



Sprawozdanie finansowe Commercial Union Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego Stabilnego Inwestowania za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2005 roku

Szanowni Państwo,

z przyjemnością przekazujemy Państwu sprawozdanie finansowe Commercial Union Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego Stabilnego Inwestowania zarządzanego przez Commercial Union Polska - Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA za półrocze od 1 stycznia 2005 do 30 czerwca 2005 roku.

Pierwsze półrocze roku 2005 minęło pod znakiem niepewności co do tempa wzrostu gospodarczego i co miało miejsce szczególnie w pierwszym kwartale zmienności rynków finansowych.

W pierwszym kwartale indeksy giełdowe poruszały się w górę i w dół z dużą zmiennością, jednakże cały kwartał zakończyły na poziomie z początku roku i dopiero drugi bardzo dobry kwartał dla rynku akcji pozwolił zamknąć pierwsze półrocze wzrostem głównego indeksu giełdowego o 6 proc. W tym czasie indeks obligacji po niewielkiej korekcie na początku roku powrócił do silnego trendu wzrostowego, kończąc pierwsze półrocze blisko 8 proc. zyskami.

Taka zgodność rynków akcji i obligacji jest swego rodzaju rzadkością i może być interpretowana jako sprzeczny sygnał dotyczący perspektyw gospodarczych Polski, wysyłany przez te rynki: z jednej strony oczekiwanie spowolnienia gospodarczego, niskiej inflacji i dalszych obniżek stóp procentowych dyskontowane przez rynek obligacji, z drugiej - dalszy wzrost cen akcji na tle dobrej koniunktury gospodarczej oczekiwany przez inwestorów na giełdzie. Jak to często bywa, rację mogą mieć i jedni, i drudzy, a polska gospodarka po okresie przejściowego spowolnienia przyspieszy, do czego w pewnym stopniu przyczynią się dalsze obniżki stóp procentowych.

Dla CU TFI pierwsze półrocze 2005 roku było kolejnym okresem sukcesywnego zwiększania środków zgromadzonych w zarządzanych przez nie funduszach. Umiejętnie inwestując środki naszych funduszy oraz poszerzając sieć dystrybucji o bankowe i maklerskie kanały dystrybucji pozyskaliśmy w tym okresie aktywa o wartości 149,4 mln złotych.

W pierwszych sześciu miesiącach bieżącego roku CU SFIO Stabilnego Inwestowania osiągnął 3,95 proc. stopę zwrotu, powiększając tym samym środki naszych klientów o kwotę 16,6 mln złotych. Łączna wartość zgromadzonych w funduszu środków na 30 czerwca 2005 wyniosła 445,5 mln złotych.

Strategia CU SFIO Stabilnego Inwestowania PPE dostosowana jest do gromadzenia kapitału w horyzoncie średnio i długoterminowym. Celem funduszu jest uzyskanie długoterminowo wysokiego poziomu dochodów przy umiarkowanym ryzyku inwestycyjnym. Maksymalny udział akcji w aktywach Funduszu nie może przekroczyć 40 proc. Pozostałą część aktywów stanowią obligacje i bony skarbowe.

W kolejnych latach prognozujemy dalszy wzrost wartości zarządzanych aktywów, przede wszystkim dzięki wykorzystaniu aktywnego kanału dystrybucji, jakim jest sieć dystrybucji Grupy Commercial Union wspieranej przez oddziały bankowe i punkty obsługi klienta biur maklerskich. Nasz wysiłek będzie koncentrował się na stałym poszerzaniu oferty, zarówno w oparciu o obecne jak i nowe fundusze inwestycyjne oraz kontynuowaniu osiągania ponadprzeciętnych stóp zwrotu plasujących je w gronie najlepszych funduszy o porównywalnym profilu na rynku.

Marek Przybylski
prezes Zarządu

Jacek Koronkiewicz
wiceprezes Zarządu

Warszawa, 29 sierpnia 2005 roku

RAPORT NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA z przeglądu sprawozdania finansowego za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2005 roku

Dla Rady Nadzorczej Commercial Union Polska – Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA

- Przeprowadziliśmy przegląd załączonego półrocznego sprawozdania finansowego Commercial Union Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego Stabilnego Inwestowania („Funduszu”) z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 70, obejmującego:
 - wprowadzenie do sprawozdania finansowego,
 - zestawienie lokat na dzień 30 czerwca 2005 roku wykazujące wartość lokat w kwocie 349.014,26 tysięcy złotych,
 - bilans sporządzony na dzień 30 czerwca 2005 roku, który wykazuje sumę aktywów netto 445.543,18 tysięcy złotych,
 - rachunek wyniku z operacji za okres od dnia 1 stycznia 2005 roku do dnia 30 czerwca 2005 roku wykazujący dodatni wynik z operacji w wysokości 16.584,13 tysięcy złotych,
 - zestawienie zmian w aktywach netto za okres od dnia 1 stycznia 2005 roku do dnia 30 czerwca 2005 roku wykazujące zwiększenie stanu aktywów netto o kwotę 6.409,52 tysięcy złotych,
 - rachunek przepływów pieniężnych za okres od dnia 1 stycznia 2005 roku do dnia 30 czerwca 2005 roku wykazujący zwiększenie stanu środków pieniężnych netto o kwotę 18.807,80 tysięcy złotych oraz
 - noty objaśniające i informację dodatkową.
- Fundusz jest zarządzany i reprezentowany przez Commercial Union Polska – Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA („Towarzystwo”). Za rzetelność, prawidłowość i jasność załączonego sprawozdania finansowego, jak również za prawidłowość ksiąg rachunkowych odpowiada Zarząd Towarzystwa. Naszym zadaniem było wydanie, na podstawie przeglądu tego sprawozdania, raportu z przeglądu.
- Przegląd przeprowadziliśmy stosownie do obowiązujących w Polsce przepisów prawa oraz norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów. Normy nakładają na nas obowiązek zaplanowania i przeprowadzenia przeglądu w taki sposób, aby uzyskać umiarkowaną pewność, że sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości. Przeglądu dokonaliśmy głównie drogą analizy danych finansowych, wglądu w księgi rachunkowe oraz wykorzystania informacji uzyskanych od kierownictwa oraz personelu Towarzystwa. Zakres i metoda przeglądu sprawozdania finansowego istotnie różnią się od badań leżących u podstaw opinii wydawanej o rzetelności, prawidłowości i jasności sprawozdania finansowego. Dlatego nie możemy wydać takiej opinii o załączonym sprawozdaniu finansowym.
- Przeprowadzony przez nas przegląd nie wykazał potrzeby dokonania zmian w załączonym sprawozdaniu finansowym, aby przedstawiało ono prawidłowo, rzetelnie i jasno, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową Funduszu na dzień 30 czerwca 2005 roku oraz jego wynik z operacji za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2005 roku zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. z 2002 roku nr 76, poz. 694, z późniejszymi zmianami) i odpowiednio wydanymi na jej podstawie przepisami.
- Zgodność danych przedstawionych w załączonym sprawozdaniu finansowym Funduszu ze stanem faktycznym została potwierdzona oświadczeniem depozytariusza Funduszu dołączonym do załączonego sprawozdania finansowego.

w imieniu Ernst & Young Audit Sp. z o.o.
ul. Emilii Plater 53, 00-113 Warszawa
nr ewidencyjny 130

Adam Fornalik
Biegły rewident
nr ewidencyjny 9916/7376

Iwona Kozera
Biegły rewident
nr ewidencyjny 9528/7104

Warszawa, dnia 29 sierpnia 2005 roku



I. WPROWADZENIE

1. INFORMACJE OGÓLNE

Commercial Union Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Stabilnego Inwestowania („Fundusz”) został utworzony na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd wydanego decyzją nr DFI1-4050/14-4/02-671 z dnia 5 marca 2002 roku.

Fundusz został wpisany do rejestru funduszy inwestycyjnych w dniu 5 kwietnia 2002 roku, pod numerem RFj 111.

Fundusz jako fundusz inwestycyjny otwarty został utworzony na czas nieograniczony.

2. CEL INWESTYCYJNY FUNDUSZU

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

Aktywa Funduszu 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 Funduszu wynosi od 0 proc. do 40 proc., natomiast udział lokat w dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego wynosi od 50 proc. do 100 proc. wartości aktywów Funduszu.

3. TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Organem zarządzającym Funduszem jest Commercial Union Polska – Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA („Towarzystwo”) z siedzibą w Warszawie, ul. Prosta 70, 00-838 Warszawa, wpisane do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000011017. Sądem rejestrowym dla Towarzystwa

jest Sąd rejonowy dla m. st. Warszawy XIX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego.

4. OKRES SPRAWOZDAWCZY I DZIEŃ BILANSOWY

Sprawozdanie finansowe Funduszu zostało sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2005 roku do dnia 30 czerwca 2005 roku. Dniem bilansowym jest 30 czerwca 2005 roku.

5. KONTYNUACJA DZIAŁALNOŚCI

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

6. PODMIOT, KTÓRY PRZEPROWADZIŁ PRZEGLĄD SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Sprawozdanie finansowe podlegało przeglądowi przez biegłego rewidenta. Przeglądu sprawozdania finansowego dokonał Ernst & Young Audit Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, ul. Emilii Plater 53, wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 130.

7. KATEGORIE JEDNOSTEK UCZESTNICTWA

Fundusz nie zbywa jednostek uczestnictwa różnych kategorii.

II. ZESTAWIENIE LOKAT

1. TABELA GŁÓWNA

Składniki lokat	30 czerwca 2005 roku			31 grudnia 2004 roku*		
	Wartość wg ceny nabycia (tys. zł)	Wartość wg wyceny na dzień bilansowy (tys. zł)	Procentowy udział w aktywach ogółem	Wartość wg ceny nabycia (tys. zł)	Wartość wg wyceny na dzień bilansowy (tys. zł)	Procentowy udział w aktywach ogółem
Akcje	108 515,90	128 981,66	28,63%	104 076,38	127 471,49	28,61%
Warranty subskrypcyjne	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Prawa do akcji	570,00	546,00	0,12%	795,80	883,70	0,20%
Prawa poboru	54,37	55,08	0,01%	0,00	0,00	0,00%
Kwity depozytowe	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Listy zastawne	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Dłużne papiery wartościowe	210 680,80	219 431,52	48,83%	260 578,22	267 883,61	60,13%
Instrumenty pochodne	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Jednostki uczestnictwa	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Certyfikaty inwestycyjne	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Wierzytelności	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Weksle	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Depozyty	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Waluty	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Nieruchomości	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Statki morskie	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Inne	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Razem	319 821,07	349 014,26	77,59%	365 450,40	396 238,80	88,94%

* dane porównywalne



2. TABELE UZUPEŁNIAJĄCE

2.1. Akcje

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

Akcje	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość wg wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Akcje dopuszczone do publicznego obrotu							
AGORA	ARR	GPW	110 969	Polska	6 765,96	7 102,02	1,58%
AMICA	ARR	GPW	515	Polska	14,27	15,19	0,00%
AMREST	ARR	GPW	36 626	Polska	879,02	941,29	0,21%
APATOR	ARR	GPW	4 752	Polska	354,94	459,99	0,10%
ATM GRUPA SA	ARR	GPW	4 987	Polska	223,31	237,38	0,05%
BANK MILLENNIUM	ARR	GPW	20 000	Polska	64,98	66,20	0,01%
BPH PBK	ARR	GPW	1 826	Polska	943,01	1 039,91	0,23%
BRE	ARR	GPW	900	Polska	86,40	122,40	0,03%
BROKER FM	ARR	GPW	6 935	Polska	589,55	613,75	0,14%
BZ WBK	ARR	GPW	12 937	Polska	983,76	1 371,32	0,30%
CERAMIKA NOWA GALA	ARR	GPW	84 766	Polska	583,90	542,50	0,12%
CERSANIT	ARR	GPW	1 719	Polska	69,12	197,68	0,04%
CIECH	ARR	GPW	105 041	Polska	2 700,17	2 857,12	0,64%
COMP RZESZÓW	ARR	GPW	13 021	Polska	1 223,97	1 549,50	0,34%
COMPUTERLAND	ARR	GPW	7 504	Polska	791,31	675,36	0,15%
DEBICA	ARR	GPW	20 756	Polska	1 608,50	1 805,77	0,40%
DWORY	ARR	GPW	25 000	Polska	987,17	907,50	0,20%
ELDORADO	ARR	GPW	26 970	Polska	620,93	830,68	0,18%
EMAX	ARR	GPW	41 113	Polska	2 713,46	4 152,41	0,92%
EUROCASH	ARR	GPW	62 999	Polska	195,82	233,10	0,05%
FARMACOL	ARR	GPW	65 915	Polska	943,95	1 984,04	0,44%
FORTE	ARR	GPW	343 930	Polska	4 508,90	3 834,82	0,85%
GETIN	ARR	GPW	238 141	Polska	383,18	776,34	0,17%
GRAAL	ARR	GPW	36 000	Polska	540,00	601,20	0,13%
GRAJEWO	ARR	GPW	8 746	Polska	1 574,28	1 911,00	0,43%
GROCLIN	ARR	GPW	4 275	Polska	318,44	423,22	0,09%
GTC SA	ARR	GPW	9 082	Polska	1 013,44	1 026,27	0,23%
INDYKPOL	ARR	GPW	32 527	Polska	2 026,48	1 733,69	0,39%
ING BSK	ARR	GPW	13 991	Polska	6 163,14	6 100,08	1,36%
JC AUTO	ARR	GPW	120 797	Polska	3 268,77	3 503,11	0,78%
KĘTY	ARR	GPW	6 188	Polska	584,49	745,65	0,17%
KGHM	ARR	GPW	191 683	Polska	3 616,46	6 517,22	1,45%
KOELNER	ARR	GPW	31 315	Polska	344,47	447,80	0,10%
KROSNO	ARR	GPW	8 521	Polska	1 010,17	988,44	0,22%
KRUSZWICA	ARR	GPW	4 926	Polska	176,37	156,65	0,03%
LENTEX	ARR	GPW	37 207	Polska	1 035,10	649,26	0,14%
LUBAWA	ARR	GPW	2 300	Polska	29,07	22,43	0,00%
NETIA	ARR	GPW	486 958	Polska	1 921,64	1 986,79	0,44%
NOVITA	ARR	GPW	30 165	Polska	290,52	295,62	0,07%
OPOCZNO	ARR	GPW	29 750	Polska	1 636,25	1 636,25	0,36%
ORBIS	ARR	GPW	28 345	Polska	642,82	654,77	0,15%
PAGED	ARR	GPW	18 788	Polska	296,44	259,27	0,06%
PBG	ARR	GPW	1 011	Polska	32,35	56,11	0,01%
PEKAES	ARR	GPW	179 418	Polska	1 686,18	1 632,70	0,36%
PEKAO	ARR	GPW	63 359	Polska	7 718,85	9 123,70	2,03%
PKN ORLEN	ARR	GPW	228 745	Polska	6 349,49	11 528,75	2,56%
PKO BP	ARR	GPW	498 806	Polska	11 970,13	13 517,64	3,01%
PLAST-BOX	ARR	GPW	32 736	Polska	996,71	654,72	0,15%
POLIFARB CIESZYN	ARR	GPW	12 292	Polska	82,08	89,12	0,02%
POLIMEX	ARR	GPW	138 813	Polska	3 620,26	4 913,98	1,09%
POLMOS LUBLIN	ARR	GPW	3 900	Polska	195,00	156,00	0,03%
PONARFEH	ARR	GPW	1 782	Polska	42,33	41,16	0,01%
PROJPRZEM	ARR	GPW	30 000	Polska	246,37	271,50	0,06%
PROKOM	ARR	GPW	8 800	Polska	819,29	862,40	0,19%
RAFAKO	ARR	GPW	25 669	Polska	219,15	308,03	0,07%
RELPOL	ARR	GPW	5 926	Polska	174,61	370,37	0,08%
ROLIMPEX	ARR	GPW	97 547	Polska	577,25	1 155,93	0,26%
SANOK	ARR	GPW	13 992	Polska	1 084,69	1 637,06	0,36%
SOFTBANK	ARR	GPW	30 939	Polska	735,94	822,98	0,18%
STALEXPORT	ARR	GPW	294 671	Polska	702,72	506,83	0,11%
STALPRODUKT	ARR	GPW	100	Polska	7,91	6,67	0,00%



2.1. Akcje c. d.

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

Akcje	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość wg wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
ŚWIECIE	ARR	GPW	27 145	Polska	1 676,59	1 281,24	0,28%
TELMAX	ARR	GPW	4 398	Polska	251,11	184,72	0,04%
TP SA	ARR	GPW	756 384	Polska	13 120,73	15 657,15	3,48%
UNIMIL	ARR	GPW	15 000	Polska	600,00	577,50	0,13%
WANDALEX	ARR	GPW	82 788	Polska	307,89	389,10	0,09%
WSIP	ARR	GPW	13 300	Polska	117,20	119,70	0,03%
ZM DUDA	ARR	GPW	58 520	Polska	129,02	690,54	0,15%
ZREW	ARR	GPW	4 000	Polska	232,44	355,60	0,08%
ZTS ZĄBKOWICE ERG	ARR	GPW	13 736	Polska	95,68	95,47	0,02%
Akcje dopuszczone do publicznego obrotu razem			4 982 663		108 515,90	128 981,66	28,63%
Akcje niedopuszczone do publicznego obrotu razem			0		0,00	0,00	0,00%
Akcje razem			4 982 663		108 515,90	128 981,66	28,63%

ARR - aktywny rynek regulowany

2.2. Prawa do akcji

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

Prawa do akcji	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość wg wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
PDA AMBRA SA	ARR	GPW	60 000	Polska	570,00	546,00	0,12%
Prawa do akcji razem			60 000		570,00	546,00	0,12%

ARR - aktywny rynek regulowany

2.3. Prawa poboru

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

Prawa poboru	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość wg wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Prawa poboru dopuszczone do publicznego obrotu							
PP SOFTBANK	ARR	GPW	324 000	Polska	54,37	55,08	0,01%
Prawa poboru dopuszczone do publicznego obrotu razem			324 000		54,37	55,08	0,01%
Prawa poboru niedopuszczone do publicznego obrotu razem			0		0,00	0,00	0,00%
Prawa poboru razem			324 000		54,37	55,08	0,01%

ARR - aktywny rynek regulowany



2.4. Dłużne papiery wartościowe

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

Dłużne papiery wartościowe	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu dd.mm.rr	Warunki oprocentowania	Wartość nominalna	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość wg wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Dopuszczone do publicznego obrotu											
O terminie wykupu do 1 roku:											
Obligacje											
OK 0805	ARN	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	12.08.05	zero kuponowe	1 000	9 000	8 056,20	8 955,00	1,99%
OK 0406	ARN	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	12.04.06	zero kuponowe	1 000	19 053	16 662,30	18 399,48	4,09%
PS 1005	ARR	GPW	Skarb Państwa	Polska	12.10.05	stała	1 000	303	324,69	305,73	0,07%
PS 0206	ARN	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	12.02.06	st. proc. stała	1 000	5 929	6 200,75	6 060,03	1,35%
PS 0506	ARN	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	12.05.06	st. proc. stała	1 000	110	107,98	113,48	0,03%
Razem						st. proc.		34 395	31 351,92	33 833,72	7,53%
Bony skarbowe											
BS 130705	NNRA	-	Skarb Państwa	Polska	13.07.05	nie dotyczy	10 000	500	4 795,90	4 988,22	1,11%
BS 030805	NNRA	-	Skarb Państwa	Polska	03.08.05	nie dotyczy	10 000	600	5 591,31	5 961,16	1,33%
BS 070905	NNRA	-	Skarb Państwa	Polska	07.09.05	nie dotyczy	10 000	1 000	9 297,04	9 864,35	2,19%
BS 110106	NNRA	-	Skarb Państwa	Polska	11.01.06	nie dotyczy	10 000	500	4 702,90	4 838,58	1,08%
BS 080206	NNRA	-	Skarb Państwa	Polska	08.02.06	nie dotyczy	10 000	2 000	18 953,76	19 317,33	4,30%
BS 120406	NNRA	-	Skarb Państwa	Polska	12.04.06	nie dotyczy	10 000	2 000	18 970,36	19 186,44	4,27%
BS 190406	NNRA	-	Skarb Państwa	Polska	19.04.06	nie dotyczy	10 000	1 000	9 488,82	9 586,44	2,13%
BS 260406	NNRA	-	Skarb Państwa	Polska	26.04.06	nie dotyczy	10 000	500	4 748,51	4 791,79	1,07%
Razem								8 100	76 548,60	78 534,31	17,48%
Bony pieniężne											
Inne											
O terminie wykupu do 1 roku razem								42 495	107 900,52	112 368,03	25,01%
O terminie wykupu powyżej 1 roku:											
Obligacje											
OK 0806	ARN	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	12.08.06	zero kuponowe	1 000	10 000	8 539,30	9 521,00	2,12%
OK 0407	ARN	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	12.04.07	zero kuponowe	1 000	15 000	13 392,00	13 863,00	3,08%
PS 1106	ARN	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	12.11.06	stała	1 000	33 162	34 554,40	34 830,05	7,75%
PS 0507	ARN	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	12.05.07	st. proc. stała	1 000	10 593	11 879,50	11 320,74	2,52%
PS 0608	ARN	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	24.06.08	st. proc. stała	1 000	1 620	1 558,28	1 670,71	0,37%
DS 0509	ARN	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	24.05.09	st. proc. stała	1 000	2 500	2 303,25	2 618,75	0,58%
PS 0310	ARN	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	24.03.10	st. proc. stała	1 000	4 000	3 893,42	4 184,80	0,93%
DS 1110	ARN	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	24.11.10	st. proc. stała	1 000	7 871	7 577,17	8 390,48	1,87%
DS 1013	ARN	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	24.10.13	st. proc. stała	1 000	2 112	1 942,94	2 165,22	0,48%
DS 1015	ARN	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	24.10.15	st. proc. stała	1 000	10 000	10 043,52	11 275,00	2,51%
WS 0922	ARN	MTS-POLAND	Skarb Państwa	Polska	23.09.22	st. proc. stała	1 000	1 500	1 541,45	1 667,85	0,37%
DZ 0406	ARR	GPW	Skarb Państwa	Polska	18.04.06	st. proc. zmienna	1 000	250	257,63	253,37	0,06%
WZ 0307	ARR	GPW	Skarb Państwa	Polska	24.03.07	st. proc. zmienna	1 000	5 000	4 994,61	5 003,50	1,11%
DZ 0108	ARR	GPW	Skarb Państwa	Polska	18.01.08	st. proc. zmienna	1 000	290	302,81	299,02	0,07%
Razem						st. proc.		103 898	102 780,28	107 063,49	23,82%



2.4. Dłużne papiery wartościowe c. d.

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

Dłużne papiery wartościowe	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu dd.mm.rr	Warunki oprocentowania	Wartość nominalna	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość wg wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Bony skarbowe											
Bony pieniężne											
Inne											
O terminie wykupu powyżej 1 roku razem								103 898	102 780,28	107 063,49	23,82%
Dopuszczone do publicznego obrotu razem								146 393	210 680,80	219 431,52	48,83%
Niedopuszczone do publicznego obrotu											
O terminie wykupu do 1 roku:											
Obligacje											
Bony skarbowe											
Bony pieniężne											
Inne											
O terminie wykupu do 1 roku razem								0	0,00	0,00	0,00%
O terminie wykupu powyżej 1 roku:											
Obligacje											
Bony skarbowe											
Bony pieniężne											
Inne											
O terminie wykupu powyżej 1 roku razem								0	0,00	0,00	0,00%
Niedopuszczone do publicznego obrotu razem								0	0,00	0,00	0,00%
Dłużne papiery wartościowe razem								146 393	210 680,80	219 431,52	48,83%

ARR - aktywny rynek regulowany

ANR - aktywny rynek nieregulowany

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

3. TABELE DODATKOWE

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

Gwarantowane składniki lokat	Rodzaj	Łączna liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem			
Papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa								
Papiery wartościowe gwarantowane przez NBP								
Papiery wartościowe gwarantowane przez jednostki samorządu terytorialnego								
Papiery wartościowe gwarantowane przez państwa należące do OECD (z wyłączeniem Rzeczypospolitej Polskiej)								
Papiery wartościowe gwarantowane przez międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub przynajmniej jedno z państw należących do OECD								
Grupy kapitałowe, o których mowa w art. 98 ustawy			Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem				
Prokom Software SA			1 740,46	0,38%				
Polimex - Mostostal Siedlce SA			5 269,58	1,17%				
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%				
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	Wartość wg wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
						0	0	0%



III. BILANS

	30.06.2005	31.12.2004*
	tys. zł	tys. zł
I. AKTYWA	449 635,94	445 507,22
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	62 412,91	43 605,12
1.1. Środki pieniężne na rachunku bieżącym	8,77	0,07
1.2. Środki pieniężne na rachunku nabyć	409,50	930,91
1.3. Środki pieniężne na rachunku odkupień	0,00	17,32
1.4. Środki pieniężne na rachunkach wyspecjalizowanych programów inwestowania	24,84	47,02
1.5. Środki pieniężne na krótkoterminowych lokatach bankowych	61 969,80	42 609,80
2. Należności	17 884,08	5 663,30
2.1. Z tytułu zbytych aktywów	5 163,89	2 768,81
2.2. Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa albo wydanych certyfikatów inwestycyjnych	669,18	0,98
2.3. Dywidendy	434,27	0,00
2.4. Odsetki	3 058,34	2 893,51
2.5. Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	0,00	0,00
2.6. Z tytułu udzielonych pożyczek	0,00	0,00
2.7. Pozostałe	8 558,40	0,00
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	20 324,69	0,00
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	270 479,95	266 494,98
4.1. Papiery wartościowe udziałowe	129 582,74	128 355,19
4.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	140 897,21	138 139,79
4.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0,00	0,00
4.4. Jednostki i tytuły uczestnictwa	0,00	0,00
4.6. Inne	0,00	0,00
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	78 534,31	129 743,82
5.1. Papiery wartościowe udziałowe	0,00	0,00
5.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	0,00	0,00
5.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	78 534,31	129 743,82
5.4. Jednostki i tytuły uczestnictwa	0,00	0,00
5.6. Udziały w spółkach z o.o.	0,00	0,00
5.7. Inne	0,00	0,00
6. Nieruchomości	0,00	0,00
7. Pozostałe aktywa	0,00	0,00
II. ZOBOWIĄZANIA	4 092,76	6 373,56
1. Z tytułu nabytych aktywów	2 128,55	4 158,42
2. Z tytułu wystawionych opcji	0,00	0,00
3. Odkupionych jednostek uczestnictwa albo wykupionych certyfikatów inw.	585,39	174,44
4. Z tytułu wypłaty dochodów funduszu	0,00	0,00
5. Z tytułu pożyczek i kredytów o terminie spłaty do roku	0,00	0,00
6. Z tytułu pożyczek i kredytów o terminie spłaty powyżej roku	0,00	0,00
7. Z tytułu rezerw	1 096,52	1 108,23
8. Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa albo certyfikaty inwestycyjne	143,12	770,46
9. Pozostałe	139,18	162,01
III. AKTYWA NETTO (I-II)	445 543,18	439 133,66
IV. KAPITAŁ FUNDUSZU	363 356,30	373 530,91
1. Kapitał wpłacony	799 484,38	722 671,58
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(436 128,08)	(349 140,67)
V. DOCHODY ZATRZYMANE	54 979,40	40 322,97
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	7 014,59	3 802,59
1.1. W bieżącym roku obrotowym	3 212,00	3 282,31
1.2. Z lat ubiegłych	3 802,59	520,28
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	47 964,81	36 520,38
2.1. W bieżącym roku obrotowym	11 444,43	34 499,75
2.2. Z lat ubiegłych	36 520,38	2 020,63
VI. WZROST (SPADEK) WARTOŚCI LOKAT W ODNIESIENIU DO CENY NABYCIA	27 207,48	25 279,78
1. W bieżącym roku obrotowym	1 927,70	7 180,86
2. Z lat ubiegłych	25 279,78	18 098,92
VII. KAPITAŁ FUNDUSZU I ZAKUMULOWANY WYNIK Z OPERACJI (IV+V+/-VI)	445 543,18	439 133,66
Liczba jednostek uczestnictwa	2 682 919,01	2 745 562,97
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	166,07	159,94

* dane porównywalne



IV. RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI

	1.01-30.06.2005	1.01-31.12.2004*	1.01-30.06.2004*
	tys. zł	tys. zł	tys. zł
I. PRZYCHODY Z LOKAT	9 816,36	16 025,07	7 421,38
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	1 699,47	953,78	446,64
2. Przychody odsetkowe (w tym odpis dyskonta)	8 116,89	15 071,09	6 974,54
3. Przychody związane z posiadaniem nieruchomości	0,00	0,00	0,00
5. Dodatnie saldo różnic kursowych	0,00	0,00	0,00
6. Pozostałe	0,00	0,20	0,20
II. KOSZTY FUNDUSZU	6 604,36	12 742,76	6 114,91
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	6 553,14	12 673,00	6 084,27
2. Wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00	0,00	0,00
3. Opłaty dla depozytariusza	0,00	0,00	0,00
4. Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0,00	0,00	0,00
5. Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	13,10	11,49	0,25
6. Usługi w zakresie rachunkowości	0,00	0,00	0,00
7. Usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0,00	0,00	0,00
8. Usługi prawne	0,00	0,00	0,00
9. Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	0,00	0,00	0,00
10. Koszty odsetkowe (w tym amortyzacja premii)	0,00	0,00	0,00
11. Koszty związane z posiadaniem nieruchomości	0,00	0,00	0,00
11. Ujemne saldo różnic kursowych	0,00	0,00	0,00
12. Pozostałe	38,12	58,27	30,39
III. KOSZTY POKRYWANE PRZEZ TOWARZYSTWO	0,00	0,00	0,00
IV. KOSZTY FUNDUSZU NETTO (II-III)	6 604,36	12 742,76	6 114,91
V. PRZYCHODY Z LOKAT NETTO (I-IV)	3 212,00	3 282,31	1 306,47
VI. ZREALIZOWANY I NIEZREALIZOWANY ZYSK / (STRATA)	13 372,13	41 680,61	19 048,20
1. Zrealizowany zysk / (strata) ze zbycia lokat, w tym:	11 444,43	34 499,75	13 353,75
- z tytułu różnic kursowych	0,00	0,00	0,00
2. Wzrost / (spadek) niezrealizowanego zysku / (straty) z wyceny lokat, w tym:	1 927,70	7 180,86	5 694,45
- z tytułu różnic kursowych	0,00	0,00	0,00
VII. WYNIK Z OPERACJI (V+VI)	16 584,13	44 962,92	20 354,67
Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	6,18	16,38	7,04

* dane porównywalne



V. ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO

	1.01-30.06.2005 tys. zł	1.01-31.12.2004* tys. zł	1.01-30.06.2004* tys. zł
I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO			
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	439 133,66	335 686,64	335 686,64
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	16 584,13	44 962,92	20 354,67
a) Przychody z lokat netto	3 212,00	3 282,31	1 306,47
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	11 444,43	34 499,75	13 353,75
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	1 927,70	7 180,86	5 694,45
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	16 584,13	44 962,92	20 354,67
4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem):	0,00	0,00	0,00
a) z przychodów z lokat netto	0,00	0,00	0,00
b) ze zrealizowanego zysku ze zbycia lokat	0,00	0,00	0,00
c) z przychodów ze zbycia lokat	0,00	0,00	0,00
5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:	(10 174,61)	58 484,10	81 317,15
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	76 812,80	261 780,92	198 283,19
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(86 987,41)	(203 296,82)	(116 966,04)
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)	6 409,52	103 447,02	101 671,82
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	445 543,18	439 133,66	437 358,46
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	440 532,03	423 914,36	408 405,36
II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA			
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	(62 643,96)	403 120,07	550 173,62
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	476 460,91	1 748 178,74	1 337 599,91
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(539 104,87)	(1 345 058,67)	(787 426,29)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	(62 643,96)	403 120,07	550 173,62
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu, w tym:	2 682 919,01	2 745 562,97	2 892 616,52
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	5 614 739,61	5 138 278,70	4 727 699,87
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(2 931 820,60)	(2 392 715,73)	(1 835 083,35)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	2 682 919,01	2 745 562,97	2 892 616,52
III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA			
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	159,94	143,31	143,31
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	166,07	159,94	151,20
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym (w stosunku rocznym)	7,73%	11,60%	11,07%
4. Minimalna i maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:			
Wartość minimalna (18.01.2005 r.)	157,08	143,31	143,31
Wartość maksymalna (30.06.2005 r.)	166,07	159,76	151,26
5. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny			
30.06.2005 r.	166,07	159,76	151,26
IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO, W TYM:	3,02%	3,01%	3,01%
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	3,00%	2,99%	3,00%
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00%	0,00%	0,00%
3. Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0,00%	0,00%	0,00%
4. Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0,00%	0,00%	0,00%
5. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0,00%	0,00%	0,00%
6. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0,00%	0,00%	0,00%

* dane porównywalne



VI. RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

	1.01-30.06.2005	1.01-31.12.2004*	1.01-30.06.2004*
	tys. zł	tys. zł	tys. zł
A. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ (I-II)	28 419,75	(55 784,37)	(93 978,32)
I. WPEŁYWY	459 705,61	474 312,71	209 507,16
1. Z tytułu posiadanych lokat, w tym:	3 366,62	5 309,69	3 451,54
a) Z tytułu papierów wartościowych udziałowych	1 265,20	953,78	301,26
b) Z tytułu papierów wartościowych odsetkowych	2 101,42	4 355,91	3 150,28
c) Z tytułu papierów wartościowych dyskontowych	0,00	0,00	0,00
2. Z tytułu zbycia składników lokat, w tym:	456 338,99	469 002,82	206 055,42
a) Z tytułu papierów wartościowych udziałowych	190 074,11	313 013,53	124 899,88
b) Z tytułu papierów wartościowych odsetkowych	130 821,97	53 365,03	27 031,28
c) Z tytułu papierów wartościowych dyskontowych	135 442,91	102 624,26	54 124,26
3. Pozostałe	0,00	0,20	0,20
II. WYDATKI	(431 285,86)	(530 097,08)	(303 485,48)
1. Z tytułu posiadanych lokat, w tym:	(1 352,94)	(815,85)	(385,55)
a) Z tytułu papierów wartościowych udziałowych	0,00	0,00	0,00
b) Z tytułu papierów wartościowych odsetkowych	(1 352,94)	(815,85)	(385,55)
c) Z tytułu papierów wartościowych dyskontowych	0,00	0,00	0,00
2. Z tytułu nabycia składników lokat, w tym:	(414 756,56)	(516 810,41)	(287 251,16)
a) Z tytułu papierów wartościowych udziałowych	(188 830,64)	(295 084,58)	(120 863,72)
b) Z tytułu papierów wartościowych odsetkowych	(124 314,43)	(78 570,23)	(42 916,09)
c) Z tytułu papierów wartościowych dyskontowych	(101 611,49)	(143 155,60)	(123 471,35)
3. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla Towarzystwa	(6 564,85)	(12 402,96)	(5 823,51)
4. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00	0,00	0,00
5. Z tytułu opłat dla depozytariusza	0,00	0,00	0,00
6. Z tytułu opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0,00	0,00	0,00
7. Z tytułu opłat za zezwolenia oraz opłat rejestracyjnych	(13,10)	(11,49)	(0,25)
8. Z tytułu usług w zakresie rachunkowości	0,00	0,00	0,00
9. Z tytułu usług w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0,00	0,00	0,00
10. Z tytułu usług prawnych	0,00	0,00	0,00
11. Z tytułu posiadania nieruchomości	0,00	0,00	0,00
12. Pozostałe	(8 598,41)	(56,37)	(10 025,01)
B. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ (I-II)	(9 611,96)	53 119,41	75 119,99
I. WPEŁYWY	76 985,43	258 007,90	193 491,57
1. Z tytułu zbycia jednostek uczestnictwa	75 374,13	254 787,92	190 684,28
2. Z tytułu zaciągniętych kredytów	0,00	0,00	0,00
3. Z tytułu zaciągniętych pożyczek	0,00	0,00	0,00
4. Z tytułu spłaty udzielonych pożyczek	0,00	0,00	0,00
5. Odsetki	1 468,18	2 449,51	1 037,04
6. Pozostałe	143,12	770,47	1 770,25
II. WYDATKI	(86 597,39)	(204 888,49)	(118 371,58)
1. Z tytułu odkupienia jednostek uczestnictwa	(86 597,39)	(204 888,49)	(118 371,58)
2. Z tytułu spłaty zaciągniętych kredytów	0,00	0,00	0,00
3. Z tytułu spłat zaciągniętych pożyczek	0,00	0,00	0,00
4. Z tytułu wyemitowanych obligacji	0,00	0,00	0,00
5. Z tytułu wypłaty przychodów	0,00	0,00	0,00
6. Z tytułu udzielonych pożyczek	0,00	0,00	0,00
7. Odsetki	0,00	0,00	0,00
8. Pozostałe	0,00	0,00	0,00
C. ZMIANA STANU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH NETTO (A+/-B)	18 807,79	(2 664,96)	(18 858,33)
D. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA POCZĄTEK OKRESU	43 605,12	46 270,08	46 270,08
E. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA KONIEC OKRESU (D+/-C)	62 412,91	43 605,12	27 411,75
- W tym o ograniczonej możliwości dysponowania	0,00	0,00	0,00

* dane porównywalne



VII. NOTY OBJAŚNIAJĄCE

1. POLITYKA RACHUNKOWOŚCI FUNDUSZU

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 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. Nr 76 z dnia 17 czerwca 2002 roku, z późniejszymi zmianami) oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 8 października 2004 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. Nr 231 z 2004 roku, poz. 2318) („Rozporządzenie”).

1.1.2. Ujmowanie w księgach rachunkowych operacji dotyczących Funduszu

- Operacje dotyczące Funduszu ujmuje się w księgach rachunkowych w okresie, którego dotyczy.
- Operacje dotyczące Funduszu 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 Funduszu.
- Nabycie albo zbycie składników lokat przez Fundusz ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu w dacie zawarcia umowy.
- Składniki lokat nabyte albo zbyte przez Fundusz w dniu wyceny po momencie dokonania wyceny określonym w statucie Funduszu oraz składniki, dla których we wskazanym momencie brak jest potwierdzenia zawarcia transakcji uwzględnia się w najbliższej wycenie aktywów Funduszu i ustaleniu jego zobowiązań.
- Nabyte składniki lokat ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu według ceny nabycia. Przyjmuje się, że składniki lokat nabyte nieodpłatnie posiadają cenę nabycia równą zero.
- Składniki lokat Funduszu 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.
- 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.
- 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 Funduszu 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.
- W przypadku, gdy jednego dnia dokonuje się transakcji zbycia i nabycia danego składnika lokat, w pierwszej kolejności ujmuje się nabycie danego składnika.
- W przypadku wygaśnięcia zobowiązań z tytułu wystawionych opcji uznaje się, iż wygaśnięciu podlegają kolejno te zobowiązania, z tytułu których zaciągnięcia otrzymano najniższą premię netto.
- Środki pieniężne wyrażone w walutach obcych likwiduje się według metody „najdroższe likwiduje się jako pierwsze” (HIFO).
- Prawo poboru akcji notowanych na aktywnym rynku ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu 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.

- Należną dywidendę z akcji notowanych na aktywnym rynku ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu w dniu, w którym na potrzeby wyceny danych akcji wykorzystany jest po raz pierwszy kurs rynkowy nieuwzględniający wartości tego prawa do dywidendy.
- 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 Funduszu w dniu następnym po dniu ustalenia tych praw.
- 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.
- Zobowiązania Funduszu 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.
- Otwarty kontrakt terminowy ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu 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.
- Niezrealizowany zysk (strata) z wyceny lokat wpływa na wzrost (spadek) wyniku z operacji.
- Przychody z lokat obejmują w szczególności:

- dywidendy i inne udziały w zyskach,
- przychody odsetkowe,
- dotądnie 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.

- Koszty operacyjne Funduszu obejmują w szczególności:

- wynagrodzenie Towarzystwa za zarządzanie Funduszem,
- koszty odsetkowe,
- ujemne saldo różnic kursowych powstałe w związku z wyceną środków pieniężnych, należności oraz zobowiązań w walutach obcych.

Wynagrodzenie Towarzystwa za zarządzanie Funduszem naliczane jest w każdym dniu wyceny za każdy dzień roku od wartości aktywów netto Funduszu 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 Fundusz rozlicza się w czasie przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.

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

1.1.3. Zasady wyceny aktywów Funduszu

A. Zasady ogólne

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



B. Wybór rynku głównego

1. W przypadku, gdy składniki lokat Funduszu notowane są na więcej niż jednym aktywnym rynku lub w więcej niż jednym systemie notowań, Fundusz w porozumieniu z Depozytariuszem, z zachowaniem najwyższej staranności, dokonuje dla danego składnika lokat Funduszu wyboru rynku głównego lub właściwego systemu notowań, który najlepiej spełnia następujące warunki:
 - a) wolumen obrotów dla danego składnika lokat Funduszu 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 Funduszu oraz
 - b) możliwość dokonania przez Fundusz transakcji na danym aktywnym rynku.

C. Składniki lokat Funduszu 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 WGPW – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 kursu zamknięcia.

- Dłużne papiery wartościowe, dla których rynkiem głównym jest MTS Poland (CeTO) – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 kursu fixing, a w przypadku jego braku dla danego papieru wartościowego według ostatniej ceny transakcyjnej ogłoszonej przez ten rynek. W przypadku braku transakcji w danym dniu wycena odbywa się na podstawie:

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

W przypadku braku wskaźników określonych w lit. a) – c) dla danego składnika lokat Funduszu, na podstawie średniej 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 na podstawie:

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

W przypadku braku wskaźników określonych w lit. a) – c) dla danego składnika lokat Funduszu, na podstawie średniej 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 Fundusz wycenił dany papier wartościowy według zasad określonych powyżej.

3. Kontrakty terminowe – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 ustalonego na aktywnym rynku kursu określającego stan rozliczeń Funduszu i instytucji rozliczeniowej.

4. Pozostałe składniki lokat Funduszu – 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 Funduszu, o których mowa w pkt. 1 – 4 w opinii Funduszu ostatni dostępny kurs nie odzwierciedla ich wartości godziwej, wyceniane są one tak jakby były składnikami lokat Funduszu nienotowanymi na aktywnym rynku na podstawie zasad określonych przez Fundusz, zaakceptowanych przez Depozytariusza, według wiarygodnie ustalonej wartości godziwej na podstawie oszacowania wartości składnika lokat Funduszu za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji.

D. Składniki lokat Funduszu 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 Funduszu do odkupu, wycenia się, począwszy od dnia zawarcia umowy sprzedaży, metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.

5. Kontrakty terminowe zawarte poza aktywnym rynkiem wycenia się według metody określającej stan rozliczeń Funduszu i jego kontrahenta wynikających z warunków umownych, z uwzględnieniem zasad wyceny dla instrumentu bazowego i terminu wykonania kontraktu.

6. 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 Funduszu zmiany wartości godziwej, jakie wystąpiły od momentu ogłoszenia do dnia wyceny.

7. Prawa poboru nienotowane na aktywnym rynku wycenia się według:

- wartości teoretycznej praw poboru jako różnicy między ceną akcji z ostatniego notowania z prawem poboru, a ceną odniesienia na pierwszym notowaniu akcji lub

- wartości bieżącej prawa poboru uwzględniającej różnicę między bieżącym kursem rynkowym akcji spółki a ceną akcji nowej emisji oraz liczbę praw poboru potrzebnych do objęcia jednej akcji nowej emisji,

w zależności od tego, która z powyższych wartości jest niższa.



8. 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.
9. 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.
10. Pozostałe składniki lokat Funduszu nienotowane na aktywnym rynku wyceniane są na podstawie zasad określonych przez Fundusz, zaakceptowanych przez Depozytariusza, według wiarygodnie ustalonej wartości godziwej na podstawie oszacowania wartości składnika lokat Funduszu za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji.

E. Wycena aktywów i zobowiązań Funduszu 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. Zmiana rozporządzenia w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych

Rozporządzenie w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2004 roku, nr 231, poz. 318 – „Rozporządzenie”) zostało wprowadzone w dniu 8 października 2004 roku na podstawie art. 81 ust. 2 pkt 1 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2002 roku, Nr 76, poz. 694, z późniejszymi zmianami). Przepisy Rozporządzenia uchylili przepisy rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 10 grudnia 2001 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. nr 149, poz. 1670 – „Rozporządzenie przed zmianami”).

Par. 41 Rozporządzenia pozwalał funduszom inwestycyjnym utworzonym przed dniem 31 grudnia 2004 roku, które nie są funduszami z wydzielonymi subfunduszami, zastosować przepisy Rozporządzenia przed zmianami do końca roku obrotowego rozpoczynającego się w roku 2004 i zgodnie z nimi sporządzić sprawozdanie finansowe. Fundusz skorzystał z tego prawa i sporządził sprawozdanie finansowe za okres zakończony dnia 31 grudnia 2004 roku na podstawie przepisów Rozporządzenia przed zmianami.

Przepisy Rozporządzenia zostały przez Fundusz zastosowane po raz pierwszy przy sporządzaniu sprawozdania finansowego rozpoczynającego się w dniu 1 stycznia 2005 roku.

Opis podstawowych zmian wprowadzonych przez przepisy Rozporządzenia przedstawiono poniżej:

- a) Moment ujmowania transakcji nabycia lub zbycia papierów wartościowych
Zgodnie z przepisami Rozporządzenia przed zmianami nabycie lub zbycie papierów wartościowych, będące przedmiotem umowy zawartej przez Fundusz lub na rachunek Funduszu, nie objętej systemem gwarantującym prawidłowe wykonanie zobowiązań, o którym mowa w art. 137 ust. 2 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 roku – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz. U. nr 49 poz. 447) ujmowane było w księgach rachunkowych Fundu-

szu w dacie rozliczenia transakcji. Zgodnie z przepisami Rozporządzenia nabycie albo zbycie składników lokat przez Fundusz ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu w dacie zawarcia umowy.

- b) Zasady ujmowania odsetek od dłużnych papierów wartościowych

Zgodnie z przepisami Rozporządzenia przed zmianami w przypadku nabycia dłużnych papierów wartościowych z naliczanymi odsetkami wartość ustaloną w stosunku do ich wartości nominalnej i wartość naliczonych odsetek ujmowane były w księgach rachunkowych odrębnie, przy czym odsetki ujmowane były jako należności. Zgodnie z przepisami Rozporządzenia, w przypadku dłużnych papierów wartościowych wycenianych w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej nabyte naliczone odsetki ujmowane są łącznie z wartością ustaloną w stosunku do ceny nominalnej.

- c) Zasady wyceny dłużnych papierów wartościowych nienotowanych na aktywnym rynku

Zgodnie z przepisami Rozporządzenia przed zmianami dłużne papiery wartościowe nienotowane na aktywnym rynku, dla których nie jest możliwe stałe ustalanie wartości rynkowej wyceniane były według ceny nabycia z uwzględnieniem liniowego odpisu dyskonta lub amortyzacji premii. Zgodnie z przepisami Rozporządzenia takie papiery wartościowe wycenia się w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.

Na podstawie Ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. z 2004 roku, nr 146, poz. 1546), Fundusz dokonywał wyceny swoich aktywów, ustalał wartości swoich aktywów netto, ustalał ceny zbycia i odkupienia jednostek uczestnictwa oraz wartości swoich aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na wszystkie daty prezentowane w niniejszym sprawozdaniu finansowym stosując zasady wyceny i ujmowania aktywów obowiązujące w danym okresie sprawozdawczym. Wszystkie wpłaty na jednostki uczestnictwa oraz odkupienia jednostek uczestnictwa zostały przeliczone według zasad obowiązujących w danym dniu, będącym dniem wyceny aktywów Funduszu.

Powyższe opisane zmiany są zmianami zasad wyceny obowiązującymi od dnia 1 stycznia 2005 roku i nie stanowią podstawy do ponownego ustalania powyższych wielkości przed dniem 1 stycznia 2005 roku.

1.3. Metodologia wyliczania wskaźników, o których mowa w przepisach dotyczących prospektu i skrótu prospektu

Zgodnie z przepisami rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 13 września 2004 roku w sprawie prospektu informacyjnego funduszu inwestycyjnego otwartego oraz specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego, a także skrótu tego prospektu (Dz. U. Nr 205, poz. 2095) Fundusz oblicza następujące wskaźniki:

1.3.1. Wskaźnik Kosztów Całkowitych (WKC)

Wskaźnik obliczany jest według wzoru:

$$WKC = K_t / WAN_t$$

gdzie:

WAN – oznacza średnią Wartość Aktywów Netto Funduszu,

K – oznacza koszty operacyjne Funduszu, o których mowa w przepisach o szczególnych zasadach rachunkowości funduszy inwestycyjnych z wyłączeniem:

1. kosztów transakcyjnych, w tym prowizji i opłat maklerskich, podatków związanych z nabyciem lub zbyciem składników portfela,
2. odsetek z tytułu zaciągniętych pożyczek lub kredytów,
3. świadczeń wynikających z realizacji umów, których przedmiotem są instrumenty pochodne,
4. opłat związanych z nabyciem lub odkupieniem Jednostek Uczestnictwa lub innych opłat ponoszonych bezpośrednio przez Uczestnika,
5. wartości świadczeń dodatkowych,

t – okres, za który przedstawiono dane.



1.3.2. Wskaźnik Stopy Obrotu Portfela (SOP)

Wskaźnik obliczany jest według wzoru:

$$SOP = [(T1 - T2) / WAN] \times 100\%$$

gdzie:

- T1** – oznacza całkowitą wartość wszystkich dokonanych przez Fundusz transakcji nabycia i zbycia papierów wartościowych, instrumentów rynku pieniężnego lub tytułów uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych lub instytucjach zbiorowego inwestowania,
- T2** – oznacza całkowitą wartość zbytych i odkupionych jednostek uczestnictwa Funduszu,
- WAN** – oznacza średnią Wartość Aktywów Netto Funduszu,
- t** – oznacza okres, za który przedstawione są dane.

2. NALEŻNOŚCI FUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2005 roku	31 grudnia 2004 roku
Z tytułu zbytych aktywów	5 163,89	2 768,81
Z tytułu instrumentów pochodnych	–	–
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	669,18	0,98
Z tytułu dywidend	434,27	–
Z tytułu odsetek	3 058,34	2 893,51
Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	–	–
Z tytułu udzielonych pożyczek	–	–
Pozostałe należności	8 558,40	–
Razem należności Funduszu	17 884,08	5 663,30

3. ZOBOWIĄZANIA FUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2005 roku	31 grudnia 2004 roku
Z tytułu nabytych aktywów	2 128,55	4 158,42
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się Funduszu do odkupu	–	–
Z tytułu instrumentów pochodnych	–	–
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	143,12	770,46
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	585,39	174,44
Z tytułu wypłaty dochodów Funduszu	–	–
Z tytułu krótkoterminowych pożyczek i kredytów	–	–
Z tytułu długoterminowych pożyczek i kredytów	–	–
Z tytułu gwarancji lub poręczeń	–	–
Z tytułu rezerw	1 096,52	1 108,23
Pozostałe zobowiązania	139,18	162,01
Razem zobowiązania Funduszu	4 092,76	6 373,56

4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2005 roku	31 grudnia 2004 roku
Środki pieniężne denominowane w złotych polskich	62 412,91	43 605,12
– Deutsche Bank Polska SA	62 412,91	–
– ABN AMRO Bank (Polska) SA	–	43 605,12
Środki pieniężne denominowane w walutach obcych	–	–
Środki pieniężne, razem	62 412,91	43 605,12
Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Funduszu	52 747,05	43 971,15

5. RYZYKA

5.1. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Funduszu ryzykiem stopy procentowej

5.1.1. Aktywa i zobowiązania Funduszu 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 Funduszu na dzień 30 czerwca 2005 roku wynosiła 213 875,63 tysięcy złotych, co stanowi 47,59 proc. aktywów Funduszu (na dzień 31 grudnia 2004 roku 262 334,53 tysięcy złotych, co stanowiło 52,45 proc. aktywów Funduszu).

Na dzień 30 czerwca 2005 roku oraz na dzień 31 grudnia 2004 roku zobowiązania Funduszu nie były obciążone ryzykiem zmiany wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej.

5.1.2. Aktywa i zobowiązania Funduszu 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 Funduszu na dzień 30 czerwca 2005 roku wynosiła 5 555,89 tys. złotych, co stanowi 1,24 proc. aktywów Funduszu (na dzień 31 grudnia 2004 roku 5 549,08 tys. złotych, co stanowi 1,25 proc. aktywów Funduszu).

Na dzień 30 czerwca 2005 roku oraz na dzień 31 grudnia 2004 roku zobowiązania Funduszu nie były obciążone ryzykiem przepływów pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej.

5.2. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Funduszu ryzykiem kredytowym

5.2.1. Maksymalne obciążenie ryzykiem kredytowym

Zgodnie z zasadami polityki inwestycyjnej określonymi w statucie Fundusz lokuje aktywa głównie w dłużne papiery wartościowe oraz w akcje. W okresie sprawozdawczym oraz w roku 2004 Fundusz lokował aktywa wyłącznie w papiery wartościowe dopuszczone do publicznego obrotu.

Na dzień 30 czerwca 2005 roku oraz 31 grudnia 2004 roku struktura aktywów Funduszu przedstawia się następująco:

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2005 roku	31 grudnia 2004 roku
Akcje	129 582,74	128 355,19
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez Skarb Państwa (z odsetkami)	222 481,83	270 769,88
Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu, których przedmiotem są papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa	20 324,69	–
Należności z tytułu zbytych aktywów	5 163,89	2 768,81
Dywidendy	434,27	–
Przedpłaty na zakup papierów wartościowych	8 558,40	–
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	62 412,91	43 605,12
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	8,03	7,24
Należności od innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	669,18	0,98
Razem aktywa Funduszu	449 635,94	445 507,22

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

Fundusz może lokować powyżej 35 proc. wartości aktywów Funduszu wyłącznie w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. W takim przypadku Fundusz 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 proc. wartości Aktywów Funduszu.

Na dzień 30 czerwca 2005 roku oraz na dzień 31 grudnia 2004 roku udział lokat w dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa wraz z odsetkami należnymi wynosił odpowiednio 49,51 proc. i 60,81 proc. aktywów Funduszu.



5.3. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Funduszu ryzykiem walutowym

Aktywa i pasywa Funduszu są wyrażone wyłącznie w złotych polskich. W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2004 Fundusz nie dokonywał transakcji w walutach obcych.

6. INSTRUMENTY POCHODNE

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2004 Fundusz nie zawierał transakcji, których przedmiotem były instrumenty pochodne.

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

7.1. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2005 roku	31 grudnia 2004 roku
Transakcje, w wyniku których następuje przeniesienie na Fundusz praw własności i ryzyk	20 324,69	–
Transakcje, w wyniku których nie następuje przeniesienie na Fundusz praw własności i ryzyk	–	–
Razem transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	20 324,69	–

7.2. Transakcje przy zobowiązaniu się Funduszu do odkupu

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2004 Fundusz nie zawierał transakcji przy zobowiązaniu się Funduszu do odkupu.

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

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2004 Fundusz nie zawierał transakcji w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.

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

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2004 Fundusz nie zawierał transakcji w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.

8. KREDYTY I POŻYCZKI

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2004 Fundusz nie zaciągał żadnych kredytów i pożyczek.

9. WALUTY I RÓŻNICE KURSOWE

Aktywa i pasywa Funduszu są wyrażone wyłącznie w złotych polskich. W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2004 Fundusz nie dokonywał transakcji w walutach obcych.

10. DOCHODY I ICH DYSTRYBUCJA

10.1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat

(w tysiącach złotych)	1.01-30.06 2005 roku	1.01-31.12 2004 roku	1.01-30.06 2004 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	11 449,61	34 489,03	13 343,03
Papiery wartościowe udziałowe	9 936,52	33 912,50	13 819,05
Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	1 513,09	576,53	(476,02)
Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	–	–	–
Jednostki i tytuły uczestnictwa	–	–	–
Inne	–	–	–

Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	(5,18)	10,72	10,72
Papiery wartościowe udziałowe	–	–	–
Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	–	–	–
Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	(5,18)	10,72	10,72
Jednostki i tytuły uczestnictwa	–	–	–
Inne	–	–	–
Razem	11 444,43	34 499,75	13 353,75

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

(w tysiącach złotych)	1.01-30.06 2005 roku	1.01-31.12 2004 roku	1.01-30.06 2004 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	1 927,70	7 180,86	5 694,45
Papiery wartościowe udziałowe	(3 040,55)	2 604,32	5 748,88
Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	4 968,25	4 576,54	(54,43)
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	–	–	–
Razem	1 927,70	7 180,86	5 694,45

Wszelkie dochody Funduszu powiększają wartość aktywów netto Funduszu. Fundusz nie wypłaca kwot stanowiących dochody Funduszu bez odkupywania Jednostek Uczestnictwa.

11. KOSZTY FUNDUSZU

11.1. Koszty Funduszu pokrywane przez Towarzystwo

Zgodnie ze statutem Funduszu Towarzystwo pokrywa bezpośrednio ze środków własnych wszelkie koszty i wydatki związane z działalnością Funduszu, 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 Fundusz 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.

Stąd też wszelkie pozostałe koszty, w tym zwłaszcza:

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

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



11.2. Wynagrodzenie Towarzystwa

Za zarządzanie Funduszem Towarzystwo pobiera z Aktywów Funduszu wynagrodzenie w wysokości 3 proc. w skali roku naliczone od średniej rocznej Wartości Aktywów Netto Funduszu. Wynagrodzenie Towarzystwa nie zawiera części zmiennej, uzależnionej od wyników Funduszu.

W okresie sprawozdawczym Fundusz poniósł 6 553,14 tys. złotych kosztów z tytułu wynagrodzenia Towarzystwa za zarządzanie Funduszem.

W roku obrotowym 2004 Fundusz poniósł 12 673,00 tys. złotych kosztów z tytułu wynagrodzenia Towarzystwa za zarządzanie Funduszem.

W okresie 6 miesięcy zakończonym 30 czerwca 2004 roku Fundusz poniósł 6 084,27 tys. złotych kosztów z tytułu wynagrodzenia Towarzystwa za zarządzanie Funduszem.

12. DANE PORÓWNAWCZE O JEDNOSTKACH UCZESTNICTWA

	30.06.2005	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2002
Wartość aktywów netto Funduszu w tys. zł	445 543,18	439 133,66	335 686,64	4 549,51
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w zł	166,07	159,94	143,31	113,74

VIII. 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, do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego, 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

Niniejsze sprawozdanie finansowe zawiera dane porównywalne. Dane te zostały przekształcone w stosunku do zatwierdzonego sprawozdania finansowego za rok kończący się dnia 31 grudnia 2004 roku oraz w stosunku do opublikowanego sprawozdania finansowego za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2004 roku w sposób zapewniający ich porównywalność przez zastosowanie jednolitych zasad (polityki) rachunkowości zgodnych z zasadami (polityką) rachunkowości stosowanymi przez Fundusz przy sporządzaniu niniejszego sprawozdania finansowego za okres kończący się dnia 30 czerwca 2005 roku.

Opublikowane sprawozdania finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2004 roku oraz za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2004 roku zostały przygotowane zgodnie z przepisami Rozporządzenia przed zmianami, obowiązującymi na dzień 31 grudnia 2004 roku oraz 30 czerwca 2004 roku.

Opis zmian wprowadzonych do sprawozdania finansowego za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2005 roku w związku z wejściem w życie Rozporządzenia przedstawiono w pkt. 1.2 Not objaśniających do niniejszego sprawozdania finansowego.

Porównanie sposobu prezentacji wybranych pozycji bilansu w zatwierdzonym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2004 roku do sprawozdania finansowego Funduszu za okres pół roku zakończony dnia 30 czerwca 2005 roku:

Wybrane pozycje bilansu w sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2004 r.	Wybrane pozycje bilansu w sprawozdaniu finansowym za okres zakończony 30 czerwca 2005 r.	Zatwierdzone sprawozdanie finansowe za rok zakończony 31 grudnia 2004 r. (tys. zł)	Sprawozdanie finansowe za okres zakończony dnia 31 grudnia 2004 r. prezentowane jako dane porównawcze (tys. zł)	Różnica (tys. zł)
I. Aktywa	I. Aktywa	445 507,22	445 507,22	-
I. 1. Lokaty	brak	396 238,80	-	(396 238,80)
I. 1.4. Papiery wartościowe	brak	396 238,80	-	(396 238,80)
I. 1.4.1. Papiery wartościowe udziałowe	brak	128 355,19	-	(128 355,19)
I. 1.4.2. Papiery wartościowe odsetkowe	brak	138 139,79	-	(138 139,79)
I. 1.4.3. Papiery wartościowe dyskontowe	brak	129 743,82	-	(129 743,82)
brak	I. 4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	-	266 494,98	266 494,98
brak	I. 4.1. Papiery wartościowe udziałowe	-	128 355,19	128 355,19
brak	I. 4.2. Papiery wartościowe odsetkowe	-	138 139,79	138 139,79
brak	I. 5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	-	129 743,82	129 743,82
brak	I. 5.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	129 743,82	129 743,82



Porównanie sposobu prezentacji wybranych pozycji rachunku wyniku z operacji w zatwierdzonym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2004 roku do sprawozdania finansowego Funduszu za okres pół roku zakończony dnia 30 czerwca 2005 roku:

Wybrane pozycje rachunku wyniku z operacji w sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2004 r.	Wybrane pozycje rachunku wyniku z operacji w sprawozdaniu finansowym za okres zakończony 30 czerwca 2005 r.	Zatwierdzone sprawozdanie finansowe za rok zakończony 31 grudnia 2004 r. (tys. zł)	Sprawozdanie finansowe za okres zakończony dnia 31 grudnia 2004 r. prezentowane jako dane porównawcze (tys. zł)	Różnica (tys. zł)
I. Przychody z lokat	I. Przychody z lokat	16 025,07	16 025,07	-
I. 2. Odsetki	I. 2. Przychody odsetkowe	7 387,12	15 071,09	7 683,97
I. 3 Odpis dyskonta	Brak	7 683,97	-	(7 693,97)

Porównanie sposobu prezentacji wybranych pozycji rachunku wyniku z operacji w sprawozdaniu finansowym za okres pół roku zakończony dnia 30 czerwca 2004 roku do sprawozdania finansowego Funduszu za okres pół roku zakończony dnia 30 czerwca 2005 roku:

Wybrane pozycje rachunku wyniku z operacji w sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2004 r.	Wybrane pozycje rachunku wyniku z operacji w sprawozdaniu finansowym za okres zakończony 30 czerwca 2005 r.	Zatwierdzone sprawozdanie finansowe za rok zakończony 31 grudnia 2004 r. (tys. zł)	Sprawozdanie finansowe za okres zakończony dnia 31 grudnia 2004 r. prezentowane jako dane porównawcze (tys. zł)	Różnica (tys. zł)
I. Przychody z lokat	I. Przychody z lokat	7 421,38	7 421,38	-
I. 2. Odsetki	I. 2. Przychody odsetkowe	3 408,56	6 974,54	3 565,98
I. 3 Odpis dyskonta	Brak	3 565,98	-	(3 565,98)

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 Funduszu

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 Funduszu

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 Funduszu.

Warszawa, dnia 29 sierpnia 2005 r.

Marek Przybylski
prezes Zarządu

Jacek Koronkiewicz
wiceprezes Zarządu

Piotr Zaczek
Prokurent

Bartłomiej Polewczyk
Pełnomocnik

Warszawa, dnia 29 sierpnia 2005 r.

Deutsche Bank Polska SA

OŚWIADCZENIE DEPOZYTARIUSZA

Działając stosownie do dyspozycji § 37 pkt. 1) rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 8 października 2004 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych, Deutsche Bank Polska SA jako Depozytariusz dla Commercial Union Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego Stabilnego Inwestowania (zwanego dalej Funduszem) oświadcza, że dane dotyczące stanów aktywów zapisanych na rachunkach pieniężnych i rachunkach papierów wartościowych, jak też korzyści z nich wynikających przedstawionych w sprawozdaniu finansowym Funduszu za okres od 01.01.2005 r. do 30.06.2005 r. są zgodne ze stanem faktycznym.



COMMERCIAL UNION

*Towarzystwo Funduszy
Inwestycyjnych*

Commercial Union Polska

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
ul Prosta 70; 00-838 Warszawa
infolinia: 0-801 888 444, (22) 557 49 04
e-mail: tfi@cu.com.pl, http://www.cu.com.pl