



Sprawozdanie finansowe Commercial Union Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego Stabilnego Inwestowania za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2004 roku

Szanowni Państwo,

Z przyjemnością przekazujemy Państwu sprawozdania finansowe Commercial Union Specjalistycznego Funduszu Otwartego Stabilnego Inwestowania 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%.

Indeks rynku papierów dłużnych zakończył pierwsze półrocze tylko niewielkim wzrostem co było konsekwencją utrzymującej się niepewności i nieprzewidywalności polskiej sceny politycznej, zagrożeń dla reformy finansów publicznych oraz czerwcowej podwyżki podstawowych stóp procentowych.

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 SFIO Stabilnego Inwestowania osiągnął stopę zwrotu w wysokości 5,51%, a więc powyżej średniej dla funduszy w tej kategorii. Uzyskanie tak wysokiej stopy zwrotu było wynikiem utrzymywania relatywnie wysokiego jak na tę kategorię funduszy zaangażowania w akcje szczególnie w ciągu pierwszych trzech miesięcy bieżącego roku oraz trafnego wyboru odpowiednich spółek do portfela inwestycyjnego.

Warto zauważyć, że tak dobre wyniki inwestycyjne fundusz osiągnął będąc jednym z największych funduszy inwestycyjnych stabilnego wzrostu na naszym rynku (3 pozycja). W pierwszej połowie 2004 roku aktywa netto CU SFIO Stabilnego Inwestowania wzrosły o ponad 100 mln zł i wynosiły 437,4 mln zł na 30 czerwca 2004.

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

W kolejnych latach prognozujemy dalszy wzrost wartości zarządzanych aktywów, przede wszystkim dzięki wykorzystaniu aktywnego kanału dystrybucji jakim jest sieć dystrybucji Grupy Commercial Union wspieranej przez oddziały bankowe i punkty obsługi klienta biur maklerskich. Nasz wysiłek będzie koncentrował się na stałym poszerzaniu oferty, zarówno

w oparciu o obecne, jak i nowe fundusze inwestycyjne oraz kontynuowaniu osiągania ponadprzeciętnych stóp zwrotu, plasujących je w gronie najlepszych funduszy o porównywalnym profilu na rynku.

Z poważaniem,

Marek Przybylski
Prezes Zarządu

Jacek Koronkiewicz
Wiceprezes Zarządu

Warszawa, 16 sierpnia 2004 r.

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

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

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

- wprowadzenie do sprawozdania finansowego,
- bilans sporządzony na dzień 30 czerwca 2004 roku, który wykazuje sumę aktywów netto w wysokości 437.358,46 tysięcy złotych (słownie: czterysta trzydzieści siedem milionów trzysta pięćdziesiąt osiem i 46/100 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 20.354,67 tysięcy złotych (słownie: dwadzieścia milionów trzysta pięćdziesiąt cztery i 67/100 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 101.671,82 tysięcy złotych (słownie: sto jeden milionów sześćset siedemdziesiąt jeden i 82/100 tysięcy złotych),
- rachunek przepływów pieniężnych za okres od dnia 1 stycznia 2004 roku do dnia 30 czerwca 2004 roku wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych netto o kwotę 18.858,33 tysięcy złotych (słownie: osiemnaście milionów osiemset pięćdziesiąt osiem i 33/100 tysięcy złotych);
- zestawienie lokat na dzień 30 czerwca 2004 roku w wysokości 401.250,46 tysięcy złotych (słownie: czterysta jeden milionów dwieście pięćdziesiąt i 46/100 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.

- 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.
- Do sprawozdania finansowego dołączono oświadczenie depozytariusza o zgodności danych, dotyczących stanów aktywów zapisanych na rachunkach pieniężnych i rachunkach papierów wartościowych oraz pożytków 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

W dniu 5 marca 2002 roku Komisja Papierów Wartościowych i Giełd decyzją nr DFII-4050/14-4/02-671 udzieliła zezwolenia na utworzenie Commercial Union Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Stabilnego Inwestowania PPE („Funduszu”). W dniu 25 lutego 2003 roku Komisja decyzją nr DFI/W/4033-14/1-01 udzieliła zezwolenia na zmianę Statutu Funduszu, w tym m.in. na zmianę nazwy na Commercial Union Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Stabilnego Inwestowania.

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

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. Całkowita wartość lokat w akcje będzie wynosiła od 0% do 40% wartości aktywów Funduszu. Całkowita wartość lokat w dłużne papiery wartościowe będzie wynosiła od 50% do 100% wartości aktywów Funduszu.

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 naliczanymi 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.



11. 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.
 12. 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.
 13. Otwarty kontrakt terminowy ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu według wartości księgowej równej zeru. 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.
 14. Niezrealizowany zysk (strata) z wyceny lokat wpływa na wzrost (spadek) wyniku z operacji.
 15. 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 wyceniają się 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 wyznaczania 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 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 wyceniają 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 po przeliczeniu 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 odsetkowe, będące dowodem udzielonej pożyczki w zamian za wynagrodzenie w postaci otrzymanych odsetek naliczanych według zmiennej lub stałej stopy procentowej, w tym również obligacje zerokuponowe - przedstawione w podziale według rodzaju oprocentowania, a w dalszej kolejności według terminu wykupu;
- 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
I. AKTYWA	442 531,40	345 515,84
1. Lokaty	401 250,46	297 343,82
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:	401 250,46	297 343,82
1.4.1. Papiery wartościowe udziałowe	123 673,17	108 322,90
1.4.2. Papiery wartościowe odsetkowe	123 135,72	107 503,14
1.4.3. Papiery wartościowe dyskontowe	154 441,57	81 517,78
1.4.4. Jednostki uczestnictwa	0,00	0,00
1.4.5. Udziały w spółkach z o.o.	0,00	0,00
1.4.6. Wierzytelności	0,00	0,00
1.4.7. Inne	0,00	0,00
2. Certyfikaty własne	0,00	0,00
3. Środki pieniężne	27 411,75	46 270,08
3.1. Środki pieniężne na rachunkach bieżących	2 121,50	7 795,78
3.2. Krótkoterminowe lokaty bankowe	25 290,25	38 474,30
4. Należności	13 869,19	1 901,94
4.1. Z tytułu zbytych lokat	2 019,38	54,82
4.2. Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	606,90	72,78
4.3. Dywidendy	145,39	0,00
4.4. Odsetki	1 102,90	1 774,34
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	9 994,62	0,00
II. ZOBOWIĄZANIA	5 172,94	9 829,20
1. Z tytułu nabytych lokat	1 783,07	0,00
2. Z tytułu wystawionych opcji	0,00	0,00
3. Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	441,14	1 835,70
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	1 098,95	838,19
8. Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	1 770,25	7 064,79
9. Pozostałe	79,53	90,52
III. AKTYWA NETTO (I-II)	437 358,46	335 686,64
IV. KAPITAŁ	396 363,96	315 046,81
1. Wpłacony	659 173,85	460 890,66
2. Wypłacony	(262 809,89)	(145 843,85)
V. ZAKUMULOWANE, NIEROZDYSPONOWANE PRZYCHODY Z LOKAT NETTO	1 826,75	520,28
VI. ZAKUMULOWANY, NIEROZDYSPONOWANY ZREALIZOWANY ZYSK (STRATA) ZE ZBYCIA LOKAT	15 374,38	2 020,63
VII. WZROST (SPADEK) WARTOŚCI LOKAT PONAD CENĘ NABYCIA	23 793,37	18 098,92
VIII. KAPITAŁ I ZAKUMULOWANY WYNIK Z OPERACJI, RAZEM (IV+V+VI+VII)	437 358,46	335 686,64
Liczba jednostek uczestnictwa	2 892 616,52	2 342 442,90
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w zł.)	151,20	143,31

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
I. PRZYCHODY Z LOKAT	7 421,38	513,15
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	446,64	205,34
2. Odsetki	3 408,56	203,31
3. Odpis dyskonta	3 565,98	104,50
4. Przychody z nieruchomości	0,00	0,00
5. Dodatnie saldo różnic kursowych	0,00	0,00
6. Pozostałe	0,20	0,00
II. KOSZTY OPERACYJNE	6 114,91	239,05
1. Wynagrodzenie dla Towarzystwa	6 084,27	230,37
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	2,95
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	30,39	5,73
III. KOSZTY POKRYWANE PRZEZ TOWARZYSTWO	0,00	0,00
IV. KOSZTY OPERACYJNE NETTO (II-III)	6 114,91	239,05
V. PRZYCHODY Z LOKAT NETTO (I-IV)	1 306,47	274,10
VI. ZREALIZOWANY I NIEZREALIZOWANY ZYSK/STRATA	19 048,20	2 171,55
1. Zrealizowany zysk/(strata) ze zbycia lokat, w tym	13 353,75	844,86
- z tytułu różnic kursowych	0,00	0,00
2. Wzrost/(spadek) niezrealizowanego zysku/(straty) z wyceny lokat, w tym:	5 694,45	1 326,69
- z tytułu różnic kursowych	0,00	0,00
VII. WYNIK Z OPERACJI (V+VI)	20 354,67	2 445,65

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
I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO			
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	335 686,64	4 549,51	0,00
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	20 354,67	20 090,32	549,51
a) Przychody z lokat netto	1 306,47	421,37	98,91
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	13 353,75	1 764,03	256,60
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	5 694,45	17 904,92	194,00
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	20 354,67	20 090,32	549,51
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:	81 317,15	311 046,81	4 000,00
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	198 283,19	456 890,66	4 000,00
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(116 966,04)	(145 843,85)	0,00
6. Zmiana wartości aktywów netto z tytułu zmian w kapitale	81 317,15	311 046,81	4 000,00
7. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)	101 671,82	331 137,13	4 549,51
8. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	437 358,46	335 686,64	4 549,51
9. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	408 405,36	135 895,80	4 232,87
II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA			
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	550 173,62	2 302 442,90	40 000,00
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	1 337 599,91	3 350 099,96	40 000,00
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(787 426,29)	(1 047 657,06)	0,00
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	550 173,61	2 302 442,90	40 000,00
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:	2 892 616,52	2 342 442,90	40 000,00
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	4 727 699,87	3 390 099,96	40 000,00
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(1 835 083,35)	(1 047 657,06)	0,00
c) Saldo jednostek uczestnictwa	2 892 616,52	2 342 442,90	40 000,00
III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA			
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	143,31	113,74	100,00
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	151,20	143,31	113,74
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym (w stosunku rocznym)	11,07%	26,00%	18,57%
4. Minimalna i maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:			
Wartość minimalna (02.01.2004 r.)	143,31	113,44	100,00
Wartość maksymalna (30.06.2004 r.)	151,26	144,23	114,21
5. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny			
30.06.2004 r.	151,26	143,54	113,92
IV. PROCENTOWY UDZIAŁ W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW KOSZTÓW OPERACYJNYCH, W TYM:	2,96%	2,85%	2,76%
1. Wynagrodzenia Towarzystwa	2,95%	2,83%	2,35%
V. PROCENTOWY UDZIAŁ W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO KOSZTÓW OPERACYJNYCH, W TYM:	3,01%	2,96%	2,94%
1. Wynagrodzenia Towarzystwa	3,00%	2,94%	2,50%
Średnie Aktywa Brutto:	415 344,86	141 340,02	4 508,90
Koszty operacyjne:	6 114,91	4 024,15	92,03
Wynagrodzenie Towarzystwa	6 084,27	3 995,73	78,27

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
A. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ (I-II)	(93 978,32)	(73 659,68)
I. WPEŁYWY	209 507,16	13 088,74
1. Z tytułu posiadanych lokat, w tym:	3 451,54	203,42
a) Z tytułu papierów wartościowych udziałowych	301,26	7,18
b) Z tytułu papierów wartościowych odsetkowych	3 150,28	196,24
c) Z tytułu papierów wartościowych dyskontowych	0,00	0,00
2. Z tytułu zbycia składników lokat, w tym:	206 055,42	12 885,32
a) Z tytułu papierów wartościowych udziałowych	124 899,88	10 949,15
b) Z tytułu papierów wartościowych odsetkowych	27 031,28	836,17
c) Z tytułu papierów wartościowych dyskontowych	54 124,26	1 100,00
3. Pozostałe	0,20	0,00
II. WYDATKI	(303 485,48)	(86 748,42)
1. Z tytułu posiadanych lokat, w tym:	(385,55)	(227,60)
a) Z tytułu papierów wartościowych udziałowych	0,00	0,00
b) Z tytułu papierów wartościowych odsetkowych	(385,55)	(227,60)
c) Z tytułu papierów wartościowych dyskontowych	0,00	0,00
2. Z tytułu zbycia składników lokat, w tym:	(287 251,16)	(86 409,28)
a) Z tytułu papierów wartościowych udziałowych	(120 863,72)	(33 732,09)
b) Z tytułu papierów wartościowych odsetkowych	(42 916,09)	(33 514,01)
c) Z tytułu papierów wartościowych dyskontowych	(123 471,35)	(19 163,18)
3. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla Towarzystwa	(5 823,51)	(104,36)
4. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00	0,00
5. Z tytułu opłat:	(0,25)	(2,95)
a) Dla Depozytariusza	0,00	0,00
b) Za prowadzenie rejestru aktywów Funduszu	0,00	0,00
c) Za zezwolenia	(0,25)	(2,95)
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	(10 025,01)	(4,23)
B. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ (I-II)	75 119,99	88 164,52
I. WPEŁYWY	193 491,57	93 707,66
1. Z tytułu zbycia jednostek uczestnictwa	190 684,28	88 014,37
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	1 037,04	90,26
6. Pozostałe	1 770,25	5 603,03
II. WYDATKI	(118 371,58)	(5 543,14)
1. Z tytułu odkupienia jednostek uczestnictwa	(118 371,58)	(5 543,14)
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
C. ZMIANA STANU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH NETTO (A+/-B)	(18 858,33)	14 504,84
D. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA POCZĄTEK OKRESU	46 270,08	180,07
E. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA KONIEC OKRESU (D+/-C)	27 411,75	14 684,91
- 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 (%)
A. Akcje oraz prawa z akcji notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.				
Akcje - notowania ciągłe	5 634 125	91 699,90	117 723,80	26,57%
AGORA	20 119	905,07	959,68	0,22%
APATOR	9 750	680,19	787,80	0,18%
ATM GRUPA S.A.	1 687	79,07	79,80	0,02%
BPHPBK	13 550	5 538,21	5 684,23	1,28%
BRE	5 600	584,99	588,00	0,13%
BZ WBK	24 637	1 835,34	2 138,49	0,48%
CERSANIT	36 728	2 031,82	3 764,62	0,85%
COMARCH	5 866	256,52	328,50	0,07%
COMPUTERLAND	3 372	323,40	401,27	0,09%
DEBICA	18 103	1 335,29	2 462,01	0,56%
DGA	15 000	412,50	444,00	0,10%
ECHO	16 739	785,20	1 447,92	0,33%
ELDORADO	75 000	2 073,31	2 670,00	0,60%
ELEKTRIM	136 150	975,69	1 075,58	0,24%
EMAX	46 034	3 042,26	4 603,40	1,04%
FARMACOL	56 489	717,51	1 632,53	0,37%
FORTE	372 018	4 908,58	5 096,65	1,15%
GETIN	1 795 392	2 903,32	4 255,08	0,96%
GROCLIN	16 090	1 090,02	2 292,83	0,52%
GTC S.A.	5 500	478,50	627,00	0,14%
HOOP	4 430	93,03	82,18	0,02%
HUTMEN	200	3,89	3,85	0,00%
INDYKPOL	12 000	961,15	1 128,00	0,25%
INTER CARS S.A.	155 164	3 393,17	4 158,39	0,94%
JC AUTO	169 950	4 681,63	5 268,45	1,19%
KĘTY	19 149	1 792,39	2 747,88	0,62%
KGHM	305 587	6 425,52	8 617,55	1,95%
KROSNO	8 521	1 010,17	1 073,65	0,24%
KRUSZWICA	1 426	57,19	59,18	0,01%
LENTEX	7 750	220,54	230,95	0,05%
LPP	1 118	319,66	583,04	0,13%
MENNICA	656	13,81	40,67	0,01%
MOSTOSTAL SIEDLCE	37 219	379,05	547,12	0,12%
MOSTOSTAL WARSZAWA	1 173	11,83	15,78	0,00%
NETIA	127 225	459,64	535,62	0,12%
ORBIS	100 886	2 183,47	2 421,26	0,55%
PAGED	64 990	1 053,54	1 056,09	0,24%
PEKAO	33 576	3 589,62	4 146,64	0,94%
PGF	47 744	2 132,69	2 793,02	0,63%
PKN ORLEN	251 021	4 969,84	7 480,42	1,69%
PLAST-BOX	32 736	996,71	1 080,29	0,24%
POLFA KUTNO	4 440	1 134,26	1 443,00	0,33%
PROKOM	33 849	6 178,74	5 754,33	1,30%
RAFAKO	21 791	157,24	283,28	0,06%
REDAN	61 517	1 139,96	1 027,33	0,23%
RELPOL	6 000	177,47	592,80	0,13%
ROLIMPEX	106 000	629,74	1 669,50	0,38%
ROPCZYCE	14 650	155,63	238,06	0,05%
SANOK	14 992	990,21	2 248,80	0,51%
SOFTBANK	28 500	636,37	555,75	0,13%
STALEXPORT	294 671	702,72	757,30	0,17%
STERPROJEKT	35 530	607,84	330,43	0,07%
TALEX	3 000	31,25	59,40	0,01%
TECHMEX	34 500	1 035,00	1 000,50	0,23%
TPSA	750 236	10 770,90	11 478,61	2,59%
TRAS TYCHY	20 060	219,75	217,65	0,05%
WANDALEX	82 788	307,89	422,22	0,10%
WILBO	29 861	106,12	98,54	0,02%
ZM DUDA	31 395	781,04	3 877,28	0,88%
ZREW	4 000	232,44	259,60	0,06%
Akcje NFI – notowania ciągłe	21 000,00	67,75	76,23	0,02%
JUPITER	21 000	67,75	76,23	0,02%



VI ZESTAWIENIE LOKAT (ciąg dalszy)

	Ilość	Wartość w cenie nabycia (tys. zł)	Wartość rynkowa na 30.06.2004 (tys. zł)	Udział w aktywach Funduszu (%)
Prawa Poboru – notowania ciągłe	5 100	0,00	4,84	0,00%
PP BRE	5 100	0,00	4,84	0,00%
Prawa Do Akcji - notowania ciągłe	111 641	5 227,38	5 783,80	1,31%
PDA ARTMAN	38 000	722,00	805,60	0,18%
PDA CERAMIKA NOWA GALA	50 000	250,00	250,00	0,06%
PDA GRAJEWO	23 641	4 255,38	4 728,20	1,07%
Akcje – notowania jednolite	10 000	50,57	84,50	0,02%
NOVITA	10 000	50,57	84,50	0,02%
Razem akcje oraz prawa z akcji	5 781 866	97 045,60	123 673,17	27,92%
B. Obligacje Skarbu Państwa				
Obligacje notowane na Elektronicznym Rynku Skarbowych Papierów Wartościowych prowadzonym przez CETO S.A,	124 786	120 380,12	117 583,57	26,57%
Obligacje o oprocentowaniu zmiennym (nominał 100,00 PLN)	0	0,00	0,00	0,00%
o terminie wykupu krótszym niż 6 miesięcy o terminie wykupu od 6 do 12 miesięcy o terminie wykupu dłuższym niż 1 rok				
Obligacje o oprocentowaniu zmiennym (nominał 1000,00 PLN)	540	560,44	552,36	0,13%
o terminie wykupu krótszym niż 6 miesięcy o terminie wykupu od 6 do 12 miesięcy o terminie wykupu dłuższym niż 1 rok				
DZ 0406 (wykup 18.04.2006)	250	257,63	253,75	0,06%
DZ 0108 (wykup 18.01.2008)	290	302,81	298,61	0,07%
Obligacje o oprocentowaniu stałym (nominał 1 000,00 PLN)	63 640	65 677,51	61 686,77	13,93%
o terminie wykupu krótszym niż 6 miesięcy				
PS 1004 (wykup 12.10.2004)	5 000	5 145,00	5 031,50	1,14%
o terminie wykupu od 6 do 12 miesięcy				
PS 0205 (wykup 12.02.2005)	101	106,28	102,06	0,02%
PS 0605 (wykup 12.06.2005)	90	96,51	91,22	0,02%
o terminie wykupu dłuższym niż 1 rok				
PS 1005 (wykup 12.10.2005)	303	324,69	307,70	0,07%
PS 0206 (wykup 12.02.2006)	5 929	6 200,75	6 028,61	1,36%
PS 0506 (wykup 12.05.2006)	110	107,98	112,00	0,03%
PS 1106 (wykup 12.11.2006)	3 162	3 383,40	3 227,45	0,73%
PS 0507 (wykup 12.05.2007)	10 593	11 879,50	10 850,41	2,45%
PS 0608 (wykup 24.06.2008)	26 620	27 278,85	25 022,80	5,65%
DS 0509 (wykup 24.05.2009)	7 000	6 679,60	6 586,30	1,49%
DS 1110 (wykup 24.11.2010)	3 620	3 403,89	3 379,63	0,76%
DS 1013 (wykup 24.10.2013)	1 112	1 071,06	947,09	0,21%
Obligacje zerokuponowe (nominał 1 000,00 PLN)	60 606	54 142,17	55 344,44	12,51%
o terminie wykupu krótszym niż 6 miesięcy				
OK 1204 (wykup 12.12.2004)	10 053	9 403,63	9 781,57	2,21%
o terminie wykupu od 6 do 12 miesięcy				
OK 0405 (wykup 12.04.2005)	12 500	11 480,74	11 865,00	2,68%
o terminie wykupu dłuższym niż 1 rok				
OK 0805 (wykup 12.08.2005)	9000	8056,2	8 345,70	1,89%
OK 0406 (wykup 12.04.2006)	19 053	16 662,30	16 776,17	3,79%
OK 0806 (wykup 12.08.2006)	10 000	8 539,30	8 576,00	1,94%



VI ZESTAWIENIE LOKAT (ciąg dalszy)

	Ilość	Wartość w cenie nabycia (tys. zł)	Wartość rynkowa na 30.06.2004 (tys. zł)	Udział w aktywach Funduszu (%)
Obligacje wycenione na podstawie kursów wyznaczonych przez GPW w WARSZAWIE S.A.	5 567	5 589,80	5 552,15	1,26%
Obligacje o oprocentowaniu zmiennym (nominał 100.00 PLN)	0	0,00	0,00	0,00%
o terminie wykupu krótszym niż 6 miesięcy o terminie wykupu od 6 do 12 miesięcy o terminie wykupu dłuższym niż 1 rok				
Obligacje o oprocentowaniu zmiennym (nominał 1 000.00 PLN)	5 000	4 994,61	4 980,00	1,13%
o terminie wykupu krótszym niż 6 miesięcy o terminie wykupu od 6 do 12 miesięcy o terminie wykupu dłuższym niż 1 rok WZ 0307 (wykup 24.03.2007)	5 000	4 994,61	4 980,00	1,13%
Obligacje o oprocentowaniu stałym (nominał 1 000.00 PLN)	500	532,78	505,75	0,11%
o terminie wykupu krótszym niż 6 miesięcy OS 1004 (wykup 12.10.2004) o terminie wykupu od 6 do 12 miesięcy o terminie wykupu dłuższym niż 1 rok	500	532,78	505,75	0,11%
Obligacje zerokuponowe (nominał 1 000.00 PLN)	67	62,41	66,40	0,02%
o terminie wykupu krótszym niż 6 miesięcy OK 0804 (wykup 21.08.2004) o terminie wykupu od 6 do 12 miesięcy o terminie wykupu dłuższym niż 1 rok	67	62,41	66,40	0,02%
Obligacje Skarbu Państwa razem (bez odsetek)	130 353	125 969,92	123 135,72	27,83%
Odsetki należne od obligacji			1 098,84	0,25%
Obligacje Skarbu Państwa razem (z odsetkami)			124 234,56	28,08%
C. Bony skarbowe				
Bony skarbowe nie notowane na rynku regulowanym	15 929	150 663,60	154 441,57	34,91%
o terminie wykupu krótszym niż 6 miesięcy				
Bony skarbowe (wykup 14.07.2004)	500	4 767,69	4 991,06	1,13%
Bony skarbowe (wykup 28.07.2004)	400	3 808,64	3 985,28	0,90%
Bony skarbowe (wykup 04.08.2004)	600	5 718,94	5 972,55	1,35%
Bony skarbowe (wykup 08.09.2004)	850	8 098,60	8 422,81	1,90%
Bony skarbowe (wykup 22.09.2004)	800	7 620,89	7 912,51	1,79%
Bony skarbowe (wykup 06.10.2004)	200	1 901,21	1 973,40	0,45%
Bony skarbowe (wykup 13.10.2004)	500	4 753,08	4 928,77	1,11%
Bony skarbowe (wykup 27.10.2004)	500	4 722,71	4 909,35	1,11%
Bony skarbowe (wykup 17.11.2004)	500	4 720,90	4 892,65	1,11%
o terminie wykupu od 6 do 12 miesięcy				
Bony skarbowe (wykup 05.01.2005)	500	4 720,00	4 854,62	1,10%
Bony skarbowe (wykup 12.01.2005)	500	4 751,01	4 852,56	1,10%
Bony skarbowe (wykup 19.01.2005)	1 000	9 437,21	9 686,14	2,19%
Bony skarbowe (wykup 26.01.2005)	400	3 780,19	3 873,19	0,88%
Bony skarbowe (wykup 09.02.2005)	1 679	15 866,91	16 216,40	3,66%
Bony skarbowe (wykup 23.02.2005)	1 000	9 445,05	9 637,15	2,18%
Bony skarbowe (wykup 16.03.2005)	700	6 609,58	6 722,20	1,52%
Bony skarbowe (wykup 23.03.2005)	500	4 719,28	4 794,86	1,08%
Bony skarbowe (wykup 30.03.2005)	1 500	14 157,46	14 350,04	3,24%
Bony skarbowe (wykup 06.04.2005)	1 000	9 419,54	9 553,49	2,16%
Bony skarbowe (wykup 13.04.2005)	1 800	16 946,73	17 162,29	3,88%
Bony skarbowe (wykup 27.04.2005)	500	4 697,98	4 750,25	1,07%
Razem Bony Skarbowe	15 929	150 663,60	154 441,57	34,91%
Papiery wartościowe razem (bez odsetek)	5 928 148	373 679,12	401 250,46	90,66%
Papiery wartościowe razem (z odsetkami należnymi)			402 349,30	90,91%

Wszystkie papiery znajdujące się w portfelu Funduszu były na dzień 30.06.2004 r. 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	123 673,17	27,92%	108 322,90	31,34%	1 751,17	37,38%
2. Papiery wartościowe odsetkowe (bez odsetek)	123 135,72	27,83%	107 503,14	31,12%	1 574,80	33,61%
3. Papiery wartościowe dyskontowe	154 441,57	34,91%	81 517,78	23,62%	1 082,78	23,11%
Papiery wartościowe razem (bez odsetek)	401 250,46	90,66%	297 343,82	86,08%	4 408,75	94,10%
Odsetki należne od papierów wartościowych odsetkowych	1 098,84	0,25%	1 768,34	0,51%	31,01	0,66%
Papiery wartościowe razem (z odsetkami należnymi)	402 349,30	90,91%	299 112,16	86,59%	4 439,76	94,76%

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:

- pro wizji i opłat za przechowywanie papierów wartościowych oraz otwarcie i prowadzenie rachunków bankowych,
- pro wizji i opłat związanych z transakcjami kupna i sprzedaży papierów wartościowych i praw majątkowych,
- opłat, pro wizji 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 (strata) ze zbycia lokat

	01.01.04-30.06.04 tys. zł	01.01.03-30.06.03 tys. zł
Papiery wartościowe udziałowe	13.819,05	821,81
Papiery wartościowe odsetkowe	(476,02)	23,05
Papiery wartościowe dyskontowe	10,72	0,00
Razem	13.353,75	844,86

F. Wzrost niezrealizowanego zysku z wyceny lokat

	01.01.04-30.06.04 tys. zł	01.01.03-30.06.03 tys. zł
Papiery wartościowe udziałowe	5 748,88	1 344,84
Papiery wartościowe odsetkowe	(54,43)	(18,15)
Papiery wartościowe dyskontowe	0,00	0,00
Razem	5 694,45	1 326,69

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 459 857,77 zł.

W okresie sprawozdawczym Fundusz pokrył również 30.642,65 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)
23.04.2004	06.05.2004	150,48	150,49
26.04.2004	06.05.2004	150,85	150,86

W dniu 26 kwietnia 2004 roku przypadła 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 2004 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 10.000 sztuk akcji spółki Zakłady „Lentex” S.A., a należąca kwota dywidendy, o którą zostały zaniżone w tym okresie aktywa Funduszu wynosiła 8.800,00 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 148,14 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 30,26 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 147,78 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 praworzeczym i obligacyjnym na poszczególnych pozycjach aktywów

Nie wystąpiły obciążenia majątku o charakterze praworzeczym 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, http://www.cu.com.pl