



## Sprawozdanie finansowe Commercial Union Funduszu Inwestycyjnego Otwartego Polskich Akcji za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2004 roku

Szanowni Państwo,

Z przyjemnością przekazujemy Państwu sprawozdania finansowe Commercial Union Funduszu Inwestycyjnego Otwartego Polskich Akcji zarządzanego przez Commercial Union Polska – Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA za okres od 1 stycznia 2004 do 30 czerwca 2004 roku.

Pierwsze półrocze roku 2004 minęło pod znakiem kontynuacji wzrostu gospodarczego i zmienności rynków finansowych.

Dane dotyczące polskiej gospodarki wskazują, że ożywienie gospodarcze zapoczątkowane w II połowie 2003 roku jest kontynuowane. W dalszym ciągu obserwujemy wysoką dynamikę eksportu, rośnie produkcja przemysłowa i handel detaliczny, poprawia się sytuacja finansowa przedsiębiorstw rosną wskaźniki optymizmu przedsiębiorców. Po wzroście PKB o 6,9% w pierwszym kwartale oczekuje się, że wzrost ten w II kwartale powinien oscylować wokół 5,5-5,8%. Po raz pierwszy od dłuższego czasu wskaźnik inflacji przyspieszył w kwietniu i maju tego roku, przede wszystkim jako konsekwencja dalszego wzrostu cen surowców na świecie i procesu ujednolicania cen w Polsce i Unii Europejskiej. Znacząco wyższa inflacja w ostatnich miesiącach oraz wzrost oczekiwań inflacyjnych spowodowały, że Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się podnieść w czerwcu poziom stóp procentowych o 50 punktów bazowych.

Dla inwestycji na Warszawskiej Gieldzie Papierów Wartościowych pierwsze kwartał był bardzo korzystnym okresem, w którym przy dużej zmienności indeks WIG zyskał 14,6%, w drugim kwartale przy porównywalnym poziomie zmienności główny indeks giełdowy zyskał zaledwie 0,33%.

Pierwsze półrocze 2004 roku było udanym okresem dla CU TFI, w którym Towarzystwo sukcesywnie zwiększyło swój udział w rynku z 2,1% do 2,7%. Umiejętnie inwestując środki funduszy oraz poszerzając sieć dystrybucji o bankowe i maklerskie kanały dystrybucji pozyskaliśmy w tym okresie aktywa o wartości 338,9 mln PLN.

W ciągu pierwszych sześciu miesięcy bieżącego roku CU FIO Polskich Akcji osiągnął stopę zwrotu w wysokości 17,80%, a więc znacznie powyżej średniej dla funduszy w tej kategorii. Uzyskanie tak wysokiej stopy zwrotu było wynikiem wykorzystania dobrej koniunktury na rynku akcji w I kwartale, a następnie utrzymania relatywnie niskiego udziału akcji w portfelu funduszu na początku fazy spadkowej oraz konsekwentnego zwiększania ich udziału w kolejnych miesiącach. Dodatkowy pozytywny wpływ na wysoki wynik funduszu miał też udział w licznych emisjach na rynku pierwotnym.

Warto zauważyć, że tak dobre wyniki inwestycyjne fundusz osiągnął będąc jednym z największych akcyjnych funduszy inwestycyjnych na naszym rynku (3 pozycja). W pierwszej połowie 2004 roku aktywa netto CU FIO Polskich Akcji wzrosły o ponad 150 mln zł i wynosiły 343,4 mln zł według stanu na dzień 30 czerwca 2004.

Celem CU FIO Polskich Akcji jest uzyskanie w długim okresie wysokich dochodów z inwestycji. Jest to możliwe dzięki inwestowaniu od 60 do 100 proc. aktywów Funduszu w akcje polskich spółek notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Inwestycje w akcje przynoszą wysokie zyski w okresie wzrostów na giełdzie, mogą jednak powodować istotne wahania wartości jednostek uczestnictwa Funduszu w okresie spadków.

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 osiągnięcia ponadprzeciętnych stóp zwrotu, plasujących je w gronie najlepszych funduszy o porównywalnym profilu na rynku.

Z poważaniem,

Marek Przybylski  
Prezes Zarządu

Jacek Koronkiewicz  
Wiceprezes Zarządu

### OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Dla Rady Nadzorczej Commercial Union Polska - Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.

1. Przeprowadziliśmy przegląd załączonego półrocznego sprawozdania finansowego Commercial Union Funduszu Inwestycyjnego Otwartego Polskich Akcji („Funduszu”) z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 70, obejmującego:

- wprowadzenie do sprawozdania finansowego,
- bilans sporządzony na dzień 30 czerwca 2004 roku, który wykazuje sumę aktywów netto w wysokości 343.375,58 tysięcy złotych (słownie: trzysta czterdzieści trzy miliony trzysta siedemdziesiąt pięć i 58/100 tysięcy złotych),
- rachunek wyniku z operacji za okres od dnia 1 stycznia 2004 roku do dnia 30 czerwca 2004 roku wykazujący zysk z operacji w wysokości 38.716,99 tysięcy złotych (słownie: trzydzieści osiem milionów siedemset szesnaście i 99/100 tysięcy złotych),
- zestawienie zmian w aktywach netto za okres od dnia 1 stycznia 2004 roku do dnia 30 czerwca 2004 roku wykazujące zwiększenie stanu aktywów netto o kwotę 153.928,94 tysięcy złotych (słownie: sto pięćdziesiąt trzy miliony dziewięćset dwadzieścia osiem i 94/100 tysięcy złotych),
- rachunek przepływów pieniężnych za okres od dnia 1 stycznia 2004 roku do dnia 30 czerwca 2004 roku wykazujący zwiększenie stanu środków pieniężnych netto o kwotę 14.628,52 tysięcy złotych (słownie: czternaście milionów sześćset dwadzieścia osiem i 52/100 tysięcy złotych);
- zestawienie lokat na dzień 30 czerwca 2004 roku w wysokości 297.918,66 tysięcy złotych (słownie: dwieście dziewięćdziesiąt siedem tysięcy dziewięćset osiemnaście i 66/100 tysięcy złotych) oraz
- dodatkowe informacje i objaśnienia.

2. Fundusz zarządzany jest przez Commercial Union Polska – Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („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.

3. 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.

4. Przeprowadzony przez nas przegląd nie wykazał potrzeby dokonania istotnych zmian w załączonym sprawozdaniu finansowym, aby przedstawiało ono prawidłowo, rzetelnie i jasno sytuację majątkową i finansową Funduszu na dzień 30 czerwca 2004 roku oraz jego wynik z operacji za okres 6 miesięcy kończący się dnia 30 czerwca 2004 roku zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. Nr 76 z dnia 17 czerwca 2002 roku, z późniejszymi zmianami) oraz Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 10 grudnia 2001 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. Nr 149 poz. 1670) i odpowiednio wydanymi na ich podstawie przepisami.



5. Do sprawozdania finansowego dołączono oświadczenie depozytariusza o zgodności danych, dotyczących stanów aktywów zapisanych na rachunkach pieniężnych i rachunkach papierów wartościowych oraz pozycji z nich wynikających przedstawionych w sprawozdaniu finansowym Funduszu ze stanem faktycznym.

Biegły Rewident  
Nr 9528/7104  
Iwona Kozera

W imieniu  
Ernst & Young Audit Sp. z o.o.  
ul. Emilii Plater 53,  
00-113 Warszawa  
numer ewid. 130  
Tomasz Bieske  
Biegły rewident Nr 9291/6975

Warszawa, dnia 16 sierpnia 2004 roku

## I WPROWADZENIE

### A. Fundusz

Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Polskich Akcji („Fundusz”) został utworzony na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd wydanego decyzją nr DFI1-4050/14-6/02-669 z dnia 5 marca 2002 roku.

Fundusz został wpisany do rejestru funduszy inwestycyjnych w dniu 5 kwietnia 2002 roku, pod numerem RFJ 112.

Celem inwestycyjnym Funduszu jest długoterminowy 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 60% do 100%.

### B. 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 XIX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego. Do dnia 31 maja 2004 roku siedziba Towarzystwa mieściła się pod adresem Al. Jana Pawła II 25, 00-854 Warszawa.

### C. Okres sprawozdawczy i dzień bilansowy

Sprawozdanie finansowe Funduszu zostało sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2004 roku do dnia 30 czerwca 2004 roku. Dniem bilansowym jest 30 czerwca 2004 roku.

### D. 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 sprawozdań finansowych 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.

### E. Podstawowe stosowane zasady rachunkowości oraz metody wyceny

Rachunkowość Funduszu prowadzona jest 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 10 grudnia 2001 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. nr 149, poz. 1670) („Rozporządzenie”).

### Ujmowanie w księgach rachunkowych operacji dotyczących Funduszu.

- Operacje dotyczące Funduszu ujmuje się w księgach rachunkowych w okresie, którego dotyczą.
- 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.
- Nabyte składniki lokat ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu według ceny nabycia, obejmującej prowizję maklerską. Przyjmuje się, że składniki lokat nabyte nieodpłatnie posiadają cenę nabycia równą zero. W przypadku dłużnych papierów wartościowych z naliczonymi odsetkami wartość ustaloną w stosunku do ich wartości nominalnej i wartość naliczonych odsetek ujmuje się w księgach rachunkowych odrębnie, przy czym odsetki ujmuje się jako należności.
- Nabycie lub zbycie papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu, będące przedmiotem umowy, zawartej przez Fundusz lub na rachunek Funduszu, 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) ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu jako nabycie lub zbycie w dacie zawarcia umowy.
- Nabycie lub zbycie papierów wartościowych innych niż te opisane w pkt. 4 ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu jako nabycie lub zbycie w dacie rozliczenia.
- 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 metodą odpisu dyskonta lub amortyzacji premii, najwyższej bieżącej wartości księgowej uwzględniającej odpowiednio odpis dyskonta lub amortyzację premii. Powyższe nie stosuje się dla papierów wartościowych nabytych z udzielonym przyrzeczeniem odkupu.
- W przypadku wygaśnięcia zobowiązań z tytułu wystawionych opcji, uznaje się iż wygaśnięciu podlegają kolejno te zobowiązania, z tytułu których zaciągnięcia otrzymano najniższą premię netto.
- Prawo poboru akcji notowanych na rynku zorganizowanym ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu w dniu następnym po dniu, w którym po raz ostatni akcje były notowane na rynku zorganizowanym z prawem 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 rynku zorganizowanym ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu w dniu następnym po dniu, w którym po raz ostatni akcje były notowane na rynku zorganizowanym z prawem do dywidendy.
- Prawo poboru akcji nie notowanych na rynku zorganizowanym oraz prawo do otrzymania dywidendy od akcji nie notowanych na rynku zorganizowanym ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu w dniu następnym po dniu ustalenia tych praw.
- 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,



- odsetki z rachunków bankowych i lokat pieniężnych,
- odpis dyskonta, naliczany proporcjonalnie do częstotliwości ustalania aktywów netto Funduszu w dniach wyceny,
- dodatnie saldo różnic kursowych powstałe w związku z wyceną środków pieniężnych, należności oraz zobowiązań w walutach obcych.

16. Koszty operacyjne Funduszu obejmują w szczególności:

- wynagrodzenie Towarzystwa za zarządzanie Funduszem,
- ujemne saldo różnic kursowych powstałe w związku z wyceną środków pieniężnych, należności oraz zobowiązań w walutach obcych,
- odsetki od zaciągniętych kredytów i pożyczek,
- amortyzację premii.

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 odsetek od zaciągniętych przez Fundusz kredytów i pożyczek podlegają rozliczeniu w czasie, z uwzględnieniem charakteru i czasu spłaty kredytu lub pożyczki.

Amortyzację premii nalicza się proporcjonalnie do częstotliwości ustalania wartości aktywów netto Funduszu w dniach wyceny.

17. Zbycie i odkupienie jednostek uczestnictwa Funduszu ujmuje się w księgach rachunkowych w dniu zapisania tych operacji w rejestrze uczestników Funduszu.
18. Wartość aktywów netto Funduszu ustalana jest w dniu wyceny określonym w statucie Funduszu.

**Metody wyceny aktywów z uwzględnieniem stosowanych metod wyceny składników lokat, zobowiązań funduszu, aktywów netto i wyniku z operacji oraz przyjęte kryteria wyboru rynku, w tym systemu notowań.**

1. Aktywa Funduszu będące przedmiotem notowań na rynku zorganizowanym, wycenia się, a zobowiązania związane z dokonywaniem transakcji na takim rynku ustala się według wartości rynkowej z zachowaniem zasad ostrożnej wyceny.
2. Aktywa Funduszu nie będące przedmiotem notowań na rynku zorganizowanym wycenia się, a zobowiązania związane z dokonywaniem transakcji na takim rynku ustala się według wartości godziwej.
3. W dniu wyceny aktywa Funduszu wycenia się, a zobowiązania ustala się według stanów odpowiednio aktywów i zobowiązań oraz odpowiednio określonych zgodnie z Rozporządzeniem kursów, cen i wartości z dnia poprzedniego.
4. Papiery wartościowe oraz prawa majątkowe notowane na rynkach zorganizowanych wyceniane są według ceny rynkowej wyznaczonej i ogłoszonej przez rynek główny, o którym mowa w pkt. 5. Ceną rynkową jest:
  - a) ostatni kurs zamknięcia - w przypadku papierów wartościowych lub praw majątkowych notowanych w systemie notowań ciągłych, na których wyznaczany i ogłaszany jest kurs zamknięcia,
  - b) cena średnia transakcji ważona wolumenem obrotu z ostatniego dnia, w którym zawarto transakcje – w przypadku papierów wartościowych lub praw majątkowych notowanych w systemie notowań ciągłych bez odrębnego wyznaczenia kursu zamknięcia,
  - c) ostatni kurs ustalony w systemie kursu jednolitego – w przypadku papierów wartościowych lub praw majątkowych notowanych wyłącznie w systemie notowań jednolitych.
5. Rynkiem głównym jest rynek zorganizowany, na którym wolumen obrotów dla danego składnika aktywów Funduszu w ciągu miesiąca kalendarzowego poprzedzającego miesiąc, w którym następuje dzień wyceny, był największy.
6. Cena rynkowa papierów wierzycielskich oznacza cenę, ustaloną w stosunku do ich wartości nominalnej. Skumulowane odsetki ujmowane są jako należności.

7. Jeżeli ostatni kurs zamknięcia na danym rynku zorganizowanym lub w danym systemie notowań nie jest dostępny lub jest dostępny, ale ze względu na termin zawarcia ostatniej transakcji nie odzwierciedla wartości rynkowej papieru wartościowego, wyceniając ten papier wartościowy, uwzględnia się ceny w zgłoszonych najlepszych ofertach kupna i sprzedaży, z tym że uwzględnienie wyłącznie ceny w ofertach sprzedaży jest niedopuszczalne, o ile oferty te zostały zgłoszone po raz ostatni w takim terminie, iż wycena papierów wartościowych w oparciu o te oferty odzwierciedla wartość rynkową papieru wartościowego.

8. Papiery wartościowe dopuszczone do publicznego obrotu, nienotowane na rynku zorganizowanym wycenia się, z zastrzeżeniem pkt. 7, w oparciu o ostatnią z cen, po jakiej nabywano papiery wartościowe na rynku pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, powiększoną o wartość rynkową 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 papierów wartościowych, o ile cena ta została podana do publicznej wiadomości, z uwzględnieniem zmian wartości tych papierów wartościowych, spowodowanych zdarzeniami mającymi wpływ na ich wartość rynkową.

9. Papiery wartościowe niedopuszczone do obrotu publicznego, nienotowane na rynku zorganizowanym wyceniane są, z zastrzeżeniem pkt. 7 według wartości godziwej, a w szczególności ich wycena może być dokonana na podstawie cen transakcji lub cen ofert kupna ogłaszanych przez co najmniej dwie instytucje finansowe mające największy obrót danym papierem wartościowym w ciągu miesiąca kalendarzowego poprzedzającego miesiąc, w którym następuje dzień wyceny albo według ceny nabycia, z uwzględnieniem zmian wartości tych papierów wartościowych spowodowanych zdarzeniami mającymi wpływ na ich wartość rynkową, a w przypadku dłużnych papierów wartościowych, w stosunku do ich wartości nominalnej z uwzględnieniem odpisu dyskonta lub amortyzacji premii.

10. Papiery wartościowe, nie będące przedmiotem notowań na rynku zorganizowanym, dla potrzeb wyceny traktuje się tak, jakby były papierami wartościowymi spełniającymi ten warunek, jeżeli istnieją papiery wartościowe tożsame z nimi w prawach, które są przedmiotem notowań na rynku zorganizowanym.

11. Papiery wartościowe nabyte z udzielonym przez drugą stronę przyrzeczeniem odkupu (w szczególności transakcje typu buy – sell back) są wyceniane metodą amortyzacji liniowej różnicy pomiędzy ceną odkupienia a ceną nabycia.

12. Kontrakty terminowe notowane na rynku zorganizowanym wycenia się według kursu określającego stan rozliczeń Funduszu i instytucji rozliczeniowej.

13. Kontrakty terminowe zawarte poza rynkiem zorganizowanym 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.

14. Jednostki uczestnictwa oraz tytuły uczestnictwa nienotowane na rynku zorganizowanym wycenia się według ostatniej ogłoszonej przez dany fundusz lub właściwą instytucję wartości aktywów netto funduszu na jednostkę lub tytuł uczestnictwa.

15. Papiery wartościowe i inne składniki aktywów Funduszu notowane za granicą są wyceniane według ceny rynkowej na rynku głównym, na którym są notowane, a w przypadku zagranicznych papierów wartościowych oraz innych składników aktywów Funduszu nienotowanych na rynku zorganizowanym wycena dokonywana jest na podstawie kursów publikowanych w tabelach finansowych zamieszczanych w specjalistycznych wydawnictwach, o ile nie mogą być zastosowane metody wyceny, o których mowa w pkt. 8, 9, 10, 13.

16. Papiery wartościowe i inne składniki aktywów Funduszu notowane za granicą, a także środki pieniężne oraz należności i zobowiązania wyrażone w walutach obcych wycenia się przeliczając na walutę polską na podstawie obowiązującego, średniego kursu dla danej waluty obcej ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski na dzień wyceny lub dzień bilansowy.



17. W przypadku, gdy określone powyżej metody wyceny aktywów Funduszu nie znajdują zastosowania, Fundusz wycenia aktywa Funduszu według metody uzgodnionej z Depozytariuszem, po pisemnej akceptacji biegłego rewidenta. Niezwłocznie po ustaleniu metody, przyjętej na stałe jako właściwej dla wyceny aktywów Funduszu i ustalenia zobowiązań, Fundusz dokonuje odpowiednich zmian w Statucie.

#### Wprowadzone zmiany zasad rachunkowości

Fundusz w okresie sprawozdawczym nie wprowadzał zmian zasad rachunkowości.

#### Przyjęte w sprawozdaniu finansowym kryterium podziału składnika portfela lokat

Znajdujące się na dzień 30 czerwca 2004 roku w portfelu Funduszu papiery wartościowe zostały podzielone ze względu na rodzaj na:

- papiery wartościowe udziałowe – z prawem do kapitału – podzielone w dalszej kolejności według kryterium rynku głównego i systemu notowań;
- papiery wartościowe dyskontowe, będące dowodem pożyczki udzielonej z dyskontem w stosunku do wartości nominalnej tego papieru wartościowego.

## II BILANS FUNDUSZU

	30.06.2004	31.12.2003
	tys. zł	tys. zł
<b>I. AKTYWA</b>	<b>349 697,42</b>	<b>192 307,22</b>
1. Lokaty	297 918,66	168 361,38
1.1. Nieruchomości (własność)	0,00	0,00
1.2. Nieruchomości (współwłasność)	0,00	0,00
1.3. Waluty	0,00	0,00
1.4. Papiery wartościowe, w tym:	297 918,66	168 361,38
1.4.1. Papiery wartościowe udziałowe	276 042,33	168 361,38
1.4.2. Papiery wartościowe odsetkowe	0,00	0,00
1.4.3. Papiery wartościowe dyskontowe	21 876,33	0,00
1.4.4. Jednostki uczestnictwa	0,00	0,00
1.5. Udziały w spółkach z o.o.	0,00	0,00
1.6. Wierzytelności	0,00	0,00
1.7. Inne	0,00	0,00
2. Certyfikaty własne	0,00	0,00
3. Środki pieniężne	36 185,42	21 556,90
3.1. Środki pieniężne na rachunkach bieżących	1 601,92	2 029,80
3.2. Krótkoterminowe lokaty bankowe	34 583,50	19 527,10
4. Należności	15 593,34	2 388,94
4.1. Z tytułu zbytych lokat	7 591,41	485,58
4.2. Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	1 386,88	100,55
4.3. Dywidendy	433,07	0,00
4.4. Odsetki	5,40	2,81
4.5. Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	0,00	0,00
4.6. Z tytułu udzielonych pożyczek	0,00	0,00
4.7. Pozostałe	6 176,58	1 800,00
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>6 321,84</b>	<b>2 860,58</b>
1. Z tytułu nabytych lokat	2 398,15	19,25
2. Z tytułu wystawionych opcji	0,00	0,00
3. Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	1 543,37	646,52
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. Rezerwa na wydatki	1 117,93	621,94
8. Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	1 164,13	1 423,01
9. Pozostałe	98,26	149,86
<b>III. AKTYWA NETTO (I-II)</b>	<b>343 375,58</b>	<b>189 446,64</b>
<b>IV. KAPITAŁ</b>	<b>268 059,96</b>	<b>152 848,01</b>
1. Wpłacony	668 472,57	359 485,11
2. Wypłacony	(400 412,61)	(206 637,10)
<b>V. ZAKUMULOWANE, NIEROZDYSPONOWANE PRZYCHODY Z LOKAT NETTO</b>	<b>(5 410,20)</b>	<b>(2 469,02)</b>
<b>VI. ZAKUMULOWANY, NIEROZDYSPONOWANY ZREALIZOWANY ZYSK (STRATA) ZE ZBYCIA LOKAT</b>	<b>21 787,89</b>	<b>8 106,70</b>
<b>VII. WZROST (SPADEK) WARTOŚCI LOKAT PONAD CENĘ NABYCIA</b>	<b>58 937,93</b>	<b>30 960,95</b>
<b>VIII. KAPITAŁ I ZAKUMULOWANY WYNIK Z OPERACJI, RAZEM (IV+V+VI+VII)</b>	<b>343 375,58</b>	<b>189 446,64</b>
Liczba jednostek uczestnictwa	1 583 658,89	1 029 243,58
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w zł)	216,82	184,06

Warszawa, dnia 16 sierpnia 2004 roku





### III RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI

	01.01.04 - 30.06.04	01.01.03 - 30.06.03
	tys. zł	tys. zł
<b>I. PRZYCHODY Z LOKAT</b>	<b>2 809,46</b>	<b>405,06</b>
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	1 391,48	283,35
2. Odsetki	948,24	121,71
3. Odpis dyskonta	465,06	0,00
4. Przychody z nieruchomości	0,00	0,00
5. Dodatnie saldo różnic kursowych	0,00	0,00
6. Pozostałe	4,68	0,00
<b>II. KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>5 750,64</b>	<b>420,39</b>
1. Wynagrodzenie dla Towarzystwa	5 704,45	406,55
2. Wynagrodzenie dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00	0,00
3. Opłaty dla Depozytariusza i inne opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów Funduszu	0,00	0,00
4. Usługi w zakresie rachunkowości, w tym prowadzenie rejestru uczestników Funduszu	0,00	0,00
5. Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	0,00	0,00
6. Usługi prawne	0,00	0,00
7. Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	0,25	4,22
8. Odsetki od zaciągniętych kredytów i pożyczek	0,00	0,00
9. Amortyzacja premii	0,00	0,00
10. Koszty związane z posiadaniem nieruchomości, w tym utrzymanie nieruchomości w stanie niepogorszonym	0,00	0,00
11. Ujemne saldo różnic kursowych	0,00	0,00
12. Pozostałe	45,94	9,62
<b>III. KOSZTY POKRYWANE PRZEZ TOWARZYSTWO</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>IV. KOSZTY OPERACYJNE NETTO (II-III)</b>	<b>5 750,64</b>	<b>420,39</b>
<b>V. PRZYCHODY Z LOKAT NETTO (I-IV)</b>	<b>(2 941,18)</b>	<b>(15,33)</b>
<b>VI. ZREALIZOWANY I NIEZREALIZOWANY ZYSK/STRATA</b>	<b>41 658,17</b>	<b>5 466,89</b>
1. Zrealizowany zysk/(strata) ze zbycia lokat, w tym	13 681,19	1 921,48
- z tytułu różnic kursowych	0,00	0,00
2. Wzrost/(spadek) niezrealizowanego zysku/(straty) z wyceny lokat, w tym:	27 976,98	3 545,41
- z tytułu różnic kursowych	0,00	0,00
<b>VII. WYNIK Z OPERACJI (V+VI)</b>	<b>38 716,99</b>	<b>5 451,56</b>

Warszawa, dnia 16 sierpnia 2004 roku



#### IV ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO

	01.01.04 - 30.06.04 tys. zł	01.01.03 - 31.12.03 tys. zł	05.04.02 - 31.12.02 tys. zł
<b>I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO</b>			
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	189 446,64	10 605,99	0,00
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	38 716,99	35 919,32	679,31
a) Przychody z lokat netto	(2 941,18)	(2 396,43)	(72,59)
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	13 681,19	7 766,42	340,28
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	27 976,98	30 549,33	411,62
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	38 716,99	35 919,32	679,31
4. Dystrybucja dochodów 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 netto	0,00	0,00	0,00
5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:	115 211,95	142 921,33	9 926,68
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	308 987,46	347 065,75	12 419,36
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(193 775,51)	(204 144,42)	(2 492,68)
6. Zmiana wartości aktywów netto z tytułu zmian w kapitale	115 211,95	142 921,33	9 926,68
7. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)	153 928,94	178 840,65	10 605,99
8. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	343 375,58	189 446,64	10 605,99
9. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	287 635,29	88 419,59	5 551,90
<b>II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA</b>			
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	554 415,31	934 261,74	94 981,84
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	1 491 434,24	2 135 486,62	118 290,21
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(937 018,93)	(1 201 224,88)	(23 308,37)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	554 415,31	934 261,74	94 981,84
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:	1 583 658,89	1 029 243,58	94 981,84
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	3 745 211,07	2 253 776,82	118 290,21
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(2 161 552,18)	(1 224 533,24)	(23 308,37)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	1 583 658,89	1 029 243,58	94 981,84
<b>III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>			
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	184,06	111,66	100,00
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	216,82	184,06	111,66
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym (w stosunku rocznym)	35,76%	64,84%	15,76%
4. Minimalna i maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:			
Wartość minimalna (02.01.2004 r.)	184,05	109,39	91,82
Wartość maksymalna (22.04.2004 r.)	220,81	186,69	114,31
5. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny			
30.06.2004 r.	216,98	184,43	112,05
<b>IV. PROCENTOWY UDZIAŁ W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW KOSZTÓW OPERACYJNYCH, W TYM:</b>	3,87%	3,74%	3,93%
1. Wynagrodzenia Towarzystwa	3,84%	3,69%	3,49%
<b>V. PROCENTOWY UDZIAŁ W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO KOSZTÓW OPERACYJNYCH, W TYM:</b>	4,02%	4,03%	4,48%
1. Wynagrodzenia Towarzystwa	3,99%	3,98%	3,99%
Średnie Aktywa Brutto:	299 032,25	95 444,01	6 335,40
Koszty operacyjne:	5 750,65	3 566,71	184,12
Wynagrodzenie Towarzystwa	5 704,45	3 517,18	163,74

Warszawa, dnia 16 sierpnia 2004 roku



## V RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

	01.01.04 - 30.06.04	01.01.03 - 30.06.03
	tys. zł	tys. zł
<b>A. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ (I-II)</b>	<b>(100 829,14)</b>	<b>(23 027,72)</b>
<b>I. WPEŁYWY</b>	<b>180 324,80</b>	<b>33 398,64</b>
1. Z tytułu posiadanych lokat, w tym:	958,40	79,81
a) Z tytułu papierów wartościowych udziałowych	958,40	79,81
b) Z tytułu papierów wartościowych odsetkowych	0,00	0,00
c) Z tytułu papierów wartościowych dyskontowych	0,00	0,00
2. Z tytułu zbycia składników lokat, w tym:	179 361,72	33 318,83
a) Z tytułu papierów wartościowych udziałowych	177 171,76	33 318,83
b) Z tytułu papierów wartościowych odsetkowych	0,00	0,00
c) Z tytułu papierów wartościowych dyskontowych	2 189,96	0,00
3. Pozostałe	4,68	0,00
<b>II. WYDATKI</b>	<b>(281 153,94)</b>	<b>(56 426,36)</b>
1. Z tytułu posiadanych lokat, w tym:	0,00	0,00
a) Z tytułu papierów wartościowych udziałowych	0,00	0,00
b) Z tytułu papierów wartościowych odsetkowych	0,00	0,00
c) Z tytułu papierów wartościowych dyskontowych	0,00	0,00
2. Z tytułu nabycia składników lokat, w tym:	(271 522,70)	(56 010,86)
a) Z tytułu papierów wartościowych udziałowych	(247 910,07)	(56 010,86)
b) Z tytułu papierów wartościowych odsetkowych	0,00	0,00
c) Z tytułu papierów wartościowych dyskontowych	(23 612,63)	0,00
3. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla Towarzystwa	(5 208,47)	(293,28)
4. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00	0,00
5. Z tytułu opłat:	(0,25)	(4,22)
a) Dla Depozytariusza	0,00	0,00
b) Za prowadzenie rejestru aktywów Funduszu	0,00	0,00
c) Za zezwolenia	(0,25)	(4,22)
d) Rejestracyjnych	0,00	0,00
6. Usług:	0,00	0,00
a) Wydawniczych	0,00	0,00
b) Prawnych	0,00	0,00
c) W zakresie rachunkowości	0,00	0,00
7. Pozostałe	(4 422,52)	(118,00)
<b>B. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ (I-II)</b>	<b>115 457,66</b>	<b>37 446,22</b>
<b>I. WPEŁYWY</b>	<b>308 387,92</b>	<b>48 480,55</b>
1. Z tytułu zbycia jednostek uczestnictwa	306 278,13	47 103,75
2. Z tytułu zaciągniętych kredytów	0,00	0,00
3. Z tytułu zaciągniętych pożyczek	0,00	0,00
4. Z tytułu spłaty udzielonych pożyczek	0,00	0,00
5. Odsetki	945,66	120,08
6. Pozostałe	1 164,13	1 256,72
<b>II. WYDATKI</b>	<b>(192 930,26)</b>	<b>(11 034,33)</b>
1. Z tytułu odkupienia jednostek uczestnictwa	(192 930,26)	(11 034,33)
2. Z tytułu spłaty zaciągniętych kredytów	0,00	0,00
3. Z tytułu spłaty zaciągniętych pożyczek	0,00	0,00
4. Z tytułu udzielonych pożyczek	0,00	0,00
5. Odsetki	0,00	0,00
6. Pozostałe	0,00	0,00
<b>C. ZMIANA STANU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH NETTO (A+/-B)</b>	<b>14 628,52</b>	<b>14 418,50</b>
<b>D. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA POCZĄTEK OKRESU</b>	<b>21 556,90</b>	<b>3 216,70</b>
<b>E. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA KONIEC OKRESU (D+/-C)</b>	<b>36 185,42</b>	<b>17 635,20</b>
- W tym o ograniczonej możliwości dysponowania	0,00	0,00

Warszawa, dnia 16 sierpnia 2004 roku



## VI ZESTAWIENIE LOKAT

	Ilość	Wartość w cenie nabycia (tys. zł)	Wartość rynkowa na 30.06.2004 (tys. zł)	Udział w aktywach Funduszu (%)
<b>A. Akcje oraz prawa z akcji notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.</b>				
<b>Akcje – notowania ciągłe</b>	<b>11 791 738</b>	<b>205 513,14</b>	<b>262 108,21</b>	<b>74,94%</b>
AGORA	53 364	2 436,11	2 545,46	0,73%
AMICA	14 450	570,58	606,90	0,17%
APATOR	7 460	515,87	602,77	0,17%
ATM	89 561	3 819,10	4 236,24	1,21%
BANK MILLENNIUM	451 085	1 461,31	1 290,10	0,37%
BPHPBK	21 428	8 352,55	8 989,05	2,57%
BRE	11 600	1 180,25	1 218,00	0,35%
BZWBK	28 829	2 148,27	2 502,36	0,72%
CERSANIT	56 900	3 157,21	5 832,25	1,67%
COMARCH	12 179	648,78	682,02	0,20%
COMPUTERLAND	12 169	1 028,40	1 448,11	0,41%
CSS	118 014	1 972,40	2 431,09	0,70%
DĘBICA	36 454	2 608,67	4 957,74	1,42%
DGA	20 000	550,00	592,00	0,17%
ECHO	22 077	976,02	1 909,66	0,55%
ELDORADO	103 845	2 839,97	3 696,88	1,06%
ELEKTRIM	176 402	1 067,29	1 393,58	0,40%
ELEKTROBUDOWA	30 050	814,81	754,26	0,22%
EMAX	19 592	1 704,48	1 959,20	0,56%
ENERGOMONTAŻ POŁUDNIE	500	11,27	8,10	0,00%
FARMACOL	51 765	203,33	1 496,00	0,43%
FORTE	577 885	5 508,39	7 917,02	2,26%
GETIN	3 202 060	5 055,94	7 588,88	2,17%
GROCLIN	7 823	445,91	1 114,78	0,32%
GTC	20 552	1 788,03	2 342,93	0,67%
HOOP	41 653	874,71	772,66	0,22%
HUTMEN	200	3,89	3,85	0,00%
HYDROTOR	17 472	150,95	260,33	0,07%
IMPEL	32 760	820,80	841,93	0,24%
INDYKPOL	22 864	1 777,61	2 149,22	0,61%
INGBSK	12 262	3 910,98	4 635,04	1,33%
INTER CARS	120 847	2 577,00	3 238,70	0,93%
JC AUTO	102 328	2 762,86	3 172,17	0,91%
JUTRZENKA	22 131	726,78	703,76	0,20%
KABLE	26 302	627,28	1 183,59	0,34%
KĘTY	33 849	3 139,25	4 857,33	1,39%
KGHM	817 435	17 442,49	23 051,67	6,59%
KOPEX	7 416	464,65	427,16	0,12%
KRUSZWICA	82 062	1 835,86	3 405,57	0,97%
LENTEX	117 750	2 786,47	3 508,95	1,00%
LPP	2 312	659,44	1 205,71	0,34%
MENNICA	30 412	1 310,85	1 885,54	0,54%
MOSTOSTAL SIEDLCE	148 472	2 209,90	2 182,54	0,62%
MOSTOSTAL WARSZAWA	7 212	75,47	97,00	0,03%
NETIA	101 236	358,55	426,20	0,12%
ORBIS	236 499	5 098,26	5 675,98	1,62%
PAGED	190 133	2 842,73	3 089,66	0,88%
PEKAO	86 733	8 994,97	10 711,53	3,06%
PGF	80 000	3 573,88	4 680,00	1,34%
PKN ORLEN	698 994	16 209,14	20 830,02	5,96%
PLAST-BOX	15 309	447,91	505,20	0,14%
POLFA KUTNO	32 477	7 863,10	10 555,03	3,02%
PROJPRZEM	225 118	1 608,20	2 465,04	0,70%
PROKOM	61 402	11 289,46	10 438,34	2,98%
PROSPER	73 830	1 088,73	1 210,81	0,35%
RAFAKO	188 325	1 170,65	2 448,23	0,70%
REDAN	2 000	36,08	33,40	0,01%
RELPOL	16 995	425,39	1 679,11	0,48%
ROLIMPEX	249 453	2 093,06	3 928,88	1,12%
ROPCZYCE	27 553	292,71	447,74	0,13%
SANOK	69 872	6 983,14	10 480,80	3,00%
SNIEZKA	95 281	2 096,18	3 296,72	0,94%
SOFTBANK	36 049	836,20	702,96	0,20%
STALEXPORT	1 064	2,72	2,73	0,00%
STALPRODUKT	10 405	198,13	624,30	0,18%
STALPROFIL	5 434	41,88	643,93	0,18%
STERPROJEKT	126 804	1 676,93	1 179,28	0,34%
STRZELEC	133 244	254,03	249,17	0,07%
TALEX	25 602	522,10	506,92	0,14%





## VI. ZESTAWIENIE LOKAT (ciąg dalszy)

	Ilość	Wartość w cenie nabycia (tys. zł)	Wartość rynkowa na 30.06.2004 (tys. zł)	Udział w aktywach Funduszu (%)
TECHMEX	69 098	2 073,13	2 003,84	0,57%
TELMAX	17 104	974,86	945,85	0,27%
TPSA	1 805 982	26 780,49	27 631,52	7,90%
TRAS TYCHY	71 092	763,86	771,35	0,22%
VISTULA	7 219	73,40	130,66	0,04%
WANDALEX	65 485	237,25	333,97	0,10%
WILBO	64 063	155,54	211,41	0,06%
WOLCZANKA	50 316	464,76	976,13	0,28%
ZM DUDA	46 304	2 224,71	5 718,55	1,64%
ZREW	13 480	738,83	874,85	0,25%
<b>Akcje NFI – notowania ciągłe</b>	<b>521 200</b>	<b>1 530,69</b>	<b>1 891,96</b>	<b>0,54%</b>
JUPITER	521 200	1 530,69	1 891,96	0,54%
<b>Prawa Poboru – notowania ciągłe</b>	<b>5 100</b>	<b>0,00</b>	<b>4,84</b>	<b>0,00%</b>
PP BRE	5 100	0,00	4,84	0,00%
<b>Prawa Do Akcji - notowania ciągłe</b>	<b>112 000</b>	<b>6 977,64</b>	<b>7 488,50</b>	<b>2,14%</b>
PDA ARTMAN	20 000	380,00	424,00	0,12%
PDA CERAMIKA NOWA GALA	50 000	250,00	250,00	0,07%
PDA GRAJEWO	21 000	3 780,00	4 200,00	1,20%
PDA PEKAO	21 000	2 567,64	2 614,50	0,75%
<b>Akcje – notowania jednolite</b>	<b>172 826</b>	<b>3 082,93</b>	<b>4 548,82</b>	<b>1,30%</b>
BYTOM	31 858	165,46	210,26	0,06%
PERMEDIA	110 000	1 763,87	2 849,00	0,81%
UNIMIL	30 968	1 153,60	1 489,56	0,43%
<b>Razem akcje oraz prawa z akcji</b>	<b>12 602 864</b>	<b>217 104,40</b>	<b>276 042,33</b>	<b>78,92%</b>
<b>B. Bony Skarbowe</b>				
<b>Bony skarbowe nie notowane na rynku regulowanym</b>	<b>2 270</b>	<b>21 440,26</b>	<b>21 876,33</b>	<b>6,26%</b>
o terminie wykupu krótszym niż 6 miesięcy				
o terminie wykupu od 6 do 12 miesięcy				
Bony skarbowe (wykup 23.02.2005)	2 270	21 440,26	21 876,33	6,26%
<b>Razem Bony Skarbowe</b>	<b>2 270</b>	<b>21 440,26</b>	<b>21 876,33</b>	<b>6,26%</b>
<b>Papiery wartościowe razem</b>	<b>12 605 134</b>	<b>238 544,66</b>	<b>297 918,66</b>	<b>85,18%</b>

Wszystkie papiery wartościowe znajdujące się w portfelu były na dzień 30 czerwca 2004 roku dopuszczone do publicznego obrotu.

Warszawa, dnia 16 sierpnia 2004 roku

## VII ZESTAWIENIE ZMIAN W STANIE LOKAT FUNDUSZU

LOKATY	30.06.2004		31.12.2003		31.12.2002	
	Wartość rynkowa (tys. zł)	Udział w aktywach Funduszu (%)	Wartość rynkowa (tys. zł)	Udział w aktywach Funduszu (%)	Wartość rynkowa (tys. zł)	Udział w aktywach Funduszu (%)
1. Papiery wartościowe udziałowe oraz wynikające z nich prawa	276 042,33	78,92%	168 361,38	87,57%	8 460,15	71,78%
2. Papiery wartościowe odsetkowe (bez odsetek)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
3. Papiery wartościowe dyskontowe	21 876,33	6,26%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
<b>Papiery wartościowe razem (bez odsetek)</b>	<b>297 918,66</b>	<b>85,18%</b>	<b>168 361,38</b>	<b>87,57%</b>	<b>8 460,15</b>	<b>71,78%</b>
Odsetki należne od papierów wartościowych odsetkowych	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
<b>Papiery wartościowe razem (z odsetkami należnymi)</b>	<b>297 918,66</b>	<b>85,18%</b>	<b>168 361,38</b>	<b>87,57%</b>	<b>8 460,15</b>	<b>71,78%</b>

Warszawa, dnia 16 sierpnia 2004 roku



## VIII DODATKOWE INFORMACJE I OBJAŚNIENIA

### A. Dane o walutowej strukturze aktywów i pasywów, w tym środków pieniężnych

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

### B. Informacje o zaciągniętych i wykorzystanych przez Fundusz kredytach i pożyczkach pieniężnych w kwocie stanowiącej, na dzień ich wykorzystania, więcej niż 1% wartości aktywów Funduszu

W okresie sprawozdawczym Fundusz nie zaciągał żadnych kredytów i pożyczek.

### C. Informacje o udzielonych przez Fundusz pożyczkach pieniężnych w kwocie stanowiącej, na dzień ich udzielenia, więcej niż 1% wartości aktywów Funduszu

W okresie sprawozdawczym Fundusz nie udzielał pożyczek.

### D. Podział kosztów pokrywanych przez Towarzystwo, według ich rodzaju

Zgodnie ze statutem Funduszu Towarzystwo pokrywa 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.

W okresach przedstawionych w sprawozdaniach koszty pokrywane przez Towarzystwo nie wystąpiły.

### E. Zrealizowany zysk ze zbycia lokat

	01.01.04-30.06.2004 tys. zł	01.01.03-30.06.03 tys. zł
Papiery wartościowe udziałowe	13 692,59	1 921,48
Papiery wartościowe odsetkowe	0,00	0,00
Papiery wartościowe dyskontowe	(11,40)	0,00
<b>Razem</b>	<b>13 681,19</b>	<b>1 921,48</b>

### F. Wzrost niezrealizowanego zysku z wyceny lokat

	01.01.04-31.12.04 tys. zł	01.01.03-30.06.03 tys. zł
Papiery wartościowe udziałowe	27 976,98	3 545,41
Papiery wartościowe odsetkowe	0,00	0,00
Papiery wartościowe dyskontowe	0,00	0,00
<b>Razem</b>	<b>27 976,98</b>	<b>3 545,41</b>

### G. Informacje o podatkach i opłatach, w tym dotyczące opodatkowania Funduszu, opodatkowania dochodów z lokat krajowych i zagranicznych oraz dane dotyczące opłat manipulacyjnych, prowizji maklerskich i innych opłat pokrywanych z Funduszu z określeniem ich wartości

Zgodnie z przepisami art. 6 ust. 1 pkt 10) ustawy z dnia 15 lutego 1992 roku o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz. U. z 2000 r. nr 54, poz. 654, z późn. zm.) Fundusz jest zwolniony z podatku dochodowego, jako fundusz inwestycyjny utworzony na podstawie ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 roku o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. z 1997 r. nr 139, poz. 933 z późn. zm.).

Zgodnie ze statutem Fundusz nie pobiera od uczestników Funduszu opłat manipulacyjnych za zbywanie jednostek uczestnictwa. Opłata manipulacyjna za zbywanie jednostek uczestnictwa w Funduszu jest pobierana przez Towarzystwo.

Z tytułu zawartych przez Fundusz transakcji papierami wartościowymi w okresie sprawozdawczym zostały pokryte prowizje maklerskie w wysokości 828.905,40 zł.

W okresie sprawozdawczym Fundusz pokrył również 46.198,22 zł opłat za prowadzenie rachunków bankowych, rozliczanie transakcji na papierach wartościowych i innych opłat.

### H. Informacja o dystrybucji dochodów Funduszu

Statut Funduszu nie przewiduje wypłacania dochodów Funduszu bez odkupywania jednostek uczestnictwa.

### I. Informacje o lokatach Funduszu w instrumenty finansowe i inne prawa pochodne od praw majątkowych będących przedmiotem inwestycji Funduszu oraz transakcji terminowych

Na dzień 30 czerwca 2004 r. Fundusz nie posiadał lokat w instrumenty finansowe i inne prawa pochodne od praw majątkowych będących przedmiotem inwestycji Funduszu, w rozumieniu art. 3 ust 3 ustawy Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi.

### J. Informacja o łącznej wartości wynagrodzeń i nagród (w pieniądzu i w naturze) wypłaconych lub należnych, odrębnie dla osób zarządzających i nadzorujących, obciążających Fundusz

W okresie sprawozdawczym nie zostały przyznane lub wypłacone wynagrodzenia lub nagrody dla osób zarządzających i nadzorujących Fundusz, które obciążałyby Fundusz.

### K. Wartości niespłaconych zaliczek, kredytów, pożyczek, gwarancji, poręczeń lub innych umów zobowiązujących do świadczeń na rzecz Funduszu udzielonych osobom zarządzającym i nadzorującym, obciążających Fundusz

Na dzień 30 czerwca 2004 roku Fundusz nie udzielał zaliczek, kredytów, pożyczek, gwarancji, poręczeń i nie zawierał innych umów zobowiązujących do świadczeń na rzecz Funduszu udzielonych osobom zarządzającym i nadzorującym, obciążających Fundusz.

### L. Dane dotyczące lokat w nieruchomości

Fundusz nie inwestuje w nieruchomości.

### M. Informacje o znaczących zdarzeniach, dotyczących lat ubiegłych, ujętych w sprawozdaniu finansowym za bieżący okres

Do dnia bilansowego nie wystąpiły znaczące zdarzenia dotyczące lat ubiegłych, które wymagałyby ujęcia w sprawozdaniu finansowym.

### N. 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.

### O. Zestawienie oraz objaśnienie różnic pomiędzy danymi ujawnionymi w sprawozdaniu finansowym i porównywalnych danych finansowych a uprzednio sporządzonymi i opublikowanymi sprawozdaniami finansowymi

Nie występują różnice pomiędzy danymi ujawnionymi w sprawozdaniu finansowym i porównywalnych danych finansowych a uprzednio sporządzonymi i opublikowanymi sprawozdaniami finansowymi.

### P. 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 wystąpiły przypadki, w których Fundusz poinformował Uczestników Funduszu o korekcie wyceny aktywów netto na jednostkę uczestnictwa:



Dzień Wyceny	Dzień ogłoszenia korekty	Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa przed korektą (zł)	Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa po korekcie (zł)	Dzień Wyceny	Dzień ogłoszenia korekty	Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa przed korektą (zł)	Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa po korekcie (zł)
23.04.2004	06.05.2004	216,88	216,95	15.06.2004	23.07.2004	211,85	211,82
26.04.2004	06.05.2004	218,68	218,74	16.06.2004	23.07.2004	212,13	212,09
27.04.2004	06.05.2004	219,47	219,53	17.06.2004	23.07.2004	212,15	212,12
28.04.2004	06.05.2004	219,06	219,13	18.06.2004	23.07.2004	209,79	209,77
29.04.2004	06.05.2004	219,06	219,13	23.06.2004	23.07.2004	212,80	212,81
30.04.2004	06.05.2004	214,99	215,05	24.06.2004	23.07.2004	214,08	214,09
04.05.2004	06.05.2004	216,23	216,30	25.06.2004	23.07.2004	214,18	214,19
				28.06.2004	23.07.2004	215,62	215,65
				29.06.2004	23.07.2004	216,63	216,66
				30.06.2004	23.07.2004	216,95	216,98

W dniu 26 kwietnia 2004 roku przypadał dzień ustalenia prawa do dywidendy z akcji spółki Zakłady „Lentex” SA, oznaczonych kodami: PLENTX00010, PLENTX00028. Dywidenda przypadająca na jedną akcję wynosi 0,88 zł. Zgodnie z przepisami par. 16 ust. 3 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 10 grudnia 2001 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych („Rozporządzenie”) należąca dywidenda z akcji notowanych na rynku zorganizowanym ujmuje się w księgach rachunkowych w następnym dniu po dniu, w którym po raz ostatni akcje były notowane na rynku zorganizowanym z prawem do dywidendy. W tym przypadku pierwszym dniem, w którym akcje spółki Zakłady „Lentex” SA były notowane bez z prawa do dywidendy był dzień 22 kwietnia 2004 roku, natomiast pierwszym dniem wyceny, w którym Fundusz powinien wykazać prawo do dywidendy, zgodnie z przepisami par. 26 ust. 3 Rozporządzenia, był dzień 23 kwietnia 2003 roku.

Informację o przysługującym prawie do dywidendy Fundusz otrzymał od Depozytariusza – jako pierwotnego źródła tego typu informacji - w dniu 5 maja 2004 roku, w związku z czym w okresie od 22 kwietnia do 5 maja 2004 roku Fundusz nie ujmował w księgach rachunkowych przysługującego prawa do dywidendy. Według stanu na dzień 22 kwietnia 2004 roku Fundusz posiadał 120.000 sztuk akcji spółki Zakłady „Lentex” S.A., a należąca kwota dywidendy, o którą zostały zaniżone w tym okresie aktywa Funduszu wynosiła 105.600,00 zł.

Po otrzymaniu informacji o wysokości dywidendy Fundusz natychmiast skorygował swoje księgi rachunkowe w taki sposób, aby uzyskać prawidłową wartość aktywów netto Funduszu.

Fundusz dokonał ponownego przeliczenia ilości jednostek uczestnictwa nabytych przez Uczestników Funduszu po niewłaściwie wyliczonej cenie i dokonał korekty zapisów na rejestrach tych Uczestników Funduszu, którzy ponieśli stratę finansową na skutek błędnej wyceny jednostek uczestnictwa w taki sposób, aby nabyta ilość jednostek uczestnictwa odzwierciedlała prawidłową wartość aktywów netto przypadającą na jednostkę uczestnictwa. Łączna kwota powyższych korekt została przekazana do Funduszu ze środków własnych Towarzystwa. Powyższe korekty obejmują:

- Dla Uczestników Funduszu, którzy dokonali nabycia jednostek uczestnictwa w Funduszu po zaniżonej cenie, w wyniku czego na ich rejestrach zapisano odpowiednio większą ilość jednostek uczestnictwa, Towarzystwo z własnych środków dokonało dopłaty do Funduszu w celu wyrównania strat pozostałym Uczestnikom Funduszu. Łączna wartość dopłat wyniosła 4.525,42 zł.
- Dla Uczestników Funduszu, którzy dokonali odkupienia jednostek uczestnictwa w Funduszu na określonej w zleceniu kwotę po zaniżonej cenie, w wyniku czego została odkupiona zbyt duża ilość jednostek uczestnictwa, Towarzystwo z własnych środków dokonało dopłaty do rejestrów poszczególnych Uczestników Funduszu w celu wyrównania salda jednostek uczestnictwa. Łączna wartość dopłat wyniosła 283,34 zł.
- Dla Uczestników Funduszu, którzy dokonali odkupienia określonej w zleceniu liczby jednostek uczestnictwa w Funduszu po zaniżonej cenie, w wyniku czego została im wypłacona zaniżona kwota z tytułu odkupienia, Towarzystwo z własnych środków dokonało dodatkowej płatności dla poszczególnych Uczestników Funduszu. Łączna wartość dopłat wyniosła 3.949,30 zł.

W dniu 9 czerwca 2004 roku Fundusz nabył na Gieldzie papierów Wartościowych w Warszawie 18.000 szt. Praw do Akcji Pekao SA (ISIN PLPEKAO00255) po 122 zł za sztukę. W dniu 11 czerwca 2004 roku Fundusz nabył dodatkowo 3.000 szt. PDA Pekao SA również po 122 zł za szt.

Wycena papierów wartościowych wchodzących w skład aktywów Funduszu jest dokonywana przez system księgowy w oparciu o przekazywane Towarzystwu przez zarządzającego portfelem inwestycyjnym Funduszu pliki tekstowe w formie elektronicznej zawierające informacje o cenach papierów wartościowych.

W dniach 9 czerwca 2004 roku – 1 lipca 2004 roku w otrzymanych plikach nie była ujęta bieżąca cena PDA Pekao SA, w związku z czym system księgowy Funduszu przyjmował do wyceny tego papieru wartościowego cenę nabycia czyli 122 zł za szt. Spowodowało to błędną wycenę aktywów Funduszu, a w konsekwencji błędną wycenę wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w dniach, o których mowa powyżej.

Dodatkowo w wyniku błędu systemu komputerowego Depozytariusz Funduszu potwierdzał codziennie błędną cenę PDA Pekao SA i w konsekwencji błędną wycenę aktywów Funduszu.

Fundusz po wykryciu błędu natychmiast dokonał ponownego przeliczenia ilości jednostek uczestnictwa nabytych oraz zbytych przez Uczestników Funduszu po niewłaściwie wyliczonej cenie i dokonał korekty zapisów na rejestrach tych Uczestników Funduszu, którzy ponieśli stratę finansową na skutek błędnej wyceny jednostek uczestnictwa.

- Dla Uczestników Funduszu, którzy dokonali nabycia jednostek uczestnictwa w Funduszu po zawyżonej cenie, w wyniku czego na ich rejestrach zapisano odpowiednio mniejszą ilość jednostek uczestnictwa, Towarzystwo z własnych środków dokonało dopłaty do rejestrów poszczególnych Uczestników Funduszu w celu wyrównania salda jednostek uczestnictwa. Łączna wartość dopłat wyniosła 443,20 zł.
- Dla Uczestników Funduszu, którzy dokonali nabycia jednostek uczestnictwa w Funduszu po zaniżonej cenie, w wyniku czego na ich rejestrach zapisano odpowiednio większą ilość jednostek uczestnictwa, Towarzystwo z własnych środków dokonało dopłaty do Funduszu w celu wyrównania strat pozostałym Uczestnikom Funduszu. Łączna wartość dopłat wyniosła 2 156,15 zł.
- Dla Uczestników Funduszu, którzy dokonali odkupienia jednostek uczestnictwa w Funduszu na określonej w zleceniu kwotę po zawyżonej cenie, w wyniku czego została odkupiona zbyt mała ilość jednostek uczestnictwa, Towarzystwo z własnych środków dokonało dopłaty do Funduszu w celu wyrównania strat pozostałym Uczestnikom Funduszu. Łączna wartość dopłat wyniosła 97,34 zł.
- Dla Uczestników Funduszu, którzy dokonali odkupienia jednostek uczestnictwa w Funduszu na określonej w zleceniu kwotę po zaniżonej cenie, w wyniku czego została odkupiona zbyt duża ilość jednostek uczestnictwa, Towarzystwo z własnych środków dokonało dopłaty do rejestrów poszczególnych Uczestników Funduszu w celu wyrównania salda jednostek uczestnictwa. Łączna wartość dopłat wyniosła 143,92 zł.



- Dla Uczestników Funduszu, którzy dokonali odkupienia określonej w zleceniu ilości jednostek uczestnictwa w Funduszu po zawyżonej cenie, w wyniku czego została przekazana Uczestnikom Funduszu zawyżona kwota środków z tytułu odkupienia, Towarzystwo z własnych środków dokona dopłaty do Funduszu, w celu wyrównania strat pozostałym Uczestnikom Funduszu. Łączna wartość dopłat wyniosła 871,96 zł.
- Dla Uczestników Funduszu, którzy dokonali odkupienia określonej w zleceniu ilości jednostek uczestnictwa w Funduszu po zaniżonej cenie, w wyniku czego została przekazana Uczestnikom Funduszu zaniżona kwota środków z tytułu odkupienia, Towarzystwo z własnych środków dokona dodatkowej płatności dla poszczególnych Uczestników Funduszu. Łączna wartość dopłat wyniosła 764,91 zł.

**Q. 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.

**R. Informacje o obciążeniach majątku o charakterze prawnorzeczowym i obligacyjnym na poszczególnych pozycjach aktywów**

Nie wystąpiły obciążenia majątku o charakterze prawnorzeczowym i obligacyjnym na żadnych pozycjach aktywów.

Warszawa, dnia 16 sierpnia 2004 roku



**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](mailto:tfi@cu.com.pl), <http://www.cu.com.pl>