

Roczne Sprawozdanie Finansowe

Legg Mason Akcji Skoncentrowany FIZ

Sporządzone za okres od 1 stycznia 2011 do 31 grudnia 2011



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

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Dla Walnego Zgromadzenia Legg Mason Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego Legg Mason Akcji Skoncentrowany Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego z siedzibą w Warszawie, przy Pl. Piłsudskiego 2 („Fundusz”), na które składa się wprowadzenie do sprawozdania finansowego, zestawienie lokat oraz bilans sporządzone na dzień 31 grudnia 2011 r., rachunek wyniku z operacji, zestawienie zmian w aktywach netto oraz rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy kończący się tego dnia oraz noty objaśniające i informacja dodatkowa.

Odpowiedzialność Zarządu oraz Rady Nadzorczej Towarzystwa

Zarząd Legg Mason Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”) jest odpowiedzialny za prawidłowość ksiąg rachunkowych, sporządzenie i rzetelną prezentację tego sprawozdania finansowego oraz sporządzenie sprawozdania z działalności Funduszu zgodnie z ustawą z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2009 r. nr 152, poz. 1223 z późniejszymi zmianami) („ustawa o rachunkowości”) oraz wydanymi na jej podstawie przepisami wykonawczymi i innymi obowiązującymi przepisami, jak również wymogami odnoszącymi się do emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku oficjalnych notowań giełdowych. Zarząd Towarzystwa jest odpowiedzialny również za kontrolę wewnętrzną, którą uznaje za niezbędną, aby sporządzane sprawozdania finansowe były wolne od nieprawidłowości powstałych wskutek celowych działań lub błędów.

Zgodnie z ustawą o rachunkowości, Zarząd Towarzystwa oraz członkowie Rady Nadzorczej są zobowiązani do zapewnienia, aby sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności Funduszu spełniały wymagania przewidziane w tej ustawie.

Odpowiedzialność Biegłego Rewidenta

Naszym zadaniem jest, w oparciu o przeprowadzone badanie, wyrażenie opinii o tym sprawozdaniu finansowym oraz prawidłowości ksiąg rachunkowych stanowiących podstawę jego sporządzenia. Badanie sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień rozdziału 7 ustawy o rachunkowości, krajowych standardów rewizji finansowej wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce oraz Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej. Regulacje te nakładają na nas obowiązek postępowania zgodnego z zasadami etyki oraz zaplanowania i przeprowadzenia badania w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, że sprawozdanie finansowe i księgi rachunkowe stanowiące podstawę jego sporządzenia są wolne od istotnych nieprawidłowości.

Badanie polega na przeprowadzeniu procedur mających na celu uzyskanie dowodów badania dotyczących kwot i informacji ujawnionych w sprawozdaniu finansowym. Wybór procedur badania zależy od naszego osądu, w tym oceny ryzyka wystąpienia istotnej nieprawidłowości sprawozdania finansowego na skutek celowych działań lub błędów. Przeprowadzając ocenę tego ryzyka bierzemy pod uwagę kontrolę wewnętrzną związaną ze sporządzeniem oraz rzetelną prezentacją sprawozdania finansowego w celu zaplanowania stosownych do okoliczności procedur badania, nie zaś w celu wyrażenia opinii na temat skuteczności działania

kontroli wewnętrznej w jednostce. Badanie obejmuje również ocenę odpowiedności stosowanej polityki rachunkowości, zasadności szacunków dokonanych przez Zarząd Towarzystwa oraz ocenę ogólnej prezentacji sprawozdania finansowego.

Wyrażamy przekonanie, że uzyskane przez nas dowody badania stanowią wystarczającą i odpowiednią podstawę do wyrażenia przez nas opinii z badania.

Opinia

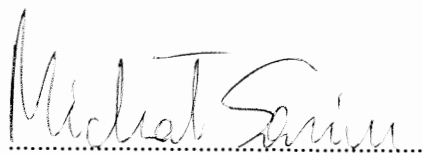
Naszym zdaniem, załączone sprawozdanie finansowe Legg Mason Akcji Skoncentrowany Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego przedstawia rzetelnie i jasno sytuację majątkową i finansową Funduszu na dzień 31 grudnia 2011 r., wynik z operacji oraz przepływy pieniężne za rok obrotowy kończący się tego dnia, zostało sporządzone, we wszystkich istotnych aspektach, zgodnie z zasadami rachunkowości obowiązującymi na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej określonymi w ustawie o rachunkowości i wydanych na jej podstawie przepisach wykonawczych, jak również wymogami odnoszącymi się do emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku oficjalnych notowań giełdowych, jest zgodne z wpływającymi na treść sprawozdania finansowego przepisami prawa i postanowieniami statutu Funduszu oraz zostało sporządzone na podstawie prawidłowo prowadzonych, we wszystkich istotnych aspektach, ksiąg rachunkowych.

Inne kwestie

Ponadto stwierdzamy, że sprawozdanie z działalności Funduszu uwzględnia we wszystkich istotnych aspektach informacje, o których mowa w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. z 2009 r., nr 33, poz. 259 z późniejszymi zmianami) i są one zgodne z informacjami zawartymi w sprawozdaniu finansowym.

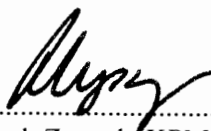
Do sprawozdania finansowego dołączono oświadczenie Depozytariusza.

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



Biegły rewident nr 11897
Michał Sasim

2 kwietnia 2012 r.
Warszawa



Członek Zarządu KPMG Audyt Sp. z o.o.
Komplementariusza KPMG Audyt Spółka
z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.
Richard Cysarz

OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

Zgodnie z art. 52 ust. 2 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2009 r. nr 152, poz. 1223, z późniejszymi zmianami) Zarząd Legg Mason Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna, przedstawia roczne sprawozdanie finansowe Legg Mason Akcji 500+ Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego, na które składa się:

1. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego.
2. Zestawienie lokat według stanu na dzień 31 grudnia 2011 roku, o łącznej wartości 75 880 tys. zł.
3. Bilans Funduszu sporządzony na dzień 31 grudnia 2011 roku wykazujący aktywa netto i kapitały w wysokości 77 182 tys. zł.
4. Rachunek wyniku z operacji za okres od 1 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku wykazujący ujemny wynik z operacji w kwocie 25 487 tys. zł.
5. Zestawienie zmian w aktywach netto za okres od 1 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku.
6. Rachunek przepływów pieniężnych za okres od 1 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku.
7. Noty objaśniające.
8. Informacja dodatkowa.

Prezes Zarządu
Tomasz Jędrzejczak
(podpis)

Członek Zarządu
Jacek Treumann
(podpis)

Członek Zarządu
Piotr Rzeźniczak
(podpis)

Warszawa, dnia 2 kwietnia 2012 roku.

WPROWADZENIE DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Nazwa Funduszu

Legg Mason Akcji Skoncentrowany Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, zwany dalej Funduszem. Fundusz może zamiast oznaczenia Fundusz Inwestycyjny Zamknięty używać w nazwie skrótu „FIZ”.

Fundusz jest funduszem inwestycyjnym zamkniętym. Fundusz został zarejestrowany w Rejestrze Funduszy Inwestycyjnych pod nr RFI 490 w dniu 22 lipca 2009 roku.

Fundusz został utworzony na podstawie przepisów Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546 z późniejszymi zmianami) (zwana dalej ustawą o funduszach inwestycyjnych) i Statutu nadanego mu przez Legg Mason Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. zwane dalej Towarzystwem.

Czas trwania Funduszu jest nieograniczony.

Wskazane w treści niniejszego sprawozdania finansowego odwołania lub odniesienia do postanowień statutu odnoszą się do statutu Funduszu obowiązującego w dniu podpisania niniejszego sprawozdania finansowego.

Cel inwestycyjny Funduszu

Celem inwestycyjnym Funduszu jest wzrost wartości Aktywów Funduszu w wyniku wzrostu wartości lokat. Fundusz dąży do realizacji celu inwestycyjnego poprzez inwestowanie swoich Aktywów w przeważającej części w akcje. Fundusz realizuje politykę inwestycyjną opartą na fundamentalnej wycenie atrakcyjności poszczególnych lokat i kategorii lokat, dążąc do osiągnięcia stóp zwrotu adekwatnych do poziomu ryzyka podejmowanego przez Fundusz. Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego.

Lokaty Funduszu

1. Z zastrzeżeniem ustępów 7, 8, 9, 10 oraz ograniczeń opisanych w części „Limity inwestycyjne Funduszu” Fundusz może inwestować w lokaty przewidziane w Statucie, w tym:

- 1) akcje oraz dłużne papiery wartościowe dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub zorganizowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, na zagranicznych rynkach regulowanych lub zorganizowanych,
- 2) instrumenty rynku pieniężnego,
- 3) depozyty w bankach krajowych, bankach zagranicznych lub w instytucjach kredytowych,
- 4) instrumenty pochodne, z zastrzeżeniem ust. 2 i 3,
- 5) waluty,
- 6) akcje spółek nie będących spółkami publicznymi w rozumieniu art. 4 pkt 20 Ustawy o Ofercie Publicznej, z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do regulowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2009 r., Nr 185, poz. 1439 z późniejszymi zmianami) zwana dalej Ustawą o ofercie publicznej bądź udziały w sp. z o. o.,
- 7) listy zastawne.

2. Fundusz może lokować swoje Aktywa w instrumenty pochodne notowane na rynku regulowanym lub zorganizowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub na zagranicznym rynku regulowanym lub zorganizowanym, opiewające na: indeksy giełdowe, akcje, waluty, stopy procentowe.

3. W celu ograniczenia ryzyka inwestycyjnego lub zapewnienia sprawnego zarządzania portfelem inwestycyjnym Fundusz może zawierać umowy mające za przedmiot wyłącznie następujące instrumenty pochodne nie będące niewystandaryzowanymi instrumentami pochodnymi:

- 1) walutowe transakcje terminowe,
 - 2) transakcje terminowe na stopę procentową (FRA),
 - 3) transakcje zamiany stóp procentowych (IRS),
 - 4) walutowe transakcje zamiany stóp procentowych (CIRS),
 - 5) kontrakty terminowe na indeksy giełdowe i akcje.
4. Fundusz może dokonywać Krótkiej Sprzedaży i udzielać pożyczek papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego na warunkach stosowanych na danym rynku regulowanym i w innych segmentach obrotu.
5. Fundusz lokuje Aktywa w instrumenty rynku pieniężnego w celu zapewnienia płynności i efektywnego zarządzania Funduszem.
6. Fundusz może lokować środki gotówkowe w depozyty bankowe.
7. Fundusz lokuje swoje Aktywa w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, państwa należące do OECD albo międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw należących do OECD.
8. Fundusz lokuje swoje Aktywa w papiery wartościowe dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub zorganizowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub w państwie członkowskim w rozumieniu Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych lub w następujących państwach należących do OECD: Australia, Kanada, Islandia, Japonia, Korea, Meksyk, Nowa Zelandia, Norwegia, Szwajcaria, Turcja, USA lub w następujących państwach niebędących państwami członkowskimi w rozumieniu Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych oraz nienależących do OECD: Rosja, Ukraina, Chorwacja, Serbia.
9. Fundusz lokuje swoje Aktywa w akcje oraz dłużne papiery wartościowe dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub zorganizowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, na zagranicznych rynkach regulowanych lub zorganizowanych, instrumenty rynku pieniężnego, inne niż niewystandaryzowane instrumenty pochodne, depozyty w bankach krajowych, bankach zagranicznych lub w instytucjach kredytowych oraz w waluty. Aktywa te stanowią minimum 80% wartości Aktywów Netto Funduszu.
10. Fundusz lokuje swoje Aktywa w papiery wartościowe nie-dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub zorganizowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub na zagranicznym rynku regulowanym lub zorganizowanym, jeżeli prospekt emisyjny, memorandum informacyjne lub inny dokument o podobnym charakterze, przygotowany w związku z oferowaniem przedmiotowych papierów wartościowych, zakłada złożenie wniosku o dopuszczenie tych papierów do obrotu na rynku regulowanym lub zorganizowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub na zagranicznym rynku regulowanym lub zorganizowanym wskazanym wśród rynków określonych w ust. 8, w terminie nie dłuższym niż rok.

Limity inwestycyjne Funduszu

1. Papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez jeden podmiot i udziały w tym podmiocie nie mogą stanowić łącznie więcej niż 20% wartości Aktywów Funduszu z zastrzeżeniem ust. 4 i 5 poniżej.

2. Łączna wartość pożyczonych papierów wartościowych i papierów wartościowych wyemitowanych przez jeden podmiot, będących w portfelu Funduszu nie może przekroczyć 20% Wartości Aktywów Funduszu, a w przypadku listów zastawnych 25% Wartości Aktywów Funduszu. Przy obliczaniu limitów, o których mowa w zdaniu poprzedzającym, papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego będące przedmiotem krótkiej sprzedaży nie pomniejszają wartości lokat w dany papier wartościowy lub instrument rynku pieniężnego, a papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego będące przedmiotem udzielonej pożyczki powiększają łączną wartość lokat w dany papier wartościowy lub instrument rynku pieniężnego. Przy obliczaniu limitów, o których mowa w niniejszym ustępie, pod uwagę bierze się sumę wartości bezwzględnej lokat w dany papier wartościowy lub instrument rynku pieniężnego. Łączna wartość papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego będących przedmiotem krótkiej sprzedaży nie może przekroczyć 50% Wartości Aktywów Funduszu.
3. Fundusz nie może lokować więcej niż 20% wartości Aktywów Funduszu w listy zastawne wyemitowane przez jeden bank hipoteczny w rozumieniu ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (Dz. U. z 2003 r. Nr 99, poz. 919 z późniejszymi zmianami).
4. Ograniczenia, o których mowa w ust. 1 i 2, nie stosuje się do papierów wartościowych emitowanych, poręczonych lub gwarantowanych przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, państwa należące do OECD albo międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw należących do OECD.
5. Nie więcej niż 20% Aktywów Funduszu może być lokowane w akcje spółek, które nie są spółkami publicznymi w rozumieniu art. 4 pkt 20 Ustawy o Ofercie Publicznej, przy czym wielkość zaangażowania w akcje pojedynczej spółki, która nie jest spółką publiczną, nie będzie przekraczać 10% Aktywów Funduszu. Nie więcej niż 20% Aktywów Funduszu może być lokowane w udziały w sp. z o.o., przy czym wielkość zaangażowania w udziały jednej spółki z o.o., w której udziały Fundusz lokuje swoje Aktywa, nie będzie przekraczać 10% Aktywów Funduszu. Łączne zaangażowanie w akcje spółek, które nie są spółkami publicznymi w rozumieniu art. 4 pkt 20 Ustawy o Ofercie Publicznej oraz w udziały w sp. z o.o. nie będzie przekraczać 20% Aktywów Funduszu.
6. Depozyty w jednym banku krajowym, banku zagranicznym lub instytucji kredytowej nie mogą stanowić więcej niż 20% wartości Aktywów Funduszu.
7. Waluta obca jednego państwa lub euro nie może stanowić więcej niż 20% wartości Aktywów Funduszu.
8. Dopuszczalna łączna wysokość kredytów i pożyczek zaciąganych przez Fundusz wynosi 50% wartości Aktywów Funduszu.
9. Fundusz może emitować obligacje. Emisja obligacji może nastąpić do wysokości nie większej niż 15% wartości Aktywów Funduszu. Emisja obligacji przez Fundusz może nastąpić wyłącznie w trybie przewidzianym w Ustawie o Ofercie Publicznej.

Towarzystwo będące organem Funduszu

Fundusz jest zarządzany przez Legg Mason Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna mające siedzibę w Warszawie, Pl. Piłsudskiego 2. Towarzystwo zostało w dniu 12 marca 2001 roku wpisane do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Miasta Stołecznego War-

szawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 2717. Na dzień 31 grudnia 2011 roku jedynym akcjonariuszem Towarzystwa jest Legg Mason Inc. z siedzibą w Baltimore, USA.

Okres sprawozdawczy

Sprawozdanie finansowe obejmuje okres od 1 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku. Dniem bilansowym jest 31 grudnia 2011 roku.

Sprawozdanie finansowe na dzień 31 grudnia 2011 roku zawiera dane porównawcze: dla tabeli głównej zestawienia lokat i bilansu jest to koniec poprzedniego roku obrotowego, dla rachunku wyniku z operacji, rachunku przepływów pieniężnych oraz zestawienia zmian w aktywach netto jest to poprzedni rok obrotowy.

Kontynuowanie działalności przez Fundusz oraz okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania działalności Funduszu

Niniejsze sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności przez Fundusz w dającej przewidzieć się przyszłości. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania nie ujawniły się żadne przesłanki świadczące o możliwości zaprzestania działalności Funduszu.

Informacje o podmiocie, który przeprowadził badanie sprawozdania finansowego

Podmiotem, który przeprowadził badanie sprawozdania finansowego jest KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp.k z siedzibą w Warszawie przy ul. Chłodnej 51, która została wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Miasta Stołecznego Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000339379. KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp.k jest wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 3546.

Informacje o podmiocie prowadzącym księgi rachunkowe Funduszu

Podmiotem, który prowadzi księgi rachunkowe Funduszu jest Atlantic Fund Services Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Cybernetyki 21.

Serie certyfikatów inwestycyjnych

W dniach od 4 do 30 czerwca 2009 r. odbyła się pierwsza emisja certyfikatów inwestycyjnych serii A, w której Fundusz wyemitował 36 102 certyfikaty inwestycyjne i zebrał 36 102 000 zł aktywów.

W dniach od 17 do 30 czerwca 2010 roku odbyła się emisja certyfikatów inwestycyjnych serii B, w której Fundusz wyemitował 15 795 certyfikatów inwestycyjnych i zebrał 18 028 728,90 zł aktywów.

W dniach od 5 do 24 maja 2011 roku odbyła się emisja certyfikatów inwestycyjnych serii C, w której Fundusz wyemitował 29 627 certyfikatów inwestycyjnych i zebrał 38 406 368,91 zł aktywów.

Certyfikaty inwestycyjne wszystkich serii są przedmiotem obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Certyfikaty emitowane przez Fundusz są certyfikatami publicznymi. Serie poszczególnych certyfikatów charakteryzują się takimi samymi prawami.

Warszawa, dnia 2 kwietnia 2012 roku.

WYBRANE DANE FINANSOWE

(w tys. zł z wyjątkiem liczby zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych przedstawionych w sztukach, wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny oraz wyniku z operacji na certyfikat inwestycyjny odpowiednio w zł oraz w EURO)

WYBRANE DANE FINANSOWE	Rok 2011		Rok 2010	
	PLN	EURO	PLN	EURO
I. Przychody z lokat	1 715	414	1 454	363
II. Koszty Funduszu netto	3 813	921	2 460	615
- Koszty pokrywane przez Towarzystwo	6	1	57	14
III. Przychody z lokat netto	-2 098	-507	-1 006	-251
IV. Zrealizowane zyski (straty) ze zbycia lokat	8 823	2 131	3 390	847
V. Niezrealizowane zyski (straty) z wyceny lokat	-32 212	-7 780	12 272	3 067
VI. Wynik z operacji	-25 487	-6 156	14 656	3 663
VII. Zobowiązania	8 190	1 854	376	95
VIII. Aktywa	85 372	19 329	68 206	17 222
IX. Aktywa netto	77 182	17 475	67 830	17 127
X. Liczba zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych	78 239	78 239	51 897	51 897
XI. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	986,49	223,35	1 307,01	330,03
XII. Wynik z operacji na certyfikat inwestycyjny	-381,60	-92,17	329,69	82,41

Dane finansowe przedstawione w punktach od I do VI oraz XII dotyczą rachunku wyniku z operacji i zostały przeliczone na EURO według średniej arytmetycznej średnich kursów wyliczanych przez NBP dla EURO obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w okresie sprawozdawczym. Średni kurs wyniósł w 2010 roku 4,0008 PLN/EUR, a w 2011 roku 4,1401 PLN/EUR.

Dane finansowe przedstawione w punktach VII, VIII, IX oraz XI zostały przeliczone na EURO według średniego kursu NBP na dzień 31 grudnia 2010 roku (3,9603 PLN/EURO) oraz na dzień 31 grudnia 2011 roku (4,4168 PLN/EURO).

ZESTAWIENIE LOKAT

Tabela główna

Składniki lokat (w tys. PLN z wyjątkiem procentowego udziału w aktywach ogółem podanej w %)

Składniki lokat	31-12-2011			31-12-2010		
	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Akcje	96 227	75 816	88,81	48 739	60 539	88,77
Warranty subskrypcyjne						
Prawa do akcji						
Prawa poboru						
Kwity depozytowe						
Listy zastawne						
Dłużne papiery wartościowe						
Instrumenty pochodne						
Udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością		Nie dotyczy			Nie dotyczy	
Jednostki uczestnictwa						
Certyfikaty inwestycyjne						
Tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą						
Wierzytelności						
Weksle						
Depozyty	64	64	0,07	21	21	0,03
Waluty						
Nieruchomości		Nie dotyczy			Nie dotyczy	
Statki morskie						
Inne						
RAZEM	96 291	75 880	88,88	48 760	60 560	88,80

Zestawienie lokat należy analizować łącznie z tabelami uzupełniającymi i dodatkowymi oraz notami objaśniającymi i informacjami dodatkowymi, które stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

ZESTAWIENIE LOKAT

Tabela uzupełniająca

Akcje (w tys. zł z wyjątkiem procentowego udziału w aktywach ogółem podanego w % oraz liczby papierów wartościowych w sztukach)

Akcje	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość wg ceny nabycia	Wartość wg wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Razem			3 477 188		73 424	54 296	63,60
ComArch S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	137 000	Polska	12 356	7 624	8,93
ELEKTROTIM S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	371 647	Polska	4 484	2 572	3,01
EMPERIA							
HOLDING S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	64 013	Polska	6 659	7 169	8,40
INDYKPOL S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	94 270	Polska	5 302	3 884	4,55
INSTAL							
KRAKÓW S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	562 211	Polska	10 135	6 696	7,84
LIBET S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	710 432	Polska	3 280	2 558	3,00
PELION S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	232 444	Polska	10 730	6 787	7,95
P.R.E.S.C.O. S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	980 676	Polska	5 884	5 178	6,06
PROCHEM S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	299 495	Polska	6 792	4 103	4,81
PZU SA	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	25 000	Polska	7 802	7 725	9,05

ZESTAWIENIE LOKAT

Tabela uzupełniająca

Akcje zagraniczne (w tys. zł z wyjątkiem procentowego udziału w aktywach ogółem podanego w % oraz liczby papierów wartościowych w sztukach)

Akcje zagraniczne	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość wg ceny nabycia	Wartość wg wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Razem akcje zagraniczne			191 614		22 803	21 520	25,21
CEZ A.S.	Aktywny rynek -rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Pradze	54 342	Czechy	7 707	7 308	8,56
OMV AG	Aktywny rynek -rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Wiedniu	137 272	Austria	15 096	14 212	16,65

DEPOZYTY

Tabela uzupełniająca

(w tys. zł z wyjątkiem wartości w danej walucie - odpowiednio w zł)

Depozyty	Nazwa banku	Kraj siedziby banku	Waluta	Warunki oprocentowania	Wartość według ceny nabycia w danej walucie	Wartość według ceny nabycia w tys. zł	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w danej walucie	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys. zł	Procentowy udział w aktywach ogółem
Razem depozyty					64 453,86	64	64 460,11	64	0,07
Depozyty w walutach państw należących do OECD	Raiffeisen Bank Polska S.A.	Polska	PLN	3,54%	64 453,86	64	64 460,11	64	0,07

BILANS

(w tys. zł za wyjątkiem liczby certyfikatów inwestycyjnych w sztukach i wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w zł)

Lp. Bilans	31.12.2011	31.12.2010
I. Aktywa	85 372	68 206
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	302	0
2. Należności	290	2
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	8 900	7 644
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	75 816	60 539
- akcje	75 816	60 539
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	64	21
- depozyty	64	21
6. Nieruchomości	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0
II. Zobowiązania	8 190	376
III. Aktywa netto (I-II)	77 182	67 830
IV. Kapitał funduszu	88 970	54 131
1. Kapitał wpłacony	92 537	54 131
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	-3 567	0
V. Dochody zatrzymane	8 623	1 898
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	-3 475	-1 377
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk/strata ze zbycia lokat	12 098	3 275
VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	-20 411	11 801
VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)	77 182	67 830
Liczba zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych	78 239	51 897
Liczba certyfikatów inwestycyjnych w podziale na serie certyfikatów	78 239	51 897
Seria A	32 817	36 102
Seria B	15 795	15 795
Seria C	29 627	0
Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny serii A	986,49	1 307,01
Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny serii B	986,49	1 307,01
Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny serii C	986,49	-
Przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych	108 427	103 794
Rozwodniona wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	986,49	1 307,01

Bilans należy analizować łącznie z notami objaśniającymi oraz informacjami dodatkowymi, które stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI

(w tys. zł z wyjątkiem wyniku z operacji przypadającego na certyfikat inwestycyjny w zł)

Lp. Rachunek wyniku	od 01-01-2011 do 31-12-2011	od 01-01-2010 do 31-12-2010
II. Przychody z lokat	1 715	1 454
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	1 294	1 123
2. Przychody odsetkowe	399	248
3. Przychody związane z posiadaniem nieruchomości	0	0
4. Dodatnie saldo różnic kursowych	22	83
5. Pozostałe	0	0
II Koszty funduszu	3 819	2 517
1. Wynagrodzenie dla Towarzystwa	3 490	2 229
2. Wynagrodzenie dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0
3. Opłaty dla depozytariusza	77	53
4. Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	1	2
5. Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	46	30
6. Usługi w zakresie rachunkowości	104	102
7. Usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0	0
8. Usługi prawne	75	11
9. Usługi wydawnicze w tym poligraficzne	25	25
10. Koszty odsetkowe	0	0
11. Koszty związane z posiadaniem nieruchomości	0	0
12. Ujemne saldo różnic kursowych	0	0
13. Pozostałe	1	65
III Koszty pokrywane przez Towarzystwo	6	57
IV Koszty funduszu netto (II-III)	3 813	2 460
V Przychody z lokat netto (I-IV)	-2 098	-1 006
VI Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)	-23 389	15 662
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	8 823	3 390
z tytułu różnic kursowych	14	0

2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	-32 212	12 272
z tytułu różnic kursowych	2 068	60
VII Wynik z operacji (V+/-VI)	-25 487	14 656
Wynik z operacji przypadający na certyfikat inwestycyjny*	-381,60	329,69
Rozwodniony wynik z operacji przypadający na certyfikat inwestycyjny	-381,60	329,69

* Wynik z operacji przypadający na certyfikat inwestycyjny został wyliczony jako średnia ważona liczba certyfikatów w posiadaniu przez uczestników Funduszu w trakcie okresu sprawozdawczego

ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO

(w tys. zł z wyjątkiem liczby certyfikatów inwestycyjnych podanych w sztukach oraz wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa podanej w zł)

Lp. Opis	od 01-01-2011 do 31-12-2011	od 22-07-2010 do 31-12-2010
I. Zmiana wartości aktywów netto	9 352	32 685
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	67 830	35 145
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	-25 487	14 656
a) przychody z lokat netto	-2 098	-1 006
b) zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	8 823	3 390
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	-32 212	12 272
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	-25 487	14 656
4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem):	0	0
a) z przychodów z lokat netto	0	0
b) ze zrealizowanego zysku ze zbycia lokat	0	0
c) z przychodów ze zbycia lokat	0	0
5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:	34 839	18 029
a) zmiana kapitału wpłaconego (powiększenie kapitału z tytułu wydanych certyfikatów inwestycyjnych)	38 406	18 029
b) zmiana kapitału wypłaconego (zmniejszenie kapitału z tytułu wykupionych certyfikatów inwestycyjnych)	-3 567	0
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+5)	9 352	32 685
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	77 182	67 830
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	78 082	50 557
II. Zmiana liczby certyfikatów inwestycyjnych	26 342	15 795
1. Zmiana liczby certyfikatów inwestycyjnych w okresie sprawozdawczym:	26 342	15 795
a) liczba wydanych certyfikatów inwestycyjnych	29 627	15 795
b) liczba wykupionych certyfikatów inwestycyjnych	-3 285	0
c) saldo zmian	26 342	15 795
2. Liczba certyfikatów inwestycyjnych narastająco od początku działalności funduszu:	78 239	51 897
a) liczba wydanych certyfikatów inwestycyjnych	81 524	51 897
b) liczba wykupionych certyfikatów inwestycyjnych	-3 285	0
c) saldo zmian	78 239	51 897
3. Przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych	108 427	103 794
III. Zmiana wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	-24,52%	34,26%
1. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	1 307,01	973,49
2. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny na koniec bieżącego okresu sprawozdawczego	986,49	1 307,01
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym (w ujęciu rocznym)	-24,52%	34,26%
4. Minimalna wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym (ze wskazaniem daty wyceny)	986,49	1 002,00
	31.12.2011	27.01.2010
5. Maksymalna wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym (ze wskazaniem daty wyceny)	1 307,30	1 318,95
	30.03.2011	29.12.2010
6. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym (ze wskazaniem daty wyceny)	986,49	1 307,01
	31.12.2011	31.12.2010
7. Rozwodniona wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	986,49	1 307,01
IV. Procentowy udział kosztów funduszu w średniej wartości aktywów netto, w tym:	4,89%	4,98%
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	4,47%	4,41%
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00%	0,00%
3. Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0,10%	0,10%
4. Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0,00%	0,00%
5. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0,13%	0,20%
6. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0,00%	0,00%

Zestawienie zmian w aktywach netto należy analizować łącznie z notami objaśniającymi oraz informacjami dodatkowymi, które stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

(w tys. zł)

Lp. Opis	od 01-01-2011 do 31-12-2011	od 22-07-2010 do 31-12-2010
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej (I-II)	-34 514	-30 413
I. Wpływy	972 199	179 944
1. Z tytułu posiadanych lokat	1 290	1 310
2. Z tytułu zbycia składników lokat	970 909	178 572
3. Pozostałe	0	62
II. Wydatki	1 006 713	210 357
1. Z tytułu posiadanych lokat	0	0
2. Z tytułu nabycia składników lokat	1 002 905	207 995
3. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla towarzystwa	3 483	2 094
4. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0
5. Z tytułu opłat dla depozytariusza	53	53
6. Z tytułu opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	23	0
7. Z tytułu opłat za zezwolenie oraz opłat rejestracyjnych	43	30
8. Z tytułu usług w zakresie rachunkowości	104	109
9. Z tytułu usług w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0	0
10. Z tytułu usług prawnych	77	11
11. Z tytułu posiadania nieruchomości	0	0
12. Pozostałe	25	65
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej (I-II)	34 839	18 029
I. Wpływy	38 406	18 029
1. Z tytułu wydania certyfikatów inwestycyjnych	38 406	18 029
2. Z tytułu zaciągniętych kredytów	0	0
3. Z tytułu zaciągniętych pożyczek	0	0
4. Z tytułu spłaty zaciągniętych pożyczek	0	0
5. Odsetki	0	0
6. Pozostałe	0	0
II. Wydatki	3 567	0
1. Z tytułu wykupienia certyfikatów inwestycyjnych	3 567	0
2. Z tytułu spłat zaciągniętych kredytów	0	0
3. Z tytułu spłat zaciągniętych pożyczek	0	0
4. Z tytułu wyemitowanych obligacji	0	0
5. Z tytułu wypłaty przychodów	0	0
6. Z tytułu udzielonych pożyczek	0	0
7. Odsetki	0	0
8. Pozostałe	0	0
C. Skutki zmian kursów wymiany środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych	20	0
D. Zmiana stanu środków pieniężnych netto (A+/-B+/-C)	345	-12 384
E. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych na początek okresu sprawozdawczego	21	12 405
F. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych na koniec okresu sprawozdawczego (E+/-D)*	366	21

* Saldo na koniec okresu sprawozdawczego prezentowane w rachunku przepływów pieniężnych składa się z sumy środków na rachunkach bankowych oraz wartości depozytów bankowych ujmowanych jako składniki lokat.

NOTY OBJAŚNIAJĄCE

Nota nr 1 – Polityka rachunkowości Funduszu

Uwagi ogólne

Fundusz stosuje przepisy rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2007 r. nr 249, poz. 1859), zwane dalej Rozporządzeniem o rachunkowości funduszy, oraz sporządził niniejsze sprawozdanie finansowe zgodnie z przepisami tego rozporządzenia oraz przepisów Ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku (Dz. U. 2009 r. Nr 152, poz. 1223, z późniejszymi zmianami).

Ujawnianie i prezentacja informacji w sprawozdaniu finansowym

Sprawozdanie zostało sporządzone według następujących zasad:

1. Sprawozdanie finansowe sporządzone jest w języku polskim i w walucie polskiej, zgodnie z formatem określonym przez Rozporządzenie o rachunkowości funduszy.
2. Kwoty zamieszczone w sprawozdaniu finansowym wykazane są w tysiącach złotych, z wyjątkiem wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny, która podana jest w złotych oraz liczby certyfikatów inwestycyjnych podanych w sztukach.
3. Sprawozdanie finansowe zawiera wynik z operacji Funduszu obejmujący:
 - a) Przychody z lokat netto,
 - b) Zrealizowany zysk (stratę) ze zbycia lokat,
 - c) Niezrealizowany zysk (stratę) z wyceny lokat.
4. Sprawozdanie finansowe przygotowane jest zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w polityce rachunkowości Funduszu oraz według metod wyceny obowiązujących na dzień bilansowy.

Sprawozdanie finansowe obejmuje:

1. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego,
2. Zestawienie lokat,
3. Bilans,
4. Rachunek wyniku z operacji,
5. Zestawienie zmian w aktywach netto,
6. Rachunek przepływów pieniężnych,
7. Noty objaśniające,
8. Informację dodatkową.

Ujmowanie w księgach rachunkowych operacji dotyczących Funduszu

Operacje dotyczące Funduszu ujmuje się w księgach rachunkowych w okresie, którego dotyczą.

Nabyte składniki lokat w dniu nabycia ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu według ceny nabycia.

Cena nabycia obejmuje prowizję maklerską, a w przypadku nabycia akcji z wykorzystaniem praw poboru także koszt nabycia tych praw. Składniki lokat nabyte nieodpłatnie ujmuje się według ceny nabycia równej zero. Cena nabycia papierów wartościowych nominowanych w walutach obcych wyrażana jest w walucie obcej oraz w walucie polskiej po przeliczeniu według średniego kursu NBP obowiązującego w dniu ujęcia operacji w księgach rachunkowych Funduszu.

Nabycie albo zbycie składników lokat ujmuje się w księgach rachunkowych w dacie zawarcia umowy. Składniki lokat nabyte albo zbyte przez Fundusz w dniu wyceny po godzinie 23:00 (godzina wskazana przez Fundusz, o której określa się ostatnie dostępne kursy w dniu wyceny) oraz składniki, dla których o

godzinie 23:00 brak jest potwierdzenia zawarcia transakcji, uwzględnia się w najbliższej wycenie aktywów Funduszu i ustaleniu jego zobowiązań.

Jeżeli transakcja kupna/sprzedaży papieru wartościowego w wyniku braku potwierdzenia została ujęta w księgach rachunkowych w następnym dniu po dniu zawarcia transakcji wynikającym z pierwotnego dokumentu, to w przypadku transakcji walutowych ujmuje się je w walucie, w której są wyrażone, a także w walucie polskiej, po przeliczeniu według średniego kursu wyliczonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na dzień ujęcia operacji w księgach rachunkowych Funduszu.

Dla celów sporządzenia sprawozdania finansowego składniki lokat nabyte lub zbyte przez Fundusz do dnia bilansowego, dla których potwierdzenia transakcji dotarły do Funduszu po dniu bilansowym są ujmowane w aktywach Funduszu.

Zysk lub stratę ze zbycia lokat, wylicza się metodą „najdroższe sprzedaje się, jako pierwsze”, która polega 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.

Waluty obce nabywane przez Fundusz w celu rozliczenia transakcji kupna zagranicznych papierów wartościowych, które nie stanowią lokat Funduszu, oraz waluty obce sprzedawane przez Fundusz, ujmuje się w dniu rozliczenia transakcji nabycia/sprzedaży waluty. Do dnia rozliczenia wycenie podlega forward walutowy, ujmowany, jako niezrealizowany zysk/strata, wynikający z porównania kursu rozliczeniowego i średniego kursu wyliczonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski. Transakcje nabycia walut obcych ujmuje się w księgach rachunkowych według faktycznie poniesionego kosztu, a transakcje sprzedaży walut obcych ujmuje się według faktycznie uzyskanych środków. Wynik na transakcji zakupu i sprzedaży walut stanowi przychód lub koszt Funduszu.

Wartość wg ceny nabycia oraz wartość wg wyceny na dzień bilansowy dotyczące dłużnych papierów wartościowych wykazane w zestawieniu lokat oraz bilansie Funduszu obejmują wartość nominalną – odpowiednio na dzień zakupu i dzień bilansowy – oraz naliczone odsetki.

Należną dywidendę z akcji notowanych na aktywnym rynku ujmuje się w księgach rachunkowych w dniu, w którym na potrzeby wyceny danych akcji wykorzystany jest po raz pierwszy kurs rynkowy nieuwzględniający wartości tego prawa do dywidendy. Należną dywidendę od jednostek i tytułów uczestnictwa ujmuje się w księgach proporcjonalnie do częstotliwości ustalania aktywów netto w dniach wyceny.

Przysługujące prawo poboru akcji notowanych na aktywnym rynku ujmuje się w księgach rachunkowych w dniu, w którym na potrzeby wyceny danych akcji wykorzystany jest po raz pierwszy kurs nieuwzględniający wartości tego prawa poboru. Niewykorzystane prawo poboru akcji uznaje się za zbyte po wartości równej zero, w dniu następnym po dniu wygaśnięcia tego prawa. Przysługujące prawo poboru akcji oraz prawo do otrzymania dywidendy od akcji nienotowanych na aktywnym rynku ujmuje się w księgach rachunkowych Funduszu w dniu następnym po dniu ustalenia tych praw.

Prawo poboru akcji oraz prawo do otrzymania dywidendy od akcji notowanych na aktywnych rynkach zagranicznych ujmuje się w księgach rachunkowych w dniu, w którym po raz pierwszy papier wartościowy jest notowany bez tych praw.

Fundusz nalicza i ujmuje przychody odsetkowe od dłużnych papierów wartościowych w następujący sposób:

- w przypadku dłużnych papierów wartościowych nienotowanych na aktywnym rynku - odsetki naliczone są przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej;
- w przypadku dłużnych papierów wartościowych wycenianych w wartości godziwej – odsetki naliczone są zgodnie z zasadami ustalonymi dla tych papierów przez emitenta;
- w przypadku dłużnych papierów wartościowych zerokuponowych notowanych na aktywnym rynku, różnica między wartością bieżącą a wartością w cenie nabycia jest ujmowana w całości w niezrealizowanych zyskach/stratach (w przypadku sprzedaży odpowiednio w zrealizowanych zyskach/stratach).

Dniem wprowadzenia do ksiąg zmiany kapitału wpłaconego bądź wypłaconego jest dzień ujęcia zbycia lub odkupienia certyfikatów inwestycyjnych w odpowiednim rejestrze.

Fundusz ujmuje koszty w okresie, którego dotyczą. Fundusz tworzy rezerwę na przewidywane wydatki (preliminarz kosztów). Płatności z tytułu kosztów Funduszu zmniejszają uprzednio utworzoną rezerwę. Preliminarz kosztów zawiera pozycje w wysokości uzasadnionej, ustalone na podstawie stawek okresowych odpowiednio do częstotliwości ustalania wartości aktywów netto w dniach wyceny. Szczegółowe informacje znajdują się w Nocie nr 11 – Koszty Funduszu.

Wycena składników lokat

1. Fundusz dokonuje wyceny Aktywów Funduszu oraz ustala Wartość Aktywów Netto Funduszu oraz Wartość Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat Inwestycyjny w każdym Dniu Wyceny oraz na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego.
2. Aktywa Funduszu wycenia się, a zobowiązania Funduszu ustala się według wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej w rozumieniu art. 28 ust. 6 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2009 r. Nr 152, poz. 1223, z późniejszymi zmianami) w Dniu Wyceny, z zastrzeżeniem zasad wyceny:
 - dłużnych papierów wartościowych nienotowanych na aktywnym rynku,
 - papierów wartościowych nabytych przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu,
 - zobowiązań z tytułu zbycia papierów wartościowych, przy zobowiązaniu się Funduszu do odkupu.

Wartość aktywów netto Funduszu jest równa wartości wszystkich aktywów Funduszu pomniejszonych o wartość zobowiązań Funduszu w dniu wyceny.

Wartość aktywów netto Funduszu na certyfikat inwestycyjny jest równa wartości aktywów netto Funduszu, w dniu wyceny, podzielonej przez całkowitą liczbę certyfikatów inwestycyjnych, które w tym dniu są w posiadaniu uczestników Funduszu.

3. Wartość godziwą składników lokat notowanych na aktywnym rynku ustala się w następujący sposób:
 - 1) jeżeli dzień wyceny jest równocześnie zwykłym dniem dokonywania transakcji na aktywnym rynku – w oparciu o:
 - a) ostatni dostępny w momencie dokonywania wyceny kurs ustalony na aktywnym rynku w dniu wyceny, z zastrzeżeniem, że gdy wycena aktywów Funduszu dokonywana jest po ustaleniu w dniu wyceny kursu zamknięcia, za ostatni dostępny kurs przyjmuje się ten kurs,
 - b) w przypadku braku kursu zamknięcia, o którym mowa w pkt. 1 lit. a – inną ustaloną przez rynek wartość stanowiącą jego odpowiednik, w szczególności cenę średnią transakcji ważoną wolumenem obrotu,
 - 2) jeżeli dzień wyceny jest równocześnie zwykłym dniem doko-

nywania transakcji na aktywnym rynku, przy czym w dniu wyceny nie zawarto żadnej transakcji na danym składniku aktywów albo wolumen obrotów na danym składniku aktywów jest znacząco niski, w oparciu o wiarygodnie oszacowaną wartość godziwą według metod wyceny określonych w ust. 6,

- 3) 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, zgodnie z zasadami, o których mowa w ust. 6.

4. Uznanie danego rynku za aktywny następuje po łącznym spełnieniu przez ten rynek w odniesieniu do określonego składnika aktywów Funduszu następujących kryteriów:
 - instrumenty będące przedmiotem obrotu na tym rynku są jednorodne,
 - zazwyczaj w każdym czasie występują zainteresowani nabywcy i sprzedawcy,
 - ceny są podawane do publicznej wiadomości.
5. Fundusz w celu pełnego ujęcia transakcji z dnia wyceny będzie określał w dniu dokonywania wyceny ostatnie dostępne kursy, o godzinie 23:00.
6. Za wiarygodnie oszacowaną wartość godziwą, o której mowa w ust. 3 pkt. 2) i 3) uznaje się wartość wyznaczoną według następującej kolejności, na podstawie:
 - 1) nietransakcyjnego kursu fixingowego z dnia wyceny ustalonego na BondSpot S.A., a w przypadku jego braku,
 - 2) średniej w dniu wyceny z pochodzących z rynku aktywnego najlepszych ofert kupna i sprzedaży, z tym że uwzględnianie wyłącznie ceny w ofertach sprzedaży bądź wyłącznie w ofertach kupna jest niedopuszczalne, a w przypadku jej braku,
 - 3) wartości składnika lokat oszacowanej przez wyspecjalizowaną, niezależną jednostkę świadczącą tego rodzaju usługi (Bloomberg, a przy jego braku Reuters, a przy jego braku Barra), o ile możliwe jest rzetelne oszacowanie przez tę jednostkę przepływów pieniężnych związanych z tym składnikiem, a w przypadku jej braku,
 - 4) publicznie ogłoszonej na aktywnym rynku ceny nieróżniacego się istotnie składnika lokat, w szczególności o podobnej konstrukcji prawnej i celu ekonomicznym, a w przypadku jej braku,
 - 5) właściwego modelu składnika lokat, o ile wprowadzone do tego modelu dane wejściowe pochodzą z aktywnego rynku lub innych powszechnie uznanych metod estymacji.
7. W przypadku papierów wartościowych notowanych na więcej niż jednym aktywnym rynku, za kryterium wyboru rynku głównego, w oparciu o który ustalana jest wartość danego składnika aktywów Funduszu, przyjmuje się w pierwszej kolejności możliwość dokonania przez Fundusz transakcji na danym rynku a jako równoprawne kryteria dodatkowe przyjmuje się wolumen obrotu na danym papierze wartościowym lub liczbę zawartych transakcji na danym papierze wartościowym. Wyboru rynku głównego, uzasadnionego polityką inwestycyjną Funduszu, dokonuje się na koniec każdego kolejnego miesiąca kalendarzowego.
8. Dla składników lokat nienotowanych na aktywnym rynku ich wartości z zastrzeżeniem ust. 9 i 10 wycenia się według:
 - 1) w przypadku dłużnych papierów wartościowych, listów zastawnych, weksli i depozytów – skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, przy czym skutek wyceny tych składników lokat zalicza się odpowiednio do przychodów odsetkowych albo kosztów odsetkowych Funduszu proporcjonalnie do częstotliwości ustalania wartości aktywów netto w dniach wyceny,
 - 2) w przypadku papierów wartościowych innych niż w pkt. 1) – wartości godziwej określonej w ust. 6.

9. W przypadku przeszacowania papieru wartościowego do-tychczas wycenianego w wartości godziwej do wysokości skorygowanej ceny nabycia – dotychczasowa wartość papieru wartościowego wynikająca z ksiąg rachunkowych stanowi, na dzień przeszacowania, nowo ustaloną skorygowaną cenę nabycia.
10. 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. Zobowiązania z tytułu zbycia papierów wartościowych, przy zobowiązaniu się Funduszu do odkupu, wycenia się, począwszy od dnia zawarcia umowy sprzedaży, metodą korekty różnicy pomiędzy ceną odkupu a ceną sprzedaży, przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
11. Obligacje od dnia następującego bezpośrednio po dniu ostatniego notowania do dnia wykupu wyceniane są metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, poprzez korektę różnicy pomiędzy ceną wykupu danej obligacji a ceną, po jakiej Fundusz wycenił obligację w ostatnim dniu notowania.
12. Kontrakty terminowe notowane na aktywnym rynku Fundusz wycenia według zasad określonych w ust. 3. Kontrakty terminowe zawarte poza aktywnym rynkiem wycenia się w wartości godziwej, o której mowa w ust. 6.
13. W dniu wyceny zobowiązania Funduszu z tytułu wystawionych opcji notowanych na aktywnym rynku ustala się według wartości ustalonej zgodnie z zasadami określonymi w ust. 3-8.
14. Jednostki uczestnictwa wyceniane są według ostatniej ogłoszonej przez fundusz wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa przy uwzględnieniu wszystkich istotnych zmian wartości godziwej w okresie pomiędzy ogłoszeniem wartości jednostki a godziną w dniu wyceny wskazaną w ust. 5.
15. Papiery wartościowe notowane na zagranicznych rynkach:
 - 1) wycenia się w sposób określony w ust. 3, przy czym w zakresie kryterium wyboru rynku głównego stosuje się odpowiednio postanowienia ust. 7,
 - 2) zagraniczne papiery wartościowe wycenia się w walucie kraju notowania lub – w przypadku papierów nienotowanych na aktywnym rynku – w walucie, w której papier wartościowy jest denominowany, i wykazuje się w walucie polskiej po przeliczeniu według ostatniego dostępnego średniego kursu wyliczonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski,
 - 3) jeżeli zagraniczne papiery wartościowe są notowane lub denominowane w walutach, dla których Narodowy Bank Polski nie ustala kursu, ich wartość jest określana w relacji do ostatniego dostępnego średniego kursu euro wyliczonego przez Narodowy Bank Polski.
16. Aktywa oraz zobowiązania denominowane w walutach obcych wycenia się lub ustala w walucie, w której są notowane na aktywnym rynku, a w przypadku, gdy nie są notowane na aktywnym rynku w walucie, w której są denominowane. Aktywa oraz zobowiązania denominowane w walutach obcych wykazuje się w walucie polskiej, po przeliczeniu według ostatniego dostępnego średniego kursu wyliczonego przez Narodowy Bank Polski.
17. Zmiany w stosowanych przez Fundusz zasadach wyceny będą publikowane w sprawozdaniu finansowym Funduszu przez dwa kolejne lata.

Wartości szacunkowe

Sporządzanie sprawozdania finansowego wymaga od kierownictwa dokonania subiektywnych ocen, estymacji i przyjęcia założeń wpływających na stosowane zasady rachunkowości oraz na prezentowane wartości aktywów i pasywów oraz kwoty przychodów i kosztów. Szacunki dokonywane są w oparciu o dostępne dane historyczne, dane możliwe do zaobserwowania na rynku oraz szereg innych czynników uważanych za właściwe w danych okolicznościach. Stanowią one podstawę do oszacowania wartości poszczególnych składników lokat, których nie da się określić w jednoznaczny sposób na podstawie ceny pochodzącej z aktywnego rynku.

Szacunki i założenia stanowiące ich podstawę podlegają okresowym przeglądom. Korekty w szacunkach są rozpoznawane w okresie, w którym dokonano zmiany szacunku, jeżeli korekta dotyczy tylko tego okresu lub w okresie, w którym dokonano zmiany i okresach przyszłych, jeśli korekta wpływa zarówno na bieżący, jak i przyszłe okresy.

Na każdy dzień wyceny kierownictwo ocenia, czy zaistniały obiektywne dowody utraty wartości składnika lokat wycenianego w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej. W przypadku ich zaistnienia dokonuje się odpisu aktualizującego w wysokości różnicy pomiędzy wartością bilansową, a oszacowaną wartością bieżącą przyszłych przepływów pieniężnych oczekiwanych w okresie do zapadalności lub wymagalności, wynikających z danego składnika lokat.

Wyznaczenie obiektywnych dowodów utraty wartości składnika lokat oraz wyliczenie bieżącej wartości oczekiwanych przyszłych przepływów pieniężnych wymaga dokonania przez kierownictwo szacunków opartych na określeniu różnych możliwych scenariuszy związanych z oczekiwanymi przyszłymi przepływami pieniężnymi, jak również ocenie prawdopodobieństwa ich wystąpienia. Metodologia i założenia wykorzystywane przy ustalaniu poziomu utraty wartości są regularnie przeglądane i uaktualniane w razie potrzeby.

Szacunki dokonane na dzień bilansowy uwzględniają parametry z tego dnia i poziom ryzyka na ten dzień. Biorąc pod uwagę zmienność otoczenia gospodarczego istnieje niepewność w zakresie dokonanych szacunków.

Wprowadzone zmiany ujmowania i metod wyceny składników lokat

W okresie sprawozdawczym Fundusz nie wprowadził zmian w stosowanych zasadach rachunkowości.

Nota nr 2 – Należności

	31-12-2011 (w tys. PLN)	31-12-2010 (w tys. PLN)
Z tytułu zbytych lokat	246	0
Dywidendy	35	0
Pozostałe należności w tym:	9	2
- koszty pokrywane przez Towarzystwo	9	2
Suma	290	2

Nota nr 3 – Zobowiązania

	31-12-2011 (w tys. PLN)	31-12-2010 (w tys. PLN)
Z tytułu nabytych aktywów	7 802	0
Z tyt. rezerw, w tym:	314	302
- na wynagrodzenie Towarzystwa	304	297
Pozostałe, w tym	74	74
- usługi w zakresie rachunkowości	46	46
- usługi wydawnicze w tym poligraficzne	25	25
- inne	3	3
Razem	8 190	376

Nota nr 4 – Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

W okresie sprawozdawczym wszystkie środki pieniężne i ich ekwiwalenty lokowane były na rachunkach w Raiffeisen Bank Polska S.A. Środki i ich ekwiwalenty były denominowane w euro.

Na dzień bilansowy Fundusz posiadał depozyty bankowe, które są składnikami lokat. Depozyty zostały zaprezentowane w tabeli uzupełniającej.

W okresie sprawozdawczym Fundusz utrzymywał na rachunkach bankowych średni poziom środków pieniężnych w wysokości 847 tys. zł.

Średni poziom środków pieniężnych i depozytów utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Funduszu w okresie sprawozdawczym od 1 stycznia 2010 roku do 31 grudnia 2010 roku wynosił 6 094 tys. zł.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 31 grudnia 2011 roku

EUR

Kurs średni NBP – 4,4168

	W walucie (w tys.)	W złotych polskich (w tys.)
Środki pieniężne		
Raiffeisen Bank	68 (EUR)	302
Razem		302

Nota nr 5 – Ryzyka

Ryzyko stopy procentowej

Żne papiery wartościowe o stałym oprocentowaniu, szczególnie długoterminowe, narażone są na ryzyko zmiany stóp procentowych, co może spowodować zmiany ich cen, a tym samym wartości jednostek uczestnictwa Funduszu.

Ryzyko zmiany stóp procentowych dotyczy zmiany wartości godziwej dłużnych papierów wartościowych zerokuponowych i stałokuponowych oraz zmiany przepływów pieniężnych w przypadku dłużnych papierów zmiennokuponowych.

W okresie sprawozdawczym oraz w roku 2010 ryzyko wynikające ze zmiany stóp procentowych było nieistotne. Fundusz lokował swoje aktywa wyłącznie w akcje i depozyty bankowe.

Ryzyko kredytowe

Ryzykami, na które wyeksponowane są lokaty Funduszu są: ryzyko kredytowe banków, w których znajdowały się środki pieniężne Funduszu, należności od kontrahentów Funduszu oraz ryzyko kredytowe emitentów dłużnych papierów wartościowych, nabywanych przez Fundusz. Ryzyko to jest różne dla poszczególnych emitentów i związane jest ze zdolnością do terminowej realizacji zobowiązań opisanych w warunkach emisji. Ryzyka te różnią się pomiędzy sobą w zależności od zdolności realizacji przez poszczególnych emitentów spła-

ty kapitału i odsetek w związku z zaciągniętymi zobowiązaniami. Ocena pozycji rynkowej, finansowej i majątkowej emitenta może wywierać wpływ na kształtowanie się ceny długu emitenta, stanowiących składnik portfela inwestycyjnego Funduszu a tym samym oddziaływać na wartość certyfikatów inwestycyjnych Funduszu.

W okresie sprawozdawczym ryzyko kredytowe było nieistotne. Fundusz lokował swoje aktywa wyłącznie w akcje i depozyty bankowe. Na dzień 31 grudnia 2011 roku w depozyty stanowiły 0,07 % aktywów Funduszu.

Na dzień 31 grudnia 2010 roku depozyty stanowiły 0,03 % aktywów Funduszu.

Ryzyko płynności

Ryzyko płynności jest definiowane, jako ryzyko, iż Fundusz nie będzie w stanie wygenerować dostatecznych środków pieniężnych niezbędnych do wykonania swoich zobowiązań w terminach ich wymagalności lub też zbycie aktywów nastąpi na warunkach istotnie niekorzystnych dla Funduszu.

Fundusz inwestuje w składniki lokat o dużej płynności, głównie w akcje, które są przedmiotem obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz na giełdach w Wiedniu i Pradze, w związku z tym należy przyjąć, że w okresie sprawozdawczym ryzyko płynności było nieistotne.

Wykup certyfikatów odbywa się w wyznaczanych przez Towarzystwo, nie rzadziej niż raz na 6 miesięcy, dniach wyceny.

W okresie sprawozdawczym Fundusz nie zawieszał wykupu certyfikatów inwestycyjnych.

Ryzyko walutowe

Wartość certyfikatu inwestycyjnego jest nominowana w złotych, jednakże Fundusz może nabywać waluty obce oraz inwestować w aktywa nominowane w walutach obcych, zatem mogą na wartość certyfikatu oddziaływać zarówno pozytywnie, jak i negatywnie zmiany kursów walutowych jak i zmiany prawa dewizowego. Zmiany kursów walutowych mogą więc wpływać na wartość certyfikatu inwestycyjnego, jak również mogą wpływać na wartość dywidend i odsetek uzyskiwanych przez Fundusz.

Struktura walutowa bilansu została przedstawiona w notcie nr 9.

Nota nr 6 – Instrumenty pochodne

W okresie od 1 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku Fundusz nie inwestował w instrumenty pochodne.

W okresie od 1 stycznia 2010 roku do 31 grudnia 2010 roku Fundusz nie inwestował w instrumenty pochodne.

Nota nr 7 – Transakcje przy zobowiązaniu się Funduszu lub drugiej strony do odkupu

Na dzień 31 grudnia 2011 roku Fundusz posiadał transakcję przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu o wartości 8 900 tys. zł. W wyniku powyższej transakcji nastąpiło przeniesienie na Fundusz praw własności bez przeniesienia ryzyka.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku Fundusz nie posiadał transakcji przy zobowiązaniu się Funduszu do odkupu.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku Fundusz nie posiadał należności/zobowiązań z tytułu papierów wartościowych pożyczonych od Funduszu/przez Fundusz.

Na dzień 31 grudnia 2010 roku Fundusz posiadał transakcję przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu o wartości 7 644 tys. zł. W wyniku powyższej transakcji nastąpiło przeniesienie na Fundusz praw własności bez przeniesienia ryzyka.

Na dzień 31 grudnia 2010 roku Fundusz nie posiadał transakcji przy zobowiązaniu się Funduszu do odkupu.

Na dzień 31 grudnia 2010 roku Fundusz nie posiadał należności/zobowiązań z tytułu papierów wartościowych pożyczonych od Funduszu/przez Fundusz.

Nota nr 8 – Kredyty i pożyczki

W okresie sprawozdawczym tj. od 1 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku Fundusz nie zaciągał, nie wykorzystał ani nie udzielał kredytów i pożyczek pieniężnych w kwocie stanowiącej, na dzień ich wykorzystania bądź udzielenia więcej niż 1% wartości aktywów Funduszu.

W okresie sprawozdawczym od 1 stycznia 2010 roku do 31 grudnia 2010 roku Fundusz nie zaciągał, nie wykorzystał ani nie udzielał kredytów i pożyczek pieniężnych w kwocie stanowiącej, na dzień ich wykorzystania bądź udzielenia więcej niż 1% wartości aktywów Funduszu.

Nota nr 9 – Waluty i różnice kursowe

Na dzień 31 grudnia 2011 roku składniki lokat Funduszu obejmowały papiery wartościowe denominowane w EUR i CZK oraz środki pieniężne denominowane w EUR. Wartość powyższych składników w walutach obcych została przeliczona na PLN według średniego kursu ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski na dzień 31 grudnia 2011 roku.

EUR

Kurs średni NBP – 4,4168

Rodzaj	Wartość w tys. EUR	Wartość w tys. PLN	Udział w Aktywach Ogółem
Papiery wartościowe	3 218	14 212	16,65 %
Środki pieniężne	68	302	0,35%

CZK

Kurs średni NBP – 0,1711

Rodzaj	Wartość w tys. CZK	Wartość w tys. PLN	Udział w Aktywach Ogółem
Papiery wartościowe	42 713	7 308	8,56 %

Na dzień 31 grudnia 2010 roku w lokatach Funduszu znajdowały się papiery wartościowe denominowane w EUR oraz środki pieniężne denominowane w EUR. Wartość powyższych składników w walutach obcych została przeliczona na PLN według średniego kursu ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski na dzień 31 grudnia 2010 roku.

EUR

Kurs średni NBP – 3,9603

Rodzaj	Wartość w tys. EUR	Wartość w tys. PLN	Udział w Aktywach Ogółem
Papiery wartościowe	2 488	9 853	14,45 %

Zrealizowane różnice kursowe

Rodzaj	od 01-01-11 do 31-12-11 (w tys. PLN)	od 01-01-11 do 31-12-11 (w tys. PLN)
Dodatnie (z akcji)	14	0
Ujemne (z akcji)	0	0

Niezrealizowane różnice kursowe

Rodzaj	od 01-01-11 do 31-12-11 (w tys. PLN)	od 01-01-11 do 31-12-11 (w tys. PLN)
Dodatnie (z akcji)	2 068	60
Ujemne (z akcji)	0	0

Nota nr 10 – Dochody i ich dystrybucja

Statut Funduszu nie przewiduje wypłacania dochodów Funduszu Uczestnikom bez wykupu certyfikatów inwestycyjnych.

Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat

	od 01-01-11 do 31-12-11 (w tys. PLN)	od 01-01-11 do 31-12-11 (w tys. PLN)
Akcje, w tym:	8 823	3 390
- z tytułu różnic kursowych	14	0

Całość zrealizowanego zysku została uzyskana na papierach wartościowych notowanych na aktywnym rynku.

Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat

	od 01-01-11 do 31-12-11 (w tys. PLN)	od 01-01-11 do 31-12-11 (w tys. PLN)
Akcje, w tym:	-32 212	12 272
- z tytułu różnic kursowych	2 068	60

Całość niezrealizowanego zysku/straty została uzyskana na papierach wartościowych notowanych na aktywnym rynku.

Nota nr 11 – Koszty Funduszu

1. Towarzystwo jest uprawnione do pobierania stałego wynagrodzenia za zarządzanie Funduszem.

2. Wynagrodzenie stałe naliczane jest w wysokości nie wyższej niż 5% rocznie. Wynagrodzenie stałe naliczane jest w każdym Dniu Wyceny i za każdy dzień roku liczonego jako 360 dni. Podstawę naliczania wynagrodzenia stałego, o którym mowa w zdaniu poprzedzającym, stanowi Wartość Aktywów Netto z poprzedniego Dnia Wyceny.

Od 1 września 2009 r. Towarzystwo pobiera wynagrodzenie stałe w wysokości 4,5% Wartości Aktywów Netto.

Opłata za zarządzanie

	od 01-01-11 do 31-12-11 (w tys. PLN)	od 01-01-11 do 31-12-11 (w tys. PLN)
	3 490	2 229

Warszawa, dnia 2 kwietnia 2012 roku.

INFORMACJA DODATKOWA

Informacje dodatkowe

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

W latach ubiegłych nie wystąpiły zdarzenia, które wymagałyby ujęcia w bieżącym sprawozdaniu finansowym.

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

Po dniu bilansowym nie wystąpiły istotne zdarzenia, które nie zostałyby ujęte w sprawozdaniu finansowym.

3. 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 zł).

W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły korekty błędów podstawowych. Nie wystąpiły również przypadki błędnych wycen.

W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły przypadki zawieszenia wydawania lub wykupywania certyfikatów inwestycyjnych lub zawieszenia w dokonywaniu wyceny aktywów netto na certyfikat inwestycyjny.

W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły przypadki nie rozliczenia się transakcji zawieranych przez Fundusz.

4. Zestawienie różnic pomiędzy danymi ujawnionymi w sprawozdaniu finansowym i w porównywalnych danych finansowych a uprzednio sporządzonymi i opublikowanymi sprawozdaniami finansowymi

W okresie objętym sprawozdaniem nie wystąpiły zdarzenia, które wymagałyby zmiany danych porównywalnych w stosunku do uprzednio sporządzonych i opublikowanych sprawozdań finansowych.

Warszawa, dnia 2 kwietnia 2012 roku.

Sprawozdanie z działalności
LEGG MASON AKCJI SKONCENTROWANY Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
za okres od 1 stycznia 2011 r. do 31 grudnia 2011 r.

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 roku obrotowym 2011, a także po jego zakończeniu, do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego.

W dniach 5-24 maja 2011 roku przeprowadzona została subskrypcja na certyfikaty inwestycyjne serii C. Złożono zapisy na 29.627 certyfikatów o łącznej wartości 38.406.368,91 zł. Rozliczenie transakcji oraz przydział certyfikatów nastąpił 1 czerwca 2011 roku. Również tego dnia, po rozliczeniu emisji za pośrednictwem Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych („KDPW”), środki z emisji zostały przekazane na rachunek Funduszu w Banku Depozytariuszu. 6 czerwca 2011 roku rozpoczął się proces zarządzania powierzonymi środkami. Pierwsze notowanie certyfikatów serii C nastąpiło 14 czerwca 2011 roku, oznaczonych przez KDPW S.A. kodem PLLEGMS00159, na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

W dniu 31 sierpnia 2011 roku wykupionych zostało 3.285 certyfikatów inwestycyjnych serii A, o łącznej wartości 3.566.984,40 zł.

W dniu 29 lutego 2012 roku został przeprowadzony wykup 1.887 certyfikatów inwestycyjnych serii A, o łącznej wartości 2.114.874,12 zł.

W 2011 roku portfel Funduszu powiększył się o 6 nowych spółek, zaś w miesiącach lutym i kwietniu Fundusz dokonał sprzedaży z portfela wszystkich akcji następujących trzech spółek: Remak, Lubelski Węgiel Bogdanka oraz Tauron Polska Energia. Na dzień 31 grudnia 2011 roku 98,23 % wartości aktywów netto było zaangażowanych w akcje dwunastu spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, na Wiedeńskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (Wiener Borse) oraz Giełdzie Papierów Wartościowych w Pradze.

W roku 2011 roku wynagrodzenie pobierane przez Legg Mason Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”) za zarządzanie Funduszem wynosiło 4,5% rocznie i obliczane jest zgodnie ze Statutem Funduszu.

1.2. Przewidywany rozwój Funduszu.

Fundusz będzie inwestował środki zgodnie z założeniami inwestycyjnymi przedstawionymi uczestnikom Funduszu. Intencją Funduszu jest, aby całość aktywów zaangażowana była w akcje, jak również pozostawała silnie skoncentrowana.

W 2012 roku planowane jest przeprowadzenie kolejnych trzech subskrypcji: w dniach 7-25 maja 2012 roku serii D, w dniach 5-25 września 2012 roku serii E, w dniach 7-27 listopada 2012 roku serii F.

1.3. Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju.

Nie dotyczy.

1.4. Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa.

W okresie od 1 stycznia 2011 r. do 31 grudnia 2011 r. Fundusz osiągnął wynik z operacji w wysokości -25.487 tys. zł. Na dzień 31 grudnia 2011 r. wartość aktywów netto funduszu wynosiła 77.182 tys. zł, a wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny 986,49 zł. W okresie od 1 stycznia 2011 r. do 31 grudnia 2011 r. wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny funduszu spadła o 24,52%.

W dniach 5-24 maja 2011 r. odbyła się emisja certyfikatów inwestycyjnych serii C, w której Fundusz wyemitował 29.627 certyfikaty inwestycyjne i zebrał 38.406.368,91 zł aktywów.

Przewiduje się, iż sytuacja finansowa Funduszu będzie stabilna. Fundusz nie planuje zaciągania zobowiązań.

1.5. Nabycie certyfikatów własnych.

W okresie objętym sprawozdaniem Fundusz nie nabywał certyfikatów własnych.

1.6. 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).

Na dzień 31 grudnia 2011 r. 98,23% wartości aktywów netto Funduszu zaangażowanych było w akcje spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, na Wiedeńskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (Wiener Borse) oraz Giełdzie Papierów Wartościowych w Pradze.

Ryzyka związane z instrumentami finansowymi, w które inwestuje Fundusz opisane zostały opisane w pkt. 3 niniejszego sprawozdania.

Ryzyka wymienione w pkt. 3 niniejszego sprawozdania są limitowane zgodnie z założeniami Funduszu.

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.

Na dzień 31 grudnia 2011 r. wartość aktywów netto funduszu wynosiła 77.182 tys. zł, a wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny 986,49 zł. W okresie od 1 stycznia 2011 r. do 31 grudnia 2011 r. wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny Funduszu spadła o 24,52 %. W relacji do ceny emisyjnej certyfikatów serii A (1.000,00 zł) wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny Funduszu spadła o 1,35 %, w relacji do ceny emisyjnej certyfikatów serii B (1.141,42 zł) spadła o 13,57 %, zaś w relacji do ceny emisyjnej certyfikatów serii C (1.296,33 zł) spadła o 23,90 %. Indeks szerokiego rynku WIG w roku obrotowym 2011 spadł o 20,80 %. Na dzień 31 grudnia 2011 r. aktywa Funduszu zaangażowane były w akcje w 98,23 % wartości aktywów netto.

2011 rok nie był zyskowy dla uczestników Funduszu. Główną przyczyną spadku wartości certyfikatu była słabość dwóch segmentów rynku, w których Fundusz jest silnie obecny: segmentu małych spółek oraz spółek budowlanych. Indeks małych spółek (sWIG80) stracił w 2011 roku 30,50%, zaś indeks spółek budowlanych (WIG-BUDOWNICTWO) obniżył się o 54,70%.

Rok 2012 rozpoczyna się w momencie, gdy akcje są wyjątkowo tanie. Jeżeli okaże się on również zyskowy dla naszych spółek, prędzej czy później powinno się to przełożyć na wzrost wartości ich kursów oraz wzrost wartości certyfikatu.

Fundusz zamierza kontynuować politykę zaangażowania w akcje w okolicach lub powyżej 90 %.

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

Fundusz prowadzi aktywną politykę inwestycyjną cechującą się znacznym ryzykiem systematycznym typowym dla instrumentów udziałowych, a w szczególności wysokim ryzykiem relatywnym w stosunku do stopy odniesienia jaką jest WIG. Realizacja celu inwestycyjnego Funduszu jest związana w głównej mierze z odpowiednim doбором spółek do portfela. Nietrafione decyzje inwestycyjne mogą mieć negatywny wpływ na wartość aktywów netto Funduszu.

Ryzyko inwestycyjne portfela lokat Funduszu.

Ryzyko makroekonomiczne

Atrakcyjność inwestycyjna instrumentów będących przedmiotem lokat Funduszu jest zależna od wielu czynników makroekonomicznych obejmujących zarówno gospodarkę polską jak i globalną (m.in. tempo wzrostu gospodarczego, stopa inflacji, deficyt budżetowy, poziom bezrobocia, polityka pieniężna). Niekorzystne zmiany w otoczeniu makroekonomicznym mogą mieć negatywny wpływ na wartość aktywów netto Funduszu.

Szeroki zakres instrumentów oraz rynków, na których Fundusz może inwestować swoje aktywa, jak również możliwość otwierania krótkich pozycji mogą powodować, że zależności pomiędzy otoczeniem makroekonomicznym a wartością lokat Funduszu osiągną wysoki poziom złożoności. Powoduje to, że nie jest możliwe syntetyczne i proste przedstawienie zależności wartości lokat Funduszu od poszczególnych parametrów ekonomicznych.

Ryzyko rynkowe

Ryzyko to wiąże się z możliwością spadku wartości aktywów netto na certyfikat w wyniku niekorzystnych zmian cen rynkowych instrumentów będących przedmiotem lokat Funduszu. Istotne czynniki ryzyka związane z poszczególnymi rynkami, na których Fundusz będzie lokował swoje aktywa, zostały wymienione poniżej:

– Ryzyko rynku akcji

Ryzyko to występuje w odniesieniu do lokat Funduszu mających za przedmiot akcje oraz instrumenty pochodne oparte na akcjach bądź giełdowych indeksach akcji. Fundusz inwestuje minimalnie 60% wartości aktywów netto w akcje. Koniunktura na rynku akcji może podlegać znaczącym wahaniom zarówno z powodów fundamentalnych (ryzyko makroekonomiczne – powyżej), jak i z przyczyn o charakterze technicznym (aktywność spekulacyjna). Niekorzystne zmiany koniunktury mogą mieć negatywny wpływ na stopę zwrotu z lokaty na rynku akcji, a tym samym na wartość aktywów netto na certyfikat. Ponieważ Fundusz może lokować swoje aktywa na zagranicznych rynkach akcji, ryzyko rynku akcji obejmuje również ryzyko związane ze zmianami koniunktury giełdowej na tych rynkach. Ponadto, podobne zachowanie się rynków akcji w poszczególnych krajach sprawia, że dywersyfikacja pomiędzy rynkami akcji różnych krajów nie pozwala na wyeliminowanie globalnego ry-

zyka rynku akcji. Polityka inwestycyjna Funduszu dopuszcza otwieranie krótkich pozycji na rynku akcji (krótka pozycja pozwala zarabiać na spadkach, ale przynosi straty w przypadku wzrostu cen). Otwarcie krótkich pozycji może powodować, że zależność pomiędzy zmianami koniunktury giełdowej a wartością lokat Funduszu przyjmie charakter odwrotny – tzn. istnieje możliwość spadku wartości aktywów netto na skutek wzrostów cen na rynku akcji.

W kontekście ogólnosiwiatowej trudnej sytuacji na rynkach finansowych oraz opisanej w Statucie polityce inwestycyjnej Funduszu, zgodnie z którą zaangażowanie w akcje nie będzie mniejsze niż 60% wartości aktywów Funduszu, istnieje ryzyko dalszego spadku cen akcji oraz zwiększenie zmienności instrumentów mogących stanowić lokaty Funduszu. W konsekwencji, może to doprowadzić do znaczącego spadku wartości aktywów Funduszu.

– Ryzyko stóp procentowych

Jednym z najważniejszych aspektów ryzyka stóp procentowych jest odwrotna zależność pomiędzy wartością instrumentów dłużnych (np. dłużne papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego) a poziomem stóp procentowych. Oznacza to, że wzrost stóp procentowych przełoży się na spadek wartości lub cen takich instrumentów, co może mieć niekorzystny wpływ na wartość lokat Funduszu.

Przedmiotem lokat Funduszu mogą być również instrumenty pochodne oparte na dłużnych papierach wartościowych lub instrumentach rynku pieniężnego. Ich konstrukcja może powodować odmienny (w tym także odwrotny) od opisanego powyżej wpływ zmian stóp procentowych na wartość lokat Funduszu. Ryzyko stóp procentowych nie ogranicza się w przypadku Funduszu wyłącznie do krajowych stóp procentowych. Ponieważ Fundusz może lokować swoje aktywa w instrumenty dłużne denominowane w walutach obcych, ryzyko to obejmuje również zagraniczne stopy procentowe.

Jeżeli Fundusz zaciągnie zobowiązania, które będą oprocentowane według stopy zmiennej, to wzrost stóp procentowych może mieć niekorzystny wpływ na wysokość odsetek płatnych od zobowiązań Funduszu.

– Ryzyko walutowe

Polityka inwestycyjna Funduszu dopuszcza lokowanie aktywów Funduszu w waluty obce, w instrumenty denominowane w walutach obcych oraz otwieranie pozycji w instrumentach pochodnych, dla których instrumentem bazowym jest waluta obca. Inwestycje takie wiążą się z ryzykiem poniesienia przez Fundusz strat na skutek niekorzystnych zmian kursów walut obcych.

Ryzyko związane z inwestowaniem w akcje spółek nie będących spółkami publicznymi oraz w udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością

Najważniejszym aspektem ryzyka przy inwestycji w akcje spółek nie będących spółkami publicznymi w rozumieniu art. 4 pkt 20 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. 2009 r. nr 185 poz. 1439, z późniejszymi zmianami), zwana dalej Ustawą o Ofercie Publicznej, bądź w udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością jest niska płynność lokat (ryzyko to zostało opisane poniżej). Ponadto podmioty działające w takiej formie prawnej cechują się zazwyczaj mniejszą niż w przypadku spółek akcyjnych skalą działalności, a co za tym idzie – mniejszą stabilnością prowadzonej działalności gospodarczej, co z kolei oznacza większe ryzyko dla posiadaczy udziałów niż w przypadku inwestycji w spółki akcyjne. Nieudane inwestycje w udziały mogą się wiązać z istotnym spadkiem wartości takich lokat. Ryzyko związane z inwestowaniem w akcje spółek nie będących spółkami publicznymi w rozumieniu art. 4 pkt 20 Ustawy o Ofercie Publicznej, bądź

w udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością jest ograniczone limitem inwestycyjnym (do 20% wartości aktywów Funduszu oddzielnie dla akcji spółek nie będących spółkami publicznymi w rozumieniu art. 4 pkt 20 Ustawy o Ofercie Publicznej oraz udziałów w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, przy czym nie więcej niż 10% w akcje pojedynczego emitenta lub udziały jednej spółki z o.o., a łączne zaangażowanie w akcje spółek nie będących spółkami publicznymi w rozumieniu art. 4 pkt 20 Ustawy o Ofercie Publicznej oraz w udziały w sp. z o.o. nie będzie przekraczać 20% aktywów Funduszu).

Ryzyko dźwigni finansowej

Mechanizm dźwigni finansowej polega na pożyczaniu kapitału w celu jego dalszej inwestycji. Powodem stosowania dźwigni finansowej jest dążenie do zwielokrotnienia zysków, jednakże w przypadku nietrafnych decyzji inwestycyjnych stosowanie dźwigni finansowej może prowadzić do zwielokrotnienia strat w porównaniu do inwestycji, które nie korzystają z tego mechanizmu.

Ryzyko płynności lokat

Ograniczona płynność powoduje, iż mogą występować trudności z szybką sprzedażą lub nabyciem określonych kategorii lokat lub też transakcje takie mogą być zrealizowane jedynie po cenach znacząco odbiegających od cen rynkowych, co może negatywnie wpływać na rentowność takich lokat, a tym samym na osiągnięcie przez Fundusz stopy zwrotu. Ryzyko płynności lokat jest szczególnie duże w przypadku dokonywania lokat w akcje spółek nie będących spółkami publicznymi w rozumieniu art. 4 pkt 20 Ustawy o Ofercie Publicznej, bądź udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością oraz inne niż zdematerializowane papiery wartościowe.

Ryzyko kredytowe (niewypłacalności)

Inwestycje Funduszu w instrumenty dłużne obarczone są ryzykiem niewypłacalności emitentów tych instrumentów w zależności od ich wiarygodności kredytowej i związanym z tym ryzykiem częściowej lub całkowitej utraty wartości danych składników aktywów przez Fundusz. Zmiany pozycji finansowej emitenta lub perspektyw jego rozwoju mogą skutkować spadkiem ceny wyemitowanych przez ten podmiot instrumentów dłużnych, a tym samym pogorszeniem rentowności inwestycji w dany instrument, co może negatywnie wpływać na wartość aktywów netto na certyfikat.

Ryzyko kredytowe związane jest również z możliwością niewywiązywania się ze swoich zobowiązań przez kontrahentów, z którymi Fundusz będzie zawierał umowy mające za przedmiot pożyczki papierów wartościowych. Jakikolwiek opóźnienie lub nieprawidłowości w realizacji zobowiązań przez kontrahenta mogą oznaczać poniesienie strat przez Fundusz.

Ryzyko instrumentów pochodnych

Instrumenty pochodne mogą być wykorzystywane przez Fundusz:

- w celu ograniczenia ryzyka związanego ze zmianą kursów instrumentów bazowych;
- w celach inwestycyjnych.

Zabezpieczenie pozycji w instrumentach bazowych za pomocą instrumentów pochodnych ogranicza ryzyko, gdy oczekiwana jest niekorzystna zmiana kursów instrumentów bazowych – zabezpieczenie to może jednak zniwelować ewentualne zyski z lokaty w instrumenty bazowe. Wykorzystywanie instrumentów pochodnych do celów inwestycyjnych wiąże się z występowaniem ryzyka rynkowego charakterystycznego dla instrumentów bazowych (ryzyka rynkowe zostały opisane powyżej). Nieudane transakcje mogą mieć niekorzystny wpływ na wyniki inwestycyjne Funduszu. Istotnym aspektem ryzyka w przypadku takich transakcji jest ponadto ryzyko dźwigni finansowej. Stosowanie instrumentów pochodnych w transakcjach arbitrażowych wiąże się z ograniczonym ryzykiem, ponieważ ze swej natury transakcje arbitrażowe to ta-

kie, które umożliwiają osiągnięcie zysków przy minimalnym ryzyku inwestycyjnym. Składnikiem ryzyka instrumentów pochodnych jest również ryzyko niedopasowania wyceny instrumentu pochodnego do wyceny instrumentu bazowego. Wiąże się ono z tym, że cena rynkowa instrumentu pochodnego może się różnić od wartości teoretycznej tego instrumentu (wartość teoretyczna instrumentu pochodnego równa jest takiej jego cenie, przy której nie ma możliwości zawierania transakcji arbitrażowych) i różnica ta może pogorszyć rentowność inwestycji Funduszu w dany instrument pochodny w porównaniu z rentownością inwestycji w instrument bazowy w tym samym czasie.

Specyficzne rodzaje ryzyk związanych z instrumentami pochodnymi:

- a) ryzyko rynkowe związane ze zmiennością notowań instrumentów pochodnych. Znaczne zaangażowanie w instrumenty pochodne Funduszu, powoduje, że ryzyko to jest wysokie,
- b) ryzyko niedopasowania wyceny instrumentu bazowego i pochodnego, występuje głównie w przypadku zabezpieczania portfela inwestycji, jego skala nie będzie w sposób istotny wpływać na wyniki i aktywa Funduszu,
- c) ryzyko rozliczenia transakcji – jest to ryzyko wynikające z możliwości wystąpienia opóźnień lub błędów w rozliczaniu transakcji mających za przedmiot instrumenty pochodne. Fundusz ogranicza to ryzyko przez lokowanie aktywów w instrumenty pochodne na zasadach ograniczonych w art. 20 ust. 2 i 3 Statutu,
- d) ryzyko płynności instrumentów pochodnych – Fundusz ogranicza ryzyko płynności poprzez lokowanie aktywów przede wszystkim na rynkach instrumentów pochodnych charakteryzujących się dużą płynnością,
- e) ryzyko kursowe związane z walutą instrumentu bazowego – w przypadku inwestycji w instrument pochodny, którego instrument bazowy występuje w walucie obcej, istnieje ryzyko związane ze zmiennością danej waluty.

Ryzyko związane z Krótką Sprzedażą akcji

Krótką Sprzedaż jest specyficznym rodzajem transakcji umożliwiającym wykorzystanie spadków cen papierów wartościowych. Otwarcie pozycji polega na tym, że sprzedaje się uprzednio pożyczone papiery wartościowe. Zamknięcie pozycji polega na tym, że papiery wartościowe nabywa się, a następnie zwraca podmiotowi, od którego zostały pożyczone. Transakcja przynosi zysk, jeżeli papiery wartościowe będące przedmiotem Krótkiej Sprzedaży zostały odkupione po cenie niższej od ceny, po której zostały wcześniej sprzedane. W przeciwnym przypadku transakcja przynosi stratę. Z transakcjami Krótkiej Sprzedaży może wiązać się ryzyko polegające na tym, że podmiot, od którego papiery wartościowe zostały pożyczone może zażądać ich zwrotu (jeżeli umowa pożyczki zawarta z tym podmiotem na to zezwala), zmuszając tym samym Fundusz do zamknięcia pozycji w niekorzystnym momencie, co może mieć negatywny wpływ na stopę zwrotu z takiej lokaty, a tym samym na wartość aktywów netto na certyfikat.

Ryzyko rozliczenia oraz ryzyko transferów pieniężnych (ryzyko operacyjne)

Błędne lub opóźnione rozliczenie zawartej przez Fundusz transakcji może przyczynić się do odstępstwa od realizowanej polityki inwestycyjnej, a w konsekwencji – do pogorszenia rentowności lokat Funduszu.

Ryzyko transferów pieniężnych jest niezależne od Funduszu i jest związane z funkcjonowaniem rozliczeń w sektorze finansowym. Ten czynnik ryzyka może wpływać na rentowność lokat Funduszu w sposób analogiczny do ryzyka rozliczenia transakcji.

Ze względu na specyfikę instrumentów pochodnych (efekt dźwigni finansowej, możliwość zajmowania krótkiej pozycji, poziom skomplikowania wyceny tych instrumentów) ryzyka operacyjne przy dokonywaniu transakcji tymi instrumentami mają większe znaczenie niż w przypadku pozostałych instrumentów finansowych.

Ryzyko upadłości przedsiębiorstwa

Ryzyko to dotyczy zarówno spółek niepublicznych, jak i publicznych o różnej formie prawnej. Ze względu na możliwość wystąpienia bankructwa w każdym przedsiębiorstwie istnieje ryzyko, iż wartość lokat przedsiębiorstwa będącego w upadłości może się znacząco obniżyć lub spaść do zera. Fundusz będzie monitorował działalność spółek, których akcje będzie posiadaczem.

Ryzyko związane z wykorzystywanymi przez Fundusz wehikulami inwestycyjnymi

W przypadku wykorzystania przez Fundusz wehikulu inwestycyjnego, istnieje ryzyko płynności oraz problemów z ustaleniem wartości na potrzeby wyceny takiego wehikulu. Fundusz będzie uniikał wykorzystywania wehikulów inwestycyjnych o ograniczonej płynności i niemożności ustalania wartości na potrzeby wyceny

Ryzyko związane z wyjściem Funduszu z przeprowadzonych inwestycji

W przypadku spółek niepublicznych, wobec których Fundusz oczekuje upublicznienia oraz wprowadzenia do obrotu giełdowego, jako sposobu na wyjście z przeprowadzonych inwestycji, mogą wystąpić czynniki, które uniemożliwią fakt upublicznienia oraz wprowadzenia do obrotu giełdowego. Na skutek tego może wystąpić znaczące opóźnienie lub konieczność poszukiwania alternatywnej drogi wyjścia z inwestycji.

Ryzyko związane z ewentualnym kredytowaniem dokonywanych inwestycji

W związku z możliwościami związanymi z ewentualnym kredytowaniem dokonywanych inwestycji, istnieje ryzyko poniesienia strat większych niż zainwestowane środki własne Funduszu.

Ryzyko wystąpienia szczególnych okoliczności, na wystąpienie których Uczestnik Funduszu nie ma wpływu lub ma ograniczony wpływ.

Ryzyko związane z przedterminowym rozwiązaniem Funduszu

Polityka inwestycyjna Funduszu oparta jest na założeniu, że czas jego trwania jest nieograniczony. Przedwczesna likwidacja Funduszu może mieć niekorzystny wpływ na cenę zbycia niektórych lokat, a tym samym na stopę zwrotu z inwestycji w Certyfikaty. Dotyczy to w szczególności inwestycji w akcje spółek nie będących spółkami publicznymi w rozumieniu art. 4 pkt 20 Ustawy o Ofercie Publicznej, bądź w spółki z ograniczoną odpowiedzialnością oraz w inne niż zdematerializowane akcje. Przedwczesna likwidacja Funduszu może nastąpić w następujących przypadkach:

- zarządzanie Funduszem nie zostało przejęte przez inne towarzystwo w terminie trzech miesięcy od dnia wydania decyzji o cofnięciu zezwolenia lub od dnia wygaśnięcia zezwolenia na wykonywanie działalności przez Towarzystwo;
- Depozytariusz zaprzestał wykonywania swoich obowiązków i nie zawarło z innym depozytariuszem umowy o prowadzenie rejestru aktywów Funduszu;
- Rada Inwestorów podjęła uchwałę o rozwiązaniu Funduszu;
- Towarzystwo podjęło decyzję o rozwiązaniu Funduszu w przypadku spadku wartości aktywów netto poniżej 20.000.000 złotych.

Inne czynniki ryzyka związane z okolicznościami, na wystąpienie których Uczestnik Funduszu nie ma wpływu lub ma ograniczony wpływ

Następujące zdarzenia związane z działalnością Funduszu mogą mieć również niekorzystny wpływ na wartość aktywów netto na certyfikat: przejęcie zarządzania Funduszem przez inne towarzystwo funduszy inwestycyjnych, zmiana depozytariusza, zmiana zasad polityki inwestycyjnej Funduszu oraz ryzyko związane z kolejnymi emisjami certyfikatów.

4. Stanowiące wyodrębnioną część sprawozdania oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego.

Nie ma zastosowania. Fundusz nie stosuje zasad ładu korporacyjnego.

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

W okresie od 1 stycznia 2011 r. do 31 grudnia 2011 r. nie toczyły się żadne postępowania sądowe lub arbitrażowe, w której stronę byłby Fundusz.

6. Informacje, z uwzględnieniem specyfiki działalności Funduszu

6.1. Informacje o podstawowej działalności Funduszu.

Legg Mason Akcji Skoncentrowany Fundusz Inwestycyjny Zamknięty został utworzony przez Legg Mason Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 00-073 Warszawa ul. Piłsudskiego 2. Fundusz został zarejestrowany w rejestrze funduszy inwestycyjnych w dniu 22 lipca 2009 roku. Fundusz został utworzony na czas nieoznaczony.

Do dnia 31 grudnia 2011 r. Fundusz wyemitował certyfikaty inwestycyjne serii A, B, oraz C które do dnia, na który sporządzono sprawozdanie finansowe znajdują się w obrocie na rynku giełdowym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

6.2. Cele inwestycyjne Funduszu.

Celem inwestycyjnym Funduszu jest wzrost wartości aktywów Funduszu w wyniku wzrostu wartości lokat. Fundusz dąży do realizacji celu inwestycyjnego poprzez inwestowanie swoich aktywów w przeważającej części w akcje.

Fundusz realizuje politykę inwestycyjną opartą na fundamentalnej wycenie atrakcyjności poszczególnych lokat i kategorii lokat, dążąc do osiągnięcia stóp zwrotu adekwatnych do poziomu ryzyka podejmowanego przez Fundusz.

Inwestycje dokonywane przez Fundusz charakteryzuje wysoki poziom ryzyka, co oznacza, iż wartość aktywów netto na certyfikacie może podlegać istotnym wahaniom.

Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego.

6.3. Informacje o umowach znaczących dla działalności Funduszu.

W okresie od 1 stycznia 2011 r. do 31 grudnia 2011 r. nie były zawierane żadne znaczące umowy.

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

Fundusz działa w oparciu o przepisy Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. 2004 nr 146 poz. 1546 z późn. zm.). W myśl przepisów ustawy nie jest podmiotem zależnym od towarzystwa nim zarządzającego ani od osoby posiadającej bezpośrednio lub pośrednio większość głosów w radzie inwestorów.

Wszystkie inwestycje dokonane przez Fundusz zostały sfinansowane ze środków Funduszu. Szczegółowy opis inwestycji ze środków Funduszu został opisany w pkt. 7.

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

Nie wystąpiły

6.6. Informacje o zaciągniętych i wypowiedzianych w danym roku obrotowym umowach dotyczących kredytów i pożyczek, z podaniem co najmniej kwoty, rodzaju i wysokości stopy procentowej oraz waluty i terminu wymagalności.

Nie dotyczy

6.7. Informacje o udzielonych pożyczkach, ze szczególnym uwzględnieniem pożyczek udzielonych jednostkom powiązanym Funduszu, z podaniem co najmniej ich kwoty, rodzaju i wysokości stopy procentowej, waluty i terminu wymagalności.

Nie dotyczy

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

Nie dotyczy

6.9. W przypadku emisji papierów wartościowych w okresie objętym raportem – opis wykorzystania przez Fundusz wpływów z emisji do chwili sporządzenia sprawozdania z działalności

W dniach 5-24 maja 2011 roku przeprowadzona została subskrypcja certyfikatów inwestycyjnych Funduszu serii C. W ramach przeprowadzonej subskrypcji złożono zapisy na 29.627 certyfikatów inwestycyjnych o łącznej wartości 38.406.368,91 zł. 6 czerwca 2011 roku rozpoczął się proces zarządzania powierzonymi środkami. Fundusz z pozyskanych środków dokonał zakupu akcji w spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, w spółce notowanej na Wiedeńskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (Wiener Borse) oraz w spółce notowanej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Pradze.

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

Fundusz nie publikuje prognoz wyników.

6.11. Ocena, wraz z 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.

Fundusz nie posiada zobowiązań innych niż zobowiązania wynikające z działalności Funduszu oraz z tytułu ponoszonych kosztów określonych w Statucie Funduszu. Do dnia sporządzenia sprawozdania nie zidentyfikowano zagrożeń w zdolności wywiązywania się Funduszu z zaciągniętych zobowiązań.

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.

Przedmiotem działalności Funduszu jest inwestowanie przeważającej części aktywów w akcje. Nie istnieje zagrożenie co do realizacji zamierzeń inwestycyjnych Funduszu. W roku objętym sprawozdaniem finansowym nie było zmian w strukturze finansowania działalności 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.

W Funduszu nie pojawiły się żadne nieoczekiwane wydarzenia, które mogłyby mieć wpływ na sytuację Funduszu bądź jego uczestników.

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

Obszar zainteresowań Funduszu (akcje), jak też i jego konstrukcja (niewielka dywersyfikacja) powodują, że głównym celem Funduszu jest i będzie maksymalizacja szans w powtarzalnym osiąganiu ponadprzeciętnych zysków. Dlatego też całą uwagę Fundusz koncentruje na fundamentalnym analizowaniu spółek, ze szczególnym uwzględnieniem ich przewag konkurencyjnych, które są o tyle istotne, że zwiększają prawdopodobieństwo, iż przyszła zyskowność danej spółki będzie ponadprzeciętna. Wszystkie spółki, w które zainwestował Fundusz posiadają pewne unikalne przewagi konkurencyjne.

Przy dokonywaniu inwestycji Fundusz zwraca również uwagę na poziom zadłużenia spółek oraz na relację ceny do wartości księgowej przejmowanego majątku.

W rok 2012 Fundusz wchodzi z portfelem pełnym atrakcyjnych przedsiębiorstw. Wszystkie posiadane przez Fundusz spółki mają unikalne przewagi konkurencyjne i są trwale zyskowne. Ponieważ zostały kupione tanio, wypracowane zyski powinny przełożyć się na wzrost kursu ich akcji, a tym samym na wartość certyfikatów inwestycyjnych.

6.15. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania Funduszem i jego grupą kapitałową.

W roku objętym sprawozdaniem finansowym nie było zmian w zasadach zarządzania Funduszem.

6.16. 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.

6.17. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych.

Nie dotyczy.

6.18. Informacje o dacie zawarcia przez Fundusz umowy, z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, o dokonanie badania lub przeglądu sprawozdania finansowego, okresie, na jaki została zawarta ta umowa oraz wynagrodzeniu podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych.

W dniu 11 lipca 2011 r. Fundusz zawarł umowę o przegląd sprawozdania finansowego Funduszu za okres od 1 stycznia 2011 r. do 30 czerwca 2011 r. oraz badania rocznego sprawozdania Funduszu za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2011 r. Zgodnie z umową oraz statutem Funduszu koszty badania sprawozdania finansowego pokrywane są przez Fundusz. Wynagrodzenie KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością s.k. za przegląd sprawozdania finansowego za okres od 1 stycznia 2011 r. do 30 czerwca 2011 r. wyniosło 15.000 złotych, za badanie sprawozdania finansowego za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2011 r. wynosi 18.000 zł.

Wynagrodzenie KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością s.k. za przegląd sprawozdania finansowego za okres od 1 stycznia 2010 r. do 30 czerwca 2010 r. wyniosło 15.000 złotych, za badanie sprawozdania finansowego za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2010 r. wyniosło 18.000 zł.

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

Na dzień 31 grudnia 2011 r. Fundusz zainwestował 75.816 tys. zł w akcje dwunastu spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, jednej spółki notowanej na Wiedeńskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (Wiener Borse) oraz jednej notowanej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Pradze.

Pozostałe środki pieniężne Funduszu przechowywane są na rachunku bankowym Funduszu.

W 2011 r. Fundusz dokonał sprzedaży wszystkich akcji trzech spółek: Remak, Lubelski Węgiel Bogdanka oraz Tauron Polska Energia.

W lutym 2011 r. Fundusz zakończył sprzedaż wszystkich posiadanych akcji spółki Remak. Akcje, które na przełomie 2009 i 2010 roku zostały kupione po średnim kursie 30,40 zł sprzedano na początku 2011 roku po średnim kursie 53,80 zł (wliczając 1,60 zł dywidendy otrzymanej w maju 2010 roku). Decyzja o sprzedaży została podjęta z uwzględnieniem osiągniętej stopy zwrotu z inwestycji na poziomie prawie 77 % oraz wykorzystania okazji inwestycyjnej. Do końca roku akcje spadły do 28,90 zł.

W kwietniu 2011 roku został sprzedany z portfela Lubelski Węgiel Bogdanka. Akcje tej spółki zostały zakupione w kilku transakcjach w 2009 i 2010 roku po średnim kursie 74,90 zł, sprzedane zaś po 126 zł. Główną przestanką decyzji o sprzedaży był wysoki kurs akcji. Spółka miała przed sobą dynamiczny wzrost wydobycia węgla i prawdopodobnie zysków, lecz wycena wskazywała, iż optymistyczny scenariusz jest już uwzględniony w cenie. W momencie sprzedaży akcji złotówka majątku spółki była wyceniana przez inwestorów na 2,13 zł. Uznano, iż to zbyt dużo, zważywszy na ryzyka regulacyjne (zniechęcenie inwestorów do węgla jako źródła energii z powodu dużej emisyjności dwutlenku węgla) oraz braku nowych inwestycji w bloki węglowe z tego samego powodu. Na koniec roku akcje Bogdanki obniżyły swoją wartość do 103,90 zł.

W tym samym miesiącu Fundusz sprzedał również spółkę Tauron Polska Energia. Została ona kupiona w drugim i trzecim kwartale 2010 roku po średnim kursie 5,21 zł, sprzedana po

6,42 zł. Najważniejszą przestanką, dla której wstępnie Fundusz zainwestował w to przedsiębiorstwo, była niska cena oraz prawdopodobna poprawa wyników. Niestety poprawa wyników w segmencie dystrybucyjnym okazała się trudna do zrealizowania ze względu na obostrzenia regulacyjne, natomiast zbliżające się koszty związane z nowymi inwestycjami w moce wytwórcze oraz podatkami ekologicznymi od emisji CO2 wskazują, iż spółka ta może mieć problemy z osiąganiem wyższych stóp zwrotu z kapitałów własnych (które w 2010 roku wyniosły ok. 6%). Na koniec roku kurs Tauron spadł do 5,35 zł.

W portfelu Funduszu w minionym roku pojawiły się również nowe spółki.

W styczniu portfel Funduszu powiększył się o akcje spółki Emperia. Jest to jeden z liczących się graczy na rynku dystrybucji żywności. Akcje zostały zakupione, ponieważ wycena poszczególnych części jej biznesu: segmentu hurtowego, detalicznego oraz nieruchomości wydawała się znacząco przewyższać aktualną wycenę giełdową. Atrakcyjna była również strategia Zarządu, który postanowił zbyć część detaliczną i wypłacić uzyskane środki akcjonariuszom w formie dywidendy. Koszt nabycia jednej akcji wyniósł 104,02 zł. Na koniec roku ich kurs wzrósł do 112 zł.

W marcu i sierpniu 2011 roku został dodany do portfela czeski producent prądu CEZ. W odróżnieniu od polskich wytwórców energii, CEZ jest spółką niezwykle efektywną. Stopa zwrotu z kapitałów własnych CEZ wyniosła 22% za 2010 rok. Wynika to głównie z faktu, iż 44% energii pochodzi z elektrowni atomowych. Stawia to ją w bardzo korzystnej pozycji rynkowej, gdy Europa wprowadza podatki ekologiczne na węgiel, a Niemcy już zamknęli połowę i zapowiedzieli zamknięcie wszystkich swoich elektrowni atomowych pod wpływem nacisków społecznych po katastrofie w Fukushima. Wycenę spółki postrzega się jako atrakcyjną. Każda złotówka majątku spółki na 31 grudnia 2011 roku była wyceniana na 1,90 zł. Wydaje się to być zbyt mało, jak na spółkę, która generuje powyżej 20% stopy zwrotu z kapitału. Akcje kupione zostały po jednostkowym koszcie nabycia 141,80 zł. Na koniec roku ich kurs kształtował się na poziomie 134,48 zł.

Od kwietnia do sierpnia 2011 roku kupowaliśmy akcje Comarchu po jednostkowym koszcie nabycia 90,20 zł. W opinii zespołu zarządzającego Funduszem spółka ta jest jedną z najlepszych spółek IT w Polsce. Przez lata pokazała, iż potrafi produkować i sprzedawać własne oprogramowanie, nie tylko w kraju ale i na eksport (ok. 30% sprzedaży). Jest to spółka bardzo silna kapitałowo, z nadwyżką gotówki, która ten kryzysowy okres powinna wykorzystać na ekspansję zarówno geograficzną, jak i produktową. Gdy Fundusz rozpoczął zakup akcji, Comarch wydawał się spółką atrakcyjnie wycenianą. Za 1 zł majątku spółki płaciliśmy 1,30 zł. Premię ponad wartość bilansową uznano za niewygodną, zważywszy, iż spółka jest trwale rentowna, a majątek spółki zaniżony. Po publikacji wyników za pierwszy kwartał 2011 roku kurs bardzo mocno spadł (około 50%). Spółka negatywnie zaskoczyła wynikami w związku ze stratami swojego niemieckiego oddziału. Choć straty nie wydawały się trwałe, wielu akcjonariuszy postanowiło sprzedać swoje akcje. W opinii zarządzających Funduszem przedwcześnie.

Spółka szybko zareagowała na słabe wyniki z pierwszej połowy roku i trzeci kwartał 2011 roku okazał się najlepszy w historii spółki, między innymi dzięki oszczędnościom kosztowym. Na 31 grudnia 2011 roku Comarch był szokująco tani. Jeden złoty majątku spółki wyceniany był na zaledwie na 88 groszy, choć w majątku tym nie uwzględniona była wartość wyprodukowanego przez spółkę oprogramowania (o szacunkowej wartości co najmniej kilkaset milionów złotych). Dodatkowo spółka posiada własne nieruchomości, które w bilansie widnieją po koszcie wytworzenia, znacząco niższym od bieżących cen rynkowych. Na koniec roku kurs spółki wyniósł 55,65 zł.

W kwietniu portfel Funduszu powiększył się również o akcje Libetu, największego polskiego producenta kostki brukowej. Jednostkowy koszt nabycia wyniósł 4,62 zł. Libet z racji swojej skali działalności ma znaczące przewagi konkurencyjne, które w przyszłości powinny zapewnić spółce zyskowność. Kostki brukowej nie wozą na większe odległości, więc jest to rynek, którego nie może „zalać” importowany produkt. Ponieważ rozdrobniona krajowa konkurencja nie jest w stanie wygrać z Libetem, ani na polu marketingu, ani w kosztach produkcji, spółka ta powinna, tak jak dotychczas, zwiększać swoją sprzedaż poprzez przejmowanie parku maszynowego swojej konkurencji. Na koniec 2011 roku jeden złoty majątku spółki był wyceniany na zdumiewające 86 groszy. W ocenie zarządzających Funduszem rok 2011 będzie prawdopodobnie najlepszym, pod względem zyskowności okresem w dotychczasowej historii spółki. Spółka powinna zarobić ponad 30 milionów złotych co oznaczałoby, iż jest notowana za około sześciokrotność swoich zysków. Spółka zapowiedziała również, że około 50% zysków zamierza przeznaczyć na wypłatę dywidendy. Dla akcjonariuszy oznacza to atrakcyjną stopę dywidendy ok. 8%. Na koniec roku kurs spółki wynosił 3,60 zł.

W lipcu portfel Funduszu został wzbogacony o akcje spółki Presco. W ramach pierwszej oferty publicznej kupione zostały akcje po jednostkowym koszcie nabycia 6 zł. Spółka działa w szybko rosnącej branży egzekucji wierzytelności. Środki, które zebrała z emisji akcji i obligacji, powinny jej umożliwić dynamiczny wzrost skali działalności i zysków. Ponieważ spółka ta wyceniana jest wyjątkowo nisko (cena do wartości księgowej na poziomie 1,3 przy oczekiwanej stopie zwrotu z kapitału własnego ok. 20%) mamy nadzieję, iż poprawa jej wyników znajdzie swoje odzwierciedlenie bezpośrednio w znacząco wyższym wycenie giełdowej. Na koniec roku spółka była notowana po kursie 5,28 zł.

W grudniu uzupełniono również portfel Funduszu o akcje PZU po jednostkowym koszcie nabycia 312,10 zł. Jest to największy ubezpieczyciel w tej części Europy, o bardzo bezpiecznej strukturze bilansu i nadwyżkowych kapitałach, które można przeznaczyć na akwizycję w czasie kryzysu. Ostatnie transakcje na rynku ubezpieczeniowym w Polsce (sprzedaż Warty oraz Europy) po-

kazują, jak pożądane są polskie aktywa ubezpieczeniowe. Spółka posiada bardzo silną pozycję w praktycznie każdym segmencie ubezpieczeniowym, choć jej przewagi są szczególnie widoczne w grupowych ubezpieczeniach na życie. PZU zwiększa swoje przychody dzięki wzrostowi całego rynku ubezpieczeniowego, który powinien utrzymać się w najbliższych latach ze względu na niski stopień penetracji produktów ubezpieczeniowych w Polsce. Należy wziąć pod uwagę również rozwój ubezpieczeń medycznych, który może być wzmocniony potencjalnymi kłopotami państwowej służby zdrowia. Dodatkowo, ze względu na swoją wysoką zyskowność, spółka może pozwolić sobie na wypłaty solidnych dywidend. Stopa dywidendy kształtuje się na wysokim poziomie 8-9%. Stopa zwrotu z kapitałów własnych oscyluje wokół 20% (najwięcej spośród dużych krajowych instytucji finansowych) przy cenie do wartości księgowej na poziomie 2,3. Na koniec roku kurs akcji PZU wynosił 309 zł.

Poza spółkami, które zostały sprzedane i kupione do portfela w 2011 roku, było jeszcze 6 spółek, które Fundusz kupił wcześniej i wciąż pozostaje ich akcjonariuszem. Są to:

1. QMV, 18% wartości aktywów netto
2. Pelion, 9%
3. Instal Kraków, 9%
4. Prochem, 5%
5. Indykpol, 5%
6. Elektrotim, 3%.

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

Zgodnie z założeniami Funduszu, jego część akcyjna jest silnie skoncentrowana. Fundusz całą uwagę koncentruje na fundamentalnym analizowaniu spółek ze szczególnym uwzględnieniem ich przewag konkurencyjnych takich jak: silna marka, własna baza surowcowa, unikalna logistyka, monopolistyczna pozycja rynkowa czy patenty technologiczne. Wszystkie spółki, w które zainwestował Fundusz mają pewne unikalne przewagi konkurencyjne

Prezes Zarządu
Tomasz Jędrzejczak

Członek Zarządu
Jacek Treumann

Członek Zarządu
Piotr Rzeźniczak

Warszawa, dnia 2 kwietnia 2012 roku.

OŚWIADCZENIE

- 1) Wedle najlepszej wiedzy Zarządu Legg Mason Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. roczne sprawozdanie finansowe sporządzone zostało zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny odzwierciedla sytuację majątkową i finansową funduszu Legg Mason Akcji Skoncentrowany Fundusz Inwestycyjny Zamknięty oraz jego wynik z operacji.
- 2) Wedle najlepszej wiedzy Zarządu Legg Mason Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. sprawozdanie z działalności funduszu Legg Mason Akcji Skoncentrowany Fundusz Inwestycyjny Zamknięty zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji emitenta, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka.
- 3) Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych i dokonujący badania rocznego sprawozdania finansowego funduszu Legg Mason Akcji Skoncentrowany Fundusz Inwestycyjny Zamknięty został wybrany zgodnie z przepisami prawa. Podmiot ten oraz biegli rewidenci, dokonujący badania sprawozdania Funduszu, spełniali warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badanym rocznym sprawozdaniu finansowym, zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa polskiego.

Prezes Zarządu
Tomasz Jędrzejczak

Członek Zarządu
Jacek Treumann

Członek Zarządu
Piotr Rzeźniczak

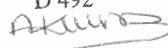
Warszawa, dnia 2 kwietnia 2012 roku.

Warszawa, 2012-04-02

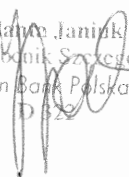
OŚWIADCZENIE DEPOZYTARIUSZA

Działając stosownie do dyspozycji §37 ust.1 pkt 2 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. Nr 249, poz. 1859) – Raiffeisen Bank Polska S.A. jako Depozytariusz dla Legg Mason Akcji Skoncentrowany Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego (zwanego dalej Funduszem) zarządzanego przez Legg Mason Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. oświadczają, że dane dotyczące stanów aktywów Funduszu, w tym w szczególności aktywów zapisanych na rachunkach bankowych i papierów wartościowych oraz pożytków z nich wynikających, przedstawionych w rocznym sprawozdaniu finansowym Funduszu, sporządzonym na dzień 31 grudnia 2011 r., są zgodne ze stanem faktycznym.

Agnieszka Kwapisiewicz
Pełnomocnik Szczególny
Raiffeisen Bank Polska S.A.
D 492



Jolanta Janiak
Pełnomocnik Szczególny
Raiffeisen Bank Polska S.A.
D 522



Raiffeisen Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Pięknej 20, 00-549 Warszawa, wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000014540 przez Sąd Rejonowy dla miasta stołecznego Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, o nr NIP: 526-020-58-71, o nr REGON: 010000854, o opłaconym kapitale zakładowym w wysokości PLN 1.250.893. 080,00.

Raiffeisen Bank Polska S.A. ul. Piękna 20 • 00-549 Warszawa • Tel. 022 585 20 00
• Fax 022 585 25 85 • Kod SWIFT: RCBWPLPW • <http://www.raiffeisen.pl>

Szanowni Państwo,

Przedstawiamy Państwu sprawozdanie finansowe funduszu Legg Mason Akcji Skoncentrowany FIZ, zarządzanego przez Legg Mason Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA, obejmujące okres od 1 stycznia 2011 r. do 31 grudnia 2011 r., które zawiera pełną sprawozdawczość dotyczącą działalności funduszu.

Wartość aktywów netto funduszu na koniec okresu sprawozdawczego wyniosła 77 milionów 182 tysiące zł, co oznacza wzrost aktywów o 13,79%. Zaznaczyć przy tym należy, że w 2011 roku została przeprowadzona kolejna (trzecia) subskrypcja certyfikatów inwestycyjnych (serii C) w dniach 5-24 maja. W ramach tej subskrypcji przydzielono 29 627 certyfikatów inwestycyjnych o łącznej wartości 38 milionów 406 tysięcy zł.

Wycena certyfikatu i wyniki inwestycyjne

Na koniec grudnia 2011 r. wycena certyfikatu inwestycyjnego funduszu wyniosła 986,49 zł. W relacji do ceny z 31 grudnia 2010 r. wycena spadła o -24,52% wobec spadku indeksu szerokiego rynku WIG o -20,80%.

Główną przyczyną spadku wyceny certyfikatu była słabość dwóch segmentów rynku, w których fundusz jest silnie obecny: segmentu małych spółek oraz spółek budowlanych. Indeks małych spółek (sWIG80) stracił w 2011 roku 30,50%. Należy podkreślić, że fundusz lokuje swoje aktywa w małe i średnie spółki, świadomie ponosząc wyższe ryzyko (które co jakiś czas manifestuje się w postaci niekorzystnych stóp zwrotu, jak w 2011 roku). Nie dzieje się to bez przyczyny. Postrzegamy małe i średnie spółki jako bardziej interesujące, dające szansę na wyższe stopy zwrotu - z kilku powodów.

Po pierwsze, są one tańsze od spółek o większej kapitalizacji. Na koniec 2011 roku za każdą złotówkę majątku dużej spółki (z indeksu WIG20) trzeba było zapłacić średnio 1,18 zł wobec 95 groszy za złotówkę majątku małych spółek (z indeksu SWIG80).

Po drugie, mniejsze przedsiębiorstwa zazwyczaj rosną szybciej. Łatwiej jest zwiększyć udział w rynku z 1% do 2% niż z 30% do 60%, choć w obu przypadkach mówimy o takiej samej, dwukrotnej dynamice. Inwestując w mniejsze przedsiębiorstwa mamy szansę na uczestnictwo we wzroście, którego ciężko oczekiwać od dużych korporacji.

Po trzecie, małych spółek jest więcej niż dużych. Dzięki temu mamy większą swobodę w wyborze przedmiotu inwestycji i większe szanse, że znajdziemy przedsiębiorstwo, które spełni kryteria „obiecującej” inwestycji, dając szansę na wysokie stopy zwrotu.

Znacząca część aktywów netto funduszu (20,40% na koniec 2011 roku) była ulokowana w akcjach spółek budowlanych. W 2011 roku indeks spółek budowlanych (WIG-BUDOWNICTWO) obniżył się o 54,70%. Przyczyn tak mocnego spadku wartości spółek konstrukcyjnych było wiele. Począwszy od gorszych od oczekiwań wyników finansowych, poprzez ciężkie bieżące i oczekiwane przyszłe otoczenie biznesowe, aż do wysokiego zadłużenia niektórych spółek. W realnym biznesie jednak nie wszystkie spółki zostały dotknięte tymi problemami równie mocno. Dla spółek budowlanych z naszego portfela (Elektrotim, Instal Kraków, Libet) rok finansowy 2011 był znakomity. Prawdopodobnie (na dzień przygotowania niniejszego tekstu raporty za cały 2011 rok nie zostały jeszcze opublikowane) osiągną one zyski rekordowe lub bliskie rekordowym w swojej dotychczasowej historii. Ten fakt nie miał jednak znaczenia dla zachowania kursów ich akcji w minionym roku. Akcje Elektrotimu spadły o 48% (44% wliczając otrzymaną dywidendę), Instal Kraków o 39%, Libetu o 23%. Za sprawą problemów, które przeżywały największe spółki budowlane warszawskiego parkietu, inwestorzy wyzbywali się wszystkich akcji sektora budowlanego, nie patrząc na wartość poszczególnych spółek. Takie zachowania na giełdach nie są rzeczą niezwykłą i nową. Wraz z przeceną spółek słabych ekonomicznie spadają także ceny spółek świetnie radzących sobie na rynku. Jako akcjonariusze długoterminowi, staramy się, tam gdzie jest to możliwe, wykorzystać takie okazje do powiększenia naszych pozycji po atrakcyjnych cenach.

Polityka inwestycyjna

W zakresie polityki inwestycyjnej nic nie uległo zmianie. Każdą spółkę analizujemy pod kątem czysto fundamentalnym. Inwestujemy długoterminowo - nasz horyzont inwestycyjny to przynajmniej parę lat. Im dłuższy horyzont inwestycyjny, tym większy jest wpływ wyników finansowych na stopę zwrotu z inwestycji, a mniejszy - czynników psychologicznych. Staramy się również być maksymalnie zaangażowani w akcje. Na koniec 2011 roku zaangażowanie w akcje w funduszu wynosiło 98,23% wartości aktywów netto. Utrzymujemy niską dywersyfikację portfela (12 spółek na koniec 2011 roku), aby kupować tylko te najbardziej, według nas, obiecujące przedsiębiorstwa.

Podsumowanie

W 2011 roku fundusz sprzedał akcje spółek: Remak, Lubelski Węgiel Bogdanka oraz Tauron Polska Energia. Do spółek nabytych do portfela w 2011 roku należą: CEZ, Comarch, Emperia, Libet, Presco, PZU. Pozostałe spółki, które zostały włączone do portfela przed 2011 rokiem i do 31.12.2011 fundusz był ich akcjonariuszem, to: OMV, Pelion, Instal Kraków, Prochem, Indykpol, Elektrotim.

Rok 2011, pod względem stopy zwrotu z portfela, był dla nas rozczarowujący, choć nasze portfelowe spółki nas nie rozczarowały. Szacujemy, że część z nich osiągnie najwyższe zyski w dotychczasowej historii, wszystkie powinny być zyskowne - a więc powiększyć majątek swoich akcjonariuszy, w tym funduszu Legg Mason Akcji Skoncentrowany FIZ. Rok 2012 rozpoczynamy w momencie, gdy akcje są wyjątkowo tanie. Uważamy, że prędzej czy później powinno się to przełożyć na wzrost wartości ich kursów oraz wzrost wartości certyfikatu.

Dziękując Państwu za powierzenie swoich środków w zarządzanie funduszowi Legg Mason Akcji Skoncentrowany FIZ, pozostaję z poważaniem,

Tomasz Jędrzejczak
Prezes Zarządu
podpis

Legg Mason Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
Pl. Piłsudskiego 2, 00-073 Warszawa
www.skoncentrowany.pl

LEGG MASON
GLOBAL ASSET MANAGEMENT