

## OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

### Dla Rady Nadzorczej Commercial Union Polska – Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych Spółki Akcyjnej

1. Przeprowadziliśmy badanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku („okres sprawozdawczy”) subfunduszu CU Polskich Akcji („Subfundusz”), wydzielonego w ramach Commercial Union Funduszu Inwestycyjnego Otwartego („Fundusz”) z siedzibą w Warszawie, ul. Prosta 70, obejmującego:
  - wprowadzenie do jednostkowego sprawozdania finansowego,
  - zestawienie lokat sporządzone na dzień 31 grudnia 2008 roku w kwocie 419.885 tysięcy złotych,
  - bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2008 roku, który wykazuje aktywa netto w kwocie 421.117 tysięcy złotych,
  - rachunek wyniku z operacji za okres sprawozdawczy, wykazujący ujemny wynik z operacji w kwocie 524.281 tysięcy złotych,
  - zestawienie zmian w aktywach netto za okres sprawozdawczy, wykazujące zmniejszenie stanu aktywów netto o kwotę 804.767 tysięcy złotych, oraz
  - noty objaśniające i informację dodatkową („załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe”).
2. Za rzetelność, prawidłowość i jasność załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego, jak również za prawidłowość ksiąg rachunkowych Subfunduszu odpowiada Zarząd Commercial Union Polska – Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych Spółki Akcyjnej (zwanego dalej „Towarzystwem”), towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzającego Funduszem i reprezentującego Fundusz. Naszym zadaniem było zbadanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego i wyrażenie, na podstawie badania, opinii o tym, czy sprawozdanie to jest, we wszystkich istotnych aspektach, rzetelne, prawidłowe i jasne oraz czy księgi rachunkowe stanowiące podstawę jego sporządzenia są prowadzone, we wszystkich istotnych aspektach, w sposób prawidłowy.
3. Badanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do obowiązujących w Polsce postanowień:
  - rozdziału 7 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości („ustawa o rachunkowości”),
  - norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów,

w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, czy sprawozdanie to nie zawiera istotnych nieprawidłowości. W szczególności, badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wrywkową – dokumentacji, z której wynikają kwoty i informacje zawarte w załączonym jednostkowym sprawozdaniu finansowym. Badanie obejmowało również ocenę poprawności



przyjętych i stosowanych przez Zarząd Towarzystwa zasad rachunkowości i znaczących szacunków dokonanych przez Zarząd Towarzystwa, jak i ogólnej prezentacji załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego. Uważamy, że przeprowadzone przez nas badanie dostarczyło nam wystarczających podstaw do wyrażenia opinii o załączonym jednostkowym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość.

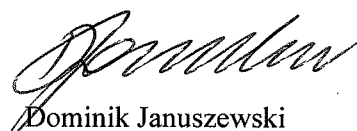
4. Naszym zdaniem załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:
  - przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny wyniku z operacji za okres sprawozdawczy, jak też sytuacji majątkowej i finansowej badanego Subfunduszu na dzień 31 grudnia 2008 roku;
  - sporządzone zostało zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w ustawie o rachunkowości i wydanymi na jej podstawie przepisami, na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych;
  - jest zgodne z ustawą o rachunkowości i wydanymi na jej podstawie przepisami oraz postanowieniami statutu Funduszu, wpływającymi na jego treść.
5. Informacja Zarządu Towarzystwa skierowana do uczestników Subfunduszu oraz oświadczenie depozytariusza Subfunduszu, sporządzone za okres sprawozdawczy, zgodnie z obowiązującymi przepisami, zostały dołączone do połączonego sprawozdania finansowego Funduszu sporządzonego za okres sprawozdawczy, o którym wydaliśmy opinię z dniem 6 marca 2009 roku.

w imieniu

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



Adam Fornalik  
Biegły rewident nr 9916/7376

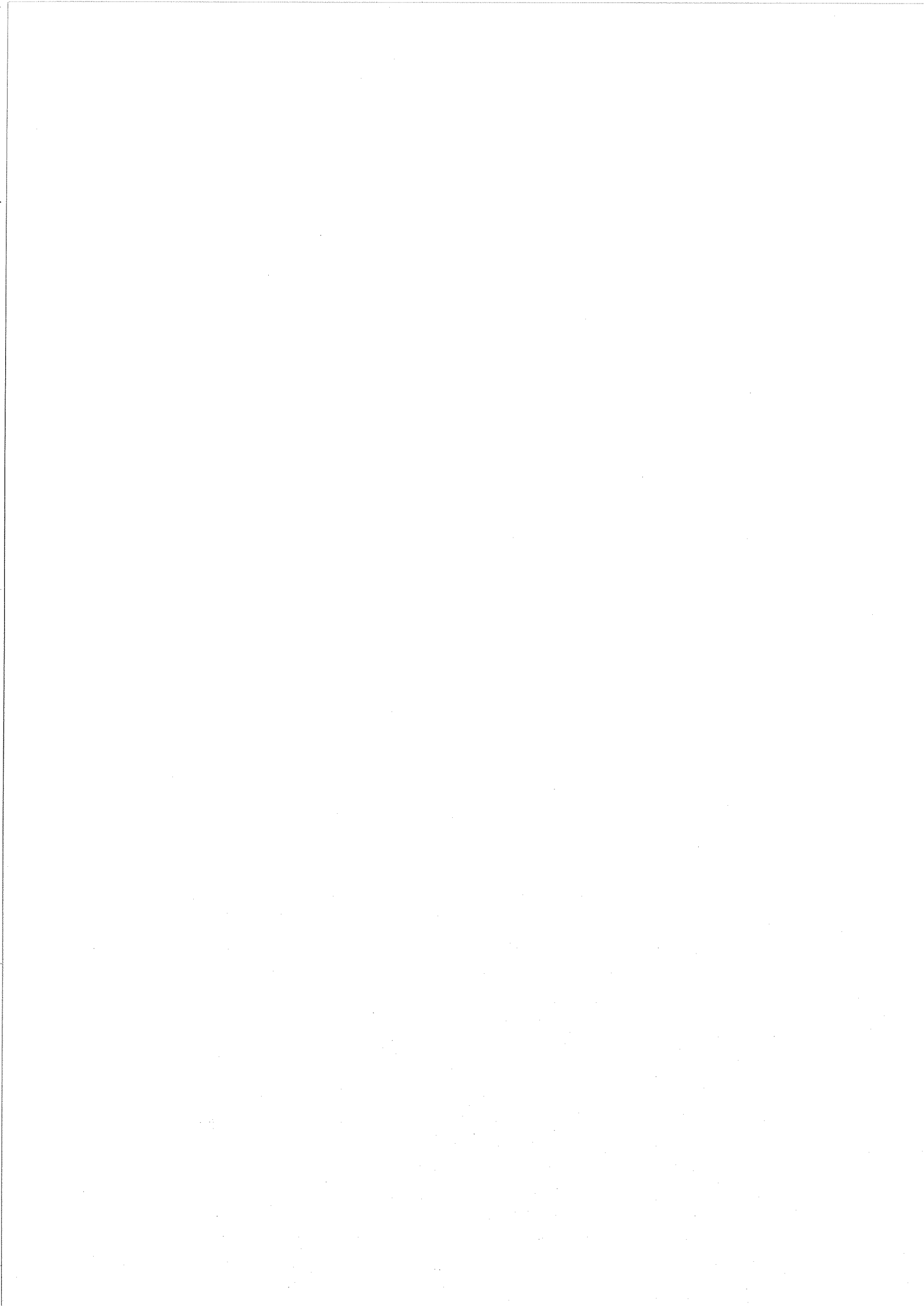


Dominik Januszewski  
Biegły rewident nr 9707/7255

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

Warszawa, dnia 6 marca 2009 roku

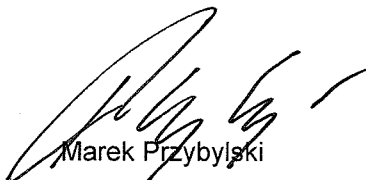
**JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE FINANSOWE**  
**COMMERCIAL UNION FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY**  
**SUBFUNDUSZ CU POLSKICH AKCJI**  
**ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2008 ROKU**



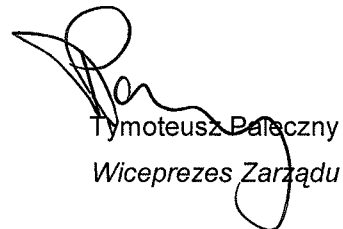
## OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

Zarząd Commercial Union Polska – Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych SA, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2002 r. Nr 76, poz. 694 z późniejszymi zmianami) oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2007 r. Nr 249, poz. 1859) przedstawia jednostkowe sprawozdanie finansowe Subfunduszu CU Polskich Akcji wydzielonego w ramach Commercial Union Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku, obejmujące:


- zestawienie lokat subfunduszu według stanu na dzień 31 grudnia 2008 roku, wykazujące składniki lokat funduszu o wartości 419 885 tys. zł;
- bilans subfunduszu sporządzony na dzień 31 grudnia 2008 roku, wykazujący wartość aktywów netto funduszu w wysokości 421 117 tys. zł;
- rachunek wyniku z operacji subfunduszu sporządzony za okres od dnia 1 stycznia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku, wykazujący ujemny wynik z operacji w wysokości 524 281 tys. zł;
- zestawienie zmian w aktywach netto sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku, wykazujące zmniejszenie wartości aktywów netto subfunduszu w wysokości 804 767 tys. zł.



Marek Przybylski  
Prezes Zarządu

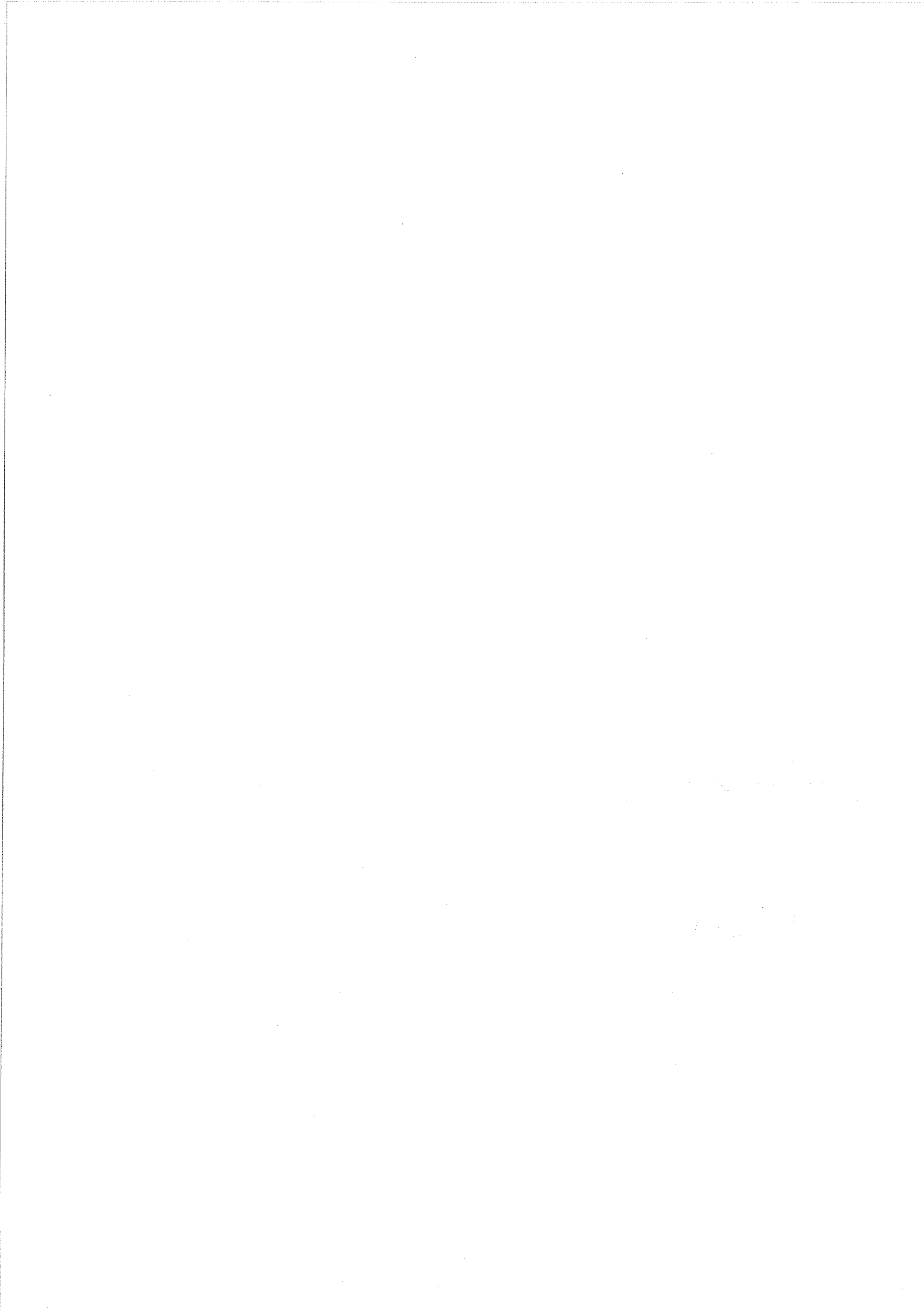


Tymoteusz Pałeczny  
Wiceprezes Zarządu



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

Warszawa, dnia 6 marca 2009 roku



## **I WPROWADZENIE**

### **1. INFORMACJE OGÓLNE**

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

Wg stanu na dzień bilansowy w skład Funduszu wchodzi następujące subfundusze:

- CU Depozyt Plus,
- CU Obligacji,
- CU Ochrony Kapitału Plus,
- CU Stabilnego Inwestowania,
- CU Polskich Akcji,
- CU Zrównoważony,
- CU Małych Spółek,
- CU Nowoczesnych Technologii,
- CU Akcji Europy Wschodzącej oraz
- CU Nowych Spółek.

Fundusz został wpisany do rejestru funduszy inwestycyjnych w dniu 3 listopada 2006 roku, pod numerem RFi 261.

Subfundusz CU Polskich Akcji („Subfundusz”) został utworzony jako Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Polskich Akcji w dniu 5 kwietnia 2002 roku na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisji Nadzoru Finansowego) nr DFI1-4050/14-6/02-669 z dnia 5 marca 2002 roku.

W dniu 3 listopada 2006 roku Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Polskich Akcji został przekształcony w Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Polskich Akcji wydzielony w ramach Funduszu na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisji Nadzoru Finansowego) nr DFI/W/3032-14/7-1-2274/06 z dnia 9 czerwca 2006 roku.

Fundusz oraz Subfundusz zostały utworzone na czas nieograniczony.

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

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

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

Udział lokat w akcje w wartości aktywów Subfunduszu wynosi od 60% do 100%.

### **3. TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH**

Organem zarządzającym Funduszem jest Commercial Union Polska – Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”) z siedzibą w Warszawie, ul. Prosta 70, 00-838 Warszawa, wpisane do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000011017. Sądem rejestrowym dla Towarzystwa jest Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego.

### **4. OKRES SPRAWOZDAWCZY I DZIEŃ BILANSOWY**

Sprawozdanie finansowe Subfunduszu zostało sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku. Dniem bilansowym jest 31 grudnia 2008 roku.

---

## **5. KONTYNUACJA DZIAŁALNOŚCI**

Sprawozdanie finansowe Subfunduszu zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności przez Subfundusz oraz Fundusz w dającej się przewidzieć przyszłości tj. co najmniej 12 miesięcy po dniu 31 grudnia 2008 roku. Zarząd Towarzystwa nie stwierdza na dzień podpisania sprawozdania finansowego Subfunduszu oraz połączonego sprawozdania finansowego Funduszu istnienia faktów i okoliczności, które wskazywałyby na zagrożenie kontynuowania działalności przez Subfundusz lub Fundusz w okresie co najmniej 12 miesięcy po dniu bilansowym, czyli 31 grudnia 2008 roku na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia działalności Subfunduszu lub Funduszu.

## **6. PODMIOT, KTÓRY PRZEPROWADZIŁ BADANIE SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO**

Sprawozdanie finansowe podlegało badaniu przez biegłego rewidenta. Badania sprawozdania finansowego dokonała Ernst & Young Audit sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1, wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 130.

## **7. KATEGORIE JEDNOSTEK UCZESTNICTWA**

Subfundusz nie zbywa jednostek uczestnictwa różnych kategorii.



## I ZESTAWIENIE LOKAT

### 1. TABELA GŁÓWNA

Składniki lokat (w tysiącach złotych)	31 grudnia 2008 roku			31 grudnia 2007 roku		
	Wartość wg ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem	Wartość wg ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Akcje	562 706	416 658	97.13	923 862	1 144 400	91.71
Warranty subskrypcyjne	0	0	0.00	0	0	0.00
Prawa do akcji	3 582	3 197	0.75	2 486	2 839	0.23
Prawa poboru	0	30	0.01	0	560	0.05
Kwity depozytowe	0	0	0.00	0	0	0.00
Listy zastawne	0	0	0.00	0	0	0.00
Dłużne papiery wartościowe	0	0	0.00	0	0	0.00
Instrumenty pochodne	0	0	0.00	0	0	0.00
Jednostki uczestnictwa	0	0	0.00	0	0	0.00
Certyfikaty inwestycyjne	0	0	0.00	0	0	0.00
Tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą	0	0	0.00	0	0	0.00
Wierzytelności	0	0	0.00	0	0	0.00
Weksle	0	0	0.00	0	0	0.00
Depozyty	0	0	0.00	0	0	0.00
Inne	0	0	0.00	0	0	0.00
<b>Razem</b>	<b>566 288</b>	<b>419 885</b>	<b>97.89</b>	<b>926 348</b>	<b>1 147 799</b>	<b>91.99</b>

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia lokat

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

## 2. TABELE UZUPEŁNIAJĄCE

### 2.1. Akcje

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

Akcje	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
AB	AR-RR	GPW	149 026	Polska	3 237	522	0.12
ABM SOLID	AR-RR	GPW	44 608	Polska	1 497	446	0.10
AGORA	AR-RR	GPW	149 949	Polska	5 561	2 429	0.57
AMICA	AR-RR	GPW	102 440	Polska	1 830	770	0.18
AMREST HOLDINGS	AR-RR	GPW	85 797	Holandia	5 015	4 118	0.96
APATOR	AR-RR	GPW	75 826	Polska	853	720	0.17
ARMATURA KRAKOW	AR-RR	GPW	280 690	Polska	553	458	0.11
ASBIS ENTERPRISES	AR-RR	GPW	85 100	Cypr	717	143	0.03
ASSECO BUSINESS SOLUTIONS	AR-RR	GPW	167 179	Polska	1 851	719	0.17
ASSECO POLAND	AR-RR	GPW	497 733	Polska	21 470	23 593	5.50
ASSECO SLOVAKIA	AR-RR	GPW	66 975	Słowacja	2 111	881	0.21
ASTARTA HOLDING	AR-RR	GPW	10 000	Holandia	341	110	0.03
ATLANTA POLAND	AR-RR	GPW	113 651	Polska	1 493	261	0.06
ATM GRUPA	AR-RR	GPW	972 412	Polska	1 904	4 765	1.11
AUTOMOTIVE COMPONENT EURC	AR-RR	GPW	40 550	Luxemburg	831	71	0.02
B.MILLENNIUM	AR-RR	GPW	1265 560	Polska	7 925	3 645	0.85
BARLINEK	AR-RR	GPW	212 010	Polska	3 137	405	0.09
BBI ZENERIS	AR-RR	GPW	104 255	Polska	189	145	0.03
BEEF-SAN	AR-RR	GPW	200 951	Polska	442	62	0.01
BIOTON	AR-RR	GPW	1773 011	Polska	372	355	0.08
BIPROMET	AR-RR	GPW	19 919	Polska	498	109	0.03
BOMI	AR-RR	GPW	147 354	Polska	3 583	1 533	0.36
BPHPBK	AR-RR	GPW	35 906	Polska	2 209	1 264	0.29
BRE	AR-RR	GPW	82 023	Polska	21 177	16 118	3.76
BUDIMEX	AR-RR	GPW	37 500	Polska	2 839	1 916	0.45
BZWBK	AR-RR	GPW	257 866	Polska	31 644	28 572	6.66
CENT.EURO.DISTR.CORP	AR-RR	New York Stock Exchange	16 439	USD	1 408	959	0.22
CER.NOWA GALA	AR-RR	GPW	130 827	Polska	425	335	0.08
CERSANIT	AR-RR	GPW	489 274	Polska	13 451	6 742	1.57
CEZ	AR-RR	Prague Stock Exchange	3 521	Czechy	387	433	0.10
CIECH	AR-RR	GPW	84 066	Polska	2 018	1 977	0.46
CINEMA CITY INTERN.	AR-RR	GPW	249 485	Holandia	4 949	3 842	0.90
COMARCH	AR-RR	GPW	12 106	Polska	1 619	738	0.17
COMP SAFE SUPPORT	AR-RR	GPW	38 188	Polska	1 954	1 474	0.34
CP ENERGIA	AR-RR	GPW	59 946	Polska	540	200	0.05
CYFROWY POLSAT	AR-RR	GPW	575 602	Polska	7 520	7 771	1.81
DEBICA	AR-RR	GPW	24 485	Polska	1 271	928	0.22
DECORA	AR-RR	GPW	24 506	Polska	1 119	230	0.05
DOM DEVELOPMENT	AR-RR	GPW	30 579	Polska	1 152	627	0.15
DWORY	AR-RR	GPW	1927 932	Polska	4 981	848	0.20
ECHO	AR-RR	GPW	916 495	Polska	4 612	1 970	0.46
ELEKTROBUDOWA	AR-RR	GPW	21 353	Polska	1 202	3 331	0.78
ELEKTROTIM	AR-RR	GPW	80 986	Polska	2 024	642	0.15
ELSTAR OILS	AR-RR	GPW	131 235	Polska	1 881	492	0.11
EMC	AR-RR	GPW	40 484	Polska	517	648	0.15
EMPERIA	AR-RR	GPW	1 025	Polska	24	53	0.01
EMPIK MEDIA & FASHION	AR-RR	GPW	201 293	Polska	3 636	1 973	0.46
ENERGOINSTAL	AR-RR	GPW	83 062	Polska	1 356	323	0.08
ENERGOMONTAZ POLNOC	AR-RR	GPW	82 450	Polska	1 072	652	0.15
ENERGOMONTAZ POLUD.	AR-RR	GPW	12 529	Polska	29	33	0.01
ERBUD	AR-RR	GPW	26 239	Polska	1 463	629	0.15
ERSTE GROUP BANK	AR-RR	Vienna Stock Exchange	3 250	Austria	494	220	0.05
ES-SYSTEM	AR-RR	GPW	81 881	Polska	475	406	0.09
EUROCASH	AR-RR	GPW	238 327	Polska	1 787	2 383	0.56
EUROMARK	AR-RR	GPW	128 602	Polska	2 179	136	0.03
EUROTEL	AR-RR	GPW	25 932	Polska	393	235	0.05
FAMUR	AR-RR	GPW	41 000	Polska	84	43	0.01
FARMACOL	AR-RR	GPW	66 197	Polska	786	1 873	0.44
FORTE	AR-RR	GPW	319 547	Polska	2 431	1 569	0.37
GETIN	AR-RR	GPW	2282 527	Polska	21 903	11 344	2.64
GINO-ROSI	AR-RR	GPW	19 740	Polska	468	58	0.01
GRAAL	AR-RR	GPW	81 974	Polska	2 692	648	0.15
GRAJEWO	AR-RR	GPW	131 680	Polska	6 103	893	0.21
GROCLIN	AR-RR	GPW	23 605	Polska	1 291	69	0.02
GRUPA LOTOS	AR-RR	GPW	171 560	Polska	5 435	2 050	0.48
GTC	AR-RR	GPW	780 675	Polska	21 242	11 851	2.76
HANDLOWY	AR-RR	GPW	89 113	Polska	6 926	4 277	1.00
HYDROBUDOWA POLSKA	AR-RR	GPW	285 050	Polska	2 028	1 764	0.41

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia  
lat

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

2.1 Akcje c.d.

Akcje	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
HYDROTOR	AR-RR	GPW	890	Polska	36	26	0.01
IDMSA	AR-RR	GPW	290 062	Polska	3 133	307	0.07
IGROUP	AR-RR	GPW	151 460	Polska	1 515	186	0.04
IMMOEAST	AR-RR	Vienna Stock Exchange	371 374	Austria	1 802	713	0.17
INGBSK	AR-RR	GPW	7 096	Polska	5 060	3 051	0.71
INTER CARS	AR-RR	GPW	67 136	Polska	4 977	1 796	0.42
INTROL S.A.	AR-RR	GPW	156 167	Polska	1 796	714	0.17
JUTRZENKA	AR-RR	GPW	371 160	Polska	1 445	664	0.15
KERNEL	AR-RR	GPW	97 500	Luxemburg	3 372	1 199	0.28
KETY	AR-RR	GPW	29 762	Polska	3 254	1 786	0.42
KGHM	AR-RR	GPW	325 691	Polska	6 509	9 158	2.13
KOELNER	AR-RR	GPW	145 855	Polska	3 344	1 195	0.28
KOMPUTRONIK	AR-RR	GPW	86 585	Polska	4 229	918	0.21
KOPEX	AR-RR	GPW	129 821	Polska	876	1 337	0.31
KROSNO	AR-RR	GPW	187 350	Polska	134	82	0.02
KRUK	AR-RR	GPW	1 558	Polska	32	8	0.00
LPP	AR-RR	GPW	4 853	Polska	6 391	5 532	1.29
MACROLOGIC	AR-RR	GPW	12 000	Polska	565	174	0.04
MERCOR	AR-RR	GPW	73 316	Polska	2 782	1 650	0.38
MNI	AR-RR	GPW	641 671	Polska	748	1 392	0.32
MOJ	AR-RR	GPW	81 809	Polska	515	143	0.03
MOSTOSTAL PLOCK	AR-RR	GPW	20 426	Polska	411	1 135	0.26
MOSTOSTAL WARSZAWA	AR-RR	GPW	48 550	Polska	2 678	2 389	0.56
MOSTOSTAL ZABRZE	AR-RR	GPW	409 258	Polska	5 530	1 228	0.29
MULTIMEDIA	AR-RR	GPW	21 770	Polska	252	148	0.03
NAFTOBUDOWA	AR-RR	GPW	7 500	Polska	271	184	0.04
NEPENTES S.A.	AR-RR	GPW	71 029	Polska	1 207	1 044	0.24
NETIA	AR-RR	GPW	612 489	Polska	2 392	1 470	0.34
NEW WORLD RESOURCES	AR-RR	Prague Stock Exchange	13 300	Holandia	772	153	0.04
NG2	AR-RR	GPW	1 000	Polska	42	36	0.01
NOBLE BANK	AR-RR	GPW	142 315	Polska	1 571	454	0.11
NORTH COAST	AR-RR	GPW	368 410	Polska	1 120	368	0.09
NOVITUS	AR-RR	GPW	98 388	Polska	2 231	1 287	0.30
OPTOPOL TECHNOLOGY	AR-RR	GPW	42 000	Polska	874	624	0.15
ORBIS	AR-RR	GPW	88 031	Polska	3 565	2 865	0.67
ORCO	AR-RR	Paris Stock Exchange	5 890	Luxemburg	2 570	159	0.04
OTP BANK	AR-RR	Budapest Stock Exchange	4 930	Węgry	488	223	0.05
P.A. NOVA	AR-RR	GPW	39 917	Polska	1 805	918	0.21
PALFINGER	AR-RR	Vienna Stock Exchange	8 900	Austria	700	417	0.10
PAMAPOL	AR-RR	GPW	119 921	Polska	2 066	365	0.09
PBG	AR-RR	GPW	37 313	Polska	6 769	7 313	1.70
PEKAO	AR-RR	GPW	178 418	Polska	19 263	22 516	5.25
PERMEDIA	AR-RR	GPW	65 385	Polska	1 048	457	0.11
PGF	AR-RR	GPW	8 644	Polska	491	236	0.05
PGNIG	AR-RR	GPW	5772 305	Polska	19 672	20 780	4.84
PHARMENA	AR-ASO	New Connect	62 000	Polska	1 612	1 507	0.35
PKN ORLEN	AR-RR	GPW	1572 619	Polska	52 903	40 464	9.43
PKO BP	AR-RR	GPW	790 905	Polska	18 166	28 077	6.54
POL-AQUA	AR-RR	GPW	103 348	Polska	6 177	1 794	0.42
POLCOLORIT	AR-RR	GPW	36 000	Polska	7	5	0.00
POLICE	AR-RR	GPW	63 985	Polska	1 001	310	0.07
POLIMEX MS	AR-RR	GPW	3179 312	Polska	7 605	9 697	2.26
POLISH ENERGY PARTNE	AR-RR	GPW	83 049	Polska	831	1 644	0.38
POL-MOT WARFAMA	AR-RR	GPW	128 000	Polska	512	123	0.03
POLNORD	AR-RR	GPW	22 250	Polska	1 522	652	0.15
PROCHEM	AR-RR	GPW	37 382	Polska	487	636	0.15
PROJPRZEM	AR-RR	GPW	126 304	Polska	1 194	1 705	0.40
PUE	AR-RR	GPW	2 401	Polska	698	281	0.07
PULAWY	AR-RR	GPW	37 912	Polska	3 657	2 017	0.47
QUMAK-SEKOM	AR-RR	GPW	133 882	Polska	1 319	1 406	0.33
RADPOL	AR-RR	GPW	179 987	Polska	1 610	1 071	0.25
RHI	AR-RR	Vienna Stock Exchange	7 800	Austria	711	366	0.09
ROPCZYCE	AR-RR	GPW	19 355	Polska	968	151	0.04
RUCH	AR-RR	GPW	138 576	Polska	2 706	901	0.21
SANOK	AR-RR	GPW	324 970	Polska	4 728	1 706	0.40
SELENA FM	AR-RR	GPW	66 900	Polska	2 208	500	0.12
SFINKS POLSKA	AR-RR	GPW	6 536	Polska	294	71	0.02
SNIEZKA	AR-RR	GPW	51 700	Polska	1 894	1 331	0.31
SONEL	AR-RR	GPW	54 251	Polska	410	246	0.06
SPRAY	AR-RR	GPW	36 624	Polska	781	293	0.07
STALPRODUKT	AR-RR	GPW	12 667	Polska	3 619	3 738	0.87
SWIECIE	AR-RR	GPW	115 453	Polska	5 278	4 584	1.07
SYGNITY	AR-RR	GPW	90 634	Polska	5 307	2 302	0.54
TELEFONICA	AR-RR	Prague Stock Exchange	6 600	Czechy	475	438	0.10
TELEFORCEONE	AR-RR	GPW	75 199	Polska	1 731	146	0.03

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia  
lokata

**Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Polskich Akcji**  
**Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku**

**2.1 Akcje c.d.**

TETA	AR-RR	GPW	82 302	Polska	1 259	778	0.18
TIM	AR-RR	GPW	100 151	Polska	1 003	701	0.16
TPSA	AR-RR	GPW	1078 940	Polska	16 057	20 716	4.83
TRAKCJA POLSKA	AR-RR	GPW	574 422	Polska	2 763	2 321	0.54
TVN	AR-RR	GPW	649 985	Polska	10 381	8 749	2.04
ULMA CONSTRUCCION	AR-RR	GPW	9 023	Polska	2 256	396	0.09
UNIBEP	AR-RR	GPW	154 620	Polska	1 410	742	0.17
UNIMA 2000	AR-RR	GPW	20 948	Polska	324	70	0.02
VARIANT	AR-RR	GPW	14 153	Polska	160	56	0.01
VISTULA	AR-RR	GPW	67 942	Polska	488	147	0.03
WSIP	AR-RR	GPW	118 344	Polska	1 357	1 627	0.38
ZAT S.A.	AR-RR	GPW	43 700	Polska	562	302	0.07
ZELMER	AR-RR	GPW	24 969	Polska	651	612	0.14
ZM DUDA	AR-RR	GPW	459 534	Polska	2 295	551	0.13
ZUK STAPORKOW	AR-RR	GPW	14 000	Polska	420	129	0.03
<b>Akcje razem</b>			<b>39 411 897</b>		<b>562 706</b>	<b>416 658</b>	<b>97.13</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek - alternatywny system obrotu

**2.2. Prawa do akcji**

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

Prawa do akcji	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
PDA ATREM	AR-RR	GPW	70 000	Polska	532	503	0.12
PDA DM IDM	AR-RR	GPW	130 062	Polska	143	132	0.03
PDA ENEA	AR-RR	GPW	160 000	Polska	2 468	2 240	0.52
PDA TETA	AR-RR	GPW	36 578	Polska	439	322	0.08
<b>Prawa do akcji razem</b>			<b>396 640</b>		<b>3 582</b>	<b>3 197</b>	<b>0.75</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

**2.3. Prawa poboru**

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

Prawa poboru	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
PP ATLANTA	NNRA	nie dotyczy	83 780	Polska	0	0	0.00
PP BARLINEK	NNRA	nie dotyczy	198 884	Polska	0	30	0.01
PP CP ENERGIA	NNRA	nie dotyczy	59 946	Polska	0	0	0.00
PP EMC INST MEDYCZNY	NNRA	nie dotyczy	49 900	Polska	0	0	0.00
PP IGROUP	NNRA	nie dotyczy	165 181	Polska	0	0	0.00
<b>Prawa poboru razem</b>			<b>557 691</b>		<b>0</b>	<b>30</b>	<b>0.01</b>

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

### 3. TABELLE DODATKOWE

Gwarantowane składniki lokat	Rodzaj	Łączna liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa			0	0	0.00
Papiery wartościowe gwarantowane przez NBP			0	0	0.00
Papiery wartościowe gwarantowane przez jednostki samorządu terytorialnego			0	0	0.00
Papiery wartościowe gwarantowane przez państwa należące do OECD (z wyłączeniem Rzeczypospolitej Polskiej)			0	0	0.00
Papiery wartościowe gwarantowane przez międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub przynajmniej jedno z państw należących do OECD			0	0	0.00

Grupy kapitałowe, o których mowa w art. 98 ustawy	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Getin Holdnig S.A.	11 798	2.75
Grupa Kapitałowa Asseco Poland SA	25 193	5.88
Grupa Kapitałowa Mostostal Warszawa	3 524	0.82
Grupa Kapitałowa PBG	9 077	2.11
Grupa Kapitałowa Polimex - Mostostal	10 533	2.45

Składniki lokat nabyte od podmiotów, o których mowa w art. 107 ustawy	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Fundusz nie nabywał od podmiotów, o których mowa w art. 107 ustawy papierów wartościowych innych niż emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.	0	0.00

Papiery wartościowe emitowane przez międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest RP lub przynajmniej jedno z państw OECD	Nazwa emitenta	Kraj siedziby emitenta	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Wartość według ceny nabycia w tys. PLN	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
					0	0	0	0.00

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

**II BILANS**

( w tysiącach złotych)	31 grudnia 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
<b>I. AKTYWA</b>	<b>429 232</b>	<b>1 247 334</b>
<b>1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty</b>	<b>7 699</b>	<b>75 089</b>
1.1. Środki pieniężne na rachunku bieżącym	28	1 156
1.2. Środki pieniężne na rachunku nabyć	160	1 399
1.3. Środki pieniężne na rachunku odkupień	2	1
1.4. Środki pieniężne na rachunkach wyspecjalizowanych programów inwestowania	56	214
1.5. Środki pieniężne na krótkoterminowych lokatach bankowych	7 453	72 319
<b>2. Należności</b>	<b>1 113</b>	<b>21 010</b>
2.1. Z tytułu zbytych aktywów	359	19 339
2.2. Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa albo wydanych certyfikatów inwestycyjnych	733	1 661
2.3. Dywidendy	0	0
2.4. Odsetki	0	10
2.5. Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	0	0
2.6. Z tytułu udzielonych pożyczek	0	0
2.7. Pozostałe	21	0
<b>3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:</b>	<b>419 855</b>	<b>1 147 799</b>
4.1. Papiery wartościowe udziałowe	419 855	1 147 799
4.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	0	0
4.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	0
4.4. Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
4.5. Inne	0	0
<b>5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:</b>	<b>30</b>	<b>0</b>
5.1. Papiery wartościowe udziałowe	30	0
5.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	0	0
5.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	0
5.4. Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
5.5. Udziały w spółkach z o.o.	0	0
5.6. Inne	0	0
<b>6. Nieruchomości</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>7. Pozostałe aktywa</b>	<b>535</b>	<b>3 436</b>
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>8 115</b>	<b>21 450</b>
<b>III. AKTYWA NETTO (I-II)</b>	<b>421 117</b>	<b>1 225 884</b>
<b>IV. KAPITAŁ FUNDUSZU</b>	<b>543 387</b>	<b>823 873</b>
1. Kapitał wpłacony	4 958 337	3 374 014
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(4 414 950)	(2 550 141)
<b>V. DOCHODY ZATRZYMANE</b>	<b>24 133</b>	<b>180 560</b>
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	(43 486)	(39 505)
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	67 619	220 065
<b>VI. WZROST (SPADEK) WARTOŚCI LOKAT W ODNIESIENIU DO CENY NABYCIA</b>	<b>(146 403)</b>	<b>221 451</b>
<b>VII. KAPITAŁ FUNDUSZU I ZAKUMULOWANY WYNIK Z OPERACJI (IV+V+/-VI)</b>	<b>421 117</b>	<b>1 225 884</b>
Liczba jednostek uczestnictwa	1 806 282.23	2 541 764.07
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w zł.)	233.14	482.30

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego bilansu

**III RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI**

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2008 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2007 roku
<b>I. PRZYCHODY Z LOKAT</b>	<b>24 580</b>	<b>25 108</b>
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	22 433	22 715
2. Przychody odsetkowe (w tym odpis dyskonta)	2 061	2 392
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	84	0
4. Pozostałe	2	1
<b>II. KOSZTY FUNDUSZU</b>	<b>28 561</b>	<b>45 605</b>
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	28 358	45 459
2. Wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0
3. Opłaty dla depozytariusza	0	0
4. Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0	0
5. Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	0	0
6. Usługi w zakresie rachunkowości	0	0
7. Usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0	0
8. Usługi prawne	0	0
9. Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	0	0
10. Koszty odsetkowe	66	3
11. Ujemne saldo różnic kursowych	0	48
12. Pozostałe	137	95
<b>III. KOSZTY POKRYWANE PRZEZ TOWARZYSTWO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IV. KOSZTY FUNDUSZU NETTO (II-III)</b>	<b>28 561</b>	<b>45 605</b>
<b>V. PRZYCHODY Z LOKAT NETTO (I-IV)</b>	<b>(3 981)</b>	<b>(20 497)</b>
<b>VI. ZREALIZOWANY I NIEZREALIZOWANY ZYSK / (STRATA)</b>	<b>(520 300)</b>	<b>60 784</b>
1. Zrealizowany zysk / (strata) ze zbycia lokat, w tym:	(152 446)	91 116
- z tytułu różnic kursowych	0	0
2. Wzrost / (spadek) niezrealizowanego zysku / (straty) z wyceny lokat, w tym:	(367 854)	(30 332)
- z tytułu różnic kursowych	489	0
<b>VII. WYNIK Z OPERACJI (V+VI)</b>	<b>(524 281)</b>	<b>40 287</b>
<b>WYNIK Z OPERACJI PRZYPADAJĄCY NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>	<b>( 290.25)</b>	<b>15.85</b>

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego rachunku  
 wyniku z operacji

#### IV ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO

(w tysiącach złotych z wyjątkiem wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa podanej w złotych oraz ilości jednostek uczestnictwa podanej w sztukach)	1 stycznia - 31 grudnia 2008 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2007 roku
<b>I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO</b>		
<b>1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego</b>	<b>1225 884</b>	<b>709 924</b>
<b>2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:</b>	<b>(524 281)</b>	<b>40 287</b>
a) Przychody z lokat netto	(3 981)	(20 497)
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	(152 446)	91 116
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(367 854)	(30 332)
<b>3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji</b>	<b>(524 281)</b>	<b>40 287</b>
<b>4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem):</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
a) z przychodów z lokat netto	0	0
b) ze zrealizowanego zysku ze zbycia lokat	0	0
c) z przychodów ze zbycia lokat	0	0
<b>5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:</b>	<b>(280 486)</b>	<b>475 673</b>
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	1 584 323	1 717 593
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(1 864 809)	(1 241 920)
<b>6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)</b>	<b>(804 767)</b>	<b>515 960</b>
<b>7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego</b>	<b>421 117</b>	<b>1 225 884.00</b>
<b>8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym</b>	<b>706 750</b>	<b>1 137 891.00</b>
<b>II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA</b>		
<b>1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:</b>	<b>(735 481.84)</b>	<b>860 752.21</b>
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	4 671 322.53	3 308 272.08
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(5 406 804.37)	(2 447 519.87)
<b>c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa</b>	<b>(735 481.84)</b>	<b>860 752.21</b>
<b>2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:</b>	<b>1 806 282.23</b>	<b>2 541 764.07</b>
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	15 094 989.40	10 423 666.87
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(13 288 707.17)	(7 881 902.80)
<b>c) Saldo jednostek uczestnictwa</b>	<b>1 806 282.23</b>	<b>2 541 764.07</b>
<b>III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>		
<b>1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego</b>	<b>482.30</b>	<b>422.32</b>
<b>2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego</b>	<b>233.14</b>	<b>482.30</b>
<b>3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym (w stosunku rocznym)</b>	<b>(51.66%)</b>	<b>14.20%</b>
<b>4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:</b>	<b>214.32</b>	<b>417.02</b>
- data wyceny	2008-11-20	2007-01-08
<b>5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:</b>	<b>480.70</b>	<b>599.02</b>
- data wyceny	2008-01-02	2007-07-06
<b>6. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny</b>	<b>233.14</b>	<b>482.45</b>
- data wyceny	2008-12-31	2007-12-28
<b>IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO, W TYM:</b>		
<b>1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa</b>	<b>4.04%</b>	<b>4.01%</b>
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	4.01%	4.00%
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0.00%	0.00%
3. Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0.00%	0.00%
4. Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0.00%	0.00%
5. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0.00%	0.00%
6. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0.00%	0.00%

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



## V NOTY OBJAŚNIAJĄCE

### 1. POLITYKA RACHUNKOWOŚCI SUBFUNDUSZU

#### 1.1. Przyjęte zasady rachunkowości

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

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

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

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

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

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

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

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

Koszty odsetkowe z tytułu kredytów i pożyczek zaciągniętych przez Subfundusz rozlicza się w czasie przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
21. Wartość aktywów netto Subfunduszu ustalana jest w dniu wyceny określonym w statucie Funduszu.

1.1.3. Zasady wyceny aktywów Subfunduszu

A. Zasady ogólne

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

B. Wybór rynku głównego

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

C. Składniki lokat Subfunduszu notowane na aktywnym rynku

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

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

2. Dłużne papiery wartościowe notowane na aktywnym rynku

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

W przypadku braku wskaźników określonych w lit. a) – c) dla danego składnika lokat Subfunduszu lub gdy w zgodnej ocenie Funduszu i Depozytariusza wskaźniki te nie odzwierciedlają wartości po jakiej można dokonać w danym dniu transakcji kupna/sprzedazy danego papieru wartościowego, wycena dokonywana jest w oparciu o średnią z cen transakcji lub ofert kupna ogłaszanych przez dwie instytucje finansowe, mające według najlepszej wiedzy Funduszu największy udział w obrocie danym walorem w miesiącu kalendarzowym poprzedzającym miesiąc, w którym dokonywana jest wycena.

- ✓ Dłużne papiery wartościowe, dla których rynkiem głównym jest inny aktywny rynek, w szczególności dłużne papiery wartościowe notowane na rynkach zagranicznych – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 kursu, przy czym jeżeli dany rynek wyznacza kurs zamknięcia lub inną wartość stanowiącą jego odpowiednik wycena następuje według tego kursu lub wartości. W przypadku braku transakcji w danym dniu wycena odbywa się w szczególności na podstawie:
  - a) Bloomberg Generic, a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,
  - b) Bloomberg Fair Value, a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,
  - c) Bondtrader Composite.

W przypadku braku wskaźników określonych w lit. a) – c) dla danego składnika lokat Subfunduszu lub gdy w zgodnej ocenie Funduszu i Depozytariusza wskaźniki te nie odzwierciedlają wartości po jakiej można dokonać w danym dniu transakcji kupna/sprzedaży danego papieru wartościowego, wycena dokonywana jest w oparciu o średnią z cen transakcji lub ofert kupna ogłaszanych przez dwie instytucje finansowe, mające według najlepszej wiedzy Funduszu największy udział w obrocie danym walorem w miesiącu kalendarzowym poprzedzającym miesiąc, w którym dokonywana jest wycena.

- ✓ W przypadku, gdy ze względu na zbliżający się termin wykupu dłużnych papierów wartościowych nie jest możliwe dokonanie wyceny według zasad określonych powyżej papiery te wycenia się metodą odpisu dyskonta lub amortyzacji premii powstałych jako różnica pomiędzy ceną wykupu danego papieru wartościowego a ostatnią wartością godziwą, po jakiej Subfundusz wycenił dany papier wartościowy według zasad określonych powyżej.
- 3. Terminowe instrumenty pochodne - według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 ustalonego na aktywnym rynku kursu określającego stan rozliczeń Subfunduszu i instytucji rozliczeniowej.
- 4. Pozostałe składniki lokat Subfunduszu – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 ustalonego na aktywnym rynku kursu, przy czym jeżeli dany rynek wyznacza kurs zamknięcia lub inną wartość stanowiącą jego odpowiednik wycena następuje według tego kursu lub wartości.
- 5. Jeżeli w przypadku składników lokat Subfunduszu, o których mowa w pkt. 1 - 4 w opinii Subfunduszu ostatni dostępny kurs nie odzwierciedla wartości godziwej wyceniane są one tak jakby były składnikami lokat Subfunduszu nienotowanymi na aktywnym rynku na podstawie zasad określonych przez Subfundusz, zaakceptowanych przez Depozytariusza, według wiarygodnie ustalonej wartości godziwej na podstawie oszacowania wartości składnika lokat Subfunduszu za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji.

D. Składniki lokat Subfunduszu nienotowane na aktywnym rynku

- 1. Dłużne papiery wartościowe nienotowane na aktywnym rynku wyceniane są w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, przy czym w przypadku przeszacowywania dłużnych papierów wartościowych wycenianych według wartości godziwej, do wysokości skorygowanej ceny nabycia – wartość godziwa wynikająca z ksiąg rachunkowych stanowi, na dzień przeszacowania, nowo ustaloną skorygowaną cenę nabycia. W przypadku, gdy data zawarcia transakcji nabycia jest różna od daty jej rozliczenia papier wartościowy ujmuje się w księgach rachunkowych w cenie nabycia, a skorygowaną cenę nabycia wylicza się od dnia rozliczenia transakcji nabycia.
- 2. Depozyty wyceniane są w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
- 3. Papiery wartościowe nabyte przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu, wycenia się, począwszy od dnia zawarcia umowy kupna, metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.

4. Zobowiązania z tytułu zbycia papierów wartościowych przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu, wycenia się, począwszy od dnia zawarcia umowy sprzedaży, metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
5. Niewystandaryzowane instrumenty pochodne wycenia się w oparciu o modele wyceny powszechnie stosowane dla danego typu instrumentów, a w szczególności w przypadku kontraktów terminowych, terminowych transakcji wymiany walut, stóp procentowych - wg modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych.
6. Dłużne papiery wartościowe zawierające wbudowane instrumenty pochodne wycenia się według wartości godziwej oszacowanej przez wyspecjalizowaną, niezależną jednostkę świadczącą tego rodzaju usługi lub jeżeli Subfundusz nie korzysta z usług takiej jednostki w następujący sposób:
  - ✓ w przypadku, gdy wbudowane instrumenty pochodne są ściśle powiązane z wycenianym papierem dłużnym to wartość całego instrumentu finansowego będzie wyznaczana przy zastosowaniu odpowiedniego dla danego instrumentu finansowego modelu wyceny uwzględniając w swojej konstrukcji modele wyceny poszczególnych wbudowanych instrumentów pochodnych,
  - ✓ w przypadku, gdy wbudowane instrumenty pochodne nie są ściśle powiązane z wycenianym papierem dłużnym, wówczas wartość wycenianego instrumentu finansowego będzie stanowić sumę wartości dłużnego papieru wartościowego (bez wbudowanych instrumentów pochodnych) wyznaczonej przy uwzględnieniu efektywnej stopy procentowej oraz wartości wbudowanych instrumentów pochodnych wyznaczonych w oparciu o modele właściwe dla poszczególnych instrumentów pochodnych. Jeżeli jednak wartość godziwa wydzielonego instrumentu pochodnego nie może być wiarygodnie określona to taki instrument wycenia się według skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, przy czym skutek wyceny zalicza się odpowiednio do przychodów odsetkowych lub kosztów odsetkowych.
7. Jednostki uczestnictwa oraz tytuły uczestnictwa nienotowane na aktywnym rynku wycenia się według ostatniej ogłoszonej przez dany fundusz lub właściwą instytucję wartości aktywów netto funduszu na jednostkę lub tytuł uczestnictwa skorygowaną o ewentualne, znane Subfunduszowi zmiany wartości godziwej, jakie wystąpiły od momentu ogłoszenia do dnia wyceny.
8. Prawa poboru nienotowane na aktywnym rynku wycenia się według:
  - ✓ wartości teoretycznej praw poboru jako różnicy między ceną akcji z ostatniego notowania z prawem poboru, a ceną odniesienia na pierwszym notowaniu akcji po ustaleniu prawa poboru lub
  - ✓ wartości bieżącej prawa poboru uwzględniającej różnicę między bieżącym kursem rynkowym akcji spółki a ceną akcji nowej emisji oraz liczbę praw poboru potrzebnych do objęcia jednej akcji nowej emisji,w zależności od tego, która z powyższych wartości jest niższa.
9. Jeżeli akcje nienotowane na aktywnym rynku są tożsame w prawach do akcji notowanych na aktywnym rynku, wycenia się je według cen tych papierów wartościowych zgodnie z zasadami określonymi w pkt. C1. W przeciwnym wypadku akcje wycenia się w oparciu o ostatnią z cen, po jakiej nabywano akcje na rynku pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, powiększoną o wartość godziwą prawa poboru niezbędnego do ich objęcia w dniu wygaśnięcia tego prawa, a w przypadku, gdy zostały określone różne ceny dla nabywców – w oparciu o średnią cenę nabycia, ważoną liczbą nabytych akcji, o ile cena ta została podana do publicznej wiadomości, z uwzględnieniem zmian wartości tych akcji, spowodowanych zdarzeniami mającymi wpływ na ich wartość godziwą.
10. Jeżeli prawa do akcji nienotowane na aktywnym rynku są tożsame w prawach do akcji notowanych na aktywnym rynku, wycenia się je według cen tych papierów wartościowych zgodnie z zasadami określonymi w pkt. C1. W przeciwnym wypadku prawa do akcji wycenia się w oparciu o ostatnią z cen po jakiej nabywano je na rynku pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, powiększoną o wartość godziwą prawa poboru niezbędnego do ich objęcia w dniu wygaśnięcia tego prawa.

11. Pozostałe składniki lokat Subfunduszu nienotowane na aktywnym rynku wyceniane są na podstawie zasad określonych przez Subfundusz, zaakceptowanych przez Depozytariusza, według wiarygodnie ustalonej wartości godziwej na podstawie oszacowania wartości składnika lokat Subfunduszu za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji.

E. Wycena aktywów i zobowiązań Subfunduszu denominowanych w walutach obcych

1. Aktywa i zobowiązania denominowane w walutach obcych wycenia się lub ustala w walucie, w której są notowane na aktywnym rynku, a w przypadku gdy nie są notowane na aktywnym rynku – w walucie, w której są denominowane.
2. Aktywa i zobowiązania, o których mowa w pkt. 1 wykazuje się w złotych polskich po przeliczeniu według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1, średniego kursu wyliczonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski.

1.2. *Zmiany stosowanych zasad rachunkowości*

W okresie sprawozdawczym nie miały miejsca zmiany stosowanych przez Subfundusz zasad rachunkowości.

## 2. NALEŻNOŚCI SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Z tytułu zbytych lokat	359	19 339
Z tytułu instrumentów pochodnych	-	-
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	733	1 661
Z tytułu dywidend	-	-
Z tytułu odsetek	-	10
Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	-	-
Z tytułu udzielonych pożyczek	-	-
Pozostałe należności	21	-
<b>Razem należności Subfunduszu</b>	<b>1 113</b>	<b>21 010</b>

## 3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Z tytułu nabytych aktywów	3 236	5 187
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu	-	-
Z tytułu instrumentów pochodnych	-	-
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	84	1 379
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	3 323	8 549
Z tytułu wypłaty dochodów Subfunduszu	-	-
Z tytułu wypłaty przychodów Subfunduszu	-	-
Z tytułu wyemitowanych obligacji	-	-
Z tytułu krótkoterminowych pożyczek i kredytów	-	-
Z tytułu długoterminowych pożyczek i kredytów	-	-
Z tytułu gwarancji lub poręczeń	-	-
Z tytułu rezerw na wynagrodzenie dla Towarzystwa	1 440	4 246
Z tytułu rozrachunków publicznoprawnych	23	2 081
Pozostałe zobowiązania	9	8
<b>Razem zobowiązania Subfunduszu</b>	<b>8 115</b>	<b>21 450</b>

#### 4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	Waluta	31 grudnia 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
- Deutsche Bank Polska S.A.			
	PLN	7 081	75 089
	EURO	201	-
	USD	14	-
	CZK	395	-
	HUF	8	-
<b>Środki pieniężne, razem</b>		<b>7 699</b>	<b>75 089</b>

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

	PLN	40 160	42 034
	EURO	101	-
	USD	7	-
	CZK	197	-
	HUF	4	-
<b>Średni w okresie sprawozdawczym stan środków                  pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia                  bieżących zobowiązań Subfunduszu razem</b>		<b>40 469</b>	<b>42 034</b>



## 5. RYZYKA

### 5.1. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem stopy procentowej

#### 5.1.1. Aktywa i zobowiązania Subfunduszu obciążone ryzykiem wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej

Na dzień 31 grudnia 2008 roku oraz na dzień 31 grudnia 2007 roku aktywa Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem zmiany wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej.

Na dzień 31 grudnia 2008 roku oraz na dzień 31 grudnia 2007 roku zobowiązania Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem zmiany wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej.

#### 5.1.2. Aktywa i zobowiązania Subfunduszu obciążone ryzykiem przepływów środków pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej

Na dzień 31 grudnia 2008 roku oraz na dzień 31 grudnia 2007 roku aktywa Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem przepływów pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej.

Na dzień 31 grudnia 2008 roku oraz na dzień 31 grudnia 2007 roku zobowiązania Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem przepływów pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej.

### 5.2. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem kredytowym

#### 5.2.1. Maksymalne obciążenie ryzykiem kredytowym

Zgodnie z zasadami polityki inwestycyjnej określonymi w statucie Subfundusz lokuje aktywa głównie w akcje. W okresie sprawozdawczym oraz w roku 2007 Subfundusz lokował aktywa wyłącznie w papiery zdematerializowane zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

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

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Akcje oraz wynikające z nich prawa	419 885	1 147 799
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez Skarb Państwa	-	-
Należności z tytułu zbytych aktywów	359	19 339
Dywidendy	-	-
Przedpłaty na zakup papierów wartościowych	535	3 436
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	7 699	75 089
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	-	10
Należności od innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	733	1 661
Pozostałe należności	21	-
<b>Razem aktywa Subfunduszu</b>	<b>429 232</b>	<b>1 247 334</b>

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

Subfundusz może lokować powyżej 35% wartości aktywów Subfunduszu wyłącznie w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. W takim przypadku Subfundusz jest obowiązany dokonywać lokat w papiery wartościowe co najmniej 6 różnych emisji jednego emitenta z tym, że wartość lokat w papiery wartościowe jednej emisji nie może przekroczyć 30% wartości Aktywów Subfunduszu. Zgodnie z postanowieniami statutu całkowita wartość lokat w dłużne papiery wartościowe oraz instrumenty rynku pieniężnego nie może być większa niż 40% wartości aktywów Subfunduszu.

Na dzień 31 grudnia 2008 roku oraz na dzień 31 grudnia 2007 roku Subfundusz nie posiadał lokat w dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.

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

Aktywa Subfunduszu są lokowane w papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe przewidziane w statucie Funduszu, w tym głównie w akcje notowane w walucie polskiej. Statut dopuszcza również dokonywanie lokat w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez państwo członkowskie, jednostkę samorządu terytorialnego państwa członkowskiego, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub, co najmniej jedno państwo członkowskie, przy czym całkowita wartość tych lokat nie może przekroczyć 35% wartości aktywów Subfunduszu. Przy dokonywaniu lokat w papiery wartościowe denominowane w walutach obcych istnieje ryzyko walutowe związane ze zmiennością kursów walut i w związku z tym potencjalną utratą wartości składników lokat Subfunduszu wyrażoną w złotych.

Na dzień 31 grudnia 2008 roku oraz 31 grudnia 2007 roku udział składników lokat denominowanych w poszczególnych walutach w aktywach Subfunduszu przedstawiał się następująco:

	31 grudnia 2008 roku	31 grudnia 2007 roku
Składniki lokat denominowane w euro	0.24%	-
- Papiery wartościowe udziałowe	0.24%	-
Składniki lokat denominowane w czeskich koronach	0.10%	-
- Papiery wartościowe udziałowe	0.10%	-
Składniki lokat denominowane w węgierskich forintach	0.05%	-
- Papiery wartościowe udziałowe	0.05%	-
<b>Razem udział w aktywach Funduszu</b>	<b>0.39%</b>	<b>-</b>

## 6. INSTRUMENTY POCHODNE

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 Subfundusz nie zawierał transakcji, których przedmiotem były instrumenty pochodne.

## 7. TRANSAKCJE PRZY ZOBOWIĄZANIU SIĘ SUBFUNDUSZU LUB DRUGIEJ STRONY DO ODKUPU

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

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 Subfundusz nie zawierał transakcji przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu.

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

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 Subfundusz nie zawierał transakcji przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu.

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

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 Subfundusz nie zawierał transakcji w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.

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

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 Subfundusz nie zawierał transakcji w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.

## 8. KREDYTY I POŻYCZKI

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 Subfundusz nie zaciągał żadnych kredytów i pożyczek.

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 Subfundusz nie udzielał żadnych kredytów i pożyczek.

## 9. WALUTY I RÓŻNICE KURSOWE

### 9.1. Walutowa struktura pozycji bilansu

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2008 roku						31 grudnia 2007 roku					
	EURO	USD	CZK	HUF	PLN	RAZEM	EURO	USD	CZK	HUF	PLN	RAZEM
<b>I. AKTYWA</b>	1 204	14	833	231	426 950	429 232	0	0	0	0	1 247 334	1 247 334
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	201	14	395	8	7 081	7 699	0	0	0	0	75 089	75 089
2. Należności	0	0	0	0	1 113	1 113	0	0	0	0	21 010	21 010
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	1 003	0	438	223	418 191	419 855	0	0	0	0	1 147 799	1 147 799
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	0	0	0	30	30	0	0	0	0	0	0
6. Nieruchomości	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0	0	0	535	535	0	0	0	0	3 436	3 436
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	0	0	0	0	8 115	8 115	0	0	0	0	21 450	21 450
<b>III. AKTYWA NETTO</b>	1 204	14	833	231	418 835	421 117	0	0	0	0	1 225 884	1 225 884

### 9.2. Dodatnie różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 31 grudnia 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku
Zrealizowane dodatnie różnice kursowe:	-	-
- Papiery wartościowe udziałowe	-	-
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	489	-
- Papiery wartościowe udziałowe	489	-
<b>Razem</b>	<b>489</b>	<b>-</b>

### 9.3. Ujemne różnice kursowe

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 w księgach Subfunduszu nie występowały ujemne różnice kursowe.

## 10. DOCHODY I ICH DYSTRYBUCJA

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

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 31 grudnia 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	(152 446)	91 141
- Papiery wartościowe udziałowe	(152 446)	91 141
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-
- Inne	-	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	-	(25)
- Papiery wartościowe udziałowe	-	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	(25)
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-
- Inne	-	-
<b>Razem</b>	<b>(152 446)</b>	<b>91 116</b>

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

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	(367 884)	(30 332)
- Papiery wartościowe udziałowe	(367 884)	(30 332)
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-
- Inne	-	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	30	-
- Papiery wartościowe udziałowe	30	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	-	-
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-
- Inne	-	-
<b>Razem</b>	<b>(367 854)</b>	<b>(30 332)</b>

Wszelkie dochody Subfunduszu powiększają wartość aktywów netto Subfunduszu. Subfundusz nie wypłaca kwot stanowiących dochody Subfunduszu bez odkupywania jednostek uczestnictwa.

## 11. KOSZTY SUBFUNDUSZU

### 11.1. Koszty Subfunduszu pokrywane przez Towarzystwo

Zgodnie ze statutem Funduszu Towarzystwo pokrywa bezpośrednio ze środków własnych wszelkie koszty i wydatki związane z działalnością Subfunduszu, za wyjątkiem:

- a) prowizji i opłat za przechowywanie papierów wartościowych oraz otwarcie i prowadzenie rachunków bankowych,
- b) prowizji i opłat związanych z transakcjami kupna i sprzedaży papierów wartościowych i praw majątkowych,
- c) opłat, prowizji i kosztów związanych z obsługą i spłatą zaciągniętych przez Subfundusz pożyczek i kredytów bankowych,
- d) podatków, taks notarialnych, opłat sądowych i innych opłat wymaganych przez organy państwowe i samorządowe, w tym opłat za zezwolenia i rejestracyjnych,
- e) kosztów likwidacji Funduszu,
- f) kosztów likwidacji Subfunduszu.

Stąd też wszelkie pozostałe koszty, w tym zwłaszcza:

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

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

### 11.2. Wynagrodzenie Towarzystwa

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

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 31 grudnia 2008 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2007 roku
Wynagrodzenie dla Towarzystwa		
- Część stała wynagrodzenia	28 358	45 459
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	-	-
<b>Razem</b>	<b>28 358</b>	<b>45 459</b>

## 12. DANE PORÓWNAWCZE O JEDNOSTKACH UCZESTNICTWA

	31 grudnia 2008 roku	31 grudnia 2007 roku	31 grudnia 2006 roku
Wartość aktywów netto Subfunduszu w tys. zł.	421 117	1 225 884	709 924
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w zł.	233.14	482.30	422.32

## VII INFORMACJA DODATKOWA

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

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

### 2. Informacje o znaczących zdarzeniach, jakie nastąpiły po dniu bilansowym, a nieuwzględnionych w sprawozdaniu finansowym

Po dniu bilansowym nie wystąpiły zdarzenia, które wymagałyby uwzględnienia w sprawozdaniu finansowym.

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

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

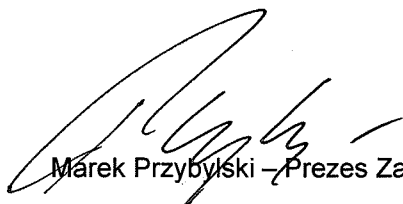
### 4. Dokonane korekty błędów podstawowych, ich przyczyny, tytuły oraz wpływ wywołanych tym skutków finansowych na sytuację majątkową i finansową, płynność oraz wynik z operacji i rentowność Subfunduszu

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2007 błędy podstawowe nie wystąpiły.

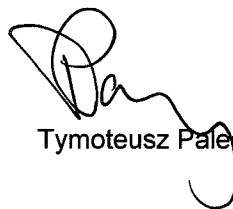
### 5. Inne informacje, niż wskazane powyżej, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu

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

Niniejsze sprawozdanie finansowe zawiera 24 kolejno ponumerowane strony.



Marek Przybylski – Prezes Zarządu



Tymoteusz Pałeczny – Wiceprezes Zarządu



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

Warszawa, dnia 6 marca 2009 roku.