

## 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 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 sporządzone na dzień 31 grudnia 2008 roku w kwocie 305.810 tysięcy złotych,
  - bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2008 roku, który wykazuje aktywa netto w kwocie 322.230 tysięcy złotych,
  - rachunek wyniku z operacji za okres sprawozdawczy, wykazujący ujemny wynik z operacji w kwocie 102.681 tysięcy złotych,
  - zestawienie zmian w aktywach netto za okres sprawozdawczy, wykazujące zmniejszenie stanu aktywów netto o kwotę 300.760 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.

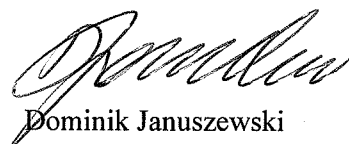
4. Naszym zdaniem załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:
  - przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny wyniku z operacji za okres sprawozdawczy, jak też sytuacji majątkowej i finansowej badanego Subfunduszu na dzień 31 grudnia 2008 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 Subfunduszu 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

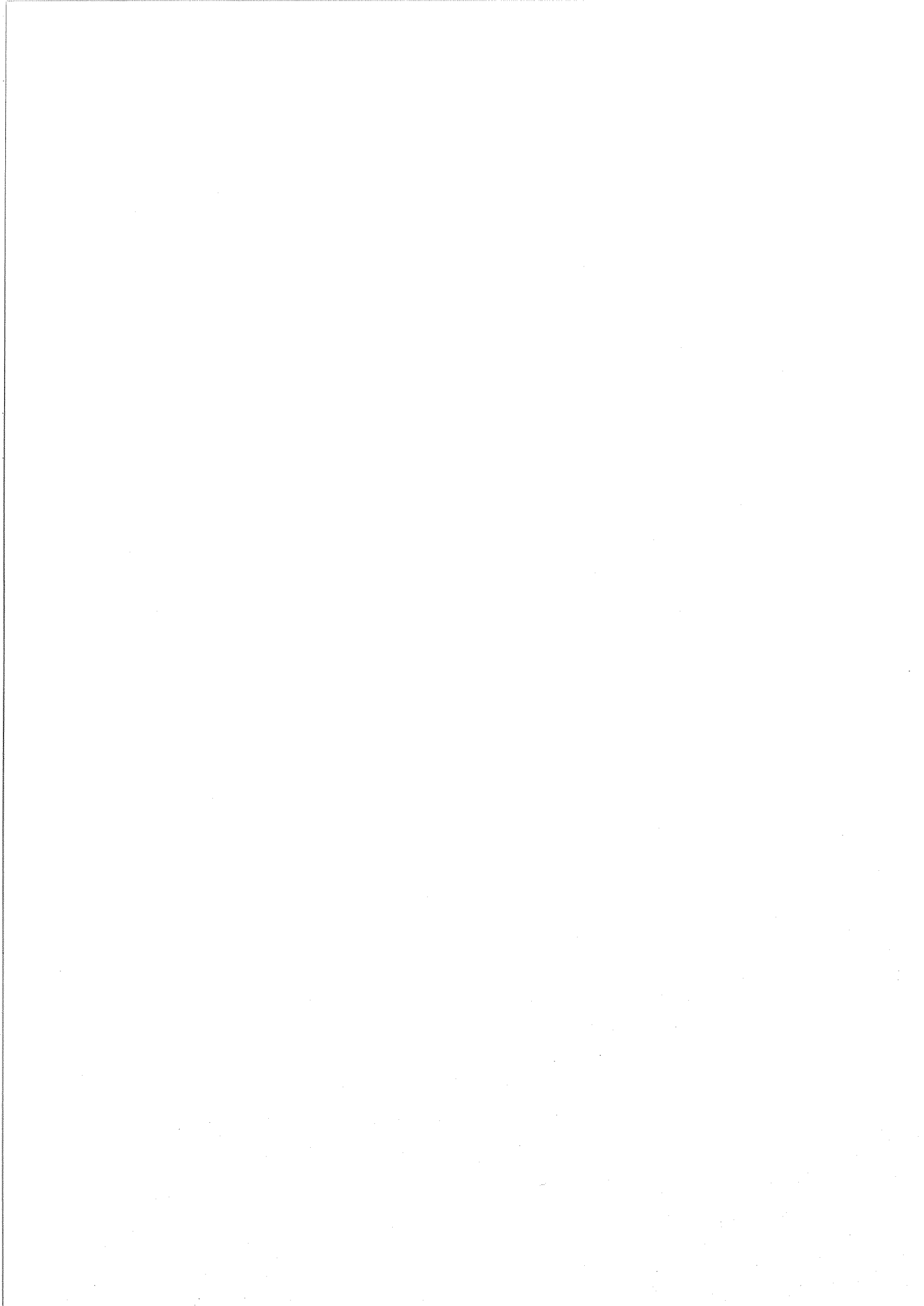


Dominik Januszewski  
Biegły rewident nr 9707/7255

Warszawa, dnia 6 marca 2009 roku

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

**JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE FINANSOWE**  
**COMMERCIAL UNION FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY**  
**SUBFUNDUSZ CU STABILNEGO INWESTOWANIA**  
**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 Stabilnego Inwestowania 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 305 810 tys. zł;
- bilans subfunduszu sporządzony na dzień 31 grudnia 2008 roku, wykazujący wartość aktywów netto funduszu w wysokości 322 230 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 102 681 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 300 760 tys. zł.



Marek Przybylski  
Prezes Zarządu



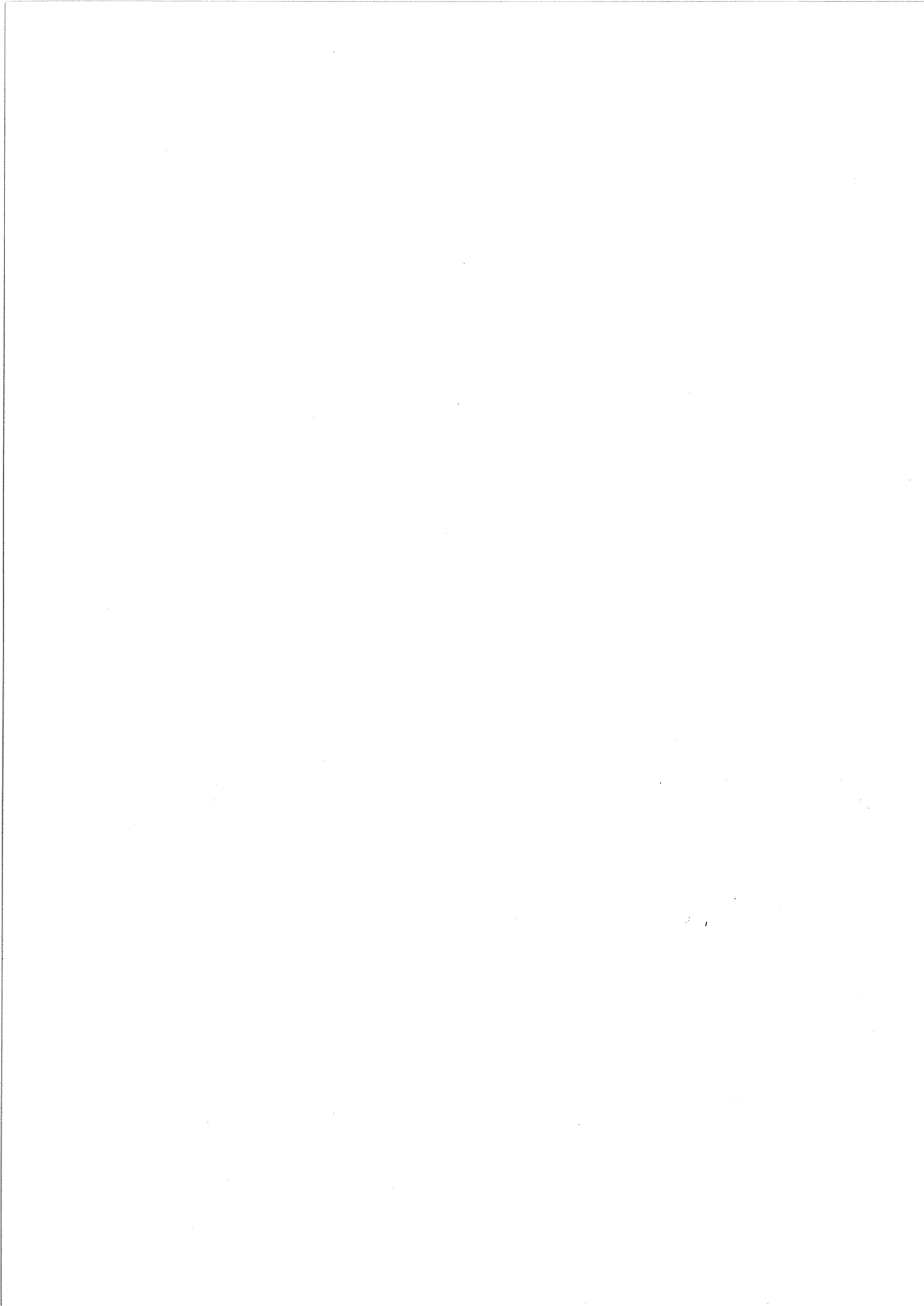
Tymoteusz Paleczny  
Wiceprezes Zarządu



Marek Wierzbołowski

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.).

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 (obecnie Komisji Nadzoru Finansowego) nr DF11-4050/14-4/02-671 z dnia 5 marca 2002 roku.

W dniu 25 lutego 2003 roku Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego) decyzją nr DF1W/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 (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego) decyzją nr DF1W/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 (obecnie Komisji Nadzoru Finansowego) nr DF1W/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.

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 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 podlegało badaniu przez biegłego rewidenta. Badania 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)	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	158 588	128 362	39.61	151 505	209 635	33.43
Warranty subskrypcyjne	0	0	0.00	0	0	0.00
Prawa do akcji	402	295	0.09	475	502	0.08
Prawa poboru	0	6	0.00	0	171	0.03
Kwity depozytowe	0	0	0.00	0	0	0.00
Listy zastawne	1 441	1 668	0.51	0	0	0.00
Dłużne papiery wartościowe	176 151	175 479	54.15	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
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>336 582</b>	<b>305 810</b>	<b>94.36</b>	<b>536 534</b>	<b>591 200</b>	<b>94.23</b>

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

Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Stabilnego Inwestowania  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku

2. TABELLE 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	48 380	Polska	556	169	0.05
ABM SOLID	AR-RR	GPW	2 420	Polska	71	24	0.01
AGORA	AR-RR	GPW	38 425	Polska	1 355	623	0.19
AMICA	AR-RR	GPW	22 260	Polska	382	167	0.05
AMREST HOLDINGS	AR-RR	GPW	17 620	Holandia	1 663	846	0.26
APATOR	AR-RR	GPW	17 000	Polska	214	162	0.05
ARMATURA KRAKOW	AR-RR	GPW	57 256	Polska	113	93	0.03
ASBIS ENTERPRISES	AR-RR	GPW	15 101	Cypr	126	25	0.01
ASSECO BUSINESS SOLUTIONS	AR-RR	GPW	31 730	Polska	353	137	0.04
ASSECO POLAND	AR-RR	GPW	70 741	Polska	2 596	3 353	1.03
ASSECO SLOVAKIA	AR-RR	GPW	16 770	Słowacja	438	221	0.07
ATLANTA POLAND	AR-RR	GPW	25 883	Polska	531	60	0.02
ATM GRUPA	AR-RR	GPW	176 673	Polska	939	866	0.27
B.MILLENNIUM	AR-RR	GPW	297 742	Polska	1 667	858	0.26
BANKIER.PL	AR-RR	GPW	15 000	Polska	155	135	0.04
BARLINEK	AR-RR	GPW	42 100	Polska	724	80	0.02
BBI ZENERIS	AR-RR	GPW	36 587	Polska	59	51	0.02
BIOTON	AR-RR	GPW	3 614 471	Polska	1 730	723	0.22
BOMI	AR-RR	GPW	22 845	Polska	539	238	0.07
BPHPBK	AR-RR	GPW	3 643	Polska	355	128	0.04
BRE	AR-RR	GPW	21 749	Polska	3 697	4 274	1.32
BUDIMEX	AR-RR	GPW	8 500	Polska	643	434	0.13
BZWBK	AR-RR	GPW	72 220	Polska	9 557	8 002	2.47
CENT.EURO.DISTR.CORP	AR-RR	New York Stock Exchange	3 630	USA	307	212	0.07
CER.NOWA GALA	AR-RR	GPW	32 287	Polska	103	83	0.03
CERSANIT	AR-RR	GPW	119 743	Polska	2 512	1 650	0.51
CEZ	AR-RR	Prague Stock Exchange	13 910	Czechy	1 684	1 710	0.53
CIECH	AR-RR	GPW	17 790	Polska	427	418	0.13
CINEMA CITY INTERN.	AR-RR	GPW	27 015	Holandia	556	416	0.13
CITY INTERACTIVE	AR-RR	GPW	16 000	Polska	154	119	0.04
COMARCH	AR-RR	GPW	2 515	Polska	520	153	0.05
COMP SAFE SUPPORT	AR-RR	GPW	2 039	Polska	229	79	0.02
CYFROWY POLSAT	AR-RR	GPW	82 860	Polska	1 054	1 119	0.35
DEBICA	AR-RR	GPW	5 190	Polska	255	197	0.06
DECORA	AR-RR	GPW	10 500	Polska	528	98	0.03
DOM DEVELOPMENT	AR-RR	GPW	1 234	Polska	105	25	0.01
ECHO	AR-RR	GPW	300 400	Polska	1 370	646	0.20
EFEKT	AR-RR	GPW	16 224	Polska	268	178	0.05
ELEKTROBUDOWA	AR-RR	GPW	7 415	Polska	959	1 157	0.36
ELEKTROTIM	AR-RR	GPW	15 716	Polska	340	125	0.04
ELSTAR OILS	AR-RR	GPW	29 600	Polska	182	111	0.03
EMC	AR-RR	GPW	27 000	Polska	392	432	0.13
EMPERIA	AR-RR	GPW	4 588	Polska	106	236	0.07
EMPIK MEDIA & FASHION	AR-RR	GPW	27 661	Polska	348	271	0.08
ENERGOINSTAL	AR-RR	GPW	16 620	Polska	257	65	0.02
ERBUD	AR-RR	GPW	5 324	Polska	271	128	0.04
ES-SYSTEM	AR-RR	GPW	26 149	Polska	152	130	0.04
EUROCASH	AR-RR	GPW	45 450	Polska	366	455	0.14
EUROMARK	AR-RR	GPW	41 775	Polska	648	44	0.01
EUROTEL	AR-RR	GPW	9 090	Polska	180	82	0.03
FARMACOL	AR-RR	GPW	14 415	Polska	105	408	0.13
FORTE	AR-RR	GPW	49 675	Polska	610	244	0.08
GETIN	AR-RR	GPW	655 130	Polska	5 757	3 256	1.00
GRAAL	AR-RR	GPW	34 072	Polska	775	269	0.08
GRAJEWO	AR-RR	GPW	27 051	Polska	735	183	0.06
GRUPA LOTOS	AR-RR	GPW	46 937	Polska	1 409	561	0.17
GTC	AR-RR	GPW	145 087	Polska	1 986	2 202	0.68
HANDLOWY	AR-RR	GPW	22 033	Polska	1 684	1 058	0.33
HYDROBUDOWA POLSKA	AR-RR	GPW	62 100	Polska	422	384	0.12
HYDROTOR	AR-RR	GPW	500	Polska	20	14	0.00
IDMSA	AR-RR	GPW	3 300	Polska	68	3	0.00
IGROUP	AR-RR	GPW	44 575	Polska	446	55	0.02
IMMOEAST	AR-RR	Vienna Stock Exchange	17 100	Austria	319	33	0.01
INDYKPOL	AR-RR	GPW	7 176	Polska	426	166	0.05
INGBSK	AR-RR	GPW	1 025	Polska	446	441	0.14
INTER CARS	AR-RR	GPW	25 799	Polska	1 960	690	0.21
INTROL S.A.	AR-RR	GPW	29 400	Polska	338	134	0.04
JUTRZENKA	AR-RR	GPW	51 000	Polska	317	91	0.03
KERNEL	AR-RR	GPW	20 700	Luxemburg	746	255	0.08
KETY	AR-RR	GPW	8 062	Polska	1 259	484	0.15
KGHM	AR-RR	GPW	249 867	Polska	10 100	7 026	2.17
KOELNER	AR-RR	GPW	38 165	Polska	524	313	0.10

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

Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Stabilnego Inwestowania  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku

2.1 Akcje c.d.

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	77 972	Polska	523	526	0.16
KOMPUTRONIK	AR-RR	GPW	15 819	Polska	755	168	0.05
KOPEX	AR-RR	GPW	26 359	Polska	497	271	0.08
KRAKCHEMIA	AR-RR	GPW	39 685	Polska	278	62	0.02
KRUK	AR-RR	GPW	32 201	Polska	308	167	0.05
LPP	AR-RR	GPW	673	Polska	747	767	0.24
MACROLOGIC	AR-RR	GPW	3 000	Polska	108	44	0.01
MENNICA	AR-RR	GPW	2 544	Polska	155	304	0.09
MERCOR	AR-RR	GPW	7 840	Polska	351	176	0.05
MNI	AR-RR	GPW	132 100	Polska	381	287	0.09
MOJ	AR-RR	GPW	22 465	Polska	142	39	0.01
MOSTOSTAL WARSZAWA	AR-RR	GPW	21 270	Polska	1 151	1 046	0.32
MOSTOSTAL ZABRZE	AR-RR	GPW	70 500	Polska	873	212	0.07
MULTIMEDIA	AR-RR	GPW	7 549	Polska	89	51	0.02
NAFTOBUDOWA	AR-RR	GPW	1 600	Polska	58	39	0.01
NEPENTES	AR-RR	GPW	12 571	Polska	214	185	0.06
NETIA	AR-RR	GPW	113 544	Polska	452	273	0.08
NEW WORLD RESOURCES	AR-RR	Prague Stock Exchange	2 474	Holandia	144	28	0.01
NOBLE BANK	AR-RR	GPW	13 620	Polska	143	43	0.01
NORTH COAST	AR-RR	GPW	20 000	Polska	44	20	0.01
NOVITUS	AR-RR	GPW	20 000	Polska	500	262	0.08
OPONEO.PL	AR-RR	GPW	17 099	Polska	137	127	0.04
OPTOPOL TECHNOLOGY	AR-RR	GPW	10 000	Polska	209	149	0.05
ORBIS	AR-RR	GPW	14 573	Polska	389	474	0.15
ORCO	AR-RR	Paris Stock Exchange	690	Luxemburg	301	19	0.01
P.A. NOVA	AR-RR	GPW	12 580	Polska	587	289	0.09
PAMAPOL	AR-RR	GPW	13 909	Polska	435	42	0.01
PBG	AR-RR	GPW	14 950	Polska	3 023	2 930	0.90
PEKAO	AR-RR	GPW	144 234	Polska	17 913	18 202	5.62
PGF	AR-RR	GPW	4 229	Polska	219	116	0.04
PGNIG	AR-RR	GPW	1 285 124	Polska	4 190	4 626	1.43
PKN ORLEN	AR-RR	GPW	477 969	Polska	13 740	12 298	3.79
PKO BP	AR-RR	GPW	348 637	Polska	7 710	12 377	3.82
POL-AQUA	AR-RR	GPW	26 698	Polska	1 567	463	0.14
POLCOLORIT	AR-RR	GPW	7 000	Polska	1	1	0.00
POLICE	AR-RR	GPW	17 584	Polska	209	85	0.03
POLIMEX MS	AR-RR	GPW	1 125 418	Polska	3 807	3 433	1.06
POL-MOT WARFAMA	AR-RR	GPW	22 000	Polska	88	21	0.01
POLNORD	AR-RR	GPW	5 934	Polska	210	174	0.05
PROCHEM	AR-RR	GPW	6 044	Polska	161	103	0.03
PROJPRZEM	AR-RR	GPW	25 002	Polska	205	338	0.10
PULAWY	AR-RR	GPW	7 090	Polska	742	377	0.12
QUMAK-SEKOM	AR-RR	GPW	28 142	Polska	257	295	0.09
RADPOL	AR-RR	GPW	43 295	Polska	376	258	0.08
RUCH	AR-RR	GPW	36 391	Polska	596	237	0.07
SANOK	AR-RR	GPW	20 000	Polska	501	105	0.03
SELENA FM	AR-RR	GPW	13 700	Polska	452	102	0.03
SNIEZKA	AR-RR	GPW	13 900	Polska	511	358	0.11
SONEL	AR-RR	GPW	10 362	Polska	78	47	0.01
SPRAY	AR-RR	GPW	16 272	Polska	358	130	0.04
STALPRODUKT	AR-RR	GPW	1 633	Polska	463	482	0.15
SWIECIE	AR-RR	GPW	14 241	Polska	1 141	565	0.17
SYGNITY	AR-RR	GPW	14 867	Polska	523	378	0.12
TELEFORCEONE	AR-RR	GPW	19 222	Polska	391	37	0.01
TELL	AR-RR	GPW	66 915	Polska	622	468	0.14
TETA	AR-RR	GPW	74 090	Polska	760	700	0.22
TIM	AR-RR	GPW	7 265	Polska	343	51	0.02
TORFARM	AR-RR	GPW	3 300	Polska	165	138	0.04
TPSA	AR-RR	GPW	268 632	Polska	3 707	5 158	1.59
TRAKCJA POLSKA	AR-RR	GPW	48 942	Polska	214	198	0.06
TVN	AR-RR	GPW	371 880	Polska	6 519	5 006	1.54
ULMA CONSTRUCCION	AR-RR	GPW	2 366	Polska	592	104	0.03
UNIBEP	AR-RR	GPW	38 800	Polska	358	186	0.06
WIELTON S.A.	AR-RR	GPW	32 000	Polska	224	74	0.02
WILBO	AR-RR	GPW	130 000	Polska	182	182	0.06
WSIP	AR-RR	GPW	30 278	Polska	361	416	0.13
ZAT S.A.	AR-RR	GPW	32 000	Polska	380	221	0.07
ZELMER	AR-RR	GPW	2 000	Polska	121	49	0.02
ZETKAMA	AR-RR	GPW	30 209	Polska	559	287	0.09
ZM DUDA	AR-RR	GPW	99 500	Polska	314	119	0.04
ZUK STAPORKOW	AR-RR	GPW	12 900	Polska	576	119	0.04
<b>Akcje razem</b>			<b>12 849 662</b>		<b>158 588</b>	<b>128 362</b>	<b>39.61</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

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

**Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Stabilnego Inwestowania**  
**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 DM IDM	AR-RR	GPW	3 300	Polska	4	3	0.00
PDA TETA	AR-RR	GPW	33 195	Polska	398	292	0.09
<b>Prawa do akcji razem</b>			<b>36 495</b>		<b>402</b>	<b>295</b>	<b>0.09</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	42 100	Polska	0	6	0.00
PP EMC INST MEDYCZNY	NNRA	nie dotyczy	27 000	Polska	0	0	0.00
PP IGROUP	NNRA	nie dotyczy	47 575	Polska	0	0	0.00
<b>Prawa poboru razem</b>			<b>116 675</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>												
Obligacje												
Bony skarbowe												
Bony pieniężne												
Inne												
<b>O terminie wykupu do 1 roku razem:</b>									0	0	0	<b>0.00</b>
<b>O terminie wykupu powyżej 1 roku:</b>												
Obligacje												
DZ0110	AR-RR	GPW	Skarb Państwa	Polska	2010-01-18	zmienna stopa procentowa	1 000	5 000	5 102	5 043	1.56	
OKBB0310	NNRA	nie dotyczy	BBI Development NFI S.A.	Polska	2010-03-08	zmienna stopa procentowa	10 000	300	3 092	3 099	0.96	
PS0511	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2011-05-24	stała stopa procentowa	1 000	13 024	12 564	12 749	3.93	
WZ0911	AR-RR	GPW	Skarb Państwa	Polska	2011-09-24	zmienna stopa procentowa	1 000	4 155	4 155	4 072	1.26	
PS0412	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2012-04-25	stała stopa procentowa	1 000	14 000	13 476	13 786	4.25	
PS0413	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2013-04-25	stała stopa procentowa	1 000	25 000	24 092	25 007	7.72	
DS1013	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2013-10-24	stała stopa procentowa	1 000	26 102	25 778	25 811	7.96	
IZ0816	AR-RR	GPW	Skarb Państwa	Polska	2016-08-24	zmienna stopa procentowa	1 000	25 000	27 167	25 793	7.96	
DS1017	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2017-10-25	stała stopa procentowa	1 000	5 000	4 790	4 959	1.53	
OKPK1017	NNRA	nie dotyczy	PKO BP S.A.	Polska	2017-10-30	zmienna stopa procentowa	100 000	200	20 000	20 264	6.25	
WZ0118	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2018-01-25	zmienna stopa procentowa	1 000	30 700	30 750	28 873	8.91	
DE040718	IAR	MTS-GERMANY	Skarb Państwa	Germany	2018-07-04	stała stopa procentowa	1 000	500	1 638	2 310	0.71	
DS1019	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2019-10-25	stała stopa procentowa	1 000	3 000	2 864	3 003	0.93	
WS0522	IAR	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	2022-09-23	stała stopa procentowa	1 000	690	683	710	0.22	
<b>Razem</b>								<b>152 671</b>	<b>176 151</b>	<b>175 479</b>	<b>54.15</b>	
Bony skarbowe												
Bony pieniężne												
Inne												
<b>O terminie wykupu powyżej 1 roku razem:</b>									152 671	176 151	175 479	<b>54.15</b>
<b>Dłużne papiery wartościowe razem</b>									<b>152 671</b>	<b>176 151</b>	<b>175 479</b>	<b>54.15</b>

### 2.5. Listy zastawne

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

Listy zastawne	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu	Warunki oprocentowania	Rodzaj listu	Podstawa emisji	Wartość nominalna	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
RHB0509	NNRA	nie dotyczy	BRE Bank Hipoteczny SA	Polska	2009-05-20	zmienna stopa procentowa	hipoteczny list zastawny	1)	100 000.00	4	1 441	1 668	0.51
<b>Listy zastawne razem</b>										<b>4</b>	<b>1 441</b>	<b>1 668</b>	<b>0.51</b>

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

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

### 3. TABELLE 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.	3 299	1.01
Grupa Kapitałowa Asseco Poland SA	3 710	1.14
Grupa Kapitałowa PBG	3 314	1.02
Grupa Kapitałowa Polimex - Mostostal	3 472	1.07

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>324 080</b>	<b>627 661</b>
<b>1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty</b>	<b>13 297</b>	<b>26 070</b>
1.1. Środki pieniężne na rachunku bieżącym	8	495
1.2. Środki pieniężne na rachunku nabyć	111	556
1.3. Środki pieniężne na rachunku odkupień	4	31
1.4. Środki pieniężne na rachunkach wyspecjalizowanych programów inwestowania	8	39
1.5. Środki pieniężne na krótkoterminowych lokatach bankowych	13 166	24 949
<b>2. Należności</b>	<b>4 723</b>	<b>9 784</b>
2.1. Z tytułu zbytych aktywów	1 031	2 820
2.2. Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa albo wydanych certyfikatów inwestycyjnych	44	185
2.3. Dywidendy	0	0
2.4. Odsetki	3 648	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>280 773</b>	<b>566 064</b>
4.1. Papiery wartościowe udziałowe	128 657	210 308
4.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	152 116	355 756
4.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	0
4.4. Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
4.5. Inne	0	0
<b>5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:</b>	<b>25 037</b>	<b>25 136</b>
5.1. Papiery wartościowe udziałowe	6	0
5.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	25 031	20 213
5.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	4 923
5.4. Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
5.5. Udziały w spółkach z o.o.	0	0
5.6. Inne	0	0
<b>6. Nieruchomości</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>7. Pozostałe aktywa</b>	<b>250</b>	<b>607</b>
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>1 850</b>	<b>4 671</b>
<b>III. AKTYWA NETTO (I-II)</b>	<b>322 230</b>	<b>622 990</b>
<b>IV. KAPITAŁ FUNDUSZU</b>	<b>177 713</b>	<b>375 792</b>
1. Kapitał wpłacony	1 394 160	1 288 853
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(1 216 447)	(913 061)
<b>V. DOCHODY ZATRZYMANE</b>	<b>175 538</b>	<b>192 887</b>
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	23 346	15 886
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	152 192	177 001
<b>VI. WZROST (SPADEK) WARTOŚCI LOKAT W ODNIESIENIU DO CENY NABYCIA</b>	<b>(31 021)</b>	<b>54 311</b>
<b>VII. KAPITAŁ FUNDUSZU I ZAKUMULOWANY WYNIK Z OPERACJI (IV+V+/-VI)</b>	<b>322 230</b>	<b>622 990</b>
Liczba jednostek uczestnictwa	1 791 070.31	2 765 492.07
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w zł.)	179.91	225.27

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego bilansu.

### 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>21 049</b>	<b>21 006</b>
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	4 810	4 581
2. Przychody odsetkowe (w tym odpis dyskonta)	16 208	16 425
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	31	0
4. Pozostałe	0	0
<b>II. KOSZTY FUNDUSZU</b>	<b>13 589</b>	<b>18 662</b>
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	13 522	18 600
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	2	0
11. Ujemne saldo różnic kursowych	0	11
12. Pozostałe	65	51
<b>III. KOSZTY POKRYWANE PRZEZ TOWARZYSTWO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IV. KOSZTY FUNDUSZU NETTO (II-III)</b>	<b>13 589</b>	<b>18 662</b>
<b>V. PRZYCHODY Z LOKAT NETTO (I-IV)</b>	<b>7 460</b>	<b>2 344</b>
<b>VI. ZREALIZOWANY I NIEZREALIZOWANY ZYSK / (STRATA)</b>	<b>(110 141)</b>	<b>44 586</b>
1. Zrealizowany zysk / (strata) ze zbycia lokat, w tym:	(24 809)	76 729
- z tytułu różnic kursowych	681	48
2. Wzrost / (spadek) niezrealizowanego zysku / (straty) z wyceny lokat, w tym:	(85 332)	(32 143)
- z tytułu różnic kursowych	698	(28)
<b>VII. WYNIK Z OPERACJI (V+VI)</b>	<b>(102 681)</b>	<b>46 930</b>
<b>WYNIK Z OPERACJI PRZYPADAJĄCY NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>	<b>( 57.33)</b>	<b>16.97</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	622 990	595 229
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	(102 681)	46 930
a) Przychody z lokat netto	7 460	2 344
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	(24 809)	76 729
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(85 332)	(32 143)
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	(102 681)	46 930
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:	(198 079)	(19 169)
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	105 307	213 787
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(303 386)	(232 956)
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+1-5)	(300 760)	27 761
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	322 230	622 990
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	449 904	620 060
<b>II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA</b>		
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	(974 421.76)	(98 332.10)
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	504 026.02	927 417.32
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(1 478 447.78)	(1 025 749.42)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	(974 421.76)	(98 332.10)
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:	1 791 070.31	2 765 492.07
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	8 532 154.96	8 028 128.94
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(6 741 084.65)	(5 262 636.87)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	1 791 070.31	2 765 492.07
<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
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	179.91	225.27
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym (w stosunku rocznym)	(20.14%)	8.39%
4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	168.93	207.06
- data wyceny	2008-10-24	2007-01-08
5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	224.77	241.82
- data wyceny	2008-01-02	2007-07-06
6. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny	179.91	225.28
- 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	3.02%	3.01%
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	3.01%	3.00%
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 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 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/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.

- ✓ 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	1 031	2 820
Z tytułu instrumentów pochodnych	-	-
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	44	185
Z tytułu dywidend	-	-
Z tytułu odsetek	3 648	6 779
Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	-	-
Z tytułu udzielonych pożyczek	-	-
Pozostałe należności	-	-
<b>Razem należności Subfunduszu</b>	<b>4 723</b>	<b>9 784</b>

## 3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Z tytułu nabytych aktywów	468	1 531
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu	-	-
Z tytułu instrumentów pochodnych	-	-
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	99	353
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	261	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 na wynagrodzenie dla Towarzystwa	823	1 604
Z tytułu rozrachunków publicznoprawnych	199	187
Pozostałe zobowiązania	-	-
<b>Razem zobowiązania Subfunduszu</b>	<b>1 850</b>	<b>4 671</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	13 071	26 070
	USD	3	-
	HUF	223	-
<b>Środki pieniężne, razem</b>		<b>13 297</b>	<b>26 070</b>

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

	Waluta	Średni stan	Średni stan
	PLN	19 196	44 535
	USD	1	-
	HUF	112	3
<b>Średni w okresie sprawozdawczym stan środków              pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia              bieżących zobowiązań Subfunduszu razem</b>		<b>19 309</b>	<b>44 538</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 88 335 tysięcy złotych, co stanowi 27.25% aktywów Subfunduszu (na dzień 31 grudnia 2007 roku wynosiła 275 895 tysięcy złotych, co stanowi 43.95% 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 88 812 tys. złotych, co stanowi 27.41% aktywów Subfunduszu (31 grudnia 2007 roku wynosiła 104 997 tys. złotych, co stanowi 16.74% 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 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 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	128 663	210 308
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez Skarb Państwa (z odsetkami)	153 402	387 667
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez państwa członkowskie (z odsetkami)	2 362	-
Dłużne papiery wartościowe pozostałych emitentów	25 031	-
Należności z tytułu zbytych aktywów	1 031	2 820
Dywidendy	-	-
Przedpłaty na zakup papierów wartościowych	250	607
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	13 297	26 070
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	-	4
Należności od innych Subfunduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	44	185
Pozostałe należności	-	-
<b>Razem aktywa Subfunduszu</b>	<b>324 080</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 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 47.34% i 61.76% aktywów Subfunduszu.

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

Aktywa Subfunduszu lokowane są głównie w krajowe dłużne papiery wartościowe i 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	93.14%	94.23%
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	39.70%	33.54%
- Dłużne papiery wartościowe	53.44%	60.69%
Składniki lokat denominowane w euro	1.22%	-
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	-	-
- Dłużne papiery wartościowe	1.22%	-
<b>Razem udział w aktywach Funduszu</b>	<b>94.36%</b>	<b>94.23%</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 SUBFUNDUSZU LUB DRUGIEJ STRONY DO ODKUPU

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

W roku obrotowym 2008 Subfundusz zawierał transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu, jednakże na dzień bilansowy transakcje tego typu nie wystąpiły. 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)	31 grudnia 2008 roku				
	EUR	HUF	USD	PLN	RAZEM
<b>I. AKTYWA</b>	<b>3 978</b>	<b>223</b>	<b>3</b>	<b>319 876</b>	<b>324 080</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	0	223	3	13 071	13 297
2. Należności	0	0	0	4 723	4 723
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0		0	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	2 310	0	0	278 463	280 773
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	1 668	0	0	23 369	25 037
6. Nieruchomości	0		0	0	0
7. Pozostałe aktywa	0		0	250	250
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 850</b>	<b>1 850</b>
<b>III. AKTYWA NETTO</b>	<b>3 978</b>	<b>223</b>	<b>3</b>	<b>318 026</b>	<b>322 230</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:	1 136	48
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	-	-
- Dłużne papiery wartościowe	1 136	48
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	698	-
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	-	-
- Dłużne papiery wartościowe	698	-
<b>Razem</b>	<b>1 834</b>	<b>48</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:	(455)	-
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	-	-
- Dłużne papiery wartościowe	(455)	-
Niezrealizowane ujemne różnice kursowe	-	(28)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	-	-
- Dłużne papiery wartościowe	-	(28)
<b>Razem</b>	<b>(455)</b>	<b>(28)</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:	(24 807)	76 729
- Papiery wartościowe udziałowe	(22 273)	74 524
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	(2 534)	2 205
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-
- Inne	-	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	(2)	-
- Papiery wartościowe udziałowe	-	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	(2)	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-
- Inne	-	-
<b>Razem</b>	<b>(24 809)</b>	<b>76 729</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:	(85 587)	(32 143)
- Papiery wartościowe udziałowe	(88 661)	(24 380)
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	3 074	(7 763)
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-
- Inne	-	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	255	-
- Papiery wartościowe udziałowe	6	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	249	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-
- Inne	-	-
<b>Razem</b>	<b>(85 332)</b>	<b>(32 143)</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:

- 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, provizji 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 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 – 31 grudnia 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku
Wynagrodzenie dla Towarzystwa		
- Część stała wynagrodzenia	13 522	18 600
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	-	-
<b>Razem</b>	<b>13 522</b>	<b>18 600</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.)	322 230	622 990	595 229
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w zł.)	179.91	225.27	207.84

## 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.

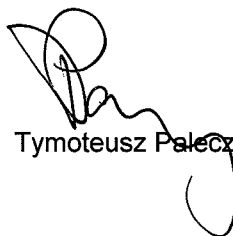
### 5. Inne informacje, niż wskazane powyżej, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu

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



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

Warszawa, dnia 6 marca 2009 roku.