

Roczne Sprawozdanie Finansowe

Legg Mason Akcji 500+ FIZ

Sporządzone za okres od 28 marca 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 500+ 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 okres od 28 marca 2011 r. do 31 grudnia 2011 r. oraz noty objaśniające i informacja dodatkowa.

Odpowiedzialność Zarządu

Zarząd Legg Mason Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”) jest odpowiedzialny za prawidłowość ksiąg rachunkowych, sporządzenie i rzetelną prezentację tego sprawozdania finansowego 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. 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 spełniało 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.

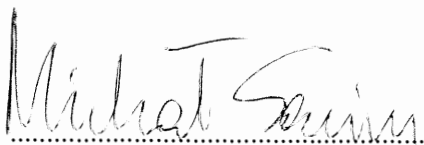
Opinia

Naszym zdaniem, załączone sprawozdanie finansowe Legg Mason Akcji 500+ 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 okres od 28 marca 2011 r. do 31 grudnia 2011 r. 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, 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

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



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

2 kwietnia 2012 r.
Warszawa

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 38 695 tys. zł.
3. Bilans Funduszu sporządzony na dzień 31 grudnia 2011 roku wykazujący aktywa netto i kapitały w wysokości 40 281 tys. zł.
4. Rachunek wyniku z operacji za okres od 28 marca 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku wykazujący ujemny wynik z operacji w kwocie 10 457 tys. zł.
5. Zestawienie zmian w aktywach netto za okres od 28 marca 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku.
6. Rachunek przepływów pieniężnych za okres od 28 marca 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 500+ 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 621 w dniu 28 marca 2011 roku.

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

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 zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2009 r., Nr 185, poz. 1439 z późniejszymi zmianami) 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 nie będących państwami członkowskimi w rozumieniu Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych oraz nienależących do OECD: Rosja, Ukraina, Chorwacja, Serbia.

9. W odniesieniu do akcji notowanych na rynku regulowanym lub zorganizowanym Fundusz będzie lokował nie mniej niż 50% Aktywów w akcje emitowane przez Spółki, których kapitalizacja przekracza 500 milionów złotych, a w odniesieniu do spółek, które nie są notowane na rynku regulowanym ani zorganizowanym na terytorium Polski – równowartość 500 milionów złotych w walucie obcej kraju, w którym ma siedzibę podmiot prowadzący rynek regulowany, na którym akcje te są notowane.

10. 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.

11. 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.

10. Łączna wartość zaangażowania Funduszu w instrumenty pochodne nie może przekroczyć 150% Wartości Aktywów Netto Funduszu.

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 Warszawy, 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 28 marca 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku. Dniem bilansowym jest 31 grudnia 2011 roku.

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 okresie sprawozdawczym odbyły się trzy emisje certyfikatów inwestycyjnych (serii A, B oraz C).

W ramach serii A Fundusz wyemitował 29 910 certyfikatów inwestycyjnych i zebrał 29 910 000,00 zł aktywów.

W ramach serii B Fundusz wyemitował 21 539 certyfikatów inwestycyjnych i zebrał 21 549 123,33 zł aktywów.

W ramach serii C Fundusz wyemitował 4 041 certyfikatów inwestycyjnych i zebrał 4 035 463,33 zł aktywów.

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

Warszawa, dnia 2 kwietnia 2012 roku.

ZESTAWIENIE LOKAT

Tabela główna

Składniki lokat (w tys. zł z wyjątkiem procentowego udziału w aktywach ogółem podanego w %)

Składniki lokat	31-12-2011		
	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
AAkcje	48 061	38 172	94,52
Warranty subskrypcyjne	Nie dotyczy	Nie dotyczy	Nie dotyczy
Prawa do akcji			
Prawa poboru			
Kwity depozytowe			
Listy zastawne			
Dłużne papiery wartościowe			
Instrumenty pochodne			
Udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością			
Jednostki uczestnictwa			
Certyfikaty inwestycyjne			
Tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą			
Wierzytelności			
Weksle			
Depozyty	523	523	1,30
Waluty	Nie dotyczy	Nie dotyczy	Nie dotyczy
Nieruchomości			
Statki morskie			
Inne			
RAZEM	48 584	38 695	95,82

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. PLN z wyjątkiem procentowego udziału w aktywach ogółem podanej 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			2 400 276		37 414	28 530	70,65
ASSECO CENTRAL							
EUROPE A.S.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	235 329	Słowacja	5 961	4 095	10,14
ComArch S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	87 000	Polska	7 378	4 842	11,99
EMPERIA							
HOLDING S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	44 013	Polska	4 102	4 929	12,21
INSTAL							
KRAKÓW S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	195 303	Polska	3 495	2 326	5,76
LIBET S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	1 132 899	Polska	5 179	4 078	10,10
BANK							
MILLENNIUM S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	500 000	Polska	2 146	1 900	4,70
PELION S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	130 732	Polska	6 262	3 817	9,45
PKN ORLEN S.A.	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW	75 000	Polska	2 891	2 543	6,30

ZESTAWIENIE LOKAT

Tabela uzupełniająca

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

Akcje zagraniczne ogółem	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość wg ceny emitenta	Wartość wg wyceny na dzień nabycia	Procentowy udział w aktywach bilansowy
Razem akcje zagraniczne			84 533		10 647	9 642	23,87
CEZ A.S.	Aktywny rynek - rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Pradze	28 743	Czechy	4 156	3 866	9,57
OMV AG	Aktywny rynek - rynek regulowany	Giełda Papierów Wartościowych w Wiedniu	55 790	Austria	6 491	5 776	14,30

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
Razem depozyty						523	523	523	1,30
Depozyty w walutach państw należących do OECD	Raiffeisen Bank Polska S.A	Polska	PLN	3,75%	520 000,00	520	520 053,42	520	1,30
Depozyty w walutach państw należących do OECD	Raiffeisen Bank Polska S.A	Polska	PLN	3,54%	2 476,54	2	2 476,78	2	0,00
Depozyty w walutach państw należących do OECD	Raiffeisen Bank Polska S.A	Polska	EUR	0,20%	231,98	1	231,98	1	0,00

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
I. Aktywa	40 385
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	0
2. Należności	1 690
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	38 172
- akcje	38 172
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	523
- depozyty	523
6. Nieruchomości	0
7. Pozostałe aktywa	0
II. Zobowiązania	104
III. Aktywa netto (I-II)	40 281
IV. Kapitał funduszu	50 738
1. Kapitał wpłacony	55 494
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	-4 756
V. Dochody zatrzymane	-568
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	-180
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk/strata ze zbycia lokat	-388
VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	-9 889
VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)	40 281
Liczba zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych	49 780
Liczba certyfikatów inwestycyjnych w podziale na serie certyfikatów	49 780
Seria A	26 862
Seria B	19 399
Seria C	3 519
Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny serii A	809,18
Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny serii B	809,18
Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny serii C	809,18
Przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych	49 780
Rozwodniona wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	809,18

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 28-03-2011 do 31-12-2011
I. Przychody z lokat	956
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	538
2. Przychody odsetkowe	418
3. Przychody związane z posiadaniem nieruchomości	0
4. Dodatnie saldo różnic kursowych	0
5. Pozostałe	0
II Koszty funduszu	1 136
1. Wynagrodzenie dla Towarzystwa	906
2. Wynagrodzenie dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0
3. Opłaty dla depozytariusza	50
4. Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0
5. Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	1
6. Usługi w zakresie rachunkowości	78
7. Usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0
8. Usługi prawne	14
9. Usługi wydawnicze w tym poligraficzne	25
10. Koszty odsetkowe	0
11. Koszty związane z posiadaniem nieruchomości	0
12. Ujemne saldo różnic kursowych	58
13. Pozostałe	4
III Koszty pokrywane przez Towarzystwo	0
IV Koszty funduszu netto (II-III)	1 136
V Przychody z lokat netto (I-IV)	-180
VI Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)	-10 277
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	-388
z tytułu różnic kursowych	247

2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	-9 889
z tytułu różnic kursowych	893
VII Wynik z operacji (V+/-VI)	-10 457
Wynik z operacji przypadający na certyfikat inwestycyjny *	-205,97
Rozwodniony wynik z operacji przypadający na certyfikat inwestycyjny	-205,97

* 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 certyfikat inwestycyjny w zł oraz wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa podanej w zł)

Lp. Opis	od 28-03-2011 do 31-12-2011
I. Zmiana wartości aktywów netto	40 281
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	0
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	-10 457
a) przychody z lokat netto	-180
b) zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	-388
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	-9 889
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	-10 457
4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem):	0
a) z przychodów z lokat netto	0
b) ze zrealizowanego zysku ze zbycia lokat	0
c) z przychodów ze zbycia lokat	0
5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:	50 738
a) zmiana kapitału wpłaconego (powiększenie kapitału z tytułu wydanych certyfikatów inwestycyjnych)	55 494
b) zmiana kapitału wpłaconego (zmniejszenie kapitału z tytułu wykupionych certyfikatów inwestycyjnych)	-4 756
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+5)	40 281
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	40 281
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	44 472
II. Zmiana liczby certyfikatów inwestycyjnych	49 780
1. Zmiana liczby certyfikatów inwestycyjnych w okresie sprawozdawczym:	49 780
a) liczba wydanych certyfikatów inwestycyjnych	55 490
b) liczba wykupionych certyfikatów inwestycyjnych	5 710
c) saldo zmian	49 780
2. Liczba certyfikatów inwestycyjnych narastająco od początku działalności funduszu:	49 780
a) liczba wydanych certyfikatów inwestycyjnych	55 490
b) liczba wykupionych certyfikatów inwestycyjnych	5 710
c) saldo zmian	49 780
3. Przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych	49 780
III. Zmiana wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	-24,96%
1. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego (cena emisyjna certyfikatów serii A)	1 000,00
2. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny na koniec bieżącego okresu sprawozdawczego	809,18
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym (w ujęciu rocznym)	-24,96%
4. Minimalna wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym (ze wskazaniem daty wyceny)	807,69
	2011.12.14
5. Maksymalna wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym (ze wskazaniem daty wyceny)	1 009,32
	2011.04.27
6. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym (ze wskazaniem daty wyceny)	809,18
	2011.12.31
7. Rozwodniona wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	809,18
IV. Procentowy udział kosztów funduszu w średniej wartości aktywów netto (w ujęciu rocznym), w tym:	3,34%
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	2,67%
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00%
3. Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0,15%
4. Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0,00%
5. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0,23%
6. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	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 28-03-2011 do 31-12-2011
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej (I-II)	-50 234
I. Wpływy	870 005
1. Z tytułu posiadanych lokat	633
2. Z tytułu zbycia składników lokat	869 372
3. Pozostałe	0
II. Wydatki	920 239
1. Z tytułu posiadanych lokat	0
2. Z tytułu nabycia składników lokat	919 266
3. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla towarzystwa	856
4. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0
5. Z tytułu opłat dla depozytariusza	36
6. Z tytułu opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	9
7. Z tytułu opłat za zezwolenie oraz opłat rejestracyjnych	1
8. Z tytułu usług w zakresie rachunkowości	50
9. Z tytułu usług w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0
10. Z tytułu usług prawnych	20
11. Z tytułu posiadania nieruchomości	0
12. Pozostałe	1
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej (I-II)	50 738
I. Wpływy	55 494
1. Z tytułu wydania certyfikatów inwestycyjnych	55 494
2. Z tytułu zaciągniętych kredytów	0
3. Z tytułu zaciągniętych pożyczek	0
4. Z tytułu spłaty udzielonych pożyczek	0
5. Odsetki	0
6. Pozostałe	0
II. Wydatki	4 756
1. Z tytułu wykupienia certyfikatów inwestycyjnych	4 756
2. Z tytułu spłat zaciągniętych kredytów	0
3. Z tytułu spłat zaciągniętych pożyczek	0
4. Z tytułu wyemitowanych obligacji	0
5. Z tytułu wypłaty przychodów	0
6. Z tytułu udzielonych pożyczek	0
7. Odsetki	0
8. Pozostałe	0
C. Skutki zmian kursów wymiany środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych	19
D. Zmiana stanu środków pieniężnych netto (A+/-B+/-C)	523
E. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych na początek okresu sprawozdawczego	0
F. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych na koniec okresu sprawozdawczego (E+/-D)*	523

* Saldo na koniec okresu sprawozdawczego prezentowane w rachunku przepływów pieniężnych składa się z sumy środków na rachunkach bankowych oraz wartości depozytów bankowych. Depozyty bankowe wykazane w pozycji F w bilansie prezentowane są jako składniki lokat nienotowane na rynku aktywnym.

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.

Sprawozdanie finansowe na dzień 31 grudnia 2011 roku nie zawiera danych porównawczych. Fundusz rozpoczął działalność 28 marca 2011.

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.

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 dokonywania transakcji na aktywnym rynku, przy czym w dniu wyceny nie zawarto żadnej transakcji na danym składniku ak-

tywów 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 nabywczy 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 nieróżniącego 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 sko-
rygowanej ceny nabycia – dotychczasowa wartość papieru war-
tościowego 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 zawar-
cia umowy kupna, metodą skorygowanej ceny nabycia, osza-
cowanej 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, meto-
dą korekty różnicy pomiędzy ceną odkupu a ceną sprzeda-
ży, przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
11. Obligacje od dnia następującego bezpośrednio po dniu ostat-
niego notowania do dnia wykupu wyceniane są metodą sko-
rygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu
efektywnej stopy procentowej, poprzez korektę różnicy po-
między ceną wykupu danej obligacji a ceną, po jakiej Fun-
dusz wyceńił obligację w ostatnim dniu notowania.
12. Kontrakty terminowe notowane na aktywnym rynku Fundusz
wycenia według zasad określonych w ust. 3. Kontrakty ter-
minowe 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 war-
tości ustalonej zgodnie z zasadami określonymi w ust. 3-8.
14. Jednostki uczestnictwa wyceniane są według ostatniej ogło-
szonej przez fundusz wartości aktywów netto na jednostkę
uczestnictwa przy uwzględnieniu wszystkich istotnych zmian
wartości godziwej w okresie pomiędzy ogłoszeniem warto-
ści 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 po-
stanowienia ust. 7,
2) zagraniczne papiery wartościowe wycenia się w walucie kra-
ju notowania lub – w przypadku papierów nienotowanych na ak-
tywnym 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 de-
nominowane w walutach, dla których Narodowy Bank Polski
nie ustala kursu, ich wartość jest określana w relacji do ostat-
niego dostępnego średniego kursu euro wyliczonego przez Na-
rodowy Bank Polski.
16. Aktywa oraz zobowiązania denominowane w walutach ob-
cych wycenia się lub ustala w walucie, w której są notowa-
ne na aktywnym rynku, a w przypadku, gdy nie są notowa-
ne na aktywnym rynku w walucie, w której są denominowane.
Aktywa oraz zobowiązania denominowane w walutach ob-
cych wykazuje się w walucie polskiej, po przeliczeniu wed-
ług 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 kierow-
nictwa 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 zaobserwowa-
nia na rynku oraz szereg innych czynników uważanych za wła-
ściwe w danych okolicznościach. Stanowią one podstawę
do oszacowania wartości poszczególnych składników lokat,
których nie da się określić w jednoznaczny sposób na podsta-
wie ceny pochodzącej z aktywnego rynku.

Szacunki i założenia stanowiące ich podstawę podlegają okre-
sowym 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 obiek-
tywne dowody utraty wartości składnika lokat wycenianego w sko-
rygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efek-
tywnej stopy procentowej. W przypadku ich zaistnienia dokonuje
się odpisu aktualizującego w wysokości różnicy pomiędzy warto-
ścią bilansową, a oszacowaną wartością bieżącą przyszłych prze-
pływów pieniężnych oczekiwanych w okresie do zapadalności
lub wymagalności, wynikających z danego składnika lokat.

Wyznaczenie obiektywnych dowodów utraty wartości skład-
nika lokat oraz wyliczenie bieżącej wartości oczekiwanych przy-
szłych przepływów pieniężnych wymaga dokonania przez kie-
rownictwo szacunków opartych na określeniu różnych
możliwych scenariuszy związanych z oczekiwanymi przyszłymi
przepływami pieniężnymi, jak również ocenie prawdopodobie-
ństwa ich wystąpienia. Metodologia i założenia wykorzysty-
wane przy ustalaniu poziomu utraty wartości są regularnie prze-
glądane 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 za-
kresie dokonanych szacunków.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku 1,30 % aktywów Fundu-
szu zostało wycenionych w sposób inny niż w oparciu o kurs
ustalony na aktywnym rynku tj. metodą skorygowanej ceny na-
bycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy pro-
centowej. Występuje niepewność, iż dla takich aktywów wyceny
ujęte w sprawozdaniu finansowym mogą różnić się od wartości,
jakie zostałyby wyznaczone, gdyby istniał dla nich aktywny ry-
nek. Zdaniem kierownictwa wartości bilansowe wszystkich is-
totnych składników aktywów na dzień 31 grudnia 2011 roku
są możliwe do odzyskania.

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)
Z tytułu zbytych lokat	1 674
Z tytułu dywidend	16
Suma	1 690

Nota nr 3 – Zobowiązania

	31-12-2011 (w tys. PLN)
Z tyt. rezerw	55
Pozostałe, w tym	49
- usługi w zakresie rachunkowości	24
- usługi wydawnicze w tym poligraficzne	25
Razem	104

Nota nr 4 – Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

W okresie sprawozdawczym wszystkie środki pieniężne i ich ekwiwalenty były lokowane na rachunkach w Raiffeisen Bank Polska S.A. Środki i ich ekwiwalenty były denominowane w złotych i w euro. Na dzień 31 grudnia 2011 roku środki pieniężne wynosiły zero.

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 1.993 tys. zł.

Nota nr 5 – Ryzyka

Ryzyko stopy procentowej

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 ryzyko wynikające ze zmiany stóp procentowych było nieistotne. Fundusz lokował swoje aktywa wyłącznie w akcje i depozyty bankowe.

Ryzyko kredytowe

Ryzkami, 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 spłaty 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. Depozyty stanowiły 1,30 % wartości 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 giełdzie w Wiedniu i Pradze, w związku z tym należy przyjąć, że w okresie sprawozdawczym ryzyko płynności było nieistotne.

Wykup certyfikatów odbywa się w każdym dniu wyceny Funduszu, czyli dwa razy w miesiącu.

W okresie sprawozdawczym, tj. od 28 marca 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku 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 nocie nr 9.

Nota nr 6 – Instrumenty pochodne

W okresie od 28 marca 2011 roku do 31 grudnia 2011 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 nie posiadał transakcji przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu.

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.

Nota nr 8 – Kredyty i pożyczki

W okresie sprawozdawczym Fundusz nie zaciągał ani nie wykorzystwał kredytów i pożyczek pieniężnych w kwocie stanowiącej, na dzień ich wykorzystania więcej niż 1% wartości aktywów Funduszu.

W okresie sprawozdawczym Fundusz nie udzielał pożyczek pieniężnych w kwocie stanowiącej, na dzień ich 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. 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	1 308	5 776	14,30 %

CZK

Kurs średni NBP – 0,1711

Rodzaj	Wartość w tys. CZK	Wartość w tys. PLN	Udział w Aktywach Ogółem
Papiery wartościowe	22 595	3 866	9,57 %

Zrealizowane różnice kursowe

Rodzaj	od 28-03-11 do 31-12-11 (w tys. PLN)
Dodatnie (z akcji)	247
Ujemne (z akcji)	0

Niezrealizowane różnice kursowe

Rodzaj	od 28-03-11 do 31-12-11 (w tys. PLN)
Dodatnie (z akcji)	893
Ujemne (z akcji)	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 28-03-11 do 31-12-11 (w tys. PLN)
Akcje	- 338

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

	od 28-03-11 do 31-12-11 (w tys. PLN)
Akcje, w tym	-9 889
- z tytułu różnic kursowych	893

Nota nr 11 – Koszty Funduszu

1. Towarzystwo jest uprawnione do pobierania stałego oraz zmiennego wynagrodzenia za zarządzanie Funduszem.
2. Wynagrodzenie stałe naliczane jest w wysokości nie wyższej niż 2,6% 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.
3. W funduszu każdego Dnia Wyceny naliczana jest rezerwa na wynagrodzenie zmienne. Rezerwa na wynagrodzenie zmienne jest naliczana, jeżeli zmiana wartości aktywów netto na Certyfikat w okresie od ostatniego Dnia Wyceny w poprzednim roku kalendarzowym do Dnia wyceny, w którym ma być naliczona rezerwa, jest dodatnia, a w przypadku, gdy rezerwa ma być naliczana w Dniu Wyceny przypadającym w roku, w którym Fundusz został wpisany do rejestru funduszy inwestycyjnych, rezerwa ta jest naliczana, jeżeli różnica między wartością aktywów netto w tym Dniu Wyceny a ceną emisyjną certyfikatów serii A jest dodatnia. Wysokość rezerwy

wynosi 20% wzrostu wartości aktywów netto na Certyfikat ponad zmianę wartości indeksu WIG.

Opłata za zarządzanie

	od 28-03-11 do 31-12-11 (w tys. PLN)
Wynagrodzenie stałe	906

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.

Nie dotyczy. Fundusz został utworzony w bieżącym okresie sprawozdawczym.

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 sprawozdaniu nie występują dane porównywalne.

Sprawozdanie finansowe za okres od 28 marca 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku jest pierwszym rocznym sprawozdaniem finansowym sporządzonym przez Fundusz.

Warszawa, dnia 2 kwietnia 2012 roku.

Szanowni Państwo,

Przedstawiamy Państwu roczne sprawozdanie finansowe funduszu Legg Mason Akcji 500+ FIZ, zarządzanego przez Legg Mason Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA, obejmujące okres od 28 marca 2011 r. do 31 grudnia 2011 r., które zawiera pełną sprawozdawczość dotyczącą działalności funduszu.

W 2011 r. przeprowadzone zostały trzy emisje certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Wartość aktywów netto funduszu na koniec okresu sprawozdawczego wyniosła 40 milionów 281 tysięcy zł.

Wycena certyfikatu i wyniki inwestycyjne

Wycena certyfikatu inwestycyjnego na 31 grudnia 2011 roku wyniosła 809,18 zł wobec 1 000,47 zł ceny emisyjnej certyfikatu serii A na 28 marca 2011 r., kiedy rozpoczęliśmy proces zarządzania. Oznacza to spadek wyceny certyfikatu o -19,12% przy spadku WIG w tym samym okresie o -22,90% (28 marca - 31 grudnia 2011 roku).

Przyczyną zmniejszenia wyceny certyfikatu był spadek kursów akcji, w które ulokowane zostały aktywa funduszu. Spadki te zostały wywołane głównie przez panujący na globalnym rynku finansowym pesymizm związany z zaognieniem się kryzysu zadłużeniowego w Europie. Choć spółki, które znajdują się w portfelu funduszu nie są bezpośrednio dotknięte tym kryzysem, kursy ich akcji ucierpiały, głównie z przyczyn, które wydają się pozostawać poza strefą fundamentalną.

Polityka inwestycyjna funduszu opiera się na kilku filarach. Każdą spółkę analizujemy pod kątem czysto fundamentalnym. Inwestujemy długoterminowo. Nasz horyzont inwestycyjny to przynajmniej parę lat. Staramy się być maksymalnie zaangażowani w akcje. Na koniec 2011 roku nasze zaangażowanie w akcje wynosiło 95%. Utrzymujemy niską dywersyfikację portfela (10 spółek na koniec 2011 roku), aby wyniki funduszu były kształtowane przede wszystkim poprzez selekcję spółek, w mniejszym stopniu - przez czynniki ogólnie rynkowe. Dodatkowo staramy się, aby większość portfela była zainwestowana w spółki o kapitalizacji powyżej 500 milionów złotych, by zapewnić portfelowi płynność, a Klientom możliwość wycofania się z inwestycji w certyfikaty funduszu.

Spółki kupione do portfela

Na przełomie marca i kwietnia 2011 roku nabyliśmy do portfela akcje czeskiego producenta 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 ok. 44% energii tej spółki 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 postrzegamy jako atrakcyjną. Każda złotówka jej majątku na 31 grudnia 2011 roku była wyceniana na 1,90 zł. Wydaje się to zbyt mało, jak na spółkę, która generuje powyżej 20% stopy zwrotu z kapitału. Akcje kupiliśmy po jednostkowym koszcie nabycia 144,60 zł. Na koniec roku ich kurs kształtował się na poziomie 134,48 zł.

W tym samym czasie zainwestowaliśmy w notowaną w Austrii rafinerię **OMV AG**. Do głównych aktywów spółki należą międzynarodowa sieć sprzedaży detalicznej paliw (4,7 tysiąca stacji benzynowych) oraz operacje wydobywcze ropy i gazu prowadzone

w Europie, Azji, Afryce oraz Australii i Oceanii. Główną przewagą konkurencyjną spółki jest posiadanie pełnego łańcucha przerobu ropy (wydobycie, przerób, sprzedaż detaliczna) oraz dominująca pozycja na rynku sprzedaży detalicznej w szybko rosnących częściach globu (Europa Południowo-Wschodnia i Turcja). Wycena Spółki jest wyjątkowo atrakcyjna (poniżej wartości księgowej, ok. 0,8-0,9 euro za 1 euro majątku na koniec 2011 r.),

a prowadzona restrukturyzacja powinna zaowocować poprawą wyników finansowych. Akcje kupiliśmy po jednostkowym koszcie nabycia 116,35 zł. Na koniec roku ich jednostkowa wartość obniżyła się do 103,53 zł. Spadek kursu był związany głównie

z wojną w Libii, skąd pochodziło ok. 10% wydobycia ropy. Niemniej jednak OMV nie poniósł znaczących strat z tytułu konfliktu w północnej części Afryki. Straty na spadku wydobycia ropy zostały skompensowane przez wzrost jej ceny. Wraz z zakończeniem konfliktu OMV wznowił wydobycie w Libii.

Od kwietnia do sierpnia 2011 roku kupowaliśmy akcje **Comarchu**, po jednostkowym koszcie nabycia 84,80 zł. To w naszej opinii jedna z najlepszych spółek branży 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 nad-

wyżką gotówki, która ten kryzysowy okres powinna wykorzystać na ekspansję, zarówno geograficzną, jak i produktową. Gdy rozpoczynaliśmy zakup akcji, Comarch wydawał się nam atrakcyjnie wycenioną spółką. Za 1 zł majątku spółki płaciliśmy 1,30 zł. Premię ponad wartość bilansową uważaliśmy za niewygórowaną, zważywszy, iż spółka jest trwale rentowna, a w naszej ocenie wartość majątku spółki prezentowana poniżej jego wartości realnej. 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. Wydaje się nam, iż przedwcześnie.

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

W kwietniu kupiliśmy również do portfela akcje **Libetu**, największego polskiego producenta kostki brukowej. Jednostkowy koszt nabycia wyniósł 4,57 zł. Libet z racji swojej skali działalności ma znaczące przewagi konkurencyjne, które powinny zapewnić spółce zyskowność. Kostki brukowej nie wozi się 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 powinna, tak jak dotychczas, zwiększać sprzedaż poprzez przejmowanie parku maszynowego swojej konkurencji. Na koniec roku jeden złoty majątku spółki był wyceniany na zduńmiewające 86 groszy. Szacujemy, że 2011 rok był najprawdopodobniej najlepszym okresem, pod względem zyskowności, w dotychczasowej historii Libetu. Spółka powinna zarobić ponad 30 milionów złotych, co oznacza, iż jest notowana za około sześciokrotność swoich zysków. Zapowiedziała ona również, że 50% swoich zysków zamierza przeznaczać na wypłatę dywidendy. Dla akcjonariuszy oznacza to atrakcyjną stopę dywidendy ok. 8%. Na koniec roku kurs spółki wynosił 3,60 zł.

Pomiędzy kwietniem a sierpniem zainwestowaliśmy także w notowanego na warszawskiej giełdzie producenta oprogramowania **Asseco Central Europe** (ACE, dawne Asseco Słowacja). ACE jest jednym z liderów rynku IT w Czechach, Słowacji oraz na Węgrzech. Spółka specjalizuje się w produkcji oprogramowania dla branży publicznej, medycznej, telekomunikacji i przemysłu (systemy wspomagające zarządzanie, tzw. ERP). Dzięki kryzysowi udało nam się nabyć spółkę, która spełnia kryteria obiecującej inwestycji. Spółka posiada silną pozycję rynkową, jest niezadłużona oraz trwale zyskowna. Na koniec roku 2011 notowana była na poziomie wartości swojego majątku netto oraz siedmiokrotności zysku netto. Kupiliśmy ją po jednostkowym koszcie nabycia 25,33 zł. Na koniec roku kurs akcji kształtował się na poziomie 17,40 zł. Spółka nie informowała o negatywnych wydarzeniach, które mogłyby wpłynąć na spadek kursu akcji. Przeciwnie, wyniki 2011 roku powinny być lepsze niż za rok 2010. Spadek kursu postrzegamy jako okazję inwestycyjną.

W okresie maj – sierpień nabywaliśmy akcje spółki **Pelion** (dawne PGF). Jest to lider krajowego rynku dystrybucji farmaceutyków. Główną przewagą konkurencyjną spółki jest największa w Polsce i na Litwie sieć aptek. Do jej przewag konkurencyjnych należy również fakt, iż rynek hurtowy jest podzielony pomiędzy trzech głównych graczy, a bariery wejścia dla nowych podmiotów są wysokie. Spółkę kupiliśmy po jednostkowym koszcie nabycia 47,90 zł. Na koniec roku kurs spadł do poziomu 29,20 zł. Spadek kursu prawdopodobnie był spowodowany obawami o wpływ nowej ustawy regulującej rynek leków refundowanych. Na koniec roku spółka była niesłychanie tania, notowana na poziomie ok. 0,90 zł za złotówkę majątku oraz siedmiokrotność zysków netto.

W sierpniu zakupiliśmy do portfela **Instal Kraków**, spółkę budowlaną z Małopolski. Specjalizuje się ona w projektach z zakresu ochrony środowiska oraz deweloperskich. Spółka jest trwale zyskowna, z silną pozycją rynkową, z nadmiarem gotówki oraz atrakcyjnie wyceniona. W momencie, gdy branża budowlana (i tym bardziej deweloperska) przeżywa kłopoty, Instal Kraków radzi sobie znakomicie. Wyniki za 2011 rok powinny być lepsze niż w roku 2010. Akcje kupiliśmy po jednostkowym koszcie nabycia 17,90 zł. Na koniec roku kurs spadł do poziomu 11,91 zł, bez widocznych przyczyn fundamentalnych. Akcje Instalu w tej cenie wydawały się nam skrajnie niedowartościowane, notowane za około pięć-, sześciokrotność zysków oraz 60% wartości majątku.

W sierpniu kupiliśmy również spółkę **Emperia**. Jest to jeden z liczących się graczy na rynku dystrybucji żywności. Kupiliśmy ją, ponieważ łączna wycena poszczególnych części jej biznesu: segmentu hurtowego, detalicznego oraz nieruchomości wydawała się znacząco przewyższać aktualną wycenę giełdową. Spodobała nam się strategia zarządu, który postanowił zbyć część detaliczną i wypłacić uzyskane środki akcjonariuszom w formie dywidendy. Jednostkowy koszt nabycia wyniósł 93,20 zł. Na koniec roku ich kurs wzrósł do 112 zł.

W tym samym miesiącu kupiliśmy również akcje **Banku Millennium**. Doceniliśmy jego atrakcyjną wycenę oraz perspektywę poprawy wyników. Bank notowany był na poziomie wartości swojego majątku i około dziesięciokrotności zysków. Dostrzegamy możliwość poprawy wyników poprzez sprzedaż nowych produktów bazie klientów, których wcześniej zdobyto dzięki kredytom hipotecznym. Choć 2011 rok naznaczony był słabą złotówką, która dla Banku Millennium

oznaczała wyższe koszty, związane z koniecznością pozyskania dodatkowych depozytów na pokrycie rosnącego portfela kredytów denominowanych w walutach obcych, bank zwiększył zyski o 43% (466 milionów wobec 326 w roku poprzednim). Jednostkowy koszt nabycia wyniósł 4,29 zł. Na koniec roku kurs banku był na poziomie 3,80 zł.

W sierpniu do portfela trafił również **PKN Orlen**, po gwałtownym spadku kursu akcji z ok. 58 zł w kwietniu do ok 35 zł w sierpniu. Przy tej cenie postrzegamy naszego największego przetwórcę ropy oraz sprzedawcę paliw i chemikaliów jako atrakcyjną inwestycję. Po sprzedaży Polkomtelu PKN znacząco zredukował swoje zadłużenie i koszty odsetkowe. Poprawy wyników upatrujemy głównie z dwóch kierunków. Po pierwsze, jest to największy dystrybutor paliw w kraju, a spożycie paliw przez polską gospodarkę powinno rosnać jeszcze przez wiele lat. Po drugie, jest szansa, iż paroletni trend niskich marż rafineryjnych w Europie dobiega końca. Z powodu ponoszonych strat rozpoczął się proces zamykania rafinerii (np. upadek szwajcarskiej spółki Petroplus posiadającej w Europie pięć rafinerii), który powinien zaowocować wzrostem marż i zysków. Jednostkowy koszt nabycia wyniósł 38,55 zł wobec kursu 33,90 zł na koniec roku. Na koniec roku spółka była notowana na poziomie 70% swojego majątku oraz siedmiokrotności zysków.

Podsumowanie

Rok 2011 pod względem stopy zwrotu z portfela był dla nas rozczarowujący, choć nasze portfelowe spółki nas nie rozczarowały. W naszej ocenie część z nich za 2011 rok prawdopodobnie będzie mogła pochwalić się najwyższymi zyskami w dotychczasowej historii. Wszystkie powinny być zyskowe, a więc powiększyć majątek swoich akcjonariuszy, w tym funduszu Legg Mason Akcji 500+ FIZ. Rok 2012 rozpoczynamy w momencie, gdy akcje są wyjątkowo tanie. Jeżeli rok 2012 również okaże się zyskowy dla naszych spółek, prędzej czy później może przełożyć się to na wzrost wartości ich kursów oraz wzrost wartości certyfikatu.

W przypadku pytań uprzejmie prosimy o kontakt z bankiem, w którym złożyli Państwo zapis na certyfikaty inwestycyjne, bądź też o korzystanie z naszej skrzynki info@leggmason.com. Aktualne wyceny wartości certyfikatów inwestycyjnych funduszu znajdują Państwo również na stronie internetowej www.leggmason.pl.

Dziękując Państwu za powierzenie swoich środków w zarządzanie funduszowi Legg Mason Akcji 500+ 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