



PÓŁROCZNE JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE FINANSOWE

SUBFUNDUSZ GLOBAL BALANCED

wydzielony w ramach

QUERCUS PARASOŁOWY SPECJALISTYCZNY FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY

ZA OKRES OD 01.01.2025 ROKU DO 30.06.2025 ROKU



Zarząd Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. zgodnie z Ustawą z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2023 r. poz. 120 z późn. zm.) oraz Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2007 r. Nr 249, poz. 1859 z późniejszymi zmianami) przedstawia jednostkowe sprawozdanie finansowe Subfunduszu QUERCUS Global balanced za okres od dnia 01 stycznia 2025 roku do dnia 30 czerwca 2025 roku, na które składa się:

1. Wprowadzenie do jednostkowego sprawozdania finansowego.
2. Zestawienie lokat sporządzone na dzień 30 czerwca 2025 roku w kwocie 329 706 tys. złotych.
3. Bilans sporządzony na dzień 30 czerwca 2025 roku, który wykazuje aktywa netto w kwocie 308 648 tys. złotych.
4. Rachunek wyniku z operacji za okres od dnia 01 stycznia 2025 roku do dnia 30 czerwca 2025 roku, wykazujący dodatni wynik z operacji w kwocie 26 543 tys. złotych.
5. Zestawienie zmian w aktywach netto za okres od dnia 01 stycznia 2025 roku do dnia 30 czerwca 2025 roku, wykazujące zwiększenie stanu aktywów netto o kwotę 25 899 tys. złotych.
6. Noty objaśniające.
7. Informację dodatkową.

Sebastian Buczek - Prezes Zarządu

Artur Paderewski - Pierwszy Wiceprezes Zarządu

Piotr Płuska - Wiceprezes Zarządu

Paweł Pasternok - Wiceprezes Zarządu

Maciej Klimczak - Wiceprezes Zarządu

Zbigniew Jakubowski - Wiceprezes Zarządu

Agnieszka Strzelczyk - Członek Zarządu

Paweł Karczewski - Wiceprezes Zarządu

Warszawa, 13 sierpnia 2025 r.

WPROWADZENIE DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Nazwa funduszu:	QUERCUS Parasolowy Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty
Nazwa skrócona:	QUERCUS Parasolowy SFIO
Typ i konstrukcja:	specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty z wydzielonymi subfunduszami, specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty z różnymi kategoriami jednostek uczestnictwa
Dane rejestrowe:	Fundusz został wpisany do rejestru funduszy inwestycyjnych prowadzonego przez Sąd Okręgowy w Warszawie, VII Wydział Cywilny Rejestrowy, w dniu 13 marca 2008 roku pod numerem RFi 364
Utworzenie funduszu:	Fundusz prowadzi działalność na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego nr: DFL/4030/119/23/07/08/VI/KNF/50-1-1/SP z dnia 19 lutego 2008 roku. Pierwsza wycena aktywów netto Funduszu przeprowadzona została na dzień 28 marca 2008 roku. Dniem rozpoczęcia działalności jest dzień rejestracji Funduszu w rejestrze funduszy inwestycyjnych. Fundusz został utworzony na czas nieograniczony.

Na dzień 30.06.2025 roku, w ramach QUERCUS Parasolowy SFIO wydzielone są następujące subfundusze:

QUERCUS Akumulacji Kapitału (do 31.12.2024 r. QUERCUS Ochrony Kapitału)
QUERCUS Global Balanced
QUERCUS Agresywny
QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy
QUERCUS Obligacji Skarbowych
QUERCUS short
QUERCUS lev
QUERCUS Gold
QUERCUS Absolutny (do 31.12.2024 r. QUERCUS Stabilny)
QUERCUS Global Growth
QUERCUS Silver
QUERCUS Tech lev (utworzony w dniu 2 października 2023 r.)

Subfundusz objęty jednostkowym sprawozdaniem finansowym (zwanym również sprawozdaniem finansowym)

QUERCUS Global Balanced

Subfundusz QUERCUS Global Balanced został utworzony w dniu 13 marca 2008 roku. Otwarcie ksiąg nastąpiło 13 marca 2008 roku. Przydział jednostek został dokonany 28 marca 2008 roku.

Cel inwestycyjny, specjalizacja i stosowane ograniczenia inwestycyjne Subfunduszu

Subfundusz będzie dążył do osiągnięcia wzrostu wartości aktywów netto subfunduszu na jednostkę uczestnictwa w średnioterminowym horyzoncie inwestycyjnym. Subfundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego. Subfundusz realizuje cel inwestycyjny poprzez inwestowanie od 0% do 100% aktywów subfunduszu w instrumenty akcyjne oraz od 0% do 100% aktywów subfunduszu w instrumenty dłużne, zgodnie z zasadami wskazanymi poniżej. Subfundusz charakteryzuje się brakiem sztywnych limitów alokacji lokat pomiędzy Instrumenty akcyjne i instrumenty dłużne oraz możliwą zmiennością rodzajów lokat posiadanych w portfelu. Wzrost wartości aktywów netto subfunduszu na jednostkę uczestnictwa subfundusz zmierza osiągać poprzez wzrost wartości poszczególnych klas aktywów (takich jak na przykład akcje, obligacje, gotówka i ekwiwalenty gotówki). Jednym z kryteriów alokacji pomiędzy klasami aktywów będzie ich względna atrakcyjność inwestycyjna w średnioterminowym horyzoncie inwestycyjnym. Na atrakcyjność oceny danej klasy aktywów może wpływać w szczególności poziom wycen rynków akcji, rentowności i spready na rynkach obligacji, a także faza cyklu koniunkturalnego w momencie dokonywania inwestycji. W ramach danej klasy aktywów, kolejnym kryterium, którym będzie się kierował subfundusz, będzie relatywna atrakcyjność inwestycyjna krajowego i zagranicznych rynków akcji i obligacji. Subfundusz będzie osiągać ekspozycję na poszczególne klasy aktywów bezpośrednio lub za pośrednictwem finansowych instrumentów pochodnych, funduszy inwestycyjnych oraz ETF'ów, co będzie skutkowało powstaniem zróżnicowanego portfela subfunduszu. W celu osiągnięcia celu inwestycyjnego, subfundusz może zajmować długie i krótkie pozycje (krótkie pozycje będą zajmowane wyłącznie za pośrednictwem instrumentów pochodnych). W ramach budowy zróżnicowanego portfela subfundusz może posiadać ekspozycję na rynek nieruchomości za pośrednictwem akcji lub innych papierów wartościowych wyemitowanych przez spółki prowadzące działalność w sektorze nieruchomości, jak również za pośrednictwem jednostek uczestnictwa, lub za pośrednictwem instrumentów pochodnych. W ramach budowy zróżnicowanego portfela subfundusz może posiadać ekspozycję na towary poprzez zastosowanie instrumentów pochodnych na indeksy towarowe lub zastosowanie instrumentów ETC (Exchange Traded Commodities) lub jednostek uczestnictwa. Subfundusz nie będzie dokonywał bezpośrednio fizycznych zakupów towarów. W celu osiągnięcia swojego celu inwestycyjnego, subfundusz może inwestować w instrumenty pochodne. Fundusz może inwestować aktywa subfunduszu także w inne instrumenty finansowe, przy zachowaniu przewidzianych limitów. Subfundusz klasyfikuje się do kategorii funduszy mieszanych. Subfundusz klasyfikuje się do kategorii funduszy globalnych.

W ramach realizacji celu inwestycyjnego subfundusz dąży, aby osiągnąć wzrost wartości jednostki uczestnictwa subfunduszu w ujęciu nominalnym.

Subfundusz dokonując inwestycji stosuje następujące zasady dywersyfikacji lokat:

1. Instrumenty udziałowe - od 0% do 100% wartości aktywów,
2. Instrumenty dłużne - od 0% do 100% wartości aktywów,
3. Tytuły uczestnictwa - od 0% do 50% wartości aktywów,
4. Depozyty - od 0% do 25% wartości aktywów.

Szczegółowe informacje o ograniczeniach i limitach inwestycyjnych, którym podlegają lokaty subfunduszu, a także pełne zasady polityki inwestycyjnej wraz z kryteriami doboru lokat zawarte są w Statucie Funduszu.

Towarzystwo zarządzające Funduszem

Firma: Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna
Siedziba: Warszawa
Adres: ul.Nowy Świat 6/12, Warszawa (00-400)
Sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy dla m.st. W-wy XII Wydział Gospodarczy KRS
Numer KRS: 0000288126
Data wpisu: 10 września 2007 roku

Okres sprawozdawczy

Jednostkowe sprawozdanie finansowe Subfunduszu obejmuje okres od 01.01.2025 roku do 30.06.2025 roku.

Dzień bilansowy: 30.06.2025 roku.

Dane porównywalne: od 01.01.2024 roku do 31.12.2024 roku oraz od 01.01.2024 roku do 30.06.2024 roku.

Założenie kontynuowania działalności

W okresie raportowym subfundusz działał pod wpływem czynnika ryzyka – agresji Rosji na Ukrainę. Wybuch wojny doprowadził początkowo do spadku wartości akcji i złotego oraz wzrostu cen surowców, w tym ropy, złota i zbóż.

Pomimo gwałtownej reakcji rynków, uczestnicy subfunduszu nie wycofywali się nadmiernie z inwestycji w jednostki uczestnictwa subfunduszu.

Na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego sytuacja za wschodnią granicą Polski nie zmieniła się. Nadal trwają walki na terenie wschodniej i południowo-wschodniej Ukrainy. Obecnie obserwujemy również rosnące napięcie na linii Izrael Palestyna objawiające się rozpoczęciem działań wojennych na styku spornych obszarów.

Przedłużający się konflikt na Ukrainie oraz eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie może mieć istotne przełożenie na kondycję gospodarek państw uczestniczących w wojnie, krajów ościennych, a nawet na koniunkturę globalną (wyższe ceny surowców i wyższe stopy procentowe).

W wariancie bazowym jej wpływ na sytuację subfunduszu powinien być jednak umiarkowany. Na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego Zarząd nie jest w stanie przewidzieć długości trwania konfliktu zbrojnego i jego wpływu na wyniki subfunduszu w przyszłości. Natomiast w ocenie Zarządu wyżej opisana sytuacja nie stanowi istotnej niepewności dla kontynuacji działalności przez subfundusz. W związku z powyższym, sprawozdanie finansowe subfunduszu zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności przez subfundusz w dającej się przewidzieć przyszłości, tj. w okresie co najmniej 12 miesięcy od dnia bilansowego.

Dane identyfikujące podmiot dokonujący przeglądu sprawozdania finansowego

Forvis Mazars Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, wpisana na listę firm audytorskich PANA pod numerem 186.

Warszawa (00-549), ul. Piękna 18

Kategorie jednostek uczestnictwa i określenie cech je różnicujących

Subfundusz zbywa następujące kategorie jednostek uczestnictwa:

► Jednostki uczestnictwa kategorii A

Jednostki uczestnictwa kategorii A są zbywane w ramach podstawowej oferty Funduszu, co oznacza, że mogą być nabywane bez konieczności zawarcia umowy dodatkowej. Jednostki uczestnictwa kategorii A są zbywane bezpośrednio przez Fundusz oraz za pośrednictwem wszystkich dystrybutorów. Po otwarciu konta uczestnika inwestorzy i uczestnicy mogą nabywać jednostki uczestnictwa kategorii A na zasadach określonych w prospekcie. Z tytułu zbywania pobierana jest opłata dystrybucyjna nie wyższa niż 2,8% wpłaty dokonanej przez nabywcę.

► Jednostki uczestnictwa kategorii S

Jednostki uczestnictwa kategorii S są zbywane wyłącznie w ramach programów inwestycyjnych, pod warunkiem oferowania programu przez fundusz i dystrybutora oraz zawarcia przez uczestnika umowy dodatkowej. Jednostki uczestnictwa kategorii S są zbywane bezpośrednio przez fundusz oraz za pośrednictwem dystrybutorów wskazanych w prospekcie. Warunki zbywania jednostek uczestnictwa kategorii S w ramach programów inwestycyjnych określa prospekt oraz odpowiednia umowa dodatkowa. Z tytułu zbywania pobierana jest opłata dystrybucyjna nie wyższa niż 2,8% zadeklarowanej przez uczestnika sumy wpłat w ramach danego programu inwestycyjnego pobierana jednorazowo od pierwszej wpłaty. Z tytułu odkupienia może być pobrana opłata umorzeniowa w wysokości nie wyższej niż 2,8% zadeklarowanej przez uczestnika sumy wpłat w ramach jednego programu inwestycyjnego. W okresie objętym sprawozdaniem oraz w okresie porównywalnym jednostki uczestnictwa kategorii S nie były zbywane.

Warszawa, 13 sierpnia 2025 r.

1. ZESTAWIENIE LOKAT

1) Tabela główna

	30.06.2025			31.12.2024		
Składniki lokat	Wartość wg ceny nabycia	Wartość na dzień bilansowy	Udział w aktywach	Wartość wg ceny nabycia	Wartość na dzień bilansowy	Udział w aktywach
	tys zł	tys zł	%	tys zł	tys zł	%
Akcje	76 845	86 384	24,94	46 785	49 749	16,22
Warranty subskrypcyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Prawa do akcji	0	0	0,00	0	0	0,00
Prawa poboru	0	0	0,00	0	0	0,00
Kwity depozytowe	0	0	0,00	0	0	0,00
Listy zastawne	0	0	0,00	0	0	0,00
Dłużne papiery wartościowe	231 445	234 979	67,84	236 976	240 209	78,30
Instrumenty pochodne	0	2 423	0,70	0	155	0,05
Udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzial.	0	0	0,00	0	0	0,00
Jednostki uczestnictwa	0	0	0,00	0	0	0,00
Certyfikaty inwestycyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą	6 720	5 921	1,71	6 720	6 428	2,10
Wierzytelności	0	0	0,00	0	0	0,00
Udzielone pożyczki	0	0	0,00	0	0	0,00
Weksle	0	0	0,00	0	0	0,00
Depozyty	0	0	0,00	0	0	0,00
Waluty	0	0	0,00	0	0	0,00
Nieruchomości	0	0	0,00	0	0	0,00
Statki morskie	0	0	0,00	0	0	0,00
Inne	0	0	0,00	0	0	0,00
RAZEM	315 010	329 707	95,19	290 481	296 541	96,67

Niniejsze zestawienie lokat należy analizować łącznie z wprowadzeniem, notami objaśniającymi oraz informacją dodatkową, które stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

Warszawa, 13 sierpnia 2025 r.

2) Tabele uzupełniające

Akcje	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Kraj siedziby emitenta	Liczba	Wartość wg ceny nabycia	Wartość wg wyceny na dzień bilansowy	Udział w aktywach
				szt	tys zł	tys zł	%
CD PROJEKT PLOPTTC00011	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW w W-wie	Polska	36 488	6 142	10 246	2,96
CREEPY JAR PLCRPJR00019	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW w W-wie	Polska	2 013	1 756	914	0,26
NEUCA PLTRFRM00018	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW w W-wie	Polska	1 251	1 118	868	0,25
QUMAK L PLQMKSK0001L	Nienotowane na rynku aktywnym	-	Polska	430 065	430	0	0,00
ULMA PLBAUMA00017	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW w W-wie	Polska	40 593	3 709	2 456	0,71
SIEMENS DE0007236101	Aktywny rynek - rynek regulowany	Xetra	Niemcy	3 800	3 582	3 508	1,01
ALPHABET INC US02079K3059	Aktywny rynek - rynek regulowany	NASDAQ	Stany Zjednoczone	7 460	4 938	4 754	1,37
AMD US0079031078	Aktywny rynek - rynek regulowany	NASDAQ	Stany Zjednoczone	7 500	3 462	3 848	1,11
BROADCOM US11135F1012	Aktywny rynek - rynek regulowany	NASDAQ	Stany Zjednoczone	8 740	8 218	8 713	2,52
CIENA US1717793095	Aktywny rynek - rynek regulowany	NYSE	Stany Zjednoczone	17 150	6 326	5 044	1,46
NEBIUS NL0009805522	Aktywny rynek - rynek regulowany	NASDAQ	Holandia	18 500	2 650	3 702	1,07
NVIDIA US67066G1040	Aktywny rynek - rynek regulowany	NASDAQ	Stany Zjednoczone	38 165	15 148	21 806	6,30
ORACLE US68389X1054	Aktywny rynek - rynek regulowany	NYSE	Stany Zjednoczone	3 250	2 612	2 570	0,74
REDDIT US75734B1008	Aktywny rynek - rynek regulowany	NYSE	Stany Zjednoczone	10 050	5 271	5 472	1,58
TSM US8740391003	Aktywny rynek - rynek regulowany	NYSE	Tajwan	10 040	7 152	8 224	2,37
UNITED HEALTCARE US91324P1021	Aktywny rynek - rynek regulowany	NYSE	Stany Zjednoczone	3 775	4 331	4 259	1,23
PODSUMOWANIE	Aktywny rynek - rynek regulowany			208 775	76 415	86 384	24,94
PODSUMOWANIE	Aktywny rynek - alternatywny system obrotu			0	0	0	0,00
PODSUMOWANIE	Nienotowane na rynku aktywnym			430 065	430	0	0,00
PODSUMOWANIE				638 840	76 845	86 384	24,94

Instrumenty pochodne	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Instrument bazowy	Liczba	Wartość wg ceny nabycia	Wartość wg wyceny na dzień bilansowy	Udział w aktywach
							w tys zł	tys zł	%
Kontrakt terminowy NASDAQ 100 E-MINI FUT SEP25 USNQU2500009	Aktywny rynek - rynek regulowany	COMEX - CME Group	CME Group	Stany Zjednoczone	Indeks EMINI NASDAQ 100	13	0	0	0,00
Kontrakt terminowy S&P 500 MINI FUT SEP25 USESU2500004	Aktywny rynek - rynek regulowany	COMEX - CME Group	CME Group	Stany Zjednoczone	Indeks S&P 500 MINI	1	0	0	0,00
Forward short USD/PLN 2025-09-17	Nienotowane na rynku aktywnym	-	Santander Bank Polska S.A.	Polska	1540000 USD po kursie walutowym 3,715 (5721100 PLN)	1	0	141	0,04
Forward short EUR/PLN 2025-09-17	Nienotowane na rynku aktywnym	-	mBank S.A.	Polska	6205000 EUR po kursie walutowym 4,2998 (26680259 PLN)	1	0	181	0,05
Forward short USD/PLN 2025-09-17	Nienotowane na rynku aktywnym	-	mBank S.A.	Polska	3350000 USD po kursie walutowym 3,6925 (12369875 PLN)	1	0	233	0,07
Forward short EUR/PLN 2025-09-17	Nienotowane na rynku aktywnym	-	ING Bank Śląski S.A.	Polska	19060000 EUR po kursie walutowym 4,2997 (81952282 PLN)	1	0	553	0,16
Forward short USD/PLN 2025-09-17	Nienotowane na rynku aktywnym	-	Santander Bank Polska S.A.	Polska	7740000 USD po kursie walutowym 3,6905 (28564470 PLN)	1	0	523	0,15
Forward short USD/PLN 2025-09-17	Nienotowane na rynku aktywnym	-	ING Bank Śląski S.A.	Polska	9194400 USD po kursie walutowym 3,69365 (33960895,56 PLN)	1	0	650	0,19
Forward short EUR/PLN 2025-09-17	Nienotowane na rynku aktywnym	-	Santander Bank Polska S.A.	Polska	5205000 EUR po kursie walutowym 4,29785 (22370309,25 PLN)	1	0	142	0,04
PODSUMOWANIE	Aktywny rynek - rynek regulowany					14	0	0	0,00
PODSUMOWANIE	Nienotowane na rynku aktywnym					7	0	2 423	0,70

Tytuły uczestnictwa	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Nazwa Emitenta	Kraj siedziby emitenta	Liczba	Wartość wg ceny nabycia	Wartość wg wyceny na dzień bilansowy	Udział w aktywach
					szt	tys zł	tys zł	%
ISHARES S&P US BANKS UCITS ETF IE00BD3V0B10	Aktywny rynek - rynek regulowany	London Stock Exchange	iShares V plc	Irlandia	245 000,00	6 720	5 921	1,71
PODSUMOWANIE	Aktywny rynek - rynek regulowany			0	245 000	6 720	5 921	1,71

Dłużne papiery wartościowe	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu	Warunki oprocentowania	Wartość nominalna	Liczba	Wartość wg ceny nabycia	Wartość wg wyceny na dzień bilansowy	Udział w aktywach
							tys zł	szt	tys zł	tys zł	%
Obligacje o terminie wykupu poniżej 1 roku:							1 298	1 298	4 861	4 783	1,38
DS0725 PL0000108197	Inny aktywny rynek	BGN	Skarb Państwa	Polska	2025-07-25	3,25 % - stałe	98	98	103	101	0,03
GTC AURORA EUR 23062026 XS2356039268	Inny aktywny rynek	BGN	GTC Aurora Luxemburg	Luksemburg	2026-06-23	2,25 % - stałe	1 200	1 200	4 758	4 682	1,35

Obligacje o terminie wykupu powyżej 1 roku:							114 656	79 491	226 584	230 196	66,46
WZ1126 PL0000113130	Inny aktywny rynek	TBS Poland	Skarb Państwa	Polska	2026-11-11	5,01 % - zmienne	100	100	99	100	0,03
ROMANI 08122026 XS1934867547	Inny aktywny rynek	BGN	Rumunia	Rumunia	2026-12-08	2,00 % - stałe	500	500	2 437	2 117	0,61
DS0727 PL0000109427	Inny aktywny rynek	TBS Poland	Skarb Państwa	Polska	2027-07-25	2,50 % - stałe	500	500	510	492	0,14
ZALANDO 06082027 DE000A3E4597	Inny aktywny rynek	BGN	Zalando AG	Niemcy	2027-08-06	0,63 % - stałe	1 200	12	4 609	4 878	1,41
MILLENNIUM EUR 18092027 XS2684974046	Inny aktywny rynek	BGN	Bank Millennium S.A.	Polska	2027-09-18	9,88 % - stałe	1 200	1 200	5 422	5 901	1,70
WZ1127 PL0000114559	Inny aktywny rynek	TBS Poland	Skarb Państwa	Polska	2027-11-25	5,01 % - zmienne	38 100	38 100	37 189	37 951	10,96
KRUK EUR 10052028 NO0012903444	Inny aktywny rynek	BGN	KRUK S.A.	Polska	2028-05-10	8,64 % - zmienne	5 400	54	24 835	24 873	7,18
TIDEWATER 03072028 NO0012952227	Inny aktywny rynek	BGN	Tidewater INC	Stany Zjednoczone	2028-07-03	10,38 % - stałe	2 900	29	12 291	11 656	3,37
WZ1128 PL0000115697	Inny aktywny rynek	TBS Poland	Skarb Państwa	Polska	2028-11-25	5,01 % - zmienne	1 000	1 000	970	988	0,29
MILLENNIUM EUR 25092029 XS2905432584	Inny aktywny rynek	BGN	Bank Millennium S.A.	Polska	2029-09-25	5,31 % - stałe	2 108	2 108	9 218	9 691	2,80
WZ1129 PL0000111928	Inny aktywny rynek	TBS Poland	Skarb Państwa	Polska	2029-11-25	5,01 % - zmienne	11 000	11 000	10 716	10 746	3,10
PS0130 PL0000117370	Inny aktywny rynek	TBS Poland	Skarb Państwa	Polska	2030-01-25	5,00 % - stałe	10 000	10 000	9 813	10 269	2,96
ROMANI EUR 10032030 XS2999533271	Inny aktywny rynek	BGN	Rumunia	Rumunia	2030-03-10	5,25 % - stałe	1 600	1 600	6 748	7 075	2,04
MERCADOLIBRE 14012031 US58733RAF91	Inny aktywny rynek	BGN	Mercadolibre INC.	Stany Zjednoczone	2031-01-14	3,13 % - stałe	2 920	2 920	10 359	9 643	2,78
IZ0831 PL0000117743	Inny aktywny rynek	BGN	Skarb Państwa	Polska	2031-08-25	2,00 % - stałe	3 132	3 000	2 853	3 015	0,87
RBI EUR 18022032 XS3004031822	Inny aktywny rynek	BGN	Raiffeisen Bank International AG	Austria	2032-02-18	3,50 % - stałe	1 300	13	5 424	5 577	1,61
ERSTE EUR PERP 6.375 AT0000A3M597	Inny aktywny rynek	BGN	Erste Bank AG	Austria	2032-04-15	6,38 % - stałe	2 000	10	8 503	8 623	2,49
ROMANI EUR 11072032 XS3021378032	Inny aktywny rynek	BGN	Rumunia	Rumunia	2032-07-11	5,88 % - stałe	900	900	3 754	3 911	1,13
NOVALJ EUR 28112032 XS2413677464	Inny aktywny rynek	BGN	NOVA LJUBLJANSKA BANKA	Słowenia	2032-11-28	10,75 % - stałe	3 000	30	14 791	15 476	4,47
RBI EUR 20122032 XS2534786590	Inny aktywny rynek	BGN	Raiffeisen Bank International AG	Austria	2032-12-20	7,38 % - stałe	1 600	16	7 323	7 551	2,18
RBI PERP EUR 7,375 XS2785548053	Inny aktywny rynek	BGN	Raiffeisen Bank International AG	Austria	2033-11-18	7,38 % - stałe	800	4	3 465	3 538	1,02
NOVALJ EUR 24012034 XS2750306511	Inny aktywny rynek	BGN	NOVA LJUBLJANSKA BANKA	Słowenia	2034-01-24	6,88 % - stałe	1 200	12	5 403	5 602	1,62
DS1034 PL0000116851	Inny aktywny rynek	TBS Poland	Skarb Państwa	Polska	2034-10-25	5,00 % - stałe	2 200	2 200	2 121	2 205	0,64
OTP 30072035 USD XS2988670878	Inny aktywny rynek	BGN	OTP Bank Nyrt.	Węgry	2035-07-30	7,30 % - stałe	1 000	1 000	4 052	3 813	1,10
mBank 2035/09/25 EUR XS3090129332	Inny aktywny rynek	BGN	mBank S.A.	Polska	2035-09-25	4,78 % - stałe	2 000	20	8 543	8 558	2,47
IZ0836 PL0000117024	Inny aktywny rynek	TBS Poland	Skarb Państwa	Polska	2036-08-25	2,00 % - stałe	996	929	837	902	0,26
BBVA 25022037 XS3009012470	Inny aktywny rynek	BGN	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Hiszpania	2037-02-25	4,00 % - stałe	800	8	3 328	3 434	0,99
MBANK AT1 PERP PLBRE0005227	Nienotowane na rynku aktywnym	-	mBank S.A.	Polska	2054-12-06	10,63 % - stałe	13 000	26	13 000	13 578	3,92
REPHUN USD 23092055 XS3101499773	Inny aktywny rynek	BGN	Węgry	Węgry	2055-09-23	6,75 % - stałe	2 200	2 200	7 971	8 033	2,32
PODSUMOWANIE	Aktywny rynek - rynek regulowany						0	0	0	0	0,00
PODSUMOWANIE	Aktywny rynek - alternatywny system obrotu						0	0	0	0	0
PODSUMOWANIE	Inny aktywny rynek						80 763	218 445	221 401	63,92	
PODSUMOWANIE	Nienotowane na rynku aktywnym						26	13 000	13 578	3,92	
PODSUMOWANIE							80 789	231 445	234 979	67,84	

3) Tabele dodatkowe

GWARANTOWANE SKŁADNIKI LOKAT

Gwarantowane składniki lokat	Rodzaj	Łączna liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys.	Procentowy udział w aktywach ogółem
Papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa	Obligacje Skarbu Państwa, Obligacje gwarantowane	72 127	86 121	87 905	25,38

GRUPY KAPITAŁOWE, O KTÓRYCH MOWA W ART. 98 USTAWY

	Wartość na 30.06.2025	
	w tys. zł	%
brak	0	0,00

SKŁADNIKI LOKAT NABYTE OD PODMIOTÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART.107 USTAWY

Nie dotyczy.

PAPIERY WARTOŚCIOWE EMITOWANE PRZEZ MIĘDZYNARODOWE INSTYTUCJE FINANSOWE, KTÓRYCH CZŁONKIEM JEST RP LUB PRZYNAJMNEJ JEDNO Z PAŃSTW NALEŻĄCYCH DO OECD

Nie dotyczy.

Warszawa, 13 sierpnia 2025 r.

2. BILANS**sporządzony na dzień 30.06.2025 - w tysiącach złotych**

		30.06.2025	31.12.2024
I	Aktywa	346 359	306 767
	1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	15 636	9 647
	2. Należności	1 016	579
	3. Transakcje reverse repo / buy-sell back	0	0
	4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	313 706	243 560
	5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	16 001	52 981
	6. Pozostałe aktywa	0	0
II	Zobowiązania	37 711	24 018
	1. Zobowiązania własne subfunduszy	37 711	24 018
	2. Zobowiązania proporcjonalne subfunduszy	0	0
III	Aktywa netto (I-II)	308 648	282 749
IV	Kapitał funduszu	162 401	163 046
	1. Kapitał wpłacony, w tym:	5 484 606	5 395 699
	– certyfikaty inwestycyjne nie w pełni opłacone	0	0
	2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	-5 322 205	-5 232 653
V	Dochody zatrzymane	134 620	119 034
	1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	-18 166	-14 398
	2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk(strata) ze zbycia lokat	152 786	133 432
VI	Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	11 627	669
VII	Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)	308 648	282 749
Liczba jednostek uczestnictwa (w szt.) kategorii A		1 703 723,706297	1 720 950,615868
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa kategorii A (w zł)		181,16	164,30

Niniejszy bilans należy analizować łącznie z wprowadzeniem, notami objaśniającymi oraz informacją dodatkową, które stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

Warszawa, 13 sierpnia 2025 r.

3. RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI
sporządzony za okres 01.01.2025 - 30.06.2025 - w tysiącach złotych

		01.01.2025 - 30.06.2025	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2024- 30.06.2024
I	Przychody z lokat	8 158	14 704	6 783
	1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	391	815	318
	2. Przychody odsetkowe	7 766	13 783	6 253
	3. Przychody związane z posiadaniem nieruchomości	0	0	0
	4. Dodatnie saldo różnic kursowych	0	89	201
	5. Pozostałe	1	17	11
II	Koszty funduszu	11 926	11 707	4 895
	1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	9 023	9 392	3 868
	- stała część wynagrodzenia	2 879	4 973	2 342
	- zmienna część wynagrodzenia	6 144	4 419	1 526
	2. Wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0	0
	3. Opłaty dla depozytariusza	58	115	60
	4. Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	87	166	82
	5. Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	0	0	0
	6. Usługi w zakresie rachunkowości	35	74	31
	7. Usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0	0	0
	8. Usługi prawne	0	0	0
	9. Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	0	1	1
	10. Koszty odsetkowe	1 159	1 846	826
	11. Koszty związane z posiadaniem nieruchomości	0	0	0
	12. Ujemne saldo różnic kursowych	1 123	0	0
	13. Pozostałe	441	113	27
III	Koszty pokrywane przez towarzystwo	0	0	0
IV	Koszty funduszu netto (II-III)	11 926	11 707	4 895
V	Przychody z lokat netto (I-IV)	-3 768	2 997	1 888
VI	Zrealizowany i niezrealizowany zysk/strata	30 311	30 721	22 482
	1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	19 353	25 456	15 489
	z tytułu różnic kursowych	-6 662	-5 536	-3 641
	2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	10 958	5 265	6 993
	z tytułu różnic kursowych	-8 407	5 121	3 113
VII	Wynik z operacji (V+VI)	26 543	33 718	24 370
Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa kategorii A (w zł)		15,58	19,59	15,17
VIII	Podatek dochodowy	0	0	0

Niniejszy rachunek wyniku z operacji należy analizować łącznie z wprowadzeniem, notami objaśniającymi oraz informacją dodatkową, które stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

Warszawa, 13 sierpnia 2025 r.

4. ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO
sporządzone za okres 01.01.2025 - 30.06.2025 - w tysiącach złotych

01.01.2025 - 30.06.2025	01.01.2024-31.12.2024
-------------------------	-----------------------

I. Zmiana Wartości Aktywów Netto		
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	282 749	218 266
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem) , w tym:	26 543	33 718
a) przychody z lokat netto,	-3 768	2 997
b) zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat,	19 353	25 456
c) wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	10 958	5 265
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	26 543	33 718
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:	-644	30 765
a) zmiana kapitału wpłaconego (powiększenie kapitału z tytułu zbytych j.u.)	88 908	145 199
b) zmiana kapitału wypłaconego (zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych j.u.)	89 552	114 434
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+5)	25 899	64 483
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	308 648	282 749
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	291 166	248 517
II. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa kategorii A		
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	-17 226,909571	190 212,781161
a) liczba zbytych jednostek uczestnictwa	523 050,811609	921 144,772271
b) liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	540 277,721180	730 931,991110
c) saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	-17 226,909571	190 212,781161
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności funduszu, w tym:	1 703 723,706297	1 720 950,615868
a) liczba zbytych jednostek uczestnictwa	41 382 465,669848	40 859 414,858239
b) liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	39 678 741,963551	39 138 464,242371
c) saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	1 703 723,706297	1 720 950,615868
3. Przewidywana liczba jednostek uczestnictwa *)	-	-
III. Zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa kategorii A		
	16,86	21,71
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	164,30	142,59
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	181,16	164,30
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym	10,26%	15,23%
4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w dniu	155,93 2025-04-08	140,98 2024-01-04
5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w dniu	181,16 2025-06-30	166,54 2024-12-16
6. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym w dniu	181,16 2025-06-30	164,30 2024-12-31
7. Rozwodniona wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa	181,16	164,30
IV. Procentowy udział kosztów funduszu w średniej wartości aktywów netto, w tym:		
	8,19%	4,71%
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	6,20%	3,78%
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00%	0,00%
3. Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0,04%	0,05%
4. Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0,06%	0,07%
5. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0,02%	0,03%
6. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0,00%	0,00%

*)
Z uwagi na różnorodność czynników mających wpływ na decyzje inwestycyjne uczestników Zarząd TFI nie jest w stanie oszacować ilości nabytych i umorzonych jedn. uczest. w przyszłości.

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

Warszawa, 13 sierpnia 2025 r.

5. NOTY OBJAŚNIAJĄCE

NOTA 1

Polityka rachunkowości Funduszu

Zasady rachunkowości Funduszu zostały ustalone w oparciu o:

Ustawę z dnia 29.09.1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2023 r. poz. 120)

Ustawę z dnia 27.05.2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2024 r., poz. 1034, z późn. zm.)

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24.12.2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz.U. z 2007 r. nr 249, poz. 1859 z późn. zm.), zmienione Rozporządzeniem Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 28 grudnia 2020 r. (Dz. U. z 2020 r., poz. 2436), zwane dalej Rozporządzeniem. Subfundusz stosuje zasady rachunkowości ustalone dla Funduszu.

A. UJAWNIANIE I PREZENTACJA INFORMACJI W SPRAWOZDANIU FINANSOWYM

Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone w języku polskim i w walucie polskiej.

Informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym wykazane są w tysiącach złotych, chyba że zaznaczono inaczej. Jeżeli charakter i istotność danej pozycji wymaga innej dokładności - fakt ten odnotowany jest w notach objaśniających albo informacji dodatkowej. Prezentacja wartości w tysiącach złotych może powodować różnice w wartościach pozycji w sprawozdaniu finansowym, wynikające z zaokrągleń, które nie powinny przekraczać jednego tysiąca złotych. W przypadku braku odmiennych objaśnień, udział procentowy obliczany jest w stosunku do aktywów brutto Subfunduszu.

Na dzień bilansowy ustalono wynik finansowy z operacji Subfunduszu, obejmujący:

- 1) przychody z lokat netto - stanowiące różnicę pomiędzy przychodami z lokat a kosztami Subfunduszu netto;
- 2) zrealizowany zysk (stratę) ze zbycia lokat i wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat.

Na dzień bilansowy przyjęto metody wyceny stosowane w dniu wyceny.

Sprawozdanie finansowe zawiera: wprowadzenie, zestawienie lokat, bilans, rachunek wyniku z operacji, zestawienie zmian w aktywach netto, noty objaśniające i informację dodatkową. Sprawozdanie obejmuje okres 01.01.2025 - 30.06.2025

B. UJMOWANIE W KSIĘGACH RACHUNKOWYCH OPERACJI DOTYCZĄCYCH SUBFUNDUSZU

Księgi rachunkowe prowadzone są oddzielnie dla każdego Subfunduszu.

- 1 Operacje dotyczące Subfunduszu ujmuje się w księgach rachunkowych w okresie, którego dotyczy.
- 2

Składniki lokat nabyte lub zbyte przez Fundusz na rzecz jednego z Subfunduszy ujmuje się w księgach rachunkowych Subfunduszu wskazanego w złożonym zleceniu albo w zawartej umowie.

Natomiast składniki lokat nabyte lub zbyte przez Fundusz na rzecz kilku Subfunduszy na podstawie jednego zlecenia lub jednej umowy ujmuje się w księgach rachunkowych każdego z Subfunduszy na rzecz których zostało złożone zlecenie albo zawarta umowa, w liczbie wskazanej dla danego Subfunduszu odpowiednio w zleceniu albo umowie.

- 3 Nabyte składniki lokat ujmuje się w księgach rachunkowych według ceny nabycia.
- 4 Składniki lokat nabyte nieodpłatnie posiadają cenę nabycia równą zero.
- 5 Składniki lokat otrzymane w zamian za inne składniki mają cenę nabycia wynikającą z ceny nabycia tych składników lokat, w zamian za które zostały otrzymane, skorygowaną o ewentualne dopłaty lub otrzymane przychody pieniężne.
- 6 Zmianę wartości nominalnej nabytych akcji, nie powodującą zmiany wysokości kapitału zakładowego emitenta, ujmuje się w ewidencji analitycznej, w której dokonuje się zmiany liczby posiadanych akcji oraz jednostkowej ceny nabycia.
- 7 Zysk lub stratę ze zbycia lokat wylicza się metodą "najdroższe sprzedaje się jako pierwsze", a w przypadku składników wycenianych w wysokości skorygowanej ceny nabycia – oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, najwyższej bieżącej wartości księgowej (nie stosuje się do składników lokat będących przedmiotem transakcji, o których mowa w części C niniejszej noty, pkt IV, ust. 1-2 i 4).
- 8 Zysk lub stratę ze zbycia walut wylicza się zgodnie z pkt. 7.
- 9 W przypadku gdy jednego dnia dokonane są transakcje zbycia i nabycia danego składnika lokat, w pierwszej kolejności ujmuje się nabycie składnika. Należną dywidendę z akcji/prawo poboru akcji notowanych na rynku aktywnym ujmuje się w księgach rachunkowych w dniu, w którym na potrzeby wyceny danych akcji wykorzystany jest po raz pierwszy kurs nieuwzględniający wartości tego prawa.
- 11 Prawo poboru akcji nienotowanych na rynku aktywnym oraz prawo do otrzymania dywidendy od akcji nienotowanych na rynku aktywnym ujmuje się w księgach rachunkowych w dniu następnym po dniu ustalenia tych praw.
- 12 Niewykonane prawo poboru akcji uznaje się za zbyte, według wartości równej zero, w dniu następnym po wygaśnięciu tego prawa.
- 13 Niezrealizowany zysk/strata z wyceny lokat wpływa na wzrost/spadek wyniku z operacji.
- 14 Nabycie/zbycie składników lokat przez Subfundusz ujmuje się w księgach rachunkowych w dacie zawarcia umowy/transakcji.
- 15 Składniki lokat nabyte/zbyte, dla których brak jest potwierdzenia zawarcia transakcji, uwzględnia się w najbliższej wycenie aktywów Subfunduszu i ustaleniu jego zobowiązań.
- 16

Operacje dotyczące Subfunduszu ujmuje się w walucie, w której są wyrażone, a także w walucie polskiej po przeliczeniu wg średniego kursu NBP ustalonego dla danej waluty na dzień ujęcia tych operacji w księgach Subfunduszu. Jeżeli operacje dot. Subfunduszu są wyrażone w walutach, dla których NBP nie ustala kursu – ich wartość określa się w relacji do kursu euro.

- 17 Środki w walucie nabyte przez Subfundusz w celu rozliczenia transakcji kupna papierów wartościowych denominowanych w walucie obcej nie stanowią lokat Subfunduszu a ich ujęcie w księgach następuje w dacie rozliczenia transakcji nabycia waluty.
- 18 Zobowiązania i należności Subfunduszu wynikające z zawartych transakcji kupna lub sprzedaży waluty w związku z rozliczeniami walutowymi kupna lub sprzedaży papierów wartościowych wycenia się od dnia zawarcia transakcji (forward walutowy) według średniego kursu NBP dla danej waluty.
- 19 Przychody z lokat Subfunduszu obejmują w szczególności:
 - a) dywidendy i inne udziały w zyskach,
 - b) przychody odsetkowe (przychody odsetkowe od dłużnych papierów wartościowych, wycenianych w wartości godziwej, nalicza się zgodnie z zasadami ustalonymi przez emitenta; przychody odsetkowe od lokat bankowych nalicza się przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej),
 - c) dodatnie saldo różnic kursowych powstałe w wyniku wyceny środków pieniężnych, należności oraz zobowiązań w walutach obcych.
- 20 Koszty Subfunduszu obejmują w szczególności:
 - a) wynagrodzenie Towarzystwa za zarządzanie subfunduszem,
 - b) koszty odsetkowe (koszty odsetkowe z tyt. kredytów i pożyczek zaciągniętych przez Subfundusz oraz wartość zamortyzowanej premii od nabytych instrumentów dłużnych) rozlicza się w czasie przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej),
 - c) ujemne saldo różnic kursowych powstałe w związku z wyceną środków pieniężnych, należności oraz zobowiązań w walutach obcych.
- 21 Odsetki naliczone oraz należne od środków pieniężnych na rachunkach bankowych oraz lokat terminowych powiększają wartość aktywów Subfunduszu w dniu wyceny.
- 22 W każdym dniu wyceny tworzy się rezerwę na przewidywane wydatki. Płatności z tytułu kosztów operacyjnych zmniejszają uprzednio utworzoną rezerwę. Limitowane koszty operacyjne są ujmowane w wysokości nie przekraczającej maksymalnego limitu rezerw. Rezerwa naliczana jest każdego dnia wyceny od wartości aktywów netto z poprzedniego dnia wyceny lub od innej podstawy będącej zmienną wpływającą na poziom ponoszonych kosztów.
- 23

W każdym dniu wyceny tworzy się rezerwę na część stałą i zmienną wynagrodzenia Towarzystwa. Rezerwa na część stałą wynagrodzenia za zarządzanie obliczana jest w wysokości nie wyższej niż 2,0% w skali roku od wartości aktywów netto z poprzedniego dnia wyceny. Rezerwa na część zmienną wynagrodzenia za zarządzanie obliczana jest w wysokości nie wyższej niż 20% wzrostu wartości aktywów netto Subfunduszu na jednostkę uczestnictwa. Rezerwa naliczana jest od wartości aktywów netto Subfunduszu na jednostkę uczestnictwa z bieżącego dnia wyceny po uwzględnieniu rezerwy na część stałą wynagrodzenia i przed uwzględnieniem rezerwy na część zmienną wynagrodzenia. Subfundusz stosuje model High Water Mark (HWM) dla całej historii Subfunduszu, licząc od 1 stycznia 2022 r. Oznacza to, że rezerwa na część zmienną Wynagrodzenia Towarzystwa może być utworzona jedynie w przypadku osiągnięcia przez Jednostkę Uczestnictwa nowego maksimum. Część zmienna Wynagrodzenia może być pobrana (krystalizacja) wyłącznie w sytuacji osiągnięcia nowej maksymalnej wartości przez Jednostkę Uczestnictwa.

- 24 Towarzystwo pobiera opłatę dystrybucyjną w wysokości zgodnej ze Statutem. Opłata ta stanowi zobowiązanie wobec Towarzystwa – nie jest ujmowana w przychodach i kosztach.
- 25 Koszty związane bezpośrednio z funkcjonowaniem Subfunduszu pokrywane są w całości z aktywów Subfunduszu. Jeżeli koszty obciążają Fundusz w całości - partycypację danego Subfunduszu w tych kosztach oblicza się na podstawie stosunku Wartości Aktywów Netto (WAN) Subfunduszu do WAN Funduszu na Dzień Wyceny poprzedzający dzień ujęcia zobowiązania w księgach rachunkowych Funduszu. W przypadku gdy Fundusz zawiera umowę zbycia/nabycia składników lokat dotyczącą więcej niż jednego Subfunduszu, to koszty takiej transakcji obciążają ten Subfundusz proporcjonalnie do udziału wartości transakcji danego Subfunduszu w wartości transakcji ogółem.
- 26 Dniem wprowadzenia do ksiąg zmiany kapitału wpłaconego lub wypłaconego jest dzień ujęcia zbycia lub odkupienia jednostek uczestnictwa w odpowiednim subrejestrze (z tym, że na potrzeby określenia wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w określonym dniu wyceny nie uwzględnia się zmian w kapitale wpłaconym i wypłaconym wynikających z zapisów w subrejestrze uczestników Subfunduszu w dniu wyceny).
- 27 Wszystkie zobowiązania związane z nabywaniem i umarzaniem jednostek uczestnictwa wyrażane są w kwocie wymagającej zapłaty.
- 28 Jednostki uczestnictwa podlegają odkupieniu w kolejności określonej, metodą FIFO, co oznacza, że jako pierwsze odkupywane są jednostki zapisane wg najwyższej ceny w danym rejestrze uczestnika.

C. METODY WYCENY AKTYWÓW

1. Wycena aktywów Funduszu, ustalenie zobowiązań i wyniku z operacji

- 1. Dniem Wyceny jest dzień, na który przypada zwyczajna sesja na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie, nazywanej dalej GPW.
- 2. W Dniu Wyceny oraz na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego Fundusz dokonuje wyceny Aktywów Funduszu oraz wyceny Aktywów Subfunduszu, ustalenia wartości zobowiązań Funduszu oraz zobowiązań Funduszu związanych z funkcjonowaniem Subfunduszu, ustalenia Wartości Aktywów Netto Funduszu oraz ustalenia Wartości Aktywów Netto Subfunduszu, ustalenia Wartości Aktywów Netto Subfunduszu na Jednostkę Uczestnictwa, a także ustalenia ceny zbycia i odkupienia Jednostek Uczestnictwa Subfunduszu.
- 3. Wartość Aktywów Funduszu stanowi suma Wartości Aktywów Subfunduszu i Wartości Aktywów innych Subfunduszy. Wartość Aktywów Netto Funduszu stanowi suma Wartości Aktywów Netto Subfunduszu i Wartości Aktywów Netto innych Subfunduszy.

4. Aktywa Subfunduszu wycenia się, a zobowiązania ustala się według wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej z zastrzeżeniem pkt III, ust.2, ppkt 1 oraz pkt IV, ust. 1-2, 4 i 5.

II. Wycena składników lokat

1. Zgodnie z postanowieniami niniejszego punktu wyceniane są następujące składniki lokat notowanych na aktywnym rynku:

- 1) akcje,
- 2) warianty subskrypcyjne,
- 3) prawa do akcji,
- 4) prawa poboru,
- 5) kwity depozytowe,
- 6) instrumenty pochodne,
- 7) listy zastawne,
- 8) dłużne papiery wartościowe, w tym obligacje zamienne,
- 9) certyfikaty inwestycyjne,
- 10) tytuły uczestnictwa emitowane przez fundusze zagraniczne lub instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą,
- 11) instrumenty rynku pieniężnego,
- 12) inne papiery wartościowe inkorporujące prawa majątkowe odpowiadające prawom wynikającym z akcji,
- 13) inne papiery wartościowe inkorporujące prawa majątkowe odpowiadające prawom wynikającym z zaciągania długu.

2. Wartość godziwą składników lokat wymienionych w ust. 1 notowanych na aktywnym rynku, jeżeli Dzień Wyceny jest zwykłym dniem dokonywania transakcji na danym rynku, wyznacza się według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny kursu ustalonego na aktywnym rynku w Dniu Wyceny:

- 1) w przypadku instrumentów dłużnych notowanych na Treasury BondSpot Poland, dla których organizowana jest sesja fixingowa – w oparciu o kurs fixingowy,
- 2) w przypadku składników lokat notowanych w systemie notowań ciągłych, na których wyznaczany jest kurs zamknięcia – w oparciu o kurs zamknięcia, a jeżeli o godzinie 23:00 czasu polskiego na danym rynku nie będzie dostępny kurs zamknięcia – w oparciu o ostatni kurs dostępny o godzinie 23:00 czasu polskiego,
- 3) w przypadku składników lokat notowanych w systemie notowań ciągłych bez odrębnego wyznaczania kursu zamknięcia – w oparciu o ostatni kurs rozliczeniowy na danym rynku dostępny do godziny 23:00 czasu polskiego,
- 4) w przypadku składników lokat notowanych w systemie notowań jednolitych – w oparciu o ostatni kurs ustalony w systemie kursu jednolitego, a jeżeli o godzinie 23:00 czasu polskiego na danym rynku nie będzie dostępny kurs ustalony w systemie kursu jednolitego – w oparciu o ostatni kurs dostępny o godzinie 23:00 czasu polskiego,

- 5) w przypadku instrumentów dłużnych jeżeli na rynku głównym nie zawarto żadnych transakcji na danym składniku lokat lub wolumen obrotów na danym składniku lokat jest znacząco niski, wskazujący na pojedyncze transakcje, a w przypadku pozostałych składników lokat kurs zamknięcia nie będzie dostępny, kursem wyceny jest kurs ustalony zgodnie z zasadami określonymi w pkt. 3.

3. W przypadkach, o których mowa w ust. 2 pkt 5 stosuje się poniższe metody wyznaczania wartości godziwej:

- 1) jeżeli niemożliwa jest wycena w oparciu o metodę określoną w pkt 2, należy określić wartość instrumentu dłużnego na podstawie kwotowań z serwisu Bloomberg Generic (BGN),
- 2) jeżeli niemożliwa jest wycena w oparciu o metodę określoną w pkt 1, należy określić wartość instrumentu dłużnego na podstawie kwotowań z serwisu Bloomberg Valuation Service (BVAL), pod warunkiem uzgodnienia tego sposobu wyceny z Depozytariuszem,
- 3) przy braku możliwości wyceny zgodnie z punktami powyżej (1 i 2), lub braku konieczności zastosowania wyceny modelowej, do wyceny przyjmuje się kurs ustalony w poprzednim Dniu Wyceny, z zastrzeżeniem pkt. 4.

4. W przypadku wystąpienia szczególnych zdarzeń lub pojawienia się istotnych komunikatów związanych z sytuacją emitenta (bankructwo, zawieszenie notowań, itp.) mogących mieć wpływ na wycenę składników lokat, wartość składnika lokat wynikającą z oszacowania na podstawie ostatniego dostępnego kursu koryguje się w celu uzyskania wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej, w ten sposób, że przyjmuje się wartość ustaloną zgodnie z poniższymi zasadami:

- 1) przyjmuje się wartość oszacowaną według właściwego modelu wyceny, gdzie wszystkie znaczące dane wejściowe są obserwowalne w sposób bezpośredni lub pośredni,

- 2) jeżeli niemożliwe jest oszacowanie wartości składnika lokat według powyższych metod, o której mowa w pkt. 1, wartość godziwą ustaloną za pomocą modelu wyceny opartego o dane nieobserwowalne.

5. Wyboru metody wyceny spośród metod określonych w pkt 4 lub wyboru modelu wyceny lub oszacowania wartości składnika lokat dokonuje samodzielnie Komitet Wyceny lub ze wsparciem zewnętrznego podmiotu wyceniającego.

6. Instrumenty dłużne z terminem wykupu nie dłuższym niż 92 dni, mogą być wyceniane według skorygowanej ceny nabycia oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej z uwzględnieniem potencjalnych odpisów z tytułu trwałej utraty wartości, jeżeli ich utworzenie okaże się konieczne, przy czym skutek wyceny zalicza się odpowiednio do przychodów odsetkowych lub kosztów odsetkowych.

7. Dłużne papiery wartościowe zawierające wbudowane instrumenty pochodne:

- 1) w przypadku, gdy wbudowane instrumenty pochodne są ściśle powiązane z wycenianym papierem dłużnym to wartość całego instrumentu finansowego będzie wyznaczana przy zastosowaniu odpowiedniego dla danego instrumentu finansowego modelu wyceny uwzględniając w swojej konstrukcji modele wyceny poszczególnych wbudowanych instrumentów pochodnych, zgodnie z pkt.4,

- 2) w przypadku, gdy wbudowane instrumenty pochodne nie są ściśle powiązane z wycenianym papierem dłużnym, wówczas wartość wycenianego instrumentu finansowego będzie stanowić sumę wartości dłużnego papieru wartościowego (bez wbudowanych instrumentów pochodnych) wyznaczonej przy uwzględnieniu efektywnej stopy procentowej oraz wartości wbudowanych instrumentów pochodnych wyznaczonych w oparciu o modele właściwe dla poszczególnych instrumentów pochodnych, zgodnie z pkt. 9, z tym że jeżeli jednak wartość godziwa wyodrębnionego instrumentu pochodnego nie może być wiarygodnie określona to taki instrument wycenia się według metody określonej w pkt.7.1.,

- 3) w przypadku pozostałych składników lokat – według wartości godziwej spełniającej warunki wiarygodności, wyznaczonej zgodnie z pkt. 9.

8. Szczególne metody wyceny składników lokat:

- 1) papiery wartościowe, których własność została przeniesiona przez Subfundusz na drugą stronę w wyniku zawarcia umowy pożyczki papierów wartościowych, stanowią składnik lokat Subfunduszu. Przychody z tytułu udzielenia pożyczki papierów wartościowych Subfundusz nalicza zgodnie z warunkami ustalonymi w umowie,

- 2) papiery wartościowe, których Subfundusz stał się właścicielem w wyniku zawarcia umowy pożyczki papierów wartościowych, nie stanowią składnika lokat Subfunduszu. Koszty z tytułu otrzymania pożyczki papierów wartościowych Subfundusz rozlicza zgodnie z warunkami ustalonymi w umowie,

- 3) papiery wartościowe nabyte przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu wycenia się, począwszy od dnia zawarcia umowy za pomocą modelu wyceny, a w przypadku terminu zapadalności nie dłuższego niż 92 dni wycenione metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, z uwzględnieniem potencjalnych odpisów z tytułu trwałej utraty wartości, jeżeli ich utworzenie okaże się konieczne,

- 4) zobowiązania z tytułu zbycia papierów wartościowych, przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu, począwszy od dnia zawarcia umowy sprzedaży wycenia się według wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej, a zobowiązania o pierwotnym terminie zapadalności nie dłuższym niż 92 dni, metodą korekty różnicy pomiędzy ceną odkupu a ceną sprzedaży, przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej,

- 5) w przypadku aktywów i zobowiązań finansowych o pierwotnym terminie zapadalności nie dłuższym niż 92 dni, który to termin dotychczas nie podlegał wydłużeniu, oraz niepodlegających operacjom objęcia dłużnych papierów wartościowych kolejnej emisji połączonych z umorzeniem posiadanych przez Subfundusz dłużnych papierów wartościowych wcześniejszej emisji, dopuszcza się wycenę metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, z uwzględnieniem odpisów z tytułu utraty wartości składnika aktywów,

- 6) w przypadku przyszacowania składnika lokat dotychczas wycenianego w wartości godziwej, do wysokości skorygowanej ceny nabycia – wartość godziwa wynikająca z ksiąg rachunkowych stanowi, na dzień przyszacowania, nowo ustaloną skorygowaną cenę nabycia tego składnika i stanowi podstawę do wyliczeń skorygowanej ceny nabycia w kolejnych dniach wyceny. W szczególności w wyżej wymieniony sposób wycenia się dłużne papiery wartościowe, od dnia ostatniego ich notowania do dnia wykupu,

- 7) należności z tytułu udzielonej pożyczki papierów wartościowych wycenia się według zasad przyjętych dla tych papierów wartościowych,

- 8) zobowiązania z tytułu otrzymanej pożyczki papierów wartościowych ustala się według zasad przyjętych dla tych papierów wartościowych,

- 9) Zobowiązania z tytułu krótkiej sprzedaży papierów wartościowych wycenia się według zasad przyjętych dla tych papierów wartościowych.

9. W przypadku składników lokat Subfunduszu nienotowanych na aktywnym rynku stosuje się poniższe metody wyznaczania wartości godziwej:

- 1) w przypadku akcji – ich wartość ustala się według wartości godziwej wyznaczonej za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji:

- ostatnio dostępne ceny transakcyjne na wycenianym składniku lokat ustalone pomiędzy niezależnymi od siebie i nie powiązanymi ze sobą stronami,

- metody rynkowe, a w szczególności metodę porównywalnych spółek giełdowych oraz metodę porównywalnych transakcji,

- metody dochodowe, a w szczególności metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych,

- metody księgowe, a w szczególności metodę skorygowanej wartości aktywów netto.

- 2) w przypadku warrantów subskrypcyjnych oraz praw poboru – ich wartość wyznacza się przy użyciu modelu, uwzględniającego w szczególności wartość godziwą akcji, na które opiewa warrant lub prawo poboru oraz wartość wynikającą z nabycia tych akcji w wyniku realizacji praw przysługujących warrantom lub prawom poboru;

- 3) w przypadku praw do akcji – ich wartość wyznacza się na podstawie publicznie ogłoszonej na aktywnym rynku ceny nieróżniacej się istotnie składnika, w szczególności o podobnej konstrukcji prawnej i celu ekonomicznym, a w przypadku, gdy nie można wskazać takiego składnika lokat, według wartości godziwej ustalonej zgodnie z pkt 9.1;

- 4) w przypadku kwitów depozytowych – ich wartość wyznacza się na podstawie publicznie ogłoszonej na aktywnym rynku ceny papieru wartościowego, w związku, z którym został wyemitowany kwit depozytowy;

- 5) w przypadku innych papierów wartościowych inkorporujących prawa majątkowe odpowiadające prawom wynikającym z akcji za wyjątkiem Spółek Nieruchomościowych – ich wartość wyznacza się według wartości godziwej ustalonej w oparciu o zasady, o których mowa w pkt. 9.1.-9.3., w zależności od charakterystyki papieru wartościowego;

- 6) w przypadku depozytów – począwszy od dnia zawarcia umowy za pomocą modelu wyceny, a w przypadku terminu zapadalności nie dłuższego niż 92 dni wycenione metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej;

- 7) w przypadku jednostek uczestnictwa, certyfikatów inwestycyjnych i tytułów uczestnictwa emitowanych przez fundusze zagraniczne lub instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą – wycena w oparciu o ostatnio ogłoszoną wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa, certyfikat inwestycyjny lub tytuł uczestnictwa, z uwzględnieniem zdarzeń mających wpływ na ich wartość godziwą, jakie miały miejsce po dniu ogłoszenia wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa, certyfikat inwestycyjny lub tytuł uczestnictwa;

- 8) w przypadku instrumentów pochodnych – wycena w oparciu o modele wyceny powszechnie stosowane dla danego typu instrumentów, a w szczególności w przypadku kontraktów terminowych, terminowych transakcji wymiany walut, stóp procentowych – wg modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych;
- 9) w przypadku walut nie będących depozytami – ich wartość wyznacza się po przeliczeniu według ostatniego dostępnego średniego kursu wyliczonego na Dzień Wyceny dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski;
- 10) w przypadku wierzycielności - wycena w wartości nominalnej przypadająca do zapłaty, pomniejszona o dyskonto z tytułu prawdopodobieństwa niewypłacalności;
- 11) w przypadku pożyczek pieniężnych – wycena w oparciu o skorygowaną cenę nabycia przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej;
- 12) w przypadku weksli – wycena w oparciu o skorygowaną cenę nabycia przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej;
10. Do czynników uwzględnianych przy wyborze jednej z metod estymacji, o których mowa w pkt. 9.1, do wyceny składników lokat, o których mowa w pkt. 9.1. należą:
 - 1) dostępność wystarczających, wiarygodnych informacji i danych wejściowych do wyceny,
 - 2) charakterystyka (profil działalności) oraz założenia dotyczące działania spółki,
 - 3) okres, jaki upłynął od ostatniej transakcji nabycia wycenianego składnika lokat przez Subfundusz,
 - 4) okres, jaki upłynął od ostatnich transakcji, których przedmiotem był wyceniany składnik lokat, zawartych przez podmioty trzecie będące niezależnymi od siebie i nie powiązanymi ze sobą stronami, o których to transakcjach Subfundusz posiada wiarygodne informacje;
 - 5) wielkość posiadanego pakietu wycenianego składnika.
11. Dane wejściowe do modeli wyceny, o których mowa w pkt. 9.2 i w pkt. 9.8 pochodzą z aktywnego rynku.
12. Efektywną stopę procentową wylicza się:
 - 1) w przypadku papierów stałokuponowych/zerokuponowych w momencie zakupu, znając cenę nabycia papieru,
 - 2) w przypadku papierów zmiennokuponowych w momencie zakupu, znając cenę nabycia papieru oraz każdorazowo, kiedy ustalone zostanie oprocentowanie na kolejne okresy odsetkowe.
13. Modele wyceny, przygotowywane są przez wyspecjalizowany podmiot zewnętrzny lub w wyjątkowych przypadkach przez pracowników Towarzystwa posiadających odpowiednią wiedzę i kompetencje, a następnie uzgadniane z Depozytariuszem. Modele wyceny raz zastosowane do wyceny składnika lokat powinny być stosowane w sposób ciągły. Każda zmiana modelu wyceny wymaga zamieszczenia opisu w sprawozdaniu finansowym Funduszu/Subfunduszu oraz w połączonym sprawozdaniu finansowym Funduszu przez dwa kolejne lata.

III. Klasyfikacja papierów wartościowych do rynku aktywnego

1. Księgowość Funduszy prowadzi listę aktywnych rynków, która jest aktualizowana każdorazowo w przypadku nabycia nowego papieru wartościowego oraz po zakończeniu każdego miesiąca w odniesieniu do papierów znajdujących się w portfelu inwestycyjnym Subfunduszu. Niezależnie od powyższego, wprowadza się zmiany do listy aktywnych rynków w przypadku powzięcia informacji o zmianach, które mogłyby uzasadniać wyłączenie danego rynku jako rynku aktywnego.
2. Za rynek aktywny uznaje się rynek, na którym transakcje dotyczące danego składnika aktywów lub zobowiązania odbywają się z dostateczną częstotliwością i mają dostateczny wolumen, aby dostarczać bieżących informacji na temat cen tego składnika aktywów lub zobowiązania, w tym rynki giełdowe, rynki pośredników, rynki brokerskie i rynki transakcji bezpośrednich, które cechują się taką częstotliwością i wolumenem i spełniający łącznie następujące kryteria:
 - 1) instrumenty, będące przedmiotem obrotu na rynku są jednorodne,
 - 2) zazwyczaj, w każdym czasie występują zainteresowani nabywcy i sprzedawcy,
 - 3) ceny są podawane do publicznej wiadomości.
3. Instrumenty dłużne notowane na Treasury BondSpot Poland, są zawsze kwalifikowane są do rynku aktywnego. Instrumenty dłużne notowane na GPW i w Alternatywnym Systemie Obrotu w ramach rynku Catalyst, kwalifikowane są do rynku aktywnego, o ile obroty na tych rynkach pojawiają się co najmniej pięć dni w miesiącu, a ich wolumen nie wskazuje na realizację pojedynczych transakcji oraz wartość obrotu jest nie niższa niż 0,50% wartości emisji danej serii, danego emitenta. Bony skarbowe notowane na Treasury BondSpot Poland nie są kwalifikowane do rynku aktywnego.
4. Klasyfikacja zagranicznych papierów wartościowych do rynku aktywnego dokonywana jest w oparciu zasady podobne jak w przypadku instrumentów krajowych opisane w punkcie 3, pod warunkiem, że zmiana rynku wyceny, nie będzie powodowała potencjalnie nadmiernych kosztów transakcyjnych na rynku alternatywnym.
5. Zmiana kwalifikacji rynku dla danego papieru wartościowego nie stanowi zmiany metodologii wyceny i może zostać przeprowadzona w czasie trwania roku obrotowego.

IV. Wybór rynku głównego do wyceny papierów wartościowych

1. W przypadku składników lokat będących przedmiotem obrotu na więcej niż jednym aktywnym rynku, wartością godziwą jest kurs ustalony na rynku głównym. Księgowość Funduszy dokonuje wyboru rynku głównego po zakończeniu każdego miesiąca kalendarzowego lub w momencie nabycia nowego składnika lokat w oparciu o następujące kryteria:
 - 1) wolumen obrotu na danym składniku lokat w okresie ostatniego pełnego miesiąca kalendarzowego,
 - 2) w przypadku, gdy składnik lokat notowany jest jednocześnie na aktywnym rynku na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i za granicą kryterium wyboru rynku głównego jest możliwość dokonania przez Subfundusz transakcji na danym rynku,
 - 3) w przypadku, gdy na rynku głównym jest więcej niż jeden system notowań instrumentu to notowania pobiera się z systemu o większym wolumenie obrotu,
 - 4) jeżeli w systemie notowań o większym wolumenie obrotu nie ma obrotu, notowania pobiera się z drugiego systemu notowań danej giełdy, przy czym kryterium wyboru notowania z kolejnych systemów notowań jest wolumen obrotu w danym dniu,
- 5) w przypadku, gdy składnik lokat jest przedmiotem nowej emisji i został wprowadzany do obrotu w momencie, który nie pozwala na dokonanie porównania w pełnym okresie wskazanym w pkt. 1.1. to ustalenie rynku głównego następuje poprzez porównanie obrotów z poszczególnych rynków od dnia rozpoczęcia notowań do końca okresu porównawczego lub w przypadku, gdy rozpoczyna się obrót papierem wartościowym, wybór rynku dokonywany jest poprzez porównanie obrotów na poszczególnych rynkach z dnia pierwszego notowania.
- 6) dla kwitów depozytowych, rynkiem głównym jest zawsze rynek na którym dokonano transakcji kupna, chyba, że istnieje możliwość sprzedaży kwitów depozytowych na innym rynku niż ten na którym dokonano zakupu, pod warunkiem, że potencjalne koszty transakcyjne na rynku alternatywnym nie są nadmierne.
2. Księgowość Funduszy prowadzi listę rynków głównych w podziale na składniki lokat utrzymywane w portfelu Subfunduszu, która jest aktualizowana w momentach określonych w pkt. 1.
3. Lista rynków zagranicznych, na których możliwe jest zawieranie transakcji przez Subfundusz prowadzona jest przez Księgowość Funduszy w uzgodnieniu z Departamentem Inwestycyjnym. Departament Inwestycyjny informuje o dodaniu bądź wykluczeniu danego rynku z listy rynków zagranicznych, na których Subfundusz może zawierać transakcje.

V. Wycena składników lokat denominowanych w walutach obcych

1. 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.
2. Aktywa oraz zobowiązania, o których mowa w ust. 1 wykazuje się w walucie, w której wyceniane są aktywa i ustalone zobowiązania Subfunduszu, po przeliczeniu według ostatniego dostępnego średniego kursu wyliczonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski.
3. Wartość aktywów notowanych lub denominowanych w walutach, dla których Narodowy Bank Polski nie wylicza kursu, określa się w relacji do euro.

D. OPIS WPROWADZONYCH ZMIAN STOSOWANYCH ZASAD RACHUNKOWOŚCI

Nie było zmian w okresie sprawozdawczym.

NOTA 2

Należności (w tys. zł)	30.06.2025	31.12.2024
z tytułu zbytych lokat	0	0
z tytułu dywidendy	70	14
z tytułu odsetek	3	5
pozostałe	778	560
- w tym należności z tytułu depozytu zabezpieczającego	770	0
Razem	851	579

NOTA 3

Zobowiązania (w tys. zł)	30.06.2025	31.12.2024
z tytułu nabytych aktywów	6 199	0
z tytułu transakcji repo/sell-buy back	27 214	22 033
z tytułu instrumentów pochodnych	1 120	270
z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	4	85
z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	102	47
z tytułu rezerw	3 055	1 566
pozostałe, w tym:	17	17
- opłaty dla depozytariusza	17	17
Razem	37 711	24 018

NOTA 4

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

I. STRUKTURA ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH NA RACHUNKACH BANKOWYCH (w tys.)

Waluta / Bank	Wartość na 30.06.2025		Wartość na 31.12.2024	
	w walucie	w tys. PLN	w walucie	w tys. PLN
PLN Deutsche Bank Polska S.A.	7 143	7 143	521	521
EUR Deutsche Bank Polska S.A.	569	2 414	1 158	4 949
USD Deutsche Bank Polska S.A.	571	2 065	49	199
GBP Deutsche Bank Polska S.A.	0	2	0	2
NOK Deutsche Bank Polska S.A.	2	1	0	0
PLN Dom Maklerski mBanku	434	434	5	5
USD Dom Maklerski mBanku	989	3 576	796	3 265
EUR Dom Maklerski mBanku	0	0	165	706
Razem		15 635		9 647

II. ŚREDNI W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM POZIOM ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH UTRZYMYWANYCH

W CELU ZASPOKOJENIA BIEŻĄCYCH ZOBOWIĄZAŃ SUBFUNDUSZU (w tys.)

	Średnia wartość w okresie 01.01.2025 - 30.06.2025	Średnia wartość w okresie 01.01.2024 - 31.12.2024
	w tys. PLN	w tys. PLN
Średni stan środków pieniężnych*	15 593	16 111
Razem	15 593	16 111

* średni stan środków pieniężnych został wyliczony na podstawie średniej z dziennych sald środków na rachunkach bankowych.

III. EKWIWALENTY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH

Nie występują.

NOTA 5

Ryzyka

I. RYZYKO STOPY PROCENTOWEJ

a) Ryzyko stopy procentowej - wartość godziwa

Ryzyko stopy procentowej to ryzyko spadku wartości składników lokat Subfunduszu spowodowane zmianami rynkowych stóp procentowych. Wraz ze wzrostem rynkowych stóp procentowych ceny instrumentów dłużnych spadają, a wraz ze spadkiem rynkowych stóp procentowych ceny instrumentów dłużnych rosną. Ryzyko stopy procentowej zależy od czasu do wykupu instrumentu, jego stopy odsetkowej i stopy dochodowości. Im dłuższy czas do wykupu instrumentu, tym wyższe jest ryzyko stopy procentowej. Im niższa stopa odsetkowa i stopa dochodowości instrumentu, tym wyższe jest ryzyko stopy procentowej. Dłużne papiery wartościowe zerokuponowe oraz o stałym oprocentowaniu są szczególnie obciążone ryzykiem zmiany wartości godziwej wynikającym ze zmiany poziomu stóp procentowych.

		30.06.2025	31.12.2024
	tys. PLN	160 321	156 294
Aktywa obciążone ryzykiem wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej	%	46,28	50,95

b) Ryzyko stopy procentowej - przepływy pieniężne

W przypadku dłużnych instrumentów finansowych o zmiennym oprocentowaniu występuje ryzyko przepływów pieniężnych wynikające ze stopy procentowej, która okresowo ustalana jest dla danego instrumentu w oparciu o rynkowe stopy procentowe. Zmiana stóp procentowych powoduje ryzyko przepływów pieniężnych związanych z wysokością wypłacanego kuponu.

		30.06.2025	31.12.2024
	tys. PLN	74 658	83 915
Aktywa obciążone ryzykiem przepływów pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej	%	21,56	27,35

2. RYZYKO KREDYTOWE

Ryzyko kredytowe obejmuje ryzyko związane z niedotrzymaniem warunków umowy, ryzyko obniżenia oceny kredytowej emitenta i ryzyko rozpiętości kredytowej. Ryzyko niedotrzymania warunków to ryzyko spadku wartości aktywów netto Subfunduszu spowodowane niewypełnieniem zobowiązań wynikających z kontraktów finansowych przez emitentów papierów dłużnych, pożyczkobiorców lub stron, z którymi zawierane są transakcje. Ryzyko obniżenia oceny kredytowej to ryzyko spadku wartości aktywów netto Subfunduszu spowodowane obniżeniem ocen kredytowych (ratingów) emitentów lub emisji. Ryzyko rozpiętości kredytowej to ryzyko spadku wartości aktywów netto Subfunduszu spowodowane zmianami rozpiętości kredytowej dla emisji, czyli różnicy między cenami instrumentów dłużnych o porównywalnych warunkach, ale wyemitowanych przez emitentów o różnych ratingach. Ryzyko kredytowe dotyczy wszystkich papierów dłużnych, których emitentem są inne podmioty niż Skarb Państwa, dla którego ryzyko kredytowe uważane jest za nieistotne. Na dzień sporządzenia sprawozdania emitentami innymi niż Skarb Państwa byli: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Bank Millennium S.A., Erste Bank AG, GTC Aurora Luxembourg, KRUK S.A., mBank S.A., Mercadolibre INC., NOVA LJUBLJANSKA BANKA, OTP Bank Nyrt., Raiffeisen Bank International AG, Tidewater INC, Zalando AG. Ryzyko związane z niewypłaceniem dywidendy przez emitentów jest dla Subfunduszu nieistotne. Na dzień bilansowy oraz na dzień podpisania sprawozdania nie ma przesłanek do stwierdzenia trwałej utraty wartości papierów nienotowanych.

		30.06.2025	31.12.2024
Maksymalne obciążenie ryzykiem kredytowym na dzień bilansowy w przypadku gdyby strony nie wypełniły swoich obowiązków (bez uwzględnienia wartości godziwej dodatkowych zabezpieczeń)	tys. PLN	168 210	143 815
	%	48,56	46,88
		30.06.2025	31.12.2024
Wskazanie znacznej koncentracji ryzyka w poszczególnych kategoriach lokat	tys. PLN	168 210	143 815
	%	48,56	46,88

W instrumentach obarczonych ryzykiem kredytowym nie ujęto certyfikatów inwestycyjnych Inwestor Property FIZ.

3. RYZYKO WALUTOWE

Ryzykiem walutowym obciążone są aktywa i zobowiązania Subfunduszu denominowane w walutach obcych. Ryzyko spadku wartości aktywów netto subfunduszu spowodowane jest zmianami kursu waluty polskiej w stosunku do walut obcych.

		30.06.2025	31.12.2024
Papiery wartościowe notowane na rynkach zagranicznych	tys. PLN	232 453	163 864
	%	67,11	53,43

W tabelach powyżej prezentowane są tylko wartości lokat denominowanych w walutach obcych

Stosownie do obowiązku określonego w § 22 Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 20 lipca 2017 r. w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (Dz.U. z 2017 r., poz. 1444) Towarzystwo informuje, że do pomiaru całkowitej ekspozycji do dnia 4 grudnia 2016 r. Fundusz stosował metodę zaangażowania. W późniejszym okresie Fundusz mierzył ryzyko stosując ekspozycję AFI wykorzystując metodę zaangażowania i metodę brutto.

Ocena ryzyka płynności subfunduszu polega na monitorowaniu płynności w średnim i długim okresie. Polega ono na pomiarze płynności poszczególnych składników lokat portfela inwestycyjnego subfunduszu oraz analizie koncentracji uczestników i przepływów kapitałowych. W celu ograniczenia ryzyka płynności subfundusz inwestuje część aktywów w najbardziej płynne instrumenty finansowe czyli akcje notowane na GPW i instrumenty dłużne z terminem zapadalności do 1 roku oraz utrzymuje saldo środków pieniężnych na odpowiednio wysokim poziomie adekwatnym do profilu ryzyka subfunduszu. Na dzień bilansowy udział tych najbardziej płynnych aktywów w całości aktywów subfunduszu wynosił 31,1%.

NOTA 6
Instrumenty pochodne

Wartość na 30.06.2025			Wartość otwartej	Wartość przyszłych	Termin przyszłych	Kwota będąca	Termin	Termin
Rodzaj instrumentu pochodnego	Cel otwarcia	Typ zajętej	pozycji (w tys. pln)	strumieni pieniężnych (w tys. zł)	strumieni pieniężnych	podstawą przyszłych płatności (w tys. zł)	zapadalności	wykonania
Kontrakt terminowy NASDAQ 100 E-MINI FUT SEP25 USNQU2500009	Cel inwestycyjny	Długa	0	21 526	2025-09-19	21 526	2025-09-19	2025-09-19
			0	1 131	2025-09-19	1 131	2025-09-19	2025-09-19
Kontrakt terminowy S&P 500 MINI FUT SEP25 USESU2500004	Cel inwestycyjny	Długa	0	1 131	2025-09-19	1 131	2025-09-19	2025-09-19
			0	1 131	2025-09-19	1 131	2025-09-19	2025-09-19
Forward short USD/PLN 2025-09-17	Ograniczenie ryzyka	Krótka	141	5 721	2025-09-17	5 721	2025-09-17	2025-09-17
			141	5 721	2025-09-17	5 721	2025-09-17	2025-09-17
Forward short EUR/PLN 2025-09-17	Ograniczenie ryzyka	Krótka	181	26 680	2025-09-17	26 680	2025-09-17	2025-09-17
			181	26 680	2025-09-17	26 680	2025-09-17	2025-09-17
Forward short USD/PLN 2025-09-17	Ograniczenie ryzyka	Krótka	233	12 370	2025-09-17	12 370	2025-09-17	2025-09-17
			233	12 370	2025-09-17	12 370	2025-09-17	2025-09-17
Forward short EUR/PLN 2025-09-17	Ograniczenie ryzyka	Krótka	553	81 952	2025-09-17	81 952	2025-09-17	2025-09-17
			553	81 952	2025-09-17	81 952	2025-09-17	2025-09-17
Forward short USD/PLN 2025-09-17	Ograniczenie ryzyka	Krótka	523	28 564	2025-09-17	28 564	2025-09-17	2025-09-17
			523	28 564	2025-09-17	28 564	2025-09-17	2025-09-17
Forward short USD/PLN 2025-09-17	Ograniczenie ryzyka	Krótka	650	33 961	2025-09-17	33 961	2025-09-17	2025-09-17
			650	33 961	2025-09-17	33 961	2025-09-17	2025-09-17
Forward short EUR/PLN 2025-09-17	Ograniczenie ryzyka	Krótka	142	22 370	2025-09-17	22 370	2025-09-17	2025-09-17
			142	22 370	2025-09-17	22 370	2025-09-17	2025-09-17
Razem			2 423	234 275		234 275		

Wartość na 31.12.2024			Wartość otwartej pozycji (w tys. pln)	Wartość przyszłych strumieni pieniężnych (w tys. zł)	Termin przyszłych strumieni pieniężnych	Kwota będąca podstawą przyszłych płatności (w tys. zł)	Termin zapadalności	Termin wykonania
Rodzaj instrumentu pochodnego	Cel otwarcia pozycji	Typ zajętej pozycji						
Kontrakt terminowy NASDAQ 100 E-MINI FUT MAR25 USNQH2500001	Cel inwestycyjny	Długa	0	13 929	2025-03-21	13 929	2025-03-21	2025-03-21
Kontrakt terminowy S&P 500 MINI FUT MAR25 USESH2500001	Cel inwestycyjny	Długa	0	17 041	2025-03-31	17 041	2025-03-31	2025-03-31
Kontrakt terminowy US 10YR ULTRA MAR25 USUXYH250001	Zabezp. części dłużnej portfela	Krótka	0	32 413	2025-03-31	32 413	2025-03-31	2025-03-31
Forward short EUR/PLN 2025-03-17	Ograniczenie ryzyka walutowego	Krótka	0	860	2025-03-17	860	2025-03-17	2025-03-17
Forward short EUR/PLN 2025-03-17	Ograniczenie ryzyka walutowego	Krótka	152	86 802	2025-03-17	86 802	2025-03-17	2025-03-17
Forward short USD/PLN 2025-03-17	Ograniczenie ryzyka walutowego	Krótka	0	36 833	2025-03-17	36 833	2025-03-17	2025-03-17
Forward short USD/PLN 2025-03-17	Ograniczenie ryzyka walutowego	Krótka	0	7 749	2025-03-17	7 749	2025-03-17	2025-03-17
Forward short EUR/PLN 2025-03-17	Ograniczenie ryzyka walutowego	Krótka	3	26 673	2025-03-17	26 673	2025-03-17	2025-03-17
Forward short USD/PLN 2025-03-17	Ograniczenie ryzyka walutowego	Krótka	0	3 470	2025-03-17	3 470	2025-03-17	2025-03-17
Razem			155	225 770		225 770		

Dodatnie wyceny instrumentów pochodnych prezentowane są w składnikach lokat, natomiast ujemne wyceny prezentowane są w zobowiązaniach

Nazwa papieru wartościowego		30.06.2025	31.12.2024
		w tys. PLN	w tys. PLN
Kontrakt terminowy NASDAQ 100 E-MINI FUT SEP25 USNQU2500009	Wartość nominalna	21 526	0
Kontrakt terminowy S&P 500 MINI FUT SEP25 USESU2500004	Wartość nominalna	1 131	0
Forward short USD/PLN 2025-09-17	Wartość nominalna	5 721	0
Forward short EUR/PLN 2025-09-17	Wartość nominalna	26 680	0
Forward short USD/PLN 2025-09-17	Wartość nominalna	12 370	0
Forward short EUR/PLN 2025-09-17	Wartość nominalna	81 952	0
Forward short USD/PLN 2025-09-17	Wartość nominalna	28 564	0
Forward short USD/PLN 2025-09-17	Wartość nominalna	33 961	0
Kontrakt terminowy NASDAQ 100 E-MINI FUT MAR25 USNQH2500001	Wartość nominalna	0	13 929
Kontrakt terminowy S&P 500 MINI FUT MAR25 USESH2500001	Wartość nominalna	0	17 041
Kontrakt terminowy US 10YR ULTRA MAR25 USUXYH250001	Wartość nominalna	0	32 413
Forward short EUR/PLN 2025-03-17	Wartość nominalna	0	860
Forward short EUR/PLN 2025-03-17	Wartość nominalna	0	86 802
Forward short USD/PLN 2025-03-17	Wartość nominalna	0	36 833
Forward short USD/PLN 2025-03-17	Wartość nominalna	0	7 749
Forward short EUR/PLN 2025-03-17	Wartość nominalna	0	26 673
Forward short USD/PLN 2025-03-17	Wartość nominalna	0	3 470
Razem		234 275	225 770

NOTA 7

Transakcje repo/sell-buy back oraz reverse repo / buy-sell back, pożyczek papierów wartościowych

1 Transakcje reverse repo / buy-sell back, w tym:

1.1 Transakcje, w wyniku których następuje przeniesienie na fundusz praw własności i ryzyk

Nazwa papieru wartościowego	Data odkupu	30.06.2025	Data odkupu	31.12.2024
		w tys. PLN		w tys. PLN
Brak		0		0
Razem		0		0

1.2 Transakcje, w wyniku których nie następuje przeniesienie na fundusz praw własności i ryzyk

Nazwa papieru wartościowego	Data odkupu	30.06.2025	Data odkupu	31.12.2024
		w tys. PLN		w tys. PLN
Brak		0		0
Razem		0		0

2. Transakcje repo/sell-buy back, w tym:

2.1 Transakcje, w wyniku których następuje przeniesienie na drugą stronę praw własności i ryzyk

Nazwa papieru wartościowego	Data odkupu	30.06.2025	Data odkupu	31.12.2024
		w tys. PLN		w tys. PLN
brak		0		0
Razem		0		0

2.2 Transakcje, w wyniku których nie następuje przeniesienie na drugą stronę praw własności i ryzyk

Nazwa papieru wartościowego	Data odkupu	30.06.2025	Data odkupu	31.12.2024
		w tys. PLN		w tys. PLN
WZ1127 / PL0000114559	2025-07-14	27 214		0
WZ1127 / PL0000114559		0	2025-01-03	22 033
Razem		27 214		22 033

3. Należności z tytułu papierów wartościowych pożyczonych od funduszu

Nazwa papieru wartościowego	Data odkupu	30.06.2025	Data odkupu	31.12.2024
		w tys. PLN		w tys. PLN
brak		0		0
Razem		0		0

4. Zobowiązania z tytułu papierów wartościowych pożyczonych przez fundusz

Nazwa papieru wartościowego	Data odkupu	30.06.2025	Data odkupu	31.12.2024
		w tys. PLN		w tys. PLN
brak		0		0
Razem		0		0

NOTA 8

Kredyty i pożyczki

W okresie sprawozdawczym oraz w 2024 roku Fundusz nie zaciągał kredytów i pożyczek oraz nie udzielał pożyczek.

NOTA 9

Waluty i różnice kursowe

1. WALUTOWA STRUKTURA POZYCJI BILANSU, z podziałem wg walut i po przeliczeniu na walutę polską (w tys. PLN)

	Waluta	Wartość na 30.06.2025		Wartość na 31.12.2024	
		w walucie	w tys. PLN	w walucie	w tys. PLN
Składniki lokat notowane na rynku aktywnym	EUR	30 863	130 916	19 008	81 223
Składniki lokat notowane na rynku aktywnym	USD	28 077	101 537	11 924	48 903
Składniki lokat nienotowane na rynku aktywnym	EUR	0	0	6 375	27 239
Składniki lokat nienotowane na rynku aktywnym	USD	0	0	903	3 703
Składniki lokat notowane na rynku aktywnym	NOK	0	0	7 715	2 796
Środki na rachunku bankowym	EUR	569	2 414	1 158	4 949
Środki na rachunku bankowym	USD	571	2 065	49	199
Środki na rachunku bankowym	NOK	2	1	0	0
Depozyt zabezpieczający instrumenty pochodne	USD	989	3 576	796	3 265
Depozyt zabezpieczający instrumenty pochodne	EUR	0	0	165	706
Depozyt zabezpieczający instrumenty pochodne	GBP	0	2	0	2
Razem			240 511		172 985

Pozostałe pozycje bilansu są w PLN

2. ZREALIZOWANE I NIEZREALIZOWANE DODATNIE RÓŻNICE KURSOWE W PRZEKROJU LOKAT SUBFUNDUSZU (w tys.PLN)

Zrealizowane różnice kursowe - kategorie lokat		01.01.2025 - 30.06.2025	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2024- 30.06.2024
	Waluta			
Akcje	EUR	0	24	24
Akcje	CHF	0	45	46
Akcje	USD	407	814	212
Kwity depozytowe	USD	0	94	94
Obligacje	EUR	255	299	46
Obligacje	USD	69	27	27
Obligacje	CZK	0	37	37
Bony skarbowe	EUR	0	0	0
Kontrakty terminowe	EUR	10	316	292
Kontrakty terminowe	USD	76	2 833	920
Tytuły uczestnictwa	USD	0	223	223
Razem		817	4 712	1 921
Niezrealizowane różnice kursowe - kategorie lokat		01.01.2025 - 30.06.2025	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2024- 30.06.2024
	Waluta			
Akcje	EUR	5	0	0
Akcje	USD	-492	484	190
Akcje	CHF	0	-96	-96
Obligacje	EUR	226	2	173
Obligacje	USD	-753	753	395
Kontrakty terminowe	USD	-405	406	0
Tytuły uczestnictwa	USD	-27	8	0
Razem		-1 446	1 557	662

3. ZREALIZOWANE I NIEZREALIZOWANE UJEMNE RÓŻNICE KURSOWE W PRZEKROJU LOKAT SUBFUNDUSZU (w tys. PLN)

Zrealizowane różnice kursowe -		01.01.2025 -	01.01.2024 -	01.01.2024 -
kategorie lokat		30.06.2025	31.12.2024	30.06.2024
Akcje	EUR	-3	-46	-46
Akcje	NOK	-166	-64	-64
Akcje	USD	-1 386	-932	-446
Obligacje	EUR	-1 849	-4 683	-2 786
Obligacje	USD	-290	-145	-39
Kontrakty terminowe	EUR	0	-57	0
Kontrakty terminowe	USD	-3 577	-4 207	-2 067
Tytuły uczestnictwa	USD	-208	-114	-114
Razem		-7 479	-10 248	-5 562

Niezrealizowane różnice kursowe -		01.01.2025 -	01.01.2024 -	01.01.2024 -
kategorie lokat		30.06.2025	31.12.2024	30.06.2024
Akcje	EUR	0	1	-5
Akcje	USD	-3 688	736	663
Akcje	NOK	72	-69	-15
Obligacje	EUR	523	2 267	1 487
Obligacje	USD	-2 715	0	-5
Obligacje	CZK	0	71	71
Kontrakty terminowe	EUR	0	0	-102
Kontrakty terminowe	USD	-383	558	357
Tytuły uczestnictwa	USD	-770	0	0
Razem		-6 961	3 564	2 451

4. ŚREDNI KURS WALUTY SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO WYLICZANY PRZEZ NBP, Z DNIA SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA

	Waluta	Kurs w stosunku do	Kurs w stosunku	Kurs w stosunku do
		zł 30.06.2025	do zł 31.12.2024	zł 30.06.2024
Euro	EUR	4,2419	4,2730	4,3130
Frank szwajcarski	CHF	4,5336	4,5371	4,4813
Korona czeska	CZK	0,1715	0,1699	0,1724
Korona norweska	NOK	0,3590	0,3624	0,3782
Funt brytyjski	GBP	4,9546	5,1488	5,0942
Dolar amerykański	USD	3,6164	4,1012	4,0320

NOTA 10

Dochody i ich dystrybucja

1. ZREALIZOWANY ZYSK (STRATA) ZE ZBYCIA LOKAT (w tys. PLN)

Kategorie lokat	01.01.2025 -	01.01.2024 -	01.01.2024 -
	30.06.2025	31.12.2024	30.06.2024
Akcje	7 948	14 218	8 116
Kwity depozytowe	0	-225	-225
Dłużne papiery wartościowe	1 308	-663	-2 725
Kontrakty terminowe	9 711	8 540	6 417
Transakcje terminowe SWAP	478	840	1 160
Jednostki uczestnictwa	-92	2 746	2 746
Razem	19 353	25 456	15 489

2. WZROST (SPADEK) NIEZREALIZOWANEGO ZYSKU (STRATA) Z WYCENY AKTYWÓW (w tys. PLN)

Kategorie lokat	01.01.2025 -	01.01.2024 -	01.01.2024 -
	30.06.2025	31.12.2024	30.06.2024
Akcje	6 575	5 183	5 953
Dłużne papiery wartościowe	-664	3 550	3 640
Tytuły uczestnictwa	-507	-557	-266
Kontrakty terminowe	5 554	-2 911	-2 334
Razem	10 958	5 265	6 993

3. WYKAZ WYPŁACONYCH PRZYCHODÓW ZE ZBYCIA LOKAT SUBFUNDUSZU AKTYWÓW NIEPUBLICZNYCH, W PRZEKROJU ZBYTYCH LOKAT SUBFUNDUSZU Z UWZGLĘDNIENIEM UDZIAŁU W AKTYWACH NETTO W DNIU WYPŁATY ORAZ WPLYWU, JAKI WYPŁATA PRZYCHODÓW MIAŁA NA WARTOŚĆ AKTYWÓW NETTO SUBFUNDUSZU.
Nie dotyczy.

4. WYPŁACONE DOCHODY SUBFUNDUSZU, W PODZALE NA POZYCJE PRZYCHODÓW Z LOKAT ORAZ ZREALIZOWANY ZYSK ZE ZBYCIA LOKAT
Statut Funduszu nie przewiduje wypłacania dochodów.

5. ZREALIZOWANY ZYSK (STRATA) ZE ZBYCIA LOKAT NIEZWIĄZANY Z WPLYWEM DO FUNDUSZU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH, W ZAKRESIE, W JAKIM NIE WYNIKA ON Z TRANSAKCJI, KTÓRYCH ROZLICZENIE PIENIĘŻNE MA NASTĄPIĆ NIEZWŁOCZNIE, W TERMINIE PRZYJĘTYM STANDARDOWO W ROZRACHUNKU TRANSAKCJI NA DANYM RYNKU, W TYM:

Rodzaj transakcji	30.06.2025	31.12.2024	30.06.2024
	w tys. PLN	w tys. PLN	w tys. PLN
- zawarte transakcje zbycia lokat, dla których nie nastąpiła jeszcze płatność	0	0	0
- transakcje zamiany papierów wartościowych lub praw majątkowych będących przedmiotem obrotu na rynku zorganizowanym	0	0	0
- transakcje zamiany papierów wartościowych lub praw majątkowych niebędących przedmiotem obrotu na rynku zorganizowanym	0	0	0
Razem	0	0	0

NOTA 11

Koszty Subfunduszu

1. KOSZTY POKRYWANE PRZEZ TOWARZYSTWO (w tys. PLN)

W prezentowanych okresach sprawozdawczych, zgodnie ze statutem, subfundusz pokrywał wszystkie koszty do wysokości limitów, dotyczące kosztów Agenta Transferowego, Depozytariusza, kosztów badania i przeglądów sprawozdań finansowych, szczegółowo opisanych w statucie funduszu.

Koszty pokrywane przez Towarzystwo	01.01.2025 - 30.06.2025	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2024- 30.06.2024
Brak	0	0	0
Razem	0	0	0

2. KOSZTY FUNDUSZU AKTYWÓW NIEPUBLICZNYCH ZW. BEZPOŚREDNIO ZE ZBYTYMI LOKATAMI

Nie dotyczy

3. WYNAGRODZENIE TOWARZYSTWA (WYODRĘBNIE NIE CZĘŚCI ZMIENNEJ) (w tys. PLN)

	01.01.2025 - 30.06.2025	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2024- 30.06.2024
Wynagrodzenie stałe	2 879	4 973	2 342
Wynagrodzenie zmienne (rezerwa)	6 144	4 419	1 527
Razem	9 023	9 392	3 869

NOTA 12

Dane porównawcze o jednostkach uczestnictwa

	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego (w tys.PLN)	308 648	282 749	218 266
Wartość aktywów netto na j.u. na koniec okresu sprawozdawczego (w PLN)	181,16	164,30	142,59

Warszawa, 13 sierpnia 2025 r.

6. INFORMACJA DODATKOWA

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

Nie zanotowano istotnych zdarzeń dotyczących lat ubiegłych, które powinny zostać ujęte w bieżącym okresie sprawozdawczym.

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

Od dnia bilansowego do momentu sporządzenia niniejszego sprawozdania nie wystąpiły istotne zdarzenia, które należałoby ująć w sprawozdaniu finansowym Subfunduszu, a których by nie uwzględniono.

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

W okresie raportowym nie wystąpiły różnice pomiędzy danymi ujawnionymi w sprawozdaniu finansowym i w porównywalnych danych finansowych a uprzednio sporządzonymi i opublikowanymi sprawozdaniami finansowymi, a których by nie ujawniono.

4) Dokonane korekty błędów podstawowych.

Nie wystąpiły.

5) Pozostałe informacje

5.1 W okresie od dnia 01.01.2025 r. do dnia 30.06.2025 r. nie wystąpiły przekroczenia limitów inwestycyjnych. Na dzień 30.06.2025 r. oraz po dniu bilansowym, Subfundusz również nie odnotował przekroczenia limitów inwestycyjnych.

5.2 Zbiorcza wartość aktywów i zobowiązań sklasyfikowanych na poszczególnych poziomach (poziom 1, 2 lub 3) hierarchii wartości godziwej.

Za wiarygodnie oszacowaną wartość godziwą uznaje się wartość wyznaczoną przez:

- (a) cenę z aktywnego rynku (poziom 1 hierarchii wartości godziwej),
- (b) w przypadku braku ceny, o której mowa w pkt a) cenę otrzymaną przy zastosowaniu modelu wyceny, gdzie wszystkie znaczące dane wejściowe są obserwowalne w sposób bezpośredni lub pośredni (poziom 2 hierarchii wartości godziwej),
- (c) w przypadku braku ceny, o której mowa w pkt a) i b), wartość godziwą ustaloną za pomocą modelu wyceny opartego o dane nieobserwowalne (poziom 3 hierarchii wartości godziwej).

W przypadku stosowania do wyceny lokat Subfunduszu nienotowanych na aktywnym rynku modeli wyceny przeznaczonych do poszczególnych kategorii lokat może się zdarzyć, że z uwagi na konstrukcję modeli oraz rodzaj zastosowanych do modeli danych wejściowych rzeczywista cena możliwa do osiągnięcia na rynku w przypadku sprzedaży takich papierów wartościowych będzie różniła się od wartości godziwej oszacowanej przy pomocy wyceny modelowej. Wartość instrumentów wycenianych przy zastosowaniu modeli zgodnie z hierarchią 2 lub 3 ustalania wartości godziwej wyniósł na dzień 30.06.2025 r. 16001 tys. zł, co stanowiło 4,62% udziału w aktywach Subfunduszu. Na dzień 31.12.2024 r. była to wartość 52981 tys. zł co stanowiło 17,27% udziału w aktywach Subfunduszu.

Składniki lokat wycenianych zgodnie z poziomami hierarchii	Wartość na dzień 30.06.2025	Udział w aktywach w %	Wartość na dzień 31.12.2024	Udział w aktywach w %
I poziom hierarchii	313 706	90,57%	243 560	79,40%
II poziom hierarchii	16 001	4,62%	52 981	17,27%
III poziom hierarchii	0	0%	0	0%

5.3 Kwoty przeniesień między poziomem 1 a poziomem 2 hierarchii wartości godziwej, powody tych przeniesień i stosowane przez fundusz zasady ustalania, kiedy przeniesienia między poziomami powinny nastąpić.

Zgodnie z zapisami szczegółowych zasad rachunkowości klasyfikacja instrumentów dłużnych do rynku głównego oparta jest na kryterium istotności obrotu na danym instrumencie. Instrumenty dłużne notowane na GPW i w Alternatywnym Systemie Obrotu w ramach rynku Catalyst, kwalifikowane są do rynku aktywnego, o ile obroty na tych rynkach pojawiają się co najmniej pięć dni w miesiącu, a ich wolumen nie wskazuje na realizację pojedynczych transakcji oraz wartość obrotu jest nie niższa niż 0,50% wartości emisji danej serii, danego emitenta. Częstotliwość zmian hierarchii ustalania wartości godziwej pomiędzy poziomem 1 (wycena oparta o notowania rynkowe) i poziomem 2 uzależniona jest od spełnienia powyższych kryteriów istotności obrotu. W ciągu okresu raportowego wystąpiły przeniesienia pomiędzy poziomami hierarchii 1 i 2 wyceny godziwej.

Wartość instrumentów przeniesionych z poziomu 1 hierarchii wartości godziwej wyniosła w okresie raportowym 0 tys. zł. Z kolei zmiana wyceny modelowej na rynkową, czyli z poziomu hierarchii 2 na poziom 1 obejmowała instrumenty o wartości 24 176 tys. zł.

5.4 Opis techniki (technik) wyceny oraz dane wejściowe wykorzystane w wyliczeniu wartości godziwej.

Aktywa i Zobowiązania wyceniane w wartości godziwej – POZIOM 2

1. Dłużne papiery wartościowe – papiery komercyjne

Wycena modelowa obligacji została przygotowana metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych, przy stopie dyskontowej zbudowanej addytywnie z poszczególnych składowych, zgodnie z poniższym wzorem: $R_t = RFR + \text{Spread rating} + \text{Spread specyficzny} \pm \text{Spread opcyjny}$. R_t – jest to stopa dyskontowa dla danego przepływu pieniężnego; RFR – wartość z krzywej spotowej (opracowana przez MGW krzywa terminowa dla PLN lub EUR) stóp wolnych od ryzyka na dzień wyceny, kalibracji odpowiadająca przepływowi w terminie t ; Spread rating – jest to spread kredytowy (OAS publikowany przez ICE BofA, za pośrednictwem Refinitiv – dane obserwowalne) wskazujący ryzyko odpowiadające ratingowi emisji według stanu na Dzień Emisji, kalibracji, Wyceny; Spread opcyjny – wyrażona w punktach procentowych wartość opcji call/put według stanu na dzień emisji, wyceny; $\text{Spread specyficzny}$ – jest to spread kredytowy wyrównujący ryzyko instrumentu do ryzyka rynkowego wynikającego z ceny emisji, kalibracji, re-kalibracji, otrzymany przy ostatniej przed Dniem Wyceny kalibracji modelu. Do konstrukcji krzywej terminowej wykorzystywana jest metoda bootstrappingu. Na podstawie rynkowych kwotowań instrumentów wyznaczane są czynniki dyskontowe w określonych punktach węzłowych. Wartości pomiędzy punktami węzłowymi wyznaczane są poprzez interpolację. Źródłem danych rynkowych są dane publikowane przez Reuters lub Tradeweb.

2. Instrumenty pochodne – SWAP na stopę procentową

Wycena IRS odbywa się przez zastosowanie dedykowanego modelu wyceny udostępnionego przez dostawcę oprogramowania w systemie księgowym funduszu. Obserwowalne dane rynkowe to stawki międzybankowe, kontrakty terminowe oraz stopy swap dostosowane do jak najlepszej wyceny zdefiniowanego IRS o danej częstotliwości płatności i zmian rynkowych stóp procentowych.

3. Instrumenty pochodne – FX Forward

Wycena transakcji wymiany walut dokonywana jest metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Otwarte pozycje forward wyceniane są modelem zdyskontowanych przepływów pieniężnych wynikających ze wzajemnych zobowiązań i należności stron, które zawarły transakcję. Wynik wyceny ujmowany jest jako niezrealizowany zysk lub strata z transakcji terminowych forward z wykorzystaniem kursu forwardowego obliczonego na podstawie interpolowanych liniowo punktów swapowych oraz czynników dyskontowych interpolowanych liniowo na postawie krzywych dla danych walut. Obserwowalne dane rynkowe to średnie kursy walut NBP, punkty swapowe, rynkowe stopy procentowe.

Aktywa i Zobowiązania wyceniane w wartości godziwej – POZIOM 3

Brak jest instrumentów wycenianych w oparciu o poziom III hierarchii wartości godziwej

5.5 Kwota łącznych zysków lub strat za okres raportowy, ujętą w wyniku z operacji, która jest przypisywana zmianie niezrealizowanych zysków lub strat związanych z tymi aktywami lub zobowiązaniami posiadanymi na koniec okresu sprawozdawczego.

Dla wycen wycen dokonanych w wartości godziwej sklasyfikowanych na poziomie 3 hierarchii wartości godziwej, w tabeli poniżej przedstawiono uzgodnienie bilansu otwarcia i bilansu zamknięcia wraz osiągniętymi w badanym okresie zyskami lub stratami, operacjami kupna i sprzedaży oraz wartościami przeniesienia na poziom 3 i z poziomu 3 hierarchii wartości godziwej. Wartości podane są w tysiącach złotych. W okresie raportowym zastosowano wycenę według hierarchii 3 wartości godziwej przy określaniu wartości akcji Qumak S.A. Wartości akcji tego emitenta przeszacowano do zera z uwagi na obecną trudną sytuację finansową spółki i niewielkimi szansami na jej poprawę.

Bilans otwarcia	Transakcje kupna	Transakcje sprzedaży	Zysk/strata	Przeniesienie lub z poziomu 3	Bilans zamknięcia
0	0	0	0	Brak przeniesienia z i na poziom 3	0

Udział wycenionych instrumentów zgodnie z modelem odpowiadającym 3 poziomowi hierarchii wartości godziwej we wzroście/spadku niezrealizowanego zysku, w związku z przeszacowaniem akcji do wartości zerowej wyniósł na dzień 30.06.2025 r. 0 tys. zł.

5.6 Opisowa prezentacja wrażliwości wyceny wartości godziwej na zmiany nieobserwowalnych danych wejściowych

Wyceny modelowe, ustalone w oparciu o nieobserwowalne dane wejściowe w ramach 3 poziomu hierarchii wartości godziwej, są uzależnione od danych wejściowych. Zmienność danych wejściowych może wpływać na przeszacowanie modeli wyceny i wartość godziwą wycenianego instrumentu. Jednak wahania wycen spowodowane zmiennością danych wejściowych nie są istotne. Sposób wyceny modelowej instrumentów został dostosowany do specyfikacji spółki w sposób najbardziej adekwatny. Wśród dostępnych sposobów szacowania wartości nie występują modele wyceny będące dobrą alternatywą do zastosowanych sposobów modelowania, które mogłyby służyć do miarodajnego i adekwatnego porównania poziomów wycen. Nie ma zatem dobrych sposobów określenia poziomów odchylenia i różnic pomiędzy zastosowanymi modelami a innymi alternatywnymi modelami wyceny dla badanych instrumentów, z uwagi na brak ich dopasowania do profilu wycenianej spółki.

5.7 Polityka Zrównoważonego Rozwoju (ESG)

Priorytetem dla Funduszy zarządzanych przez Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. jest najwyższa jakość oferowanych usług, a przede wszystkim działanie w najlepiej pojętym interesie swoich uczestników. W przekonaniu Towarzystwa włączanie do procesu inwestycyjnego aspektów niefinansowych, m.in. w postaci czynników środowiskowych, społecznych oraz związanych z zarządzaniem, będzie nie tylko pozytywnie oddziaływać na rozwój środowiska oraz społeczeństwa, ale także przyniesie wymierne korzyści uczestnikom Funduszy.

Wdrożona Polityka Zrównoważonego Rozwoju, począwszy od 30 kwietnia 2023 r., przedstawia podejście Quercus Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. do kwestii zrównoważonego rozwoju oraz odpowiedzialnego inwestowania, nie uchybiając jednocześnie obowiązkom wynikającym m.in. z rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088 oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych. Szczegółowe informacje dotyczące założeń tej polityki znajdują się na stronie Towarzystwa pod linkiem <https://quercustfi.pl/strona/esg>

Dokument opisuje cele polityki, podaje definicje zastosowanych pojęć, określa przedmiot polityki, kategoryzuje produkty i ryzyka dla zrównoważonego rozwoju, ukazuje produkty promujące aspekty środowiskowe lub społeczne oraz podaje kryteria wykluczające w procesie inwestycyjnym funduszu.

Warszawa, 13 sierpnia 2025 r.