospekt emisyjny oraz skrót prospektu („Rozporządzenie o prospekcie”), Fundusz ma obowiązek wskazania i objaśnienia różnic w wartości ujawnionych danych, dotyczących co najmniej kapitału własnego i wyniku finansowego netto oraz istotnych różnic dotyczących przyjętych zasad rachunkowości, pomiędzy statutowym sprawozdaniem finansowym za I półrocze 2005 r. (według PSR) a sprawozdaniem finansowym, jakie byłoby sporządzone za ten okres według MSSF.

Z zastrzeżeniem opisanym poniżej, w tabeli przedstawiono oszacowane dane finansowe prezentowane przez Fundusz za pierwsze półrocze 2005 r.:

	Dane wg PSR (tys. zł)	Dane wg MSSF (tys. zł)
Kapitał własny na dzień 30 czerwca 2005 r.	57 566	57 760
Wynik finansowy netto	10 456	16 603

Na dzień 30 czerwca 2005 roku, Fundusz nie wykazał różnic w wartościach ujawnionych danych (Różnice liczbowe) w zakresie wyniku finansowego netto za I półrocze 2004 r. oraz w zakresie kapitałów własnych (aktywów netto) na dzień 30 czerwca 2004 roku pomiędzy niniejszym sprawozdaniem finansowym sporządzonym zgodnie z PSR a sprawozdaniem finansowym, które zostałyby sporządzone zgodnie z MSSF.

Fundusz przeprowadził analizę oraz dokonał oszacowania tych różnic. Fundusz nie sporządził sprawozdania finansowego wg MSSF na dzień 30 czerwca 2004 r. ponieważ nie dysponuje danymi finansowymi niezbędnymi do sporządzenia takiego sprawozdania. Przeprowadzone analizy oraz dokonane dotychczas uzgodnienia nie dają pewności, że zostanie wypełniony w sposób wiarygodny obowiązek wynikający z Rozporządzenia o prospekcie.

Wobec powyższego zgodnie ze stanowiskiem Komisji Papierów Wartościowych i Giełd zawartym w piśmie DSP/R/071/6/3871/2004 z dnia 23 lipca 2004 r. skierowanym do Prezesów Zarządów emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu lub ubiegających się o ich dopuszczenie, Fundusz nie może zaprezentować Różnic liczbowych w pełnym zakresie wymaganym Rozporządzeniem o prospekcie.

Poniżej w sposób opisowy przedstawiono obszary głównych różnic wpływających na wartość kapitałów własnych oraz wyniku finansowego netto pomiędzy sprawozdaniem finansowym Funduszu sporządzonym zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości, a sprawozdaniem finansowym, które zostałyby sporządzone według MSSF.

Główne różnice wynikające ze stosowanych zasad wyceny aktywów i pasywów:

Udziały wiodące, zależne i stowarzyszone

Według Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 22 grudnia 1995 r. w sprawie szczególnych warunków, którym powinna odpowiadać rachunkowość narodowych funduszy inwestycyjnych oraz innych przepisów obowiązujących Fundusz na potrzeby sporządzenia rocznego statutowego sprawozdania finansowego za I półrocze 2005 roku („PSR”), Fundusz dokonuje wyceny udziałów i akcji w spółkach wiodących z wyłączeniem spółek, w których posiada ponad 50% udział oraz w spółkach stowarzyszonych metodą praw własności z uwzględnieniem odpisów z tytułu trwałej utraty wartości. Spółki wiodące, w których Fundusz posiada ponad 50% udział oraz spółki zależne podlegają obowiązkowi konsolidacji metodą pełną. Według MSSF, spółki wiodące powinny zostać zaklasyfikowane jako spółki zależne, stowarzyszone lub pozostałe – w zależności od stopnia kontroli (lub jej braku) Funduszu nad spółką.

W skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym sporządzonym według MSSF, spółki zależne powinny zostać ujęte konsolidacją metodą pełną, spółki stowarzyszone – według metody praw własności, natomiast pozostałe – zgodnie z MSR 39 Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena. W sprawozdaniu jednostkowym sporządzonym według MSSF, powinny one być ujęte według kosztu nabycia lub wartości godziwej - zgodnie z MSR 27 Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe.

W skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym według MSSF, spółki zależne, stowarzyszone oraz wiodące (jeśli zaklasyfikowane jako zależne lub stowarzyszone) powinny być ujęte na podstawie danych finansowych sporządzonych zgodnie z MSSF.

Udziały mniejszościowe

Spółki portfela mniejszościowego oraz udziały w pozostałych jednostkach nie notowane na GPW w Warszawie, wykazywane są w sprawozdaniu finansowym PSR według wartości wniesionej lub ceny nabycia skorygowanej o odpis na trwałą utratę wartości.

Zgodnie z MSR 39 udziały mniejszościowe wycenia się wg wartości godziwej, a w przypadku, gdy nie można ustalić wiarygodnej wartości godziwej, według ceny nabycia skorygowanej o odpis na utratę wartości.