

## OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

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

1. Przeprowadziliśmy badanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku („okres sprawozdawczy”) subfunduszu CU Ochrony Kapitału Plus („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 sporządzone na dzień 31 grudnia 2008 roku w kwocie 150.894 tysięcy złotych,
  - bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2008 roku, który wykazuje aktywa netto w kwocie 154.344 tysięcy złotych,
  - rachunek wyniku z operacji za okres sprawozdawczy, wykazujący ujemny wynik z operacji w kwocie 29.838 tysięcy złotych,
  - zestawienie zmian w aktywach netto za okres sprawozdawczy, wykazujące zmniejszenie stanu aktywów netto o kwotę 216.446 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 zbadanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego i wyrażenie, na podstawie badania, opinii o tym, czy sprawozdanie to jest, we wszystkich istotnych aspektach, rzetelne, prawidłowe i jasne oraz czy księgi rachunkowe stanowiące podstawę jego sporządzenia są prowadzone, we wszystkich istotnych aspektach, w sposób prawidłowy.
3. Badanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do obowiązujących w Polsce postanowień:
  - rozdziału 7 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości („ustawa o rachunkowości”),
  - norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów,w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, czy sprawozdanie to nie zawiera istotnych nieprawidłowości. W szczególności, badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wrywkową – dokumentacji, z której wynikają kwoty i informacje zawarte w załączonym jednostkowym sprawozdaniu finansowym. Badanie obejmowało również ocenę poprawności

przyjętych i stosowanych przez Zarząd Towarzystwa zasad rachunkowości i znaczących szacunków dokonanych przez Zarząd Towarzystwa, jak i ogólnej prezentacji załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego. Uważamy, że przeprowadzone przez nas badanie dostarczyło nam wystarczających podstaw do wyrażenia opinii o załączonym jednostkowym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość.

4. Naszym zdaniem załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:
  - przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny wyniku z operacji za okres sprawozdawczy, jak też sytuacji majątkowej i finansowej badanego Subfunduszu na dzień 31 grudnia 2008 roku;
  - sporządzone zostało zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w ustawie o rachunkowości i wydanymi na jej podstawie przepisami, na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych;
  - jest zgodne z ustawą o rachunkowości i wydanymi na jej podstawie przepisami oraz postanowieniami statutu Funduszu, wpływającymi na jego treść.
5. Informacja Zarządu Towarzystwa skierowana do uczestników Subfunduszy oraz oświadczenie depozytariusza Subfunduszu, sporządzone za okres sprawozdawczy, zgodnie z obowiązującymi przepisami, zostały dołączone do połączonego sprawozdania finansowego Funduszu sporządzonego za okres sprawozdawczy, o którym wydaliśmy opinię z dniem 6 marca 2009 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

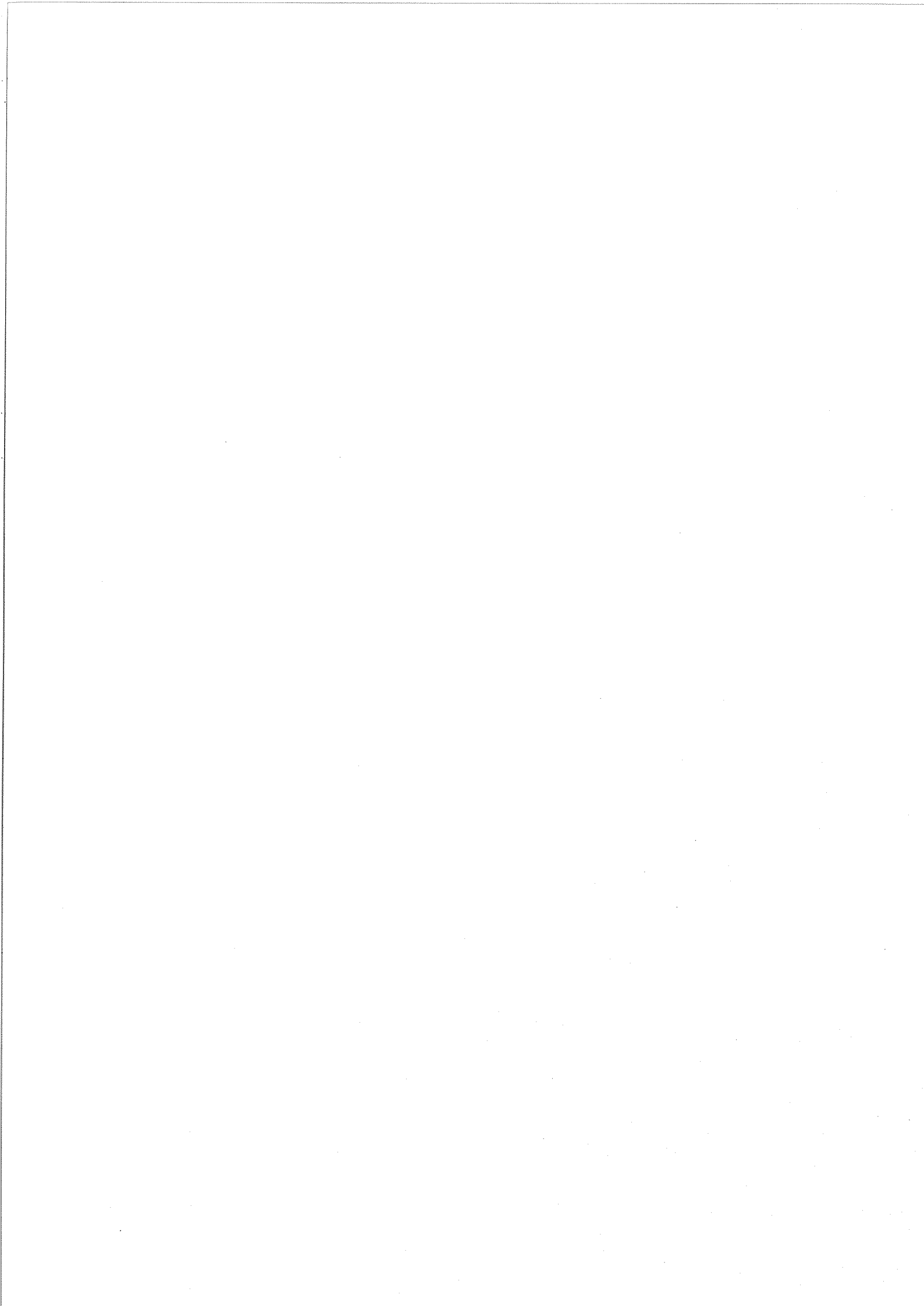


Dominik Januszewski  
Biegły rewident nr 9707/7255

ERNST & YOUNG  
AUDIT sp. z o.o.  
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa  
-72-

Warszawa, dnia 6 marca 2009 roku

**JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE FINANSOWE  
COMMERCIAL UNION FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY  
SUBFUNDUSZ CU OCHRONY KAPITAŁU PLUS  
ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2008 ROKU**




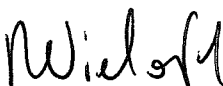
## OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

Zarząd Commercial Union Polska – Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych SA, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2002 r. Nr 76, poz. 694 z późniejszymi zmianami) oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2007 r. Nr 249, poz. 1859) przedstawia jednostkowe sprawozdanie finansowe Subfunduszu CU Ochrony Kapitału Plus wydzielonego w ramach Commercial Union Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku, obejmujące:

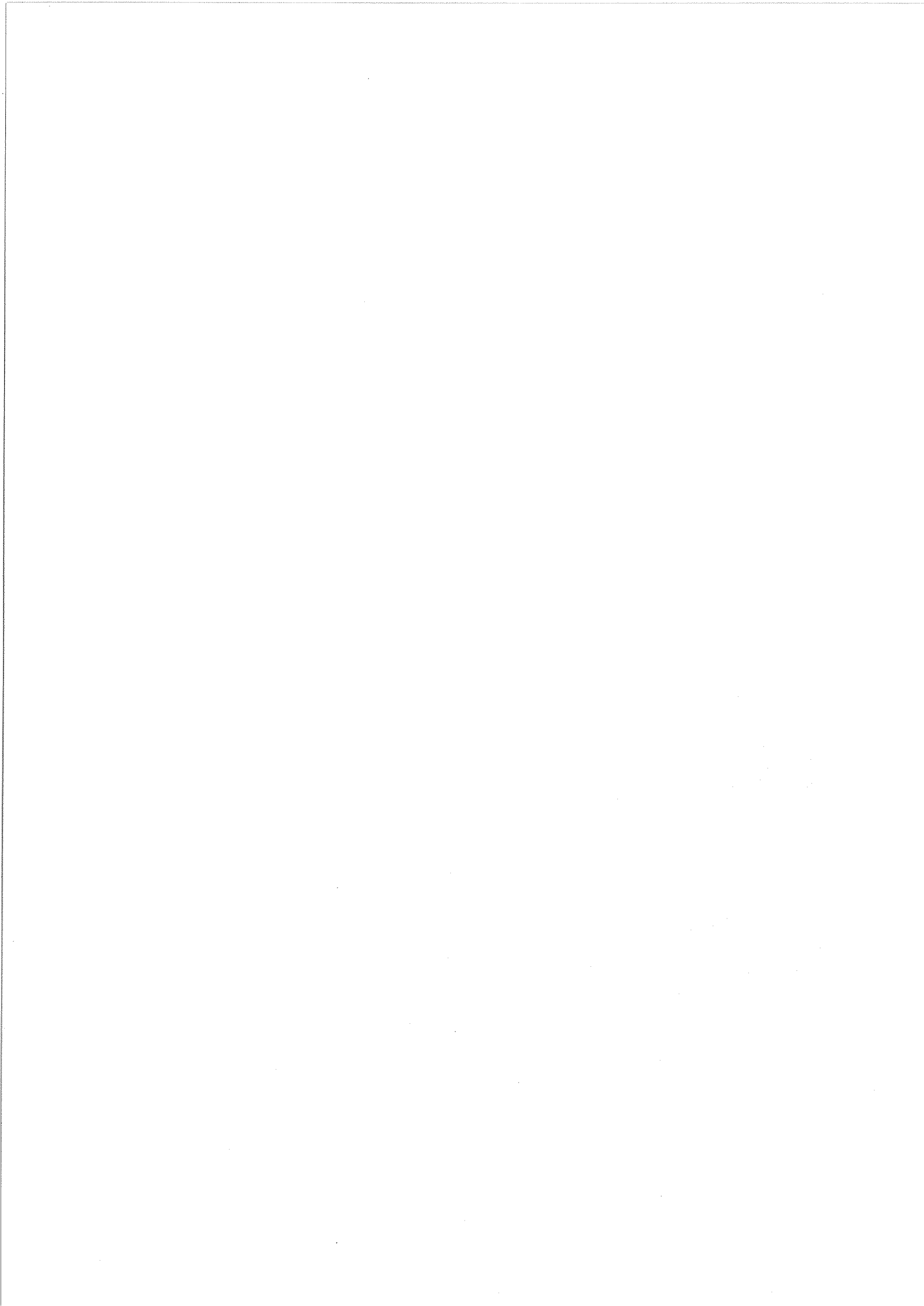
- zestawienie lokat subfunduszu według stanu na dzień 31 grudnia 2008 roku, wykazujące składniki lokat funduszu o wartości 150 894 tys. zł;
- bilans subfunduszu sporządzony na dzień 31 grudnia 2008 roku, wykazujący wartość aktywów netto funduszu w wysokości 154 344 tys. zł;
- rachunek wyniku z operacji subfunduszu sporządzony za okres od dnia 1 stycznia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku, wykazujący ujemny wynik z operacji w wysokości 29 838 tys. zł;
- zestawienie zmian w aktywach netto sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku, wykazujące zmniejszenie wartości aktywów netto subfunduszu w wysokości 216 446 tys. zł.

  
Marek Przybylski  
Prezes Zarządu

  
Tymoteusz Pałeczny  
Wiceprezes Zarządu

  
Marek Wierzbowski  
Dyrektor Finansowo-Operacyjny  
(Osoba odpowiedzialna za prowadzenie ksiąg rachunkowych Funduszu)

Warszawa, dnia 6 marca 2009 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.).

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 Ochrony Kapitału Plus został utworzony jako Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Ochrony Kapitału Plus w dniu 6 października 2004 roku na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisji Nadzoru Finansowego) nr DFIW/4032/14/4-1-3710/04 z dnia 10 września 2004 roku.

W dniu 3 listopada 2006 roku Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Ochrony Kapitału Plus został przekształcony w Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Ochrony Kapitału Plus wydzielony w ramach Funduszu na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisji Nadzoru Finansowego) nr DFIW/3032-14/7-1-2274/06 z dnia 9 czerwca 2006 roku.

Fundusz oraz Subfundusz zostały utworzone na czas nieograniczony.

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

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

Fundusz poprzez odpowiedni dobór lokat będzie dążył do minimalizowania w średnim okresie spadków wartości aktywów netto Subfunduszu przypadających na jednostkę uczestnictwa oraz do tego, aby w dowolnym dniu wyceny wartość jednostki uczestnictwa nie była niższa od wartości jednostki uczestnictwa w dniu wyceny przypadającym 365 dni wcześniej.

Aktywa Subfunduszu są lokowane głównie w dłużne papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego oraz w akcje.

Całkowita wartość lokat w akcje wynosi od 0% do 30% wartości aktywów Subfunduszu, przy czym Subfundusz lokuje aktywa Subfunduszu wyłącznie w akcje zdematerializowane zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Całkowita wartość lokat w dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego wynosi od 50% do 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 XII 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 31 grudnia 2008 roku. Dniem bilansowym jest 31 grudnia 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 31 grudnia 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 31 grudnia 2008 roku na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia działalności Subfunduszu lub Funduszu.

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

Sprawozdanie finansowe Subfunduszu podlegało badaniu przez biegłego rewidenta. Badania sprawozdania finansowego Subfunduszu 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)	31 grudnia 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	56 693	36 155	23.27	73 473	89 662	24.01
Warranty subskrypcyjne	0	0	0.00	0	0	0.00
Prawa do akcji	3 168	2 876	1.86	237	230	0.06
Prawa poboru	0	6	0.00	0	763	0.20
Kwity depozytowe	0	0	0.00	0	0	0.00
Listy zastawne	0	0	0.00	0	0	0.00
Dłużne papiery wartościowe	110 580	111 857	72.00	276 576	274 107	73.39
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>170 441</b>	<b>150 894</b>	<b>97.13</b>	<b>350 286</b>	<b>364 762</b>	<b>97.66</b>

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia lokat

## 2. TABELE UZUPEŁNIAJĄCE

### 2.1. Akcje

(w tys. PLN z wyjątkiem ilości papierów wartościowych podanej w sztukach)

Akcje	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
AB	AR-RR	GPW	14555	Polska	167	51	0.03
AGORA	AR-RR	GPW	5095	Polska	190	83	0.05
AMICA	AR-RR	GPW	21843	Polska	321	164	0.11
APATOR	AR-RR	GPW	6589	Polska	82	63	0.04
ASBIS ENTERPRISES	AR-RR	GPW	3000	Cypr	26	5	0.00
ASSECO BUSINESS SOLUTIONS	AR-RR	GPW	23771	Polska	261	102	0.07
ASSECO POLAND	AR-RR	GPW	34657	Polska	1 757	1 643	1.06
ASSECO SLOVAKIA	AR-RR	GPW	16440	Słowacja	488	216	0.14
ASTARTA HOLDING	AR-RR	GPW	673	Holandia	10	7	0.00
ATM GRUPA	AR-RR	GPW	94340	Polska	660	462	0.30
B.MILLENNIUM	AR-RR	GPW	47000	Polska	215	135	0.09
BARLINEK	AR-RR	GPW	42166	Polska	667	81	0.05
BBI ZENERIS	AR-RR	GPW	47532	Polska	75	66	0.04
BIOTON	AR-RR	GPW	1192000	Polska	682	238	0.15
BOMI	AR-RR	GPW	19755	Polska	470	205	0.13
BPHPBK	AR-RR	GPW	16044	Polska	1 044	565	0.36
BRE	AR-RR	GPW	8357	Polska	2 628	1 642	1.06
BZWBK	AR-RR	GPW	14962	Polska	2 001	1 658	1.07
CER.NOWA GALA	AR-RR	GPW	4494	Polska	19	12	0.01
CERSANIT	AR-RR	GPW	38627	Polska	862	532	0.34
CITY INTERACTIVE	AR-RR	GPW	33301	Polska	309	248	0.16
COMARCH	AR-RR	GPW	1072	Polska	77	65	0.04
COMP SAFE SUPPORT	AR-RR	GPW	2931	Polska	223	113	0.07
CP ENERGIA	AR-RR	GPW	45000	Polska	405	150	0.10
CYFROWY POLSAT	AR-RR	GPW	96209	Polska	1 203	1 299	0.84
DECORA	AR-RR	GPW	21526	Polska	792	202	0.13
ECHO	AR-RR	GPW	142000	Polska	559	305	0.20
ELEKTROTIM	AR-RR	GPW	8902	Polska	150	71	0.05
ENERGOINSTAL	AR-RR	GPW	11866	Polska	214	46	0.03
ES-SYSTEM	AR-RR	GPW	25420	Polska	147	126	0.08
EUROCASH	AR-RR	GPW	5000	Polska	56	50	0.03
FARMACOL	AR-RR	GPW	25000	Polska	632	707	0.46
FORTE	AR-RR	GPW	18957	Polska	195	93	0.06
GETIN	AR-RR	GPW	61100	Polska	575	304	0.20
GRAAL	AR-RR	GPW	30636	Polska	776	242	0.16
GRAJEWO	AR-RR	GPW	35476	Polska	578	241	0.16
GRUPA LOTOS	AR-RR	GPW	20000	Polska	518	239	0.15
GRUPA ZYWIEC	AR-RR	GPW	1991	Polska	1 045	933	0.60
GTC	AR-RR	GPW	31861	Polska	1 023	484	0.31
HANDLOWY	AR-RR	GPW	1296	Polska	98	62	0.04
HYDROBUDOWA POLSKA	AR-RR	GPW	12000	Polska	96	74	0.05
IDMSA	AR-RR	GPW	20000	Polska	35	21	0.01
INTER CARS	AR-RR	GPW	4945	Polska	527	132	0.08
INTERSPORT POLSKA	AR-RR	GPW	1306	Polska	13	6	0.00
INTROL S.A.	AR-RR	GPW	30000	Polska	345	137	0.09
JUTRZENKA	AR-RR	GPW	5740	Polska	32	10	0.01
KERNEL	AR-RR	GPW	7500	Luxemburg	90	92	0.06
KETY	AR-RR	GPW	5491	Polska	792	329	0.21
KGHM	AR-RR	GPW	45669	Polska	3 401	1 284	0.83
KOELNER	AR-RR	GPW	17800	Polska	792	146	0.09
KOMPAP	AR-RR	GPW	40070	Polska	270	270	0.17
KOMPUTRONIK	AR-RR	GPW	10477	Polska	494	111	0.07
KOPEX	AR-RR	GPW	15000	Polska	167	154	0.10
LENTEX	AR-RR	GPW	23000	Polska	214	235	0.15
LSI SOFTWARE	AR-RR	GPW	16226	Polska	202	78	0.05
MACROLOGIC	AR-RR	GPW	9000	Polska	253	131	0.08
MENNICA	AR-RR	GPW	2272	Polska	139	272	0.18
MERCOR	AR-RR	GPW	5500	Polska	153	124	0.08
MOSTOSTAL PLOCK	AR-RR	GPW	3149	Polska	58	175	0.11
MOSTOSTAL ZABRZE	AR-RR	GPW	35339	Polska	438	106	0.07
NAFTOBUDOWA	AR-RR	GPW	2603	Polska	21	64	0.04
NETMEDIA	AR-RR	GPW	33019	Polska	299	225	0.14
NEW WORLD RESOURCES	AR-RR	Prague Stock Exchange	1546	Holandia	90	18	0.01
NG2	AR-RR	GPW	2014	Polska	78	74	0.05
NOBLE BANK	AR-RR	GPW	28553	Polska	284	91	0.06
NOVITUS	AR-RR	GPW	17396	Polska	435	228	0.15
OPONEO.PL	AR-RR	GPW	5479	Polska	44	41	0.03
OPTOPOL TECHNOLOGY	AR-RR	GPW	12857	Polska	300	191	0.12
P.A. NOVA	AR-RR	GPW	7830	Polska	356	180	0.12
PAMAPOL	AR-RR	GPW	9300	Polska	308	28	0.02
PEKAO	AR-RR	GPW	11827	Polska	1 838	1 493	0.96
PGNIG	AR-RR	GPW	135000	Polska	461	486	0.31

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia  
lokata

**Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Ochrony Kapitału Plus**  
**Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku**

**2.1 Akcje c.d.**

(w tys. PLN z wyjątkiem ilości papierów wartościowych podanej w sztukach)

Akcje	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
PKN ORLEN	AR-RR	GPW	145712	Polska	5 250	3 749	2.41
POL-AQUA	AR-RR	GPW	11385	Polska	675	198	0.13
POLCOLORIT	AR-RR	GPW	3500	Polska	1	1	0.00
POLICE	AR-RR	GPW	23892	Polska	384	116	0.07
POLIMEX MS	AR-RR	GPW	72250	Polska	386	220	0.14
POLISH ENERGY PARTNE	AR-RR	GPW	17191	Polska	410	340	0.22
POL-MOT WARFAMA	AR-RR	GPW	21000	Polska	84	20	0.01
POLNORD	AR-RR	GPW	1136	Polska	122	33	0.02
PRIMA MODA S.A.	AR-RR	GPW	53861	Polska	646	226	0.15
PROJPRZEM	AR-RR	GPW	5652	Polska	229	76	0.05
PROSPER	AR-RR	GPW	15488	Polska	193	83	0.05
PUE	AR-RR	GPW	1000	Polska	133	117	0.08
PULAWY	AR-RR	GPW	6812	Polska	375	362	0.23
QUMAK-SEKOM	AR-RR	GPW	6567	Polska	54	69	0.04
RADPOL	AR-RR	GPW	70667	Polska	496	420	0.27
RUCH	AR-RR	GPW	16372	Polska	275	106	0.07
SELENA FM	AR-RR	GPW	8279	Polska	266	62	0.04
SFINKS POLSKA	AR-RR	GPW	5000	Polska	83	54	0.03
SIMPLE	AR-RR	GPW	1500	Polska	16	11	0.01
SNIEZKA	AR-RR	GPW	14027	Polska	514	361	0.23
SONEL	AR-RR	GPW	68721	Polska	518	312	0.20
SPRAY	AR-RR	GPW	4094	Polska	84	33	0.02
STALEXPORT	AR-RR	GPW	15000	Polska	23	28	0.02
STALPROFIL	AR-RR	GPW	20113	Polska	246	134	0.09
SWIECIE	AR-RR	GPW	21017	Polska	956	834	0.54
SYGNITY	AR-RR	GPW	13130	Polska	410	334	0.22
TELEFORCEONE	AR-RR	GPW	16250	Polska	353	32	0.02
TELL	AR-RR	GPW	1580	Polska	25	11	0.01
TETA	AR-RR	GPW	35857	Polska	461	339	0.22
TIM	AR-RR	GPW	18193	Polska	136	127	0.08
TORFARM	AR-RR	GPW	2400	Polska	120	100	0.06
TPSA	AR-RR	GPW	224677	Polska	4 720	4 314	2.78
TRAKCJA POLSKA	AR-RR	GPW	75483	Polska	351	305	0.20
TU EUROPA	AR-RR	GPW	629	Polska	84	85	0.05
TVN	AR-RR	GPW	26532	Polska	391	357	0.23
ULMA CONSTRUCCION	AR-RR	GPW	130	Polska	33	6	0.00
WILBO	AR-RR	GPW	98887	Polska	189	138	0.09
WSIP	AR-RR	GPW	2000	Polska	30	28	0.02
ZAT	AR-RR	GPW	38640	Polska	508	267	0.17
ZELMER	AR-RR	GPW	23055	Polska	560	565	0.36
ZETKAMA	AR-RR	GPW	18138	Polska	327	172	0.11
ZM DUDA	AR-RR	GPW	30010	Polska	90	36	0.02
ZUK STAPORKOW	AR-RR	GPW	6336	Polska	261	58	0.04
<b>Akcje razem</b>			<b>4 111 515</b>		<b>56 693</b>	<b>36 155</b>	<b>23.27</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Ochrony Kapitału Plus  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku

## 2.2. Prawa do akcji

(w tys. PLN z wyjątkiem ilości papierów wartościowych podanej w sztukach)

Prawa do akcji	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
PDA ATREM	AR-RR	GPW	15 000	Polska	114	108	0.07
PDA ENEA	AR-RR	GPW	186 006	Polska	2 841	2 604	1.68
PDA POLNA	AR-RR	GPW	1 572	Polska	6	12	0.01
PDA TETA	AR-RR	GPW	17 274	Polska	207	152	0.10
<b>Prawa do akcji razem</b>			<b>219 852</b>		<b>3 168</b>	<b>2 876</b>	<b>1.86</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

## 2.3. Prawa poboru

(w tys. PLN z wyjątkiem ilości papierów wartościowych podanej w sztukach)

Prawa poboru	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
PP BARLINEK	NNRA	nie dotyczy	42 166	Polska	0	6	0.00
PP CP ENERGIA	NNRA	nie dotyczy	45 000	Polska	0	0	0.00
PP EMC INST MEDYCZNY	NNRA	nie dotyczy	8 000	Polska	0	0	0.00
<b>Prawa poboru razem</b>			<b>95 166</b>		<b>0</b>	<b>6</b>	<b>0.00</b>

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

## 2.4. Dłużne papiery wartościowe

(w tys. PLN z wyjątkiem wartości nominalnej oraz ilości papierów wartościowych podanej 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	10 200	10 393	10 190	6.56	
OKMC1009	NNRA	nie dotyczy	MCI Management S.A.	Polska	2009-10-16	zmienna stopa procentowa	10 000	200	2 000	2 038	1.31	
<b>Razem</b>								<b>10 400</b>	<b>12 393</b>	<b>12 228</b>	<b>7.87</b>	
<b>Bony skarbowe</b>												
<b>Bony pieniężne</b>												
<b>Inne</b>												
<b>O terminie wykupu do 1 roku razem:</b>									<b>10 400</b>	<b>12 393</b>	<b>12 228</b>	<b>7.87</b>
<b>O terminie wykupu powyżej 1 roku:</b>												
<b>Obligacje</b>												
IDZ0110	AR-RR	GPW	Skarb Państwa	Polska	2010-01-18	zmienna stopa procentowa	1 000	14 410	14 775	14 533	9.36	
OKBB0310	NNRA	nie dotyczy	BI Development NFI S.	Polska	2010-03-08	zmienna stopa procentowa	10 000	450	4 500	4 647	2.99	
WZ0911	AR-RR	GPW	Skarb Państwa	Polska	2011-09-24	zmienna stopa procentowa	1 000	5 000	4 991	4 900	3.15	
PS0412	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2012-04-25	stała stopa procentowa	1 000	5 000	4 925	4 924	3.17	
OKPM0712	NNRA	nie dotyczy	Polimex Mostostal S.A.	Polska	2012-07-25	zmienna stopa procentowa	100 000	23	2 300	2 377	1.53	
OKPM0113	NNRA	nie dotyczy	Polimex Mostostal S.A.	Polska	2013-01-25	zmienna stopa procentowa	100 000	50	5 000	5 167	3.33	
PS0413	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2013-04-25	stała stopa procentowa	1 000	4 000	3 836	4 001	2.58	
DS1015	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2015-10-24	stała stopa procentowa	1 000	5 000	5 168	5 253	3.38	
IZ0816	AR-RR	GPW	Skarb Państwa	Polska	2016-08-24	zmienna stopa procentowa	1 000	4 999	5 432	5 157	3.32	
DS1017	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2017-10-25	stała stopa procentowa	1 000	4 000	3 767	3 967	2.55	
OKPK1017	NNRA	nie dotyczy	PKO BP S.A.	Polska	2017-10-30	zmienna stopa procentowa	100 000	200	20 000	20 264	13.04	
WZ0118	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2018-01-25	zmienna stopa procentowa	1 000	10 000	9 897	9 405	6.05	
DE040718	IAR	MTS-GERMANY	Skarb Państwa	Germany	2018-07-04	stała stopa procentowa	1 000	500	1 636	2 310	1.49	
DS1019	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2019-10-25	stała stopa procentowa	1 000	5 000	4 774	5 005	3.22	
WS0922	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2022-09-23	stała stopa procentowa	1 000	7 500	7 186	7 719	4.97	
<b>Razem</b>								<b>66 132</b>	<b>98 187</b>	<b>99 629</b>	<b>64.13</b>	
<b>Bony skarbowe</b>												
<b>Bony pieniężne</b>												
<b>Inne</b>												
<b>O terminie wykupu powyżej 1 roku razem:</b>									<b>66 132</b>	<b>98 187</b>	<b>99 629</b>	<b>64.13</b>
<b>Dłużne papiery wartościowe razem</b>									<b>76 532</b>	<b>110 580</b>	<b>111 857</b>	<b>72.00</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia  
lokata

### 3. TABELE DODATKOWE

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
Getin Holding S.A.	395	0.28
Grupa Kapitałowa Asseco Poland SA	1 961	1.27
Grupa Kapitałowa Polimex - Mostostal	7 828	5.04

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	0.00

## II BILANS

( w tysiącach złotych)	31 grudnia 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
<b>I. AKTYWA</b>	<b>155 347</b>	<b>373 361</b>
<b>1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty</b>	<b>1 609</b>	<b>851</b>
1.1. Środki pieniężne na rachunku bieżącym	2	3
1.2. Środki pieniężne na rachunku nabyć	20	297
1.3. Środki pieniężne na rachunku odkupień	83	1
1.4. Środki pieniężne na rachunkach wyspecjalizowanych programów inwestowania	2	6
1.5. Środki pieniężne na krótkoterminowych lokatach bankowych	1 502	544
<b>2. Należności</b>	<b>2 727</b>	<b>7 169</b>
2.1. Z tytułu zbytych aktywów	115	2 243
2.2. Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa albo wydanych certyfikatów inwestycyjnych	0	231
2.3. Dywidendy	0	0
2.4. Odsetki	2 612	4 695
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>116 395</b>	<b>284 018</b>
4.1. Papiery wartościowe udziałowe	39 031	90 655
4.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	77 364	193 363
4.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	0
4.4. Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
4.6. Inne	0	0
<b>5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:</b>	<b>34 499</b>	<b>80 744</b>
5.1. Papiery wartościowe udziałowe	6	0
5.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	34 493	34 291
5.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	46 453
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>117</b>	<b>579</b>
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>1 003</b>	<b>2 571</b>
<b>III. AKTYWA NETTO (I-II)</b>	<b>154 344</b>	<b>370 790</b>
<b>IV. KAPITAŁ FUNDUSZU</b>	<b>129 946</b>	<b>316 554</b>
1. Kapitał wpłacony	1 167 774	1 069 641
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(1 037 828)	(753 087)
<b>V. DOCHODY ZATRZYMANE</b>	<b>44 639</b>	<b>41 687</b>
<b>1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto</b>	<b>14 355</b>	<b>7 395</b>
<b>2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat</b>	<b>30 284</b>	<b>34 292</b>
<b>VI. WZROST (SPADEK) WARTOŚCI LOKAT W ODNIESIENIU DO CENY NABYCIA</b>	<b>(20 241)</b>	<b>12 549</b>
<b>VII. KAPITAŁ FUNDUSZU I ZAKUMULOWANY WYNIK Z OPERACJI (IV+V+/-VI)</b>	<b>154 344</b>	<b>370 790</b>
Liczba jednostek uczestnictwa	1 214 151.18	2 585 220.39
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w zł.)	127.12	143.43

### III RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2008 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2007 roku
<b>I. PRZYCHODY Z LOKAT</b>	<b>12 978</b>	<b>15 955</b>
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	1 789	1 331
2. Przychody odsetkowe (w tym odpis dyskonta)	10 819	14 593
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	370	0
4. Pozostałe	0	31
<b>II. KOSZTY FUNDUSZU</b>	<b>6 018</b>	<b>10 857</b>
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	5 975	10 815
2. Wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0
3. Opłaty dla depozytariusza	0	0
4. Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0	0
5. Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	0	0
6. Usługi w zakresie rachunkowości	0	0
7. Usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0	0
8. Usługi prawne	0	0
9. Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	0	0
10. Koszty odsetkowe	0	0
11. Ujemne saldo różnic kursowych	0	5
12. Pozostałe	43	37
<b>III. KOSZTY POKRYWANE PRZEZ TOWARZYSTWO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IV. KOSZTY FUNDUSZU NETTO (II-III)</b>	<b>6 018</b>	<b>10 857</b>
<b>V. PRZYCHODY Z LOKAT NETTO (I-IV)</b>	<b>6 960</b>	<b>5 098</b>
<b>VI. ZREALIZOWANY I NIEZREALIZOWANY ZYSK / (STRATA)</b>	<b>(36 798)</b>	<b>20 369</b>
1. Zrealizowany zysk / (strata) ze zbycia lokat, w tym:	(4 008)	28 885
- z tytułu różnic kursowych	21	0
2. Wzrost / (spadek) niezrealizowanego zysku / (straty) z wyceny lokat, w tym:	(32 790)	(8 516)
- z tytułu różnic kursowych	448	0
<b>VII. WYNIK Z OPERACJI (V+VI)</b>	<b>(29 838)</b>	<b>25 467</b>
<b>WYNIK Z OPERACJI PRZYPADAJĄCY NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>	<b>( 24.58)</b>	<b>9.85</b>

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego rachunku  
wyniku z operacji

#### 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 - 31 grudnia 2008 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2007 roku
<b>I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO</b>		
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	370 790	341 904
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	(29 838)	25 467
a) Przychody z lokat netto	6 960	5 098
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	(4 008)	28 885
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(32 790)	(8 516)
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	(29 838)	25 467
4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem):	0	0
a) z przychodów z lokat netto	0	0
b) ze zrealizowanego zysku ze zbycia lokat	0	0
c) z przychodów ze zbycia lokat	0	0
5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:	(186 608)	3 419
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	98 133	544 670
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(284 741)	(541 251)
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)	(216 446)	28 886
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	154 344	370 790
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	238 413	432 668
<b>II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA</b>		
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	(1 371 069.21)	48 403.60
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	709 929.66	3 778 643.81
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(2 080 998.87)	(3 730 240.21)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	(1 371 069.21)	48 403.60
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:	1 214 151.18	2 585 220.39
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	8 763 699.95	8 053 770.29
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(7 549 548.77)	(5 468 549.90)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	1 214 151.18	2 585 220.39
<b>III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>		
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	143.43	134.78
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	127.12	143.43
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym (w stosunku rocznym)	(11.37%)	6.42%
4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	122.91	134.77
- data wyceny	2008-10-27	2007-01-08
5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	143.38	151.57
- data wyceny	2008-01-02	2007-06-26
6. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny	127.12	143.42
- data wyceny	2008-12-31	2007-12-28
<b>IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO, W TYM:</b>		
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	2.52%	2.51%
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	2.51%	2.50%
3. Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0.00%	0.00%
4. Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0.00%	0.00%
5. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0.00%	0.00%
6. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0.00%	0.00%

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia zmian w aktywach netto.



## 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 zeru.
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, z zastrzeżeniem składników, o których mowa w pkt. D 1-4 poniżej.

#### 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 w szczególności 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 lub gdy w zgodnej ocenie Funduszu i Depozytariusza wskaźniki te nie odzwierciedlają wartości po jakiej można dokonać w danym dniu transakcji kupna/sprzedazy danego papieru wartościowego, wycena dokonywana jest w oparciu o średnią z cen transakcji lub ofert kupna ogłaszanych przez dwie instytucje finansowe, mające według najlepszej wiedzy Funduszu 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 w szczególności 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 lub gdy w zgodnej ocenie Funduszu i Depozytariusza wskaźniki te nie odzwierciedlają wartości po jakiej można dokonać w danym dniu transakcji kupna/sprzedaży danego papieru wartościowego, wycena dokonywana jest w oparciu o średnią z cen transakcji lub ofert kupna ogłaszanych przez dwie instytucje finansowe, mające według najlepszej wiedzy Funduszu 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. Terminowe 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 po ustaleniu prawa poboru 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)	31 grudnia 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Z tytułu zbytych lokat	115	2 243
Z tytułu instrumentów pochodnych	-	-
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	-	231
Z tytułu dywidend	-	-
Z tytułu odsetek	2 612	4 695
Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	-	-
Z tytułu udzielonych pożyczek	-	-
Pozostałe należności	-	-
<b>Razem należności Subfunduszu</b>	<b>2 727</b>	<b>7 169</b>

## 3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Z tytułu nabytych aktywów	459	766
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu	-	-
Z tytułu instrumentów pochodnych	-	-
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	17	273
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	189	651
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 na wynagrodzenie dla Towarzystwa	331	811
Z tytułu rozrachunków publicznoprawnych	7	70
Pozostałe zobowiązania	-	-
<b>Razem zobowiązania Subfunduszu</b>	<b>1 003</b>	<b>2 571</b>

## 4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	Waluta	31 grudnia 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Deutsche Bank Polska S.A.	PLN	1 547	851
	EURO	61	-
	USD	1	-
<b>Środki pieniężne, razem</b>		<b>1 609</b>	<b>851</b>

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

	Waluta	Średni stan 2008 roku	Średni stan 2007 roku
	PLN	995	24 262
	EURO	30	-
	USD	-	-
<b>Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Subfunduszu razem</b>		<b>1 025</b>	<b>24 262</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 31 grudnia 2008 roku wynosiła 33 179 tysięcy złotych, co stanowi 21.36% aktywów Subfunduszu (na dzień 31 grudnia 2007 roku wynosiła 175 866 tysięcy złotych, co stanowi 47.09% aktywów Subfunduszu).

Na dzień 31 grudnia 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 31 grudnia 2008 roku wynosiła 78 678 tys. złotych, co stanowi 50.64% aktywów Subfunduszu (na dzień 31 grudnia 2007 roku wynosiła 98 241 tys. złotych, co stanowi 26.30% aktywów Subfunduszu).

Na dzień 31 grudnia 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 Fundusz lokuje aktywa głównie w dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego oraz w akcje. W okresie sprawozdawczym oraz w okresie zakończonym dnia 31 grudnia 2007 roku Subfundusz lokował aktywa wyłącznie w papiery zdematerializowane zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

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

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Akcje oraz wynikające z nich prawa	39 037	90 655
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez Skarb Państwa (z odsetkami)	77 614	244 511
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez państwa członkowskie (z odsetkami)	2 362	-
Dłużne papiery wartościowe pozostałych emitentów	34 493	34 291
Należności z tytułu zbytych aktywów	115	2 243
Dywidendy	-	-
Przedpłaty na zakup papierów wartościowych	117	579
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	1 609	851
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	-	-
Należności od innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez	-	231
Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	-	-
<b>Razem aktywa Subfunduszu</b>	<b>155 347</b>	<b>373 361</b>



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

Zgodnie z postanowieniami Statutu Subfundusz zobowiązany jest lokować powyżej 35% wartości aktywów Subfunduszu w papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.

Na dzień 31 grudnia 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 49.96% i 65.49% aktywów Subfunduszu.

Na dzień 31 grudnia 2008 roku oraz na dzień 31 grudnia 2007 roku Subfundusz nie dokonywał lokat w papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez Narodowy Bank Polski.

*5.3. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem walutowym*

Aktywa Subfunduszu lokowane są głównie w krajowe dłużne papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe przewidziane w statucie Funduszu, w tym głównie w akcje notowane w walucie polskiej. 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. Przy dokonywaniu 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 Subfunduszu wyrażoną w złotych.

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

	31 grudnia 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Składniki lokat denominowane w złotych	95.64%	-
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	25.13%	-
- Dłużne papiery wartościowe	70.51%	-
Składniki lokat denominowane w euro	1.49%	-
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	-	-
- Dłużne papiery wartościowe	1.49%	-
<b>Razem udział w aktywach Funduszu</b>	<b>97.13%</b>	<b>-</b>

**6. INSTRUMENTY POCHODNE**

Na dzień bilansowy oraz na dzień 31 grudnia 2007 roku Subfundusz nie posiadał w portfelu instrumentów pochodnych.

**7. TRANSAKCJE PRZY ZOBOWIĄZANIU SIĘ FUNDUSZU LUB DRUGIEJ STRONY DO ODKUPU**

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

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

*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 grudnia 2008 roku			RAZEM
	EUR	USD	PLN	
<b>I. AKTYWA</b>	<b>2 371</b>	<b>1</b>	<b>152 975</b>	<b>155 347</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	61	1	1 547	1 609
2. Należności	0	0	2 727	2 727
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	2 310	0	114 085	116 395
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	0	34 499	34 499
6. Nieruchomości	0	0	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0	117	117
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 003</b>	<b>1 003</b>
<b>III. AKTYWA NETTO</b>	<b>2 371</b>	<b>1</b>	<b>151 972</b>	<b>154 344</b>

Na dzień 31 grudnia 2007 aktywa i pasywa Subfunduszu wyrażone były wyłącznie w złotych polskich.

**9.2. Dodatnie różnice kursowe**

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 31 grudnia 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku
Zrealizowane dodatnie różnice kursowe:	261	-
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	-	-
- Dłużne papiery wartościowe	261	-
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	448	-
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	-	-
- Dłużne papiery wartościowe	448	-
<b>Razem</b>	<b>709</b>	<b>-</b>

9.3. Ujemne różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 31 grudnia 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku
Zrealizowane ujemne różnice kursowe:	(240)	-
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	-	-
- Dłużne papiery wartościowe	(240)	-
Niezrealizowane ujemne różnice kursowe	-	-
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	-	-
- Dłużne papiery wartościowe	-	-
<b>Razem</b>	<b>(240)</b>	<b>-</b>

10. DOCHODY I ICH DYSTRYBUCJA

10.1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 31 grudnia 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	(3 943)	28 937
- Papiery wartościowe udziałowe	408	28 226
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	(4 351)	711
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-
- Inne	-	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	(65)	(52)
- Papiery wartościowe udziałowe	-	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	(65)	(52)
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-
- Inne	-	-
<b>Razem</b>	<b>(4 008)</b>	<b>28 885</b>

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

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 31 grudnia 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	(32 796)	(8 516)
- Papiery wartościowe udziałowe	(37 775)	(3 193)
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	4 979	(5 323)
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-
- Inne	-	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	6	-
- Papiery wartościowe udziałowe	6	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-
- Inne	-	-
<b>Razem</b>	<b>(32 790)</b>	<b>8 516</b>

Wszelkie dochody Subfunduszu powiększają wartość aktywów netto Subfunduszu. Subfundusz nie wypłaca kwot stanowiących dochody Subfunduszu bez odkupywania jednostek uczestnictwa.

**11. KOSZTY FUNDUSZU**

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:

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

Stąd też wszelkie pozostałe koszty, w tym zwłaszcza:

- wynagrodzenie depozytariusza za wycenę i przechowywanie aktywów Subfunduszu;
- opłaty dla agenta obsługującego oraz koszty pokrywane na podstawie umowy o świadczenie usług agenta obsługującego;
- koszty związane z prowadzeniem ksiąg rachunkowych i badaniem ksiąg Subfunduszu;
- koszty doradztwa prawnego, podatkowego i innych usług;
- 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 2.5% 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 – 31 grudnia 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku
Wynagrodzenie dla Towarzystwa		
- Część stała wynagrodzenia	5 975	10 815
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	-	-
<b>Razem</b>	<b>5 975</b>	<b>10 815</b>

### 12. DANE PORÓWNAWCZE O JEDNOSTKACH UCZESTNICTWA

	31 grudnia 2008 roku	31 grudnia 2007 roku	31 grudnia 2006 roku
Wartość aktywów netto Subfunduszu (w tys. zł.)	154 344	370 790	341 904
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w zł.	127.12	143.43	134.78

## VII 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 w porównywalnych danych finansowych a uprzednio sporządzonymi i opublikowanymi sprawozdaniami finansowymi.

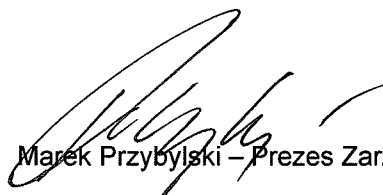
### 4. Dokonane korekty błędów podstawowych, ich przyczyny, tytuły oraz wpływ wywołanych tym skutków finansowych na sytuację majątkową i finansową, płynność oraz wynik z operacji i rentowność Subfunduszu

W okresie sprawozdawczym oraz w okresie zakończonym dnia 31 grudnia 2007 roku błędy podstawowe nie wystąpiły.

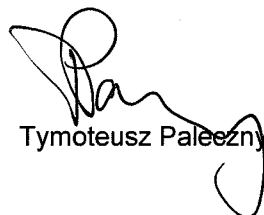
### 5. Inne informacje, niż wskazane powyżej, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu

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 24 kolejno ponumerowane strony.



Marek Przybylski – Prezes Zarządu



Tymoteusz Paleczny – Wiceprezes Zarządu



Marek Wierzołowski – Dyrektor Finansowo-Operacyjny  
(Osoba odpowiedzialna za prowadzenie ksiąg rachunkowych Funduszu)

Warszawa, dnia 6 marca 2009 roku.