

**SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE**

**ARKA BZ WBK**  
**Akcji Środkowej i Wschodniej Europy**  
**FUNDUSZ INWESTYCYJNY ZAMKNIĘTY**

za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2011 roku

Szanowni Państwo,

przekazujemy na Państwa ręce półroczne sprawozdania finansowe Funduszy Inwestycyjnych Arka wraz z raportem biegłego rewidenta oraz oświadczeniem Depozytariusza. W sprawozdaniach znajdują Państwo między innymi szczegółowe informacje dotyczące portfeli inwestycyjnych subfunduszy Arka BZ WBK FIO.

### **Fundusze inwestycyjne otwarte: podsumowanie półrocza**

Minione półrocze na światowych rynkach giełdowych nie przyniosło zarysowania się wyraźnego trendu. Okresy wzrostów indeksów były przeplatane spadkami pod wpływem takich wydarzeń jak kolejne odsłony kryzysu zadłużenia w krajach peryferyjnych strefy euro, szczególnie w Grecji, skutki tsunami w Japonii, arabska „wiosna ludów” na Bliskim Wschodzie i Afryce Północnej czy gorsze dane makroekonomiczne płynące z gospodarki amerykańskiej. Inwestorzy w reakcji na niepokojące informacje stronili od ryzyka i poszukiwali bardziej bezpiecznych inwestycji. Jednocześnie na rynku polskim wzrastająca inflacja przyczyniła się do rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych. Splot m.in. tych czynników przyczynił się do niezbyt udanych wyników giełdowych. Podstawowe indeksy warszawskiej Giełdy w ciągu półrocza co prawda wzrosły, ale były to wzrosty niewielkie: WIG o 1,9%, natomiast WIG20 wzrósł o 2,1%. Jeszcze słabiej poradził sobie indeks rynków wschodzących MSCI Emerging Markets (obejmujący również państwa Nowej Europy – główny region inwestycyjny Funduszy Arka), który wzrósł w tym czasie o 1,0%. Na tym tle nieco lepiej prezentuje się indeks nowojorskiej giełdy S&P500, który zakończył półrocze wynikiem o 5,0% wyższym niż na koniec 2010 r.

Niesprzyjające czynniki zewnętrzne, zwłaszcza wyniki giełd z naszego regionu, znalazły odzwierciedlenie w stopach zwrotu subfunduszy z udziałem akcji, szczególnie w krótkim okresie. Natomiast wyniki długoterminowe (pięcioletnie) większości subfunduszy zaprezentowanych w poniższej tabeli są powyżej mediany odpowiedniej grupy porównawczej funduszy (w oparciu o klasyfikację Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami). Obrona przez nas strategia inwestycyjna funduszy akcyjnych, oparta o analizę fundamentalną, niestosowanie timingu i inwestowanie długoterminowe, wiąże się z ryzykiem stosunkowo dużych wahań wartości jednostki, zwłaszcza w krótkim okresie. Dążąc do jak najlepszych wyników w długim okresie, nie unikniemy chwilowych fluktuacji w krótkim terminie. Zwracamy uwagę na ten fakt, gdyż wieloletnie obserwacje rynków kapitałowych wskazują, że właśnie długoterminowe inwestowanie, a nie kierowanie się chwilowymi trendami, może przynieść ponadprzeciętne stopy zwrotu z inwestycji.

Poniżej przedstawiamy wyniki Funduszy Arka w okresie ostatniego półrocza, jak również ostatnich pięciu lat.

Nazwa subfunduszu (symbol waluty, w której wyrażona jest jednostka uczestnictwa)	Stopy zwrotu w okresie	Stopy zwrotu w okresie
	31.12.2010 r.- 30.06.2011 r.	30.06.2006 r.- 30.06.2011 r.
Arka BZ WBK Akcji (PLN)	(7,00)%	7,36%
Arka BZ WBK Zrównoważony (PLN)	(4,98)%	8,61%
Arka BZ WBK Stabilnego Wzrostu (PLN)	(1,60)%	25,39%
Arka BZ WBK Obligacji (PLN)	2,74%	34,88%
Arka BZ WBK Ochrony Kapitału (PLN)	2,00%	23,56%
Arka BZ WBK Obligacji Europejskich (PLN)	1,64%	29,94%
Arka BZ WBK Obligacji Europejskich (EUR*)	0,97%	31,80%
Arka BZ WBK Funduszy Akcji Zagranicznych (PLN)	(3,34)%	(9,34)%
Arka BZ WBK Funduszy Akcji Zagranicznych (EUR*)	(3,98)%	(8,04)%
Arka BZ WBK Funduszy Akcji Zagranicznych (USD*)	4,12%	4,83%
Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy (PLN)	(9,63)%	–
Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy (EUR*)	(10,23)%	–
Arka BZ WBK Akcji Tureckich (PLN)	(9,20)%	–
Arka BZ WBK Akcji Tureckich (EUR*)	(9,80)%	–
Arka BZ WBK Energii (PLN)	(0,23)%	–
Arka BZ WBK Energii (EUR*)	(0,89)%	–
Arka BZ WBK Energii (USD*)	7,47%	–

Podane wyniki są stopami zwrotu jednostki uczestnictwa kategorii A i nie uwzględniają podatku od dochodów kapitałowych oraz opłat związanych ze zbyciem i odkupieniem jednostek uczestnictwa zgodnie z Tabelą Opłat dostępną na stronie [www.arka.pl](http://www.arka.pl). Fundusze nie gwarantują osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości.

### Pozostałe produkty

BZ WBK TFI S.A. zarządza również trzema funduszami zamkniętymi. Są to: Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ, Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości 2 FIZ oraz Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy FIZ.

Według wyceny bilansowej na koniec czerwca 2011 r. wartość aktywów netto funduszu Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ wyniosła 521,4 mln zł, a fundusz pośrednio i bezpośrednio kontrolował nieruchomości o łącznej wartości ponad 1,2 mld złotych. W skład portfela rynku nieruchomości Funduszu, według stanu na dzień 30 czerwca 2011 r., wchodzi: 13 nieruchomości komercyjnych, 2 inwestycje deweloperskie oraz 4 działki przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową. Dnia 30 czerwca 2011 r. otwarto proces likwidacji portfela rynku nieruchomości zmierzający do sprzedaży nieruchomości kontrolowanych przez Fundusz.

Według wyceny bilansowej na koniec czerwca 2011 r. wartość aktywów netto funduszu Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości 2 FIZ wyniosło 255,3 mln zł, a fundusz pośrednio i bezpośrednio kontrolował nieruchomości o łącznej wartości ponad 470 mln złotych. Portfel Funduszu wg stanu na dzień 30 czerwca 2011 r. składał się z 2 nieruchomości biurowych, 3 nieruchomości handlowych oraz 1 nieruchomości mieszkaniowej.

Wartość aktywów netto funduszu Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy FIZ na koniec czerwca 2011 roku wynosiła 183,7 mln zł.

Oprócz wyżej wymienionych funduszy zamkniętych Towarzystwo zarządza także funduszami parasolowymi: LUKAS FIO oraz utworzonym w 2010 roku Arka Prestiż SFIO. Szczegółowe informacje dotyczące m.in. wyników inwestycyjnych i składu portfela wyżej wymienionych funduszy, według stanu na 30 czerwca 2011 r., znajdują się w sprawozdaniach finansowych tych funduszy. Łączna suma aktywów netto funduszy zarządzanych przez BZ WBK TFI S.A. wyniosła na koniec pierwszego półrocza 2011 roku ponad 9,6 mld zł.

#### **Nowości w ofercie**

Minione półrocze upłynęło w dużej mierze pod znakiem kontynuacji rozpoczętych w 2010 roku zmian w ofercie produktowej. 13 maja 2011 r. ostatnie trzy Fundusze Arka zostały przekształcone w subfundusze Arka BZ WBK FIO. Tym samym z dobrodziejstw funduszu parasolowego mogą już korzystać Uczestnicy wszystkich dziesięciu przekształconych Funduszy Inwestycyjnych Otwartych Arka.

Nowością w ofercie jest wprowadzony w maju nowy program inwestycyjny – Arka Optima – umożliwiający stopniowe przechodzenie z inwestycji w Arkę BZ WBK Ochrony Kapitału do wybranego subfunduszu akcyjnego. Mechanizm jest automatyczny i umożliwia, bez angażowania uczestnika, uśrednienie ceny zakupu funduszu akcyjnego, praktycznie minimalizując ryzyko zainwestowania całej kwoty „na górze”.

Kolejna istotna majowa modyfikacja to przekształcenie sektorowego subfunduszu Arka BZ WBK Rozwoju Nowej Europy w nie posiadającą specjalizacji sektorowej Arkę BZ WBK Akcji Tureckich. Udoskonalony został również najmłodszy fundusz – Arka Prestiż SFIO, który m.in. został wzbogacony w maju 2011 r. o dwa nowe subfundusze: Arka Prestiż Akcji Rosyjskich i Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych. Tym samym Arka Prestiż SFIO składa się obecnie z pięciu subfunduszy.

Na zakończenie chcemy podziękować za zaufanie, jakim nas Państwo obdarzają, powierzając swoje oszczędności funduszom zarządzanym przez BZ WBK TFI S.A. Jesteśmy przekonani, że inwestując w Fundusze Inwestycyjne Arka, wybrali Państwo jeden z najlepszych produktów tego typu na rynku. Pragniemy zapewnić, że Państwa satysfakcja z wyników inwestycyjnych, zwłaszcza w długim okresie, jest dla nas najważniejsza.

[www.arka.pl](http://www.arka.pl)

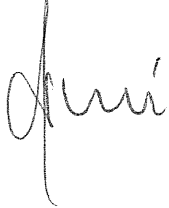


**BZ WBK**

Fundusze Inwestycyjne Arka

Zarząd BZ WBK Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Jacek Marcinowski  
Prezes Zarządu



Krzysztof Człapowski  
Członek Zarządu



Poznań, dnia 17 sierpnia 2011 r.

---

\* W celu ustalenia zmiany wartości jednostek kategorii A, których wartość wyrażona jest w euro lub w dolarze amerykańskim, bilansowe wartości jednostek kategorii A (wyrażonych w złotych) przeliczone zostały odpowiednio na euro lub na dolara amerykańskiego po średnich kursach NBP obowiązujących w tych dniach.

Szanowni Państwo,

mam przyjemność przekazać na Państwa ręce sprawozdanie finansowe funduszu Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy FIZ wraz z raportem biegłego rewidenta oraz oświadczeniem Depozytariusza. W sprawozdaniu znajdują Państwo między innymi szczegółowe dane dotyczące struktury portfela inwestycyjnego Funduszu na dzień 30 czerwca 2011 roku.

Pierwsza połowa roku 2011 była bardzo zmienna na rynkach, jednak na przestrzeni sześciu miesięcy ruchy nie spowodowały większych zmian indeksów giełdowych. Uwaga inwestorów cały czas była skupiona na wydarzeniach wokół zadłużenia państw peryferyjnych Europy, głównie Grecji, Irlandii, Portugalii. Problemy te wpływają na rynki od ponad roku, pozostają jednak wciąż nierozwiązane. Bez wątpienia jest to sytuacja bezprecedensowa i znalezienie odpowiednich sposobów oraz narzędzi przeciwdziałania jest procesem, który musi trwać. Coraz to nowe propozycje są weryfikowane przez rynek, co powoduje ostrożność regulatorów, brakuje więc odważnych decyzji. To z kolei wpływa na zmienność, ale i brak zdecydowanego kierunku giełd.

Kolejnym czynnikiem, który hamował apetyty inwestorów na ryzyko w 2011 r., była wciąż rosnąca inflacja w państwach rozwijających się m.in. w Chinach, Indiach, Brazylii, Turcji. Banki centralne tych państw podejmują działania mające na celu schłodzenie swoich gospodarek. Inwestorzy zadają sobie jednak pytanie, jaki będzie wpływ zacieśniania polityki monetarnej tych państw na konsumpcję ich obywateli oraz na konsumpcję globalną. Zbyt mocne schłodzenie spowoduje spowolnienie wydatków konsumpcyjnych. Wydaje się jednak, że w drugiej połowie roku inflacja powinna wyhamować, a nawet spadać. Potwierdzają to ceny surowców, szczególnie żywności, które obecnie są na niższych poziomach niż w pierwszym półroczu 2011 roku. Rynek ropy oraz pośrednio giełdy w pierwszej połowie roku dodatkowo były pod wpływem wydarzeń tzw. arabskiej wiosny ludów. Kraje objęte niepokojami społecznymi są dużymi producentami ropy, więc niepokój w tej części świata sprzyjał wysokim cenom tego surowca.

W regionie Europy Środkowo-Wschodniej istotne wydarzenia miały miejsce w Turcji. Jest to kraj, który boryka się z problemem wysokiej inflacji przy bardzo szybko

rozwijającej się gospodarce oraz wysokim deficycie rachunku obrotów bieżących. W ramach przeciwdziałania tym trendom Bank Centralny Turcji (CBT) zdecydował o podjęciu dosyć nietypowych działań. CBT chce zacieśniać politykę monetarną bez podnoszenia stóp procentowych. Zaczął więc podnosić wymogi kapitałowe banków oraz wręcz obniżył stopy procentowe. W efekcie część inwestorów zagranicznych wycofała się z tego rynku i osłabiła się turecka waluta, co wpływa negatywnie na zwrot denominowany w walucie inwestora zagranicznego. Pozytywnym czynnikiem były wybory parlamentarne, które zgodnie z oczekiwaniami pozwoliły partii rządzącej AKP kontynuować swoją politykę gospodarczą trzecią kadencję z rządu. W długim terminie wciąż postrzegamy ten rynek bardzo perspektywnie.

W pierwszej połowie 2011 r. na wynik Funduszu negatywny wpływ miały niektóre polskie składniki portfela, które mają znaczny w nim udział. Wyniki np. spółki Agora S.A. za pierwszy kwartał okazały się nieco słabsze od oczekiwań, gdyż cały rynek reklamy prasowej zanotował spadki. Rynek został też zaskoczony sprzedażą przez głównego akcjonariusza GTC S.A. dużego pakietu swoich udziałów. Fundusz dokonał również kolejnej inwestycji w spółkę na rynku New Connect w ramach oferty prywatnej kierowanej do wąskiego grona inwestorów, nabywając walory spółki Progres Invest S.A. Jest to spółka działająca na bardzo niszowym rynku szybkich pożyczek dla przedsiębiorstw zabezpieczonych nieruchomościami o dużo wyższej wartości.

Fundusz inwestował głównie na publicznych rynkach akcji w Polsce, Czechach, Austrii, Turcji i na Węgrzech w spółki, które w opinii zarządzających Funduszem były szczególnie niedowartościowane. Podobna polityka inwestycyjna będzie utrzymywana w przyszłości.

Dotychczasowe wyniki inwestycyjne Funduszu na tle benchmarku zostały ujęte w poniższej tabeli.

Okres	Zmiana wartości aktywów netto Funduszu na certyfikat inwestycyjny w odpowiednim okresie, kończącym się w danym dniu		Stopa zwrotu z benchmarku w odpowiednim okresie	
	w PLN	w EUR	w PLN	w EUR
6 miesięcy 31.12.2010 r. - 30.06.2011 r.	<b>-8,72%</b>	<b>-9,32%</b>	<b>-1,68%</b>	<b>-2,33%</b>
1 rok 30.06.2010 r.-30.06.2011 r.	<b>10,94%</b>	<b>15,37%</b>	<b>11,66%</b>	<b>16,12%</b>
2 lata 30.06.2009 r.-30.06.2011 r.	<b>50,47%</b>	<b>68,70%</b>	<b>38,84%</b>	<b>55,67%</b>
3 lata 30.06.2008 r.-30.06.2011 r.	<b>14,55%</b>	<b>-3,62%</b>	<b>12,28%</b>	<b>-5,53%</b>

Podane wyniki Funduszu Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy FIZ są oparte na danych historycznych i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Podane kwoty nie uwzględniają ewentualnego opodatkowania Uczestników

Podsumowując pierwsze półrocze, chciałbym przypomnieć o innowacji w zakresie częstotliwości dokonywania wyceny certyfikatów inwestycyjnych Funduszu. Od 2 marca 2011 r. dotychczasowa wycena kwartalna została zastąpiona wyceną dokonywaną i publikowaną każdego dnia, w którym odbywa się sesja na GPW S.A. Mam nadzieję, że ta zmiana przyczyni się do bardziej płynnego przepływu informacji o wycenie Funduszu i przez to zwiększy komfort inwestowania.

Jestem przekonany, że fundusz Arka BZ WBK Środkowej i Wschodniej Europy FIZ oferuje duży potencjał zysku. Dziękuję za zaufanie, jakim nas Państwo obdarzyli i zachęcam do zapoznania się z półrocznym sprawozdaniem Funduszu. Informacje zawarte w sprawozdaniu, m.in. szczegółowy skład portfela inwestycyjnego, umożliwiają pełniejszą ocenę dotychczasowej polityki inwestycyjnej Funduszu.

Z poważaniem

Jacek Marcinowski  
Prezes Zarządu

Poznań, dnia 17 sierpnia 2011 r.



**KPMG Audyt**  
**Spółka z ograniczoną**  
**odpowiedzialnością sp.k.**  
ul. Chłodna 51  
00-867 Warszawa  
Poland

Telefon +48 22 528 11 00  
Fax +48 22 528 10 09  
E-mail kpmg@kpmg.pl  
Internet www.kpmg.pl

**RAPORT NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA  
Z PRZEGLĄDU PÓŁROCZNEGO  
SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO  
ARKA BZ WBK AKCJI ŚRODKOWEJ I WSCHODNIEJ EUROPY FUNDUSZU  
INWESTYCYJNEGO ZAMKNIĘTEGO  
OBEJMUJĄCEGO OKRES  
OD 1 STYCZNIA 2011 ROKU DO 30 CZERWCA 2011 ROKU**

Dla Zgromadzenia Inwestorów Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy  
Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego

*Wprowadzenie*

Przeprowadziliśmy przegląd załączonego półrocznego sprawozdania Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego z siedzibą w Poznaniu przy Placu Wolności 16 („Fundusz”), na które składa się: wprowadzenie do sprawozdania finansowego, zestawienie lokat oraz bilans sporządzony na dzień 30 czerwca 2011 roku, rachunek wyniku z operacji, zestawienie zmian w aktywach netto oraz rachunek przepływów pieniężnych za okres sześciu miesięcy kończący się tego dnia oraz noty objaśniające i informacja dodatkowa.

Zarząd BZ WBK Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. jest odpowiedzialny za sporządzenie i rzetelną prezentację powyższego półrocznego sprawozdania finansowego, sporządzonego zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2009 r. nr 152, poz. 1223 z późniejszymi zmianami) oraz wydanych na jej podstawie przepisach wykonawczych jak również wymogami odnoszącymi się do emitentów papierów wartościowych dopuszczonych lub będących przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku oficjalnych notowań giełdowych i innymi obowiązującymi przepisami. Naszym zadaniem było przedstawienie wniosku na temat tego półrocznego sprawozdania finansowego.

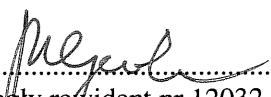
*Zakres przeglądu*

Przeгляд przeprowadziliśmy stosownie do postanowień krajowego standardu rewizji finansowej nr 3 *Ogólne zasady przeprowadzania przeglądu sprawozdań finansowych/skróconych sprawozdań finansowych oraz wykonywania innych usług poświadczających* oraz Międzynarodowego Standardu Usług Przeglądu 2410 *Przeгляд śródrocznych informacji finansowych przeprowadzany przez niezależnego biegłego rewidenta jednostki*. Przeгляд półrocznego sprawozdania finansowego obejmuje wykorzystanie informacji uzyskanych w szczególności od osób odpowiedzialnych za finanse i księgowość Funduszu oraz zastosowanie procedur analitycznych i innych procedur przeglądu. Zakres i metoda przeglądu istotnie różni się od zakresu badania i nie pozwala na uzyskanie pewności, że wszystkie istotne zagadnienia mogłyby zostać zidentyfikowane, jak ma to miejsce w przypadku pełnego zakresu badania. Dlatego nie możemy wyrazić opinii z badania o załączonym sprawozdaniu finansowym.

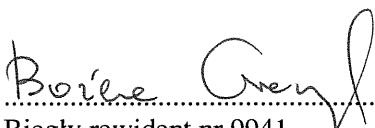
Wniosek

Przeprowadzony przez nas przegląd nie wykazał niczego, co pozwalałoby sądzić, iż załączone półroczne sprawozdanie finansowe nie przedstawia rzetelnie i jasno, we wszystkich istotnych aspektach, sytuacji majątkowej i finansowej Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego na dzień 30 czerwca 2011 roku, jego wyniku z operacji oraz przepływów pieniężnych za okres sześciu miesięcy kończący się tego dnia zgodnie z zasadami rachunkowości obowiązującymi na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej określonymi w ustawie o rachunkowości oraz wydanych na jej podstawie przepisach wykonawczych jak również wymogami odnoszącymi się do emitentów papierów wartościowych dopuszczonych lub będących przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku oficjalnych notowań giełdowych.

W imieniu KPMG Audyt Spółka  
z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.  
ul. Chłodna 51, 00-867 Warszawa  
nr ewidencyjny 3546

  
.....  
Biegły rewident nr 12032  
Magdalena Grzesik

W imieniu KPMG Audyt Spółka z  
ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.  
ul. Chłodna 51, 00-867 Warszawa  
nr ewidencyjny 3546

  
.....  
Biegły rewident nr 9941  
Komandytariusz, Pełnomocnik  
Bożena Graczyk

17 sierpnia 2011 r.  
Warszawa, Polska

# **BZ WBK Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.**

**pl. Wolności 16, 61-739 Poznań**

**telefon: (+48) 61 855 73 22**

**fax: (+48) 61 855 73 21**

## **OŚWIADCZENIE ZARZĄDU**

Zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2009 r. Nr 152, poz. 1223, z późniejszymi zmianami) oraz rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2007 r. Nr 249, poz. 1859) Zarząd BZ WBK Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. przedstawia sprawozdanie finansowe funduszu **Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego** za okres od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku, które obejmuje:

1. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego.
2. Zestawienie lokat według stanu na dzień 30 czerwca 2011 roku wykazujące składniki lokat funduszu w wysokości 180 077 tys. zł.
3. Bilans funduszu sporządzony na dzień 30 czerwca 2011 roku wykazujący aktywa netto i kapitały w wysokości 183 749 tys. zł.
4. Rachunek wyniku z operacji za okres od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku wykazujący ujemny wynik z operacji w kwocie 17 548 tys. zł.
5. Zestawienie zmian w aktywach netto za okres od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku wykazujące zmniejszenie wartości aktywów netto funduszu w wysokości 17 548 tys. zł.
6. Rachunek przepływów pieniężnych za okres od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku wykazujący zwiększenie stanu środków pieniężnych w wysokości 4 760 tys. zł.
7. Noty objaśniające.
8. Informację dodatkową.

W imieniu BZ WBK Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Jacek Marcinowski  
Prezes Zarządu

Krzysztof Człapowski  
Członek Zarządu

Aleksandra Juszczyk  
Dyrektor Działu Wycen

(Osoba odpowiedzialna za  
prowadzenie ksiąg  
rachunkowych funduszy)

Data: 17 sierpnia 2011 r.

[www.arka.pl](http://www.arka.pl)



**BZ WBK**

**Fundusze Inwestycyjne Arka**

**SPIS TREŚCI**

Wprowadzenie .....	3
Wybrane dane finansowe.....	5
Zestawienie lokat .....	6
Bilans.....	9
Rachunek wyniku z operacji.....	10
Zestawienie zmian w aktywach netto .....	11
Rachunek przepływów pieniężnych.....	12
Noty objaśniające.....	13
Informacja dodatkowa.....	25

# Wprowadzenie

## I. Informacje o Funduszu

### Nazwa Funduszu

Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy FIZ)

### Rejestracja w Krajowym Rejestrze Sądowym

Siedziba sądu: Sąd Okręgowy w Warszawie  
VII Wydział Cywilny i Rejestrowy  
Rejestr Funduszy Inwestycyjnych

Data: 29 maja 2008 r.

Numer rejestru: RFi 383

### Utworzenie Funduszu

Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy Fundusz Inwestycyjny Zamknięty rozpoczął działalność w dniu 29 maja 2008 roku.

Fundusz został utworzony na czas oznaczony. Datą rozpoczęcia likwidacji Funduszu jest dzień 29 grudnia 2017 roku.

### Opis celu inwestycyjnego, specjalizacji Funduszu

1. Celem inwestycyjnym Funduszu jest wzrost wartości aktywów Funduszu w wyniku wzrostu wartości dokonywanych lokat.
2. Fundusz jest regionalnym funduszem akcji rynków zagranicznych i lokuje co najmniej 66% (sześćdziesiąt sześć procent) swoich aktywów w akcje, udziały i instrumenty finansowe o podobnym charakterze wyemitowane przez podmioty z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, Albanii, Austrii, Bośni i Hercegowiny, Bułgarii, Chorwacji, Czarnogóry, Czech, Estonii, Litwy, Łotwy, Macedonii, Rumunii, Serbii, Słowacji, Słowenii, Turcji, Ukrainy i Węgier.
3. Dochody osiągnięte przez Fundusz powiększają aktywa Funduszu i nie są wypłacane Uczestnikom z tytułu posiadania Certyfikatów.
4. Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego.

### Opis stosowanych ograniczeń inwestycyjnych Funduszu

1. Papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez jeden podmiot, wierzycelności wobec tego podmiotu i udziały w tym podmiocie nie mogą stanowić łącznie więcej niż 20% (dwadzieścia procent) aktywów, za wyjątkiem listów zastawnych emitowanych przez jeden bank hipoteczny oraz papierów wartościowych emitowanych, poręczanych lub gwarantowanych przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, państwa należące do OECD albo międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw należących do OECD.
2. Listy zastawne wyemitowane przez jeden bank hipoteczny nie mogą stanowić więcej niż 25% (dwadzieścia pięć procent) wartości aktywów Funduszu.
3. Depozyty w jednym banku krajowym, banku zagranicznym lub instytucji kredytowej w rozumieniu Ustawy o Funduszach nie mogą stanowić więcej niż 20% (dwadzieścia procent) wartości aktywów Funduszu, z tym że Fundusz będzie lokować aktywa w depozyty wyłącznie w bankach krajowych, bankach zagranicznych i instytucjach kredytowych, w rozumieniu Ustawy o Funduszach, posiadających w dniu zawarcia umowy depozytu kapitały własne przekraczające 250 000 000,00 EUR lub ich równowartość w innej walucie oraz posiadających w dniu zawarcia umowy depozytu rating nie niższy niż rating Rzeczypospolitej Polskiej nadany przez co najmniej jedną z następujących agencji ratingowych: *Standard's&Poor Corporation*, *Moody's Investor* lub *Fitch* lub inną uznaną międzynarodową agencję ratingową. Fundusz może lokować aktywa również w depozyty w oddziałach banków zagranicznych lub instytucji kredytowych w rozumieniu Ustawy o Funduszach, spełniających kryteria wskazane w zdaniu poprzedzającym, posiadających rating A lub równorzędny nadany przez co najmniej jedną z następujących agencji ratingowych: *Standard's&Poor Corporation*, *Moody's Investor* lub *Fitch* lub inną uznaną agencję ratingową.
4. Waluta obca jednego państwa lub euro nie może stanowić więcej niż 20% (dwadzieścia procent) aktywów Funduszu, z tym że Fundusz nie będzie lokował swoich aktywów w waluty inne niż waluta polska, euro, dolar amerykański oraz waluty państw wskazanych w punkcie 2 Opisu celu inwestycyjnego, specjalizacji Funduszu.
5. Lokaty w akcje, udziały i instrumenty finansowe o podobnym charakterze wyemitowane przez podmioty z siedzibą w jednym państwie mogą stanowić nie więcej niż 50% (pięćdziesiąt procent) aktywów Funduszu.
6. Fundusz może inwestować nie więcej niż 20% (dwadzieścia procent) swoich aktywów w akcje, udziały i instrumenty finansowe o podobnym charakterze niedopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, pod warunkiem że zostały wyemitowane przez podmioty z siedzibą na terytorium jednego z państw wskazanych w punkcie 2 Opisu celu inwestycyjnego, specjalizacji Funduszu.
7. Fundusz może inwestować nie więcej niż 34% (trzydzieści cztery procent) swoich aktywów w akcje i instrumenty finansowe o podobnym charakterze dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym wyemitowane przez podmioty z siedzibą poza terytorium państw wskazanych w punkcie 2 Opisu celu inwestycyjnego, specjalizacji Funduszu.

8. Fundusz może nabywać jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych lub tytuły uczestnictwa emitowane przez fundusze zagraniczne lub instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą które, zgodnie z ich polityką inwestycyjną, lokują co najmniej 50% (pięćdziesiąt procent) swoich aktywów w akcje, udziały i instrumenty finansowe o podobnym charakterze. Fundusz może lokować nie więcej niż 20% (dwadzieścia procent) wartości swoich aktywów w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych lub tytuły uczestnictwa emitowane przez jeden fundusz zagraniczny lub jedną instytucję wspólnego inwestowania, mającą siedzibę za granicą.
9. Inwestycje Funduszu w dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego mogą stanowić nie więcej niż 34% (trzydzieści cztery procent) aktywów Funduszu.
10. Inwestycje Funduszu w wierzytelności nie mogą stanowić łącznie więcej niż 20% (dwadzieścia procent) aktywów Funduszu.
11. Fundusz może zawierać umowy, których przedmiotem są papiery wartościowe i prawa majątkowe, z innym funduszem inwestycyjnym zarządzanym przez Towarzystwo.
12. Fundusz może dokonywać krótkiej sprzedaży akcji dopuszczonych do obrotu na rynkach regulowanych w państwach wymienionych w punkcie 2 Opisu celu inwestycyjnego, specjalizacji Funduszu.
13. Fundusz może zawierać umowy mające za przedmiot instrumenty pochodne oraz zaciągać kredyty i pożyczki zgodnie z warunkami określonymi w Statucie.

Pełne i szczegółowe informacje o ograniczeniach inwestycyjnych, którym podlegają lokaty Funduszu oraz zasady polityki inwestycyjnej i zasady lokowania zawarte zostały w rozdziale 2 Statutu. Ponadto Fundusz stosuje ograniczenia inwestycyjne zgodnie z Ustawą z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546 z późniejszymi zmianami) zwanej dalej Ustawą.

## **II. Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych**

### **Firma Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych**

BZ WBK Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

### **Siedziba i adres Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych**

61-739 Poznań, plac Wolności 16

### **Dane rejestrowe**

Spółka wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, Wydział VIII Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS 0000001132.

## **III. Okres sprawozdawczy i dzień bilansowy**

Prezentowane półroczne sprawozdanie finansowe obejmuje okres od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku.

Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone na dzień 30 czerwca 2011 roku.

Dane porównawcze obejmują okres od dnia 1 stycznia 2010 roku do dnia 31 grudnia 2010 roku, w tym także za okres od 1 stycznia 2010 roku do dnia 30 czerwca 2010 roku.

## **IV. Kontynuowanie działalności przez Fundusz oraz okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania działalności Funduszu**

Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności przez Fundusz w dającej się przewidzieć przyszłości. Nie istnieją okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania działalności Funduszu.

## **V. Dane identyfikujące biegłego rewidenta**

KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa

ul. Chłodna 51,

00-867 Warszawa

KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa jest podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych wpisanym na listę pod numerem 3546.

## **VI. Informacje o wyemitowanych certyfikatach inwestycyjnych**

W dniu 11 czerwca 2008 r. Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. podjął Uchwałę Nr 459/2008 w sprawie dopuszczenia do obrotu giełdowego na Głównym Rynku GPW 1 729 202 (jednego miliona siedmiuset dwudziestu dziewięciu tysięcy dwustu dwóch) certyfikatów inwestycyjnych serii A, wyemitowanych przez Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, oznaczonych przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. kodem „PLAASWE00014”. Pierwsze notowanie certyfikatów inwestycyjnych serii A odbyło się na sesji giełdowej w dniu 27 czerwca 2008 roku.

## Wybrane dane finansowe

WYBRANE DANE FINANSOWE	30.06.2011 r.		31.12.2010 r.	
	w tys. zł	w tys. euro	w tys. zł	w tys. euro
Przychody z lokat*	1 782	449	2 540	634
Koszty funduszu netto*	2 146	541	3 865	965
Przychody z lokat netto*	(364)	(92)	(1 325)	(331)
Zrealizowane zyski (straty) ze zbycia lokat*	10 017	2 525	24 146	6 030
Niezrealizowane zyski (straty) z wyceny lokat*	(27 201)	(6 856)	10 879	2 717
Wynik z operacji*	(17 548)	(4 423)	33 700	8 416
Zobowiązania	5 920	1 485	1 436	363
Aktywa	189 669	47 557	202 733	51 191
Aktywa netto	183 749	46 092	201 297	50 829
Liczba zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych	1 729 202	1 729 202	1 729 202	1 729 202
Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	106,26	26,65	116,41	29,39
Wynik z operacji na certyfikat inwestycyjny*	(10,15)	(2,56)	19,49	4,87

Dane na dzień 30 czerwca 2011 roku według średniego kursu NBP z dnia 30 czerwca 2011 roku: 1 EUR = 3,9866 zł;

Dane na dzień 31 grudnia 2010 roku według średniego kursu NBP z dnia 31 grudnia 2010 roku: 1 EUR = 3,9603 zł;

Liczba certyfikatów inwestycyjnych podana została w sztukach, a wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny oraz wynik z operacji na certyfikat inwestycyjny w zł i w euro.

Dla celów informacyjnych dane podane w euro zostały przeliczone według średniego kursu NBP z dnia 30 czerwca 2011 r. oraz dla okresu porównawczego z dnia 31 grudnia 2010 r.

\* Poszczególne pozycje z rachunku zysków i strat przeliczone zostały w walucie euro według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ogłoszonych przez Narodowy Bank Polski obowiązujących na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca okresu sprawozdawczego.

Dla okresu od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku: 1 EUR = 3,9673zł;

Dla okresu od 1 stycznia 2010 roku do 31 grudnia 2010 roku: 1 EUR = 4,0044 zł;

## Zestawienie lokat

### 1) Tabela główna

Składniki lokat	30.06.2011 r.			31.12.2010 r.		
	Wartość według ceny nabycia (w tys. zł)	Wartość według wyceny na dzień bilansowy (w tys. zł)	Procentowy udział w aktywach ogółem	Wartość według ceny nabycia (w tys. zł)	Wartość według wyceny na dzień bilansowy (w tys. zł)	Procentowy udział w aktywach ogółem
1. Akcje	158 427	169 163	89,19%	159 221	195 687	96,52%
2. Warranty subskrypcyjne	-	-	-	-	-	-
3. Prawa do akcji	-	-	-	-	-	-
4. Prawa poboru	-	-	-	-	-	-
5. Kwity depozytowe	11 619	10 914	5,75%	2 903	3 669	1,81%
6. Listy zastawne	-	-	-	-	-	-
7. Dłużne papiery wartościowe	-	-	-	-	-	-
8. Instrumenty pochodne	-	-	-	-	-	-
9. Udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością	-	-	-	-	-	-
10. Jednostki uczestnictwa	-	-	-	-	-	-
11. Certyfikaty inwestycyjne	-	-	-	-	-	-
12. Tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą	-	-	-	-	-	-
13. Wierzytelności	-	-	-	-	-	-
14. Weksle	-	-	-	-	-	-
15. Depozyty	-	-	-	-	-	-
16. Waluty	-	-	-	-	-	-
17. Nieruchomości	-	-	-	-	-	-
18. Statki morskie	-	-	-	-	-	-
19. Inne	-	-	-	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>170 046</b>	<b>180 077</b>	<b>94,94%</b>	<b>162 124</b>	<b>199 356</b>	<b>98,33%</b>

## 2) Tabele uzupełniające

Akcje	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia (w tys. zł)	Wartość według wyceny na dzień bilansowy (w tys. zł)	Procentowy udział w aktywach ogółem
<b>Akcje - Razem</b>			<b>11 765 661,555</b>		<b>158 427</b>	<b>169 163</b>	<b>89,19%</b>
<b>I. Notowane na aktywnym rynku regulowanym</b>			<b>10 717 613,555</b>		<b>154 818</b>	<b>165 455</b>	<b>87,23%</b>
1. AGORA S.A.	Aktywny rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	596 007	Rzeczpospolita Polska	12 010	10 734	5,66%
2. AKENERJI ELEKTRIK URETİM A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	0,997	Turcja	0	0	0,00%
3. AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	562 039	Turcja	2 233	1 743	0,92%
4. ALARKO HOLDING A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	0,297	Turcja	-	0	0,00%
5. AMREST HOLDINGS SE	Aktywny rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	110 797	Rzeczpospolita Polska	7 920	8 642	4,56%
6. ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	533 494,8	Turcja	3 748	3 679	1,94%
7. ANADOLU SIGORTA A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	1 617 709	Turcja	4 217	3 070	1,62%
8. BANK BPH S.A.	Aktywny rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	73 199	Rzeczpospolita Polska	4 235	4 392	2,32%
9. BOYNER BUYUK MAGAZACILIK A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	679 393	Turcja	5 061	4 237	2,23%
10. CELEBI HAVA SERVİSİ A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	111 979	Turcja	4 613	5 104	2,69%
11. CINEMA CITY INTERNATIONAL N.V.	Aktywny rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	187 836	Holandia	7 255	6 649	3,51%
12. DO & CO RESTAURANTS & CATERING AG	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	59 336	Austria	6 460	8 170	4,31%
13. DOĞAN SİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	0,946	Turcja	-	0	0,00%
14. DOĞUS OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	629 801	Turcja	1 618	4 867	2,57%
15. EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	1 423 924	Turcja	5 920	6 612	3,49%
16. ERSTE GROUP BANK AG	Aktywny rynek regulowany	Vienna Stock Exchange	14 761	Austria	629	2 127	1,12%
17. GLOBE TRADE CENTRE S.A.	Aktywny rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	423 750	Rzeczpospolita Polska	8 922	7 882	4,16%
18. HACI OMER SABANCI HOLDİNG A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	0,495	Turcja	-	0	0,00%
19. JERONIMO MARTINS	Aktywny rynek regulowany	Lisbon Euronext	141 216	Portugalia	2 650	7 454	3,93%
20. KOC HOLDİNG A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	0,6	Turcja	-	0	0,00%
21. KRUK S.A.	Aktywny rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	18 032	Rzeczpospolita Polska	723	730	0,38%
22. ORBIS S.A.	Aktywny rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	165 731	Rzeczpospolita Polska	6 969	6 253	3,30%
23. OTP BANK	Aktywny rynek regulowany	Budapest Stock Exchange	113 884	Węgry	8 080	10 197	5,38%
24. POWSZECHNA KASA OSZCZĘDNOŚCI BANK POLSKI S.A.	Aktywny rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	397 064	Rzeczpospolita Polska	16 817	16 677	8,79%
25. POWSZECHNY ZAKŁAD UBEZPIECZEŃ S.A.	Aktywny rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	46 444	Rzeczpospolita Polska	16 532	17 416	9,18%
26. REYSAS TASIMACILIK VE LOJİSTİK TİCARET A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	625 565	Turcja	2 313	1 696	0,89%
27. SADOVAYA GROUP S.A.	Aktywny rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	100 252	Luksemburg	869	1 123	0,59%
28. TRAKYA CAM SANAYİİ A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	460 974	Turcja	2 416	2 703	1,42%
29. TÜRK HAVA YOLLARI A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	605 876,42	Turcja	6 609	4 364	2,30%
30. TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	276 047	Turcja	1 991	1 717	0,90%
31. VIENNA INSURANCE GROUP AG	Aktywny rynek regulowany	Vienna Stock Exchange	25 247	Austria	3 125	3 815	2,01%

Akcje	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia (w tys. zł)	Wartość według wyceny na dzień bilansowy (w tys. zł)	Procentowy udział w aktywach ogółem
32. WARIMPEX FINANZ- UND BETEILIGUNGS AG	Aktywny rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	180 940	Austria	1 465	1 484	0,78%
33. WIENERBERGER AG	Aktywny rynek regulowany	Vienna Stock Exchange	187 821	Austria	7 988	9 509	5,01%
34. YAPI VE KREDI BANKASI A.S.	Aktywny rynek regulowany	Istanbul Stock Exchange	348 491	Turcja	1 430	2 409	1,27%
<b>II. Notowane na aktywnym rynku nieregulowanym</b>			<b>1 048 048</b>		<b>3 609</b>	<b>3 708</b>	<b>1,96%</b>
1. AURELIAN OIL & GAS PLC	Aktywny rynek nieregulowany	London Stock Exchange	400 219	Wielka Brytania	514	1 006	0,53%
2. DRAGON-UKRAINIAN PROPERTIES & DEVELOPMENT PLC	Aktywny rynek nieregulowany	London Stock Exchange	397 828	Wyspa Man	1 720	1 040	0,55%
3. EURO-TAX.PL S.A.	Aktywny rynek nieregulowany	NewConnect	250 001	Rzeczpospolita Polska	1 375	1 662	0,88%

Kwity depozytowe	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia (w tys. zł)	Wartość według wyceny na dzień bilansowy (w tys. zł)	Procentowy udział w aktywach ogółem
<b>Kwity depozytowe - Razem</b>			<b>259 738</b>		<b>11 619</b>	<b>10 914</b>	<b>5,75%</b>
<b>I. Notowane na aktywnym rynku regulowanym</b>			<b>259 738</b>		<b>11 619</b>	<b>10 914</b>	<b>5,75%</b>
1. AVANGARDCO INVESTMENTS PUBLIC LTD. GDR	Aktywny rynek regulowany	London International	33 847	Stany Zjednoczone	2 021	1 555	0,82%
2. BANK OF GEORGIA GDR	Aktywny rynek regulowany	London International	54 404	Stany Zjednoczone	2 969	2 439	1,28%
3. CREATIV INDUSTRIAL GROUP GDR	Aktywny rynek regulowany	Börse Berlin	82 711	Stany Zjednoczone	2 903	3 132	1,65%
4. GLOBAL PORTS INVESTMENTS PLC GDR	Aktywny rynek regulowany	London International	41 454	Stany Zjednoczone	1 736	1 991	1,05%
5. GROUP OF COMPANIES RUSAGRO LTD. GDR	Aktywny rynek regulowany	London International	47 322	Stany Zjednoczone	1 990	1 797	0,95%

### 3) Tabele dodatkowe

Grupy kapitałowe, o których mowa w art. 98 ustawy	Wartość według wyceny na dzień bilansowy (w tys. zł)	Procentowy udział w aktywach ogółem
<b>I. GRUPA KAPITAŁOWA YAPI VE KREDI BANKASI A.S.:</b>	<b>6 382</b>	<b>3,36%</b>
1. AKCJE TRAKYA CAM SANAYII A.S.	2 703	1,42%
2. AKCJE ANADOLU HAYAT EMEKLILIK A.S.	3 679	1,94%

**Bilans**

(w tysiącach złotych, z wyjątkiem liczby (w szt.) i wartości certyfikatów inwestycyjnych (w zł))

	30.06.2011 r.	31.12.2010 r.
<b>I. Aktywa</b>	<b>189 669</b>	<b>202 733</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	5 320	560
2. Należności	1 609	792
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	2 663	2 025
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	180 077	199 356
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	-	-
<b>II. Zobowiązania</b>	<b>5 920</b>	<b>1 436</b>
<b>III. Aktywa netto</b>	<b>183 749</b>	<b>201 297</b>
<b>IV. Kapitał funduszu</b>	<b>169 462</b>	<b>169 462</b>
1. Kapitał wpłacony	169 462	169 462
2. Kapitał wypłacony	-	-
<b>V. Dochody zatrzymane</b>	<b>4 256</b>	<b>(5 397)</b>
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	(1 658)	(1 294)
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	5 914	(4 103)
<b>VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia</b>	<b>10 031</b>	<b>37 232</b>
<b>VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji</b>	<b>183 749</b>	<b>201 297</b>
Liczba zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych	1 729 202	1 729 202
Liczba certyfikatów inwestycyjnych w podziale na serie certyfikatów:		
Seria A	1 729 202	1 729 202
Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	106,26	116,41
Wartość aktywów netto na poszczególne serie certyfikatów inwestycyjnych:		
Seria A	106,26	116,41
Przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych	1 729 202	1 729 202
Rozwodniona wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	106,26	116,41

Bilans należy analizować łącznie z wprowadzeniem, notami objaśniającymi i informacją dodatkową, które stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## Rachunek wyniku z operacji

(w tysiącach złotych, z wyjątkiem wyniku z operacji na certyfikat inwestycyjny (w zł) i rozwodnionego wyniku z operacji na certyfikat inwestycyjny (w zł))

	1.01.2011 r. - 30.06.2011 r.	1.01.2010 r. - 31.12.2010 r.	1.01.2010 r. - 30.06.2010 r.
<b>I. Przychody z lokat</b>	<b>1 782</b>	<b>2 540</b>	<b>1 250</b>
1. Dywidendy	1 368	2 226	1 223
2. Przychody odsetkowe	252	110	19
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	162	203	8
4. Pozostałe	-	1	-
<b>II. Koszty Funduszu</b>	<b>2 146</b>	<b>3 865</b>	<b>1 929</b>
1. Wynagrodzenie dla Towarzystwa	1 939	3 480	1 687
2. Opłaty dla Depozytariusza	45	101	51
3. Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	0	0	0
4. Ujemne saldo różnic kursowych	-	-	-
5. Pozostałe, w tym:	162	284	191
- podatki i inne obciążenia nałożone przez właściwe organy administracji publicznej	162	284	191
<b>III. Koszty pokrywane przez Towarzystwo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>IV. Koszty funduszu netto (II-III)</b>	<b>2 146</b>	<b>3 865</b>	<b>1 929</b>
<b>V. Przychody z lokat netto (I-IV)</b>	<b>(364)</b>	<b>(1 325)</b>	<b>(679)</b>
<b>VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)</b>	<b>(17 184)</b>	<b>35 025</b>	<b>(1 289)</b>
Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	10 017	24 146	3 329
- z tytułu różnic kursowych	(3 385)	2 015	2 467
Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	(27 201)	10 879	(4 618)
- z tytułu różnic kursowych	(3 078)	(4 397)	2 371
<b>VII. Wynik z operacji</b>	<b>(17 548)</b>	<b>33 700</b>	<b>(1 968)</b>
Wynik z operacji przypadający na certyfikat inwestycyjny (w zł)	(10,15)	19,49	(1,14)
Rozwodniony wynik z operacji przypadający na certyfikat inwestycyjny (w zł)	(10,15)	19,49	(1,14)

Rachunek wyniku z operacji należy analizować łącznie z wprowadzeniem, notami objaśniającymi i informacją dodatkową, które stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## Zestawienie zmian w aktywach netto

(w tysiącach złotych, z wyjątkiem liczby (w szt.) i wartości certyfikatów inwestycyjnych (w zł))

	1.01.2011 r. - 30.06.2011 r.	1.01.2010 r. - 31.12.2010 r.
<b>I. Zmiana wartości aktywów netto</b>		
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	201 297	167 597
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	(17 548)	33 700
a) przychody z lokat netto	(364)	(1 325)
b) zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	10 017	24 146
c) wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(27 201)	10 879
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	(17 548)	33 700
4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem)	-	-
a) przychodów z lokat netto	-	-
b) ze zrealizowanego zysku ze zbycia lokat	-	-
c) z przychodów ze zbycia lokat	-	-
5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:	-	-
a) zmiana kapitału wpłaconego (powiększenie kapitału z tytułu wydanych certyfikatów inwestycyjnych)	-	-
b) zmiana kapitału wypłaconego (zmniejszenie kapitału z tytułu wykupionych certyfikatów inwestycyjnych)	-	-
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym	(17 548)	33 700
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	183 749	201 297
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym*	195 286*	179 425
<b>II. Zmiana liczby certyfikatów inwestycyjnych</b>		
1. Zmiana liczby certyfikatów inwestycyjnych w okresie sprawozdawczym, w tym:	-	-
a) liczba wydanych certyfikatów inwestycyjnych	-	-
b) liczba wykupionych certyfikatów inwestycyjnych	-	-
c) saldo zmian	-	-
2. Liczba certyfikatów inwestycyjnych narastająco od początku działalności funduszu, w tym:		
a) liczba wydanych certyfikatów inwestycyjnych	1 729 202	1 729 202
b) liczba wykupionych certyfikatów inwestycyjnych	-	-
c) saldo zmian	1 729 202	1 729 202
3. Przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych	1 729 202	1 729 202
<b>III. Zmiana wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny</b>		
1. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	116,41	96,92
2. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny na koniec bieżącego okresu sprawozdawczego	106,26	116,41
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym	(17,58)%**	20,11%
4. Minimalna wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym	105,14	95,78
- data wyceny	2011-06-22	2010-06-30
5. Maksymalna wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym	117,53	116,41
- data wyceny	2011-04-07	2010-12-31
6. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym	106,26	116,41
- data wyceny	2011-06-30	2010-12-31
7. Rozwodniona wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	106,26	116,41
<b>IV. Procentowy udział kosztów funduszu w średniej wartości aktywów netto, w tym:</b>	<b>2,22%</b>	<b>2,15%</b>
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla Towarzystwa	2,00%	1,94%
2. Procentowy udział opłat dla Depozytariusza	0,05%	0,06%

Wszystkie wartości procentowe zawarte w zestawieniu zostały policzone w skali całego roku.

\* Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym 1.01.2011 r. - 30.06.2011 r. została wyliczona jako średnia z wartości aktywów netto z dni wyceny: 31 grudnia 2010 r. oraz od 2 marca 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku włącznie.

Średnia wartość aktywów netto w okresie porównywalnym została wyliczona jako średnia z wartości aktywów netto z dni: 31 grudnia 2008 r., 31 marca 2009 r., 30 czerwca 2009 r., 30 września 2009 r. i 31 grudnia 2009 r.

\*\* Podana stopa zwrotu jest teoretyczną wartością, która wskazuje, jaka byłaby łączna roczna stopa zwrotu Funduszu, gdyby w drugim półroczu osiągnął on taką samą stopę zwrotu jak w pierwszym półroczu.

Zestawienie zmian w aktywach netto należy analizować łącznie z wprowadzeniem, notami objaśniającymi i informacją dodatkową, które stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

**Rachunek przepływów pieniężnych**

(w tys. zł)

	1.01.2011 r. - 30.06.2011 r.	1.01.2010 r. - 31.12.2010 r.	1.01.2010 r. - 30.06.2010 r.
<b>A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>	<b>4 706</b>	<b>155</b>	<b>3 070</b>
I. Wpływy	1 794 769	974 544	165 701
1. Z tytułu posiadanych lokat	1 174	1 880	1 004
2. Z tytułu zbycia składników lokat	1 793 589	972 657	164 691
3. Pozostałe	6	7	6
II. Wydatki	1 790 063	974 389	162 631
1. Z tytułu posiadanych lokat	-	-	-
2. Z tytułu nabycia składników lokat	1 786 925	970 916	160 907
3. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla Towarzystwa	1 936	3 364	1 669
4. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	-	-	-
5. Z tytułu opłat dla Depozytariusza	46	103	49
6. Z tytułu opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	-	-	-
7. Z tytułu opłat za zezwolenia oraz opłat rejestracyjnych	0	0	0
8. Z tytułu usług w zakresie rachunkowości	-	-	-
9. Z tytułu usług w zakresie zarządzania aktywami funduszu	-	-	-
10. Z tytułu usług prawnych	-	-	-
11. Z tytułu posiadania nieruchomości	-	-	-
12. Pozostałe, w tym:	1 156	6	6
- zapisy na akcje	1 150	-	-
<b>B. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>	<b>3</b>	<b>13</b>	<b>11</b>
I. Wpływy	3	13	11
1. Z tytułu wydania certyfikatów inwestycyjnych	-	-	-
2. Z tytułu zaciągniętych kredytów	-	-	-
3. Z tytułu zaciągniętych pożyczek	-	-	-
4. Z tytułu spłaty udzielonych pożyczek	-	-	-
5. Odsetki	3	13	11
6. Pozostałe	-	-	-
II. Wydatki	-	-	-
1. Z tytułu wykupienia certyfikatów inwestycyjnych	-	-	-
2. Z tytułu spłat zaciągniętych kredytów	-	-	-
3. Z tytułu spłat zaciągniętych pożyczek	-	-	-
4. Z tytułu wyemitowanych obligacji	-	-	-
5. Z tytułu wypłaty przychodów	-	-	-
6. Z tytułu udzielonych pożyczek	-	-	-
7. Odsetki	-	-	-
8. Pozostałe	-	-	-
<b>C. Skutki zmian kursów wymiany środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych</b>	<b>51</b>	<b>14</b>	<b>40</b>
<b>D. Zmiana stanu środków pieniężnych netto (A+/-B+/-C)</b>	<b>4 760</b>	<b>182</b>	<b>3 121</b>
<b>E. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych na początek okresu sprawozdawczego</b>	<b>560</b>	<b>378</b>	<b>378</b>
<b>F. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych na koniec okresu sprawozdawczego (E+/-D)</b>	<b>5 320</b>	<b>560</b>	<b>3 499</b>

Rachunek przepływów pieniężnych należy analizować łącznie z wprowadzeniem, notami objaśniającymi i informacją dodatkową, które stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

## Noty objaśniające

### Nota 1. Polityka rachunkowości

#### Opis przyjętych zasad rachunkowości

##### a) Zasady ujawniania i prezentacji informacji w sprawozdaniu finansowym

Sprawozdanie finansowe za okres od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku zostało sporządzone zgodnie z ustawą z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2009 r. Nr 152, poz. 1223 z późniejszymi zmianami) oraz przepisami rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2007 r. Nr 239, poz. 1859).

Sprawozdanie zostało sporządzone w języku polskim i w walucie polskiej. Prezentowane kwoty, z wyjątkiem wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny, podane zostały w tysiącach złotych. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny podana została w złotych (z dokładnością do 0,01 zł).

##### b) Zasady ujmowania w księgach rachunkowych operacji dotyczących Funduszu

- Operacje dotyczące Funduszu ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu na podstawie dowodów księgowych w okresie, którego dotyczy.
- Nabycie albo zbycie składników lokat przez Fundusz ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu w dacie zawarcia umowy. Składniki lokat nabyte albo zbyte przez Fundusz w dniu wyceny po godzinie 23:00 czasu polskiego oraz składniki, dla których do tego momentu nie otrzymano potwierdzenia zawarcia transakcji, uwzględnia się w najbliższej wycenie aktywów Funduszu i ustaleniu jego zobowiązań.  
Jeżeli nabycie albo zbycie składników lokat przez Fundusz w wyniku braku otrzymania przez Fundusz potwierdzenia zawarcia umowy we wskazanym powyżej terminie zostało ujęte w księgach rachunkowych Funduszu w dniu następnym po dniu zawarcia umowy wynikającym z pierwotnego dokumentu, to w przypadku instrumentu finansowego wycenianego w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, do wyceny przyjmuje się wszystkie parametry wynikające z umowy nabycia albo zbycia instrumentu, a przede wszystkim datę zawarcia oraz rozliczenia (daty przepływów pieniężnych) transakcji.
- Nabyte składniki lokat ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu według ceny nabycia, obejmującej prowizję maklerskie. Składniki lokat Funduszu nabyte nieodpłatnie ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu według wartości księgowej równej zero.
- W przypadku gdy jednego dnia dokonane zostają transakcje zbycia i nabycia danego instrumentu finansowego, w księgach rachunkowych Funduszu w pierwszej kolejności ujmuje się transakcję nabycia.
- Prowizja maklerska zapłacona przy zbyciu składnika lokat obniża wynik ze sprzedaży danej lokaty.
- Zysk lub stratę ze zbycia lokat oraz walut wylicza się metodą „najdroższe sprzedaje się jako pierwsze”, polegającą na przypisaniu sprzedanym składnikom najwyższej ceny nabycia danego składnika lokat, a w przypadku składników wycenianych w wysokości skorygowanej ceny nabycia – oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, najwyższej bieżącej wartości księgowej. Metody tej nie stosuje się do składników lokat będących przedmiotem transakcji przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu.
- Należną dywidendę z akcji/prawo poboru akcji notowanych na rynku zorganizowanym ujmuje się w księgach rachunkowych w dniu, w którym na potrzeby wyceny danych akcji wykorzystany jest po raz pierwszy kurs nieuwzględniający wartości tego prawa do dywidendy/poboru. W przypadku kwitów depozytowych i innych instrumentów finansowych o charakterze podobnym do akcji należną dywidendę ujmuje się w księgach rachunkowych w dniu otrzymania wiarygodnej informacji o wartości wypłacanej dywidendy. Podatek od należnej dywidendy z tytułu posiadanych lokat wchodzących w skład portfela inwestycyjnego Funduszu ujmowany jest jako koszt w dniu ujęcia dywidendy w księgach rachunkowych Funduszu.
- Prawa poboru, po zakończeniu notowań na rynku zorganizowanym, pozostają w portfelu Funduszu do dnia ich wygaśnięcia, a ich wartość jest równa wartości z ostatniego dnia notowania. Zapis na akcje z wykorzystaniem praw poboru wykazywany jest w pozycji należności w łącznej wartości przelewu na subskrypcję oraz wartości praw poboru z ostatniego dnia notowania.
- Niewykonane prawo poboru uznaje się za zbyte, według wartości równej zero, w dniu następnym po dniu wygaśnięcia tego prawa.
- Niezrealizowany zysk/strata z wyceny lokat wpływa na wzrost (spadek) wyniku z operacji.
- Przychody z lokat obejmują w szczególności dywidendy i inne udziały w zyskach, dodatnie saldo różnic kursowych powstałe w związku z wyceną środków pieniężnych, należności oraz zobowiązań w walutach obcych, a także przychody odsetkowe w skład których wchodzi odsetki naliczone przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej albo – w przypadku dłużnych papierów wartościowych wycenianych w wartości godziwej – naliczone zgodnie z zasadami ustalonymi dla tych papierów przez emitenta oraz odpisy dyskonta.
- Przychody odsetkowe od lokat bankowych nalicza się przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej. Przychody odsetkowe od dłużnych papierów wartościowych, wycenianych w wartości godziwej, nalicza się zgodnie z zasadami ustalonymi dla tych papierów wartościowych przez emitenta.
- Zrealizowany zysk/strata ze zbycia lokat obejmuje udział zrealizowanych różnic kursowych w transakcjach sprzedaży składników lokat.
- Przyrost wartości dłużnych papierów wartościowych w okresie między ostatnim ich notowaniem a dniem wykupu obliczany przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej powiększa niezrealizowany zysk/stratę z wyceny lokat.
- Odsetki naliczone oraz należne od środków pieniężnych na rachunkach bankowych oraz lokat terminowych powiększają wartość aktywów Funduszu w Dniu Wyceny.

- Dniem wprowadzenia do ksiąg zmiany kapitału wpłaconego albo kapitału wypłaconego jest dzień wydania certyfikatów inwestycyjnych (wpisania certyfikatów na rachunku papierów wartościowych w KDPW) lub dzień wykupienia certyfikatów (dzień wypłaty świadczenia z tytułu wykupienia certyfikatów tj. przelewu środków z rachunku Funduszu na wskazany rachunek w KDPW). Na potrzeby określenia wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w określonym Dniu Wyceny nie uwzględnia się zmian w kapitale wpłaconym oraz zmian kapitału wypłaconego związanych z wpłatami lub wypłatami ujmowanymi w rejestrze uczestników w tym Dniu Wyceny.
- Zobowiązania i należności Funduszu wynikające z zawartych transakcji nabycia lub zbycia waluty ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu w dniu zawarcia transakcji (kontrakt forward walutowy). Gdy wartość godziwa kontraktu jest dodatnia, kontrakt ujmowany jest w aktywach bilansu. Gdy wartość godziwa kontraktu jest ujemna, kontrakt ujmowany jest w zobowiązaniach bilansu.
- Transakcje zawarte na walutach, rozliczane nie dłużej niż w ciągu trzech dni roboczych, traktuje się jak kontrakty walutowe. Za dzień roboczy uznaje się dzień roboczy w każdym państwie, którego waluta jest przedmiotem transakcji. Transakcje te ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu w dniu ich zawarcia według wartości księgowej równej zero, natomiast wynik odnosi się w różnicę kursowe, przy czym do dnia rozliczenia wycenia się je według średniego kursu wyliczonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski.
- Koszty Funduszu obejmują w szczególności koszty limitowane, koszty nielimitowane, ujemne saldo różnic kursowych powstałe w związku z wyceną środków pieniężnych, należności oraz zobowiązań w walutach obcych, a także koszty odsetkowe, do których zaliczamy odsetki od zaciągniętych kredytów i pożyczek oraz amortyzację premii.
- Koszty odsetkowe z tytułu kredytów i pożyczek zaciągniętych przez Fundusz rozlicza się w czasie przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
- Koszty limitowane stanowią koszty wynagrodzenia Towarzystwa ustalone przez Towarzystwo w wysokości nie wyższej niż 2,0% (dwa procent) w skali roku, liczonego jako 365 dni, od średniej rocznej wartości aktywów netto Funduszu. Średnia roczna wartość aktywów netto ustalana jest na podstawie wartości aktywów netto ustalonych w poszczególnych Dniach Wyceny danego roku kalendarzowego. Na koszty limitowane w każdym Dniu Wyceny tworzona jest rezerwa. Płatności z tytułu kosztów limitowanych pomniejszają utworzoną uprzednio rezerwę. Oprócz wynagrodzenia za zarządzanie, o którym mowa powyżej, Towarzystwo otrzyma również wynagrodzenie za wyniki inwestycyjne Funduszu w każdym roku, w którym zostanie osiągnięta stopa zwrotu przekraczająca 15% (piętnaście procent) w skali roku dla Certyfikatów danej emisji.

Wynagrodzenie Towarzystwa za wyniki inwestycyjne wyraża się wzorem:

$$\sum_i DW_i = \max \left\{ 0; 20\% \times \left[ WA * N_i - WI_i * N_i * \left( 1 + 15\% * \frac{d}{365} \right) \right] \right\}$$

gdzie:

$DW_i$  – należne Towarzystwu wynagrodzenie za wyniki inwestycyjne naliczane dla certyfikatów danej emisji,

$WA$  – Wartość Aktywów Netto na Certyfikat przed naliczeniem wynagrodzenia za wyniki inwestycyjne w ostatnim Dniu Wyceny w danym roku,

$WI_i$  – Wartość Aktywów Netto na Certyfikat danej emisji po naliczeniu wynagrodzenia za wyniki inwestycyjne w ostatnim Dniu Wyceny w poprzednim roku, a w przypadku roku, w którym zostały wyemitowane certyfikaty danej emisji, Wartość Aktywów Netto na Certyfikat danej emisji według jego ceny emisyjnej,

$N_i$  – liczba certyfikatów danej emisji na ostatni Dzień Wyceny w danym roku,

$d$  – liczba dni w danym roku jaka upłynęła od ostatniego Dnia Wyceny w poprzednim roku, a w przypadku pierwszego roku, za który zostanie naliczone wynagrodzenie za wyniki inwestycyjne – od dnia przydziału certyfikatów danej emisji.

Następujące koszty związane z funkcjonowaniem Funduszu pokrywane są z aktywów Funduszu: podatki i opłaty wynikające z przepisów prawa, prowizje i opłaty związane z transakcjami kupna i sprzedaży aktywów wchodzących w skład portfela inwestycyjnego Funduszu oraz opłaty za rozliczenie transakcji, koszty związane z zaciąganiem przez Fundusz pożyczek i kredytów oraz koszty związane z obsługą rachunków bankowych Funduszu oraz koszty likwidacji Funduszu, w szczególności wynagrodzenie likwidatora Funduszu. Wyżej wymienione koszty stanowią koszty nielimitowane Funduszu i są pokrywane zgodnie z umowami, na podstawie których Fundusz jest zobowiązany do ich ponoszenia oraz zgodnie z przepisami prawa i decyzjami wydanymi przez właściwe organy administracji publicznej. Pozostałe koszty funkcjonowania Funduszu pokrywa Towarzystwo ze środków własnych.

- Operacje dotyczące Funduszu ujmuje się w walucie, w której są wyrażone, a także w walucie polskiej po przeliczeniu według średniego kursu wyliczonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na dzień ujęcia tych operacji w księgach rachunkowych Funduszu.

c) *Wycena aktywów oraz ustalenie zobowiązań i wyniku z operacji*

Aktywa Funduszu wycenia się, a zobowiązania Funduszu ustala się w Dniu Wyceny (każdy dzień tygodnia (od poniedziałku do piątku) z wyjątkiem dni ustawowo wolnych od pracy, w którym odbywa się regularna sesja na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz dzień przypadający na 7 (siódmy) dzień przed rozpoczęciem kolejnej emisji certyfikatów) oraz na dzień sporządzania sprawozdania finansowego.

Aktywa Funduszu wycenia się, a zobowiązania Funduszu ustala się według wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej.

1. Wartość godziwą składników lokat notowanych na aktywnym rynku (w szczególności: akcji, warrantów subskrypcyjnych, praw do akcji, praw poboru, kwitów depozytowych, listów zastawnych, dłużnych papierów wartościowych, w tym obligacji zamiennych bez uwzględnienia prawa do zamiany, chyba że jest dostępna wartość godziwa tego prawa, certyfikatów inwestycyjnych, tytułów uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą) wyznacza się – ze względu na godziny zamknięcia aktywnych rynków zagranicznych, na których może lokować Fundusz – według kursów dostępnych o godzinie 23:00 (dwudziestej trzeciej zero) czasu polskiego w następujący sposób:
  - a) jeżeli Dzień Wyceny jest równocześnie zwykłym dniem dokonywania transakcji na aktywnym rynku – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny kursu ustalonego na aktywnym rynku w Dniu Wyceny, z zastrzeżeniem, że gdy wycena aktywów Funduszu dokonywana jest po ustaleniu w Dniu Wyceny kursu zamknięcia, a w przypadku braku kursu zamknięcia – innej, ustalonej przez rynek wartości stanowiącej jego odpowiednik, za ostatni dostępny kurs przyjmuje się ten kurs albo wartość z Dnia Wyceny;
  - b) jeżeli Dzień Wyceny jest równocześnie zwykłym dniem dokonywania transakcji na aktywnym rynku, przy czym wolumen obrotów na danym składniku aktywów jest znacząco niski albo na danym składniku aktywów nie zawarto żadnej transakcji – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny kursu ustalonego na aktywnym rynku, skorygowanego w sposób umożliwiający uzyskanie wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej, zgodnie z zasadami określonymi w pkt 8, z zastrzeżeniem, że gdy wycena aktywów Funduszu dokonywana jest po ustaleniu w Dniu Wyceny kursu zamknięcia, a w przypadku braku kursu zamknięcia – innej, ustalonej przez rynek wartości stanowiącej jego odpowiednik, za ostatni dostępny kurs przyjmuje się ten kurs albo wartość z uwzględnieniem istotnych zdarzeń mających wpływ na ten kurs albo wartość;
  - c) jeżeli Dzień Wyceny nie jest zwykłym dniem dokonywania transakcji na aktywnym rynku – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny kursu zamknięcia ustalonego na aktywnym rynku, a w przypadku braku kursu zamknięcia – innej, ustalonej przez rynek wartości stanowiącej jego odpowiednik, skorygowanego w sposób umożliwiający uzyskanie wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej; za wiarygodnie oszacowaną wartość godziwą danego składnika aktywów notowanego na aktywnym rynku uznaje się wartość wyznaczoną poprzez zastosowanie przyjętego w uzgodnieniu z Depozytariuszem modelu wyceny najbardziej odpowiedniego dla danego składnika lokat, zgodnie z najlepszą wiedzą Funduszu i praktyką rynku finansowego.
2. W przypadku gdy składnik lokat jest przedmiotem obrotu na więcej niż jednym aktywnym rynku, wartością godziwą jest kurs ustalony na rynku głównym. Wyboru rynku głównego dokonuje się na koniec każdego, kolejnego miesiąca kalendarzowego w oparciu o wolumen obrotu na danym składniku lokat na danym aktywnym rynku, pod warunkiem, że Fundusz może dokonywać transakcji na tym rynku. W przypadku gdy brak jest możliwości obiektywnego lub wiarygodnego ustalenia wielkości wolumenu obrotu lub w przypadku identycznego wolumenu na kilku aktywnych rynkach, Fundusz stosuje kolejne, możliwe do zastosowania kryterium:
  - a) liczba zawartych transakcji na danym składniku lokat na danym aktywnym rynku,
  - b) ilość danego składnika lokat wprowadzona do obrotu na danym aktywnym rynku,
  - c) kolejność wprowadzania do obrotu – jako rynek główny wybiera się rynek, na którym dany składnik lokat był notowany najwcześniej.
3. Wartość składników lokat nienotowanych na aktywnym rynku wyznacza się w następujący sposób:
  - a) kwitów depozytowych, weksli, wierzytelności, listów zastawnych, obligacji, bonów skarbowych, bonów pieniężnych oraz pozostałych dłużnych papierów wartościowych – w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, przy czym skutek wyceny tych składników lokat zalicza się odpowiednio do przychodów odsetkowych albo kosztów odsetkowych Funduszu;
  - b) jednostek uczestnictwa, certyfikatów inwestycyjnych oraz tytułów uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą – według wartości godziwej ustalonej jako wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa, certyfikat inwestycyjny lub tytuł uczestnictwa, ogłoszonych przez odpowiednio fundusz instytucję wspólnego inwestowania do godziny 23:00 (dwudziestej trzeciej zero zero) czasu polskiego w Dniu Wyceny, z uwzględnieniem zdarzeń mających istotny wpływ na wartość godziwą powstałych między datą ogłoszenia a Dniem Wyceny (do wyceny jednostek uczestnictwa korzysta się z informacji otrzymanych od Agentów Transferowych dostarczonych do godz. 23:00, jak i ze stron internetowych pobieranych o 23:00; w przypadku braku informacji do godz. 23:00 o wartości jednostek uczestnictwa wyceny dokonuje się po ostatnim dostępnym kursie z uwzględnieniem zdarzeń mających istotny wpływ na wartość godziwą);
  - c) depozytów bankowych – według wartości nominalnej, z uwzględnieniem odsetek, przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej;
  - d) akcji i udziałów w spółkach niepublicznych – według wartości godziwej wyznaczanej zgodnie z zasadami określonymi w pkt 8;
  - e) praw poboru – według wartości godziwej wyznaczanej zgodnie z zasadami określonymi w pkt 8, w szczególności w przypadku podania do publicznej wiadomości ceny akcji nowej emisji prawo poboru wyceniane jest według wartości teoretycznej;
  - f) praw do akcji – według wartości godziwej wyznaczanej zgodnie z zasadami określonymi w pkt 8, w szczególności 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, z uwzględnieniem zmian wartości tych papierów wartościowych, spowodowanych zdarzeniami mającymi wpływ na ich wartość rynkową;
  - g) kontraktów terminowych – według wartości godziwej metodą określającą stan rozliczeń funduszu i jego kontrahenta wynikających z warunków umownych z uwzględnieniem zasad wyceny dla instrumentu bazowego i terminu wykonania kontraktu terminowego;
  - h) opcji – według wartości godziwej wyznaczanej zgodnie z zasadami określonymi w pkt 8;
  - i) dłużnych papierów wartościowych zawierających wbudowane instrumenty pochodne – w przypadku gdy wbudowane instrumenty pochodne są ściśle powiązane z wycenianym papierem dłużnym, wartość jest wyznaczana przy zastosowaniu modelu odpowiedniego dla danego papieru dłużnego; jeżeli wbudowane instrumenty pochodne nie są ściśle powiązane z wycenianym papierem dłużnym, to wartość wycenianego papieru stanowi sumę wyceny dłużnego papieru wartościowego (bez wbudowanego instrumentu pochodnego)

- wyznaczonej przy uwzględnieniu efektywnej stopy procentowej oraz wyceny wbudowanych instrumentów pochodnych wyznaczone w oparciu o modele odpowiednie dla poszczególnych instrumentów pochodnych; w przypadku gdy ze względu na charakter instrumentu pochodnego nie jest możliwe zastosowanie modelu wyceny, wbudowany instrument pochodny lub cały instrument (w zależności od dostępności danych) mogą być wyceniane na podstawie oszacowania wartości przez serwisy Bloomberg (np. Bloomberg Generic itp.) lub Reuters;
- j) składników lokat innych niż wskazane w podpunktach a)-i) – według wartości godziwej spełniającej warunki wiarygodności określone w pkt 8.
4. W przypadku przeszacowania składnika lokat dotychczas wycenianego w wartości godziwej, do wysokości skorygowanej ceny nabycia – wartość godziwa wynikająca z ksiąg rachunkowych stanowi, na dzień przeszacowania, nowo ustaloną skorygowaną cenę nabycia.
  5. 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.
  6. 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.
  7. Aktywa oraz 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 i wykazuje się w walucie polskiej po przeliczeniu według średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na Dzień Wyceny.
  8. Za wiarygodnie oszacowaną wartość godziwą uznaje się wartość wyznaczoną poprzez:
    - a) oszacowanie wartości składnika lokat przez wyspecjalizowaną, niezależną jednostkę świadczącą tego rodzaju usługi, o ile możliwe jest rzetelne oszacowanie przez tę jednostkę przepływów pieniężnych związanych z tym składnikiem;
    - b) zastosowanie właściwego modelu wyceny składnika lokat, o ile wprowadzone do tego modelu dane wejściowe pochodzą z aktywnego rynku;
    - c) oszacowanie wartości składnika lokat za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji;
    - d) oszacowanie wartości składnika lokat, dla którego nie istnieje aktywny rynek, na podstawie publicznie ogłoszonej na aktywnym rynku ceny nieróżniącego się istotnie składnika, w szczególności o podobnej konstrukcji prawnej i celu ekonomicznym.
  9. Papiery wartościowe nowej emisji, które są dopuszczone do publicznego obrotu i których obrót, zgodnie z warunkami emisji określonymi w szczególności w prospekcie emisyjnym lub zgodnie z powszechnie obowiązującymi przepisami prawa będzie dokonywany na rynku regulowanym, traktowane są jako papiery, dla których trudno jest określić, czy powyższy rynek będzie spełniał kryteria rynku aktywnego. Takie papiery wyceniane są według wartości godziwej wyznaczonej zgodnie z pkt 8.

#### **Opis wprowadzonych zmian stosowanych zasad rachunkowości**

W okresie sprawozdawczym nie wprowadzono zmian zasad rachunkowości.

#### **Objaśnienie istotnych różnic, dotyczących przyjętych zasad rachunkowości, między niniejszym sprawozdaniem a sprawozdaniem, które zostałyby sporządzone według MSSF**

Pomiędzy sprawozdaniem finansowym Funduszu sporządzonym na dzień 30 czerwca 2011 r. zgodnie z zasadami określonymi w ustawie z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2009 r. Nr 152, poz. 1223 z późniejszymi zmianami) oraz w rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2007 r. Nr 239, poz. 1859), zwanymi dalej Polskimi Zasadami Rachunkowości (PZR), a sprawozdaniem, które zostałyby sporządzone według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) wystąpiłyby w szczególności następujące różnice:

##### 1. Sprawozdawczość finansowa

Zgodnie z MSR 1 Fundusz byłby zobowiązany do sporządzenia sprawozdania finansowego składającego się z następujących elementów:

- a) sprawozdania z sytuacji finansowej na koniec okresu,
- b) sprawozdania z całkowitych dochodów za dany okres,
- c) sprawozdania ze zmian w kapitale własnym za okres,
- d) sprawozdania z przepływów pieniężnych za okres,
- e) informacji dodatkowych o przyjętych zasadach (polityce) rachunkowości oraz innych informacji objaśniających oraz
- f) sprawozdania z sytuacji finansowej na początek najwcześniejszego porównawczego okresu, w którym Fundusz zastosowałby politykę rachunkowości retrospektywnie lub dokonałby retrospektywnego przekształcenia pozycji w sprawozdaniu finansowym, lub przeklasyfikowałby pozycje w swoim sprawozdaniu finansowym.

Standard pozwala, aby Fundusz mógł stosować inne nazwy dla sprawozdań niż te zastosowane w niniejszym standardzie.

W kontekście sprawozdania z całkowitych dochodów za dany okres MSR 1 wprowadził pojęcie „Innych całkowitych dochodów”. Obejmują one pozycje przychodów i kosztów (w tym korekty wynikające z przeklasyfikowania), które nie zostały ujęte jako zyski lub straty zgodnie z tym, jak tego wymagają lub na co zezwalają inne MSSF.

Zgodnie z MSR 1 Fundusz byłby zobowiązany do sporządzenia jednego sprawozdania z całkowitych dochodów – w takim przypadku rachunek wyników zostałby uzupełniony o pozycje składające się na całkowite dochody – lub sporządzenia dwóch sprawozdań: osobno rachunku wyniku z operacji oraz nowego sprawozdania z całkowitych dochodów zaczynającego się od wyniku z operacji za dany okres sprawozdawczy.

2. Prezentacja Kapitałów

Fundusz wykazuje w pozycji Kapitał funduszu wartość wpłat przyjętych w związku z emisją certyfikatów inwestycyjnych. Ponieważ Fundusz nie wykupuje certyfikatów inwestycyjnych przed momentem jego likwidacji, zgodnie z MSR 32 do dnia rozpoczęcia likwidacji Fundusz wykazywałby tę pozycję jako kapitałowe instrumenty finansowe. Z dniem rozpoczęcia likwidacji Fundusz traktowałby ją jako zobowiązania finansowe i wykazywałby jako „wartość aktywów netto przypisanych posiadaczom certyfikatów inwestycyjnych”.

3. Klasyfikacja lokat nabytych przez Fundusz

Zgodnie z PZR Fundusz nie dokonuje klasyfikacji nabytych lokat do różnych kategorii. Wszystkie zakupione instrumenty finansowe, za wyjątkiem dłużnych papierów wartościowych nienotowanych na aktywnym rynku oraz transakcji nabycia papierów wartościowych z przyrzeczeniem odsprzedaży, są wyceniane przez Fundusz w wartości godziwej, a efekty wyceny są ujmowane w rachunku wyniku z operacji.

Zgodnie z MSSF Fundusz miałby możliwość dokonania klasyfikacji nabywanych aktywów finansowych do kategorii określonych w MSR 39.

4. Wycena dłużnych papierów wartościowych nienotowanych na aktywnym rynku

Zgodnie z PZR dłużne papiery wartościowe nienotowane na aktywnym rynku wyceniane są według zamortyzowanego kosztu. Zgodnie z MSR 39 Fundusz wyceniałby dłużne papiery wartościowe nienotowane na aktywnym rynku zakwalifikowane do kategorii „aktywów finansowych wycenianych według wartości godziwej przez wynik finansowy” bądź „aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży” według wartości godziwej.

5. Metoda rozchodu składników lokat stosowana przez Fundusz

Zgodnie z PZR zysk lub stratę ze zbycia lokat wylicza się metodą „najdroższe sprzedaje się jako pierwsze”, polegającą na przypisaniu sprzedanym składnikom najwyższej ceny nabycia danego składnika lokat. Zgodnie z MSSF zysk lub stratę ze zbycia lokat wylicza się metodą „zakupione najwcześniej sprzedaje się jako pierwsze” lub metodą średniej ważonej.

6. Koszty transakcyjne

Zgodnie z PZR Fundusz ujmuje nabyte lokaty według ceny nabycia obejmującej zapłaconą prowizję. Zgodnie z MSSF prowizje zapłacone w związku nabyciem aktywów finansowych zakwalifikowanych do kategorii „aktywów finansowych wycenianych według wartości godziwej przez wynik finansowy” ujmuje się bezpośrednio w rachunku zysków i strat.

7. Ujmowanie składników lokat nabytych nieodpłatnie

Zgodnie z PZR składniki lokat nabyte przez Fundusz nieodpłatnie posiadają cenę nabycia równą zero. Zgodnie z MSSF w momencie początkowego ujęcia aktywa finansowe ujmuje się w wartości godziwej.

8. Ujmowanie składników lokat otrzymanych w zamian za inne składniki

Zgodnie z PZR 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. Zgodnie z MSSF w momencie początkowego ujęcia aktywa finansowe ujmuje się w wartości godziwej.

9. Ujawnienia

Fundusz ujawnia informacje finansowe stosownie do wymogów określonych w PZR. Gdyby Fundusz sporządzał sprawozdane zgodnie z MSSF zakres ujawnień mógłby się różnić istotnie od tych wymaganych przez PZR.

## Nota 2. Należności funduszu

Należności funduszu	30.06.2011 r. (w tys. zł)	31.12.2010 r. (w tys. zł)
Z tytułu zbytych lokat	162	543
Z tytułu dywidendy	297	249
Pozostałe należności, w tym:	1 150	0
- z tytułu zapisu na akcje	1 150	-
<b>Razem</b>	<b>1 609</b>	<b>792</b>

**Nota 3. Zobowiązania funduszu**

Zobowiązania funduszu	30.06.2011 r. (w tys. zł)	31.12.2010 r. (w tys. zł)
Z tytułu nabytych aktywów	4 954	472
Pozostałe zobowiązania, w tym:	966	964
- zobowiązania wobec TFI z tytułu opłaty za zarządzanie	962	958
<b>Razem</b>	<b>5 920</b>	<b>1 436</b>

**Nota 4. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty**

30.06.2011 r.

Struktura środków pieniężnych na rachunkach bankowych	Waluta	Wartość na dzień bilansowy w danej walucie (w tys.)	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego (w tys. zł)
<b>I. Banki</b>			<b>5 320</b>
1. ING Bank Śląski S.A.	PLN	13	13
2. ING Bank Śląski S.A.	EUR	153	611
3. ING Bank Śląski S.A.	GBP	13	59
4. ING Bank Śląski S.A.	HUF	289 207	4 341
5. ING Bank Śląski S.A.	TRY	175	296

31.12.2010 r.

Struktura środków pieniężnych na rachunkach bankowych	Waluta	Wartość na dzień bilansowy w danej walucie (w tys.)	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego (w tys. zł)
<b>I. Banki</b>			<b>560</b>
1. ING Bank Śląski S.A.	PLN	13	13
2. ING Bank Śląski S.A.	EUR	86	339
3. ING Bank Śląski S.A.	GBP	45	208
4. ING Bank Śląski S.A.	HUF	0	0
5. ING Bank Śląski S.A.	USD	0	0

1.01.2011 r. - 30.06.2011r.

Średni w okresie sprawozdawczym poziom środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań funduszu	Waluta	Wartość na 30.06.2011 r. w danej walucie (w tys.)	Wartość na 30.06.2011 r. w walucie sprawozdania finansowego (w tys. zł)
<b>I. Średni w okresie sprawozdawczym poziom środków pieniężnych</b>			<b>2 253</b>
1. ING Bank Śląski S.A.	PLN	39	39
2. ING Bank Śląski S.A.	EUR	261	1 041
3. ING Bank Śląski S.A.	GBP	13	57
4. ING Bank Śląski S.A.	HUF	3 803	57
5. ING Bank Śląski S.A.	TRY	521	883
6. ING Bank Śląski S.A.	USD	64	176

1.01.2010 r. - 31.12.2010 r.

Średni w okresie sprawozdawczym poziom środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań funduszu	Waluta	Wartość na 31.12.2010 r. w danej walucie (w tys.)	Wartość na 31.12.2010 r. w walucie sprawozdania finansowego (w tys. zł)
<b>I. Średni w okresie sprawozdawczym poziom środków pieniężnych</b>			<b>1 957</b>
1. ING Bank Śląski S.A.	PLN	217	217
2. ING Bank Śląski S.A.	EUR	260	1 030
3. ING Bank Śląski S.A.	GBP	13	60
4. ING Bank Śląski S.A.	HUF	5 627	80
5. ING Bank Śląski S.A.	TRY	281	540
6. ING Bank Śląski S.A.	USD	10	30

1.01.2010 r. - 30.06.2010 r.

Średni w okresie sprawozdawczym poziom środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań funduszu	Waluta	Wartość na 30.06.2010 r. w danej walucie (w tys.)	Wartość na 30.06.2010 r. w walucie sprawozdania finansowego (w tys. zł)
<b>I. Średni w okresie sprawozdawczym poziom środków pieniężnych</b>			<b>1 588</b>
1. ING Bank Śląski S.A.	PLN	344	344
2. ING Bank Śląski S.A.	EUR	191	792
3. ING Bank Śląski S.A.	GBP	13	66
4. ING Bank Śląski S.A.	HUF	89	1
5. ING Bank Śląski S.A.	TRY	175	375
6. ING Bank Śląski S.A.	USD	3	10

## Nota 5. Ryzyka

### (1) Ryzyko stopy procentowej

(1.1) Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań funduszu ryzykiem wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej, w podziale na kategorie bilansowe.

Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Funduszu ryzykiem wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej został zaprezentowany jako wartości bilansowe instrumentów o charakterze dłużnym o stałym oprocentowaniu podzielonych według okresu pozostającego na dzień 30 czerwca 2011 r. do zapadalności tych instrumentów finansowych.

30.06.2011 r. (w tys. zł)	Do 1 miesiąca	Od 1 miesiąca do 3 miesięcy	Od 3 miesięcy do 6 miesięcy	Od 6 miesięcy do 1 roku	Od 1 roku do 3 lat	Powyżej 3 lat	Razem
Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu, z tego o okresie do wykupu:	2 663	-	-	-	-	-	<b>2 663</b>
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	-	-	-	-	-	-	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	-	-	-	-	-	-	-
Pozostałe aktywa	-	-	-	-	-	-	-
<b>Razem aktywa obciążone ryzykiem wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej</b>	<b>2 663</b>	-	-	-	-	-	<b>2 663</b>
<b>Procentowy udział w aktywach ogółem</b>	<b>1,40%</b>	-	-	-	-	-	<b>1,40%</b>

31.12.2010 r. (w tys. zł)	Do 1 miesiąca	Od 1 miesiąca do 3 miesiący	Od 3 miesiący do 6 miesiący	Od 6 miesiący do 1 roku	Od 1 roku do 3 lat	Powyżej 3 lat	Razem
Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu, z tego o okresie do wykupu:	2 025	-	-	-	-	-	2 025
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	-	-	-	-	-	-	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	-	-	-	-	-	-	-
Pozostałe aktywa	-	-	-	-	-	-	-
<b>Razem aktywa obciążone ryzykiem wartości godziny wynikającym ze stopy procentowej</b>	<b>2 025</b>	-	-	-	-	-	<b>2 025</b>
<b>Procentowy udział w aktywach ogółem</b>	<b>1,00%</b>	-	-	-	-	-	<b>1,00%</b>

(1.2) Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań funduszu ryzykiem przepływów środków pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej, w podziale na kategorie bilansowe.

Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Funduszu ryzykiem przepływów środków pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej został zaprezentowany jako wartości bilansowe instrumentów o charakterze dłużnym o zmiennym oprocentowaniu, według podziału na okresy pozostające w dniu bilansowym do dnia zmiany kuponu odsetkowego (zmiany oprocentowania).

Nie dotyczy.

## (2) Ryzyko kredytowe

Kwoty odzwierciedlające maksymalne obciążenie ryzykiem kredytowym na dzień bilansowy w przypadku gdyby strony transakcji nie wypełniały swoich obowiązków, bez uwzględniania wartości godziwych dodatkowych zabezpieczeń, w podziale na kategorie bilansowe.

Kwoty odzwierciedlające maksymalne obciążenie ryzykiem kredytowym zostały zaprezentowane jako wartości bilansowe poszczególnych kategorii aktywów bez uwzględniania wartości godziwych dodatkowych zabezpieczeń. W przypadku składników lokat została zaprezentowana wartość bilansowa składników lokat o charakterze dłużnym.

	30.06.2011 r. (w tys. zł)	30.06.2011 r. Procentowy udział w aktywach ogółem	31.12.2010 r. (w tys. zł)	31.12.2010 r. Procentowy udział w aktywach ogółem
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	5 320	2,81%	560	0,28%
Należności, w tym:	1 609	0,85%	792	0,39%
- należności z tytułu zawartych transakcji sprzedaży składników lokat	162	0,09%	543	0,27%
Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	2 663	1,40%	2 025	1,00%
Składniki lokat o charakterze dłużnym notowane na aktywnym rynku, w tym:	-	-	-	-
- dłużne instrumenty finansowe emitowane bądź gwarantowane przez Skarb Państwa lub NBP	-	-	-	-
- listy zastawne	-	-	-	-
- inne niż listy zastawne oraz niż emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa bądź NBP instrumenty o charakterze dłużnym	-	-	-	-
Składniki lokat o charakterze dłużnym nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	-	-	-	-
- dłużne instrumenty finansowe emitowane bądź gwarantowane przez Skarb Państwa lub NBP	-	-	-	-
- listy zastawne	-	-	-	-
- inne niż listy zastawne oraz niż emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa bądź NBP instrumenty o charakterze dłużnym	-	-	-	-
<b>Razem aktywa Funduszu obciążone ryzykiem kredytowym</b>	<b>9 592</b>	<b>5,06%</b>	<b>3 377</b>	<b>1,67%</b>

(2.1) Przypadki znaczącej koncentracji ryzyka kredytowego w poszczególnych kategoriach lokat.

Koncentracja ryzyka kredytowego w poszczególnych kategoriach lokat (według Tabeli głównej lokat) została zaprezentowana jako wartość bilansowa lokat w instrumenty dłużne emitowane lub poręczane przez podmiot, którego papiery stanowią powyżej 5% wartości aktywów Funduszu.

Nie dotyczy.

**(3) Ryzyko walutowe****(3.1)** Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań funduszu ryzykiem walutowym.

Poziom obciążenia ryzykiem walutowym został zaprezentowany jako wartość bilansowa (w tys. zł) aktywów i zobowiązań wyrażonych w walutach obcych.

	30.06.2011 r. (w tys. zł)	30.06.2011 r. Procentowy udział w aktywach ogółem	31.12.2010 r. (w tys. zł)	31.12.2010 r. Procentowy udział w aktywach ogółem
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	5 307	2,80%	547	0,27%
Należności	297	0,16%	312	0,15%
Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	-	-	-	-
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	96 433	50,84%	133 599	65,88%
- dłużne papiery wartościowe	-	-	-	-
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	-	-	-	-
- dłużne papiery wartościowe	-	-	-	-
<b>Razem Aktywa Funduszu obciążone ryzykiem walutowym</b>	<b>102 037</b>	<b>53,80%</b>	<b>134 458</b>	<b>66,30%</b>
<b>Zobowiązania obciążone ryzykiem walutowym</b>	<b>4 954</b>	<b>2,61%</b>	<b>418</b>	<b>0,21%</b>

**(3.2)** Wskazanie przypadków znaczącej koncentracji ryzyka walutowego w poszczególnych kategoriach lokat.

Koncentracja ryzyka walutowego w poszczególnych kategoriach lokat (według Tabeli głównej lokat) została zaprezentowana jako wartość bilansowa poszczególnych kategorii lokat wyrażonych w walutach obcych w rozbięciu na poszczególne waluty.

	30.06.2011 r. (w tys. zł)	30.06.2011 r. Procentowy udział w aktywach ogółem	31.12.2010 r. (w tys. zł)	31.12.2010 r. Procentowy udział w aktywach ogółem
Akcje				
EUR	22 905	12,07%	40 969	20,20%
GBP	2 046	1,08%	6 757	3,33%
HUF	10 197	5,38%	5 868	2,89%
TRY	50 371	26,55%	76 336	37,65%
Kwity depozytowe				
EUR	3 132	1,65%	3 669	1,81%
USD	7 782	4,10%	-	-

**Nota 6. Instrumenty pochodne**

Nie dotyczy.

**Nota 7. Transakcje przy zobowiązaniu się funduszu lub drugiej strony do odkupu**

Transakcje przy zobowiązaniu się funduszu lub drugiej strony do odkupu	Wartość na 30.06.2011 r. (w tys. zł)	Wartość na 31.12.2010 r. (w tys. zł)
<b>I. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu, w tym:</b>	<b>2 663</b>	<b>2 025</b>
1. Transakcje, w wyniku których następuje przeniesienie na fundusz praw własności i ryzyk	-	-
2. Transakcje, w wyniku których nie następuje przeniesienie na fundusz praw własności i ryzyk	-	-
3. Transakcje, w wyniku których następuje przeniesienie na fundusz praw własności i nie następuje przeniesienie na fundusz ryzyk	2 663	2 025
<b>II. Transakcje przy zobowiązaniu się funduszu do odkupu, w tym:</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
1. Transakcje, w wyniku których następuje przeniesienie na drugą stronę praw własności i ryzyk	-	-
2. Transakcje, w wyniku których nie następuje przeniesienie na drugą stronę praw własności i ryzyk	-	-
3. Transakcje, w wyniku których następuje przeniesienie na drugą stronę praw własności i nie następuje przeniesienie na drugą stronę ryzyk	-	-

**Nota 8. Kredyty i pożyczki**

Nie dotyczy.

**Nota 9. Waluty i różnice kursowe**

30.06.2011 r.

Walutowa struktura pozycji bilansu	Waluta	Wartość na dzień bilansowy w danej walucie (w tys.)	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego (w tys. zł)
<b>Aktywa</b>	<b>PLN</b>		<b>189 669</b>
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	PLN		5 320
	PLN	13	13
	EUR	153	611
	GBP	13	59
	TRY	175	296
	HUF	289 207	4 341
Należności	PLN		1 609
	PLN	1 312	1 312
	EUR	68	273
	USD	9	24
Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	PLN		2 663
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	PLN		180 077
	PLN	83 644	83 644
	EUR	6 531	26 037
	GBP	464	2 046
	HUF	679 347	10 197
	TRY	29 724	50 371
	USD	2 828	7 782
<b>Zobowiązania</b>	<b>PLN</b>		<b>5 920</b>
	PLN	966	966
	HUF	330 047	4 954

31.12.2010 r.

Walutowa struktura pozycji bilansu	Waluta	Wartość na dzień bilansowy w danej walucie (w tys.)	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego (w tys. zł)
<b>Aktywa</b>	<b>PLN</b>		<b>202 733</b>
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	PLN		560
	PLN	13	13
	EUR	86	339
	GBP	45	208
	HUF	0	0
	USD	0	0
Należności	PLN		792
	PLN	480	480
	EUR	63	249
	GBP	14	63
Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	PLN		2 025

Walutowa struktura pozycji bilansu	Waluta	Wartość na dzień bilansowy w danej walucie (w tys.)	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego (w tys. zł)
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	PLN		199 356
	PLN	65 757	65 757
	EUR	11 271	44 638
	GBP	1 471	6 757
	HUF	413 065	5 868
	TRY	39 703	76 336
<b>Zobowiązania</b>	<b>PLN</b>		<b>1 436</b>
	PLN	1 018	1 018
	EUR	99	391
	TRY	14	27

1.01.2011 r. - 30.06.2011 r.

Dodatknie i ujemne różnice kursowe w przekroju lokat funduszu				
Składniki lokat	Dodatknie różnice kursowe		Ujemne różnice kursowe	
	Zrealizowane	Niezrealizowane	Zrealizowane	Niezrealizowane
Akcje	-	-	3 385	2 858
Kwity depozytowe	-	-	-	220
<b>Razem</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3 385</b>	<b>3 078</b>

1.01.2010 r. - 31.12.2010 r.

Dodatknie i ujemne różnice kursowe w przekroju lokat funduszu				
Składniki lokat	Dodatknie różnice kursowe		Ujemne różnice kursowe	
	Zrealizowane	Niezrealizowane	Zrealizowane	Niezrealizowane
Akcje	2 001	-	-	4 485
Kwity depozytowe	14	88	-	-
<b>Razem</b>	<b>2 015</b>	<b>88</b>	<b>-</b>	<b>4 485</b>

1.01.2010 r. - 30.06.2010 r.

Dodatknie i ujemne różnice kursowe w przekroju lokat funduszu				
Składniki lokat	Dodatknie różnice kursowe		Ujemne różnice kursowe	
	Zrealizowane	Niezrealizowane	Zrealizowane	Niezrealizowane
Akcje	2453	2 144	-	-
Kwity depozytowe	14	227	-	-
<b>Razem</b>	<b>2 467</b>	<b>2 371</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Średni kurs walut obcych wyliczony przez NBP na dzień bilansowy	kurs w stosunku do zł	waluta
1. Dolar amerykański	2,7517	USD
2. Euro	3,9866	EUR
3. Forint węgierski	1,5010	100 HUF
4. Funt brytyjski	4,4102	GBP
5. Lira turecka	1,6946	TRY

## Nota 10. Dochody i ich dystrybucja

1.01.2011 r. - 30.06.2011 r.

Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	Wartość zrealizowanego zysku (straty) ze zbycia lokat (w tys. zł)	Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny aktywów (w tys. zł)
1. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	10 017	(27 201)
2. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	-	-
<b>Razem</b>	<b>10 017</b>	<b>(27 201)</b>

1.01.2010 r. - 31.12.2010 r.

Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	Wartość zrealizowanego zysku (straty) ze zbycia lokat (w tys. zł)	Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny aktywów (w tys. zł)
1. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	24 146	10 879
2. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	-	-
<b>Razem</b>	<b>24 146</b>	<b>10 879</b>

1.01.2010 r. - 30.06.2010 r.

Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	Wartość zrealizowanego zysku (straty) ze zbycia lokat (w tys. zł)	Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny aktywów (w tys. zł)
1. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	3 329	(4 618)
2. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	-	-
<b>Razem</b>	<b>3 329</b>	<b>(4 618)</b>

## Nota 11. Koszty funduszu

Towarzystwo nie pokrywa kosztów Funduszu. Wynagrodzenie Towarzystwa składa się z części stałej oraz z wynagrodzenia za wyniki inwestycyjne. Wynagrodzenie za wyniki inwestycyjne jest naliczane i wypłacane zgodnie z zasadami wskazanymi w Nocie 1. W 2011 roku wynagrodzenie za wyniki inwestycyjne nie zostało naliczone.

Wynagrodzenie dla Towarzystwa (w tys. zł.)	1.01.2011 r. - 30.06.2011r.	1.01.2010 r. - 31.12.2010 r.	1.01.2010 r.- 30.06.2010 r.
Część stała wynagrodzenia	1 939	3 480	1 687

## Informacja dodatkowa

**A Informacje o znaczących zdarzeniach, dotyczących lat ubiegłych, ujętych w sprawozdaniu finansowym za bieżący okres sprawozdawczy**

Nie dotyczy.

**B Informacje o znaczących zdarzeniach, które nastąpiły po dniu bilansowym, a nieuwzględnionych w sprawozdaniu finansowym**

Nie wystąpiły.

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

Nie dotyczy.

**D 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 nie wystąpiły:

- przypadki informowania uczestników o korektach wyceny aktywów netto na certyfikat inwestycyjny,
- przypadki zawieszenia w dokonywaniu wyceny aktywów netto na certyfikat inwestycyjny,
- przypadki nierozliczenia się transakcji zawieranych przez Fundusz.

**E W przypadku niepewności co do możliwości kontynuowania działalności opis tych niepewności oraz wskazanie czy sprawozdanie finansowe zawiera korekty z tym związane**

Nie dotyczy.

**F Inne informacje niż wskazane w sprawozdaniu finansowym, które mogłyby w istotny sposób wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej, wyniku z operacji funduszu i ich zmian**

Nie dotyczy.

**G Inne**

W dniu 2 lutego 2011 roku Komisja Nadzoru Finansowego wydała zgodę na zmianę statutu Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy FIZ w zakresie definicji Dnia Wyceny. Zgodnie z nowym brzmieniem statutu począwszy od dnia wyceny 2 marca 2011 roku Fundusz sporządza i podawał do publicznej wiadomości wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny ustalaną na każdy dzień tygodnia (od poniedziałku do piątku) z wyjątkiem dni ustawowo wolnych od pracy, w którym odbywa się regularna sesja na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., oraz na 7 (siódmy) dzień przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów na certyfikaty inwestycyjne kolejnej emisji.

## **Półroczne sprawozdanie z działalności emitenta za okres od 1 stycznia 2011 r. do 30 czerwca 2011 r.**

### **Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (dalej: „Fundusz”)**

- 1. Informacje określone w ustawie z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2009 r. Nr 152 poz. 1223, z późniejszymi zmianami) – istotne informacje o stanie majątkowym i sytuacji finansowej, w tym ocena uzyskiwanych efektów oraz wskazanie czynników ryzyka i opis zagrożeń.**

- 1.1. Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Funduszu, jakie nastąpiły w okresie sprawozdawczym, a także po jego zakończeniu.**

W okresie objętym sprawozdaniem Fundusz inwestował w akcje spółek notowanych na rynku publicznym przede wszystkim w takich krajach jak Polska, Austria, Turcja, Węgry oraz Portugalia. Na wartość aktywów netto Funduszu największy wpływ miała koniunktura na rynku akcji w Europie Środkowej i Wschodniej. Pierwsza połowa 2011 charakteryzowała się trendem bocznym przy dużej zmienności na giełdach. Głównym powodem tego stanu jest zadłużenie państw peryferyjnych Europy i ryzyko związane z rozprzestrzenieniem się tych problemów na cały system finansowy i gospodarczy Europy.

- 1.2. Przewidywany rozwój Funduszu.**

Fundusz będzie w dalszym ciągu koncentrował swoją działalność na publicznym rynku akcji w krajach, wskazanych w pkt 1.1, w których inwestował dotychczas.

- 1.3. Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju.**

Nie dotyczy.

- 1.4. Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa.**

Sytuacja finansowa Funduszu jest uzależniona w głównej mierze od cen akcji spółek publicznych, w które Fundusz inwestuje. W portfelu inwestycyjnym Funduszu w 2011 roku znajdowały się tylko akcje spółek notowanych na rynkach publicznych oraz w ograniczonym zakresie środki pieniężne. Fundusz w większości inwestował w akcje dużych bądź średnich spółek. Przyszła sytuacja finansowa Funduszu będzie w głównej mierze zależeć od koniunktury na rynku akcji.

- 1.5. Nabycie udziałów (akcji) własnych.**

Nie dotyczy.

- 1.6. Posiadane przez Fundusz oddziały.**

Nie dotyczy.

**1.7. Instrumenty finansowe (opis ryzyka – zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie jest narażony fundusz – opis przyjętych przez fundusz celów i metod zarządzania ryzykiem finansowym, łącznie z metodami zabezpieczenia istotnych rodzajów planowanych transakcji, dla których stosowana jest rachunkowość zabezpieczeń).**

W związku z inwestowaniem aktywów w akcje spółek publicznych Fundusz ponosił przede wszystkim ryzyko zmiany rynkowych cen akcji. Z uwagi na fakt, że Fundusz inwestował na różnych rynkach zorganizowanych w Europie był również wystawiony na ryzyko kursowe, w szczególności dotyczy to takich walut jak euro, lira turecka, funty brytyjski czy forint węgierski. Fundusz nie stosował transakcji zabezpieczających. Fundusz nie zawierał też transakcji na instrumentach pochodnych o spekulacyjnym charakterze oraz transakcji krótkiej sprzedaży.

**1.8. Wybrane wskaźniki finansowe i niefinansowe oraz wyjaśnienia do kwot wykazanych w sprawozdaniu finansowym.**

Wartości na dzień bilansowy 30 czerwca 2011 roku (w tys. zł) oraz dla okresu porównawczego na dzień 31 grudnia 2010 roku:

	30.06.2011	31.12.2010
Lokaty, w tym:		
- Akcje	169 163	195 687
- Kwity depozytowe	10 914	3 669
Wartość aktywów netto Funduszu	183 749	201 297
Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny (w złotych)	106,26	116,41
Kapitał Funduszu	169 462	169 462
Wynik z operacji	(17 548)	33 700
Liczba zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych (w sztukach)	1 729 202	1 729 202

Wartości prezentowanych wskaźników finansowych ustalone zostały na dzień 30 czerwca 2011 roku.

Wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym spadła o 17,58% (wartość zannualizowana) osiągając na dzień 30 czerwca 2011 r. wartość 183 749 tys. zł, średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym wyniosła 195 286 tys. zł.

Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym spadła o 17,58% (wartość zannualizowana), osiągając na 30 czerwca 2011 r. (ostatni dzień wyceny w okresie sprawozdawczym) wartość 106,26 zł.

W sprawozdaniu finansowym za okres od 1 stycznia 2011 r. do 30 czerwca 2011 r. Fundusz wykazał ujemny wynik z operacji w wysokości 17 548 tys. zł. Przychody z lokat netto wyniosły (364) tys. zł. Zrealizowany zysk ze zbycia lokat wyniósł 10 017 tys. zł, a niezrealizowana strata z wyceny lokat 27 201 tys. zł.

**2. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych, ujawnionych w rocznym sprawozdaniu finansowym, w szczególności opis czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na działalność Funduszu i osiągnięte przez niego zyski lub poniesione straty w roku obrotowym, a także omówienie perspektywy rozwoju działalności Funduszu przynajmniej w najbliższym roku obrotowym.**

Ujemny wynik z operacji Funduszu wyniósł w okresie sprawozdawczym 17 548 tys. zł, co oznacza wartość (10,15) zł na jeden certyfikat inwestycyjny. Poniżej wymieniono najważniejsze czynniki wpływające na wynik z operacji wraz z ich przybliżonym udziałem w kształtowaniu się wyniku z operacji (podane liczby oznaczają procentowy udział w strukturze wyniku z operacji):

- odsetki od depozytów bankowych: 0,02%;
- przychody z tytułu dyskonta: 1,42%;
- przychody z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach: 7,79%
- przychody z tytułu dodatnich różnic kursowych: 0,92%
- zrealizowany zysk ze zbycia lokat: 57,08%;
- niezrealizowany zysk (strata) z wyceny lokat: (155,00)%;
- obciążające Fundusz koszty: (12,23)%.

W najbliższym czasie Fundusz zamierza kontynuować inwestycje w akcje spółek, w które dotychczas inwestował. Możliwe są również zmiany w portfelu inwestycyjnym, które mogą wynikać ze zmiany oceny sytuacji spółek, bądź też pojawienia się nowych, atrakcyjnych możliwości inwestycyjnych.

Fundusz będzie starał się wykorzystać obecną sytuację na rynku akcji do inwestowania w akcje spółek, które są istotnie niedowartościowane. Długoterminowe wyniki Funduszu będą w dużej mierze zależały od możliwości i umiejętności rozpoznania takich spółek.

### **3. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem, w jakim stopniu Fundusz jest na nie narażony.**

#### **Czynniki ryzyka związane z przyjętą polityką inwestycyjną**

##### **Ryzyko rynkowe**

Ryzyko rynkowe polega na tym, że wycena rynkowa lokat, w które pośrednio lub bezpośrednio inwestuje Fundusz podlega zmianom w wyniku zmian popytu i podaży na instrumenty finansowe. Zmiany popytu i podaży na określone instrumenty finansowe są w szczególności pochodną występowania makro- i mikroekonomicznych czynników oddziałujących na otoczenie, w jakim funkcjonuje emitent tych instrumentów finansowych oraz postrzeganiem przez inwestorów wpływu tych czynników na perspektywy gospodarcze emitenta.

Ryzyko rynkowe w znacznie wyższym stopniu dotyczy instrumentów finansowych o charakterze udziałowym (akcje) niż instrumentów o charakterze dłużnym (obligacje).

##### **Ryzyko płynności lokat**

Ryzyko płynności polega na niemożności zbycia przez Fundusz w założonym czasie określonej liczby instrumentów finansowych po cenie odzwierciedlającej ich wartość w księgach Funduszu lub nabycia ich przez Fundusz w założonym czasie po cenie odzwierciedlającej ich wartość rynkową. Poszczególne składniki aktywów mogą charakteryzować się niską płynnością, tzn. konieczność ich zbycia lub nabycia w krótkim czasie może wiązać się z akceptacją ceny innej niż bieżąca wartość rynkowa.

##### **Ryzyko kontrahenta**

Część transakcji zawieranych przez Fundusz (w szczególności transakcje na rynku międzybankowym oraz transakcje dotyczące instrumentów niedopuszczonych do publicznego obrotu, w tym niewystandaryzowanych instrumentów pochodnych) nie jest objęta systemem gwarancyjnym. W przypadku niedojścia do skutku rozliczenia transakcji z winy kontrahenta Fundusz może dochodzić odszkodowania za poniesione straty od kontrahenta lub pośredników na podstawie zawartych umów i regulacji prawa cywilnego. Dochodzenie tych roszczeń może być utrudnione lub nieskuteczne, w szczególności z uwagi na konieczność podlegania danej transakcji prawu obcemu i wiąże się z ponoszeniem kosztów zastępstwa procesowego.

##### **Ryzyko koncentracji rynków**

Fundusz koncentruje swoje inwestycje na środkowoeuropejskich rynkach akcji i bezpośrednio lub pośrednio lokuje na nich co najmniej 66% (sześćdziesiąt sześć procent) swoich aktywów. Sytuacja na tych rynkach akcji bezpośrednio oddziałuje na wartość i płynność aktywów Funduszu.

Inwestorzy winni zwrócić szczególną uwagę na fakt, że rynki te mogą być postrzegane przez znacznych międzynarodowych inwestorów łącznie, co może powodować, że mimo geograficznej dywersyfikacji, notowania cen akcji mogą być silnie dodatnio skorelowane, co

oznacza, że zmiany cen akcji wskutek zmian popytu i podaży mogą następować w tym samym kierunku na rynkach środkowoeuropejskich, bez uwzględnienia czynników charakterystycznych dla danego rynku oraz emitentów na nim działających.

Fundusz będzie ograniczał powyższe ryzyko poprzez inwestowanie nie więcej niż 20% (dwudziestu procent) aktywów Funduszu w papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez jeden podmiot, wiarytelności wobec tego podmiotu i udziały w tym podmiocie. Fundusz będzie ograniczał powyższe ryzyko poprzez lokowanie nie więcej niż 50% (pięćdziesiąt procent) aktywów w lokaty w akcje, udziały i instrumenty finansowe o podobnym charakterze (prawa poboru, prawa do akcji, warranty subskrypcyjne, kwity depozytowe i inne zbywalne papiery wartościowe, w tym inkorporujące prawa majątkowe odpowiadające prawom wynikającym z akcji wyemitowane przez spółki z siedzibą na terytorium jednego państwa.

### **Ryzyka związane z inwestycjami w akcje i instrumenty o podobnym charakterze**

Z lokowaniem w akcje i instrumenty o podobnym charakterze związane są następujące rodzaje ryzyk:

- ♦ ryzyko makroekonomiczne – polega na tym, że na rynek akcji mogą negatywnie wpłynąć czynniki makroekonomiczne krajowe i światowe w szczególności, takie jak: tempo wzrostu gospodarczego, stopień nierównowagi makroekonomicznej (deficyty budżetowe, handlowy i obrotów bieżących), wielkość popytu konsumpcyjnego, poziom inwestycji, wysokość stóp procentowych, kształtowanie poziomu depozytów i kredytów sektora bankowego, stopień kredytów poniżej standardu w sektorze bankowym, wielkość zadłużenia krajowego, sytuacja na rynku pracy, wielkość i kształtowanie się poziomu inflacji, wielkość i kształtowanie się poziomu cen surowców, sytuacja geopolityczna. Pogarszająca się sytuacja makroekonomiczna z reguły wpływa negatywnie na rynkową wycenę akcji. Fundusz przy podejmowaniu decyzji o poziomie alokacji w akcje oraz o poziomie alokacji pomiędzy poszczególne rynki bierze pod uwagę obecną i prognozowaną sytuację makroekonomiczną w poszczególnych krajach, regionach i na świecie.
- ♦ ryzyko branżowe – polega na tym, że akcje spółek, w które inwestuje Fundusz są poddane ryzyku branży, w której działają. W szczególności dotyczy to ryzyk: wzrostu konkurencji, spadku popytu na produkty sprzedawane przez podmioty z branży i zmian technologicznych. Fundusz ogranicza ryzyko branżowe poprzez inwestowanie w akcje spółek z różnych branż.
- ♦ ryzyko specyficzne spółki – związane jest z tym, że akcje spółek, w które inwestuje Fundusz są poddane ryzyku specyficznemu danej spółki. W szczególności dotyczy to ryzyk: związanych z jakością i pracą zarządu, zmian strategii i/lub modelu biznesowego spółki, zmian jakości ładu korporacyjnego, polityki dywidendowej, zdarzeń losowych dotyczących konkretnej spółki, konfliktów w akcjonariacie, kosztów agencji. Fundusz ogranicza ryzyko specyficzne dla spółki poprzez inwestowanie w akcje jednej spółki nie więcej niż 20% (dwadzieścia procent) aktywów.

### **Ryzyka związane z inwestycjami w dłużne instrumenty finansowe**

Lokowanie aktywów Funduszu w instrumenty dłużne wiąże się z występowaniem następujących ryzyk:

- ♦ ryzyko kredytowe, czyli ryzyko niewypłacalności emitenta, gwaranta lub poręczyciela papieru wartościowego lub instrumentu rynku pieniężnego - polega na ryzyku niewywiązania się dłużnika z przyjętych na siebie zobowiązań. W przypadku dłużnych papierów wartościowych dłużnych emitowanych przez instytucje prawa publicznego (państwa, banki centralne, instytucje międzynarodowe, jednostki samorządu terytorialnego) ryzyko to jest znikome.

Fundusz ogranicza ryzyko kredytowe poprzez dobór papierów wartościowych pod kątem wiarygodności kredytowej ich emitenta. Służy temu również dywersyfikacja, czyli lokowanie środków Funduszu w papiery wartościowe różnych emitentów.

- ♦ ryzyko stopy procentowej polega na zmianie cen dłużnych instrumentów finansowych o stałym oprocentowaniu w przypadku zmiany rynkowej stopy procentowej. W przypadku wzrostu stóp cena dłużnych instrumentów finansowych maleje, w przypadku spadku - rośnie. W przypadku dłużnych instrumentów finansowych o zmiennym oprocentowaniu ryzyko to jest niskie. Im dłuższy jest czas do wykupu instrumentów o stałym oprocentowaniu, tym to ryzyko jest większe.

### **Ryzyka związane z inwestycjami w pochodne instrumenty finansowe**

Wykorzystywanie instrumentów pochodnych dla realizacji polityki inwestycyjnej Funduszu pociąga za sobą następujące kategorie ryzyk:

- ♦ ryzyko niewłaściwego zabezpieczenia - istnieje ryzyko niewłaściwego zabezpieczenia pozycji w przypadku, gdy Fundusz zastosuje niewłaściwy instrument zabezpieczający lub niewłaściwie go użyje. Zgodnie z obowiązującym prawem Fundusz stosuje procedury mającego na celu minimalizację tego ryzyka.
- ♦ ryzyko wyceny – ryzyko związane z zastosowaniem przez Fundusz błędnych modeli wyceny instrumentów finansowych lub użycia błędnych danych wejściowych, co może spowodować wykazanie wyceny instrumentów finansowych w portfelu Funduszu nie odzwierciedlającej ich wartości rynkowej. Skutkowałoby to (przejściowym) zaniżeniem lub zawyżeniem wartości aktywów Funduszu.
- ♦ ryzyko niedopasowania – w przypadku wykorzystywania instrumentów pochodnych w celu zabezpieczenia otwartych pozycji Funduszu istnieje możliwość niedopasowania pozycji zabezpieczanej i zabezpieczającej, z powodu błędnej oceny korelacji pomiędzy pozycją zabezpieczaną a instrumentem zabezpieczającym w szczególności wynikające ze:
  - zmiany składu instrumentu zabezpieczającego (w szczególności zmiany składu indeksu)
  - zmiany składu pozycji zabezpieczanej
  - ryzyko bazy – ryzyko to opiera się na możliwości zaistnienia zmian kursu instrumentu zabezpieczającego nieadekwatnej do zmian wartości instrumentu bazowego
  - ryzyko braku płynności wystarczającej do zawarcia transakcji jednocześnie na pozycjach zabezpieczanych i zabezpieczających – polega na niemożności zawarcia – w zadanym okresie czasu – transakcji, których przedmiotem są instrumenty zabezpieczane i instrumenty zabezpieczające.

Łączna ekspozycja na ryzyko związane z lokowaniem w instrumenty pochodne, rozumiana jako suma wartości instrumentów bazowych, nie będzie wyższa niż 120% (sto dwadzieścia procent) wartości aktywów Funduszu. Łączna wartość ryzyka kontrahentów nie będzie wyższa niż 30% (trzydzieści procent) wartości aktywów Funduszu, przy czym maksymalna wartość ryzyka pojedynczego kontrahenta nie będzie wyższa niż 20% (dwadzieścia procent). Wartość ryzyka kontrahenta wynikająca z transakcji, których przedmiotem są niewystandaryzowane instrumenty pochodne, jest ustalana jako wartość niezrealizowanego zysku z tych transakcji.

### **Ryzyko walutowe**

Ryzyko wynika ze zmian kursów walut, w których denominowane są lokaty Funduszu względem waluty, w której dokonywana jest wycena aktywów Funduszu. Przedmiotem lokat Funduszu są aktywa denominowane głównie w walutach lokalnych następujących państw: Rzeczypospolitej Polskiej, Węgier, Republiki Czeskiej, Austrii i Turcji, a także innych państw Europy Środkowo-Wschodniej.

Skład portfela Funduszu w podziale na waluty, w których denominowane są składniki lokat, będzie zmienny w czasie. Ryzyko walutowe mogą też rodzić zawarte transakcje dotyczące instrumentów pochodnych, w tym w szczególności terminowe transakcje kupna/sprzedaży walut. Fundusz nie ma obowiązku zawierania transakcji ograniczających ryzyko zmiany kursu walut związane z lokatami denominowanymi w walutach obcych. W związku z tym uczestnicy Funduszu muszą liczyć się z ryzykiem zmian wartości walut, w których denominowane są lokaty Funduszu w stosunku do waluty polskiej, co może przełożyć się na zmiany Wartości Aktywów Netto na Certyfikat niebędące konsekwencją zmian wartości rynkowej składników lokat Funduszu.

### **Ryzyka związane z inwestycjami w wierzytelności**

Lokowanie aktywów Funduszu w wierzytelności wiąże się z występowaniem następujących ryzyk:

- ♦ ryzyko kredytowe, czyli ryzyko niewypłacalności dłużnika, gwaranta lub poręczyciela wierzytelności - polega na ryzyku niewywiązania się dłużnika z przyjętych na siebie zobowiązań.  
Źródłami ryzyka niewypłacalności mogą być między innymi (poniższe uwagi dotyczące dłużnika odnoszą się również do poręczyciela i gwaranta wierzytelności):
- ♦ wysoki poziom zadłużenia dłużnika w stosunku do wartości rynkowej posiadanych przez niego aktywów,
- ♦ wysoki poziom zadłużenia dłużnika w stosunku do wartości środków pieniężnych z bieżącej działalności gospodarczej,

- ♦ sytuacja w branży, w której działa dłużnik,
  - ♦ sytuacja na rynku, na którym działa dłużnik (w szczególności nasilenie konkurencji, stabilność koniunktury, tempo zmian technologicznych),
  - ♦ sytuacja makroekonomiczna ze szczególnym uwzględnieniem jej wpływu na popyt na produkty dłużnika, osiągane przez niego przychody, marże i zyski.
- Fundusz ogranicza ryzyko kredytowe poprzez ocenę wiarygodności kredytowej dłużnika. Inwestycje Funduszu w wierzytelności nie mogą stanowić łącznie więcej niż 20% (dwadzieścia procent) aktywów Funduszu

#### **Ryzyko związane z trudnościami w pozyskaniu i utrzymaniu wykwalifikowanej kadry kierowniczej i innych kluczowych pracowników**

Działalność w zakresie zarządzania aktywami Funduszu wymaga posiadania przez Towarzystwo stabilnej i wysoko wykwalifikowanej kadry pracowniczej w szczególności posiadającej umiejętności i doświadczenie w zakresie lokowania środków pieniężnych na rynkach finansowych.

W przypadku zaistnienia zmian personalnych na stanowiskach kierowniczych lub innych kluczowych, mogą wystąpić trudności w pozyskaniu wykwalifikowanych pracowników na te stanowiska. Może to spowodować zmniejszenie efektywności w zakresie zarządzania aktywami Funduszu, prowadząc do zmniejszenia rentowności inwestycji Funduszu.

#### **Ryzyko operacyjne**

Ryzyko operacyjne polega na istnieniu zagrożenia wystąpienia straty na skutek nieadekwatności lub zawodności procesów wewnętrznych, zawodności ludzi, systemów lub na skutek działania czynników zewnętrznych.

#### **Ryzyko związane z kosztami nielimitowanymi Funduszu**

Cześć kosztów obciążających Fundusz stanowi koszty nielimitowane, które będą pokrywane bez ograniczeń ze środków Funduszu (koszty nielimitowane zostały opisane w Rozdziale IV w punkcie 12.1.1 Prospektu).

Towarzystwo dołoży starań, aby ich wysokość była możliwie najniższa. Inwestorzy winni jednak zwrócić uwagę, że istnieje pewna grupa kosztów na których wysokość Towarzystwo nie ma wpływu. W konsekwencji, poniesienie tych kosztów w trakcie istnienia Funduszu będzie skutkowało zmniejszeniem się Wartości Aktywów Netto oraz Wartości Aktywów Netto na Certyfikat.

### **Ryzyka związane z brakiem wpływu Uczestników na funkcjonowanie Funduszu**

#### **Ryzyko braku wpływu na bieżące zarządzanie Funduszem**

Zgodnie z Ustawą o Funduszach Inwestycyjnych Fundusz jest tworzony, zarządzany oraz reprezentowany wobec osób trzecich przez Towarzystwo. W konsekwencji Uczestnicy Funduszu nie są uprawnieni do reprezentowania Funduszu oraz nie posiadają uprawnień do podejmowania decyzji w zakresie zarządzania aktywami Funduszu. Jednakże Fundusz, jako fundusz inwestycyjny zamknięty, będący emitentem papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu, zobowiązany jest do przekazywania do publicznej wiadomości raportów bieżących i raportów okresowych, zgodnie z Rozporządzeniem w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych. Pozwala to Uczestnikom Funduszu na ocenę działalności Funduszu.

W Funduszu działa Zgromadzenie Inwestorów posiadające ograniczone kompetencje, szczegółowo przedstawione w Rozdziale XII pkt 2.4 Prospektu. W Funduszu nie jest przewidziane powstanie Rady Inwestorów.

#### **Ryzyko zmiany Statutu Funduszu**

Ramy polityki inwestycyjnej funduszy określa Ustawa o Funduszach Inwestycyjnych oraz Statut Funduszu. Ustawa o Funduszach Inwestycyjnych może podlegać zmianom. Towarzystwo może w każdym czasie postanowić o zmianie Statutu Funduszu w części dotyczącej polityki inwestycyjnej prowadzonej przez Fundusz. Zmiana Statutu, o której mowa w zdaniu poprzednim, wymaga ogłoszenia o dokonanych zmianach oraz upływu terminu trzech miesięcy od dnia ogłoszenia o zmianach.

#### **Ryzyko przeprowadzenia kolejnych emisji Certyfikatów**

Towarzystwo może w każdym czasie wnioskować do Zgromadzenia Inwestorów o przeprowadzenie nowej emisji certyfikatów inwestycyjnych. Zgodnie z art. 44 ust. 3 lit. b) Statutu Funduszu emisja nowych certyfikatów inwestycyjnych Funduszu wymaga zgody Zgromadzenia Inwestorów. Ewentualne dalsze emisje certyfikatów inwestycyjnych mogą spowodować zwiększenie wielkości aktywów Funduszu i zmiany osiąganych przez Fundusz stóp zwrotu z inwestycji.

Posiadaczom Certyfikatów przysługuje prawo pierwszeństwa do objęcia nowych certyfikatów inwestycyjnych Funduszu kolejnej emisji w stosunku do liczby posiadanych Certyfikatów. Zgodnie z art. 44 ust. 3 lit. c) Zgromadzenie Inwestorów może postanowić o wyłączeniu prawa pierwszeństwa. O sposobie wykonywania prawa pierwszeństwa Towarzystwo poinformuje zgodnie z art. 27 ust. 2 Statutu oraz w prospekcie emisyjnym certyfikatów inwestycyjnych Funduszu kolejnej emisji.

#### **Ryzyko nieotrzymania przez Inwestora świadczenia dodatkowego**

Zgodnie z art. 28 Statutu Towarzystwo może zawrzeć z podmiotem zamierzającym objąć Certyfikaty wskutek zapisu złożonego w Transzy Detalicznej lub w Transzy Instytucjonalnej, w liczbie nie niższej niż 100.000 (słownie: sto tysięcy) Certyfikatów, Umowę o dodatkowe świadczenia. Przy zawieraniu Umowy oraz określaniu jej warunków, w tym w szczególności wysokości dodatkowego świadczenia Towarzystwo będzie się kierowało jednym lub oboma z następujących kryteriów:

- ♦ liczbą obejmowanych Certyfikatów,
- ♦ wynegocjowaną z podmiotem zamierzającym objąć Certyfikaty stawką dodatkowego świadczenia wypłacanego przez Towarzystwo i jej wpływem na wielkość przychodów Towarzystwa osiąganych z tytułu opłaty za zarządzanie Funduszem.

Istnieje ryzyko, iż Inwestor obejmujący Certyfikaty w liczbie nie niższej niż 100.000 (sto tysięcy) nie otrzyma świadczenia dodatkowego z powodu niewynegocjowania pomiędzy Inwestorem a Towarzystwem satysfakcjonującej strony wysokości stawki dodatkowego świadczenia i w konsekwencji niezawarcia Umowy o dodatkowe świadczenia.

#### **Ryzyko rozwiązania Funduszu przed upływem okresu, na jaki został utworzony**

Polityka inwestycyjna Funduszu oparta jest na założeniu, że Fundusz zostanie zlikwidowany w trybie przewidzianym w Statucie Funduszu, po upływie okresu, na jaki został utworzony. Istnieje jednak ryzyko przedterminowego rozwiązania Funduszu, w tym przypadku Fundusz może nie osiągnąć celu inwestycyjnego. Zgodnie z Ustawą o Funduszach Inwestycyjnych i Statutem, Fundusz ulega przedterminowej likwidacji w następujących przypadkach:

- ♦ jeżeli w terminie trzech miesięcy od dnia wydania decyzji o cofnięciu zezwolenia na utworzenie Towarzystwa lub od dnia wygaśnięcia zezwolenia inne towarzystwo funduszy inwestycyjnych nie przejmie zarządzania Funduszem,
- ♦ jeżeli Depozytariusz Funduszu zaprzestął wykonywania swoich obowiązków i nie zawarto z innym depozytariuszem umowy o prowadzenie rejestru,
- ♦ w wyniku uchwały Zgromadzenia Inwestorów podjętej większością 2/3 ogólnej liczby Certyfikatów.

#### **Ryzyko przedłużenia lub skrócenia okresu istnienia Funduszu**

Fundusz zostanie utworzony na czas określony - do dnia 28 grudnia 2017 roku. Jednakże ze względu na rozwój sytuacji na rynku akcji, okres działalności Funduszu może zostać skrócony maksymalnie o 2 lata albo przedłużony maksymalnie o 2 lata.

Decyzja o skróceniu działalności Funduszu może zostać podjęta, gdy w ocenie Towarzystwa będzie istniało zagrożenie wystąpienia trendu spadkowego, który skutkowałby sprzedażą składników aktywów Funduszu w pierwotnie zakładanym terminie likwidacji Funduszu, po zaniżonych cenach. Decyzja o skróceniu działalności Funduszu ze względu na okoliczności, o których mowa w zdaniu poprzednim, może zostać podjęta nie później niż na dziewięć miesięcy przed datą zakończenia działalności Funduszu w jego skróconym terminie.

Decyzja o przedłużeniu działalności Funduszu może zostać podjęta, gdy w ocenie Towarzystwa będzie istniało zagrożenie, że likwidacja Funduszu, w pierwotnie zakładanym terminie, będzie niekorzystna ze względu na możliwość wystąpienia lub kontynuacji trendu wzrostowego na rynku akcji w okresie po upływie pierwotnego terminu trwania Funduszu. Decyzja o przedłużeniu działalności Funduszu ze względu na okoliczności, o których mowa w zdaniu poprzedzającym, może zostać podjęta nie później niż na sześć miesięcy przed datą

zakończenia działalności Funduszu w jego pierwotnym terminie. Przedłużenie działalności Funduszu na tej podstawie może nastąpić o maksymalnie dwa lata.

Decyzja o przedłużeniu działalności Funduszu może być również podjęta nie więcej niż trzykrotnie, gdy w ocenie Towarzystwa, w przypadku likwidacji Funduszu w zakładanym terminie, będzie istniało zagrożenie brakiem możliwości zbycia akcji lub praw do akcji wchodzących w skład aktywów Funduszu po cenach odpowiadających ich wartości rynkowej. W takich przypadkach każdorazowe przedłużenie działalności Funduszu nie może przekroczyć sześciu miesięcy.

Łącznie okres działalności Funduszu może zostać przedłużony maksymalnie o 42 (czterdzieści dwa) miesiące.

Możliwość skrócenia działalności Funduszu stanowi czynnik ryzyka dla Inwestorów. Zaistnienie przesłanek do skrócenia okresu, na jaki Fundusz został utworzony (zagrożenie wystąpieniem trendu spadkowego na rynku akcji), oprócz negatywnych konsekwencji, jakie czynniki te mogą wyrzucić na rentowności inwestycji w Certyfikaty, spowoduje wcześniejszą niż zakładana wypłatę środków zainwestowanych w Certyfikaty.

Możliwość przedłużenia działalności Funduszu stanowi czynnik ryzyka dla Inwestorów, którzy z tego powodu mogą nie otrzymać zainwestowanych środków w przewidywanym wcześniej terminie.

### **Ryzyko wyceny Wartości Aktywów Netto na Certyfikat**

Aktywa Funduszu wycenia się według wartości rynkowej poszczególnych składników w Dniu Wyceny, z zachowaniem zasady ostrożnej wyceny. Istnieje ryzyko, że wycena ta w pewnych warunkach może odbiegać od ceny możliwej do uzyskania przy sprzedaży aktywów na rynku. Inwestorzy powinni zwrócić szczególną uwagę na fakt, że część aktywów Funduszu może być lokowana w udziały, akcje i instrumenty finansowe nienotowane na rynkach regulowanych.

## **Ryzyka związane ze specyfiką papieru wartościowego jakim jest certyfikat inwestycyjny**

### **Ryzyko związane z obrotem Certyfikatami na rynku regulowanym**

Certyfikaty Inwestycyjne Funduszu są notowane na GPW. Do czynników ryzyka związanych z obrotem na GPW zalicza się w szczególności:

- ♦ zmienny poziom obrotów (ograniczona płynność transakcji),
- ♦ skokowe zmiany cen (ceny Certyfikatów na GPW mogą podlegać stosunkowo dużym wahaniom nawet w krótkim czasie, z tego względu Inwestorzy powinni liczyć się z możliwością spadku ceny rynkowej poniżej Wartości Aktywów Netto na Certyfikat oraz Ceny Emisyjnej).

Fundusz zawarł umowę z Domem Maklerskim BZ WBK S.A., który pełni funkcję animatora emitenta, do zadań którego w szczególności należy utrzymywanie płynności obrotu na określonym w umowie poziomie.

### **Ryzyko płynności obrotu Certyfikatami**

Ryzyko płynności obrotu Certyfikatami wiąże się z niemożnością nabycia lub sprzedaży na rynku regulowanym określonej liczby Certyfikatów w założonym czasie bez wpływania na bieżącą cenę. Wielkość ryzyka płynności zależy od płynności rynku determinowanej kształtowaniem się popytu i podaży Certyfikatów oraz liczbą ich posiadaczy.

Dane historyczne dotyczące wielkości obrotu certyfikatami inwestycyjnymi funduszy inwestycyjnych zamkniętych na GPW wskazują, że instrumenty te charakteryzują się relatywnie niską płynnością. Powyższe oznacza, że prawdopodobnie nie będzie możliwa sprzedaż znacznej liczby Certyfikatów w krótkim czasie bez negatywnego wpływu na wycenę. Ograniczona płynność Certyfikatów może skutkować także ich notowaniem poniżej Wartości Aktywów Netto na Certyfikat.

## **Ryzyka związane z otoczeniem ekonomicznym – prawnym Funduszu**

### **Ryzyko makroekonomiczne**

Ryzyko makroekonomiczne polega na tym, że na rynek akcji mogą negatywnie wpłynąć czynniki makroekonomiczne krajowe i światowe w szczególności, takie jak: tempo wzrostu gospodarczego, stopień nierównowagi makroekonomicznej (deficyty budżetowe, handlowy i obrotów bieżących), wielkość popytu konsumpcyjnego, poziom inwestycji, wysokość stóp procentowych, kształtowanie poziomu depozytów i kredytów sektora bankowego, stopień

kredytów poniżej standardu w sektorze bankowym, wielkość zadłużenia krajowego, sytuacja na rynku pracy, wielkość i kształtowanie się poziomu inflacji, wielkość i kształtowanie się poziomu cen surowców, sytuacja geopolityczna. Pogarszająca się sytuacja makroekonomiczna z reguły wpływa negatywnie na rynkową wycenę akcji.

Fundusz przy podejmowaniu decyzji o poziomie alokacji w instrumenty udziałowe bierze pod uwagę obecną i prognozowaną sytuację makroekonomiczną w poszczególnych krajach, regionach i na świecie.

#### **Ryzyko zmiany regulacji prawnych dotyczących funkcjonowania Funduszu i spółek**

Dla wyników działania Funduszu istotne jest, aby warunki prawne dotyczące funkcjonowania funduszy inwestycyjnych zamkniętych oraz spółek handlowych nie uległy pogorszeniu w okresie trwania Funduszu. Dotyczy to w szczególności limitów inwestycyjnych, dostępnych kategorii lokat, zasad opodatkowania osób prawnych, kosztów transakcji, stosowanych zasad wyceny oraz obciążeń przewidzianych dla funduszy inwestycyjnych zamkniętych i spółek handlowych. Zmiany obowiązujących zasad na niekorzyść Funduszu lub spółek mogą spowodować utrudnienie działalności Funduszu lub spółek, zmniejszenie opłacalności lokowania aktywów Funduszu w określone kategorie lokat lub nałożyć na Fundusz lub spółki dodatkowe obowiązki.

#### **Ryzyko zmiany regulacji podatkowych dotyczących Funduszu i spółek**

Pomimo, że Fundusz jest podmiotowo zwolniony z podatku od osób prawnych, może podlegać obowiązkom podatkowym w związku z lokowaniem aktywów w spółki z siedzibą poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Takie lokaty Funduszu mogą podlegać opodatkowaniu wynikającemu z przepisów prawa państwa siedziby emitenta papierów wartościowych lub instrumentów rynku pieniężnego, w które inwestuje Fundusz. Fundusz dąży starań, by przed rozpoczęciem lokowania w dany instrument finansowy dysponować informacjami co do opodatkowania takiej inwestycji. Istnieje jednak ryzyko niedostosowania działalności Funduszu do zmian przepisów prawa podatkowego w państwie obcym oraz ryzyko wykładni przepisów podatkowych państwa obcego przez organy podatkowe w odniesieniu do Funduszu.

Zmiany w przepisach podatkowych, które wprowadzą obciążenia podatkowe Funduszu, mogą mieć negatywny wpływ na wyniki osiągane przez Fundusz, tzn. zmniejszyć Wartość Aktywów Netto. Z kolei zmiany w przepisach podatkowych, dotyczących inwestycji w fundusze inwestycyjne, mogą przyczynić się do zwiększenia obciążenia podatkowego Uczestników Funduszu, co wpłynie na zmniejszenie opłacalności inwestycji w Certyfikaty Inwestycyjne.

#### **Ryzyko stopy procentowej**

Ryzyko stopy procentowej polega na zmianie cen papierów dłużnych o stałym oprocentowaniu w przypadku zmiany rynkowej stopy procentowej. W przypadku wzrostu stóp cena papierów maleje, w przypadku spadku rośnie. W przypadku dłużnych instrumentów finansowych o zmiennym oprocentowaniu ryzyko to jest niskie. Im dłuższy jest czas do wykupu instrumentów o stałym oprocentowaniu, tym to ryzyko jest większe.

W odniesieniu do inwestycji Funduszu ryzyko stopy procentowej polega na możliwości zmiany oprocentowania zaciągniętych przez Fundusz i kredytów i pożyczek. Zmiana kosztów kredytów i pożyczek może przekładać się na zmianę struktury kosztów Funduszu. W przypadku znaczącego wzrostu rynkowych stóp procentowych Fundusz będzie zobowiązany do ponoszenia wyższych kosztów finansowych z tytułu obsługi zadłużenia, co może negatywnie wpłynąć na osiągane stopy zwrotu z inwestycji i przełożyć się na Wartość Aktywów Netto na Certyfikat.

#### **Ryzyko inflacji**

Uczestnicy Funduszu winni uwzględniać ryzyko spadku siły nabywczej środków pieniężnych zainwestowanych w Certyfikaty. Istnienie inflacji powoduje, że osiągnięta przez Uczestnika realna (z uwzględnieniem inflacji) stopa zwrotu z inwestycji w Certyfikaty może być istotnie różna od nominalnej stopy zwrotu (bez uwzględniania inflacji).

### **Ryzyka związane z uczestnictwem w Funduszu**

#### **Ryzyko nieosiągnięcia oczekiwanego zwrotu z inwestycji w Certyfikaty**

Ryzyko to polega na niemożności przewidzenia przyszłych zmian wycen aktywów wchodzących w skład portfela Funduszu i w konsekwencji niemożności przewidzenia zmian Wartości Aktywów Netto na Certyfikat. Stopa zwrotu z inwestycji w Certyfikaty Funduszu jest zależna zarówno od ceny Certyfikatu w dniu objęcia lub nabycia przez Uczestnika, wielkości poniesionej opłaty za wydanie Certyfikatu lub prowizji maklerskiej, a także od ceny Certyfikatu z dnia sprzedaży na rynku regulowanym i wielkości prowizji maklerskiej. W przypadku uzyskania dodatniej stopy zwrotu Uczestnik będzie zobowiązany do zapłaty podatku dochodowego, co obniży uzyskaną przez uczestnika wielkość stopy zwrotu.

Z uwagi na fakt, iż ceny Certyfikatów na rynku regulowanym mogą charakteryzować się dużą zmiennością, uzyskana stopa zwrotu zależy w dużej mierze od konkretnych dat nabycia i sprzedaży Certyfikatów. Cena Certyfikatów na rynku regulowanym w krótkim i średnim horyzoncie może nie być skorelowana z Wartością Aktywów Netto na Certyfikat.

Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej dotyczącej uczestnictwa w Funduszu Inwestorzy powinni zwrócić szczególną uwagę na poziom swojej awersji do ryzyka inwestycyjnego rozumiany jako możliwą do zaakceptowania zmienność wartości Certyfikatów oraz dopuszczalny poziom straty z inwestycji.

Z uwagi na politykę inwestycyjną Funduszu opierającą się o lokowanie aktywów w akcje i instrumenty o podobnym charakterze denominowane w walucie obcej, oprócz ryzyka związanego ze zmiennością notowań instrumentów wchodzących w skład portfela Funduszu, w tym w szczególności akcji i instrumentów o podobnym charakterze, Uczestnik ponosi także ryzyko walutowe przejawiające się w możliwości niezgodnej z przewidywaniami zmiany kursu waluty polskiej do walut, w jakich są denominowane papiery wartościowe wchodzące w skład portfela inwestycyjnego Funduszu. W konsekwencji, Inwestor powinien rozważyć, czy jest skłonny zaakceptować przejściowy, nawet znaczny spadek wartości swojej inwestycji w Certyfikaty oraz czy jest skłonny ponieść ryzyko poniesienia straty wskutek ulokowania środków w Funduszu.

#### **Ryzyko wyboru Funduszu niezgodnego z profilem inwestora**

Uczestnicy Funduszu muszą liczyć się z ryzykiem niedoszacowania własnej awersji do ryzyka, co może skutkować sprzedażą Certyfikatów po cenie nieodzwierciedlającej wcześniejszych oczekiwań Uczestnika. Powyższe oznaczają, że w przypadku niekorzystnej zmiany ceny Certyfikatów na rynku regulowanym Uczestnik dokona sprzedaży Certyfikatów, kierując się nie perspektywami długoterminowymi swojej lokaty w Fundusz, lecz dotychczas uzyskaną stopą zwrotu z inwestycji.

#### **4. Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego:**

##### **4.1. Wskazanie zbioru zasad ładu korporacyjnego.**

Zarząd BZ WBK Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., będący organem Funduszu przyjął uchwałą nr 06/02/2007 w dniu 16 lutego 2007 roku Kodeks Dobrych Praktyk Inwestorów Instytucjonalnych uchwalony przez Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami z wyłączeniem punktów 41.1, 43.1. tego kodeksu.

##### **4.2. Opis głównych cech stosowanych w przedsiębiorstwie emitenta, systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych.**

Sprawozdanie sporządzane jest przez wyznaczonego pracownika Zespołu Wyceny Funduszy BZ WBK Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A., a następnie weryfikowane przez Kierownika Zespołu Wycen Funduszy. Sprawozdanie finansowe podlega także weryfikacji i akceptacji przez osobę odpowiedzialną za prowadzenie ksiąg rachunkowych Funduszu.

##### **4.3. Wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio znaczne pakiety akcji wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez te podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu.**

Nie dotyczy.

**4.4. Wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne, wraz z opisem tych uprawnień.**

Nie dotyczy.

**4.5. Wskazanie wszelkich ograniczeń odnośnie do wykonywania prawa głosu, takich jak ograniczenie wykonywania prawa głosu przez posiadaczy określonej części lub liczby głosów, ograniczenia czasowe dotyczące wykonywania prawa głosu lub zapisy, zgodnie z którymi, przy współpracy spółki, prawa kapitałowe związane z papierami wartościowymi są oddzielone od posiadania papierów wartościowych.**

Nie dotyczy.

**4.6. Wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Funduszu.**

Możliwość zbywania i zastawiania Certyfikatów przez Uczestnika Funduszu na rzecz osób trzecich zgodnie z postanowieniami Statutu Funduszu nie podlega żadnym ograniczeniom.

**4.7. Opis zasad dotyczących powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz ich uprawnień, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie certyfikatów inwestycyjnych.**

Towarzystwo zarządza Funduszem oraz podejmuje w tym zakresie wszelkie decyzje.

Zgodnie ze Statutem Towarzystwa Prezes Zarządu Towarzystwa powołuje i odwołuje Rada Nadzorcza, Wiceprezesa oraz pozostałych członków Zarządu powołuje i odwołuje Rada Nadzorcza na wniosek Prezesa Zarządu.

Ponadto Rada Nadzorcza wyraża zgodę na udzielanie przez Towarzystwo prokury. Prokury udziela Zarząd Towarzystwa.

Każdy z członków Zarządu może zostać odwołany ze swej funkcji przed upływem kadencji. Mandat członka Zarządu wygasa z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok obrotowy pełnienia funkcji członka Zarządu.

Towarzystwo reprezentuje Fundusz wobec osób trzecich w sposób określony dla reprezentacji Towarzystwa w jego Statucie. Do reprezentowania Towarzystwa upoważnieni są:

- Prezes Zarządu Towarzystwa – samodzielnie,
- dwaj członkowie Zarządu Towarzystwa działający łącznie,
- jeden członek Zarządu Towarzystwa działający łącznie z prokurentem.

Skład osobowy wyżej wymienionych organów podany został w punkcie 4.10.

**4.8. Opis zasad zmiany statutu Funduszu.**

Zasady zmiany Statutu Funduszu zostały wskazane w art. 24 Ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych oraz w art. 52 Statutu Funduszu.

**4.9. Sposób działania walnego zgromadzenia i jego zasadnicze uprawnienia oraz opis praw akcjonariuszy i sposobu ich wykonywania, w szczególności zasady wynikające z regulaminu walnego zgromadzenia, jeżeli taki regulamin został uchwalony, o ile informacje w tym zakresie nie wynikają wprost z przepisów prawa.**

Nie dotyczy.

#### **4.10. Skład osobowy i zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących Fundusz w ciągu ostatniego roku obrotowego, opis działania organów zarządzających, nadzorujących lub administrujących emitenta oraz ich komitetów.**

Na dzień podpisania sprawozdania Zarząd Towarzystwa działa w składzie:

Pan Jacek Marcinowski – Prezes Zarządu,  
Pan Krzysztof Człapowski – Członek Zarządu.

W okresie od 1 stycznia 2011 roku do 8 marca 2011 roku Zarząd Towarzystwa działał w składzie:

Pan Jacek Marcinowski – Prezes Zarządu,  
Pan Krzysztof Człapowski – Członek Zarządu,  
Pani Wanda Rogowska - Członek Zarządu Delegowany z Rady Nadzorczej.

W okresie od 9 marca 2011 roku do 31 marca 2011 roku Zarząd Towarzystwa działał w składzie:

Pan Jacek Marcinowski – Prezes Zarządu,  
Pan Krzysztof Człapowski – Członek Zarządu.

W okresie od 1 kwietnia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku Zarząd Towarzystwa działał w składzie:

Pan Jacek Marcinowski – Prezes Zarządu,  
Pan Krzysztof Człapowski – Członek Zarządu,  
Pani Wanda Rogowska – Członek Zarządu Delegowany z Rady Nadzorczej.

W okresie od 1 stycznia 2011 roku do 6 stycznia 2011 roku funkcję Prokurenta BZ WBK Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. pełniła pani Monika Michałkiewicz.

W okresie od 7 stycznia 2011 roku do 31 marca 2011 roku funkcję Prokurentów BZ WBK Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. pełnili:

Pani Monika Michałkiewicz,  
Pan Krzysztof Samotij.

W okresie od 1 kwietnia 2011 roku do 6 kwietnia 2011 roku funkcję Prokurenta BZ WBK Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych pełniła pani Monika Michałkiewicz.

W okresie od 9 maja 2011 roku do dnia sporządzenia sprawozdania funkcję Prokurenta BZ WBK Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. pełniła pani Barbara Grodek-Łągoda.

W okresie od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego Funduszu, funkcję osoby podejmującej decyzje inwestycyjne dotyczące lokat Funduszu pełnił pan Jacek Grel.

Zarząd BZ WBK Asset Management Spółka Akcyjna od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku działał w składzie:

Pan Krzysztof Grzegorek – Prezes Zarządu,  
Pan Krzysztof Człapowski – Członek Zarządu,  
Pan Michał Zimpel – Członek Zarządu.

Z uwagi na to, że Towarzystwo zleciło zarządzanie portfelem inwestycyjnym Funduszu spółce BZ WBK Asset Management Spółka Akcyjna, Członkowie jej Zarządu również są osobami zarządzającymi Funduszem w rozumieniu § 2 ust. 1 pkt 30 d) Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku - w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. Nr 39, poz. 259).

W okresie od 1 stycznia 2011 roku do dnia sporządzenia sprawozdania Rada Nadzorcza Towarzystwa działała w składzie:

Pan Mateusz Morawiecki – Przewodniczący Rady Nadzorczej,  
Pan Justyn Konieczny – Członek Rady Nadzorczej,  
Pani Wanda Rogowska – Członek Rady Nadzorczej,  
Pan Piotr Bodył-Szymała – Członek Rady Nadzorczej.

## **5. Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej.**

W okresie objętym raportem nie toczyły się żadne postępowania sądowe, arbitrażowe bądź postępowania przed organami administracji publicznej, których stroną byłby Fundusz.

## **6. Informacje, z uwzględnieniem specyfiki działalności Funduszu.**

### **6.1. Informacje o podstawowej działalności Funduszu.**

Fundusz jest funduszem inwestycyjnym zamkniętym w rozumieniu Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych. Fundusz został utworzony na czas oznaczony. Fundusz został zarejestrowany w rejestrze funduszy inwestycyjnych w dniu 29 maja 2008 r. Datą rozpoczęcia likwidacji Funduszu jest dzień dwudziesty dziewiąty grudnia dwa tysiące siedemnastego roku (29.12.2017 r.). Decyzją Zarządu BZ WBK Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. okres działalności Funduszu może zostać skrócony lub przedłużony o okresy wskazane w Statucie Funduszu.

Fundusz działa w imieniu własnym i na własny rachunek. Przedmiotem działalności jest lokowanie środków w określone w Statucie aktywa w określony w Statucie sposób.

Fundusz wyemitował certyfikaty inwestycyjne, które do dnia, na który sporządzono sprawozdanie finansowe znajdują się w obrocie na giełdowym rynku prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

### **6.2. Cele inwestycyjne Funduszu.**

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

Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego.

Limity inwestycyjne Funduszu zostały przedstawione w sposób szczegółowy we wprowadzeniu do sprawozdania finansowego.

### **6.3. Informacje o umowach znaczących dla działalności Funduszu.**

W okresie sprawozdawczym nie były zawierane żadne znaczące umowy.

### **6.4. Informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Funduszu z innymi podmiotami oraz określenie jego głównych inwestycji krajowych i zagranicznych (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne oraz nieruchomości), w tym inwestycji kapitałowych dokonanych poza jego grupą jednostek powiązanych oraz opis metod ich finansowania.**

Fundusz działa w oparciu o Ustawę o funduszach inwestycyjnych, w myśl której Fundusz nie jest podmiotem zależnym od towarzystwa nim zarządzającego, ani od osoby posiadającej

bezpośrednio lub pośrednio większość głosów w zgromadzeniu inwestorów. Wszelkie powiązania organizacyjne Funduszu z innymi podmiotami wynikają bezpośrednio z przepisów Ustawy o funduszach inwestycyjnych. Główne inwestycje Funduszu zostały wskazane w pkt 7 niniejszego raportu oraz w sprawozdaniu finansowym Funduszu. Brak jest innych powiązań pomiędzy Funduszem a Towarzystwem oraz osobami działającymi w jego imieniu.

**6.5. Informacje o istotnych transakcjach zawartych przez Fundusz lub jednostkę od niego zależną z podmiotami powiązаныmi na innych warunkach niż rynkowe, wraz z ich kwotami oraz informacjami określającymi charakter tych transakcji.**

Nie miały miejsca.

**6.6. Informacje o zaciągniętych i wypowiedzianych w danym roku obrotowym umowach dotyczących kredytów i pożyczek.**

Nie dotyczy. Fundusz nie zaciągał pożyczek ani kredytów.

**6.7. Informacje o udzielonych pożyczkach, z uwzględnieniem terminów ich wymagalności ze szczególnym uwzględnieniem pożyczek udzielonych jednostkom powiązany Funduszu.**

Nie dotyczy. Fundusz nie udzielał pożyczek ani kredytów.

**6.8. Informacje o udzielonych i otrzymanych w danym roku obrotowym poręczeniach i gwarancjach ze szczególnym uwzględnieniem poręczeń i gwarancji udzielonych jednostkom powiązany Funduszu.**

Nie dotyczy.

**6.9. W przypadku emisji papierów wartościowych w okresie objętym raportem – opis wykorzystania przez Fundusz wpływów z emisji.**

Nie miały miejsca.

**6.10. Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok.**

Fundusz nie publikował prognoz.

**6.11. Ocena, wraz z jej uzasadnieniem, dotycząca zarządzania zasobami finansowymi, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań oraz określenie ewentualnych zagrożeń i działań, jakie Fundusz podjął lub zamierza podjąć w celu przeciwdziałania tym zagrożeniom.**

Zobowiązania Funduszu wynikają z zawieranych transakcji rynkowych i regulowane są na bieżąco. Fundusz nie zaciągał kredytów ani pożyczek.

**6.12. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków, z uwzględnieniem możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności.**

Wielkość aktywów Funduszu nie ma istotnego wpływu na sposób inwestowania środków.

**6.13. Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik z działalności za rok obrotowy, z określeniem stopnia wpływu tych czynników lub nietypowych zdarzeń na osiągnięty wynik.**

W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły zdarzenia nietypowe, mające wpływ na wynik Funduszu. Wszelkie czynniki wpływające na osiągnięty wynik zostały określone w punkcie 2.

**6.14. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju Funduszu oraz opis perspektyw rozwoju działalności Funduszu co najmniej do końca roku obrotowego następującego po roku obrotowym, za który sporządzono sprawozdanie finansowe zamieszczone w raporcie rocznym, z uwzględnieniem elementów strategii rynkowej przez niego wypracowanej.**

Rozwój Funduszu zależy w głównej mierze od wielkości aktywów zgromadzonych w portfelu inwestycyjnym Funduszu. Sytuacja Funduszu zależy od kształtowania się rynkowych cen akcji spółek, w które lokuje swoje aktywa. Oprócz czynników natury fundamentalnej na ceny papierów wartościowych wpływa także nastawienie inwestorów do rynku akcji, a w szczególności do rynku akcji w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Najważniejsze czynniki natury fundamentalnej to sytuacja gospodarcza na świecie i w państwach regionu oraz sytuacja finansowa poszczególnych spółek, w których Fundusz lokuje swoje aktywa. Ostatnie miesiące przyniosły dalszą poprawę sytuacji gospodarczej oraz wzrost wyników finansowych przedsiębiorstw. Rozwiązanie problemów związanych z zadłużeniem państw peryferyjnych Europy będzie kluczowe dla powrotu apetytu na ryzyko na rynkach w 2011. W ślad za tym powinny pójść bardziej zdecydowane ruchy na giełdach. Cały czas bardzo istotny jest więc wybór właściwych spółek do portfela. Fundusz będzie inwestował w akcje tych spółek, które zostaną ocenione jako niedowartościowane, mając na uwadze przede wszystkim długoterminowy horyzont inwestycyjny. Fundusz będzie ograniczał ryzyko głównie poprzez dywersyfikację, w tym branżową i geograficzną.

**6.15. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta i jego grupą kapitałową.**

W okresie sprawozdawczym nie nastąpiły zmiany w podstawowych zasadach zarządzania Funduszem.

**6.16. Wszelkie umowy zawarte między Funduszem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie.**

Nie dotyczy.

**6.17. Wskazanie akcjonariuszy posiadających, bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne, co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu emitenta, wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez te podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu.**

Nie dotyczy.

**6.18. Informacje o znanych Funduszowi umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy.**

Nie dotyczy.

**6.19. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych.**

Nie dotyczy.

**6.20. Informacja o dacie zawarcia przez emitenta umowy, z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, o dokonanie badania lub przeglądu sprawozdania finansowego, okresie, na jaki została zawarta ta umowa oraz łącznej wysokości wynagrodzenia, wynikającego z umowy.**

Zgodnie z postanowieniami zawartej umowy oraz brzmieniem Statutu Funduszu wszelkie koszty badania i przeglądu sprawozdania finansowego pokrywane są przez Towarzystwo.

W dniu 4 sierpnia 2011 roku Towarzystwo zawarło z KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością umowę za przegląd półrocznego sprawozdania finansowego za okres od 1 stycznia 2011 do 30 czerwca 2011. Wynagrodzenie wyniesie 15 000 zł netto.

W dniu 14 stycznia 2011 roku Towarzystwo zawarło z KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa umowę o badanie sprawozdania finansowego Funduszu za rok obrotowy kończący się z dniem 31 grudnia 2010 r.

Wynagrodzenie KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa za rok obrotowy kończący się z dniem 31 grudnia 2010 r. wyniosło 17 000 zł netto.

**7. Omówienie podstawowych zmian w lokatach Funduszu, z opisem głównych inwestycji dokonanych w danym roku obrotowym oraz zmian w strukturze portfela (lokat).**

Do największych inwestycji, których Fundusz dokonał w roku 2011 należały zakup akcji spółek: PKO BP S.A., Global Trade Center S.A., Do&Co Restaurants & Catering AG.

W roku 2011 roku w wyniku zawartych transakcji oraz zmian cen rynkowych akcji alokacja Funduszu w akcje następujących spółek istotnie wzrosła: Cinema City International NV, PZU S.A.

W omawianym okresie w wyniku zawartych transakcji oraz zmian cen rynkowych akcji alokacja Funduszu w akcje następujących spółek istotnie spadła: Wienerberger AG, Raiffeisen Bank International AG, Haci Omer Sabanci AS, Akenerji Elektrik Uretim AS, Orbis S.A,

Na dzień podpisania sprawozdania spółki kwalifikowane jako spółki publiczne notowane na rynku NewConnect znajdujące się w portfelu to: Euro-tax.pl S.A., Progres Investment S.A.

**8. Omówienie polityki inwestycyjnej Funduszu w raportowanym okresie wraz z analizą działań związanych z realizacją jego celu.**

Fundusz prowadził politykę inwestycyjną w oparciu o analizę fundamentalną. Inwestycje były dokonywane przy założeniu długiego horyzontu inwestycyjnego. Fundusz inwestował zarówno w spółki, w przypadku których wartość aktywów netto została oceniona jako wyższa od wartości rynkowej, jak i w spółki gdzie perspektywy wzrostu zysków uzasadniały wycenę wyższą do ceny rynkowej. Fundusz inwestował przede wszystkim w następujących krajach Polska, Austria, Turcja, Węgry oraz Portugalia.

**Zarząd BZ WBK Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.**

Jacek Marcinowski  
Prezes Zarządu

Krzysztof Człapowski  
Członek Zarządu

Poznań, dnia 17 sierpnia 2011 r.

**BZ WBK Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.**  
**pl. Wolności 16, 61-739 Poznań**  
**telefon: (+48) 61 855 73 22**  
**fax: (+48) 61 855 73 21**

## **OŚWIADCZENIE ZARZĄDU**

### *Prawdziwość i rzetelność prezentowanych sprawozdań*

Wedle najlepszej wiedzy Zarządu BZ WBK Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A., informacje finansowe oraz dane porównywalne zaprezentowane w półrocznym sprawozdaniu finansowym **Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego** zostały sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości i odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Funduszu Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego oraz osiągnięty wynik z operacji. Zawarte w niniejszym dokumencie półroczne sprawozdanie Zarządu zawiera prawdziwy obraz rozwoju, osiągnięć oraz sytuacji Funduszu Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego w okresie od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku.

### *Wybór podmiotu uprawnionego do przeglądu sprawozdań finansowych*

Podmiot uprawniony do przeglądu sprawozdań finansowych, dokonujący przeglądu półrocznego sprawozdania finansowego Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego, został wybrany zgodnie z przepisami prawa. Podmiot ten oraz biegli rewidenci, dokonujący przeglądu sprawozdania funduszu, spełnili warunki konieczne do sporządzenia bezstronnego i niezależnego raportu z przeglądu, zgodnie z właściwymi przepisami prawa polskiego.

W imieniu BZ WBK Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Jacek Marcinowski  
Prezes Zarządu

Krzysztof Człapowski  
Członek Zarządu

Data: 17 sierpnia 2011 r.

[www.arka.pl](http://www.arka.pl)



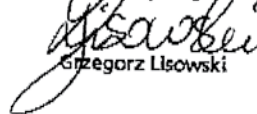

**WBK**

**Fundusze Inwestycyjne Arka**

**OŚWIADCZENIE DEPOZYTARIUSZA**

Działając stosownie do dyspozycji § 37 ust. 1 pkt. 2) rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (DZ. U. z 2007r. Nr. 249 poz 1859) - ING Bank Śląski S.A. pełniący obowiązki depozytariusza dla Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego (zwanego dalej „Funduszem”) oświadcza, że dane dotyczące stanów aktywów, w tym w szczególności aktywów zapisanych na rachunkach pieniężnych i rachunkach papierów wartościowych oraz pożytków z tych aktywów przedstawionych w sprawozdaniu finansowym Funduszu za okres od 01 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku są zgodne ze stanem faktycznym.

Za ING Bank Śląski S.A.:

Manager  
Departament Sprzedaży Usług Powierniczych  
Grzegorz LisowskiZASTĘPCA DYREKTORA  
Departamentu Operacji Rynków Finansowych  
i Klientów Sprzedażnych  
Sławomir Trapszo