

**COMMERCIAL UNION FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY WALUTOWY  
SPRAWOZDANIE FINANSOWE ZA OKRES 6 MIESIĘCY  
ZAKOŃCZONY DNIA 30 CZERWCA 2007 ROKU**

**Raport niezależnego biegłego rewidenta z przeglądu sprawozdania finansowego  
za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2007 roku**

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

1. Przeprowadziliśmy przegląd załączonego sprawozdania finansowego za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2007 roku funduszu Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Walutowy („Fundusz”) z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 70, obejmującego:
  - wprowadzenie do sprawozdania finansowego,
  - zestawienie lokat sporządzone na dzień 30 czerwca 2007 roku w kwocie 9.840 tysięcy złotych,
  - bilans sporządzony na dzień 30 czerwca 2007 roku, który wykazuje aktywa netto w kwocie 12.390 tysięcy złotych,
  - rachunek wyniku z operacji za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2007 roku, wykazujący ujemny wynik z operacji w kwocie 231 tysięcy złotych,
  - zestawienie zmian w aktywach netto za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2007 roku, wykazujące zmniejszenie stanu aktywów netto o kwotę 720 tysięcy złotych,
  - noty objaśniające i informację dodatkową („załączone sprawozdanie finansowe”).
2. Fundusz jest zarządzany i reprezentowany przez Commercial Union Polska - Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”). Za rzetelność, prawidłowość i jasność załączonego sprawozdania finansowego, jak również za prawidłowość ksiąg rachunkowych Funduszu odpowiada Zarząd Towarzystwa. Naszym zadaniem było wydanie, na podstawie przeglądu załączonego sprawozdania finansowego, 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 Funduszu oraz wykorzystania informacji uzyskanych od kierownictwa oraz personelu Towarzystwa. Zakres i metoda przeglądu sprawozdania finansowego istotnie różnią się od badań leżących u podstaw opinii wydawanej o rzetelności, prawidłowości i jasności sprawozdania finansowego. Dlatego nie możemy wydać takiej opinii o załączonym sprawozdaniu finansowym.

4. Przeprowadzony przez nas przegląd nie wykazał potrzeby dokonania istotnych zmian w załączonym sprawozdaniu finansowym, aby przedstawiało ono prawidłowo, rzetelnie i jasno we wszystkich istotnych aspektach sytuację majątkową i finansową Funduszu na dzień 30 czerwca 2007 roku oraz jego wynik z operacji za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2007 roku zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. z 2002 r. nr 76, poz. 694, z późniejszymi zmianami) i odpowiednio wydanymi na jej podstawie przepisami.
5. Do załączonego sprawozdania finansowego dołączono oświadczenie depozytariusza.

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



Dorota Snarska-Kuman  
Biegły rewident nr 9667/7232

Warszawa, dnia 21 sierpnia 2007 roku

**ERNST & YOUNG**  
**AUDIT sp. z o.o.**  
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa  
-37-

## **I WPROWADZENIE**

### **1. INFORMACJE OGÓLNE**

Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Walutowy („Fundusz”) został utworzony na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd wydanego decyzją nr DFI/W/4032-14/5-1-3711/04 z dnia 10 września 2004 roku.

Fundusz został wpisany do rejestru funduszy inwestycyjnych w dniu 6 października 2004 roku, pod numerem RFj 175.

Fundusz jako fundusz inwestycyjny otwarty został utworzony na czas nieograniczony.

### **2. CEL INWESTYCYJNY FUNDUSZU**

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

Aktywa Funduszu są lokowane głównie w emitowane przez podmioty zagraniczne lub krajowe dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego denominowane w dolarach amerykańskich lub euro.

Całkowita wartość lokat w dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego denominowane w dolarach amerykańskich lub euro wynosi od 67% do 100% wartości aktywów Funduszu. Oznacza to, iż całkowita wartość lokat w dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego denominowane w jednej z walut, o których mowa powyżej, może wynieść do 100% wartości aktywów Funduszu.

### **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 XIX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego.

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

Sprawozdanie finansowe Funduszu zostało sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2007 roku do dnia 30 czerwca 2007 roku. Dniem bilansowym jest 30 czerwca 2007 roku.

### **5. KONTYNUACJA DZIAŁALNOŚCI**

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

**6. PODMIOT, KTÓRY PRZEPROWADZIŁ PRZEGLĄD SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO**

Sprawozdanie finansowe podlegało przeglądowi przez biegłego rewidenta. Przeglądu sprawozdania finansowego 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**

Fundusz nie zbywa jednostek uczestnictwa różnych kategorii.

## II ZESTAWIENIE LOKAT

### 1. TABELA GŁÓWNA

Składniki lokat  (w tysiącach złotych)	30 czerwca 2007 roku			31 grudnia 2006 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	0	0	0.00	0	0	0.00
Warranty subskrypcyjne	0	0	0.00	0	0	0.00
Prawa do akcji	0	0	0.00	0	0	0.00
Prawa poboru	0	0	0.00	0	0	0.00
Kwity depozytowe	0	0	0.00	0	0	0.00
Listy zastawne	1 601	1 525	12.29	1 601	1 554	11.73
Dłużne papiery wartościowe	8 614	8 315	67.02	9 082	8 886	67.08
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>10 215</b>	<b>9 840</b>	<b>79.31</b>	<b>10 683</b>	<b>10 440</b>	<b>78.81</b>

Załączone wprowadzenie oraz dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część  
niniejszego zestawienia lokat

## 2. TABELY UZUPEŁNIAJĄCE

### 2.1. Listy zastawne

(w tys- PLN z wyjątkiem wartości nominalnej podanej w Euro oraz ilości papierów wartościowych podanych w sztukach)

Listy zastawne	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu rr-mm-dd	Warunki oprocentowania	Rodzaj listu	Podstawa emisji	Wartość nominalna	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
RHB0509	NNRA	nie dotyczy	BRE Bank Hipoteczny SA-	Polska	2009-05-20	zmienna stopa procentowa	hipoteczny list zastawny	1)	100 000.00	4	1 601	1 525	12.29
Listy zastawne razem										4	1 601	1 525	12.29

1) Podstawę emisji hipotecznych listów zastawnych stanowią wierzytelności Emitenta z tytułu udzielonych przez Emitenta kredytów zabezpieczonych hipotekami, wpisane do rejestru zabezpieczenia listów zastawnych prowadzonego przez Emitenta  
NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Walutowy  
Sprawozdanie finansowe za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2007 roku

## 2.2. Dłużne papiery wartościowe

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

Dłużne papiery wartościowe	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu rr-mm-dd	Warunki oprocentowania	Wartość nominalna	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
<b>O terminie wykupu do 1 roku:</b>											
<b>Obligacje</b>											
OKBF1007	AR-RR	Luxembourg Stock Exchange	BRE Finance France	Francja	2007-10-18	zmienna stopa procentowa	1 000.00	225	930	847	6.83
<b>Razem</b>								225	930	847	6.83
<b>Bony skarbowe</b>											
TB 260707	NNRA	nie dotyczy	Skarb Państwa	USA	2007-07-26	nie dotyczy	1 000.00	500	1 379	1 395	11.24
<b>Razem</b>								500	1 379	1 395	11.24
<b>Bony pieniężne</b>											
<b>Inne</b>											
<b>O terminie wykupu do 1 roku razem:</b>								725	2 309	2 242	18.07
<b>O terminie wykupu powyżej 1 roku:</b>											
<b>Obligacje</b>											
OKET0311	AR-RR	Luxembourg Stock Exchange	Elektrownia Turów B.V.	Holandia	2011-03-14	stała stopa procentowa	1 000.00	75	326	314	2.53
DE 0716	AR-RR	Borse Berlin A.G.	Skarb Państwa	Niemcy	2016-07-04	stała stopa procentowa	1 000.00	500	1 852	1 805	14.55
DE 0117	IAR	MTS Deutschland	Skarb Państwa	Niemcy	2017-01-04	stała stopa procentowa	1 000.00	500	1 852	1 769	14.26
FR 0417	IAR	MTS France	Skarb Państwa	Francja	2017-04-25	stała stopa procentowa	1 000.00	500	1 796	1 761	14.19
RP 1210	AR-RR	Luxembourg Stock Exchange	Skarb Państwa	Polska	2010-12-18	zmienna stopa procentowa	1 000.00	150	479	424	3.42
<b>Razem</b>								1 725	6 305	6 073	48.95
<b>Bony skarbowe</b>											
<b>Bony pieniężne</b>											
<b>Inne</b>											
<b>O terminie wykupu powyżej 1 roku razem:</b>								1 725	6 305	6 073	48.95
<b>Dłużne papiery wartościowe razem</b>								2 450	8 614	8 315	67.02

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

Załączone wprowadzenie oraz dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia lokat



### 3. TABELE DODATKOWE

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

Gwarantowane składniki lokat	Rodzaj	Łączna liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa			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
	0	0.00

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	0.00

### III BILANS

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2007 roku	31 grudnia 2006 roku
<b>I. AKTYWA</b>	<b>12 410</b>	<b>13 247</b>
<b>1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty</b>	<b>1 635</b>	<b>2 776</b>
1.1. Środki pieniężne na rachunku bieżącym	6	387
1.2. Środki pieniężne na rachunku nabyć	0	0
1.3. Środki pieniężne na rachunku odkupień	0	0
1.4. Środki pieniężne na rachunkach wyspecjalizowanych programów inwestowania	0	0
1.5. Środki pieniężne na krótkoterminowych lokatach bankowych	1 629	2 389
<b>2. Należności</b>	<b>935</b>	<b>31</b>
2.1. Z tytułu zbytych aktywów	0	0
2.2. Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa albo wydanych certyfikatów inwestycyjnych	777	0
2.3. Dywidendy	0	0
2.4. Odsetki	158	31
2.5. Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	0	0
2.6. Z tytułu udzielonych pożyczek	0	0
2.7. Pozostałe	0	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>6 920</b>	<b>6 568</b>
4.1. Papiery wartościowe udziałowe	0	0
4.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	6 920	1 628
4.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	4 940
4.5. Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
4.6. Inne	0	0
<b>5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:</b>	<b>2 920</b>	<b>3 872</b>
5.1. Papiery wartościowe udziałowe	0	0
5.2. Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	1 525	1 554
5.3. Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	1 395	2 318
5.4. Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
5.6. Udziały w spółkach z o.o.	0	0
5.7. Inne	0	0
<b>6. Nieruchomości</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>7. Pozostałe aktywa</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>20</b>	<b>137</b>
<b>III. AKTYWA NETTO (I-II)</b>	<b>12 390</b>	<b>13 110</b>
<b>IV. KAPITAŁ FUNDUSZU</b>	<b>13 373</b>	<b>13 862</b>
1. Kapitał wpłacony	101 733	84 197
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(88 360)	(70 335)
<b>V. DOCHODY ZATRZYMANE</b>	<b>(611)</b>	<b>(505)</b>
<b>1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto</b>	<b>251</b>	<b>215</b>
1.1. W bieżącym roku obrotowym	36	163
1.2. Z lat ubiegłych	215	52
<b>2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat</b>	<b>(862)</b>	<b>(720)</b>
2.1. W bieżącym roku obrotowym	(142)	(425)
2.2. Z lat ubiegłych	(720)	(295)
<b>VI. WZROST (SPADEK) WARTOŚCI LOKAT W ODNIESIENIU DO CENY NABYCIA</b>	<b>(372)</b>	<b>(247)</b>
1. W bieżącym roku obrotowym	(125)	(74)
2. Z lat ubiegłych	(247)	(173)
<b>VII. KAPITAŁ FUNDUSZU I ZAKUMULOWANY WYNIK Z OPERACJI (IV+V+/-VI)</b>	<b>12 390</b>	<b>13 110</b>
Liczba jednostek uczestnictwa	141 390.25	145 979.58
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w zł.)	87.63	89.81

Załączone wprowadzenie oraz dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego bilansu

**IV RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI**

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 30 czerwca 2007 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2006 roku	1 stycznia - 30 czerwca 2006 roku
<b>I. PRZYCHODY Z LOKAT</b>	<b>208</b>	<b>455</b>	<b>316</b>
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	0	0	0
2. Przychody odsetkowe (w tym odpis dyskonta)	208	455	253
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	0	0	63
4. Pozostałe	0	0	0
<b>II. KOSZTY FUNDUSZU</b>	<b>172</b>	<b>292</b>	<b>152</b>
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	109	259	138
2. Wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0	0
3. Opłaty dla depozytariusza	0	0	0
4. Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0	0	0
5. Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	1	1	1
6. Usługi w zakresie rachunkowości	0	0	0
7. Usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0	0	0
8. Usługi prawne	0	0	0
9. Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	0	0	0
10. Koszty odsetkowe (w tym amortyzacja premii)	0	0	0
11. Koszty związane z posiadaniem nieruchomości	0	0	0
11. Ujemne saldo różnic kursowych	50	7	0
12. Pozostałe	12	25	13
<b>III. KOSZTY POKRYWANE PRZEZ TOWARZYSTWO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IV. KOSZTY FUNDUSZU NETTO (II-III)</b>	<b>172</b>	<b>292</b>	<b>152</b>
<b>V. PRZYCHODY Z LOKAT NETTO (I-IV)</b>	<b>36</b>	<b>163</b>	<b>164</b>
<b>VI. ZREALIZOWANY I NIEZREALIZOWANY ZYSK / (STRATA)</b>	<b>(267)</b>	<b>(499)</b>	<b>181</b>
1. Zrealizowany zysk / (strata) ze zbycia lokat, w tym:	(142)	(425)	(212)
- z tytułu różnic kursowych	(217)	(490)	(213)
2. Wzrost / (spadek) niezrealizowanego zysku / (straty) z wyceny lokat, w tym:	(125)	(74)	393
- z tytułu różnic kursowych	15	(109)	370
<b>VII. WYNIK Z OPERACJI (V+VI)</b>	<b>(231)</b>	<b>(336)</b>	<b>345</b>
Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	( 1.63)	( 2.30)	2.06

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

## V ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 30 czerwca 2007 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2006 roku	1 stycznia - 30 czerwca 2006 roku
<b>I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO</b>			
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	13 110	17 130	17 130
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	(231)	(336)	345
a) Przychody z lokat netto	36	163	164
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	(142)	(425)	(212)
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(125)	(74)	393
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	(231)	(336)	345
4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem):	0	0	0
a) z przychodów z lokat netto	0	0	0
b) ze zrealizowanego zysku ze zbycia lokat	0	0	0
c) z przychodów ze zbycia lokat	0	0	0
5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:	(489)	(3 684)	(1 608)
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	17 536	25 773	10 607
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(18 025)	(29 457)	(12 215)
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)	(720)	(4 020)	(1 263)
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	12 390	13 110	15 867
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	12 591	14 797	15 916
<b>II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA</b>			
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	(4 589.33)	(39 004.57)	(17 415.09)
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	195 084.66	280 667.56	114 513.45
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(199 673.99)	(319 672.13)	(131 928.54)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	(4 589.33)	(39 004.57)	(17 415.09)
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:	141 390.25	145 979.58	167 569.06
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	1 087 457.14	892 372.48	726 218.37
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(946 066.89)	(746 392.90)	(558 649.31)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	141 390.25	145 979.58	167 569.06
<b>III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>			
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	89.81	92.60	92.60
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	87.63	89.81	94.69
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym (w stosunku rocznym)	(4.89%)	(3.01%)	4.55%
4. Minimalna i maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:			
Wartość minimalna (07.05.2007 r.), (01.12.2006 r.), (08.05.2006 r.)	87.60	88.75	89.43
Wartość maksymalna (30.01.2007 r.), (23.06.2006 r.), (23.06.2006 r.)	92.71	96.51	96.51
5. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny (29.06.2007 r.), (29.12.2006 r.), (30.06.2006 r.)	87.63	89.80	94.69
<b>IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO, W TYM:</b>			
	2.75%	1.97%	1.93%
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	1.75%	1.75%	1.75%
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0.00%	0.00%	0.00%
3. Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0.00%	0.00%	0.00%
4. Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0.00%	0.00%	0.00%
5. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0.00%	0.00%	0.00%
6. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0.00%	0.00%	0.00%

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

## VI NOTY OBJAŚNIAJĄCE

### 1. POLITYKA RACHUNKOWOŚCI FUNDUSZU

#### 1.1. Przyjęte zasady rachunkowości

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

Sprawozdanie finansowe zostało przygotowane zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. Nr 76 z dnia 17 czerwca 2002 roku, z późniejszymi zmianami) oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 8 października 2004 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. Nr 231 z 2004 roku, poz. 2318, z późniejszymi zmianami) („Rozporządzenie”).

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

1. Operacje dotyczące Funduszu ujmuje się w księgach rachunkowych w okresie, którego dotyczą.
2. 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.
3. Nabycie albo zbycie składników lokat przez Fundusz ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu w dacie zawarcia umowy.
4. Składniki lokat nabyte albo zbyte przez Fundusz w dniu wyceny po momencie dokonania wyceny określonym w statucie Funduszu oraz składniki, dla których we wskazanym momencie brak jest potwierdzenia zawarcia transakcji uwzględnia się w najbliższej wycenie aktywów Funduszu i ustaleniu jego zobowiązań.
5. Nabyte składniki lokat ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu według ceny nabycia. Przyjmuje się, że składniki lokat nabyte nieodpłatnie posiadają cenę nabycia równą zeru.
6. Składniki lokat Funduszu otrzymane w zamian za inne składniki mają przypisaną cenę nabycia wynikającą z ceny nabycia tych składników lokat, w zamian za które zostały otrzymane, skorygowaną o ewentualne dopłaty lub otrzymane przychody pieniężne.
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 Funduszu do odkupu,
  - ✓ należności z tytułu udzielonej pożyczki papierów wartościowych, w rozumieniu rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych,
  - ✓ zobowiązań z tytułu otrzymanej pożyczki papierów wartościowych, w rozumieniu rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.
9. W przypadku, gdy jednego dnia dokonuje się transakcji zbycia i nabycia danego składnika lokat, w pierwszej kolejności ujmuje się nabycie danego składnika.
10. W przypadku wygaśnięcia zobowiązań z tytułu wystawionych opcji uznaje się, iż wygaśnięciu podlegają kolejno te zobowiązania, z tytułu których zaciągnięcia otrzymano najniższą premię netto.

11. Środki pieniężne wyrażone w walutach obcych likwiduje się według metody „najdroższe likwiduje się jako pierwsze” (HIFO).
12. Prawo poboru akcji notowanych na aktywnym rynku ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu w dniu, w którym na potrzeby wyceny danych akcji wykorzystany jest po raz pierwszy kurs nieuwzględniający tego prawa poboru. Niewykonane prawo poboru akcji uznaje się za zbyte, według wartości równej zero, w dniu następnym po wygaśnięciu tego prawa.
13. Należną dywidendę z akcji notowanych na aktywnym rynku ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu w dniu, w którym na potrzeby wyceny danych akcji wykorzystany jest po raz pierwszy kurs rynkowy nieuwzględniający wartości tego prawa do dywidendy.
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 Funduszu 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 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.
17. Otwarty kontrakt terminowy ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu według wartości księgowej równej zero. Prowizja maklerska i inne koszty związane z jego otwarciem pomniejszają niezrealizowany zysk (powiększają niezrealizowaną stratę) z wyceny kontraktu. Prowizja maklerska oraz inne koszty związane z zamknięciem kontraktu pomniejszają zrealizowany zysk (powiększają zrealizowaną stratę) z kontraktu terminowego.
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 Funduszu obejmują w szczególności:
  - ✓ wynagrodzenie Towarzystwa za zarządzanie Funduszem,
  - ✓ koszty odsetkowe,
  - ✓ ujemne saldo różnic kursowych powstałe w związku z wyceną środków pieniężnych, należności oraz zobowiązań w walutach obcych.

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

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

### 1.1.3. Zasady wyceny aktywów Funduszu

#### A. Zasady ogólne

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

#### B. Wybór rynku głównego

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

#### C. Składniki lokat Funduszu notowane na aktywnym rynku

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

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

2. Dłużne papiery wartościowe notowane na aktywnym rynku

- ✓ Dłużne papiery wartościowe, dla których rynkiem głównym jest 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 na podstawie:
  - a) Bloomberg Generic, a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Funduszu,
  - b) Bloomberg Fair Value, a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Funduszu,
  - c) Bondtrader Composite.

W przypadku braku wskaźników określonych w lit. a) – c) dla danego składnika lokat Funduszu, na podstawie średniej z cen transakcji lub ofert kupna ogłaszanych przez dwie instytucje finansowe, mające według najlepszej wiedzy Funduszu największy udział w obrocie danym walorem w miesiącu kalendarzowym poprzedzającym miesiąc, w którym dokonywana jest wycena.

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

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

W przypadku braku wskaźników określonych w lit. a) – c) dla danego składnika lokat Funduszu, na podstawie średniej z cen transakcji lub ofert kupna ogłaszanych przez dwie instytucje finansowe, mające według najlepszej wiedzy Funduszu największy udział w obrocie danym walorem w miesiącu kalendarzowym poprzedzającym miesiąc, w którym dokonywana jest wycena.

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

D. Składniki lokat Funduszu nienotowane na aktywnym rynku

1. Dłużne papiery wartościowe nienotowane na aktywnym rynku wyceniane są w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, przy czym w przypadku przeszacowywania dłużnych papierów wartościowych wycenianych według wartości godziwej, do wysokości skorygowanej ceny nabycia – wartość godziwą wynikająca z ksiąg rachunkowych stanowi, na dzień przeszacowania, nowo ustaloną skorygowaną cenę nabycia. W przypadku, gdy data zawarcia transakcji nabycia jest różna od daty jej rozliczenia papier wartościowy ujmuje się w księgach rachunkowych w cenie nabycia, a skorygowaną cenę nabycia wylicza się od dnia rozliczenia transakcji nabycia.
2. Depozyty wyceniane są w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
3. Papiery wartościowe nabyte przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu, wycenia się, począwszy od dnia zawarcia umowy kupna, metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
4. Zobowiązania z tytułu zbycia papierów wartościowych przy zobowiązaniu się Funduszu do odkupu, wycenia się, począwszy od dnia zawarcia umowy sprzedaży, metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
5. Kontrakty terminowe zawarte poza aktywnym rynkiem wycenia się według metody określającej stan rozliczeń Funduszu i jego kontrahenta wynikających z warunków umownych, z uwzględnieniem zasad wyceny dla instrumentu bazowego i terminu wykonania kontraktu.
6. Jednostki uczestnictwa oraz tytuły uczestnictwa nienotowane na aktywnym rynku wycenia się według ostatniej ogłoszonej przez dany fundusz lub właściwą instytucję



wartości aktywów netto funduszu na jednostkę lub tytuł uczestnictwa skorygowaną o ewentualne, znane Funduszowi zmiany wartości godziwej, jakie wystąpiły od momentu ogłoszenia do dnia wyceny.

7. Prawa poboru nienotowane na aktywnym rynku wycenia się według:
  - ✓ wartości teoretycznej praw poboru jako różnicy między ceną akcji z ostatniego notowania z prawem poboru, a ceną odniesienia na pierwszym notowaniu akcji lub
  - ✓ wartości bieżącej prawa poboru uwzględniającej różnicę między bieżącym kursem rynkowym akcji spółki a ceną akcji nowej emisji oraz liczbę praw poboru potrzebnych do objęcia jednej akcji nowej emisji,w zależności od tego, która z powyższych wartości jest niższa.
8. Jeżeli akcje nienotowane na aktywnym rynku są tożsame w prawach do akcji notowanych na aktywnym rynku, wycenia się je według cen tych papierów wartościowych zgodnie z zasadami określonymi w pkt. C1. W przeciwnym wypadku akcje wycenia się w oparciu o ostatnią z cen, po jakiej nabywano akcje na rynku pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, powiększoną o wartość godziwą prawa poboru niezbędnego do ich objęcia w dniu wygaśnięcia tego prawa, a w przypadku, gdy zostały określone różne ceny dla nabywców – w oparciu o średnią cenę nabycia, ważoną liczbą nabytych akcji, o ile cena ta została podana do publicznej wiadomości, z uwzględnieniem zmian wartości tych akcji, spowodowanych zdarzeniami mającymi wpływ na ich wartość godziwą.
9. Jeżeli prawa do akcji nienotowane na aktywnym rynku są tożsame w prawach do akcji notowanych na Aktywnym Rynku, wycenia się je według cen tych papierów wartościowych zgodnie z zasadami określonymi w pkt. C1. W przeciwnym wypadku prawa do akcji wycenia się w oparciu o ostatnią z cen po jakiej nabywano je na rynku pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, powiększoną o wartość godziwą prawa poboru niezbędnego do ich objęcia w dniu wygaśnięcia tego prawa.
10. Pozostałe składniki lokat Funduszu nienotowane na aktywnym rynku wyceniane są na podstawie zasad określonych przez Fundusz, zaakceptowanych przez Depozytariusza, według wiarygodnie ustalonej wartości godziwej na podstawie oszacowania wartości składnika lokat Funduszu za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji.

E. Wycena aktywów i zobowiązań Funduszu denominowanych w walutach obcych

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

1.2. *Zmiany stosowanych zasad rachunkowości*

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

## 2. NALEŻNOŚCI FUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2007 roku	31 grudnia 2006 roku
Z tytułu zbytych aktywów	-	-
Z tytułu instrumentów pochodnych	-	-
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	777	-
Z tytułu dywidend	-	-
Z tytułu odsetek	158	31
Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	-	-
Z tytułu udzielonych pożyczek	-	-
Przedpłaty na zakup papierów wartościowych	-	-
Pozostałe należności	-	-
<b>Razem należności Funduszu</b>	<b>935</b>	<b>31</b>

## 3. ZOBOWIĄZANIA FUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2007 roku	31 grudnia 2006 roku
Z tytułu nabytych aktywów	-	-
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się Funduszu do odkupu	-	-
Z tytułu instrumentów pochodnych	-	-
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	-	-
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	-	118
Z tytułu wypłaty dochodów Funduszu	-	-
Z tytułu wypłaty przychodów Funduszu	-	-
Z tytułu wyemitowanych obligacji	-	-
Z tytułu krótkoterminowych pożyczek i kredytów	-	-
Z tytułu długoterminowych pożyczek i kredytów	-	-
Z tytułu gwarancji lub poręczeń	-	-
Z tytułu rezerw	18	19
Pozostałe zobowiązania	2	-
<b>Razem zobowiązania Funduszu</b>	<b>20</b>	<b>137</b>

## 4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	Waluta	30 czerwca 2007 roku	31 grudnia 2006 roku
- Deutsche Bank Polska S.A.			
	PLN	183	122
	EUR	555	2 106
	USD	897	548
<b>Środki pieniężne, razem</b>		<b>1 635</b>	<b>2 776</b>

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

	PLN	273	338
	EUR	1 266	1 499
	USD	1 187	1 231
<b>Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Funduszu razem</b>		<b>2 726</b>	<b>3 068</b>

## 5. RYZYKA

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

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

Na ryzyko zmiany wartości godziwej związane z wahaniami stopy procentowej narażone są przede wszystkim dłużne papiery wartościowe oraz instrumenty rynku pieniężnego o stałym oprocentowaniu i zerokuponowe, których wartość w aktywach Funduszu na dzień 30 czerwca 2007 roku wynosiła 7 044 tysięcy złotych, co stanowi 56.77% aktywów Funduszu (na dzień 31 grudnia 2006 roku 7 584 tysięcy złotych, co stanowi 57.25% aktywów Funduszu).

Na dzień 30 czerwca 2007 roku oraz na dzień 31 grudnia 2006 roku zobowiązania Funduszu nie były obciążone ryzykiem zmiany wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej.

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

Na ryzyko przepływów środków pieniężnych związane z wahaniami stopy procentowej narażone są dłużne papiery wartościowe o zmiennej stopie procentowej, których wartość w aktywach Funduszu na dzień 30 czerwca 2007 roku wynosiła 2 796 tys. złotych, co stanowi 22.54% aktywów Funduszu (na dzień 31 grudnia 2006 roku 2 856 tys. złotych, co stanowi 21.56% aktywów Funduszu).

Na dzień 30 czerwca 2007 roku oraz na dzień 31 grudnia 2006 roku zobowiązania Funduszu nie były obciążone ryzykiem przepływów pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej.

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

#### 5.2.1. Maksymalne obciążenie ryzykiem kredytowym.

Zgodnie z zasadami polityki inwestycyjnej określonymi w statucie Fundusz lokuje aktywa głównie w dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego przede wszystkim emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, oraz dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub w państwie członkowskim, a także na rynku zorganizowanym USA, Japonii i Szwajcarii, charakteryzujące się niskim poziomem ryzyka kredytowego.

Na dzień 30 czerwca 2007 roku oraz 31 grudnia 2006 roku struktura aktywów Funduszu przedstawia się następująco:

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2007 roku	31 grudnia 2006 roku
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez Skarb Państwa lub inne państwa należące do OECD (z odsetkami)	7 296	7 699
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez innych emitentów (z odsetkami)	2 701	2 771
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	1 635	2 776
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	1	1
Należności od innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	777	-
<b>Razem aktywa Funduszu</b>	<b>12 410</b>	<b>13 247</b>

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

Fundusz może lokować powyżej 35% wartości aktywów Funduszu wyłącznie w papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, jedno z państw członkowskich, USA lub Japonię. W

takim przypadku Fundusz jest obowiązany dokonywać lokat w papiery wartościowe co najmniej 6 różnych emisji jednego emitenta z tym, że wartość lokat w papiery wartościowe jednej emisji nie może przekroczyć 30% wartości Aktywów Funduszu.

Na dzień 30 czerwca 2007 roku oraz 31 grudnia 2006 roku udział lokat w dłużne papiery wartościowe emitowane przez ww. kraje w aktywach Funduszu przedstawiał się następująco:

	30 czerwca 2007 roku	31 grudnia 2006 roku
Polska	3.42%	3.32%
Niemcy	28.81%	28.68%
Stany Zjednoczone	11.24%	17.50%
Francja	14.19%	8.61%
<b>Razem udział w aktywach Funduszu</b>	<b>57.66%</b>	<b>58.11%</b>

*5.3. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Funduszu ryzykiem walutowym w poszczególnych kategoriach lokat.*

Aktywa Funduszu lokowane są głównie w emitowane przez podmioty zagraniczne lub krajowe dłużne papiery wartościowe denominowane w dolarach amerykańskich lub euro, przy czym całkowita wartość tych lokat wynosi, zgodnie ze statutem Funduszu nie mniej niż 67% wartości aktywów Funduszu.

Na dzień 30 czerwca 2007 roku oraz 31 grudnia 2006 roku udział składników lokat denominowanych w poszczególnych walutach w aktywach Funduszu przedstawiał się następująco:

	30 czerwca 2007 roku	31 grudnia 2006 roku
Składniki lokat denominowane w dolarach amerykańskich	14.66%	20.82%
- Dłużne papiery wartościowe	14.66%	20.82%
Składniki lokat denominowane w euro	64.65%	57.99%
- Dłużne papiery wartościowe	52.36%	46.26%
- Listy zastawne	12.29%	11.73%
<b>Razem udział w aktywach Funduszu</b>	<b>79.31%</b>	<b>78.81%</b>

## 6. INSTRUMENTY POCHODNE

W okresie sprawozdawczym oraz w okresie zakończonym dnia 31 grudnia 2006 roku Fundusz nie zawierał transakcji, których przedmiotem były instrumenty pochodne.

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

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

W okresie sprawozdawczym oraz w okresie zakończonym dnia 31 grudnia 2006 roku Fundusz nie zawierał transakcji przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu.

*7.2. Transakcje przy zobowiązaniu się Funduszu do odkupu.*

W okresie sprawozdawczym oraz w okresie zakończonym dnia 31 grudnia 2006 roku Fundusz nie zawierał transakcji przy zobowiązaniu się Funduszu do odkupu.

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

W okresie sprawozdawczym oraz w okresie zakończonym dnia 31 grudnia 2006 roku Fundusz nie zawierał transakcji w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.

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

W okresie sprawozdawczym oraz w okresie zakończonym dnia 31 grudnia 2006 roku Fundusz nie zawierał transakcji w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.

## 8. KREDYTY I POŻYCZKI

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2006 roku Fundusz nie zaciągał żadnych kredytów i pożyczek.

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2006 Fundusz nie udzielał żadnych kredytów i pożyczek.

## 9. WALUTY I RÓŻNICE KURSOWE

### 9.1. Walutowa struktura pozycji bilansu.

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2007 roku				31 grudnia 2006 roku			
	EURO	USD	PLN	RAZEM	EURO	USD	PLN	RAZEM
<b>I. AKTYWA</b>	<b>8 733</b>	<b>2 717</b>	<b>960</b>	<b>12 410</b>	<b>9 818</b>	<b>3 307</b>	<b>122</b>	<b>13 247</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	555	897	183	1 635	2 106	548	122	2 776
2. Należności	157	1	777	935	30	1	0	31
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	6 496	424	0	6 920	6 128	440	0	6 568
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	1 525	1 395	0	2 920	1 554	2 318	0	3 872
6. Nieruchomości	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>137</b>	<b>137</b>
<b>III. AKTYWA NETTO</b>	<b>8 733</b>	<b>2 717</b>	<b>940</b>	<b>12 390</b>	<b>9 818</b>	<b>3 307</b>	<b>( 15)</b>	<b>13 110</b>

### 9.2. Dodatnie różnice kursowe.

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2007 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2006 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2006 roku
Zrealizowane dodatnie różnice kursowe:	72	204	167
- Dłużne papiery wartościowe	72	204	167
- Listy zastawne	-	-	-
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	147	175	449
- Dłużne papiery wartościowe	147	175	374
- Listy zastawne	-	-	75
<b>Razem</b>	<b>219</b>	<b>379</b>	<b>616</b>

9.3. Ujemne różnice kursowe.

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2007 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2006 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2006 roku
Zrealizowane ujemne różnice kursowe:	(289)	(694)	(380)
- Dłużne papiery wartościowe	(289)	(694)	(380)
- Listy zastawne	-	-	-
 Niezrealizowane ujemne różnice kursowe	 (132)	 (284)	 (79)
- Dłużne papiery wartościowe	(105)	(272)	(79)
- Listy zastawne	(27)	(12)	
<b>Razem</b>	<b>(421)</b>	<b>(978)</b>	<b>(459)</b>

10. DOCHODY I ICH DYSTRYBUCJA

10.1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2007 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2006 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2006 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	16	(50)	102
- Papiery wartościowe udziałowe	-	-	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-	(123)	(59)
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	16	73	161
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-	-
- Inne	-	-	-
 Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	 (158)	 (375)	 (314)
- Papiery wartościowe udziałowe	-	-	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	-	-	-
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	(158)	(375)	(314)
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-	-
- Inne	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>(142)</b>	<b>(425)</b>	<b>(212)</b>

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

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2007 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2006 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2006 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	(208)	30	170
- Papiery wartościowe udziałowe	-	-	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	(209)	31	92
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	1	(1)	78
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-	-
- Inne	-	-	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	83	(104)	223
- Papiery wartościowe udziałowe	-	-	-
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	(27)	(12)	75
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	110	(92)	148
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	-	-	-
- Inne	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>(125)</b>	<b>(74)</b>	<b>393</b>

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

## 11. KOSZTY FUNDUSZU

### 11.1. Koszty Funduszu pokrywane przez Towarzystwo.

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

- prowizji i opłat za przechowywanie papierów wartościowych oraz otwarcie i prowadzenie rachunków bankowych,
- prowizji i opłat związanych z transakcjami kupna i sprzedaży papierów wartościowych i praw majątkowych,
- opłat, prowizji i kosztów związanych z obsługą i spłatą zaciągniętych przez Fundusz pożyczek i kredytów bankowych,
- podatków, taks notarialnych, opłat sądowych i innych opłat wymaganych przez organy państwowe i samorządowe, w tym opłat za zezwolenia i rejestracyjnych.

Stąd też wszelkie pozostałe koszty, w tym zwłaszcza:

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

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

### 11.2. Wynagrodzenie Towarzystwa

Za zarządzanie Funduszem Towarzystwo pobiera z Aktywów Funduszu wynagrodzenie w wysokości 1.75% w skali roku naliczone od średniej rocznej Wartości Aktywów Netto Funduszu. Wynagrodzenie Towarzystwa nie zawiera części zmiennej, uzależnionej od wyników Funduszu.

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2007 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2006 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2006 roku
Wynagrodzenie dla Towarzystwa			
- Część stała wynagrodzenia	109	259	138
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Funduszu	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>109</b>	<b>259</b>	<b>138</b>

### 12. DANE PORÓWNAWCZE O JEDNOSTKACH UCZESTNICTWA

	30 czerwca 2007 roku	31 grudnia 2006 roku	31 grudnia 2005 roku	31 grudnia 2004 roku
Wartość aktywów netto Funduszu (w tys. zł.)	12 390	13 110	17 130	10 929
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w zł.)	87.63	89.81	92.60	91.16



## 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 Funduszu

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2006 błędy podstawowe nie wystąpiły.

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

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

Niniejsze sprawozdanie finansowe zawiera 22 kolejno ponumerowane strony.



---

Marek Przybylski – Prezes Zarządu



---

Tymoteusz Paleczny – Wiceprezes Zarządu

Warszawa, dnia 21 sierpnia 2007 roku.

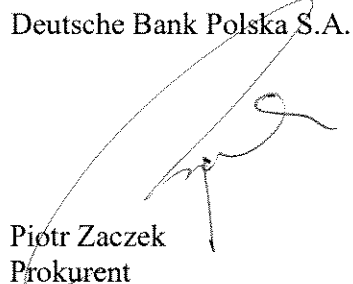


Warszawa, dn. 21 sierpnia 2007 r.

## OŚWIADCZENIE DEPOZYTARIUSZA

Działając stosownie do dyspozycji § 37 pkt. 1) rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 8 października 2004 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych, Deutsche Bank Polska S.A. jako Depozytariusz dla Commercial Union Funduszu Inwestycyjnego Otwartego Walutowego (zwanego dalej Funduszem) oświadcza, że dane dotyczące stanów aktywów zapisanych na rachunkach pieniężnych i rachunkach papierów wartościowych, jak też pożytków z nich wynikających przedstawionych w sprawozdaniu finansowym Funduszu za okres od 01.01.2007 r. do 30.06.2007 r. są zgodne ze stanem faktycznym.

Deutsche Bank Polska S.A.



Piotr Zaczek  
Prokurent



Bartłomiej Polewczyk  
Pełnomocnik

Szanowni Państwo,

z przyjemnością przekazujemy Państwu sprawozdanie finansowe **Commercial Union Funduszu Inwestycyjnego Otwartego Walutowy** zarządzanego przez Commercial Union Polska – Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. za okres sześciu miesięcy zakończony 30 czerwca 2007 roku.

W pierwszym półroczu 2007 roku na światowym rynku walutowym panowała duża zmienność. Po wzrostach kursu eurodolara w pierwszym kwartale roku europejska waluta weszła w fazę korekty. Przyczyną tak silnego ruchu była publikacja danych makroekonomicznych wskazujących na lepsze perspektywy wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych. Jednak wskaźnik inflacji, wbrew oczekiwaniom władz monetarnych, nie obniżał się w zakładanym tempie. Ta kombinacja danych gwarantowała utrzymanie relatywnie wysokich stóp procentowych w kolejnych miesiącach, co sprzyjało aprecjacji dolara.

Na krajowym rynku walutowym złoty naśladował fluktuacje kursu eurodolara. W okresie umacniania się euro nasza waluta także silnie aprecjonowała i podobnie jak euro również złoty przeszedł korektę, która przejściowo podwyższyła kurs EUR/PLN do poziomu 3,85 i USD/PLN do poziomu 2,90. Wkrótce potem złoty powrócił do silnego trendu wzrostowego i w skali kwartału umocnił się w stosunku do koszyka walut o 2,8 proc.

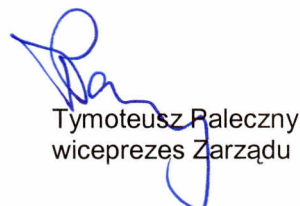
Fundusz CU FIO Walutowy przeznaczony jest dla osób oczekujących wzrostu wartości oszczędności w średnim i długim terminie na poziomie wyższym od oprocentowania lokat bankowych. Jego aktywa lokowane są głównie w emitowane przez podmioty zagraniczne lub krajowe dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego denominowane w dolarach amerykańskich lub w euro.

Wartość jednostki uczestnictwa CU FIO Walutowy wyrażona w złotych w pierwszym półroczu 2007 roku straciła 2,57 proc., co było skutkiem aprecjacji naszej waluty. Sytuacja na światowym rynku walutowym spowodowała, że inwestorzy lokujący w euro stracili 0,73 proc., natomiast posiadający oszczędności dolarowe osiągnęli ponadprzeciętny zysk w wysokości 2,4 proc.

Miło nam również poinformować, że w dniu 2 stycznia 2007 roku w ramach Funduszu Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty został uruchomiony kolejny Subfundusz – CU Zrównoważony, który uzupełnił spektrum możliwości inwestycyjnych dla Klientów Commercial Union na rynku krajowym.

Z poważaniem

  
Marek Przybylski  
prezes Zarządu

  
Tymoteusz Paleczny  
wiceprezes Zarządu

Warszawa, 21 sierpnia 2007 roku