

**SPRAWOZDANIE
FINANSOWE**

**Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości
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. 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.

www.arka.pl



WBK

Fundusze Inwestycyjne A

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

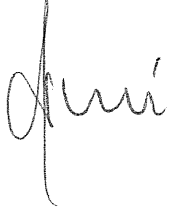


BZ WBK

Fundusze Inwestycyjne Ar

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.

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

Szanowni Państwo,

Mam przyjemność przekazać na Państwa ręce półroczne sprawozdanie finansowe Arka BZ WBK Funduszu Rynku Nieruchomości 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.

Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ został zarejestrowany 9 lipca 2004 roku. Dnia 9 lipca 2007 roku Fundusz zakończył okres budowania Portfela Rynku Nieruchomości. W dniu 30 czerwca 2011 roku Fundusz rozpoczął proces likwidacji tego portfela.

Analizując działalność Funduszu z punktu widzenia realizacji założeń polityki inwestycyjnej można stwierdzić, że jakość portfela i jego struktura jest zgodna z założeniami polityki inwestycyjnej. Fundusz czerpie dochody z wynajmu nieruchomości oraz sprzedaży mieszkań, a także wzrostu wartości posiadanego portfela.

W dniu 30 czerwca 2011 roku Fundusz, poprzez swoje spółki celowe, pośrednio kontroluje 13 nieruchomości komercyjnych. Nad wymienionymi poniżej 11 nieruchomościami Fundusz posiada pełną kontrolę:

1. biurowiec „Alfa Plaza”, Gdynia, ul. Batorego 28-32;
2. budynek handlowo-usługowy „Galeria pod Dębami”, Warszawa, ul. Pasłęcka 8d;
3. „Centrum Logistyczne Ożarów”, Bronisze k/W-wy, ul. Piastowska 38;
4. biurowiec „Quattro Forum”, Wrocław, ul. Legnicka 51-53;
5. biurowiec „FDS Plaza”, Warszawa, ul. Puławska 469;
6. biurowiec „Winogrady Business Center”, Poznań, Al. Solidarności 46;
7. biurowiec „Pasaż Pod Błękitnym Słońcem”, Wrocław, Rynek Kiełbaśnicza;
8. biurowiec „Alexander Plaza”, Łódź, ul. Aleksandrowska 67/93;
9. biurowiec „Puławska 435A”, Warszawa, ul. Puławska 435A;
10. biurowiec „Red Tower”, Łódź, ul. Piotrkowska 148/150;
11. dwa budynki biurowe „Jutrzenki Business Park”, Warszawa, ul. Jutrzenki 116 i 118.

www.arka.pl



WBK

Fundusze Inwestycyjne Arka

Fundusz występuje także jako inwestor w dwóch projektach mieszkaniowych w Krakowie i jako współinwestor dwóch projektów komercyjnych w Warszawie i Olsztynie. Fundusz jako partner biznesowy, poprzez spółki celowe, współkontroluje następujące nieruchomości:

1. biurowiec „Trinity Business Park”, Warszawa ul. Domaniewska 52;
2. centrum handlowe „Alfa Centrum Olsztyn”, Olsztyn, Al. Piłsudskiego 16;

Ponadto Fundusz bezpośrednio ulokował swe aktywa w cztery nieruchomości przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową w Lublinie w pobliżu ulicy Gęsiej.

Dzięki temu do połowy roku 2011 Fundusz poprzez spółki celowe kontrolował nieruchomości o wartości ponad 1,2 miliarda zł.

Chciałbym zapewnić Państwa, że dołożymy wszelkich starań, aby przyczynić się do dalszego wzrostu wartości posiadanego przez Fundusz portfela nieruchomości.

Jacek Marcinowski
Prezes Zarządu

Data: 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 FUNDUSZU RYNKU NIERUCHOMOŚCI FUNDUSZU
INWESTYCYJNEGO ZAMKNIĘTEGO
OBEJMUJĄCEGO OKRES
OD 1 STYCZNIA 2011 ROKU DO 30 CZERWCA 2011 ROKU**

Dla Zgromadzenia Inwestorów Arka BZ WBK Funduszu Rynku Nieruchomości Funduszu
Inwestycyjnego Zamkniętego

Wprowadzenie

Przeprowadziliśmy przegląd załączonego półrocznego sprawozdania Arka BZ WBK Funduszu Rynku Nieruchomości 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.

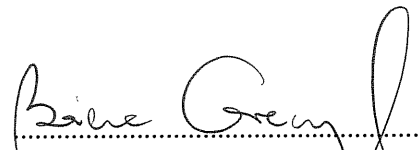
Wniosek

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 Funduszu Rynku Nieruchomości 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 Fundusz Rynku Nieruchomości 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 392 306 tys. zł.
3. Bilans funduszu sporządzony na dzień 30 czerwca 2011 roku wykazujący aktywa netto i kapitały w wysokości 521 404 tys. zł.
4. Rachunek wyniku z operacji za okres od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku wykazujący dodatni wynik z operacji w kwocie 20 553 tys. zł.
5. Zestawienie zmian w aktywach netto za okres od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku wykazujące zwiększenie wartości aktywów netto funduszu w wysokości 20 553 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 42 792 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



WBK

Fundusze Inwestycyjne Arka

SPIS TREŚCI

Wprowadzenie	3
Zestawienie lokat	6
Bilans.....	10
Rachunek wyniku z operacji.....	11
Zestawienie zmian w aktywach netto	12
Rachunek przepływów pieniężnych.....	13
Noty objaśniające.....	14
Informacja dodatkowa	29

Wprowadzenie

I. Informacje o Funduszu

Nazwa Funduszu

Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ)

Rejestracja w Krajowym Rejestrze Sądowym

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

Data: 9 lipca 2004 r.

Numer rejestru: RFi 172

Utworzenie Funduszu

Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości Fundusz Inwestycyjny Zamknięty rozpoczął działalność w dniu 9 lipca 2004 roku.

Fundusz został utworzony na czas określony. Datą rozpoczęcia likwidacji Funduszu jest dzień 29 grudnia 2012 roku.

Opis celu inwestycyjnego, specjalizacji Funduszu

1. Celem inwestycyjnym Funduszu jest wzrost wartości lokat Funduszu oraz uzyskiwanie dochodów z tych lokat na poziomie umożliwiającym osiągnięcie przez Fundusz stopy zwrotu znacząco przewyższającej poziom inflacji.
2. Cel inwestycyjny jest realizowany poprzez bezpośrednie i pośrednie inwestycje na rynku nieruchomości. Fundusz nabywa i zbywa nieruchomości oraz czerpie dochody z ich wynajmu oraz finansuje w ograniczonym zakresie inwestycje deweloperskie. Środki, które z uwagi na czas trwania procesu nabywania nieruchomości nie są od razu zainwestowane w nieruchomości, wchodzi w skład Portfela Aktywów Płynnych i zostają, w celu zachowania ich realnej wartości, zainwestowane głównie w krajowe i zagraniczne dłużne skarbowe papiery wartościowe denominowane w walucie polskiej i walutach obcych oraz inne dłużne krajowe i zagraniczne papiery wartościowe emitowane przez podmioty o wysokiej wiarygodności kredytowej denominowane w walucie krajowej i w walutach obcych. Okres budowy Portfela Rynku Nieruchomości będzie trwać nie dłużej niż trzydzieści sześć miesięcy od dnia rejestracji Funduszu. Zakłada się, że okres likwidacji Portfela Rynku Nieruchomości będzie nie dłuższy niż 1,5 (półtora) roku, z zastrzeżeniem art. 8 Statutu. Likwidacja Portfela Rynku Nieruchomości zakończy się przed rozpoczęciem likwidacji Funduszu.
3. Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego określonego powyżej.

Opis stosowanych ograniczeń inwestycyjnych Funduszu

1. Papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez jeden podmiot, wiarygodności wobec tego podmiotu i udziały w tym podmiocie nie mogą stanowić łącznie więcej niż 20% (dwadzieścia procent) aktywów Funduszu.
2. Wartość poszczególnych praw własności lub współwłasności oraz lokaty w użytkowanie wieczyste w chwili ich nabycia nie może przekraczać 10% (dziesięciu procent) wartości aktywów Funduszu. Fundusz może lokować do 20% (dwudziestu procent) aktywów w powyższe lokaty, położone na terytorium Republiki Czeskiej i Węgier.
3. Fundusz, przy uwzględnieniu celu inwestycyjnego, udziela:
 - a) pożyczek pieniężnych do wysokości nie wyższej niż 50% (pięćdziesiąt procent) wartości aktywów Funduszu, z zastrzeżeniem, że wysokość pożyczki pieniężnej udzielonej jednemu podmiotowi nie może przekroczyć 20% (dwudziestu procent) wartości aktywów Funduszu,
 - b) poręczeń lub gwarancji do wysokości nie wyższej niż 50% (pięćdziesiąt procent) wartości aktywów Funduszu, z tym że wysokość poręczenia lub gwarancji udzielanych za zobowiązania jednego podmiotu nie może przekroczyć 20% (dwudziestu procent) wartości aktywów Funduszu.
4. Fundusz udziela pożyczek, poręczeń i gwarancji na zasadach określonych w Statucie.
5. Fundusz może zawierać z Depozytariuszem umowy, których przedmiotem jest prowadzenie przez Depozytariusza podstawowych i pomocniczych rachunków bankowych Funduszu, na których przechowywane są aktywa Funduszu, w tym rachunków w walutach obcych. Ponadto, na podstawie zawartych na czas oznaczony lub nieoznaczony umów ramowych, Fundusz może w celu zarządzania środkami pozostającymi na rachunkach Funduszu o godz. 16.00 (szesnastej zero zero) i niemożliwymi do ulokowania w instrumenty finansowe lub lokaty terminowe w innym banku, dokonywać u Depozytariusza lokat terminowych o terminie zapadalności od jednego dnia do siedmiu dni.
6. Fundusz może zawierać z Depozytariuszem umowy pożyczki lub kredytu oraz umowy związane z zabezpieczeniami powyższych umów pożyczek lub kredytu, pod warunkiem że następujące parametry: (1)

oprocentowanie kredytu lub pożyczki, (2) koszty prowizji od udzielenia kredytu lub pożyczki i innych opłat ich udzielenia, (3) koszty związane z wymaganymi zabezpieczeniami kredytu lub pożyczki, (4) wysokość kredytu lub pożyczki oraz (5) terminy związane z udzieleniem i okresem spłaty kredytu lub pożyczki będą równie lub bardziej korzystne z punktu widzenia interesu Funduszu niż co najmniej trzy oferty lub odpowiedzi na zapytanie ofertowe od innych kontrahentów.

7. Fundusz może ustanawiać zastaw na udziałach i akcjach Spółek Celowych jako zabezpieczenie kredytów i pożyczek zaciąganych przez Spółki Celowe.
8. Fundusz preferuje dokonywanie lokat w prawa własności lub współwłasności oraz w użytkowanie wieczyste poprzez ich nabywanie przez Spółki Celowe.
9. Po upływie trzydziestu sześciu miesięcy od dnia zarejestrowania Funduszu Portfel Rynku Nieruchomości będzie stanowił co najmniej 90% (dziewięćdziesiąt procent) wartości aktywów Funduszu, z tym że Fundusz jest zobowiązany w tym terminie nabyć wszystkie nieruchomości zgodnie z określonymi w Statucie zasadami dywersyfikacji lokat.
10. Fundusz jest zorientowany głównie na nabywanie nieruchomości o jednostkowej wartości – w cenie nabycia – do równowartości 15 000 000 (piętnastu milionów) euro według średniego kursu złotego do euro ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski na dzień nabycia. Łączna wartość powyższych nieruchomości będzie stanowić przeważającą część Portfela Rynku Nieruchomości.
11. Udział Portfela Rynku Nieruchomości i Portfela Aktywów Płynnych w aktywach Funduszu będzie się zmieniał w okresie trwania Funduszu. Fundusz będzie dążył do osiągnięcia następującego udziału Portfela Rynku Nieruchomości w aktywach Funduszu w poszczególnych latach działania Funduszu:
 - co najmniej 20% (dwadzieścia procent) aktywów Funduszu na koniec pierwszego roku jego działalności,
 - co najmniej 60% (sześćdziesiąt procent) aktywów Funduszu na koniec drugiego roku jego działalności,
 - co najmniej 90% (dziewięćdziesiąt procent) aktywów Funduszu na koniec trzeciego roku jego działalności.

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, nr KRS 0000001132.

III. Okres sprawozdawczy i dzień bilansowy

Prezentowane 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 porównywalne przedstawione w sprawozdaniu obejmują, w szczególności odnośnie do:

- 1) bilansu – dane za poprzedni rok obrotowy;
- 2) rachunku wyniku z operacji i rachunku przepływów pieniężnych – dane za poprzedni rok obrotowy oraz półrocze poprzedniego roku obrotowego;
- 3) zestawienia lokat w zakresie pozycji zagregowanych wymienionych w tabeli głównej oraz w zestawieniu zmian w aktywach netto – dane za poprzedni rok obrotowy.

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. Zgodnie z art. 8 Statutu Fundusz został utworzony na czas określony – do dnia 28 grudnia 2012 roku, a czas działalności Funduszu może zostać skrócony albo przedłużony maksymalnie o dwa lata ze względu na rozwój sytuacji na rynku nieruchomości.

Towarzystwo nie planuje zakończenia działalności Funduszu w roku 2011.

V. Dane identyfikujące biegłego rewidenta

KPMG Audyty Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa
ul. Chłodna 51
00-867 Warszawa

KPMG Audyty Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa jest podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, wpisanym na listę pod numerem 3 546.

VI. Informacje o wyemitowanych certyfikatach inwestycyjnych

W dniu 23 lipca 2004 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. podjął Uchwałę Nr 238/2004 dotyczącą dopuszczenia i wprowadzenia do obrotu giełdowego 3 500 000 (trzech milionów pięciuset tysięcy) certyfikatów inwestycyjnych serii A, wyemitowanych przez Arka BZ WBK Rynku Nieruchomości Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, oznaczonych przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. kodem „PLARKA000015”. Pierwsze notowanie certyfikatów inwestycyjnych serii A odbyło się na sesji giełdowej w dniu 24 sierpnia 2004 r.

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 ^(*)	16 865	4 251	9 081	2 268
Koszty funduszu netto ^(*)	7 221	1 820	32 944	8 227
Przychody z lokat netto ^(*)	9 644	2 431	(23 863)	(5 959)
Zrealizowane zyski (straty) ze zbycia lokat ^(*)	(6 670)	(1 681)	252	63
Niezrealizowane zyski (straty) z wyceny lokat ^(*)	17 579	4 431	(21 421)	(5 349)
Wynik z operacji ^(*)	20 553	5 181	(45 032)	(11 246)
Zobowiązania	2 767	694	6 388	1 613
Aktywa	524 171	131 483	507 239	128 081
Aktywa netto	521 404	130 789	500 851	126 468
Lokaty	391 639	98 239	399 802	100 952
Nieruchomości posiadane przez Fundusz	667	167	730	184
Liczba zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych	3 500 000	3 500 000	3 500 000	3 500 000
Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	148,97	37,37	143,10	36,13
Wynik z operacji na certyfikat inwestycyjny ^(*)	5,87	1,48	(12,87)	(3,21)

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, 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 r. do 30 czerwca 2011 r.: 1 EUR = 3,9673 zł.

Dla okresu od 1 stycznia 2010 r. od 31 grudnia 2010 r.: 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	186 790	357 217	68,15%	186 790	372 489	73,43%
2. Warranty subskrypcyjne	-	-	-	-	-	-
3. Prawa do akcji	-	-	-	-	-	-
4. Prawa poboru	-	-	-	-	-	-
5. Kwity depozytowe	-	-	-	-	-	-
6. Listy zastawne	-	-	-	-	-	-
7. Dłużne papiery wartościowe	7 668	7 981	1,52%	8 713	8 920	1,76%
8. Instrumenty pochodne	-	-	-	-	-	-
9. Udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością	53 964	26 441	5,04%	56 166	18 393	3,63%
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	662	667	0,13%	662	730	0,14%
18. Statki morskie	-	-	-	-	-	-
19. Inne	-	-	-	-	-	-
Razem	249 084	392 306	74,84%	252 331	400 532	78,96%

2) Tabele uzupełniające

AKCJE	Nazwa spółki	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
Akcje – Razem				3 430 759		186 790	357 217	68,15%
<i>I. Nienotowane na rynku aktywnym</i>				<i>3 430 759</i>		<i>186 790</i>	<i>357 217</i>	<i>68,15%</i>
99,00%	PK 1 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	139 590	Rzeczpospolita Polska	6 979	33 143	6,32%
100,00%	PK 2 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	141 000	Rzeczpospolita Polska	7 155	17 172	3,28%
99,00%	PK 4 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	263 340	Rzeczpospolita Polska	13 167	64 878	12,38%
99,00%	PK 5 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	990	Rzeczpospolita Polska	50	2 930	0,56%
99,00%	PK 6 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	209 880	Rzeczpospolita Polska	10 494	30 266	5,77%
100,00%	PK 8 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	29 000	Rzeczpospolita Polska	1 503	0 ^(*)	0,00%
100,00%	PK 9 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	79 500	Rzeczpospolita Polska	15 892	13 584	2,59%
100,00%	Projekt Komercyjny 11 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	175 000	Rzeczpospolita Polska	8 842	11 687	2,23%
55,14%	PK 12 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	860 750	Rzeczpospolita Polska	43 570	79 360	15,14%
99,00%	PK 13 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	103 950	Rzeczpospolita Polska	5 197	22 225	4,24%
100,00%	J&J Central Park Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	177 759	Rzeczpospolita Polska	11 441	4 589	0,88%
100,00%	PK 15 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	226 000	Rzeczpospolita Polska	11 300	11 743	2,24%
100,00%	PK 16 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	404 000	Rzeczpospolita Polska	20 200	21 824	4,16%
100,00%	PK 17 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	620 000	Rzeczpospolita Polska	31 000	43 816	8,36%

(*) Na dzień bilansowy spółka wykazała ujemne kapitały własne. Fundusz utworzył rezerwę na aktualizację zaangażowania kapitałowego w Spółkach Celowych o wartości 308 tys. zł.

UDZIAŁY W SPÓŁKACH Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	Nazwa spółki	Siedziba spółki	Kraj siedziby spółki	Liczba	Wartość według ceny nabycia (w tys. zł)	Wartość według wyceny na dzień bilansowy (w tys. zł)	Procentowy udział w aktywach ogółem
Udziały – Razem				148 161	53 964	26 441	5,04%
100,00%	Salwator City Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	86 331	14 751	17 700	3,38%
50,00%	Projekt Komercyjny 10 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	11 200	36 583	5 057	0,96%
100,00%	Projekt Komercyjny 11 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	3 000	150	289	0,06%
100,00%	PK 1 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	2 400	120	333	0,06%
100,00%	PK 2 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	2 400	120	105	0,02%
100,00%	PK 4 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	4 000	200	642	0,12%
100,00%	PK 5 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	4 000	200	372	0,07%
100,00%	PK 6 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	2 400	120	282	0,05%
100,00%	PK 8 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	1 000	50	23	0,01%
100,00%	PK 9 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	4 000	200	204	0,04%
75,00%	PK 12 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	8 850	443	677	0,13%
100,00%	PK 13 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	2 400	120	247	0,05%
100,00%	J&J Central Park Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	1 000	140	67	0,01%
100,00%	PK 15 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	1 000	50	62	0,01%
100,00%	PK 16 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	1 000	50	31	0,01%
100,00%	PK 17 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	1 000	50	16	0,00%
100,00%	PK 18 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	2 000	102	82	0,02%
100,00%	PK 19 Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	2 000	102	82	0,02%
100,00%	PK 20 Sp. z o.o. w likwidacji	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	2 000	102	75	0,01%
100,00%	PK 21 Sp. z o.o. w likwidacji	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	2 000	102	75	0,01%
100,00%	Bella Italia Sp. z o.o. w likwidacji	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	2 180	109	2	0,00%
100,00%	Salwator City Kraków Sp. z o.o.	Warszawa	Rzeczpospolita Polska	2 000	100	18	0,00%

NIERUCHOMOŚCI	Rok oddania do użytku	Data nabycia	Numer księgi wieczystej	Kraj położenia	Adres	Powierzchnia (w m ²)	Obciążenia	Służebności	Wartość według ceny nabycia (w tys. zł)	Wartość według wyceny na dzień bilansowy (w tys. zł)	Procentowy udział w aktywach ogółem
Nieruchomości – Razem						2 653			662	667	0,13%
<i>I. Prawa własności nieruchomości:</i>						2 653			662	667	0,13%
1) Budynki	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2) Lokale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3) Grunty						2 653			662	667	0,13%
a) Działka nr 1044/3	Nie dotyczy	19.06.2007	LU11/00258568/0	Rzeczpospolita Polska	Lublin, w okolicach ul. Gęsiej (brak adresu)	641	Brak	Brak	160	161	0,03%
b) Działka nr 1044/4	Nie dotyczy	19.06.2007	LU11/00258571/4	Rzeczpospolita Polska	Lublin, w okolicach ul. Gęsiej (brak adresu)	720	Brak	Brak	180	181	0,04%
c) Działka nr 1045/2	Nie dotyczy	19.06.2007	LU11/00257899/2	Rzeczpospolita Polska	Lublin, w okolicach ul. Gęsiej (brak adresu)	613	Brak	Brak	153	154	0,03%
d) Działka nr 1045/3	Nie dotyczy	19.06.2007	LU11/00257901/0	Rzeczpospolita Polska	Lublin, w okolicach ul. Gęsiej (brak adresu)	679	Brak	Brak	169	171	0,03%
4) Inne	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

DŁUŻNE PAPIERY WARTOŚCIOWE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu	Warunki oprocentowania	Wartość nominalna (w zł)	Liczba	Wartość według ceny nabycia (w tys. zł)	Wartość według wyceny na dzień bilansowy (w tys. zł)	Procentowy udział w aktywach ogółem
Dłużne papiery wartościowe – Razem								8 000	7 668	7 981	1,52%
1. O terminie wykupu do 1 roku								6 800	6 570	6 865	1,31%
<i>a) Obligacje</i>								6 800	6 570	6 865	1,31%
<i>I. Notowane na aktywnym rynku regulowanym</i>								4 100	4 092	4 232	0,81%
DZ0811	Aktywny rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	Skarb Państwa	Rzeczpospolita Polska	2011-08-18	zmiennie	4 100 000	4 100	4 092	4 232	0,81%
<i>II. Notowane na aktywnym rynku nieregulowanym</i>								2 700	2 478	2 633	0,50%
OK0112	Aktywny rynek nieregulowany	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Rzeczpospolita Polska	2012-01-25	zerokuponowe	2 700 000	2 700	2 478	2 633	0,50%
2. O terminie wykupu powyżej 1 roku								1 200	1 098	1 116	0,21%
<i>a) Obligacje</i>								1 200	1 098	1 116	0,21%
<i>I. Notowane na aktywnym rynku nieregulowanym</i>								1 200	1 098	1 116	0,21%
OK0113	Aktywny rynek nieregulowany	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Rzeczpospolita Polska	2013-01-25	zerokuponowe	1 200 000	1 200	1 098	1 116	0,21%

3) Tabele dodatkowe

Składniki lokat nabyte od podmiotów, o których mowa w art. 107 Ustawy	Wartość według wyceny na dzień bilansowy (w tys. zł)	Procentowy udział w aktywach ogółem
OK0113	1 116	0,21%

Bilans

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

	30.06.2011 r.	31.12.2010 r.
I. Aktywa	524 171	507 239
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	42 848	56
2. Należności	88 995	104 451
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	-	2 200
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	7 981	8 920
– dłużne papiery wartościowe	7 981	8 920
5. Składniki lokat nienotowane na rynku aktywnym, w tym:	383 658	390 882
– dłużne papiery wartościowe	-	-
6. Nieruchomości	667	730
7. Pozostałe aktywa	22	-
II. Zobowiązania	2 767	6 388
III. Aktywa netto	521 404	500 851
IV. Kapitał Funduszu	339 500	339 500
1. Kapitał wpłacony	339 500	339 500
2. Kapitał wypłacony	-	-
V. Dochody zatrzymane	38 826	13 211
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	(9 438)	(19 082)
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	48 264	32 293
VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	143 078	148 140
VII. Kapitał Funduszu i zakumulowany wynik z operacji	521 404	500 851
Liczba zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych	3 500 000	3 500 000
Liczba certyfikatów inwestycyjnych w podziale na serie certyfikatów:		
Seria A	3 500 000	3 500 000
Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	148,97	143,10
Wartość aktywów netto na poszczególne serie certyfikatów inwestycyjnych:		
Seria A	148,97	143,10
Przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych	3 500 000	3 500 000
Rozwodniona wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	148,97	143,10

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.
I. Przychody z lokat	16 865	9 081	5 381
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach		-	-
2. Przychody odsetkowe	3 354	9 081	4 949
3. Przychody związane z posiadaniem nieruchomości	-	-	-
4. Dodatnie saldo różnic kursowych	-	-	432
5. Pozostałe	13 511	-	-
- z tytułu rezerwy na aktualizację zaangażowania kapitałowego w Spółkach Celowych netto	3 689	-	-
- w tym z tytułu odwrócenia odpisów aktualizujących należności	9 822	-	-
II. Koszty Funduszu	7 221	32 944	27 977
1. Wynagrodzenie dla Towarzystwa	6 817	13 539	6 805
2. Wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	-	-	-
3. Opłaty dla Depozytariusza	1	2	1
4. Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów Funduszu	-	-	-
5. Opłaty za zezwolenia i rejestracyjne	23	47	23
6. Usługi w zakresie rachunkowości	-	-	-
7. Usługi w zakresie zarządzania aktywami Funduszu	-	-	-
8. Usługi prawne	81	689	177
9. Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	-	-	-
10. Koszty odsetkowe	25	44	22
11. Koszty związane z posiadaniem nieruchomości	38	99	61
12. Ujemne saldo różnic kursowych	219	1 726	-
13. Pozostałe, w tym:	17	16 798	20 888
- z tytułu rezerwy na aktualizację zaangażowania kapitałowego w Spółkach Celowych netto	-	6 288	10 888
- z tytułu odpisu aktualizującego wartość należności od Spółek Celowych	-	10 479	9 983
III. Koszty pokrywane przez Towarzystwo	-	-	-
IV. Koszty Funduszu netto	7 221	32 944	27 977
V. Przychody z lokat netto	9 644	(23 863)	(22 596)
VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)	10 909	(21 169)	(16 168)
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	(6 670)	252	0
- z tytułu różnic kursowych	-	-	-
2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	17 579	(21 421)	(16 168)
- z tytułu różnic kursowych	-	-	-
a) wycena lokat wchodzących w skład Portfela Rynku Nieruchomości	17 556	(21 512)	(16 345)
b) wycena lokat wchodzących w skład Portfela Aktywów Płynnych	23	91	177
VII. Wynik z operacji	20 553	(45 032)	(38 764)
Wynik z operacji przypadający na certyfikat inwestycyjny	5,87	(12,87)	(11,08)
Rozwodniony wynik z operacji przypadający na certyfikat inwestycyjny	5,87	(12,87)	(11,08)

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.
I. Zmiana wartości aktywów netto		
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	500 851	545 883
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	20 553	(45 032)
a) przychody z lokat netto	9 644	(23 863)
b) zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	(6 670)	252
c) wzrost/spadek niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	17 579	(21 421)
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	20 553	(45 032)
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 zbytych certyfikatów inwestycyjnych)	-	-
b) zmiana kapitału wypłaconego (zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych certyfikatów inwestycyjnych)	-	-
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym	20 553	(45 032)
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	521 404	500 851
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	509 684 ^(**)	511 276 ^(**)
II. Zmiana liczby certyfikatów inwestycyjnych		
1. Zmiana liczby certyfikatów inwestycyjnych w okresie sprawozdawczym	-	-
a) liczba wydanych certyfikatów inwestycyjnych	-	-
b) liczba wykupionych certyfikatów inwestycyjnych	-	-
c) saldo zmian	-	-
2. Liczba certyfikatów inwestycyjnych narastająco od początku działalności funduszu, w tym:	3 500 000	3 500 000
a) liczba wydanych certyfikatów inwestycyjnych	3 500 000	3 500 000
b) liczba wykupionych certyfikatów inwestycyjnych	-	-
c) saldo zmian	3 500 000	3 500 000
3. Przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych	3 500 000	3 500 000
III. Zmiana wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny		
1. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	143,10	155,97
2. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny na koniec bieżącego okresu sprawozdawczego	148,97	143,10
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym	8,27%	(8,25%)
4. Minimalna wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym	142,36	139,62
data wyceny	2011-01-31	2010-10-29
5. Maksymalna wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym	148,97	154,28
data wyceny	2011-06-30	2010-01-29
6. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym	145,46	139,62
data wyceny	2011-04-29	2010-10-29
IV. Procentowy udział kosztów funduszu w średniej wartości aktywów netto	2,86%	6,44%
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla Towarzystwa	2,70%	2,65%
2. Procentowy udział opłat dla Depozytariusza	0,00%	0,00%

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

(**) Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym została wyliczona jako średnia z wartości aktywów netto z dni: 31 grudnia 2010 r., 31 stycznia 2011 r., 31 marca 2011 r., 29 kwietnia 2011 r., oraz 30 czerwca 2011 r.

Średnia wartość aktywów netto w okresie porównywalnym została wyliczona jako średnia z wartości aktywów netto z dni: 31 grudnia 2009 r., 29 stycznia 2010 r., 31 marca 2010 r., 30 kwietnia 2010 r., 30 czerwca 2010 r., 31 lipca 2010 r., 30 września 2010 r., 29 października 2010 r. oraz 31 grudnia 2010 r.

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 tysiącach złotych)

	1.01.2011 r. -30.06.2011 r.	1.01.2010 r. -31.12.2010 r.	1.01.2010 r. -30.06.2010 r.
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	22 132	(9 847)	(426)
I. Wpływy	134 207	307 694	106 039
1. Z tytułu posiadanych lokat	22 641	452	153
2. Z tytułu zbycia składników lokat	111 427	307 240	105 886
3. Pozostałe	139	2	-
II. Wydatki	112 075	317 541	106 465
1. Z tytułu posiadanych lokat	-	-	-
2. Z tytułu nabycia składników lokat:	105 004	303 009	99 233
3. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla Towarzystwa	6 860	13 663	7 008
4. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	-	-	-
5. Z tytułu opłat dla Depozytariusza	1	2	1
6. Z tytułu opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów Funduszu	-	-	-
7. Z tytułu opłat za zezwolenia oraz opłat rejestracyjnych	45	47	47
8. Z tytułu usług w zakresie rachunkowości	-	-	-
9. Z tytułu usług w zakresie zarządzania aktywami Funduszu	-	-	-
10. Z tytułu usług prawnych	110	686	134
11. Z tytułu posiadania nieruchomości	38	100	25
12. Pozostałe	17	34	17
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	20 937	9 894	809
I. Wpływy	45 871	19 354	3 007
1. Z tytułu wydania certyfikatów inwestycyjnych	-	-	-
2. Z tytułu zaciągniętych kredytów	-	-	-
3. Z tytułu zaciągniętych pożyczek	-	-	-
4. Z tytułu spłaty udzielonych pożyczek	45 213	18 827	2 872
5. Odsetki	658	527	135
6. Pozostałe	-	-	-
II. Wydatki	24 934	9 460	2 198
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	24 909	9 418	2 175
7. Odsetki	25	42	23
8. Pozostałe	-	-	-
C. Skutki zmian kursów wymiany środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych	(277)	-	-
D. Zmiana stanu środków pieniężnych netto	42 792	47	383
E. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych na początek okresu sprawozdawczego	56	9	9
F. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych na koniec okresu sprawozdawczego	42 848	56	392

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

1. 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 późn. zm.) oraz przepisami rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2007 r. Nr 249, 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 operacji w księgach rachunkowych Funduszu

- Operacje dotyczące Funduszu ujmuje się w księgach rachunkowych na podstawie dowodów księgowych w okresie, którego dotyczą.
- 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.
- Nabycie składników lokat ujmuje się w księgach rachunkowych według ceny nabycia, obejmującej prowizje maklerskie. Składniki lokat Funduszu nabyte nieodpłatnie ujmuje się według wartości równej zero. Prowizja maklerska zapłacona przy sprzedaży 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.
- Niezrealizowany zysk/strata z wyceny lokat wpływa na wzrost (spadek) wyniku z operacji.
- Przychody z lokat obejmują w szczególności udziały w zyskach, 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.
- Koszty Funduszu obejmują w szczególności koszty limitowane, koszty Nielimitowane, a także koszty odsetkowe. Koszty limitowane stanowią koszty wynagrodzenia Towarzystwa ustalone przez Towarzystwo w wysokości uzależnionej od odpowiedniej na każdy Dzień Wyceny stawki rocznej obliczonej według wzoru:

$$WR_t = 1,25\% \times \frac{APW^t - ZTRPW^t}{A^t - ZTRPW^t - ZFNKO^t} + 2,75\% \times \frac{APN^t - ZFNKO^t}{A^t - ZTRPW^t - ZFNKO^t},$$

gdzie:

WR_t – roczna stawka wynagrodzenia za zarządzanie na Dzień Wyceny t ,

A^t – aktywa Funduszu w Dniu Wyceny t ,

APW^t – aktywa Funduszu stanowiące Portfel Aktywów Płynnych w Dniu Wyceny t ,

APN^t – aktywa Funduszu stanowiące Portfel Rynku Nieruchomości w Dniu Wyceny t ,

$ZFNKO^t$ – zobowiązania Funduszu z tytułu finansowania inwestycji w nieruchomości kapitałem obcym w Dniu Wyceny t ,

$ZTRPW^t$ – zobowiązania Funduszu z tytułu rozliczeń transakcji dotyczących aktywów wchodzących w skład Portfela Aktywów Płynnych w Dniu Wyceny t .

Wynagrodzenie za zarządzanie jest naliczane w każdym Dniu Wyceny jako iloczyn Wartości Aktywów Netto z bieżącego Dnia Wyceny przed naliczeniem wynagrodzenia za zarządzanie, stawki obliczonej zgodnie z wzorem, oraz ilości dni, które upłynęły od poprzedniego Dnia Wyceny (łącznie z bieżącym Dniem Wyceny) podzielonej przez liczbę 365.

Na koszty limitowane w każdym Dniu Wyceny tworzona jest rezerwa. Płatności z tytułu kosztów limitowanych pomniejszają utworzoną uprzednio rezerwę.

- Towarzystwo otrzyma również wynagrodzenie za wyniki inwestycyjne Funduszu, pod warunkiem że zostanie osiągnięta stopa zwrotu przekraczająca 10% (dziesięć procent) w skali roku.

Wynagrodzenie Towarzystwa za wyniki inwestycyjne wyraża się wzorem:

$$DW = 20\% \times (WA - WI),$$

gdzie:

DW – należne Towarzystwu wynagrodzenie za wyniki inwestycyjne,

WA – Wartość Aktywów Netto z ostatniego Dnia Wyceny w stosunku do dnia zbycia przez Fundusz, w okresie likwidacji Portfela Rynku Nieruchomości, ostatniego składnika aktywów, tj. ostatniego udziału lub akcji Spółki Celowej lub umorzenia ostatniego udziału lub akcji Spółki Celowej, posiadanych przez Fundusz lub rozwiązania ostatniej Spółki Celowej, której akcje lub udziały posiadał Fundusz („Dzień Zbycia Aktywów”), powiększona o zaktualizowaną, na Dzień Zbycia Aktywów, wartość wypłaconych dochodów, obliczoną zgodnie z lit. b),

WI – Wartość Aktywów Netto Funduszu, w dniu jego rejestracji, zaktualizowana na moment rozpoczęcia likwidacji Funduszu, obliczona zgodnie z lit. c).

- Wynagrodzenie za wyniki inwestycyjne jest wypłacane Towarzystwu tylko w przypadku, jeżeli *WA* jest większe niż *WI*.
- WA* wyraża się wzorem:

$$WA = \left(\sum_{z=1}^n D_z \times (1 + 10\%)^{\frac{(c-a) \times 12 + (d-b)}{12}} \right) + WL,$$

gdzie:

D_z – wartość dochodu przed opodatkowaniem na certyfikat wypłaconego przez Fundusz za rok *z*,

a – oznaczenie roku, w którym został wypłacony dochód o numerze kolejnym *z*,

b – numer miesiąca, w którym został wypłacony dochód o numerze kolejnym *z*,

c – oznaczenie roku, w którym występuje miesiąc poprzedzający miesiąc, w którym występuje Dzień Zbycia Aktywów,

d – numer miesiąca poprzedzającego miesiąc, w którym występuje Dzień Zbycia Aktywów,

WL – Wartość Aktywów Netto z ostatniego Dnia Wyceny w stosunku do Dnia Zbycia Aktywów, przed naliczeniem wynagrodzenia za wyniki inwestycyjne,

n – liczba wypłaconych przez Fundusz dochodów.

- WI* wyraża się wzorem:

$$WI = EM \times (1 + 10\%)^{\frac{(c-a) \times 12 + (d-b)}{12}},$$

gdzie:

EM – Wartość Aktywów Netto Funduszu w dniu jego rejestracji,

a – oznaczenie roku zawierającego miesiąc rejestracji Funduszu,

b – numer miesiąca rejestracji Funduszu,

c – oznaczenie roku, w którym występuje miesiąc poprzedzający miesiąc, w którym występuje Dzień Zbycia Aktywów,

d – numer miesiąca poprzedzającego miesiąc, w którym występuje Dzień Zbycia Aktywów.

Na każdy Dzień Wyceny wyznaczana jest efektywna stopa zwrotu z certyfikatu inwestycyjnego Funduszu. Jeżeli stopa ta przekracza 10%, Fundusz tworzy rezerwę na wynagrodzenie dla Towarzystwa z tytułu osiągniętych wyników inwestycyjnych (dalej „rezerwa”). W kolejnym Dniu Wyceny Funduszu w celu ustalenia stopy zwrotu z inwestycji Fundusz stosuje aktywa netto nieuwzględniające naliczonej dotychczas rezerwy. Jeżeli stopa zwrotu spadnie poniżej wartości 10% Fundusz rozwiązuje naliczoną dotychczas rezerwę. Na dzień bilansowy koszty z tytułu utworzenia rezerwy oraz przychody z tytułu jej rozwiązania są kompensowane i prezentowane w odpowiedniej pozycji sprawozdania finansowego Funduszu.

Wynagrodzenie Towarzystwa za wyniki inwestycyjne zostanie wypłacone w trakcie likwidacji Funduszu.

- Następujące koszty związane z funkcjonowaniem Funduszu pokrywane są z aktywów Funduszu: koszty związane z publicznym obrotem Certyfikatami ponoszone na rzecz Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A., wynagrodzenie animatora rynku, wydatki i koszty związane z badaniem i wyceną nieruchomości, usługami doradczymi i pośrednictwa, związanymi z nabywaniem i zbywaniem nieruchomości i udziałów w nieruchomościach oraz udziałów i papierów wartościowych emitowanych przez Spółki Celowe oraz umowami najmu na rynku nieruchomości, podatki i opłaty wynikające z obowiązujących przepisów prawa, koszty związane z finansowaniem Funduszu kapitałem obcym oraz koszty związane z obsługą rachunków bankowych Funduszu, koszty związane z pozyskiwaniem najemców, koszty bieżącego utrzymania nieruchomości oraz koszty związane z utrzymaniem nieruchomości w stanie niepogorszonym, koszty związane z zarządzaniem nieruchomościami, wydatki związane z rozwojem nieruchomości, o którym mowa w art. 32 ust. 7, koszty likwidacji Funduszu, koszty związane w wykonywaniem okresowych wycen aktywów Funduszu, w szczególności wycen nieruchomości i Spółek Celowych oraz wszelkie inne wydatki i koszty, które związane są nierozdzielnie z działalnością 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.

- Przyrost wartości dłużnych papierów wartościowych w okresie między ostatnim jej 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 powiększającą 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 S.A.) lub dzień wykupienia certyfikatów (dzień wypłaty świadczenia z tytułu wykupienia certyfikatów, tj. przelewu środków z rachunku Funduszu na wskazany rachunek w KDPW S.A.). 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.
- Nabyte udziały w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością lub w spółce akcyjnej utworzonej bądź zakupionej przez Fundusz, działającej na rynku nieruchomości, której głównym przedmiotem działalności jest najem posiadanych nieruchomości lub rozwój nieruchomości mieszkaniowych, zwanej dalej Spółką Celową, ujmuje się w księgach rachunkowych na dzień ich nabycia, według ceny nabycia. Dopłaty do Spółek Celowych zwiększają wartość udziałów.
- Nabyte lub powstałe aktywa niefinansowe ujmuje się w księgach rachunkowych na dzień ich nabycia albo powstania, według ceny nabycia.

c) Wycena aktywów oraz ustalenie zobowiązań i wyniku z operacji

Aktywa Funduszu wycenia się, a zobowiązania Funduszu ustala się w Dniu Wyceny (każdy ostatni dzień roboczy kwartału kalendarzowego, w którym odbywa się regularna sesja na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz 7 (siódmy) dzień przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów na Certyfikaty kolejnej emisji) oraz na dzień sporządzania sprawozdania finansowego.

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

Wymieniane poniżej sformułowania mają następujące znaczenie:

a) Spółka Celowa to podporządkowana Funduszowi spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, spółka akcyjna lub spółka komandytowo-akcyjna, działająca na rynku nieruchomości, której głównym przedmiotem działalności jest wynajem posiadanych nieruchomości komercyjnych lub rozwój nieruchomości mieszkaniowych;

b) Spółka Deweloperska to Spółka Celowa, której głównym przedmiotem działalności jest budowa domów, obiektów biurowych, handlowych, przemysłowych, z przeznaczeniem na sprzedaż i wynajem.

1. Wartość godziwą składników lokat notowanych na aktywnym rynku (w szczególności: akcji, praw do akcji, praw poboru, kwitów depozytowych, listów zastawnych, dłużnych papierów wartościowych) 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 zero) 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;
 - d) 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 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, z zastrzeżeniem pkt 6, w następujący sposób:
 - a) nieruchomości – według zasad przewidzianych w Ustawie o Gospodarce Nieruchomościami, (tekst jednolity Dz. U. z 2004 roku, Nr 261, poz. 2603, z późniejszymi zmianami. Wyceny nieruchomości dokonywane są co kwartał, w postaci

- operatu szacunkowego w drugim i czwartym kwartale (na dni bliskie 30.06 i 31.12) oraz dwóch jego aktualizacji w pierwszym i trzecim kwartale (na dni bliskie 31.03 oraz 30.09),
- b) weksli, 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,
 - c) wierzytelności – według wartości nominalnej z uwzględnieniem odsetek, przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej. W przypadku wierzytelności, dla których oszacowano wysoki poziom nieściągalności tworzy się odpisy aktualizujące w ciężar kosztów Funduszu,
 - d) depozytów bankowych i pożyczek pieniężnych w złotych polskich – według wartości nominalnej z uwzględnieniem odsetek, przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej. W przypadku pożyczek, dla których oszacowano wysoki poziom nieściągalności tworzy się odpisy aktualizujące w ciężar kosztów Funduszu,
 - e) akcji i udziałów w spółkach celowych – metodą praw własności, tzn. cenę nabycia udziałów w spółkach celowych powiększa się lub pomniejsza o – przypadające na rzecz funduszu – zwiększenia lub zmniejszenia kapitału własnego spółki celowej, jakie nastąpiły od dnia uzyskania przez fundusz znaczącego wpływu lub od dnia objęcia kontroli lub współkontroli do dnia bilansowego, w tym zmniejszenia z tytułu rozliczeń z funduszem oraz odpis różnicy w wycenie aktywów netto według ich wartości godziwych i wartości księgowych, przypadający na dany okres sprawozdawczy. Zmiana wartości aktywów netto spółek celowych wynika zarówno ze zmian poziomu przychodów i kosztów operacyjnych tych spółek, jak i zmian wartości ich aktywów, w tym nieruchomości posiadanych przez te spółki. Wartość godziwa udziałów w spółkach deweloperskich, które nie rozpoczęły realizacji projektu, lub zakończyły tę realizację poprzez sprzedaż ostatniego lokalu mieszkalnego ustalana jest metodą praw własności, z tym że dla projektów nierozpoczętych uwzględnia się dodatkowo wycenę godziwą gruntów. Skutek tej wyceny odnosi się na poziomie funduszu w niezrealizowane zyski i straty z wyceny spółki. Od 1 stycznia 2008 roku aktualizacji wartości gruntów dokonuje się co kwartał, w postaci operatu szacunkowego w drugim i czwartym kwartale (na dni bliskie 30.06 i 31.12) oraz dwóch jego aktualizacji w pierwszym i trzecim kwartale (na dni bliskie 31.03 oraz 30.09). Wartość godziwą udziałów w spółkach deweloperskich, które realizują na Dzień Wyceny projekt, ustala się metodą DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych). Przez realizację projektu rozumie się prowadzenie procesu budowlanego i/lub procesu sprzedaży,
 - f) bonów skarbowych – 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,
 - g) składników lokat innych niż w podpunktach a)–f) – 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. Należności z tytułu udzielonej pożyczki papierów wartościowych, w rozumieniu przepisów o pożyczkach papierów wartościowych, wycenia się według zasad przyjętych dla tych papierów wartościowych.
6. 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.
7. 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.
8. Za wiarygodnie oszacowaną wartość godziwą składników lokat nienotowanych na aktywnym rynku 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, są traktowane jako papiery, dla których trudno jest określić, czy powyższy rynek będzie spełniał kryteria rynku aktywnego, więc takie papiery wyceniane są według wartości godziwej wyznaczonej zgodnie z pkt 8.

2. Zmiany zasad ustalania wartości aktywów i pasywów oraz pomiaru wyniku finansowego w danym roku obrotowym

Nie wystąpiły.

3. 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 późn. zm.) oraz rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2007 r. Nr 249, poz. 1859), zwanymi dalej Polskimi Zasadami Rachunkowości (PZR), a sprawozdaniem, jakie 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 tą 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 rynku aktywnym 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 rynku aktywnym

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

5. Metoda rozchodu składników lokat stosowana przez Fundusz

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.

6. Koszty transakcyjne

Zgodnie z PZR Fundusz ujmuje nabyte lokaty wg ceny nabycia obejmującej zapłaconą prowizję. Zgodnie z MSSF prowizje zapłacone w związku nabyciem aktywów finansowych zakwalifikowanych do kategorii „aktywów finansowych wycenianych wg 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. Konsolidacja

Zgodnie z PZR Fundusz nie jest zobowiązany do sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego obejmującego sprawozdania spółek, w których Fundusz posiada udziały. Zgodnie z MSSF Fundusz byłby zobowiązany do sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

10. Wycena akcji i udziałów w spółkach celowych

Fundusz dokonuje wyceny akcji i udziałów w spółkach celowych zgodnie z zasadami opisanymi w punkcie 1 ustęp c) podpunkt 3 d) Sprawozdania finansowego Funduszu. Zgodnie z MSR 27 Fundusz posiadałby możliwość ujęcia inwestycji w spółki zależne w cenie nabycia lub zgodnie z MSR 39. Fundusz zastosowałby wycenę akcji i udziałów w spółkach zależnych w wartości godziwej zgodnie z zasadami ujętymi w MSR 39.

11. Ujawnienia

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

Nota 2. Należności funduszu

Należności Funduszu	Wartość na 30.06.2011 r. (w tys. zł)	Wartość na 31.12.2010 r. (w tys. zł)
Z tytułu odsetek	8 594	6 904
Z tytułu udzielonych pożyczek	80 401	97 547
Pozostałe należności	0	-
Razem	88 995	104 451

Nota 3. Zobowiązania i rezerwy funduszu

Zobowiązania i rezerwy Funduszu	Wartość na 30.06.2011 r. (w tys. zł)	Wartość na 31.12.2010 r. (w tys. zł)
Pozostałe zobowiązania, w tym:	2 767	6 388
– zobowiązania wobec TFI z tytułu opłaty za zarządzanie	2 317	2 360
– rezerwa na aktualizację zaangażowania kapitałowego w Spółkach Celowych	308	3 997
- przedpłata z tytułu sprzedaży papierów wartościowych	139	-
Razem	2 767	6 388

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)
I. Banki			42 848
1. ING Bank Śląski S.A.	PLN	42 848	42 848

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)
I. Banki			56
1. ING Bank Śląski S.A.	PLN	56	56

1.01.2011 r.–30.06.2011 r.

Średni w okresie sprawozdawczym poziom środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Funduszu	Waluta	Wartość na dzień 30.06.2011 r. w danej walucie (w tys.)	Wartość na dzień 30.06.2011 r. w walucie sprawozdanie finansowego (w tys. zł)
I. Banki			1 006
1. ING Bank Śląski S.A.	PLN	472	472
2. ING Bank Śląski S.A.	EUR	134 ^(*)	534

(*) Średni stan środków pieniężnych dla waluty EUR został policzony za okres od dnia otwarcia dla Funduszu rachunku w tej walucie, tj. od dnia 06/06/2011 r.

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 dzień 31.12.2010 r. w danej walucie (w tys.)	Wartość na dzień 31.12.2010 r. w walucie sprawozdanie finansowego (w tys. zł)
I. Banki			462
1. ING Bank Śląski S.A.	PLN	462	462

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 dzień 30.06.2010 r. w danej walucie (w tys.)	Wartość na dzień 30.06.2010 r. w walucie sprawozdanie finansowego (w tys. zł)
I. Banki			508
1. ING Bank Śląski S.A.	PLN	508	508

Nota 5. Ryzyka

(1) Ryzyko stopy procentowej

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 oraz należności z tytułu pożyczek udzielonych Spółkom Celowym o stałym oprocentowaniu podzielonych wg 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	-	-	-	-	-	-	-
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	-	-	-	2 633	1 116	-	3 749
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	-	-	-	-	-	-	-
Należności z tytułu udzielonych pożyczek (*)	-	250	-	-	16 437	-	16 687
Razem aktywa obciążone ryzykiem wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej	-	250	-	2 633	17 553	-	20 436
Procentowy udział w aktywach ogółem	-	0,05%	-	0,50%	3,34%	-	3,89%

(*) W pozycji tej zostały wykazane należności z tytułu pożyczek udzielonych spółkom: Salwator City Sp. z o.o. i SM Salwator Sp. z o.o. oraz spółce Projekt Komercyjny 10 Sp. z o.o.

31.12.2010 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	2 200	-	-	-	-	-	2 200
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	-	-	-	-	4 768	-	4 768
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	-	-	-	-	-	-	-
Należności z tytułu udzielonych pożyczek	-	-	-	14 841*	-	-	14 841
Razem aktywa obciążone ryzykiem wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej	2 200	-	-	14 841	4 768	-	21 809
Procentowy udział w aktywach ogółem	0,43%	-	-	2,92%	0,94%	-	4,29%

(*) W pozycji tej zostały wykazane należności z tytułu pożyczek udzielonych spółkom: Salwator City Sp. z o.o. i SM Salwator Sp. z o.o. oraz spółce Projekt Komercyjny 10 Sp. z o.o.

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, wg podziału na okresy pozostające w dniu bilansowym do dnia zmiany kuponu odsetkowego (zmiany oprocentowania) oraz wartości bilansowe pożyczek udzielonych przez Fundusz swoim spółkom zależnym ustalanych w oparciu o zmienną stopę procentową.

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
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	-	4 232	-	-	-	-	4 232
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	-	-	-	-	-	-	-
Należności z tytułu udzielonych pożyczek	-	-	-	-	63 714	-	63 714
Razem aktywa obciążone ryzykiem wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej	-	4 232	-	-	63 714	-	67 946
Procentowy udział w aktywach ogółem	-	0,81%	-	-	12,16%	-	12,97%

31.12.2010 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
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	-	-	-	4 152	-	-	4 152
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	-	-	-	-	-	-	-
Należności z tytułu udzielonych pożyczek	-	-	-	82 706	-	-	82 706
Razem aktywa obciążone ryzykiem wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej	-	-	-	86 858	-	-	86 858
Procentowy udział w aktywach ogółem	-	-	-	17,13%	-	-	17,13%

(2) Ryzyko Kredytowe

1) 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.

Głównym źródłem ryzyka kredytowego, na które narażony był Fundusz, były pożyczki udzielone spółkom zależnym. Ryzyka związane z udzielonymi pożyczkami ocenić można niżej niż dla innych tego typu transakcji, gdyż Spółki Celowe Funduszu są kontrolowane przez Towarzystwo zarządzające Funduszem, ponadto ze względu na dokładną analizę projektów inwestycyjnych ryzyko niewypłacalności jest niewielkie i może wystąpić głównie w przypadku gwałtownego wzrostu stóp procentowych.

	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	42 848	8,17%	56	0,01%
Należności, w tym:	88 995	16,98%	104 451	20,59%
– należności z tytułu pożyczek udzielonych Spółkom Celowym (kwota główna)	80 401	15,34%	97 547	19,23%
– należności z tytułu odsetek od pożyczek udzielonych Spółkom Celowym	8 594	1,64%	6 904	1,36%
Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	-	-	2 200	0,43%
Składniki lokat o charakterze dłużnym notowane na aktywnym rynku, z tego:	7 981	1,52%	8 920	1,76%
– dłużne instrumenty finansowe emitowane bądź gwarantowane przez Skarb Państwa lub NBP	7 981	1,52%	8 920	1,76%
Składniki lokat o charakterze dłużnym nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	-	-	-	-
– dłużne instrumenty finansowe emitowane bądź gwarantowane przez Skarb Państwa lub NBP	-	-	-	-
Razem aktywa Funduszu obciążone ryzykiem kredytowym	139 824	26,67%	115 627	22,79%

2) Przypadki znaczącej koncentracji ryzyka kredytowego w poszczególnych kategoriach lokat

Koncentracja ryzyka kredytowego w poszczególnych kategoriach lokat (wg Tabeli głównej lokat) została zaprezentowana jako wartość bilansowa lokat w instrumenty dłużne.

	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
Dłużne papiery wartościowe, w tym	7 981	1,52%	8 920	1,76%
– Skarb Państwa	7 981	1,52%	8 920	1,76%

(3) Ryzyko walutowe

Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Funduszu ryzykiem walutowym, ze wskazaniem przypadków znaczącej koncentracji ryzyka walutowego w poszczególnych kategoriach lokat

Ryzyko walutowe wynika ze zmian kursów walut, w których wyrażone są lokaty Funduszu względem waluty, w której dokonywana jest wycena aktywów Funduszu (aktywa Funduszu wyceniane są w złotych). Fundusz jest narażony na ryzyko zmiany kursu walutowego, ponieważ zgodnie z umową pożyczki zawartą z jedną z jego Spółek Celowych, pożyczka udzielona przez Fundusz tej spółce w złotych zostanie spłacona w euro. Należności Funduszu z tytułu kapitału ww. pożyczki wynosiły na dzień bilansowy 4 475 tys. zł (1 123 tys. EUR).

	Wartość na 30.06.2011 r. (w tys. zł)	30.06.2011 r. Procentowy udział w aktywach ogółem	Wartość na 31.12.2010 r. (w tys. zł)	31.12.2010 r. Procentowy udział w aktywach ogółem
Należności, w tym:	4 475	0,85%	3 059	0,60%
– należności z tyt. pożyczek udzielonych Spółkom Celowym (kwota główna)	4 475	0,85%	3 059	0,60%

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)
I. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu, w tym:	-	2 200
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	-	2 200
II. Transakcje przy zobowiązaniu się Funduszu do odkupu, w tym:	-	-
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	-	-

Nota 8. Kredyty i pożyczki

30.06.2011 r.

UDZIELONE PRZEZ FUNDUSZ POŻYCZKI PIENIĘŻNE							
Nazwa podmiotu	Siedziba	Kwota kredytu/pożyczki na datę bilansową bez odsetek			Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia
		waluta	kwota w walucie	procentowy udział w aktywach ogółem			
J&J Central Park Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	11 260	2,15%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	a) oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego b) weksel własny Pożyczkobiorcy, niepełny (<i>in blanco</i>) wraz z deklaracją wekslową
J&J Central Park Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	958	0,18%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
J&J Central Park Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	1 867	0,36%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	Spółka zobowiązała się na każde żądanie Funduszu ustanowić zabezpieczenie wierzytelności w formie i treści satysfakcjonującej Fundusz lub spowodować, że osoba trzecia wskazana przez Fundusz ustanowi zabezpieczenie wierzytelności w formie i treści satysfakcjonującej Fundusz.
PK 1 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	1 033	0,20%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	a) weksel własny Pożyczkobiorcy, niepełny (<i>in blanco</i>) wraz z deklaracją wekslową b) oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
PK 12 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	4 292	0,82%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
PK 13 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	5 560	1,06%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
PK 15 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	6 248	1,19%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego

UDZIELONE PRZEZ FUNDUSZ POŻYCZKI PIENIĘŻNE							
Nazwa podmiotu	Siedziba	Kwota kredytu/pożyczki na datę bilansową bez odsetek			Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia
		waluta	kwota w walucie	procentowy udział w aktywach ogółem			
PK 16 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	3 245	0,62%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
PK 2 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	4 566	0,87%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	weksel własny Pożyczkobiorcy, niezupełny (<i>in blanco</i>) wraz z deklaracją wekslową
PK 4 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	10 421	1,99%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	przelew wierzytelności wynikających z umów najmu
PK 6 Sp. z o.o.	Warszawa	PLN	61	0,01%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
PK 6 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	4 639	0,88%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	przelew wierzytelności wynikających z umów najmu
PK 8 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	7 535	1,44%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	hipoteka kaucyjna do kwoty 8 600 tys. zł na rzecz Funduszu
PK 9 Sp. z o.o.	Warszawa	PLN	61	0,01%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
PK 9 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	920	0,18%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
Projekt Komercyjny 11 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	1 048	0,20%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
Salwator City Sp. z o.o.	Warszawa	PLN	11 962	2,28%	Każda z transz pożyczki jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stałej stopy procentowej i równa jest jednomiesięcznej stawce WIBOR z dnia bezpośrednio poprzedzającego dzień uruchomienia transzy powiększonej o marżę w wysokości 2,5 punktu procentowego.	30.09.2012 r.	a) oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego b) weksel własny Pożyczkobiorcy, niezupełny („in blanco”) wraz z deklaracją wekslową
SM Salwator Sp. z o.o.	Kraków	PLN	250	0,05%	Pożyczka jest oprocentowana według stałej rocznej stopy procentowej równej trzymiesięcznej stawce WIBOR z daty zawarcie umowy pożyczki, powiększonej o marżę w wysokości 4,5 punktów procentowych.	30.08.2011 r.	a) weksel własny Pożyczkobiorcy, niezupełny (<i>in blanco</i>) wraz z deklaracją wekslową
Projekt Komercyjny 10 Sp. z o.o.	Warszawa	EUR (PLN)	1 123 (4 475)	0,85%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym w wysokości 6% w skali roku. Spłata pożyczki wraz z odsetkami dokonana zostanie w EUR na podstawie decyzji dewizowej Narodowego Banku Polskiego.	30.09.2012 r.	a) oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego b) weksel własny Pożyczkobiorcy, niezupełny („in blanco”) wraz z deklaracją wekslową

31.12.2010 r.

UDZIELONE PRZEZ FUNDUSZ POŻYCZKI PIENIĘŻNE							
Nazwa podmiotu	Siedziba	Kwota kredytu/pożyczki na datę bilansową bez odsetek			Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia
		waluta	kwota w walucie	procentowy udział w aktywach ogółem			
J&J Central Park Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	10 905	2,15%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1,25 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	a) oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego b) weksel własny Pożyczkobiorcy, niepełny (<i>in blanco</i>) wraz z deklaracją wekslową
J&J Central Park Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	928	0,18%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1,25 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
J&J Central Park Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	1 809	0,36%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	Spółka zobowiązała się na każde żądanie Funduszu ustanowić zabezpieczenie wierzytelności w formie i treści satysfakcjonującej Fundusz lub spowodować, że osoba trzecia wskazana przez Fundusz ustanowi zabezpieczenie wierzytelności w formie i treści satysfakcjonującej Fundusz.
PK 1 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	1 033	0,20%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	a) weksel własny Pożyczkobiorcy, niepełny (<i>in blanco</i>) wraz z deklaracją wekslową b) oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
PK 12 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	4 292	0,85%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
PK 13 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	5 560	1,10%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
PK 15 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	6 248	1,23%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
PK 16 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	3 245	0,64%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
PK 2 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	4 566	0,90%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	weksel własny Pożyczkobiorcy, niepełny (<i>in blanco</i>) wraz z deklaracją wekslową
PK 4 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	11 410	2,25%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	przelew wierzytelności wynikających z umów najmu
PK 5 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	19 365	3,82%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	weksel własny Pożyczkobiorcy, niepełny (<i>in blanco</i>) wraz z deklaracją wekslową

UDZIELONE PRZEZ FUNDUSZ POŻYCZKI PIENIĘŻNE							
Nazwa podmiotu	Siedziba	Kwota kredytu/pożyczki na datę bilansową bez odsetek			Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia
		waluta	kwota w walucie	procentowy udział w aktywach ogółem			
PK 6 Sp. z o.o.	Warszawa	PLN	61	0,01%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
PK 6 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	4 639	0,91%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	przelew wierzytelności wynikających z umów najmu
PK 8 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	7 536	1,49%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	hipoteka kaucyjna do kwoty 8 600 tys. zł na rzecz Funduszu
PK 9 Sp. z o.o.	Warszawa	PLN	61	0,01%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
Projekt Komercyjny 11 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	548	0,11%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	28.12.2011 r. (**)	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
Projekt Komercyjny 11 Sp. z o.o. Sp. Komandytowo-Akcyjna	Warszawa	PLN	500	0,10%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego
Salwator City Sp. z o.o.	Warszawa	PLN	11 529	2,27%	Każda z transz pożyczki jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stałej stopy procentowej i równa jest jednomiesięcznej stawce WIBOR z dnia bezpośrednio poprzedzającego dzień uruchomienia transzy powiększonej o marżę w wysokości 2,5 punktu procentowego.	01.12.2011 r. (**)	a) oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego b) weksel własny Pożyczkobiorcy, niepełny („in blanco”) wraz z deklaracją wekslową
Sawa Apartments Wilanów Sp. z o.o.	Warszawa	PLN	0 ^(*)	0,00%	Każda z transz pożyczki jest oprocentowana w stosunku rocznym wg stałej stopy procentowej i równa jest jednomiesięcznej stawce WIBOR z dnia bezpośrednio poprzedzającego dzień uruchomienia transzy powiększonej o marżę w wysokości 2,5 punktu procentowego.	31.12.2010 r.	a) oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego b) weksel własny Pożyczkobiorcy, niepełny („in blanco”) wraz z deklaracją wekslową
SM Salwator Sp. z o.o.	Kraków	PLN	253	0,05%	Pożyczka jest oprocentowana według stałej rocznej stopy procentowej równej trzymiesięcznej stawce WIBOR z daty zawarcia umowy pożyczki, powiększonej o marżę w wysokości 4,5 punktów procentowych.	30.08.2011 r.	a) przelew wierzytelności Pożyczkobiorcy wynikających z umowy o zarządzanie projektem, zawartej pomiędzy Pożyczkobiorcą a Spółką celową Funduszu Salwator City Sp. z o.o. b) weksel własny Pożyczkobiorcy, niepełny (<i>in blanco</i>) wraz z deklaracją wekslową
Projekt Komercyjny 10 Sp. z o.o.	Warszawa	EUR (PLN)	772 (3 059)	0,60%	Pożyczka jest oprocentowana w stosunku rocznym w wysokości 6% w skali roku. Spłata pożyczki wraz z odsetkami dokonana zostanie w EUR na podstawie decyzji dewizowej Narodowego Banku Polskiego.	01.12.2011 r. (**)	a) oświadczenie Pożyczkobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowania cywilnego b) weksel własny Pożyczkobiorcy, niepełny („in blanco”) wraz z deklaracją wekslową

(*) Na dzień bilansowy spółka nie dokonała spłaty należności. Fundusz dokonał odpisu na całość należności z tytułu udzielonych spółce pożyczek.

(**) W dniu 20 stycznia 2011 roku na stronie internetowej Towarzystwa zostało umieszczone ogłoszenie o zmianie statutu Funduszu, które weszło w życie w terminie 3 miesięcy od dnia ogłoszenia. W związku z ogłoszeniem Fundusz zawarł ze spółkami celowymi aneksy do umów pożyczek zmieniające termin spłaty pożyczek, z zastrzeżeniem, iż aneksy wchodzi w życie z dniem 21 kwietnia 2011 r.

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 tys. zł)
Aktywa	PLN		524 171
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	PLN	42 848	42 848
Należności	PLN		88 995
	PLN	80 180	80 180
	EUR	2 211	8 815
Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	PLN	-	-
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	PLN	7 981	7 981
Składniki lokat nienotowane na rynku aktywnym	PLN	383 658	383 658
Nieruchomości	PLN	667	667
Pozostałe aktywa	PLN	22	22
Zobowiązania	PLN		2 767
	PLN	2 628	2 628
	EUR	35	139

31.12.2010 r.

Walutowa struktura pozycji bilansu	Waluta	Wartość na dzień bilansowy w danej walucie (w tys.)	Wartość na dzień bilansowy (w tys. zł)
Aktywa	PLN		507 239
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	PLN	56	56
Należności	PLN		104 451
	PLN	97 180	97 180
	EUR	1 836	7 271
Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	PLN	2 200	2 200
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	PLN	8 920	8 920
Składniki lokat nienotowane na rynku aktywnym	PLN	390 882	390 882
Nieruchomości	PLN	730	730
Pozostałe aktywa	PLN	-	-
Zobowiązania	PLN	6 388	6 388

Średni kurs waluty wyliczony przez NBP, na dzień bilansowy	Kurs w stosunku do zł	Waluta
1. Euro	3,9866	EUR

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 z wyceny aktywów (w tys. zł)
1. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	94	23
2. Składniki lokat nienotowane na rynku aktywnym	(6 764)	17 556
Razem	(6 670)	17 579

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 z wyceny aktywów (w tys. zł)
1. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	252	91
2. Składniki lokat nienotowane na rynku aktywnym	-	(21 512)
Razem	252	(21 421)

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 z wyceny aktywów (w tys. zł)
1. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	0	177
2. Składniki lokat nienotowane na rynku aktywnym	-	(16 345)
Razem	0	(16 168)

Dochody i ich dystrybucja – Uzgodnienie pomiędzy bilansem a rachunkiem wyników z operacji wynikające z zastosowania zasad rachunkowości:

1.01.2011 r.–30.06.2011 r.

Bilans (w tys. zł)	Stan na 30.06.2011 r.	Stan na 31.12.2010 r.	Zmiana stanu bilansowego w ciągu okresu	Dywidendy otrzymane w 2011 roku od Spółek Celowych (Portfel Rynku Nieruchomości)	Przychody z lokat netto oraz niezrealizowany zysk (strata) w okresie 1.01.2011 r.–30.06.2011 r.	Rachunek wyniku z operacji (w tys. zł)
Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	48 264	32 293	15 971	(22 641)	(6 670)	Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat
Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	143 078	148 140	(5 062)	22 641	17 579	Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat

1.01.2010 r.–31.12.2010 r.

Bilans (w tys. zł)	Stan na 31.12.2010 r.	Stan na 31.12.2009 r.	Zmiana stanu bilansowego w ciągu okresu	Kwota konwertowanej wierzytelności na kapitał spółki	Przychody z lokat netto oraz niezrealizowany zysk (strata) w okresie 1.01.2010 r.–31.12.2010 r.	Rachunek wyniku z operacji (w tys. zł)
Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	(19 082)	(31 602)	12 520	(36 383)	(23 863)	Przychody z lokat netto
Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	148 140	205 944	(57 804)	36 383	(21 421)	Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat

1.01.2010 r.–30.06.2010 r.

Nie dotyczy.

Nota 11. Koszty funduszu

Towarzystwo nie pokrywa kosztów Funduszu.

Wynagrodzenie dla Towarzystwa (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.
Część stała wynagrodzenia	6 817	13 539	6 805
Część zmienna wynagrodzenia – uzależniona od wyników Funduszu	-	-	-
Razem	6 817	13 539	6 805

Towarzystwo uprawnione jest do otrzymania wynagrodzenia za wyniki inwestycyjne Funduszu. Sposób naliczania tego wynagrodzenia przedstawiony został w Nocie 1 – Polityka rachunkowości.

Informacja dodatkowa

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

W dniu 4 marca 2011 r. Fundusz zawarł ze spółką Property Partner Sp. z o.o. Sp. K. umowy sprzedaży udziałów oraz wierzytelności Sawa Apartments Wilanów Sp. z o.o. oraz Sawa Wilanów Sp. z o.o. za łączną cenę 5 325 tys. zł. W wycenie sprawozdawczej na 31 grudnia 2010 r. nie uwzględniono warunków wyżej wymienionej transakcji.

Ujęcie tej transakcji w bieżącym okresie sprawozdawczym nie miało wpływu na wartość aktywów netto prezentowaną w sprawozdaniu finansowym za okres 1.01.2011 r. – 30.06.2011 r., miało natomiast wpływ na wartość wyniku z operacji za ten okres. Gdyby transakcja ta została zaprezentowana w ubiegłym okresie sprawozdawczym, wynik z operacji za okres 1.01.2010 r. – 31.12.2010 r. wyniósłby (39 752) tys. zł. (wobec (45 032) tys. zł wyniku zaprezentowanego w sprawozdaniu za rok 2010). Tym samym wynik z operacji za okres 1.01.2011 r. – 31.12.2011 r. wyniósłby 15 273 tys. zł.

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 dokonano korekt wyceny aktywów netto na certyfikat inwestycyjny.

W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły 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.

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

Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości Fundusz Inwestycyjny Zamknięty („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

Zdaniem zarządzających Funduszem specjalistów obecna sytuacja na rynku nieruchomości w Polsce jest coraz bardziej korzystna dla inwestorów szukających inwestycji w nieruchomości. Zainteresowanie wynajmem powierzchni komercyjnych (biurowych, handlowych i magazynowych), przy ciągle stabilnych lub nieznacznie rosnących stawkach czynszu w większości dużych miast, pozwala oczekiwać atrakcyjnych zwrotów z inwestycji w nieruchomości w okresie trwania Funduszu. Obecne spadki cen na rynku mieszkaniowym mogą mieć negatywny wpływ na przyszłe spodziewane zwroty z deweloperskich inwestycji mieszkaniowych. Kryzys na rynkach finansowych, który wpłynął na znacznie gorsze warunki finansowania w przypadku konieczności renegocjowania istniejących umów, ma wpływ na wyceny nieruchomości. i w przyszłości może mieć wpływ na rentowność Funduszu.

W dniu 14 stycznia 2011 roku Fundusz zawarł ze spółką PK 9 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A. umowę pożyczki do kwoty 1.200.000 zł. Pożyczka ta oprocentowana jest według stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego w skali roku. W umowie pożyczki termin spłaty pożyczki został określony na dzień 1 grudnia 2011 r. z zastrzeżeniem, iż Fundusz może żądać wcześniejszej spłaty pożyczki w przypadku podjęcia decyzji o skróceniu działalności Funduszu. Jednakże w związku ze zmianą statutu Funduszu, Fundusz zawarł z PK 9 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A. aneks do umowy pożyczki, na podstawie którego spłata pożyczki nastąpi nie później niż na koniec kwartału kalendarzowego poprzedzającego kwartał, w którym przypada planowana data rozpoczęcia likwidacji Funduszu.

W dniu 20 stycznia 2011 roku na stronie internetowej BZ WBK Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. (dalej: „Towarzystwo”) zostało umieszczone ogłoszenie o zmianie statutu Funduszu, która wchodzi w życie w terminie 3 miesięcy od dnia ogłoszenia. W związku z ogłoszeniem Fundusz zawarł ze spółkami celowymi aneksy do umów pożyczek zmieniające termin spłaty pożyczek, z zastrzeżeniem, iż aneksy wchodzi w życie z dniem 21 kwietnia 2011 r.

W dniu 22 lutego 2011 r. Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników spółki Sawa Apartments Wilanów Sp. z o.o. podjęło uchwałę w sprawie podniesienia kapitału zakładowego o kwotę 8.675.000 zł poprzez utworzenie 17.350 nowych równych i niepodzielnych udziałów o wartości nominalnej 500 zł. Fundusz objął 15.250 udziałów, o wartości nominalnej 500 zł każdy i o łącznej wartości nominalnej 7.625.000 zł uprzywilejowanych co do głosu 2 głosy na każdy udział, które zostały w całości pokryte wkładem pieniężnym w drodze potrącenia wierzytelności z umowy pożyczki jaką zawarł Fundusz z Sawa Apartments Wilanów Sp. z o.o..

W dniu 4 marca 2011 r. Fundusz zawarł ze spółką Property Partner Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. K. umowy sprzedaży udziałów i wierzytelności Sawa Apartments Wilanów Sp. z o.o. oraz Sawa Wilanów Sp. z o.o. za łączną cenę 5.325.000 zł. Fundusz informował o tym zdarzeniu w raporcie bieżącym 4/2011.

W dniu 28 czerwca 2011 r. Fundusz zawarł ze spółką PK 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A. umowę pożyczki do kwoty 22.604.046,30 PLN. Pożyczka ta oprocentowana jest według stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego w skali roku. Spłata pożyczki nastąpi nie później niż na koniec kwartału kalendarzowego poprzedzającego kwartał, w

którym przypada planowana data rozpoczęcia likwidacji Funduszu. Na dzień bilansowy została spłacona.

W dniu 30 czerwca 2011 r. spółka celowa Funduszu PK 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A. zawarła z IVG Institutional Funds GmbH umowę sprzedaży nieruchomości za łączną cenę 18.000.000 EUR. Fundusz informował o tym zdarzeniu w raporcie bieżącym 14/2011 i 15/2011.

W dniu 30 czerwca 2011 r. Fundusz zawarł z HRI Lux Verwaltungsgesellschaft S.A. umowę sprzedaży akcji PK 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A. za łączną cenę 735.024,84 EUR. Fundusz informował o tym zdarzeniu w raporcie bieżącym 16/2011 i 17/2011.

W dniu 30 czerwca 2011 r. Fundusz zawarł z HRI Lux Verwaltungsgesellschaft S.A. umowę sprzedaży udziałów PK 5 Sp. z o.o. za łączną cenę 93.347,87 EUR. Fundusz informował o tym zdarzeniu w raporcie bieżącym 18/2011 i 19/2011.

W dniu 21 lipca 2011 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie spółki J&J Central Park Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A. podjęło uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego o kwotę 27.000 zł poprzez emisję nowych 540 akcji imiennych serii F o wartości nominalnej 50 zł każda. Wszystkie akcje serii F zostały objęte przez Fundusz.

W dniu 27 lipca 2011 r. Fundusz zawarł ze spółką PK 9 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A. umowę pożyczki do kwoty 1.100.000 zł. Pożyczka ta oprocentowana jest według stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego w skali roku. Spłata pożyczki nastąpi nie później niż na koniec kwartału kalendarzowego poprzedzającego kwartał, w którym przypada planowana data rozpoczęcia likwidacji Funduszu.

W dniu 1 sierpnia 2011 r. Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników spółki Bella Italia Sp. z o.o. w likwidacji podjęło uchwałę w sprawie zamknięcia likwidacji spółki.

1.2. Przewidywany rozwój Funduszu

Fundusz aktywnie zarządza posiadanymi aktywami. Fundusz przygotowuje Portfel Rynku Nieruchomości do likwidacji poprzez sprzedaż spółek celowych lub nieruchomości posiadanych przez spółki celowe lub bezpośrednio przez Fundusz. W dniu 30 czerwca 2011 roku Fundusz rozpoczął proces likwidacji Portfela Rynku Nieruchomości.

1.3. Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju

Nie dotyczy.

1.4. Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa

Planuje się, że środki Portfela Aktywów Płynnych w następnym okresie sprawozdawczym stanowiąc będą więcej niż 10% Wartości Aktywów Netto Funduszu. Przewidywana sytuacja Funduszu będzie oceniana głównie w kontekście likwidacji Portfela Rynku Nieruchomości.

Przewiduje się, że długoterminowo rynek nieruchomości w Polsce w dalszym ciągu będzie się rozwijał. Zmiany na rynku nieruchomości komercyjnych będą widoczne w miastach regionalnych, gdzie nadal brakuje nowoczesnych powierzchni biurowych, a czynsze są konkurencyjne w porównaniu z dużymi aglomeracjami miejskimi. W okresie 1 roku nie przewiduje się gwałtownego spadku stóp kapitalizacji, które obecnie po niewielkich wzrostach w okresie kryzysu finansowego mają obecnie tendencję spadkową i dla pierwszorzędných nieruchomości komercyjnych w Warszawie wynoszą 6,75-7,5%. Pierwsze półrocze 2011 roku odznaczało się większą aktywnością inwestorów rynku nieruchomości, niż analogiczny okres roku poprzedniego. Niepewność na rynku, wzrost ryzyka i co za tym idzie wzrost stóp kapitalizacji w latach ubiegłych mogą mieć wpływ na wyniki inwestycyjne Funduszu.

Obecnie wszystkie trzynaście nieruchomości komercyjnych i dwa deweloperskie projekty mieszkaniowe posiadane przez Spółki Celowe Funduszu obciążone są hipotekami zabezpieczającymi udzielone Spółkom Celowym kredyty bankowe. Kredyty spółek posiadających nieruchomości komercyjne są spłacane z dochodów z czynszu, więc obciążenie kredytem nie zagraża kondycji finansowej spółek.

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).

Fundusz dokonywał inwestycji w nieruchomości głównie poprzez Spółki Celowe. Preferowanym modelem transakcji był zakup nieruchomości przez Spółkę Celową Funduszu. Dlatego też ryzyka związane z tymi transakcjami przeniesione są bezpośrednio na Spółki i ograniczone do wysokości wniesionych do Spółek kapitałów oraz zaangażowania finansowego w postaci udzielonych Spółkom pożyczek.

W ramach Portfela Aktywów Płynnych Fundusz lokuje środki przede wszystkim w skarbowe dłużne papiery wartościowe (bony skarbowe, obligacje skarbowe) oraz transakcje buy-sell-back bonów i obligacji skarbowych. Ryzyko kredytowe tych inwestycji jest oceniane jako bardzo niskie. Płynność lokat w skarbowe papiery wartościowe jest bardzo wysoka (możliwość zbycia w każdym czasie na rynku międzybankowym). Płynność zawartych transakcji buy-sell-back jest niska, dlatego termin ich zapadalności jest dostosowany do planowanych wydatków płatności Funduszu. Ryzyko zmiany cen jest niewielkie, ponieważ Fundusz preferuje lokaty w instrumenty o krótkich terminach do wykupu.

Fundusz w analizowanym okresie sprawozdawczym udzielał Spółkom Celowym pożyczek podporządkowanych, o których szczegółowo mowa w pkt. 6.7. Jako że Spółki Celowe Funduszu są kontrolowane przez Fundusz, ryzyka związane z udzielonymi pożyczkami ocenić można niżej, niż dla innych tego typu transakcji. Podstawowym ryzykiem Funduszu udzielającego pożyczki jest ryzyko niewypłacalności pożyczkobiorcy. Jako że pożyczki oparte są głównie na zmiennej stopie bazowej istnieje także ryzyko stopy procentowej. Jednak ze względu na dokładną analizę projektów inwestycyjnych ryzyko niewypłacalności jest niewielkie i może wystąpić głównie w przypadku drastycznego wzrostu stóp procentowych.

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

Lokaty na dzień bilansowy 30 czerwca 2011 roku (w tys. zł) w tym:

Udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością	26 441
Akcje w spółkach komandytowo – akcyjnych	357 217
Wartość aktywów netto Funduszu (tys. zł)	521 404
Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny (w złotych)	148,97
Kapitał (w tys. zł)	339 500
Wynik z operacji (w tys. zł)	20 553
Liczba zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych	3 500 000

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

Wartość aktywów netto na dzień 30 czerwca 2011 r. wyniosła 521 404 tys. zł, średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym wyniosła 509 684 tys. zł.

Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym wzrosła o 8,27% w skali roku, osiągając na 30 czerwca 2011 r. (ostatni dzień wyceny w okresie sprawozdawczym) wartość 148,97 zł.

W półrocznym sprawozdaniu finansowym za okres od 1 stycznia 2011 r. do 30 czerwca 2011 r. Fundusz wykazał dodatni wynik z operacji w wysokości 20 553 tys. zł. Przychody z lokat netto wyniosły 9 644 tys. zł. Zrealizowany i niezrealizowany zysk z wyceny lokat wyniósł 10 909 tys. zł, z czego 6 670 tys. zł stanowiła strata ze zbycia lokat, a 17 579 tys. zł niezrealizowany zysk z lokat w udziały i akcje w spółkach celowych (w pozycji tej ujęto otrzymane w 2011 roku dywidendy od spółek celowych w wysokości 22 641 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 perspektyw rozwoju działalności Funduszu przynajmniej w najbliższym roku obrotowym

Wynik z operacji Funduszu wyniósł w okresie sprawozdawczym 20 553 tys. zł, co oznacza wartość 5,87 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 odsetkowe od dłużnych papierów wartościowych: +0,50%;
- przychody z tytułu odsetek od udzielonych pożyczek: +15,80%;
- przychody z tytułu rozwiązania rezerw: 65,74%
- ujemne różnice kursowe: -1,07%;
- zrealizowany zysk ze zbycia lokat: -32,45%;
- niezrealizowany zysk z wyceny akcji i udziałów w spółkach celowych i dłużnych papierów wartościowych: +85,53%;
- obciążające Fundusz koszty operacyjne: -34,07%.

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

Czynniki ryzyka związane z działalnością Funduszu

Ryzyko inwestycyjne związane z przyjętą polityką inwestycyjną Funduszu

Fundusz prowadzi działalność zgodnie z opisaną w Statucie polityką inwestycyjną. Istnieje ryzyko, że taka działalność nie doprowadzi jednak do realizacji celu inwestycyjnego.

Ryzyka związane z inwestycjami w nieruchomości

Z inwestowaniem w nieruchomości wiążą się następujące rodzaje ryzyka:

ryzyko płynności – nieruchomości należą do aktywów o ograniczonej płynności, dotyczy to w szczególności nieruchomości o znacznej wartości jednostkowej. Zbycie nieruchomości po cenie odpowiadającej jej wartości rynkowej jest procesem wymagającym odpowiedniego czasu ekspozycji oferty sprzedaży nieruchomości na rynku. Brak płynności może spowodować, że jedna ze stron transakcji zostanie zmuszona do zawarcia transakcji po niekorzystnej, odbiegającej od warunków rynkowych, cenie. Fundusz będzie minimalizował ryzyko płynności dochowując należytej staranności w przygotowaniu procesu sprzedaży nieruchomości, w szczególności w zakresie odpowiednio wczesnej ekspozycji nieruchomości na rynku oraz efektywności działań marketingowych;

ryzyko wyceny – nieruchomości wymagają określenia ich wartości rynkowej zarówno przed transakcją zakupu, jak i przed transakcją sprzedaży. Ewentualny błąd wyceny może być przyczyną zakupu nieruchomości po cenie wyższej od jej wartości rynkowej lub sprzedaży po cenie niższej od wartości rynkowej. Takie zdarzenia mogłyby mieć negatywny wpływ na efektywność finansową Funduszu. Fundusz przykładać będzie szczególną staranność w szacowaniu wartości nieruchomości na każdym etapie jego funkcjonowania. Zgodnie z wymogami Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych, wyceny nieruchomości będących przedmiotem inwestycji Funduszu będą wykonywane przez Zespół Rzeczoznawców złożony z minimum trzech doświadczonych Rzeczoznawców Majątkowych. Wyceny nieruchomości będą wykonywane zgodnie ze standardami zawodowymi opracowanymi przez Polską Federację Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych. W wycenach stosowane będą wyłącznie rynkowe metody wyceny nieruchomości. Regułą będzie wydawanie rekomendacji przez Zespół Rzeczoznawców na podstawie wycen wykonanych dwoma metodami rynkowymi – w podejściu dochodowym i porównawczym;

ryzyko niepozyskania najemców – odzwierciedla zagrożenie niepozyskania, lub pozyskania w stopniu niższym od zakładanego, najemców na nieruchomości nabywane przez Fundusz. Niższy od zakładanego stopień wykorzystania powierzchni przeznaczony do wynajmu skutkuje niższymi od zakładanych przychodami, co wpłynąć może na sytuację finansową i efektywność finansową Funduszu. W celu ograniczenia ryzyka pozyskania najemców, zgodnie z polityką inwestycyjną, Fundusz inwestował w nieruchomości w znacznym stopniu wynajęte, o korzystnej strukturze najemców. Pozyskanie najemców na wolne w momencie zakupu powierzchni jest powierzane renomowanym pośrednikom, z zachowaniem procedur przetargowych;

ryzyko niewywiązania się najemców z zawartych umów najmu – odzwierciedla prawdopodobieństwo niewywiązania się przez znaczącą część najemców z zawartych, głównie średnio i długoterminowych, umów najmu. Wystąpienie takiej sytuacji mogłoby być skutkiem nabycia nieruchomości w znacznym stopniu wynajętej najemcom będącym w trudnej sytuacji finansowej lub wynajętej przy stawkach znacznie odbiegających od rynkowych. W takim przypadku Fundusz narażony byłby na konieczność poniesienia kosztów pozyskania dużej liczby najemców w krótkim czasie. W celu zminimalizowania tego ryzyka, Fundusz oceniać będzie jakość portfela najemców danej nieruchomości, wykorzystując specjalnie do tego przygotowany system ratingowy;

ryzyko utraty wartości przez nieruchomość wskutek niewłaściwego używania – intensywne użytkowanie nie w pełni zgodne z funkcjonalnym przeznaczeniem obiektu może wpłynąć na spadek wartości rynkowej nieruchomości w wyniku ponadnormatywnego zużycia technicznego. Sposób wykorzystania wynajmowanej powierzchni zostanie każdorazowo określony w umowie najmu, a ewentualne odchylenia od norm będą monitorowane przez firmę zarządzającą daną nieruchomością. Fundusz będzie finansował niezbędne naprawy i remonty bieżące budynków w celu zachowania substancji majątkowej w niepogorszonym stanie;

ryzyko zmian rynkowych stawek najmu – czynnik ryzyka częściowo wiąże się z sytuacją makroekonomiczną kraju, wynika też z uwarunkowań lokalnego rynku nieruchomości. Ryzyko to w okresie krótkim i średnim ograniczane było przez preferowanie nabywania nieruchomości posiadających zawarte długoterminowe umowy najmu oraz zawieranie nowych umów najmu nabytych nieruchomości również na długi okres. Ograniczenie tego ryzyka w długim okresie dokonywane jest głównie poprzez nabywanie takich nieruchomości, które nie zużyją się funkcjonalnie, zlokalizowane są w rejonach atrakcyjnych oraz o ograniczonych możliwościach rozwoju konkurencji. Każdorazowo decyzja inwestycyjna oparta była o pogłębioną analizę stanu i perspektyw rozwoju lokalnego rynku nieruchomości;

ryzyko wad prawnych nieruchomości – nieruchomość, jako przedmiot obrotu gospodarczego, może być obciążona wadami prawnymi, jak np. roszczenia reprivatyzacyjne, wadliwy tytuł prawny do nieruchomości, wadliwa podstawa nabycia nieruchomości, niewłaściwy standard zawartych umów najmu. Ujawnienie wad prawnych po zawarciu transakcji zakupu nieruchomości może skutkować istotnym spadkiem wartości

nieruchomości, a w skrajnym przypadku może prowadzić do utraty własności takiej nieruchomości;

ryzyko sprawności i jakości realizacji prac budowlanych – czynnik odzwierciedla ryzyko związane z niewłaściwą jakością prac lub niezachowaniem harmonogramu realizacji inwestycji rozwojowych, np. mieszkaniowych, czego skutkiem może być przekroczenie budżetu inwestycji i opóźnienie uzyskiwania przychodów z najmu lub sprzedaży inwestycji. Celem zmniejszenia zagrożenia wystąpienia ww. zdarzeń, Fundusz podejmował współpracę wyłącznie z renomowanymi deweloperami i firmami wykonawczymi oraz wykonywał przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, poza typowymi badaniami nieruchomości, również weryfikację dokumentacji projektowej;

ryzyko transakcyjne – transakcja na rynku nieruchomości związana jest z koniecznością zawarcia umowy sprzedaży umożliwiającej skuteczne i płynne przejęcie nieruchomości. Wystąpienie błędu w zawartej umowie lub niedopełnienie wymogów formalnych (np. wpis do księgi wieczystej, wymogi związane z prawem pierwokupu przez gminę, uzyskanie zezwoleń właściwych organów) może skutkować, w skrajnym przypadku, nieważnością zawartej transakcji. W celu zminimalizowania tego ryzyka każda transakcja zawierana przez Fundusz będzie obsługiwana przez renomowanych i posiadających doświadczenie w działaniu na rynku nieruchomości prawników;

ryzyko wywłaszczenia nieruchomości na cele publiczne – nieruchomość jako przedmiot inwestycji nierozzerwalnie związany z konkretną lokalizacją, może być przedmiotem wywłaszczenia na rzecz Skarbu Państwa albo jednostek samorządu terytorialnego z przeznaczeniem na cele publiczne. Wywłaszczenie takie wiąże się z wypłatą odszkodowania na rzecz właściciela wywłaszczonej nieruchomości, nie można jednak wykluczyć, że wysokość uzyskanego odszkodowania będzie odbiegać od wartości rynkowej nieruchomości możliwej do uzyskania w przyszłości.

Ryzyka związane z inwestycjami w Spółki Celowe

Przedmiotem działalności komercyjnych Spółek Celowych jest wynajem posiadanych nieruchomości, a deweloperskich Spółek Celowych jest realizacja przedsięwzięcia deweloperskiego polegającego na budowie i sprzedaży nieruchomości. Wszystkie czynniki ryzyka, związane z inwestycjami w nieruchomości odnoszą się również do inwestycji w Spółki Celowe. Inwestycje w Spółki Celowe, ze względu na większą złożoność struktury organizacyjno-prawnej, mogą się jednak wiązać z dodatkowymi czynnikami ryzyka, opisanymi poniżej:

ryzyko utraty kontroli – inwestycja w spółkę w zależności od wielkości nabytego pakietu akcji lub udziałów pozwala na kontrolowanie działalności spółki poprzez wpływ na podejmowanie najważniejszych decyzji, w tym na wybór jej zarządu, jednakże kontrola ta może być ograniczona wskutek zachowań i porozumień pozostałych akcjonariuszy i udziałowców spółki. Ograniczenie takie może nastąpić, jeżeli pozostali, poza Funduszem, właściciele doszliby do porozumienia dysponując większością pakietem akcji/udziałów. Fundusz będzie nabywał akcje lub udziały Spółek Celowych, dążąc do zapewnienia sobie kontroli nad spółkami gwarantującej realizację celów inwestycyjnych spółek. Fundusz będzie nabywał tylko akcje i udziały w spółkach o jasnej i przejrzystej strukturze właścicielskiej;

ryzyko utraty zdolności do obsługi zadłużenia przez finansowane przez Fundusz Spółki Celowe – wynika z możliwości wystąpienia sytuacji pogorszenia pozycji finansowej spółki, której Fundusz udzielił pożyczki lub nabył wierzytelność. W celu zminimalizowania tego ryzyka, Fundusz poza typowym dla inwestycji nieruchomościowej procesem badania spółki i przedmiotu inwestycji, przeprowadzi szczegółową analizę ekonomiczno-finansową spółki. Zapadalność udzielanych pożyczek następować będzie nie później niż na jeden rok przed planowaną datą rozpoczęcia likwidacji Funduszu;

ryzyko wad prawnych spółki – spółka posiadająca jako główny składnik aktywów nieruchomość, jako przedmiot obrotu gospodarczego może być obciążona wadami prawnymi, np. nie ujawnione przez zarząd nabywanej spółki umowy rodzące przyszłe

zobowiązania lub zdarzeń, które miały miejsce przy tworzeniu spółki. Ujawnienie takich wad prawnych po zawarciu transakcji zakupu spółki może skutkować istotnym spadkiem wartości spółki. W celu praktycznego wyeliminowania tego ryzyka Fundusz przeprowadzał bardzo szczegółowe badanie potencjalnych przedmiotów inwestycji. Badanie takie, poza zakresem badania przedstawionego w opisie czynnika „ryzyko wad prawnych nieruchomości” obejmowało sprawdzenie wszystkich umów, których stroną jest nabywana spółka, związanych z jej działalnością operacyjną, inwestycyjną i finansową. Ponadto każdorazowo był przeprowadzany audyt księgowy i podatkowy spółki.

Ryzyko walutowe

Specyfika inwestycji w nieruchomości powoduje wrażliwość rentowności Funduszu na wahania kursów walut. Przychody z najmu nieruchomości wyrażane są często w EURO lub USD, koszty natomiast rozliczane są głównie w złotych. Również zaciągnięcie kredytów w walutach obcych wiąże się z ponoszeniem ryzyka walutowego - zmiany kursu danej waluty powodują okresową konieczność przeliczenia wysokości pozostającego do spłacenia kapitału według obowiązującego kursu. Może to zmniejszyć lub zwiększyć wartość tego kapitału wyrażonego w złotych. Sytuacje takie powodować będą wrażliwość wyniku finansowego Funduszu na wahania kursów walut. Ograniczenie ryzyka walutowego można osiągnąć poprzez np.: odpowiednie dobranie struktury walutowej zaciąganych kredytów do struktury przychodów, odpowiednią konwersję walutową zaciąganych kredytów oraz dążenie do rozliczania przychodów i kosztów w jednej walucie.

Ryzyko związane z inwestowaniem w instrumenty dłużne

Z inwestowaniem w papiery dłużne wiążą się następujące rodzaje ryzyka:

ryzyko niewypłacalności Emitenta – polega na ryzyku niemożliwości wywiązania się przez emitenta z zobowiązań, w przypadku papierów dłużnych emitowanych przez Skarb Państwa ryzyko to jest znikome;

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 bonów skarbowych i obligacji o zmiennym oprocentowaniu ryzyko to jest bardzo niskie;

ryzyko płynności – ryzyko to polega na braku możliwości zbycia większej ilości papierów dłużnych po cenie nieodlegającej od rynkowej. W przypadku papierów dłużnych emitowanych przez Skarb Państwa ryzyko to praktycznie nie występuje.

Celem ograniczenia powyższych ryzyk Fundusz lokuje aktywa wyłącznie w papiery wartościowe emitowane lub gwarantowane przez Narodowy Bank Polski, Skarb Państwa lub odpowiadające im instytucje w innych państwach należących do OECD o ile posiadają rating na poziomie inwestycyjnym nadany przez co najmniej jedną z następujących agencji ratingowych Standard's & Poor Corporation, Moody's Investor lub Fitch lub inną uznaną międzynarodową agencję ratingową oraz w inne dłużne papiery wartościowe niż wskazane powyżej, pod warunkiem nadania im ratingu na poziomie inwestycyjnym przez co najmniej jedną z następujących agencji ratingowych: Standard's & Poor Corporation, Moody's Investor lub Fitch lub inną uznaną międzynarodową agencję ratingową.

Ryzyko związane z finansowaniem dłużnym działalności Funduszu

Z finansowaniem dłużnym, z którego może korzystać Fundusz, wiążą się następujące rodzaje ryzyka:

ryzyko stopy procentowej - zmienność rynkowych stóp procentowych ma wpływ na wahania wysokości kosztu obsługi zadłużenia przez Fundusz. Ewentualny wzrost stóp procentowych wpłynie na obniżenie wyniku finansowego generowanego przez Fundusz, a tym samym obniży jego efektywność finansową. Niepożądane konsekwencje wahań stóp procentowych można ograniczyć poprzez efektywne zarządzanie strukturą zadłużenia,

dobierając – w zależności od rozwoju sytuacji – instrumenty dłużne o stałym lub zmiennym oprocentowaniu;

ryzyko żądania wcześniejszej spłaty przez Bank - przedstawienie przez bank kredytujący kredytu lub pożyczki do natychmiastowej spłaty, może nastąpić w przypadku nie wywiązywania się Funduszu z obowiązków określonych umową kredytową. Ewentualne wystąpienie takiej sytuacji mogłoby zmusić Fundusz do wcześniejszej sprzedaży części nieruchomości z Portfela Inwestycyjnego, co mogłoby odbić się negatywnie na efektywności finansowej Funduszu. W celu uniknięcia takich sytuacji, Fundusz będzie zachowywał bezpieczną strukturę kapitałową i zarządzał starannie bieżącą płynnością finansową. Prognozowanie przyszłych przepływów pieniężnych, poprzez monitoring spływu należności i projekcje kosztów, będzie procesem ciągłym.

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 wycen nieruchomości i przedsiębiorstw, sporządzania ocen i studiów wykonalności projektów inwestycyjnych, znających rynek nieruchomości. Konieczne jest również wykorzystanie wiedzy i doświadczenia doradców inwestycyjnych i analityków rynku kapitałowego. 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 skrócenia lub przedłużenia okresu działania Funduszu

Fundusz zostanie utworzony na czas określony - do dnia 28 grudnia 2012 r. Jednakże ze względu na rozwój sytuacji na rynku nieruchomości, okres działalności Funduszu może zostać skrócony maksymalnie o 2 lata albo przedłużony maksymalnie o 2 lata.

Ryzyko wyceny Wartości Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny

Istnieje ryzyko, że wycena ta w pewnych warunkach może odbiegać od ceny możliwej do uzyskania przy sprzedaży Aktywów na rynku. W szczególności problem ten dotyczy instrumentów niepiętnych (nieruchomości) oraz nienotowanych na rynkach regulowanych Spółek Celowych.

Ryzyko makroekonomiczne

Fundusz prowadzi działalność gospodarczą polegającą głównie na wynajmie posiadanych pośrednio lub bezpośrednio nieruchomości lub realizacji projektów deweloperskich. Popyt na powierzchnię biurową, magazynową i handlową jest w dużym stopniu uwarunkowany przez ogólną sytuację gospodarczą kraju.

Do najważniejszych czynników warunkujących koniunkturę należą: tempo wzrostu gospodarczego kraju, poziom inflacji, poziom deficytu finansów publicznych i długu publicznego oraz zmiany strukturalne w skali całej gospodarki.

Ryzyko zmiany regulacji prawnych

Dla wyników działania Funduszu istotne jest, aby warunki prawne nie uległy pogorszeniu w okresie trwania Funduszu. Dotyczy to w szczególności limitów inwestycyjnych, dostępnych kategorii lokat, zasad opodatkowania osób prawnych (Spółek Celowych), kosztów transakcji na rynku nieruchomości (taksa notarialna, podatki i opłaty) stosowanych zasad wyceny oraz obciążeń przewidzianych dla funduszy inwestycyjnych zamkniętych. Zmiany obowiązujących zasad na niekorzyść Funduszu mogą spowodować utrudnienie działalności Funduszu, zmniejszenie opłacalności lokowania Aktywów Funduszu w określone kategorie lokat lub nałożyc na Fundusz dodatkowe obowiązki.

4. Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego:

4.1. Wskazanie zbioru zasad ładu korporacyjnego

Zarząd BZ WBK Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A., będący organem zarządzającym 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 Wycen Funduszy Towarzystwa, a następnie weryfikowane przez Kierownika Zespołu Wycen Funduszy Towarzystwa. 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 akcji

Zgodnie ze Statutem Towarzystwa Prezesa Zarządu Towarzystwa powołuje i odwołuje Rada Nadzorcza, Wiceprezesa oraz pozostałych członków Zarządu powołuje i odwołuje Rada Nadzorcza na wniosek Prezesa Zarządu. 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 zarządza Funduszem oraz podejmuje w tym zakresie wszelkie decyzje.

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.

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-Łagoda.

Z uwagi na to, że Towarzystwo zleciło zarządzanie portfelem aktywów płynnych Funduszu (zgodnie z postanowieniami Statutu Funduszu) spółce BZ WBK AIB 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 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.

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-Szymala – 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 9 lipca 2004 r. Datą rozpoczęcia likwidacji Funduszu jest dzień dwudziestego dziewiątego grudnia roku dwa tysiące dwunastego (29.12.2012 r.). 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 od początku działalności, 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 lokat Funduszu oraz uzyskiwanie dochodów z tych lokat na poziomie umożliwiającym osiągnięcie przez Fundusz stopy zwrotu znacząco przewyższającej poziom inflacji.

Cel inwestycyjny jest realizowany poprzez pośrednie i bezpośrednie inwestycje na rynku nieruchomości. Fundusz nabył i będzie zbywał nieruchomości oraz czerpie dochody z ich wynajmu oraz finansuje w ograniczonym zakresie inwestycje deweloperskie. Środki, które z uwagi na czas trwania procesu nabywania nieruchomości nie były od razu inwestowane w nieruchomości, wchodziły w skład Portfela Aktywów Płynnych i były w celu zachowania ich realnej wartości, co do zasady inwestowane głównie w dłużne krajowe i zagraniczne skarbowe papiery wartościowe denominowane w walucie polskiej i walutach obcych oraz inne dłużne krajowe i zagraniczne papiery wartościowe emitowane przez podmioty o wysokiej wiarygodności kredytowej, denominowane w walucie krajowej i w walutach obcych. Prognozowany czas trwania Funduszu to 8,5 roku, z możliwością przedłużenia lub skrócenia w szczególnych przypadkach, opisanych szczegółowo w prospekcie. Okres budowy Portfela

Rynku Nieruchomości trwał do końca trzeciego roku od dnia rejestracji Funduszu. Zakłada się, że okres likwidacji Portfela Rynku Nieruchomości będzie nie dłuższy niż 1,5 (półtora) roku, z zastrzeżeniem art. 8 Statutu Funduszu. Likwidacja Portfela Rynku Nieruchomości zakończy się przed rozpoczęciem likwidacji Funduszu.

Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celów inwestycyjnych.

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

6.3. Informacje o umowach znaczących dla działalności Funduszu

- umowa z dnia 16 czerwca 2003 roku o prowadzenie rejestru aktywów Funduszu, zawarta z ING Bankiem Śląskim S.A. (Depozytariuszem). Zakres obowiązków Funduszu oraz Depozytariusza określają w szczególności postanowienia art. 44 – 45 Statutu Funduszu oraz art. 71 – 81 ustawy z dnia 27 maja 2004 roku – o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546).
- umowa z dnia 6 kwietnia 2004 roku zawarta pomiędzy BZ WBK AIB Towarzystwem Funduszy Inwestycyjnych S.A. a Knight Frank Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie. Przedmiotem umowy jest świadczenie przez Knight Frank Sp. z o.o. usług związanych z zarządzaniem Funduszem, w szczególności polegających na zarządzaniu nieruchomościami, których właścicielem jest Fundusz lub Spółki Celowe; doradztwie inwestycyjnym, prowadzeniu due diligence nieruchomości, poszukiwaniu najemców i nabywców nieruchomości.
- umowa, o której mowa w art. 37 ust. 2 Statutu Funduszu, z dnia 13 lipca 2004 roku o świadczenie usług polegających na zarządzaniu Portfelem Aktywów Płynnych Funduszu zawarta z BZ WBK AIB Asset Management S.A. Przedmiotem umowy jest zarządzanie częścią portfela inwestycyjnego Funduszu w rozumieniu art. 46 ust. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 roku – o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546)
- umowy opisane w punkcie 1.1.,
- umowa opisana w punkcie 6.6.

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. Brak jest innych powiązań pomiędzy Funduszem a Towarzystwem oraz osobami działającymi w jego imieniu. Główne inwestycje Funduszu opisane są w sprawozdaniu finansowym Funduszu oraz w punkcie 8 poniżej.

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

W okresie sprawozdawczym Fundusz lub jednostka organizacyjna od niego zależna nie dokonywały transakcji z podmiotami powiązаныmi na innych warunkach niż rynkowe.

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

W dniu 30 czerwca 2011 roku uległa rozwiązaniu umowa kredytowa zawarta w dniu 8 maja 2008 roku między Funduszem a ING Bank Śląski S.A. z siedzibą w Katowicach, na

podstawie której ING Bank Śląski S.A. udzielił Funduszowi linii kredytowej do wysokości 10.000.000 zł.

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

W dniu 14 stycznia 2011 roku Fundusz zawarł ze spółką PK 9 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A. umowę pożyczki do kwoty 1.200.000 PLN. Pożyczka ta oprocentowana jest według stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego w skali roku. W umowie pożyczki termin spłaty pożyczki został określony na dzień 1 grudnia 2011 r. z zastrzeżeniem, iż Fundusz może żądać wcześniejszej spłaty pożyczki w przypadku podjęcia decyzji o skróceniu działalności Funduszu. Jednakże w związku ze zmianą statutu Funduszu, Fundusz zawarł z PK 9 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A. aneks do umowy pożyczki, na podstawie którego spłata pożyczki nastąpi nie później niż na koniec kwartału kalendarzowego poprzedzającego kwartał, w którym przypada planowana data rozpoczęcia likwidacji Funduszu.

W dniu 28 czerwca 2011 r. Fundusz zawarł ze spółką PK 5 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A. umowę pożyczki do kwoty 22.604.046,30 zł. Pożyczka ta oprocentowana jest według stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego w skali roku. Spłata pożyczki nastąpi nie później niż na koniec kwartału kalendarzowego poprzedzającego kwartał, w którym przypada planowana data rozpoczęcia likwidacji Funduszu.

W dniu 27 lipca 2011 roku Fundusz zawarł ze spółką PK 9 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A. umowę pożyczki do kwoty 1.100.000 zł. Pożyczka ta oprocentowana jest według stopy lombardowej NBP ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej powiększoną o marżę w wysokości 1 punktu procentowego w skali roku. Spłata pożyczki nastąpi nie później niż na koniec kwartału kalendarzowego poprzedzającego kwartał, w którym przypada planowana data rozpoczęcia likwidacji Funduszu.

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

Nie wystąpiły.

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

Nie dotyczy.

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

Nie wystąpiły.

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.

W dniu 30 czerwca 2011 roku Fundusz rozpoczął proces likwidacji Portfela Rynku Nieruchomości. Zakłada się, że okres likwidacji Portfela Rynku Nieruchomości będzie nie dłuższy niż 1,5 (półtora) roku, z zastrzeżeniem art. 8 Statutu Funduszu. Likwidacja Portfela Rynku Nieruchomości zakończy się przed rozpoczęciem likwidacji Funduszu.

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

Opisano w pkt 2.

6.14. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju przedsiębiorstwa emitenta 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

Stopy kapitalizacji na rynku nieruchomości są obecnie trudne do ustalenia, gdyż na rynku transakcje zdarzają się sporadycznie. Po niewielkich wzrostach w latach ubiegłych mają obecnie tendencję spadkową i dla pierwszorzędnych nieruchomości komercyjnych w Warszawie stopy kapitalizacji wynoszą 6,75-7,5%. Trend spadkowy stóp kapitalizacji stosowanych w wycenach najlepszych nieruchomości może mieć pozytywny wpływ na wycenę części istniejących aktywów Funduszu. Należy jednak zauważyć, że mimo ożywienia na rynku popyt na nieruchomości biurowe w miastach regionalnych jest ograniczony.

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.

Wynagrodzenie KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością za przegląd sprawozdania finansowego za okres 1.01.2011 r. – 30.06.2011 r. wyniosło 15 000 EUR netto (na podstawie umowy o przegląd sprawozdania Funduszu z dnia 4 sierpnia 2011 roku).

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 25 000 zł netto.

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

Na dzień sporządzenia sprawozdania Fundusz zainwestował 383 658 tys. zł w udziały i akcje w Spółkach Celowych, 667 tys. zł w nieruchomości oraz udzielił pożyczek w łącznej kwocie 80 401 tys. zł. Na koniec poprzedniego roku inwestycje w akcje i udziały spółek celowych wyniosły 390 882 tys. zł, inwestycje w nieruchomości – 730 tys. zł, a udzielone pożyczki – 97 547 tys. zł.

Pozostałe środki Funduszu były lokowane w transakcje buy-sell-back na skarbowych papierach wartościowych.

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

Fundusz zainwestował w spółki, które posiadają pośrednio lub bezpośrednio nieruchomości o łącznej wartości około 1,2 miliarda złotych. Polityka inwestycyjna Funduszu zakładała, aby na koniec okresu inwestycyjnego 90% aktywów Funduszu było zainwestowane w nieruchomości. W dniu 30 czerwca 2011 roku Fundusz rozpoczął proces likwidacji Portfela Rynku Nieruchomości. Zakłada się, że okres likwidacji Portfela Rynku Nieruchomości będzie nie dłuższy niż 1,5 (półtora) roku, z zastrzeżeniem art. 8 Statutu Funduszu. Likwidacja Portfela Rynku Nieruchomości zakończy się przed rozpoczęciem likwidacji Funduszu.

Poniżej zestawienie wybranych spółek celowych Funduszu, w których Fundusz jest akcjonariuszem lub udziałowcem, oraz spółek joint-venture z deweloperem przeznaczonych do realizacji projektów mieszkaniowych lub spółek joint-venture z inwestorami instytucjonalnymi na dzień 30 czerwca 2011 roku.

Lp.	Spółka celowa (nazwa)	Nieruchomość
1.	PK 1 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.	„Alfa Plaza Business Center” w Gdyni
2.	PK 2 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.	„Galeria Pod Dębami” w Warszawie
3.	PK 4 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.	„Quattro Forum” we Wrocławiu
4.	PK 6 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.	”Winogrody Business Center” w Poznaniu
5.	PK 8 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.	”FDS Plaza” w Warszawie

Lp.	Spółka celowa (nazwa)	Nieruchomość
6.	PK 9 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością S.K.A.	„Centrum Logistyczne Ożarów” w Broniszach
7.	SALWATOR CITY Sp. z o. o.	„Salwator City” w Krakowie
8.	Projekt Komercyjny 10 Sp. z o.o.	„Trinity Business Park” w Warszawie
9.	Projekt Komercyjny 11 Sp. z o.o. S.K.A.	„Pasaż Pod Błękitnym Słońcem” we Wrocławiu
10.	PK 12 Sp. z o.o. S.K.A.	„Alfa Centrum Olsztyn” w Olsztynie
11.	PK 13 Sp. z o.o. S.K.A.	Budynek biurowy przy ul. Puławskiej 435 A w Warszawie obecnie znany jako „Lighthouse”
12.	J&J Central Park Sp. z o.o. S.K.A.	Projekt mieszkaniowy w Krakowie
13.	PK 15 Sp. z o.o. S.K.A.	„Alexander Plaza” w Łodzi
14.	PK 16 Sp. z o.o. S.K.A.	„Jutrzenki Business Park” w Warszawie
15.	PK 17 Sp. z o.o. S.K.A.	„Red Tower” w Łodzi

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 Fundusz Rynku Nieruchomości 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 Fundusz Rynku Nieruchomości 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 Fundusz Rynku Nieruchomości 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 Fundusz Rynku Nieruchomości 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



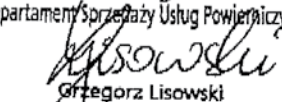
WBK

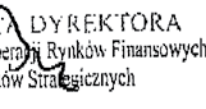
Fundusze Inwestycyjne Arka

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 Fundusz Rynku Nieruchomości 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 Lisowski

ZASTĘPCA DYREKTORA
Departamentu Operacji Rynków Finansowych
i Klientów Strategicznych

Sławomir Trapszo