

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA****Dla Rady Nadzorczej Commercial Union Polska – Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych Spółki Akcyjnej**

1. Przeprowadziliśmy badanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego za okres od dnia 8 kwietnia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku („okres sprawozdawczy”) subfunduszu CU Nowych Spółek („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 2.913 tysięcy złotych,
  - bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2008 roku, który wykazuje aktywa netto w kwocie 3.515 tysięcy złotych,
  - rachunek wyniku z operacji za okres sprawozdawczy, wykazujący ujemny wynik z operacji w kwocie 1.681 tysięcy złotych,
  - zestawienie zmian w aktywach netto za okres sprawozdawczy, wykazujące zwiększenie stanu aktywów netto o kwotę 3.515 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 rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku, o którym wydaliśmy opinię z dniem 6 marca 2009 roku.

w imieniu

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



Adam Fornalik  
Biegły rewident nr 9916/7376



Dominik Januszewski  
Biegły rewident nr 9707/7255

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

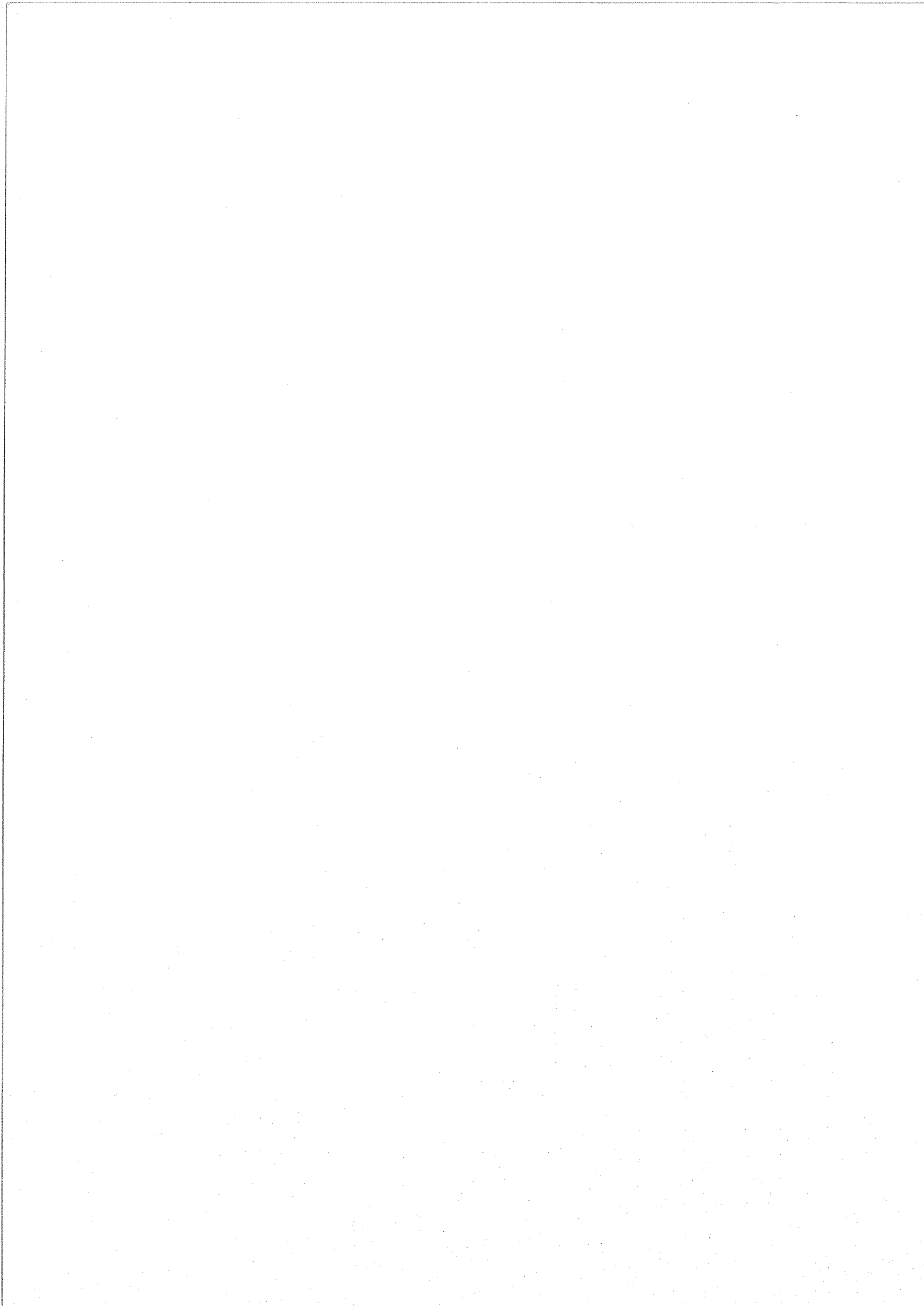
Warszawa, dnia 6 marca 2009 roku

**JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE FINANSOWE**

**COMMERCIAL UNION FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY**

**SUBFUNDUSZ CU NOWYCH SPÓŁEK**

**ZA OKRES OD DNIA 8 KWIETNIA 2008 ROKU DO 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 Nowych Spółek wydzielonego w ramach Commercial Union Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, sporządzone za okres od dnia 8 kwietnia 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 2 913 tys. zł;
- bilans subfunduszu sporządzony na dzień 31 grudnia 2008 roku, wykazujący wartość aktywów netto funduszu w wysokości 3 515 tys. zł;
- rachunek wyniku z operacji subfunduszu sporządzony za okres od dnia 8 kwietnia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku, wykazujący ujemny wynik z operacji w wysokości 1 681 tys. zł;
- zestawienie zmian w aktywach netto sporządzone za okres od dnia 8 kwietnia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku, wykazujące zwiększenie wartości aktywów netto subfunduszu w wysokości 3 515 tys. zł.



Marek Przybylski  
Prezes Zarządu

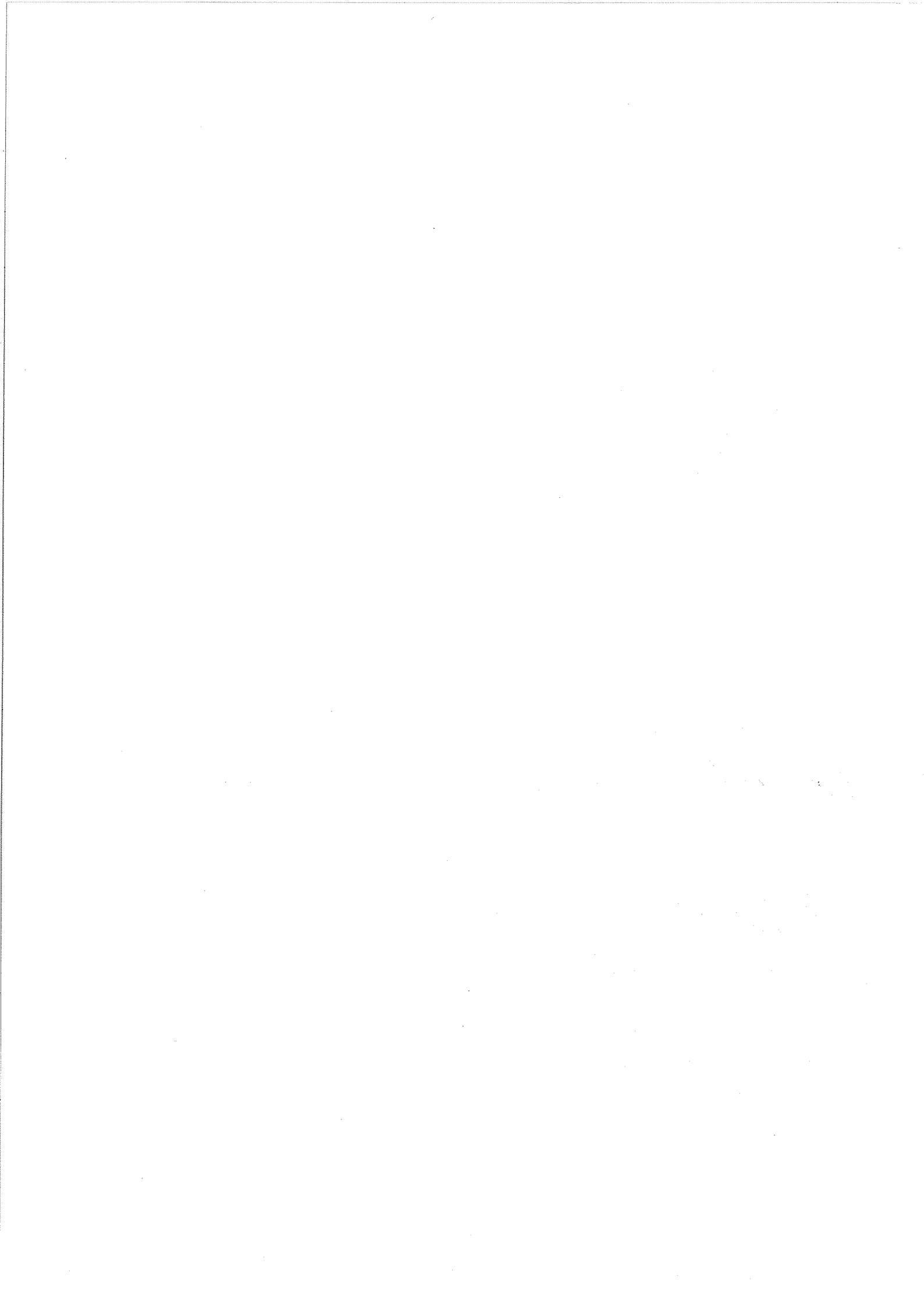


Tymoteusz Rafaczny  
Wiceprezes Zarządu



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

Warszawa, dnia 6 marca 2009 roku



## **I WPROWADZENIE**

### **1. INFORMACJE OGÓLNE**

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

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 Nowoczesnych Technologii („Subfundusz”) został utworzony w dniu 8 kwietnia 2008 roku, jako Subfundusz wydzielony w ramach Funduszu.

Fundusz oraz Subfundusz zostały utworzone na czas nieograniczony.

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

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

Aktywa Subfunduszu są lokowane przede wszystkim w akcje, głównie spółek notowanych na rynkach zorganizowanych w okresie krótszym niż 36 miesięcy do dnia nabycia akcji tej spółki przez Subfundusz, a także instrumenty finansowe o podobnym do akcji poziomie ryzyka.

Całkowita wartość lokat w akcje oraz instrumenty finansowe o podobnym poziomie ryzyka wynosi nie mniej niż 60% wartości aktywów Subfunduszu. Subfundusz dąży do tego, aby co najmniej połowę wartości portfela akcji Subfunduszu stanowiła wartość akcji spółek notowanych na rynkach zorganizowanych w okresie krótszym niż 36 miesięcy do dnia nabycia akcji tej spółki przez Subfundusz.

Całkowita wartość lokat w dłużne papiery wartościowe oraz instrumenty rynku pieniężnego jest nie większa niż 40% 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. Sędem 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 8 kwietnia 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		
	Wartość wg ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Akcje	3 874	2 779	78.80
Warranty subskrypcyjne	0	0	0.00
Prawa do akcji	146	134	3.80
Prawa poboru	0	0	0.00
Kwity depozytowe	0	0	0.00
Listy zastawne	0	0	0.00
Dłużne papiery wartościowe	0	0	0.00
Instrumenty pochodne	0	0	0.00
Jednostki uczestnictwa	0	0	0.00
Certyfikaty inwestycyjne	0	0	0.00
Tytuly uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą	0	0	0.00
Wierzytelności	0	0	0.00
Weksle	0	0	0.00
Depozyty	0	0	0.00
Inne	0	0	0.00
<b>Razem</b>	<b>4 020</b>	<b>2 913</b>	<b>82.60</b>

Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Nowych Spółek  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe sporządzone za okres od dnia 8 kwietnia 2008 roku do 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
ASBIS ENTERPRISES	AR-RR	GPW	11922	Cypr	98	20	0.57
ASSECO BUSINESS SOLUTIONS	AR-RR	GPW	3000	Polska	35	13	0.37
ASSECO POLAND	AR-RR	GPW	1955	Polska	97	93	2.64
ASSECO SLOVAKIA	AR-RR	GPW	1640	Słowacja	50	22	0.62
BIOTON	AR-RR	GPW	325000	Polska	130	65	1.84
BPHPBK	AR-RR	GPW	952	Polska	57	33	0.94
BRE	AR-RR	GPW	175	Polska	58	34	0.96
BZWBK	AR-RR	GPW	900	Polska	92	100	2.83
CER.NOWA GALA	AR-RR	GPW	7000	Polska	27	18	0.51
CERSANIT	AR-RR	GPW	2000	Polska	28	28	0.79
CINEMA CITY INTERN.	AR-RR	GPW	7214	Holandia	170	111	3.15
CITY INTERACTIVE	AR-RR	GPW	11732	Polska	107	87	2.47
CYFROWY POLSAT	AR-RR	GPW	8332	Polska	104	112	3.17
DECORA	AR-RR	GPW	1500	Polska	23	14	0.40
ECHO	AR-RR	GPW	26000	Polska	61	56	1.59
EFH ZURAWIE WIEZOWE	AR-RR	GPW	23100	Polska	87	31	0.88
ELEKTROTIM	AR-RR	GPW	2975	Polska	57	24	0.68
ENERGOINSTAL	AR-RR	GPW	2761	Polska	13	11	0.31
EUROCASH	AR-RR	GPW	3200	Polska	30	32	0.91
EUROTEL	AR-RR	GPW	5696	Polska	105	52	1.47
FARMACOL	AR-RR	GPW	1800	Polska	44	51	1.45
GRAJEW0	AR-RR	GPW	5000	Polska	28	34	0.96
GTC	AR-RR	GPW	4300	Polska	63	65	1.84
HANDLOWY	AR-RR	GPW	350	Polska	16	17	0.48
IMMOEAST	AR-RR	Vienna Stock Exchange	63304	Austria	110	121	3.43
INTER CARS	AR-RR	GPW	743	Polska	40	20	0.57
INTERSPORT POLSKA	AR-RR	GPW	11107	Polska	101	48	1.36
K2INTERNET	AR-RR	GPW	2200	Polska	48	31	0.88
KERNEL	AR-RR	GPW	1100	Luxemburg	35	13	0.37
KGHM	AR-RR	GPW	980	Polska	65	27	0.77
KOMPAP	AR-RR	GPW	8350	Polska	56	56	1.59
MERCOR	AR-RR	GPW	1932	Polska	83	43	1.22
MIESZKO	AR-RR	GPW	4500	Polska	7	7	0.20
NEW WORLD RESOURCES	AR-RR	Prague Stock Exchange	2009	Holandia	88	23	0.65
NORTH COAST	AR-RR	GPW	26908	Polska	74	27	0.77
NOVITUS	AR-RR	GPW	5850	Polska	91	78	2.21
OPONEO.PL	AR-RR	GPW	2706	Polska	37	20	0.57
PEKAO	AR-RR	GPW	520	Polska	65	66	1.87
PGNIG	AR-RR	GPW	9000	Polska	31	32	0.91
PHARMENA	AR-ASO	New Connect	2000	Polska	52	49	1.39
PKN ORLEN	AR-RR	GPW	1380	Polska	47	35	0.99
PKO BP	AR-RR	GPW	1800	Polska	70	64	1.81
POLIMEX MS	AR-RR	GPW	8000	Polska	40	24	0.68
POLISH ENERGY PARTNE	AR-RR	GPW	2707	Polska	77	54	1.53
PRIMA MODA S.A.	AR-RR	GPW	7000	Polska	31	29	0.82
QUMAK-SEKOM	AR-RR	GPW	8450	Polska	124	89	2.52
RADPOL	AR-RR	GPW	8000	Polska	45	48	1.36
REDAN	AR-RR	GPW	12690	Polska	43	35	0.99
SONEL	AR-RR	GPW	7536	Polska	57	34	0.96
STALPROFIL	AR-RR	GPW	7500	Polska	77	50	1.42
TPSA	AR-RR	GPW	4500	Polska	92	86	2.44
TRAKCJA POLSKA	AR-RR	GPW	18490	Polska	92	75	2.13
TVN	AR-RR	GPW	7996	Polska	136	108	3.06
WAWEL	AR-RR	GPW	333	Polska	53	57	1.62
WIELTON	AR-RR	GPW	8000	Polska	64	19	0.54
WILBO	AR-RR	GPW	49518	Polska	76	69	1.96
ZAT	AR-RR	GPW	5500	Polska	86	38	1.08
ZELMER	AR-RR	GPW	1800	Polska	40	44	1.25
ZNTK LAPY	AR-RR	GPW	1356	Polska	61	37	1.05
<b>Akcje razem</b>			<b>764 369</b>		<b>3 874</b>	<b>2 779</b>	<b>78.80</b>

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia  
lokata

Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Nowych Spółek  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe sporządzone za okres od dnia 8 kwietnia 2008 roku do dnia  
31 grudnia 2008 roku

## 2.2. Prawa do akcji

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

Prawa do akcji	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
PDA ATREM	AR-RR	GPW	7 000	Polska	53	50	1.42
PDA ENEA	AR-RR	GPW	6000	Polska	93	84	2.38
<b>Prawa do akcji razem</b>			<b>13 000</b>		<b>146</b>	<b>134</b>	<b>3.80</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

## 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
Grupa Kapitałowa Asseco Poland SA	128	3.63

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
<b>I. AKTYWA</b>	<b>3 529</b>
<b>1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty</b>	<b>584</b>
1.1. Środki pieniężne na rachunku bieżącym	2
1.2. Środki pieniężne na rachunku nabyć	0
1.3. Środki pieniężne na rachunku odkupień	0
1.4. Środki pieniężne na rachunkach wyspecjalizowanych programów inwestowania	0
1.5. Środki pieniężne na krótkoterminowych lokatach bankowych	582
<b>2. Należności</b>	<b>32</b>
2.1. Z tytułu zbytych aktywów	32
2.2. Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa albo wydanych certyfikatów inwestycyjnych	0
2.3. Dywidendy	0
2.4. Odsetki	0
2.5. Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	0
2.6. Z tytułu udzielonych pożyczek	0
2.7. Pozostałe	0
<b>3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu</b>	<b>0</b>
<b>4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:</b>	<b>2 913</b>
4.1. Papiery wartościowe udziałowe	2 913
4.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	0
4.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0
4.4. Jednostki i tytuły uczestnictwa	0
4.5. Inne	0
<b>5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:</b>	<b>0</b>
5.1. Papiery wartościowe udziałowe	0
5.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	0
5.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0
5.4. Jednostki i tytuły uczestnictwa	0
5.5. Udziały w spółkach z o.o.	0
5.6. Inne	0
<b>6. Nieruchomości</b>	<b>0</b>
<b>7. Pozostałe aktywa</b>	<b>0</b>
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>14</b>
<b>III. AKTYWA NETTO (I-II)</b>	<b>3 515</b>
<b>IV. KAPITAŁ FUNDUSZU</b>	<b>5 196</b>
1. Kapitał wpłacony	9 881
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(4 685)
<b>V. DOCHODY ZATRZYMANE</b>	<b>(574)</b>
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	(35)
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	(539)
<b>VI. WZROST (SPADEK) WARTOŚCI LOKAT W ODNIESIENIU DO CENY NABYCIA</b>	<b>(1 107)</b>
<b>VII. KAPITAŁ FUNDUSZU I ZAKUMULOWANY WYNIK Z OPERACJI (IV+V+/-VI)</b>	<b>3 515</b>
Liczba jednostek uczestnictwa	53 489.61
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w zł.)	65.71

### III RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI

(w tysiącach złotych)	8 kwietnia - 31 grudnia 2008 roku
<b>I. PRZYCHODY Z LOKAT</b>	<b>81</b>
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	49
2. Przychody odsetkowe (w tym odpis dyskonta)	32
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	0
4. Pozostałe	0
<b>II. KOSZTY FUNDUSZU</b>	<b>116</b>
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	102
2. Wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0
3. Opłaty dla depozytariusza	0
4. Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0
5. Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	0
6. Usługi w zakresie rachunkowości	0
7. Usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0
8. Usługi prawne	0
9. Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	0
10. Koszty odsetkowe	0
11. Ujemne saldo różnic kursowych	0
12. Pozostałe	14
<b>III. KOSZTY POKRYWANE PRZEZ TOWARZYSTWO</b>	<b>0</b>
<b>IV. KOSZTY FUNDUSZU NETTO (II-III)</b>	<b>116</b>
<b>V. PRZYCHODY Z LOKAT NETTO (I-IV)</b>	<b>(35)</b>
<b>VI. ZREALIZOWANY I NIEZREALIZOWANY ZYSK / (STRATA)</b>	<b>(1 646)</b>
1. Zrealizowany zysk / (strata) ze zbycia lokat, w tym:	(539)
- z tytułu różnic kursowych	0
2. Wzrost / (spadek) niezrealizowanego zysku / (straty) z wyceny lokat, w tym:	(1 107)
- z tytułu różnic kursowych	0
<b>VII. WYNIK Z OPERACJI (V+VI)</b>	<b>(1 681)</b>
<b>WYNIK Z OPERACJI PRZYPADAJĄCY NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>	<b>( 31.43)</b>

#### 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)	8 kwietnia - 31 grudnia 2008 roku
<b>I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO</b>	
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	0
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	(1 681)
a) Przychody z lokat netto	(35)
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	(539)
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(1 107)
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	(1 681)
4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem):	0
a) z przychodów z lokat netto	0
b) ze zrealizowanego zysku ze zbycia lokat	0
c) z przychodów ze zbycia lokat	0
5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:	5 196
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	9 881
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(4 685)
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)	3 515
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	3 515
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	3 505
<b>II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA</b>	
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	53 489.61
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	104 888.21
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(51 398.60)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	53 489.61
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:	53 489.61
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	104 888.21
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(51 398.60)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	53 489.61
<b>III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>	
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego *	100.00
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	65.71
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym (w stosunku rocznym)	(46.83%)
4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	64.71
- data wyceny	2008-12-23
5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	101.44
- data wyceny	2008-06-03
6. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny	65.71
- data wyceny	2008-12-31
<b>IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO, W TYM:</b>	
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	3.97%
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0.00%
3. Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0.00%
4. Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0.00%
5. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0.00%
6. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0.00%

\* Zważywszy, że Subfundusz CU Małych Spółek został utworzony w dniu 8 kwietnia 2008 roku niniejsza pozycja prezentuje wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na datę utworzenia Subfunduszu.

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

## V NOTY OBJAŚNIAJĄCE

### 1. POLITYKA RACHUNKOWOŚCI SUBFUNDUSZU

#### 1.1. Przyjęte zasady rachunkowości

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

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

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

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

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

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

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

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

Koszty odsetkowe z tytułu kredytów i pożyczek zaciągniętych przez Subfundusz rozlicza się w czasie przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.



21. Wartość aktywów netto Subfunduszu ustalana jest w dniu wyceny określonym w statucie Funduszu.

1.1.3. *Zasady wyceny aktywów Subfunduszu*

A. Zasady ogólne

1. Aktywa Subfunduszu wycenia się, a zobowiązania Subfunduszu ustala się według stanów odpowiednio aktywów Subfunduszu i jego zobowiązań oraz odpowiednio kursów, cen i wartości z godziny 23.00 w dniu wyceny.
2. Aktywa Subfunduszu wycenia się, a zobowiązania Subfunduszu ustala się według wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej, z zastrzeżeniem składników, o których mowa w pkt. D 1-4 poniżej.

B. Wybór rynku głównego

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

C. Składniki lokat Subfunduszu notowane na aktywnym rynku

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

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

2. Dłużne papiery wartościowe notowane na aktywnym rynku

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

W przypadku braku wskaźników określonych w lit. a) – c) dla danego składnika lokat Subfunduszu lub gdy w zgodnej ocenie Funduszu i Depozytariusza wskaźniki te nie odzwierciedlają wartości po jakiej można dokonać w danym dniu transakcji kupna/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
Z tytułu zbytych lokat	32
Z tytułu instrumentów pochodnych	-
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	-
Z tytułu dywidend	-
Z tytułu odsetek	-
Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	-
Z tytułu udzielonych pożyczek	-
Pozostałe należności	-
<b>Razem należności Subfunduszu</b>	<b>32</b>

## 3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2008 roku
Z tytułu nabytych aktywów	-
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu	-
Z tytułu instrumentów pochodnych	-
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	-
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	2
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	12
Z tytułu rozrachunków publicznoprawnych	-
Pozostałe zobowiązania	-
<b>Razem zobowiązania Subfunduszu</b>	<b>14</b>

## 4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	Waluta	31 grudnia 2008 roku
Deutsche Bank Polska S.A.	PLN	583
	EUR	1
<b>Środki pieniężne, razem</b>		<b>584</b>

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

	PLN	291
<b>Średni w okresie sprawozdawczym stan środków                  pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia                  bieżących zobowiązań Subfunduszu razem</b>		<b>291</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 dzień 31 grudnia 2008 roku aktywa Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem zmiany wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej.

Na dzień 31 grudnia 2008 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 dzień 31 grudnia 2008 roku aktywa Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem przepływów pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej.

Na dzień 31 grudnia 2008 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 akcje. W okresie sprawozdawczym Subfundusz lokował aktywa wyłącznie w papiery zdematerializowane zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

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

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2008 roku
Akcje oraz wynikające z nich prawa	2 913
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez Skarb Państwa	-
Należności z tytułu zbytych aktywów	32
Dywidendy	-
Przedpłaty na zakup papierów wartościowych	-
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	584
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	-
Należności od innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez	-
Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	-
Pozostałe należności	-
<b>Razem aktywa Subfunduszu</b>	<b>3 529</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. Zgodnie z postanowieniami statutu całkowita wartość lokat w dłużne papiery wartościowe oraz instrumenty rynku pieniężnego nie może być większa niż 40% wartości aktywów Subfunduszu.

Na dzień 31 grudnia 2008 roku Subfundusz nie posiadał lokat w dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.

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

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

## 6. INSTRUMENTY POCHODNE

W okresie sprawozdawczym 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 Subfundusz nie zawierał transakcji przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu.

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

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

## 8. KREDYTY I POŻYCZKI

W okresie sprawozdawczym Subfundusz nie zaciągał żadnych kredytów i pożyczek.

W okresie sprawozdawczym 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		
	EURO	PLN	RAZEM
<b>I. AKTYWA</b>	<b>1</b>	<b>3 528</b>	<b>3 529</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1	583	584
2. Należności	0	32	32
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	0	2 913	2 913
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	0	0
6. Nieruchomości	0	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0	0
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>0</b>	<b>14</b>	<b>14</b>
<b>III. AKTYWA NETTO</b>	<b>1</b>	<b>3 514</b>	<b>3 515</b>

### 9.2 Dodatnie różnice kursowe

W okresie sprawozdawczym Subfundusz nie dokonywał lokat w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe denominowane w walutach obcych.

### 9.3 Ujemne różnice kursowe

W okresie sprawozdawczym Subfundusz nie dokonywał lokat w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe denominowane w walutach obcych.

## 10. DOCHODY I ICH DYSTRYBUCJA

### 10.1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat

(w tysiącach złotych)	8 kwietnia - 31 grudnia 2008 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	(539)
- Papiery wartościowe udziałowe	(539)
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-
- Inne	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	-
- Papiery wartościowe udziałowe	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-
- Inne	-
<b>Razem</b>	<b>(539)</b>

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

(w tysiącach złotych)	8 kwietnia - 31 grudnia 2008 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	(1 107)
- Papiery wartościowe udziałowe	(1 107)
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-
- Inne	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	-
- Papiery wartościowe udziałowe	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-
- Inne	-
<b>Razem</b>	<b>(1 107)</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, prowizji i kosztów związanych z obsługą i spłatą zaciągniętych przez Subfundusz pożyczek i kredytów bankowych,
- podatków, taks notarialnych, opłat sądowych i innych opłat wymaganych przez organy państwowe i samorządowe, w tym opłat za zezwolenia i rejestracyjnych,
- kosztów likwidacji Funduszu,
- kosztów likwidacji Subfunduszu.

Stąd też wszelkie pozostałe koszty, w tym zwłaszcza:

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

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

### 11.2. Wynagrodzenie Towarzystwa

Za zarządzanie Subfunduszem Towarzystwo pobiera z Aktywów Subfunduszu wynagrodzenie w wysokości 4% w skali roku naliczone od średniej rocznej Wartości Aktywów Netto Subfunduszu. Wynagrodzenie Towarzystwa nie zawiera części zmiennej, uzależnionej od wyników Subfunduszu.

(w tysiącach złotych)	8 kwietnia - 31 grudnia 2008 roku
Wynagrodzenie dla Towarzystwa	
- Część stała wynagrodzenia	102
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	-
<b>Razem</b>	<b>102</b>

## 12. DANE PORÓWNAWCZE O JEDNOSTKACH UCZESTNICTWA

	31 grudnia 2008 roku
Wartość aktywów netto Subfunduszu w tys. zł.	3 515
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w zł.	65.71

## 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 sprawozdaniem finansowymi

W związku z faktem, iż bieżący okres sprawozdawczy jest zarazem okresem, w którym Subfundusz rozpoczął działalność, nie występują różnice pomiędzy danymi ujawnionymi w sprawozdaniu finansowym i porównywalnych danych finansowych a uprzednio sporządzonymi i opublikowanymi sprawozdaniem 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 błędy podstawowe nie wystąpiły.

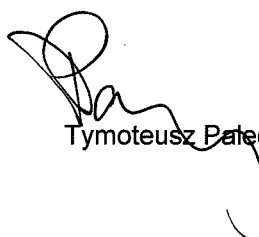
### 5. Inne informacje, niż wskazane powyżej, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu

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.

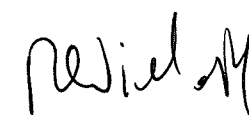
Niniejsze sprawozdanie finansowe zawiera 20 kolejno ponumerowanych stron.



Marek Przybylski – Prezes Zarządu



Tymoteusz Pateczny – Wiceprezes Zarządu



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

Warszawa, dnia 6 marca 2009 roku.