

**Subfundusz COMMERCIAL UNION STABILNEGO  
INWESTOWANIA**

**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 Stabilnego Inwestowania („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 453.273 tysięcy złotych,
  - bilans sporządzony na dzień 30 czerwca 2008 roku, który wykazuje aktywa netto w kwocie 457.362 tysięcy złotych,
  - rachunek wyniku z operacji za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2008 roku, wykazujący ujemny wynik z operacji w kwocie 55.414 tysięcy złotych,
  - zestawienie zmian w aktywach netto za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2008 roku, wykazujące zmniejszenie stanu aktywów netto o kwotę 165.628 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 STABILNEGO INWESTOWANIA**

**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 Stabilnego Inwestowania „Subfundusz” został utworzony jako Commercial Union Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Stabilnego Inwestowania PPE w dniu 5 kwietnia 2002 roku na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych i Giełd nr DFI1-4050/14-4/02-671 z dnia 5 marca 2002 roku.

W dniu 25 lutego 2003 roku Komisja Papierów Wartościowych i Giełd decyzją nr DFI/W/4033-14/1-01 udzieliła zezwolenia na zmianę statutu CU SFIO Stabilnego Inwestowania PPE, w tym m.in. na zmianę nazwy na Commercial Union Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Stabilnego Inwestowania.

W dniu 16 września 2005 roku Komisja Papierów Wartościowych i Giełd decyzją nr DFI/W/4033-14-1-4 udzieliła zezwolenia na zmianę statutu CU SFIO Stabilnego Inwestowania, w tym na zmianę rodzaju funduszu na fundusz inwestycyjny otwarty.

W dniu 3 listopada 2006 roku Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Stabilnego Inwestowania został przekształcony w Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Stabilnego Inwestowania 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.

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 są lokowane w dłużne papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe przewidziane w Statucie Funduszu, w tym głównie w akcje.

Udział lokat w akcje w wartości aktywów Subfunduszu wynosi od 0% do 40%, natomiast udział 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 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.

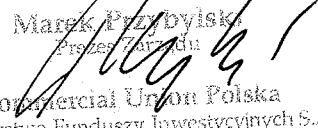
#### **7. KATEGORIE JEDNOSTEK UCZESTNICTWA**

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	129 726	140 993	30.54	151 505	209 635	33.43
Warranty subskrypcyjne	0	0	0.00	0	0	0.00
Prawa do akcji	78	76	0.02	475	502	0.08
Prawa poboru	0	100	0.02	0	171	0.03
Kwity depozytowe	0	0	0.00	0	0	0.00
Listy zastawne	0	0	0.00	0	0	0.00
Dłużne papiery wartościowe	322 772	312 104	67.65	384 554	380 892	60.69
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
Tytuly 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>452 576</b>	<b>453 273</b>	<b>98.23</b>	<b>536 534</b>	<b>591 200</b>	<b>94.23</b>

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

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

## 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	48380	Polska	556	697	0.15
ABG	AR-RR	GPW	103234	Polska	639	585	0.13
ABM SOLID	AR-RR	GPW	2420	Polska	71	57	0.01
AGORA	AR-RR	GPW	36425	Polska	1572	1238	0.27
ALMA	AR-RR	GPW	2104	Polska	295	145	0.03
AMICA	AR-RR	GPW	21170	Polska	371	251	0.05
AMREST HOLDINGS	AR-RR	GPW	17620	Holandia	1663	1357	0.29
ARMATURA KRAKOW	AR-RR	GPW	57256	Polska	113	90	0.02
ARTMAN	AR-RR	GPW	2000	Polska	110	179	0.04
ASBIS ENTERPRISES	AR-RR	GPW	15101	Cypr	126	131	0.03
ASSECO BUSINESS SOLUTIONS	AR-RR	GPW	31730	Polska	353	363	0.08
ASSECO POLAND	AR-RR	GPW	67058	Polska	3402	3822	0.83
ASSECO SLOVAKIA	AR-RR	GPW	16770	Słowacja	438	517	0.11
ATLANTA POLAND	AR-RR	GPW	25883	Polska	531	122	0.03
ATM GRUPA	AR-RR	GPW	176673	Polska	939	1007	0.22
B.MILLENNIUM	AR-RR	GPW	217742	Polska	1523	1481	0.32
BANKIER.PL	AR-RR	GPW	15000	Polska	155	191	0.04
BARLINEK	AR-RR	GPW	42100	Polska	724	381	0.08
BBI ZENERIS	AR-RR	GPW	6100	Polska	42	10	0.00
BIOTON	AR-RR	GPW	774471	Polska	455	403	0.09
BOMI	AR-RR	GPW	31345	Polska	760	663	0.14
BPHPBK	AR-RR	GPW	3685	Polska	364	265	0.06
BRE	AR-RR	GPW	11141	Polska	3368	3944	0.86
BZWBK	AR-RR	GPW	24734	Polska	4620	3374	0.73
CENT.EURO.DISTR.CORP	AR-RR	New York Stock Exchange	5130	USA	437	806	0.17
CER.NOWA GALA	AR-RR	GPW	32287	Polska	103	119	0.03
CERSANIT	AR-RR	GPW	81985	Polska	2319	1677	0.36
CEZ	AR-RR	Prague Stock Exchange	7410	Czechy	1277	1396	0.30
CIECH	AR-RR	GPW	17790	Polska	427	1192	0.26
CINEMA CITY INTERN.	AR-RR	GPW	27015	Holandia	556	648	0.14
CITY INTERACTIVE	AR-RR	GPW	16000	Polska	154	142	0.03
COMARCH	AR-RR	GPW	2515	Polska	520	192	0.04
COMP SAFE SUPPORT	AR-RR	GPW	2039	Polska	229	134	0.03
CYFROWY POLSAT	AR-RR	GPW	82860	Polska	1054	1110	0.24
DEBICA	AR-RR	GPW	5190	Polska	255	410	0.09
DECORA	AR-RR	GPW	10500	Polska	528	182	0.04
DOM DEVELOPMENT	AR-RR	GPW	1234	Polska	105	47	0.01
ECHO	AR-RR	GPW	29400	Polska	194	128	0.03
EFEKT	AR-RR	GPW	30226	Polska	500	671	0.15
ELEKTROBUDOWA	AR-RR	GPW	3415	Polska	192	651	0.14
ELEKTROTIM	AR-RR	GPW	15716	Polska	340	256	0.06
ELSTAR OILS	AR-RR	GPW	29600	Polska	182	140	0.03
EMC	AR-RR	GPW	27000	Polska	392	373	0.08
EMPERIA	AR-RR	GPW	7588	Polska	445	880	0.19
EMPIK MEDIA & FASHION	AR-RR	GPW	39164	Polska	587	713	0.15
ENERGOINSTAL	AR-RR	GPW	13620	Polska	245	108	0.02
ERBUD	AR-RR	GPW	5324	Polska	271	378	0.08
ES-SYSTEM	AR-RR	GPW	26149	Polska	152	180	0.04
EUROCASH	AR-RR	GPW	30450	Polska	199	381	0.08
EUROMARK	AR-RR	GPW	44275	Polska	686	128	0.03
EUROTEL	AR-RR	GPW	9090	Polska	180	153	0.03
FARMACOL	AR-RR	GPW	12280	Polska	37	423	0.09
FORTE	AR-RR	GPW	49675	Polska	610	336	0.07
GETIN	AR-RR	GPW	217630	Polska	2150	1978	0.43
GRAAL	AR-RR	GPW	34072	Polska	775	598	0.13
GRAJEW0	AR-RR	GPW	27051	Polska	735	525	0.11
GROCLIN	AR-RR	GPW	6771	Polska	370	54	0.01
GRUPA LOTOS	AR-RR	GPW	16937	Polska	672	449	0.10
GTC	AR-RR	GPW	124460	Polska	2489	3781	0.82
HANDLOWY	AR-RR	GPW	22033	Polska	1684	1763	0.38
HOOP	AR-RR	GPW	18980	Polska	720	471	0.10
HYDROBUDOWA POLSKA	AR-RR	GPW	62100	Polska	422	481	0.10
IDMSA	AR-RR	GPW	3300	Polska	68	10	0.00
IGROUP	AR-RR	GPW	46575	Polska	466	292	0.06
IMMOEAST	AR-RR	Vienna Stock Exchange	10100	Austria	390	191	0.04
INDYKPOL	AR-RR	GPW	7176	Polska	426	416	0.09
INGBSK	AR-RR	GPW	1025	Polska	446	425	0.09
INTER CARS	AR-RR	GPW	10299	Polska	1106	968	0.21
INTROL	AR-RR	GPW	29400	Polska	338	163	0.04
JUTRZENKA	AR-RR	GPW	2550	Polska	317	170	0.04
KERNEL	AR-RR	GPW	19200	Luxemburg	709	707	0.15
KETY	AR-RR	GPW	8062	Polska	1259	781	0.17
KGHM	AR-RR	GPW	112816	Polska	6854	11282	2.45
KOELNER	AR-RR	GPW	33165	Polska	451	729	0.16

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia  
lokat.



Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Stabilnego Inwestowania  
Sprawozdanie finansowe za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 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
KOMPAP	AR-RR	GPW	77972	Polska	523	561	0.12
KOMPUTRONIK	AR-RR	GPW	15819	Polska	755	532	0.12
KOPEX	AR-RR	GPW	26359	Polska	497	658	0.14
KRAKCHEMIA	AR-RR	GPW	39685	Polska	278	110	0.02
KRUK	AR-RR	GPW	552	Polska	15	8	0.00
LPP	AR-RR	GPW	973	Polska	1 385	1 767	0.38
MENNICA	AR-RR	GPW	2544	Polska	155	310	0.07
MERCOR	AR-RR	GPW	7840	Polska	351	349	0.08
MNI	AR-RR	GPW	132100	Polska	381	342	0.07
MOJ	AR-RR	GPW	22465	Polska	142	65	0.01
MOSTOSTAL WARSZAWA	AR-RR	GPW	6270	Polska	354	376	0.08
MOSTOSTAL ZABRZE	AR-RR	GPW	70500	Polska	873	473	0.10
MULTIMEDIA	AR-RR	GPW	7549	Polska	89	54	0.01
NAFTOBUDOWA	AR-RR	GPW	1600	Polska	58	56	0.01
NEPENTES S.A.	AR-RR	GPW	12571	Polska	214	351	0.08
NETIA	AR-RR	GPW	113544	Polska	452	343	0.07
NEW WORLD RESOURCES	AR-RR	London Stock Exchange	2474	Holandia	144	186	0.04
NOBLE BANK	AR-RR	GPW	13620	Polska	143	110	0.02
NOVITUS	AR-RR	GPW	20000	Polska	500	248	0.05
OPONEO.PL	AR-RR	GPW	17099	Polska	137	280	0.06
OPTOPOL TECHNOLOGY	AR-RR	GPW	10000	Polska	209	190	0.04
ORBIS	AR-RR	GPW	20113	Polska	694	915	0.20
ORCO	AR-RR	Paris Stock Exchange	690	Luxemburg	301	86	0.02
P.A. NOVA	AR-RR	GPW	12580	Polska	587	452	0.10
PAMAPOL	AR-RR	GPW	13909	Polska	435	108	0.02
PBG	AR-RR	GPW	6938	Polska	1 562	1 779	0.39
PEKAO	AR-RR	GPW	73984	Polska	10 471	12 170	2.64
PGF	AR-RR	GPW	5488	Polska	330	324	0.07
PGNIG	AR-RR	GPW	651624	Polska	2 103	2 170	0.47
PKN ORLEN	AR-RR	GPW	309606	Polska	10 791	10 570	2.29
PKO BP	AR-RR	GPW	323977	Polska	9 068	14 858	3.22
POL-AQUA	AR-RR	GPW	11698	Polska	795	680	0.15
POLICE	AR-RR	GPW	9584	Polska	81	173	0.04
POLIMEX MS	AR-RR	GPW	390775	Polska	394	2 067	0.45
POL-MOT WARFAMA	AR-RR	GPW	22000	Polska	88	87	0.02
POLNORD	AR-RR	GPW	4045	Polska	185	291	0.06
PROCHEM	AR-RR	GPW	6044	Polska	161	301	0.07
PROJPRZEM	AR-RR	GPW	25002	Polska	205	675	0.15
PULAWY	AR-RR	GPW	7090	Polska	741	865	0.19
QUMAK-SEKOM	AR-RR	GPW	28142	Polska	257	402	0.09
RADPOL	AR-RR	GPW	43295	Polska	376	258	0.06
RUCH	AR-RR	GPW	36391	Polska	596	475	0.10
SANOK	AR-RR	GPW	20000	Polska	501	198	0.04
SELENA FM	AR-RR	GPW	13700	Polska	452	290	0.06
SNIEZKA	AR-RR	GPW	13900	Polska	511	546	0.12
SPRAY	AR-RR	GPW	18772	Polska	413	402	0.09
STALPRODUKT	AR-RR	GPW	1633	Polska	463	1 012	0.22
SWIECIE	AR-RR	GPW	14241	Polska	1 141	641	0.14
SYGNITY	AR-RR	GPW	19867	Polska	851	435	0.09
TELEFORCEONE	AR-RR	GPW	19222	Polska	391	71	0.02
TELL	AR-RR	GPW	13609	Polska	633	910	0.20
TETA	AR-RR	GPW	74090	Polska	760	1 097	0.24
TIM	AR-RR	GPW	7265	Polska	343	108	0.02
TORFARM	AR-RR	GPW	3300	Polska	165	172	0.04
TPSA	AR-RR	GPW	489592	Polska	8 145	10 105	2.19
TRAKCJA POLSKA	AR-RR	GPW	48942	Polska	214	242	0.05
TVN	AR-RR	GPW	173845	Polska	3 913	3 042	0.66
ULMA CONSTRUCCION	AR-RR	GPW	2856	Polska	714	543	0.12
UNIBEP	AR-RR	GPW	28800	Polska	261	296	0.06
VISTULA	AR-RR	GPW	30741	Polska	236	236	0.05
WIELTON	AR-RR	GPW	32000	Polska	224	256	0.06
WSIP	AR-RR	GPW	28278	Polska	331	413	0.09
ZELMER	AR-RR	GPW	12906	Polska	811	645	0.14
ZETKAMA	AR-RR	GPW	30209	Polska	559	392	0.08
ZM DUDA	AR-RR	GPW	9500	Polska	29	44	0.01
ZUK STAPORKOW	AR-RR	GPW	12900	Polska	576	361	0.08
<b>Akcje razem</b>			<b>6 953 450</b>		<b>129 726</b>	<b>140 993</b>	<b>30.54</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

## 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 SONEL	AR-RR	GPW	10 362	Polska	78	76	0.02
<b>Prawa do akcji razem</b>			<b>10 362</b>		<b>78</b>	<b>76</b>	<b>0.02</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 BBI ZENERIS	NNRA	nie dotyczy	6 100	Polska	0	25	0.01
PP EMC INST MEDYCZNY	NNRA	nie dotyczy	27 000	Polska	0	0	0.00
PP IDM	NNRA	nie dotyczy	3 300	Polska	0	6	0.00
PP IGROUP	NNRA	nie dotyczy	47 575	Polska	0	0	0.00
PP KROSNO	NNRA	nie dotyczy	99 690	Polska	0	67	0.01
PP POLCOLORIT	NNRA	nie dotyczy	7 000	Polska	0	2	0.00
PP TETA	NNRA	nie dotyczy	74 690	Polska	0	0	0.00
<b>Prawa poboru razem</b>			<b>265 355</b>		<b>0</b>	<b>100</b>	<b>0.02</b>

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

**Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Stabilnego Inwestowania**  
**Sprawozdanie finansowe za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2008 roku**

**2.4. Dłużne papiery wartościowe**

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

Dłużne papiery wartościowe	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu dd.mm.rr	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>											
DS 0509	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2009-05-24	stała stopa procentowa	1 000	5 500	5 294	5 459	1,18
<b>Razem</b>								<b>5 500</b>	<b>5 294</b>	<b>5 459</b>	<b>1,18</b>
<b>Bony skarbowe</b>											
B.SK. WYK. 10.06.09	NNRA	nie dotyczy	Skarb Państwa	Polska	2009-06-10	nie dotyczy	10 000	1 000	9 364	9 396	2,04
<b>Razem</b>								<b>1 000</b>	<b>9 364</b>	<b>9 396</b>	<b>2,04</b>
<b>Bony pieniężne</b>											
<b>Inne</b>											
<b>O terminie wykupu do 1 roku razem:</b>								<b>6 500</b>	<b>14 658</b>	<b>14 855</b>	<b>3,22</b>
<b>O terminie wykupu powyżej 1 roku:</b>											
<b>Obligacje</b>											
DZ0110	AR-RR	GPW	Skarb Państwa	Polska	2010-01-18	zmienna stopa procentowa	1 000	5 000	5 102	4 995	1,08
PS0310	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2010-03-24	stała stopa procentowa	1 000	29 000	29 863	28 463	6,17
DS1110	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2010-11-24	stała stopa procentowa	1 000	22 871	23 147	22 436	4,86
PS0511	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2011-05-24	stała stopa procentowa	1 000	58 524	56 902	54 615	11,84
WZ0911	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2011-09-24	zmienna stopa procentowa	1 000	25 155	25 161	25 063	5,43
PS0412	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2012-04-25	stała stopa procentowa	1 000	14 000	13 476	13 042	2,83
PS0413	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2013-04-25	stała stopa procentowa	1 000	25 000	24 092	23 472	5,09
DS1013	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2013-10-24	stała stopa procentowa	1 000	42 102	42 159	38 936	8,44
DS1015	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2015-10-24	stała stopa procentowa	1 000	17 000	17 521	16 577	3,59
DS1017	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2017-10-25	stała stopa procentowa	1 000	20 000	19 258	18 142	3,93
OKPK1017	NNRA	nie dotyczy	PKO BP S.A.	Polska	2017-10-30	zmienna stopa procentowa	1 000	200	20 000	20 248	4,39
WZ0118	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2018-01-25	zmienna stopa procentowa	1 000	30 700	30 750	30 623	6,84
WS0922	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2022-09-23	stała stopa procentowa	1 000	690	683	637	0,14
<b>Razem</b>								<b>290 242</b>	<b>308 114</b>	<b>297 249</b>	<b>64,43</b>
<b>Bony skarbowe</b>											
<b>Bony pieniężne</b>											
<b>Inne</b>											
<b>O terminie wykupu powyżej 1 roku razem:</b>								<b>290 242</b>	<b>308 114</b>	<b>297 249</b>	<b>64,43</b>
<b>Dłużne papiery wartościowe razem</b>								<b>296 742</b>	<b>322 772</b>	<b>312 104</b>	<b>67,65</b>

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia  
 lat.

### 3. TABELE DODATKOWE

(w tys. PLN z wyjątkiem 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
Getin Holdnig S.A.	2 088	0.45
Grupa Kapitałowa Alma Market SA	255	0.06
Grupa Kapitałowa Asseco Poland SA	5 287	1.15
Grupa Kapitałowa Comp Safe Support SA	382	0.08
Grupa Kapitałowa PBG	2 260	0.49
Grupa Kapitałowa Polimex - Mostostal	2 123	0.46

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  
Wiceprezes 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>461 241</b>	<b>627 661</b>
<b>1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty</b>	<b>585</b>	<b>26 070</b>
1.1. Środki pieniężne na rachunku bieżącym	6	495
1.2. Środki pieniężne na rachunku nabyć	49	556
1.3. Środki pieniężne na rachunku odkupień	4	31
1.4. Środki pieniężne na rachunkach wyspecjalizowanych programów inwestowania	14	39
1.5. Środki pieniężne na krótkoterminowych lokatach bankowych	512	24 949
<b>2. Należności</b>	<b>6 795</b>	<b>9 784</b>
2.1. Z tytułu zbytych aktywów	416	2 820
2.2. Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa albo wydanych certyfikatów inwestycyjnych	36	185
2.3. Dywidendy	159	0
2.4. Odsetki	6 184	6 779
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>423 529</b>	<b>566 064</b>
4.1. Papiery wartościowe udziałowe	141 069	210 308
4.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	282 460	355 756
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>29 744</b>	<b>25 136</b>
5.1. Papiery wartościowe udziałowe	100	0
5.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	20 248	20 213
5.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	9 396	4 923
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>588</b>	<b>607</b>
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>3 879</b>	<b>4 671</b>
<b>III. AKTYWA NETTO (I-II)</b>	<b>457 362</b>	<b>622 990</b>
<b>IV. KAPITAŁ FUNDUSZU</b>	<b>265 578</b>	<b>375 792</b>
1. Kapitał wpłacony	1 372 162	1 288 853
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(1 106 584)	(913 061)
<b>V. DOCHODY ZATRZYMANE</b>	<b>191 367</b>	<b>192 887</b>
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	19 436	15 886
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	171 931	177 001
<b>VI. WZROST (SPADEK) WARTOŚCI LOKAT W ODNIESIENIU DO CENY NABYCIA</b>	<b>417</b>	<b>54 311</b>
<b>VII. KAPITAŁ FUNDUSZU I ZAKUMULOWANY WYNIK Z OPERACJI (IV+V+/-VI)</b>	<b>457 362</b>	<b>622 990</b>
Liczba jednostek uczestnictwa	2 250 244.65	2 765 492.07
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w zł.)	203.25	225.27

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

Tymoteusz Rataczny  
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>11 291</b>	<b>21 006</b>	<b>10 718</b>
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	2 051	4 581	3 644
2. Przychody odsetkowe (w tym odpis dyskonta)	9 238	16 425	7 074
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	2	0	0
4. Pozostałe	0	0	0
<b>II. KOSZTY FUNDUSZU</b>	<b>7 741</b>	<b>18 662</b>	<b>9 055</b>
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	7 703	18 600	9 019
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	0	11	10
13. Pozostałe	38	51	26
<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>7 741</b>	<b>18 662</b>	<b>9 055</b>
<b>V. PRZYCHODY Z LOKAT NETTO (I-IV)</b>	<b>3 550</b>	<b>2 344</b>	<b>1 663</b>
<b>VI. ZREALIZOWANY I NIEZREALIZOWANY ZYSK / (STRATA)</b>	<b>(58 964)</b>	<b>44 586</b>	<b>86 251</b>
1. Zrealizowany zysk / (strata) ze zbycia lokat, w tym:	(5 070)	76 729	68 605
- z tytułu różnic kursowych	0	48	0
2. Wzrost / (spadek) niezrealizowanego zysku / (straty) z wyceny lokat, w tym:	(53 894)	(32 143)	17 646
- z tytułu różnic kursowych	0	(28)	26
<b>VII. WYNIK Z OPERACJI (V+VI)</b>	<b>(55 414)</b>	<b>46 930</b>	<b>87 914</b>
Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	(24.63)	16.97	30.70

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

Włodzisław Pałeczny  
Prezes 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	622 990	595 229	595 229
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	(55 414)	46 930	87 914
a) Przychody z lokat netto	3 550	2 344	1 663
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	(5 070)	76 729	68 605
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(53 894)	(32 143)	17 646
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	(55 414)	46 930	87 914
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:	(110 214)	(19 169)	(67 922)
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	83 309	213 787	54 946
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(193 523)	(232 956)	(122 868)
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)	(165 628)	27 761	19 992
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	457 362	622 990	615 221
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	515 439	620 060	606 302
<b>II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA</b>			
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	(515 247.42)	(98 332.10)	(304 010.90)
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	388 802.63	927 417.32	246 171.17
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(904 050.05)	(1 025 749.42)	(550 182.07)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	(515 247.42)	(98 332.10)	(304 010.90)
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:	2 250 244.65	2 765 492.07	2 559 813.27
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	8 416 931.57	8 028 128.94	7 346 882.79
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(6 166 686.92)	(5 262 636.87)	(4 787 069.52)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	2 250 244.65	2 765 492.07	2 559 813.27
<b>III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>			
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	225.27	207.84	207.84
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	203.25	225.27	240.34
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym (w stosunku rocznym)	(19.66%)	8.39%	31.53%
4. Minimalna i maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:			
Wartość minimalna (30.06.2008 r.), (08.01.2007 r.), (08.01.2007 r.)	203.25	207.06	207.06
Wartość maksymalna (02.01.2008 r.), (06.07.2007 r.), (26.06.2007 r.)	224.77	241.82	241.04
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.)	203.25	225.28	240.34
<b>IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO, W TYM:</b>	<b>3.02%</b>	<b>3.01%</b>	<b>3.01%</b>
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	3.00%	3.00%	3.00%
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  
Przewodniczący Zarządu  
Commercial Union Polska  
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Szymon Pałeczny  
Przewodniczący Zarządu  
Commercial Union Polska  
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Załączone wprowadzenie oraz 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 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 lokat	416	2 820
Z tytułu instrumentów pochodnych	-	-
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	36	185
Z tytułu dywidend	159	-
Z tytułu odsetek	6 184	6 779
Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	-	-
Z tytułu udzielonych pożyczek	-	-
Pozostałe należności	-	-
<b>Razem należności Subfunduszu</b>	<b>6 795</b>	<b>9 784</b>

## 3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Z tytułu nabytych aktywów	89	1 531
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu	-	-
Z tytułu instrumentów pochodnych	-	-
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	3	353
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	2 248	996
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	1 173	1 604
Z tytułu rozrachunków publicznoprawnych	366	187
Pozostałe zobowiązania	-	-
<b>Razem zobowiązania Subfunduszu</b>	<b>3 879</b>	<b>4 671</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	580	26 070
	EUR	3	-
	USD	2	-
<b>Środki pieniężne, razem</b>		<b>585</b>	<b>26 070</b>
Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Subfunduszu			
	PLN	6 621	44 535
	HUF	-	3
<b>Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Subfunduszu razem</b>		<b>6 621</b>	<b>44 538</b>

## 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 231 175 tys. złotych, co stanowi 50.11% aktywów Subfunduszu (na dzień 31 grudnia 2007 roku wynosiła 275 895 tys. złotych, co stanowiło 43.95% 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 80 929 tys. złotych, co stanowi 17.54% aktywów Subfunduszu (na dzień 31 grudnia 2007 roku wynosiła 104 997 tys. złotych, co stanowiło 16.74% 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 głównie w dłużne papiery wartościowe oraz w akcje. W okresie sprawozdawczym oraz w roku 2007 Subfundusz lokował aktywa wyłącznie w papiery zdematerializowane zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

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

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Akcje oraz wynikające z nich prawa	141 169	210 308
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez Skarb Państwa (z odsetkami)	298 040	387 667
Dłużne papiery wartościowe pozostałych emitentów	20 248	-
Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu, których przedmiotem są papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa	-	-
Należności z tytułu zbytych aktywów	416	2 820
Dywidendy	159	-
Przedpłaty na zakup papierów wartościowych	588	607
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	585	26 070
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	0	4
Należności od innych Subfunduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	36	185
Pozostałe należności	-	-
<b>Razem aktywa Subfunduszu</b>	<b>461 241</b>	<b>627 661</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 64.62% i 61.76% aktywów Subfunduszu.

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

Na dzień 30 czerwca 2008 roku oraz 31 grudnia 2007 roku Subfundusz nie posiadał w swoim portfelu składników lokat wyrażonych w walutach obcych.

## **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 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 czerwca 2008 roku				31 grudnia 2007 roku			
	EUR	USD	PLN	RAZEM	EUR	USD	PLN	RAZEM
<b>I. AKTYWA</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>461 236</b>	<b>461 241</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>627 661</b>	<b>627 661</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	3	2	580	585	0	0	26 070	26 070
2. Należności	0	0	6 795	6 795	0	0	9 784	9 784
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	0	0	423 529	423 529	0	0	566 064	566 064
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	0	29 744	29 744	0	0	25 136	25 136
6. Nieruchomości	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0	588	588	0	0	607	607
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3 879</b>	<b>3 879</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4 671</b>	<b>4 671</b>
<b>III. AKTYWA NETTO</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>457 357</b>	<b>457 362</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>622 990</b>	<b>622 990</b>

### Dodatnie różnice kursowe.

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku
Zrealizowane dodatnie różnice kursowe:	-	48
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	-	-
- Dłużne papiery wartościowe	-	48
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	-	-
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	-	-
- Dłużne papiery wartościowe	-	-
<b>Razem</b>	<b>-</b>	<b>48</b>

### 9.2. Ujemne różnice kursowe.

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku
Zrealizowane ujemne różnice kursowe:	-	-
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	-	-
- Dłużne papiery wartościowe	-	-
Niezrealizowane ujemne różnice kursowe	-	(28)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	-	-
- Dłużne papiery wartościowe	-	(28)
<b>Razem</b>	<b>-</b>	<b>(28)</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:	(5 060)	76 729	68 605
- Papiery wartościowe udziałowe	(6 697)	74 524	68 322
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	1 637	2 205	283
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-	-
- Inne	-	-	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	(10)	-	-
- Papiery wartościowe udziałowe	-	-	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-	-	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	(10)	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-	-
- Inne	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>(5 070)</b>	<b>76 729</b>	<b>68 605</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:	(53 823)	(32 143)	17 646
- Papiery wartościowe udziałowe	(46 893)	(24 380)	20 234
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	(6 930)	(7 763)	(2 588)
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-	-
- Inne	-	-	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	(71)	-	-
- Papiery wartościowe udziałowe	(71)	-	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-	-	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-	-
- Inne	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>(53 894)</b>	<b>(32 143)</b>	<b>17 646</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 3% 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	7 703	18 600	9 019
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	.	.	.
<b>Razem</b>	<b>7 703</b>	<b>18 600</b>	<b>9 019</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.	457 362	622 990	595 229	499 977
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w zł.	203.25	225.27	207.84	179.86

## 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.

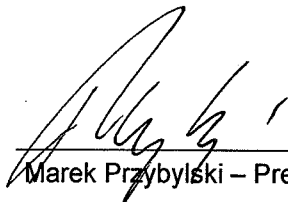
### 4. Dokonane korekty błędów podstawowych, ich przyczyny, tytuły oraz wpływ wywołanych tym skutków finansowych na sytuację majątkową i finansową, płynność oraz wynik z operacji i rentowność Subfunduszu

W okresie sprawozdawczym oraz w 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

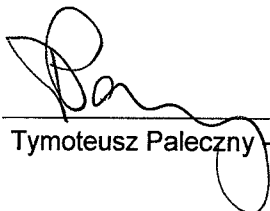
W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły zdarzenia, inne niż ujawnione w sprawozdaniu finansowym, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu.

Niniejsze sprawozdanie finansowe zawiera 24 kolejno ponumerowane strony.



---

Marek Przybylski – Prezes Zarządu



---

Tymoteusz Paleczny – Wiceprezes Zarządu

Warszawa, dnia 8 sierpnia 2008 roku.