

**Subfundusz COMMERCIAL UNION OBLIGACJI**  
**SPRAWOZDANIE FINANSOWE ZA OKRES 6 MIESIĘCY**  
**ZAKOŃCZONY DNIA 30 CZERWCA 2008 ROKU**  
**WRAZ Z RAPORTEM NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO**  
**REWIDENTA**

**Raport niezależnego biegłego rewidenta z przeglądu jednostkowego sprawozdania finansowego za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2008 roku**

**Dla Rady Nadzorczej Commercial Union Polska - Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych Spółki Akcyjnej**

1. Przeprowadziliśmy przegląd załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2008 roku subfunduszu CU Obligacji („Subfundusz”), wydzielonego w ramach Commercial Union Funduszu Inwestycyjnego Otwartego („Fundusz”) z siedzibą w Warszawie, ul. Prosta 70, obejmującego:
  - wprowadzenie do jednostkowego sprawozdania finansowego,
  - zestawienie lokat na dzień 30 czerwca 2008 roku w kwocie 95.567 tysięcy złotych,
  - bilans sporządzony na dzień 30 czerwca 2008 roku, który wykazuje aktywa netto w kwocie 96.106 tysięcy złotych,
  - rachunek wyniku z operacji za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2008 roku, wykazujący ujemny wynik z operacji w kwocie 294 tysięcy złotych,
  - zestawienie zmian w aktywach netto za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2008 roku, wykazujące zwiększenie stanu aktywów netto o kwotę 23.740 tysięcy złotych, oraz
  - noty objaśniające i informację dodatkową („załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe”).
2. Za rzetelność, prawidłowość i jasność załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego, jak również za prawidłowość ksiąg rachunkowych Subfunduszu odpowiada Zarząd Commercial Union Polska - Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych Spółki Akcyjnej (zwanego dalej „Towarzystwem”), towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzającego Funduszem i reprezentującego Fundusz. Naszym zadaniem było wydanie, na podstawie przeglądu załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego, raportu z przeglądu.
3. Przegląd przeprowadziliśmy stosownie do obowiązujących w Polsce przepisów prawa oraz norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów („Normy”). Normy nakładają na nas obowiązek zaplanowania i przeprowadzenia przeglądu w taki sposób, aby uzyskać umiarkowaną pewność, że sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości. Przeglądu dokonaliśmy głównie drogą analizy danych finansowych, wglądu w księgi rachunkowe oraz wykorzystania informacji uzyskanych od kierownictwa oraz personelu Towarzystwa. Zakres i metoda przeglądu sprawozdania finansowego istotnie różnią się od badań leżących u podstaw opinii wydawanej o rzetelności, prawidłowości i jasności sprawozdania finansowego. Dlatego nie możemy wydać takiej opinii o załączonym jednostkowym sprawozdaniu finansowym.


4. Przeprowadzony przez nas przegląd nie wykazał potrzeby dokonania istotnych zmian w załączonym jednostkowym sprawozdaniu finansowym, aby przedstawiało ono prawidłowo, rzetelnie i jasno we wszystkich istotnych aspektach sytuację majątkową i finansową Subfunduszu na dzień 30 czerwca 2008 roku oraz jego wynik z operacji za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2008 roku zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. z 2002 r. nr 76, poz. 694, z późniejszymi zmianami) i odpowiednio wydanymi na jej podstawie przepisami.
5. Oświadczenie depozytariusza Subfunduszu, zgodnie z obowiązującymi przepisami, zostało dołączone do połączonego sprawozdania finansowego Funduszu sporządzonego za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2008 roku, o którym wydaliśmy raport z przeglądu z datą 8 sierpnia 2008 roku.

w imieniu

Ernst & Young Audit sp. z o.o.  
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa  
nr ewidencyjny 130



Adam Fornalik  
Biegły rewident nr 9916/7376



Dominik Januszewski  
Biegły rewident nr 9707/7255

**ERNST & YOUNG**  
**AUDIT sp. z o.o.**

Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa

Warszawa, dnia 8 sierpnia 2008 roku

**SPRAWOZDANIE FINANSOWE**

**COMMERCIAL UNION FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY**

**SUBFUNDUSZ CU OBLIGACJI**

**ZA OKRES 6 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 CZERWCA 2008 ROKU**

## **I WPROWADZENIE**

### **1. INFORMACJE OGÓLNE**

Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty („Fundusz”) jest funduszem inwestycyjnym otwartym z wydzielonymi subfunduszami w rozumieniu przepisów Ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. nr 146, poz. 1546 z późn. zm.).

Wg stanu na dzień bilansowy w skład Funduszu wchodzi następujące subfundusze:

- CU Depozyt Plus,
- CU Obligacji,
- CU Ochrony Kapitału Plus,
- CU Stabilnego Inwestowania,
- CU Polskich Akcji,
- CU Zrównoważony,
- CU Małych Spółek,
- CU Nowoczesnych Technologii,
- CU Akcji Europy Wschodzącej oraz
- CU Nowych Spółek.

Fundusz został wpisany do rejestru funduszy inwestycyjnych w dniu 3 listopada 2006 roku, pod numerem RFI 261.

Subfundusz CU Obligacji („Subfundusz”) został utworzony jako Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Obligacji w dniu 5 kwietnia 2002 roku na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych i Giełd nr DFI1-4050/14-3/02-672 z dnia 5 marca 2002 roku.

W dniu 3 listopada 2006 roku Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Obligacji został przekształcony w Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Obligacji wydzielony w ramach Funduszu na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych i Giełd nr DFI/W/3032-14/7-1-2274/06 z dnia 9 czerwca 2006 roku.

Fundusz oraz Subfundusz został utworzony na czas nieograniczony.

### **2. CEL INWESTYCYJNY SUBFUNDUSZU**

Celem inwestycyjnym Subfunduszu jest wzrost wartości aktywów Subfunduszu w wyniku wzrostu wartości lokat.

Aktywa Subfunduszu lokowane są głównie w dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego przewidziane w Statucie Funduszu, w tym zwłaszcza w dłużne papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski oraz inne dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Całkowita wartość lokat Subfunduszu w dłużne papiery wartościowe jest nie niższa niż 70% i może wynieść 100% wartości aktywów Subfunduszu.

### **3. TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH**

Organem zarządzającym Funduszem jest Commercial Union Polska – Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”) z siedzibą w Warszawie, ul. Prosta 70, 00-838 Warszawa, wpisane do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000011017. Sądem rejestrowym dla Towarzystwa jest Sąd rejonowy dla m. st. Warszawy XIX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego.

#### **4. OKRES SPRAWOZDAWCZY I DZIEŃ BILANSOWY**

Sprawozdanie finansowe Subfunduszu zostało sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2008 roku do dnia 30 czerwca 2008 roku. Dniem bilansowym jest 30 czerwca 2008 roku.

#### **5. KONTYNUACJA DZIAŁALNOŚCI**

Sprawozdanie finansowe Subfunduszu zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności przez Subfundusz oraz Fundusz w dającej się przewidzieć przyszłości tj. co najmniej 12 miesięcy po dniu 30 czerwca 2008 roku. Zarząd Towarzystwa nie stwierdza na dzień podpisania sprawozdania finansowego Subfunduszu oraz połączonego sprawozdania finansowego Funduszu istnienia faktów i okoliczności, które wskazywałyby na zagrożenie kontynuowania działalności przez Subfundusz lub Fundusz w okresie co najmniej 12 miesięcy po dniu bilansowym, czyli 30 czerwca 2008 roku na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia działalności Subfunduszu lub Funduszu.

#### **6. PODMIOT, KTÓRY PRZEPROWADZIŁ PRZEGLĄD SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO**

Sprawozdanie finansowe podlegało przeglądowi przez biegłego rewidenta. Przeglądu sprawozdania finansowego dokonała Ernst & Young Audit sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1, wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 130.

#### **7. KATEGORIE JEDNOSTEK UCZESTNICTWA**

Subfundusz nie zbywa jednostek uczestnictwa różnych kategorii.

**I ZESTAWIENIE LOKAT**

**1. TABELA GŁÓWNA**

Składniki lokat (w tysiącach złotych)	30 czerwca 2008 roku			31 grudnia 2007 roku		
	Wartość wg ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem	Wartość wg ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Akcje	0	0	0.00	0	0	0.00
Warranty subskrypcyjne	0	0	0.00	0	0	0.00
Prawa do akcji	0	0	0.00	0	0	0.00
Prawa poboru	0	0	0.00	0	0	0.00
Kwity depozytowe	0	0	0.00	0	0	0.00
Listy zastawne	5 000	5 077	5.04	5 000	5 064	6.95
Dłużne papiery wartościowe	90 892	90 490	89.81	52 977	52 982	72.73
Instrumenty pochodne	0	0	0.00	0	0	0.00
Jednostki uczestnictwa	0	0	0.00	0	0	0.00
Certyfikaty inwestycyjne	0	0	0.00	0	0	0.00
Tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą	0	0	0.00	0	0	0.00
Wierzytelności	0	0	0.00	0	0	0.00
Weksle	0	0	0.00	0	0	0.00
Depozyty	0	0	0.00	0	0	0.00
Inne	0	0	0.00	0	0	0.00
<b>Razem</b>	<b>95 892</b>	<b>95 567</b>	<b>94.85</b>	<b>57 977</b>	<b>58 046</b>	<b>79.68</b>

Marek Przybylski  
Prezes Zarządu

Włodzisław Pałeczny  
Wiceprezes Zarządu

Commercial Union Polska  
Inwestycyjne Fundusze Inwestycyjnych S.A. towarzyszno Funduszy Inwestycyjnych S.A.

## 2. TABELLE UZUPEŁNIAJĄCE

### 2.1. Listy zastawne

(w tys. PLN z wyjątkiem wartości nominalnej podanej w złotych oraz ilości papierów wartościowych podanych w sztukach)

Listy zastawne	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu	Warunki oprocentowania	Rodzaj listu	Podstawa emisji	Wartość nominalna	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
RHB1008	NNRA	nie dotyczy	BRE Bank Hipoteczny SA.	Polska	2008-10-10	zmienna stopa procentowa	hipoteczny list zastawny	1)	1 000,00	5 000	5 000	5 077	5,04
Listy zastawne razem										5 000	5 000	5 077	5,04

1) Podstawę emisji hipotecznych listów zastawnych stanowią wierzytelności Emitenta z tytułu udzielonych przez Emitenta kredytów zabezpieczonych hipotekami, wpisane do rejestru zabezpieczenia listów zastawnych prowadzonego przez Emitenta

NNRA - nierotowane na rynku aktywnym

### 2.2. Dłużne papiery wartościowe

(w tys. PLN z wyjątkiem wartości nominalnej podanej w walucie oraz ilości papierów wartościowych podanych w sztukach)

Dłużne papiery wartościowe	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu rrr-mm-dd	Warunki oprocentowania	Wartość nominalna	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
<b>O terminie wykupu do 1 roku:</b>											
<b>Obligacje</b>											
DZ0109	AR-RR	GPW	Skarb Państwa	Polska	2009-01-18	zmienna stopa procentowa	1 000	217	224	216	0,21
<b>Razem</b>								217	224	216	0,21
<b>Bony skarbowe</b>											
<b>Bony pieniężne</b>											
<b>Inne</b>											
<b>O terminie wykupu powyżej 1 roku:</b>								78 588	90 668	90 274	89,60
<b>Obligacje</b>											
DZ0110	AR-RR	GPW	Skarb Państwa	Polska	2010-01-18	zmienna stopa procentowa	1 000	2 165	2 254	2 163	2,15
PS0412	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2012-04-25	stała stopa procentowa	1 000	3 700	3 477	3 447	3,42
PS0413	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2013-04-25	stała stopa procentowa	1 000	14 223	13 405	13 354	13,25
DS1013	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2013-10-24	stała stopa procentowa	1 000	10 000	9 521	9 248	9,18
DS1015	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2015-10-24	stała stopa procentowa	1 000	10 000	9 938	9 751	9,68
IZ0816	AR-RR	GPW	Skarb Państwa	Polska	2016-08-24	zmienna stopa procentowa	1 000	15 000	15 712	16 804	16,68
DE040717	IAR	MTS-GERMANY	Skarb Państwa	Niemcy	2017-07-04	stała stopa procentowa	1 000	3 000	9 984	9 790	9,72
DS1017	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2017-10-25	stała stopa procentowa	1 000	2 000	1 830	1 814	1,80
DE040118	IAR	MTS-GERMANY	Skarb Państwa	Niemcy	2018-01-04	stała stopa procentowa	1 000	3 000	10 063	9 601	9,53
WS0922	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2022-09-23	stała stopa procentowa	1 000	15 500	14 484	14 302	14,19
<b>Razem</b>								78 588	90 668	90 274	89,60
<b>Bony skarbowe</b>											
<b>Bony pieniężne</b>											
<b>Inne</b>											
<b>O terminie wykupu powyżej 1 roku razem:</b>								78 588	90 668	90 274	89,60
<b>Dłużne papiery wartościowe razem</b>								78 805	90 892	90 490	89,81

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nierotowane na rynku aktywnym



### 3. TABELE DODATKOWE

(w tys. PLN z wyjątkiem wartości nominalnej oraz ilości papierów wartościowych podanych w sztukach)

Gwarantowane składniki lokat	Rodzaj	Łączna liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa			0	0	0.00%
Papiery wartościowe gwarantowane przez NBP			0	0	0.00%
Papiery wartościowe gwarantowane przez jednostki samorządu terytorialnego			0	0	0.00%
Papiery wartościowe gwarantowane przez państwa należące do OECD (z wyłączeniem Rzeczypospolitej Polskiej)			0	0	0.00%
Papiery wartościowe gwarantowane przez międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub przynajmniej jedno z państw należących do OECD			0	0	0.00%

Grupy kapitałowe, o których mowa w art. 98 ustawy	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
	0	0.00

Składniki lokat nabyte od podmiotów, o których mowa w art. 107 ustawy	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Fundusz nie nabywał od podmiotów, o których mowa w art. 107 ustawy papierów wartościowych innych niż emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski	0	0.00

Papiery wartościowe emitowane przez międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest RP lub przynajmniej jedno z państw OECD	Nazwa emitenta	Kraj siedziby emitenta	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Wartość według ceny nabycia w tys. PLN	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
						0	0	0.00

Marek Przybylski  
Prezes Zarządu  
Commercial Union Polska  
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Tymoteusz Paleczny  
Przewodniczący Zarządu  
Commercial Union Polska  
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

## II BILANS

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
<b>I. AKTYWA</b>	<b>100 754</b>	<b>72 851</b>
<b>1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty</b>	<b>729</b>	<b>2 595</b>
1.1. Środki pieniężne na rachunku bieżącym	4	4
1.2. Środki pieniężne na rachunku nabyć	31	118
1.3. Środki pieniężne na rachunku odkupień	0	0
1.4. Środki pieniężne na rachunkach wyspecjalizowanych programów inwestowania	47	95
1.5. Środki pieniężne na krótkoterminowych lokatach bankowych	647	2 378
<b>2. Należności</b>	<b>4 458</b>	<b>12 210</b>
2.1. Z tytułu zbytych lokat	0	5 474
2.2. Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa albo wydanych certyfikatów inwestycyjnych	1 557	5 698
2.3. Dywidendy	0	0
2.4. Odsetki	2 901	1 038
2.5. Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	0	0
2.6. Z tytułu udzielonych pożyczek	0	0
2.7. Pozostałe	0	0
<b>3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:</b>	<b>90 490</b>	<b>52 982</b>
4.1. Papiery wartościowe udziałowe	0	0
4.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	90 490	52 982
4.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	0
4.5. Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
4.6. Inne	0	0
<b>5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:</b>	<b>5 077</b>	<b>5 064</b>
5.1. Papiery wartościowe udziałowe	0	0
5.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	5 077	5 064
5.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	0
5.4. Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
5.6. Udziały w spółkach z o.o.	0	0
5.7. Inne	0	0
<b>6. Nieruchomości</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>7. Pozostałe aktywa</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>4 648</b>	<b>485</b>
<b>III. AKTYWA NETTO (I-II)</b>	<b>96 106</b>	<b>72 366</b>
<b>IV. KAPITAŁ FUNDUSZU</b>	<b>78 483</b>	<b>54 449</b>
1. Kapitał wpłacony	869 066	714 346
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(790 583)	(659 897)
<b>V. DOCHODY ZATRZYMANE</b>	<b>18 025</b>	<b>17 912</b>
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	15 282	13 757
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	2 743	4 155
<b>VI. WZROST (SPADEK) WARTOŚCI LOKAT W ODNIESIENIU DO CENY NABYCIA</b>	<b>(402)</b>	<b>5</b>
<b>VII. KAPITAŁ FUNDUSZU I ZAKUMULOWANY WYNIK Z OPERACJI (IV+V+/-VI)</b>	<b>96 106</b>	<b>72 366</b>
Liczba jednostek uczestnictwa	691 819.04	519 525.95
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w zł.)	138.92	139.29

Marek Przybylski  
Prezes Zarządu  
Commercial Union Polska  
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Tymoteusz Paleczny  
Wiceprezes Zarządu  
Commercial Union Polska  
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

### III RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 30 czerwca 2008 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2007 roku	1 stycznia - 30 czerwca 2007 roku
<b>I. PRZYCHODY Z LOKAT</b>	<b>2 571</b>	<b>2 948</b>	<b>1 403</b>
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	0	0	0
2. Przychody odsetkowe (w tym odpis dyskonta)	2 571	2 948	1 403
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	0	0	0
4. Pozostałe	0	0	0
<b>II. KOSZTY FUNDUSZU</b>	<b>1 046</b>	<b>1 390</b>	<b>573</b>
1. Wynagrodzenie dla Towarzystwa	888	1 157	553
2. Wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0	0
3. Opłaty dla depozytariusza	0	0	0
4. Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0	0	0
5. Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	0	0	0
6. Usługi w zakresie rachunkowości	0	0	0
7. Usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0	0	0
8. Usługi prawne	0	0	0
9. Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	0	0	0
10. Koszty odsetkowe	0	0	0
11. Koszty związane z posiadaniem nieruchomości	0	0	0
12. Ujemne saldo różnic kursowych	146	212	10
13. Pozostałe	12	21	10
<b>III. KOSZTY POKRYWANE PRZEZ TOWARZYSTWO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IV. KOSZTY FUNDUSZU NETTO (II-III)</b>	<b>1 046</b>	<b>1 390</b>	<b>573</b>
<b>V. PRZYCHODY Z LOKAT NETTO (I-IV)</b>	<b>1 525</b>	<b>1 558</b>	<b>830</b>
<b>VI. ZREALIZOWANY I NIEZREALIZOWANY ZYSK / (STRATA)</b>	<b>(1 819)</b>	<b>(57)</b>	<b>(347)</b>
1. Zrealizowany zysk / (strata) ze zbycia lokat, w tym:	(1 412)	285	5
- z tytułu różnic kursowych	0	50	0
2. Wzrost / (spadek) niezrealizowanego zysku / (straty) z wyceny lokat, w tym:	(407)	(342)	(352)
- z tytułu różnic kursowych	(222)	(42)	9
<b>VII. WYNIK Z OPERACJI (V+VI)</b>	<b>(294)</b>	<b>1 501</b>	<b>483</b>
<b>Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa (w złotych)</b>	<b>(0.42)</b>	<b>2.89</b>	<b>1.14</b>

Marek Przybylski  
Prezes Zarządu

Commercial Union Polska  
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Tymoteusz Pałeczny  
Wiceprezes Zarządu

Commercial Union Polska  
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

#### IV ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO

(w tysiącach złotych z wyjątkiem wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa podanej w złotych oraz ilości jednostek uczestnictwa podanej w sztukach)	1 stycznia - 30 czerwca 2008 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2007 roku	1 stycznia - 30 czerwca 2007 roku
<b>I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO</b>			
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	72 366	69 605	69 605
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	(294)	1 501	483
a) Przychody z lokat netto	1 525	1 558	830
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	(1 412)	285	5
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(407)	(342)	(352)
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	(294)	1 501	483
4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem):	0	0	0
a) z przychodów z lokat netto	0	0	0
b) ze zrealizowanego zysku ze zbycia lokat	0	0	0
c) z przychodów ze zbycia lokat	0	0	0
5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:	24 034	1 260	(12 026)
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	154 720	175 484	35 876
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(130 686)	(174 224)	(47 902)
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+1-5)	23 740	2 761	(11 543)
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	96 106	72 366	58 062
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	102 182	66 105	63 664
<b>II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA</b>			
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	172 293.09	8 454.36	(87 770.89)
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	1 102 040.18	1 271 203.01	261 785.57
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(929 747.09)	(1 262 748.65)	(349 556.46)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	172 293.09	8 454.36	(87 770.89)
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:	691 819.04	519 525.95	423 300.70
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	6 801 744.35	5 699 704.17	4 690 286.73
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(6 109 925.31)	(5 180 178.22)	(4 266 986.03)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	691 819.04	519 525.95	423 300.70
<b>III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>			
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	139.29	136.20	136.20
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	138.92	139.29	137.17
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym (w stosunku rocznym)	(0.53%)	2.27%	0.71%
4. Minimalna i maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:			
Wartość minimalna (30.06.2008 r.), (10.01.2007 r.), (10.01.2007 r.)	138.92	136.16	136.16
Wartość maksymalna (05.02.2008 r.), (28.12.2007 r.), (23.05.2007 r.)	141.48	139.26	137.99
5. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny (30.06.2008 r.), (28.12.2007 r.), (29.06.2007 r.)	138.92	139.26	137.15
<b>IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO, W TYM:</b>	<b>2.06%</b>	<b>2.10%</b>	<b>1.81%</b>
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	1.75%	1.75%	1.75%
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0.00%	0.00%	0.00%
3. Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0.00%	0.00%	0.00%
4. Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0.00%	0.00%	0.00%
5. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0.00%	0.00%	0.00%
6. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0.00%	0.00%	0.00%

Marek Przybylski  
Prezes Zarządu

Commercial Union Polska  
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Tomasz Paleczny  
Wiceprezes Zarządu

Commercial Union Polska  
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

## V NOTY OBJAŚNIAJĄCE

### 1. POLITYKA RACHUNKOWOŚCI SUBFUNDUSZU

#### 1.1. Przyjęte zasady rachunkowości

##### 1.1.1. Format oraz podstawa sporządzenia sprawozdania finansowego

Sprawozdanie finansowe zostało przygotowane zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. Nr 76 z dnia 17 czerwca 2002 roku, z późniejszymi zmianami) oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. Nr 249, poz. 1859) („Rozporządzenie”).

##### 1.1.2. Ujmowanie w księgach rachunkowych operacji dotyczących Subfunduszu

1. Operacje dotyczące Subfunduszu ujmuje się w księgach rachunkowych w okresie, którego dotyczą.
2. Operacje dotyczące Subfunduszu ujmuje się w walucie, w której są wyrażone, a także w walucie polskiej po przeliczeniu według średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na dzień ujęcia tych operacji w księgach rachunkowych Subfunduszu.
3. Nabycie albo zbycie składników lokat przez Subfundusz ujmuje się w księgach rachunkowych Subfunduszu w dacie zawarcia umowy.
4. Składniki lokat nabyte albo zbyte przez Subfundusz w dniu wyceny po momencie dokonania wyceny określonym w statucie Subfunduszu oraz składniki, dla których we wskazanym momencie brak jest potwierdzenia zawarcia transakcji uwzględnia się w najbliższej wycenie aktywów Subfunduszu i ustaleniu jego zobowiązań.
5. Nabyte składniki lokat ujmuje się w księgach rachunkowych Subfunduszu według ceny nabycia. Przyjmuje się, że składniki lokat nabyte nieodpłatnie posiadają cenę nabycia równą zero.
6. Składniki lokat Subfunduszu otrzymane w zamian za inne składniki mają przypisaną cenę nabycia wynikającą z ceny nabycia tych składników lokat, w zamian za które zostały otrzymane, skorygowaną o ewentualne dopłaty lub otrzymane przychody pieniężne.
7. Zmianę wartości nominalnej nabytych akcji, nie powodującą zmiany wysokości kapitału akcyjnego emitenta, ujmuje się w ewidencji analitycznej, w której dokonuje się zmiany liczby jednostek posiadanych akcji oraz jednostkowej ceny nabycia.
8. Zysk lub stratę ze zbycia lokat wylicza się metodą „najdroższe sprzedaje się jako pierwsze” (HIFO), polegającą na przypisaniu sprzedanym składnikom najwyższej ceny nabycia danego składnika lokat, a w przypadku instrumentów wycenianych w wysokości skorygowanej ceny nabycia oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, najwyższej bieżącej wartości księgowej. Przy wyliczaniu zysku lub straty ze zbycia lokat metody, o której mowa powyżej nie stosuje się do:
  - ✓ papierów wartościowych nabytych przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu,
  - ✓ zobowiązań z tytułu zbycia papierów wartościowych, przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu,
  - ✓ należności z tytułu udzielonej pożyczki papierów wartościowych, w rozumieniu rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych,
  - ✓ zobowiązań z tytułu otrzymanej pożyczki papierów wartościowych, w rozumieniu rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.
9. W przypadku, gdy jednego dnia dokonuje się transakcji zbycia i nabycia danego składnika lokat, w pierwszej kolejności ujmuje się nabycie danego składnika.
10. W przypadku wygaśnięcia zobowiązań z tytułu wystawionych opcji uznaje się, iż wygaśnięciu podlegają kolejno te zobowiązania, z tytułu których zaciągnięcia otrzymano najniższą premię netto.

11. Środki pieniężne wyrażone w walutach obcych likwiduje się według metody „najdroższe likwiduje się jako pierwsze” (HIFO).
12. Prawo poboru akcji notowanych na aktywnym rynku ujmuje się w księgach rachunkowych Subfunduszu w dniu, w którym na potrzeby wyceny danych akcji wykorzystany jest po raz pierwszy kurs nieuwzględniający tego prawa poboru. Niewykonane prawo poboru akcji uznaje się za zbyte, według wartości równej zero, w dniu następnym po wygaśnięciu tego prawa.
13. Należną dywidendę z akcji notowanych na aktywnym rynku ujmuje się w księgach rachunkowych Subfunduszu w dniu, w którym na potrzeby wyceny danych akcji wykorzystany jest po raz pierwszy kurs rynkowy nieuwzględniający wartości tego prawa do dywidendy.
14. Prawo poboru akcji nie notowanych na aktywnym rynku oraz prawo do otrzymania dywidendy od akcji nie notowanych na aktywnym rynku ujmuje się w księgach rachunkowych Subfunduszu w dniu następnym po dniu ustalenia tych praw.
15. Podatki z tytułu dochodów od odsetek lub innych pożytków uzyskanych od papierów wartościowych emitowanych za granicą ujmuje się w dniu ich ustalenia, tzn. w dniu wypłaty tych dochodów.
16. Zobowiązania Subfunduszu z tytułu wystawionych opcji ujmuje się w bilansie w pozycji zobowiązania z tytułu wystawionych opcji. W dniu wystawienia opcji zobowiązanie z tytułu wystawienia opcji ujmuje się w wysokości otrzymanej premii netto.
17. Otwarty kontrakt terminowy ujmuje się w księgach rachunkowych Subfunduszu według wartości księgowej równej zero. Prowizja maklerska i inne koszty związane z jego otwarciem pomniejszają niezrealizowany zysk (powiększają niezrealizowaną stratę) z wyceny kontraktu. Prowizja maklerska oraz inne koszty związane z zamknięciem kontraktu pomniejszają zrealizowany zysk (powiększają zrealizowaną stratę) z kontraktu terminowego.
18. Niezrealizowany zysk (strata) z wyceny lokat wpływa na wzrost (spadek) wyniku z operacji.
19. Przychody z lokat obejmują w szczególności:
  - ✓ dywidendy i inne udziały w zyskach,
  - ✓ przychody odsetkowe,
  - ✓ dodatnie saldo różnic kursowych powstałe w związku z wyceną środków pieniężnych, należności oraz zobowiązań w walutach obcych.

Przychody odsetkowe od dłużnych papierów wartościowych, wycenianych w wartości godziwej, nalicza się zgodnie z zasadami ustalonymi dla tych papierów wartościowych przez emitenta.

Przychody odsetkowe od lokat bankowych nalicza się przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
20. Koszty operacyjne Subfunduszu obejmują w szczególności:
  - ✓ wynagrodzenie Towarzystwa za zarządzanie Subfunduszem,
  - ✓ koszty odsetkowe,
  - ✓ ujemne saldo różnic kursowych powstałe w związku z wyceną środków pieniężnych, należności oraz zobowiązań w walutach obcych.

Wynagrodzenie Towarzystwa za zarządzanie Subfunduszem naliczane jest w każdym dniu wyceny za każdy dzień roku od wartości aktywów netto Subfunduszu ustalonych w poprzednim dniu wyceny. Wynagrodzenie rozliczane jest w okresach miesięcznych i płatne jest do 7 (siódmego) dnia roboczego następnego miesiąca kalendarzowego.

Koszty odsetkowe z tytułu kredytów i pożyczek zaciągniętych przez Subfundusz rozlicza się w czasie przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
21. Wartość aktywów netto Subfunduszu ustalana jest w dniu wyceny określonym w statucie Funduszu.

### 1.1.3. Zasady wyceny aktywów Subfunduszu

#### A. Zasady ogólne

1. Aktywa Subfunduszu wycenia się, a zobowiązania Subfunduszu ustala się według stanów odpowiednio aktywów Subfunduszu i jego zobowiązań oraz odpowiednio kursów, cen i wartości z godziny 23.00 w dniu wyceny.
2. Aktywa Subfunduszu wycenia się, a zobowiązania Subfunduszu ustala się według wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej.

#### B. Wybór rynku głównego

1. W przypadku, gdy składniki lokat Subfunduszu notowane są na więcej niż jednym aktywnym rynku lub w więcej niż jednym systemie notowań, Subfundusz w porozumieniu z Depozytariuszem, z zachowaniem najwyższej staranności, dokonuje dla danego składnika lokat Subfunduszu wyboru rynku głównego lub właściwego systemu notowań, który najlepiej spełnia następujące warunki:
  - a) wolumen obrotów dla danego składnika lokat Subfunduszu w ciągu miesiąca kalendarzowego poprzedzającego miesiąc, w którym następuje dzień wyceny wskazuje, że dany aktywny rynek lub system notowań w sposób stały i rzetelny określa wartość rynkową tego składnika lokat Subfunduszu oraz
  - b) możliwość dokonania przez Subfundusz transakcji na danym aktywnym rynku.

#### C. Składniki lokat Subfunduszu notowane na aktywnym rynku

1. Akcje, prawa do akcji, prawa poboru notowane na aktywnym rynku

Według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 powyżej kursu dostępnego na aktywnym rynku, przy czym jeżeli dany rynek wyznacza kurs zamknięcia lub inną wartość stanowiącą jego odpowiednik wycena następuje według tego kursu lub wartości.

2. Dłużne papiery wartościowe notowane na aktywnym rynku

- ✓ Dłużne papiery wartościowe, dla których rynkiem głównym jest Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 kursu zamknięcia.
- ✓ Dłużne papiery wartościowe, dla których rynkiem głównym jest MTS Poland (CeTO) – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 kursu fixing –, a w przypadku jego braku dla danego papieru wartościowego według ostatniej ceny transakcyjnej ogłoszonej przez ten rynek. W przypadku braku transakcji w danym dniu wycena odbywa się na podstawie:
  - a) Bloomberg Generic, a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,
  - b) Bloomberg Fair Value, a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,
  - c) Bondtrader Composite.

W przypadku braku wskaźników określonych w lit. a) – c) dla danego składnika lokat Subfunduszu, na podstawie średniej z cen transakcji lub ofert kupna ogłaszanych przez dwie instytucje finansowe, mające według najlepszej wiedzy Subfunduszu największy udział w obrocie danym walorem w miesiącu kalendarzowym poprzedzającym miesiąc, w którym dokonywana jest wycena.

- ✓ Dłużne papiery wartościowe, dla których rynkiem głównym jest inny aktywny rynek, w szczególności dłużne papiery wartościowe notowane na rynkach zagranicznych – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 kursu, przy czym jeżeli dany rynek wyznacza kurs zamknięcia lub inną wartość stanowiącą jego odpowiednik wycena następuje według tego kursu lub wartości. W przypadku braku transakcji w danym dniu wycena odbywa się na podstawie:

- a) Bloomberg Generic, a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,
- b) Bloomberg Fair Value, a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,
- c) Bondtrader Composite.

W przypadku braku wskaźników określonych w lit. a) – c) dla danego składnika lokat Subfunduszu, na podstawie średniej z cen transakcji lub ofert kupna ogłaszanych przez dwie instytucje finansowe, mające według najlepszej wiedzy Subfunduszu największy udział w obrocie danym walorem w miesiącu kalendarzowym poprzedzającym miesiąc, w którym dokonywana jest wycena.

- ✓ W przypadku, gdy ze względu na zbliżający się termin wykupu dłużnych papierów wartościowych nie jest możliwe dokonanie wyceny według zasad określonych powyżej papiery te wycenia się metodą odpisu dyskonta lub amortyzacji premii powstałych jako różnica pomiędzy ceną wykupu danego papieru wartościowego a ostatnią wartością godziwą, po jakiej Subfundusz wycenił dany papier wartościowy według zasad określonych powyżej.
3. Instrumenty pochodne - według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 ustalonego na aktywnym rynku kursu określającego stan rozliczeń Subfunduszu i instytucji rozliczeniowej.
4. Pozostałe składniki lokat Subfunduszu – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 ustalonego na aktywnym rynku kursu, przy czym jeżeli dany rynek wyznacza kurs zamknięcia lub inną wartość stanowiącą jego odpowiednik wycena następuje według tego kursu lub wartości.
5. Jeżeli w przypadku składników lokat Subfunduszu, o których mowa w pkt. 1 - 4 w opinii Subfunduszu ostatni dostępny kurs nie odzwierciedla wartości godziwej wyceniane są one tak jakby były składnikami lokat Subfunduszu nienotowanymi na aktywnym rynku na podstawie zasad określonych przez Subfundusz, zaakceptowanych przez Depozytariusza, według wiarygodnie ustalonej wartości godziwej na podstawie oszacowania wartości składnika lokat Subfunduszu za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji.

**D. Składniki lokat Subfunduszu nienotowane na aktywnym rynku**

1. Dłużne papiery wartościowe nienotowane na aktywnym rynku wyceniane są w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, przy czym w przypadku przeszacowywania dłużnych papierów wartościowych wycenianych według wartości godziwej, do wysokości skorygowanej ceny nabycia – wartość godziwa wynikająca z ksiąg rachunkowych stanowi, na dzień przeszacowania, nowo ustaloną skorygowaną cenę nabycia. W przypadku, gdy data zawarcia transakcji nabycia jest różna od daty jej rozliczenia papier wartościowy ujmuje się w księgach rachunkowych w cenie nabycia, a skorygowaną cenę nabycia wylicza się od dnia rozliczenia transakcji nabycia.
2. Depozyty wyceniane są w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
3. Papiery wartościowe nabyte przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu, wycenia się, począwszy od dnia zawarcia umowy kupna, metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
4. Zobowiązania z tytułu zbycia papierów wartościowych przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu, wycenia się, począwszy od dnia zawarcia umowy sprzedaży, metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
5. Niewystandaryzowane instrumenty pochodne wycenia się w oparciu o modele wyceny powszechnie stosowane dla danego typu instrumentów, a w szczególności w przypadku kontraktów terminowych, terminowych transakcji wymiany walut, stóp procentowych - wg modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych.



6. Dłużne papiery wartościowe zawierające wbudowane instrumenty pochodne wycenia się według wartości godziwej oszacowanej przez wyspecjalizowaną, niezależną jednostkę świadczącą tego rodzaju usługi lub jeżeli Subfundusz nie korzysta z usług takiej jednostki w następujący sposób:
  - ✓ w przypadku, gdy wbudowane instrumenty pochodne są ściśle powiązane z wycenianym papierem dłużnym to wartość całego instrumentu finansowego będzie wyznaczana przy zastosowaniu odpowiedniego dla danego instrumentu finansowego modelu wyceny uwzględniając w swojej konstrukcji modele wyceny poszczególnych wbudowanych instrumentów pochodnych,
  - ✓ w przypadku, gdy wbudowane instrumenty pochodne nie są ściśle powiązane z wycenianym papierem dłużnym, wówczas wartość wycenianego instrumentu finansowego będzie stanowić sumę wartości dłużnego papieru wartościowego (bez wbudowanych instrumentów pochodnych) wyznaczonej przy uwzględnieniu efektywnej stopy procentowej oraz wartości wbudowanych instrumentów pochodnych wyznaczonych w oparciu o modele właściwe dla poszczególnych instrumentów pochodnych. Jeżeli jednak wartość godziwa wydzielonego instrumentu pochodnego nie może być wiarygodnie określona to taki instrument wycenia się według skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, przy czym skutek wyceny zalicza się odpowiednio do przychodów odsetkowych lub kosztów odsetkowych.
7. Jednostki uczestnictwa oraz tytuły uczestnictwa nienotowane na aktywnym rynku wycenia się według ostatniej ogłoszonej przez dany fundusz lub właściwą instytucję wartości aktywów netto funduszu na jednostkę lub tytuł uczestnictwa skorygowaną o ewentualne, znane Subfunduszowi zmiany wartości godziwej, jakie wystąpiły od momentu ogłoszenia do dnia wyceny.
8. Prawa poboru nienotowane na aktywnym rynku wycenia się według:
  - ✓ wartości teoretycznej praw poboru jako różnicy między ceną akcji z ostatniego notowania z prawem poboru, a ceną odniesienia na pierwszym notowaniu akcji lub
  - ✓ wartości bieżącej prawa poboru uwzględniającej różnicę między bieżącym kursem rynkowym akcji spółki a ceną akcji nowej emisji oraz liczbę praw poboru potrzebnych do objęcia jednej akcji nowej emisji,w zależności od tego, która z powyższych wartości jest niższa.
9. Jeżeli akcje nienotowane na aktywnym rynku są tożsame w prawach do akcji notowanych na aktywnym rynku, wycenia się je według cen tych papierów wartościowych zgodnie z zasadami określonymi w pkt. C1. W przeciwnym wypadku akcje wycenia się w oparciu o ostatnią z cen, po jakiej nabywano akcje na rynku pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, powiększoną o wartość godziwą prawa poboru niezbędnego do ich objęcia w dniu wygaśnięcia tego prawa, a w przypadku, gdy zostały określone różne ceny dla nabywców – w oparciu o średnią cenę nabycia, ważoną liczbą nabytych akcji, o ile cena ta została podana do publicznej wiadomości, z uwzględnieniem zmian wartości tych akcji, spowodowanych zdarzeniami mającymi wpływ na ich wartość godziwą.
10. Jeżeli prawa do akcji nienotowane na aktywnym rynku są tożsame w prawach do akcji notowanych na aktywnym rynku, wycenia się je według cen tych papierów wartościowych zgodnie z zasadami określonymi w pkt. C1. W przeciwnym wypadku prawa do akcji wycenia się w oparciu o ostatnią z cen po jakiej nabywano je na rynku pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, powiększoną o wartość godziwą prawa poboru niezbędnego do ich objęcia w dniu wygaśnięcia tego prawa.
11. Pozostałe składniki lokat Subfunduszu nienotowane na aktywnym rynku wyceniane są na podstawie zasad określonych przez Subfundusz, zaakceptowanych przez Depozytariusza, według wiarygodnie ustalonej wartości godziwej na podstawie oszacowania wartości składnika lokat Subfunduszu za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji.

E. Wycena aktywów i zobowiązań Subfunduszu denominowanych w walutach obcych

1. Aktywa i zobowiązania denominowane w walutach obcych wycenia się lub ustala w walucie, w której są notowane na aktywnym rynku, a w przypadku gdy nie są notowane na aktywnym rynku – w walucie, w której są denominowane.
2. Aktywa i zobowiązania, o których mowa w pkt. 1 wykazuje się w złotych polskich po przeliczeniu według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1, średniego kursu wyliczonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski.

1.2. *Zmiany stosowanych zasad rachunkowości*

W okresie sprawozdawczym nie miały miejsca zmiany stosowanych przez Subfundusz zasad rachunkowości.

## 2. NALEŻNOŚCI SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Z tytułu zbytych aktywów	-	5 474
Z tytułu instrumentów pochodnych	-	-
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	1 557	5 698
Z tytułu dywidend	-	-
Z tytułu odsetek	2 901	1 038
Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	-	-
Z tytułu udzielonych pożyczek	-	-
Przedpłaty na zakup papierów wartościowych	-	-
Pozostałe należności	-	-
<b>Razem należności Subfunduszu</b>	<b>4 458</b>	<b>12 210</b>

## 3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Z tytułu nabytych aktywów	4 098	-
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu	-	-
Z tytułu instrumentów pochodnych	-	-
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	16	171
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	350	191
Z tytułu wypłaty dochodów Subfunduszu	-	-
Z tytułu wypłaty przychodów Subfunduszu	-	-
Z tytułu wyemitowanych obligacji	-	-
Z tytułu krótkoterminowych pożyczek i kredytów	-	-
Z tytułu długoterminowych pożyczek i kredytów	-	-
Z tytułu gwarancji lub poręczeń	-	-
Z tytułu rezerw	138	108
Pozostałe zobowiązania	46	15
<b>Razem zobowiązania Subfunduszu</b>	<b>4 648</b>	<b>485</b>

## 4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	Waluta	30 czerwca 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
- Deutsche Bank Polska S.A.			
	PLN	664	406
	EUR	63	2 187
	USD	2	2
<b>Środki pieniężne, razem</b>		<b>729</b>	<b>2 595</b>

Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Funduszu

	PLN	4 880	4 106
	EUR	1 860	1 127
	USD	2	342
	HUF	-	5
<b>Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Funduszu razem</b>		<b>6 742</b>	<b>5 580</b>

## 5. RYZYKA

### 5.1. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem stopy procentowej.

#### 5.1.1. Aktywa i zobowiązania Subfunduszu obciążone ryzykiem wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej

Na ryzyko zmiany wartości godziwej związane z wahaniami stopy procentowej narażone są przede wszystkim dłużne papiery wartościowe oraz instrumenty rynku pieniężnego o stałym oprocentowaniu i zerokuponowe, których wartość w aktywach Subfunduszu na dzień 30 czerwca 2008 roku wynosiła 71 307 tys. złotych, co stanowi 70.77% aktywów Subfunduszu (na dzień 31 grudnia 2007 roku 38 197 tys. złotych, co stanowiło 52.44% aktywów Subfunduszu).

Na dzień 30 czerwca 2008 roku oraz na dzień 31 grudnia 2007 roku zobowiązania Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem zmiany wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej.

#### 5.1.2. Aktywa i zobowiązania Subfunduszu obciążone ryzykiem przepływów środków pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej

Na ryzyko przepływów środków pieniężnych związane z wahaniami stopy procentowej narażone są dłużne papiery wartościowe o zmiennej stopie procentowej, których wartość w aktywach Subfunduszu na dzień 30 czerwca 2008 roku wynosiła 24 260 tys. złotych, co stanowi 24.08% aktywów Subfunduszu (na dzień 31 grudnia 2007 roku 19 849 tys. złotych, co stanowiło 27.24% aktywów Subfunduszu).

Na dzień 30 czerwca 2008 roku oraz na dzień 31 grudnia 2007 roku zobowiązania Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem przepływów pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej.

### 5.2. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem kredytowym.

#### 5.2.1. Maksymalne obciążenie ryzykiem kredytowym.

Zgodnie z zasadami polityki inwestycyjnej określonymi w statucie Subfundusz lokuje aktywa w dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego, przede wszystkim emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, charakteryzujące się niskim poziomem ryzyka kredytowego.

Na dzień 30 czerwca 2008 roku oraz 31 grudnia 2007 roku struktura aktywów Subfunduszu przedstawia się następująco:

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez Skarb Państwa (z odsetkami)	73 280	54 020
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez państwa członkowskie (z odsetkami)	20 111	-
Dłużne papiery wartościowe pozostałych emitentów	5 077	5 064
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	729	2 595
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	-	-
Należności z tytułu zbytych aktywów	-	5 474
Należności od innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	1 557	5 698
<b>Razem aktywa Subfunduszu</b>	<b>100 754</b>	<b>72 851</b>

#### 5.2.2. Wskazanie przypadków znaczącej koncentracji ryzyka kredytowego w poszczególnych kategoriach lokat.

Subfundusz może lokować powyżej 35% wartości aktywów Subfunduszu wyłącznie w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. W takim przypadku Subfundusz jest obowiązany dokonywać lokat w papiery wartościowe co najmniej 6 różnych emisji jednego emitenta z tym, że wartość lokat w papiery wartościowe jednej emisji nie może przekroczyć 30% wartości Aktywów Subfunduszu.

Na dzień 30 czerwca 2008 roku oraz na dzień 31 grudnia 2007 roku udział lokat w dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa wraz z odsetkami należnymi wynosił odpowiednio 72.73% i 74.15% aktywów Subfunduszu.

**5.3. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem walutowym w poszczególnych kategoriach lokat.**

Aktywa Subfunduszu lokowane są głównie w krajowe dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego. Statut dopuszcza również dokonywanie lokat w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez państwo członkowskie, jednostkę samorządu terytorialnego państwa członkowskiego, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub, co najmniej jedno państwo członkowskie, przy czym całkowita wartość tych lokat nie może przekroczyć 35% wartości aktywów Subfunduszu. Dokonując lokat w papiery wartościowe denominowane w walutach obcych istnieje ryzyko walutowe związane ze zmiennością kursów walut i w związku z tym potencjalną utratą wartości składników lokat Funduszu wyrażoną w złotych.

Na dzień 30 czerwca 2008 roku oraz na dzień 31 grudnia 2007 roku udział składników lokat denominowanych w poszczególnych walutach w aktywach Subfunduszu przedstawiał się następująco:

	30 czerwca 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Składniki lokat denominowane w złotych	75.60%	79.68%
- Dłużne papiery wartościowe	70.56%	72.73%
- Listy zastawne	5.04%	6.95%
Składniki lokat denominowane w euro	19.25%	-
- Dłużne papiery wartościowe	19.25%	-
- Listy zastawne	-	-
<b>Razem udział w aktywach Funduszu</b>	<b>94.85%</b>	<b>79.68%</b>

**6. INSTRUMENTY POCHODNE**

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 Subfundusz nie zawierał transakcji, których przedmiotem były instrumenty pochodne.

**7. TRANSAKcje PRZY ZOBOWIĄZANIU SIĘ SUBFUNDUSZU LUB DRUGIEJ STRONY DO ODKUPU**

**7.1. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu.**

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 Subfundusz zawierał transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu, jednakże na dzień bilansowy transakcje tego typu nie wystąpiły.

**7.2. Transakcje przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu.**

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 Subfundusz nie zawierał transakcji przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu.

**7.3. Należności z tytułu papierów wartościowych pożyczonych od Subfunduszu w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.**

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 Subfundusz nie zawierał transakcji w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.

**7.4. Zobowiązania z tytułu papierów wartościowych pożyczonych przez Subfundusz w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.**

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 Subfundusz nie zawierał transakcji w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.

**8. KREDYTY I POŻYCZKI**

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 Subfundusz nie zaciągał żadnych kredytów i pożyczek.

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 Subfundusz nie udzielał żadnych kredytów i pożyczek.

**9. WALUTY I RÓŻNICE KURSOWE**

*9.1. Walutowa struktura pozycji bilansu.*

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2008 roku				31 grudnia 2007 roku			
	EURO	USD	PLN	RAZEM	EURO	USD	PLN	RAZEM
<b>I. AKTYWA</b>	<b>20 174</b>	<b>2</b>	<b>80 578</b>	<b>100 754</b>	<b>2 187</b>	<b>2</b>	<b>70 662</b>	<b>72 851</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	63	2	664	729	2 187	2	406	2 595
2. Należności	720	0	3 738	4 458	0	0	12 210	12 210
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	19 391	0	71 099	90 490	0	0	52 982	52 982
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	0	5 077	5 077	0	0	5 064	5 064
6. Nieruchomości	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4 648</b>	<b>4 648</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>485</b>	<b>485</b>
<b>III. AKTYWA NETTO</b>	<b>20 174</b>	<b>2</b>	<b>75 930</b>	<b>96 106</b>	<b>2 187</b>	<b>2</b>	<b>70 177</b>	<b>72 366</b>

*9.2. Dodatnie różnice kursowe.*

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2007 roku
Zrealizowane dodatnie różnice kursowe:	7	72	-
- Dłużne papiery wartościowe	7	72	-
- Listy zastawne	-	-	-
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	-	-	9
- Dłużne papiery wartościowe	-	-	9
- Listy zastawne	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>7</b>	<b>72</b>	<b>9</b>

9.3. Ujemne różnice kursowe.

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2007 roku
Zrealizowane ujemne różnice kursowe:	(7)	(22)	-
- Dłużne papiery wartościowe	(7)	(22)	-
- Listy zastawne	-	-	-
Niezrealizowane ujemne różnice kursowe	(222)	(42)	-
- Dłużne papiery wartościowe	(222)	(42)	-
- Listy zastawne	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>(229)</b>	<b>(64)</b>	<b>-</b>

10. DOCHODY I ICH DYSTRYBUCJA

10.1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2007 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	(1 412)	285	5
- Papiery wartościowe udziałowe	-	-	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	(1 412)	285	5
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-	-
- Inne	-	-	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	-	-	-
- Papiery wartościowe udziałowe	-	-	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-	-	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-	-
- Inne	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>(1 412)</b>	<b>285</b>	<b>5</b>

**10.2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny aktywów**

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2007 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	(407)	(342)	(352)
- Papiery wartościowe udziałowe	-	-	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	(407)	(342)	(352)
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-	-
- Inne	-	-	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	-	-	-
- Papiery wartościowe udziałowe	-	-	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-	-	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-	-
- Inne	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>(407)</b>	<b>(342)</b>	<b>(352)</b>

Wszelkie dochody Subfunduszu powiększają wartość aktywów netto Subfunduszu. Subfundusz nie wypłaca kwot stanowiących dochody Subfunduszu bez odkupywania Jednostek Uczestnictwa.

**11. KOSZTY SUBFUNDUSZU**

*11.1. Koszty Subfunduszu pokrywane przez Towarzystwo.*

Zgodnie ze statutem Funduszu Towarzystwo pokrywa bezpośrednio ze środków własnych wszelkie koszty i wydatki związane z działalnością Subfunduszu, za wyjątkiem:

- a) prowizji i opłat za przechowywanie papierów wartościowych oraz otwarcie i prowadzenie rachunków bankowych,
- b) prowizji i opłat związanych z transakcjami kupna i sprzedaży papierów wartościowych i praw majątkowych,
- c) opłat, prowizji i kosztów związanych z obsługą i spłatą zaciągniętych przez Subfundusz pożyczek i kredytów bankowych,
- d) podatków, taks notarialnych, opłat sądowych i innych opłat wymaganych przez organy państwowe i samorządowe, w tym opłat za zezwolenia i rejestracyjnych,
- e) kosztów likwidacji Funduszu,
- f) kosztów likwidacji Subfunduszu.

Stąd też wszelkie pozostałe koszty, w tym zwłaszcza:

- a) wynagrodzenie depozytariusza za wycenę i przechowywanie aktywów Subfunduszu;
- b) opłaty dla agenta obsługującego oraz koszty pokrywane na podstawie umowy o świadczenie usług agenta obsługującego;
- c) koszty związane z prowadzeniem ksiąg rachunkowych i badaniem ksiąg Subfunduszu;
- d) koszty doradztwa prawnego, podatkowego i innych usług;
- e) koszty reklamy, promocji, dystrybucji oraz koszty przygotowania, druku i dystrybucji materiałów informacyjnych i ogłoszeń,

nie obciążają Subfunduszu i nie są prezentowane w niniejszym sprawozdaniu finansowym.



### 11.2. Wynagrodzenie Towarzystwa

Za zarządzanie Subfunduszem Towarzystwo pobiera z Aktywów Subfunduszu wynagrodzenie w wysokości 1.75% w skali roku naliczone od średniej rocznej Wartości Aktywów Netto Subfunduszu. Wynagrodzenie Towarzystwa nie zawiera części zmiennej, uzależnionej od wyników Subfunduszu.

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2007 roku
Wynagrodzenie dla Towarzystwa			
- Część stała wynagrodzenia	888	1 157	553
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>888</b>	<b>1 157</b>	<b>553</b>

## 12. DANE PORÓWNAWCZE O JEDNOSTKACH UCZESTNICTWA

	30 czerwca 2008 roku	31 grudnia 2007 roku	31 grudnia 2006 roku	31 grudnia 2005 roku
Wartość aktywów netto Subfunduszu w tys. zł.	96 106	72 366	69 605	75 015
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w zł.	138.92	139.29	136.20	131.59

## VI INFORMACJA DODATKOWA

**1. Informacje o znaczących zdarzeniach dotyczących lat ubiegłych, ujętych w sprawozdaniu finansowym za bieżący okres sprawozdawczy**

Do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego nie wystąpiły znaczące zdarzenia dotyczące lat ubiegłych, które wymagałyby ujęcia w sprawozdaniu finansowym.

**2. Informacje o znaczących zdarzeniach, jakie nastąpiły po dniu bilansowym, a nieuwzględnionych w sprawozdaniu finansowym**

Po dniu bilansowym nie wystąpiły zdarzenia, które wymagałyby uwzględnienia w sprawozdaniu finansowym.

**3. Zestawienie oraz objaśnienie różnic pomiędzy danymi ujawnionymi w sprawozdaniu finansowym i porównywalnych danych finansowych a uprzednio sporządzonymi i opublikowanymi sprawozdaniami finansowymi**

Nie występują różnice pomiędzy danymi ujawnionymi w sprawozdaniu finansowym i porównywalnych danych finansowych a uprzednio sporządzonymi i opublikowanymi sprawozdaniami finansowymi.

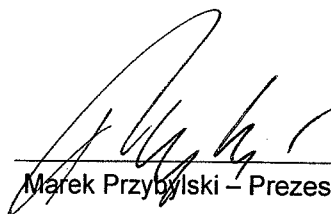
**4. Dokonane korekty błędów podstawowych, ich przyczyny, tytuły oraz wpływ wywołanych tym skutków finansowych na sytuację majątkową i finansową, płynność oraz wynik z operacji i rentowność Subfunduszu**

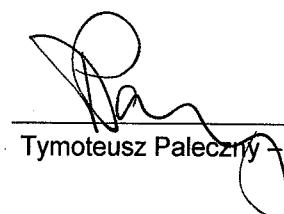
W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 błędy podstawowe nie wystąpiły.

**5. Inne informacje, niż wskazane powyżej, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu**

W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły zdarzenia, inne niż ujawnione w sprawozdaniu finansowym, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu.

Niniejsze sprawozdanie finansowe zawiera 22 kolejno ponumerowane strony.

  
Marek Przybylski – Prezes Zarządu

  
Tymoteusz Paleczny – Wiceprezes Zarządu

Warszawa, dnia 8 sierpnia 2008 roku.