

RAPORT NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA Z PRZEGLĄDU SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2011 DO 30 CZERWCA 2011 ROKU

Do Rady Nadzorczej BPH Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.

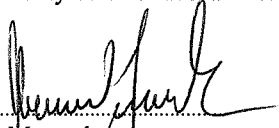
Przeprowadziliśmy przegląd załączonego sprawozdania finansowego BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości (zwanego dalej „Funduszem”) z siedzibą w Warszawie, ul. Bonifraterska 17, na które składa się: wprowadzenie do sprawozdania finansowego, zestawienie lokat i bilans na dzień 30 czerwca 2011 roku, rachunek wyniku z operacji, zestawienie zmian w aktywach netto i rachunek przepływów pieniężnych za okres od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku oraz dodatkowe informacje i objaśnienia.

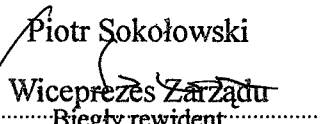
Za sporządzenie zgodnego z obowiązującymi przepisami sprawozdania finansowego Funduszu odpowiada Zarząd BPH Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. (zwanego dalej “Towarzystwem”). Naszym zadaniem było przeprowadzenie przeglądu tego sprawozdania.

Przegląd przeprowadziliśmy stosownie do postanowień ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2009 r. Nr 152, poz. 1223 z późn. zm.) oraz krajowych standardów rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów. Standardy nakładają na nas obowiązek zaplanowania i przeprowadzenia przeglądu w taki sposób, aby uzyskać umiarkowaną pewność, iż sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości. Przegląd przeprowadziliśmy głównie drogą analizy danych sprawozdania finansowego, wglądu w księgi rachunkowe, a także wykorzystania informacji uzyskanych od kierownictwa oraz osób odpowiedzialnych za finanse i rachunkowość Funduszu. Zakres i metoda przeglądu sprawozdania finansowego istotnie różni się od badań leżących u podstaw opinii wyrażanej o zgodności z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości rocznego sprawozdania finansowego oraz o jego rzetelności i jasności, dlatego nie możemy wydać takiej opinii o załączonym sprawozdaniu.

Na podstawie przeprowadzonego przeglądu nie zidentyfikowaliśmy niczego, co nie pozwoliłoby na stwierdzenie, że sprawozdanie finansowe jest zgodne z wymagającymi zastosowania zasadami rachunkowości oraz że rzetelnie i jasno przedstawia, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową Funduszu na dzień 30 czerwca 2011 roku oraz wynik z operacji za okres od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w powołanej wyżej ustawie i wydanymi na jej podstawie przepisami, w szczególności rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych.

Do sprawozdania finansowego dołączone zostało Oświadczenie Depozytariusza o zgodności danych dotyczących stanów aktywów Funduszu ze stanem faktycznym.


.....
Jacek Marczak
Kluczowy biegły rewident
przeprowadzający przegląd
nr ewid. 9750


.....
Piotr Sokołowski
Wiceprezes Zarządu
Biegły rewident
osoby reprezentujące podmiot
nr ewid. 9752

DELOITTE AUDYT Sp. z o.o.
Al. Jana Pawła II 19, 00-854 Warszawa
tel. (022) 511-08-11, fax (022) 511-08-13
NIP 527-020-07-86; REGON 010076870
.....
podmiot uprawniony do badania
sprawozdań finansowych wpisany
na listę podmiotów uprawnionych
pod nr. ewidencyjnym 73
prowadzoną przez KRBR

Warszawa, 24 sierpnia 2011 roku



24 sierpnia 2011 r.

Szanowni Państwo,

Przedstawiamy Państwu sprawozdanie finansowe BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości („Fundusz”) zarządzanego przez BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA, za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2011 roku.

Na dzień 30 czerwca 2011 roku wartość aktywów netto Funduszu wyniosła 403,8 mln PLN, natomiast łączna wartość aktywów netto wszystkich funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA wyniosła 4 mld PLN.

Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny Funduszu w pierwszej połowie 2011 roku wzrosła o 4,11%. Tym samym stopa zwrotu od początku działalności Funduszu wyniosła 22,12%.

Stan aktualny posiadanych nieruchomości przedstawiono poniżej.

Nazwa spółki celowej	Nieruchomość
REF Sp. z o.o. 1 SKA	Marynarska Tower
REF Sp. z o.o. 2 SKA	Wynalazek
REF Sp. z o.o. 5 SKA	Marynarska 21
REF Sp. z o.o. 6 SKA	Eureka (projekt deweloperski)
REF Sp. z o.o. 9 SKA	Media Markt Katowice
REF Sp. z o.o. 11 SKA	Media Markt Chorzów
REF Sp. z o.o. 12 SKA	Carrefour Bolesławiec
REF Sp. z o.o. 17 SKA	Viking House
REF Sp. z o.o. 18 SKA	Centrum Krakowska 61
REF Sp. z o.o. 19 SKA	Renaissance Tower

W portfelu nieruchomości zarządzanym przez Fundusz znajdują się następujące obiekty:

Budynek Marynarska Tower

Budynek oferuje łącznie 6,1 tys. m² powierzchni użytkowej i na koniec czerwca 2011 roku dysponował prawie 2 tys. m² powierzchni biurowej do wynajęcia.

Budynek Wynalazek Tower

Obiekt ten oferuje łącznie ok. 5,3 tys. m² powierzchni. Aktualnie ok. 35% dostępnej powierzchni jest przedmiotem umowy najmu. Prowadzone działania marketingowe zmierzają do pozyskania najemców na pozostałą powierzchnię.

Budynek Marynarska 21

Budynek ten oferuje łącznie ponad 3,5 tys. m² powierzchni biurowej oraz usługowej. Aktualnie wynajęte jest 94% dostępnej w obiekcie powierzchni.

Obiekt w Katowicach, Chorzowie i Bolesławcu

Obiekty handlowe położone w Katowicach, Chorzowie oraz Bolesławcu są w całości wynajęte pojedynczemu najemcy w oparciu o umowy najmu z opcją przedłużenia na kolejny okres.

Budynek Viking House

Obiekt biurowy o łącznej powierzchni najmu 3,8 tys. m² aktualnie w całości wynajęty.

Centrum Krakowska 61

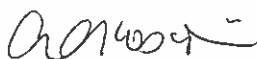
Centrum handlowe przy Al. Krakowskiej 61 o łącznej powierzchni użytkowej prawie 80 tys. m², w całości wynajęte.

Renaissance Tower

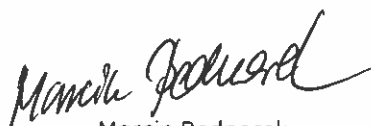
Aktualnie budynek ten, oferujący ponad 17 tys. m² powierzchni biurowej, jest w całości wynajęty.

Zgodnie ze stanem na koniec czerwca 2011 roku współczynnik powierzchni niewynajętej dla całego portfela nieruchomości kształtował się na poziomie 4,7%.

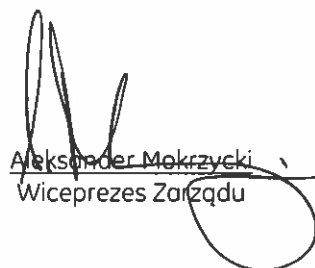
Dziękujemy za powierzenie swoich środków Funduszom zarządzanym przez nasze Towarzystwo i okazane w ten sposób zaufanie.



Artur Czerwoński
Prezes Zarządu



Marcin Bednarek
Wiceprezes Zarządu



Aleksander Mokrzycki
Wiceprezes Zarządu

BPH FUNDUSZ INWESTYCYJNY ZAMKNIĘTY SEKTORA NIERUCHOMOŚCI

SPRAWOZDANIE FINANSOWE ZA OKRES
OD 1 STYCZNIA 2011 R. do 30 CZERWCA 2011 R.


OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

Niniejsze sprawozdanie finansowe zostało sporządzone na podstawie przepisów ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. z 2009 roku, Nr 152, poz. 1223, z późn. zm.) oraz zgodnie z 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).

Przedstawione sprawozdanie obejmuje:

- Wprowadzenie do jednostkowego sprawozdania finansowego,
- Zestawienie Lokat według stanu na dzień 30 czerwca 2011 roku o wartości 414 143 tys. zł, w tabeli głównej oraz w tabelach uzupełniających i dodatkowych,
- Bilans sporządzony na dzień 30 czerwca 2011 roku wykazujący aktywa netto w wysokości 403 786 tys. zł,
- Rachunek wyniku z operacji za okres od 1 stycznia 2011 do 30 czerwca 2011 roku wykazujący dodatni wynik z operacji w wysokości 15 942 tys. zł,
- Zestawienie zmian w aktywach netto,
- Rachunek przepływów pieniężnych,
- Noty objaśniające,
- Informację dodatkową.

Warszawa, 24 sierpnia 2011 r.


Artur Czerwoński
Prezes Zarządu


Marcin Bednarek
Wiceprezes Zarządu


Aleksander Mokrzycki
Wiceprezes Zarządu

BPH FUNDUSZ INWESTYCYJNY ZAMKNIĘTY SEKTORA NIERUCHOMOŚCI

WPROWADZENIE DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Sektora Nieruchomości, dalej zwany Funduszem, działa zgodnie z ustawą z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146 poz. 1546) jako fundusz inwestycyjny zamknięty.

Fundusz jest zarządzany przez BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie pod adresem: ul. Bonifraterska 17, 00-203 Warszawa.

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 8 marca 2004 roku podjęło uchwałę o zmianie nazwy Towarzystwa z CA IB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna (Repertorium A. 646/2004) na BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna.

Towarzystwo wpisane jest do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Miasta Stołecznego Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod Nr KRS 0000002970.

Decyzją nr DFI/W/4034-3/2P-1-2428/05 z dnia 17 maja 2005 roku Komisja Papierów Wartościowych i Giełd udzieliła BPH Towarzystwu Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna zezwolenia na utworzenie BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości.

W dniu 3 sierpnia 2005 roku Fundusz został wpisany do rejestru funduszy inwestycyjnych prowadzonego przez Sąd Okręgowy w Warszawie, VII Wydział Cywilny i Rejestrowy pod numerem RFi 199.

Cel inwestycyjny, specjalizacja oraz stosowane ograniczenia inwestycyjne

Celem inwestycyjnym Funduszu jest wzrost wartości Aktywów Funduszu w wyniku wzrostu wartości lokat Funduszu oraz osiąganie przychodów z lokat netto Funduszu tak, aby uzyskać stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału na poziomie znacznie przewyższającym poziom inflacji.

Cel inwestycyjny będzie realizowany głównie w wyniku wzrostu wartości Spółek Celowych oraz przychodów z innych instrumentów finansowych nabytych lub objętych w celu optymalizacji zwrotu z inwestycji Funduszu. Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego.

Fundusz, z zastrzeżeniem ograniczeń określonych w Statucie, może lokować Aktywa Funduszu wyłącznie w:

- a) papiery wartościowe;
- b) wierzytelności, z wyjątkiem wierzytelności wobec osób fizycznych;
- c) udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością;
- d) waluty;
- e) Instrumenty Pochodne, w tym Niewystandaryzowane Instrumenty Pochodne;
- f) Instrumenty Rynku Pieniężnego;
- g) depozyty w bankach krajowych.

W/w lokaty mogą być przez Fundusz nabywane pod warunkiem, że są one zbywalne.

Fundusz dysponuje prawami z papierów wartościowych i innych praw majątkowych wchodzących w skład Aktywów Funduszu oraz wykonuje wszelkie uprawnienia z nich wynikające.

Lokaty Funduszu obejmują:

- Portfel Inwestycji Płynnych;
- Portfel Inwestycji Docelowych;

Portfel Inwestycji Płynnych stanowią lokaty następującego rodzaju:

- a) papiery wartościowe emitowane lub gwarantowane lub poręczane przez:
 - i) Narodowy Bank Polski,
 - ii) Skarb Państwa lub
 - iii) odpowiadające instytucjom wskazanym w pkt i) i ii) instytucje w innych państwach należących do OECD, o ile państwa te posiadają rating na poziomie inwestycyjnym nadany przez co

- najmniej jedną z następujących agencji ratingowych: Standard & Poor's, Moody's Investors Service lub Fitch Ratings lub inną uznaną międzynarodową agencję ratingową.
- b) listy zastawne emitowane przez instytucje posiadające rating na poziomie inwestycyjnym nadany przez co najmniej jedną z następujących agencji ratingowych: Standard & Poor's, Moody's Investors Service lub Fitch Ratings lub inną uznaną międzynarodową agencję ratingową;
 - c) wierzytelności pieniężne, z wyjątkiem wierzytelności wobec osób fizycznych;
 - d) Instrumenty Rynku Pieniężnego;
 - e) depozyty w bankach krajowych;
 - f) waluty: PLN, EUR, USD.

Portfel Inwestycji Docelowych stanowią lokaty następującego rodzaju pod warunkiem, że są one zbywalne:

- a) akcje lub udziały w Spółkach Celowych, docelowo zapewniające kontrolę Funduszu nad Spółką Celową;
- b) akcje lub udziały w podmiotach tworzonych lub nabywanych przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi;
- c) dłużne papiery wartościowe emitowane przez podmioty wymienione w pkt a) i b);
- d) Instrumenty Rynku Pieniężnego emitowane przez podmioty wymienione w pkt a) i b);
- e) wierzytelności, w szczególności pożyczki, wobec podmiotów wskazanych w pkt a) i b);
- f) Instrumenty Pochodne, w tym Niewystandaryzowane Instrumenty Pochodne.

Okres sprawozdawczy i dzień bilansowy

Prezentowane sprawozdanie finansowe obejmuje okres od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku. Dniem bilansowym jest 30 czerwca 2011 roku.

Kontynuacja działalności

Poniższe sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuacji działalności przez Fundusz w dającej się przewidzieć przyszłości.

Fundusz został utworzony na czas określony – do dnia 28 grudnia 2013 roku, przy czym okres działalności Funduszu może zostać skrócony maksymalnie o 2 (słownie: dwa) lata lub przedłużony maksymalnie o 2 (słownie: dwa) lata ze względu na uwarunkowania dotyczące rynku nieruchomości.

Wskazanie podmiotu, który przeprowadził przegląd sprawozdania finansowego

Przegląd sprawozdania finansowego za okres od 1 stycznia 2011 do 30 czerwca 2011 roku został przeprowadzony, na podstawie zawartej umowy o badanie sprawozdania finansowego, przez Deloitte Audit Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie pod adresem: Al. Jana Pawła II 19, 00-854 Warszawa.

Wskazanie rynku, na którym notowane są certyfikaty inwestycyjne

Certyfikaty inwestycyjne BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

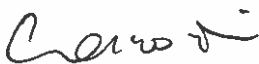
Wskazanie serii certyfikatów inwestycyjnych i cech je różnicujących

Fundusz BPH FIZ Sektora Nieruchomości wyemitował certyfikaty inwestycyjne serii A.

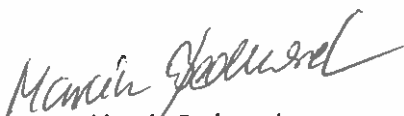
Wskazanie emisji certyfikatów inwestycyjnych

Certyfikaty inwestycyjne BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości zostały wyemitowane w pierwszej emisji certyfikatów.

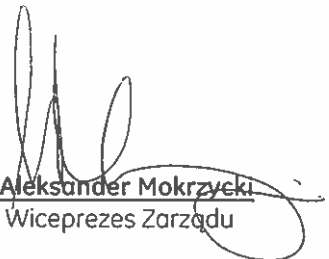
Warszawa, 24 sierpnia 2011 r.



Artur Czerwoński
Prezes Zarządu



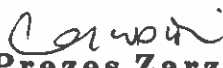
Marcin Bednarek
Wiceprezes Zarządu



Aleksander Mokrzycki
Wiceprezes Zarządu

TABELA GŁÓWNA - SKŁADNIKI LOKAT
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości
na dzień 30.06.2011
 (wszystkie dane wyrażone są w tysiącach zł)

	30.06.2011			31.12.2010		
	Wartość według ceny nabycia w tys.	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys.	Procentowy udział w aktywach ogółem	Wartość według ceny nabycia w tys.	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys.	Procentowy udział w aktywach ogółem
Akcje	292 450	412 102	92,59	297 400	395 425	92,49
Warranty subskrypcyjne	0	0		0	0	
Prawa do akcji	0	0		0	0	
Prawa poboru	0	0		0	0	
Kwity depozytowe	0	0		0	0	
Listy zastawne	0	0		0	0	
Dłużne papiery wartościowe	0	0		0	0	
Instrumenty pochodne	0	0		0	0	
Udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością	150	394	0,09	150	434	0,10
Jednostki uczestnictwa	0	0		0	0	
Certyfikaty inwestycyjne	0	0		0	0	
Tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą	0	0		0	0	
Wierzytelności	0	0		0	0	
Weksle	0	0		0	0	
Depozyty	1 647	1 647	0,37	858	858	0,20
Waluty	0	0		0	0	
Nieruchomości	0	0		0	0	
Statki morskie	0	0		0	0	
Inne - subskrypcja	0	0		0	0	

Artur Czerwoński

Prezes Zarządu

Marcin Bednarek

Wiceprezes Zarządu

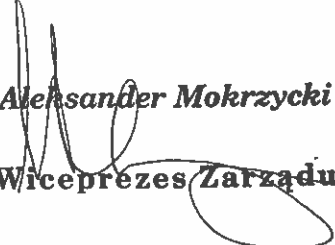
Aleksander Mokrzycki

Wiceprezes Zarządu

TABELA UZUPEŁNIAJĄCA - AKCJE
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości
na dzień 30.06.2011

	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia w tys.	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys.	Procentowy udział w aktywach ogółem
Akcje			2 841 464		292 450	412 102	92,59
REF Sp. z o.o.1 SKA	Nienotowane na aktywnym rynku	nie dotyczy	58 500	Polska	5 902	34 408	7,73
REF Sp. z o.o.10 SKA	Nienotowane na aktywnym rynku	nie dotyczy	96 000	Polska	9 601	10 671	2,40
REF Sp. z o.o.11 SKA	Nienotowane na aktywnym rynku	nie dotyczy	57 500	Polska	5 750	2 109	0,47
REF Sp. z o.o.12 SKA	Nienotowane na aktywnym rynku	nie dotyczy	66 500	Polska	6 650	3 861	0,87
REF Sp. z o.o.15 SKA	Nienotowane na aktywnym rynku	nie dotyczy	410 500	Polska	41 050	51 079	11,48
REF Sp. z o.o.16 SKA	Nienotowane na aktywnym rynku	nie dotyczy	350 500	Polska	35 050	50 646	11,38
REF Sp. z o.o.17 SKA	Nienotowane na aktywnym rynku	nie dotyczy	8 464	Polska	9 007	13 816	3,10
REF Sp. z o.o.2 SKA	Nienotowane na aktywnym rynku	nie dotyczy	43 500	Polska	4 386	16 745	3,76
REF Sp. z o.o.3 SKA	Nienotowane na aktywnym rynku	nie dotyczy	367 500	Polska	36 752	39 981	8,98
REF Sp. z o.o.4 SKA	Nienotowane na aktywnym rynku	nie dotyczy	358 500	Polska	35 852	41 724	9,37
REF Sp. z o.o.5 SKA	Nienotowane na aktywnym rynku	nie dotyczy	35 500	Polska	3 571	18 279	4,11
REF Sp. z o.o.6 SKA	Nienotowane na aktywnym rynku	nie dotyczy	210 500	Polska	21 074	45 002	10,11
REF Sp. z o.o.7 SKA	Nienotowane na aktywnym rynku	nie dotyczy	408 500	Polska	40 853	46 970	10,55
REF Sp. z o.o.8 SKA	Nienotowane na aktywnym rynku	nie dotyczy	303 000	Polska	30 302	34 815	7,82
REF Sp. z o.o.9 SKA	Nienotowane na aktywnym rynku	nie dotyczy	66 500	Polska	6 650	1 996	0,45

TABELA UZUPEŁNIAJĄCA - UDZIAŁY W SPÓŁKACH Z O.O.
 BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Zamkniętego Nieruchomości
 na dzień 30.06.2011

	Nazwa spółki	Siedziba spółki	Kraj siedziby spółki	Liczba	Wartość według ceny nabycia w tys.	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys.	Procentowy udział w aktywach ogółem
				1 500,00	150	394	0,09
spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	REF Sp. z o.o.	Warszawa	Polska	1 500,00	150	394	0,09

TABELA UZUPEŁNIAJĄCA - DEPOZYTY
 BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości
 na dzień 30.06.2011

	Nazwa banku	Kraj siedziby banku	Waluta	Warunki oprocentowania	Wartość według ceny nabycia w danej walucie	Wartość według ceny nabycia w tys.	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w danej walucie	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys.	Procentowy udział w aktywach ogółem
W walutach państw należących do OECD						1 647		1 647	0,37
LOKATA OVERNIGHT	Bank BPH S.	POLSKA	PLN	4,40	1 647 000,00	1 647	1 647 000,00	1 647	0,37
W walutach państw nienależących do OECD									
nie dotyczy									

BILANS
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości
na dzień 30.06.2011

(wszystkie dane wyrażone są w tysiącach zł - z wyjątkiem liczby certyfikatów inwestycyjnych oraz Wartości Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny wyrażonego w zł)

	30.06.2011	31.12.2010
I. Aktywa	445 076	427 549
1) Środki pieniężne i ich ekwiwalenty-razem	0	0
2) Należności razem	30 881	30 832
3) Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0
4) Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym	0	0
Dłużne papiery wartościowe	0	0
5) Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym	414 143	396 718
Dłużne papiery wartościowe	0	0
6) Nieruchomości	0	0
7) Pozostałe aktywa	52	0
II. Zobowiązania	41 290	39 706
III. Aktywa netto (I-II)	403 786	387 844
IV. Kapitał funduszu	330 637	330 637
Kapitał wpłacony	330 637	330 637
Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	0	0
V. Dochody zatrzymane	-46 748	-41 103
Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	-49 984	-44 339
Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	3 236	3 236
VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	119 897	98 310
VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)	403 786	387 844
Liczba zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych	3 408 627	3 408 627
Liczba zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych w podziale na serie certyfikatów	3 408 627	3 408 627
Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	118,46	113,78
Przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych	3 408 627	3 408 627
Rozwodniona wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	118,46	113,78

Artur Czerwoński

Prezes Zarządu

Marcin Bednarek

Wiceprezes Zarządu

Aleksander Mokrzycki

Wiceprezes Zarządu

RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości
za okres od 01.01.2011 do 30.06.2011

(wszystkie dane wyrażone są w tysiącach zł - z wyjątkiem wyniku z operacji przypadającego na certyfikat inwestycyjny wyrażonego w zł)

	01.01-30.06.2011	01.01-31.12.2010	01.01-30.06.2010
I. Przychody z lokat	1 205	4 109	1 304
Dywidendy i inne udziały w zyskach	111	88	0
Przychody odsetkowe; w tym:	1 091	2 569	1 304
Odsetki od depozytów i rachunków bankowych	8	14	2
Odsetki - pożyczki	1 083	2 554	1 302
Odpis dyskonta	0	0	0
Przychody związane z posiadaniem nieruchomości	0	0	0
Dodatnie saldo różnic kursowych	0	1 453	0
Pozostałe	2	0	0
II. Koszty funduszu	6 849	14 145	6 817
1) Wynagrodzenie dla towarzystwa	5 396	10 897	5 308
2) Wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0	0
3) Opłaty dla depozytariusza	62	127	62
4) Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	36	75	37
5) Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	0	0	0
6) Usługi w zakresie rachunkowości	0	0	0
7) Usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0	0	0
8) Usługi prawne	13	0	0
9) Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	0	0	0
10) Koszty odsetkowe	831	1 649	842
11) Koszty związane z posiadaniem nieruchomości	0	0	0
12) Ujemne saldo różnic kursowych	229	0	289
13) Pozostałe	283	1 398	279
III. Koszty pokrywane przez towarzystwo	0	0	0
IV. Koszty funduszu netto (II-III)	6 849	14 145	6 817
V. Przychody z lokat netto (I-IV)	-5 645	-10 036	-5 513
VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)	21 587	-8 082	-4 580
Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	0	0	0
z tytułu różnic kursowych	0	0	0
Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	21 587	-8 082	-4 580
z tytułu różnic kursowych	0	0	0
VII. Wynik z operacji (V+/-VI)	15 942	-18 118	-10 093
Wynik z operacji przypadający na CI	4,68	-5,32	-2,96
Rozwodniony wynik z operacji przypadający na certyfikat inwestycyjny	4,68	-5,32	-2,96

Artur Czerwoński

Prezes Zarządu

Marcin Bednarek

Wiceprezes Zarządu

Aleksander Mokrzycki

Wiceprezes Zarządu

ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości
za okres od 01.01.2011 do 30.06.2011

(wszystkie dane wyrażone są w tysiącach zł - z wyjątkiem liczby certyfikatów inwestycyjnych oraz Wartości Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny wyrażonego w zł)

	30.06.2011	31.12.2010
I. Zmiana wartości aktywów netto	15 942	-18 118
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	387 844	405 962
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	15 942	-18 118
Przychody z lokat netto	-5 645	-10 036
Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	0	0
Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	21 587	-8 082
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	15 942	-18 118
4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem)	0	0
Z przychodów z lokat netto	0	0
Ze zrealizowanego zysku ze zbycia lokat	0	0
Z przychodów ze zbycia lokat	0	0
5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:	0	0
Zmiana kapitału wpłaconego (powiększenie kapitału z tytułu wydanych CI)	0	0
Zmiana kapitału wypłaconego (zmniejszenie kapitału z tytułu wykupionych CI)	0	0
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)	15 942	-18 118
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	403 786	387 844
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	385 813	398 556
II. Zmiana liczy certyfikatów inwestycyjnych	0,00	0,00
1. Zmiana liczby certyfikatów inwestycyjnych w okresie sprawozdawczym:	0,00	0,00
Liczba wydanych certyfikatów inwestycyjnych	0,00	0,00
Liczba wykupionych certyfikatów inwestycyjnych	0,00	0,00
Saldo zmian	0,00	0,00
2. Liczba certyfikatów narastająco od początku działalności funduszu, w tym:	3 408 627	3 408 627
Liczba wydanych certyfikatów inwestycyjnych	3 408 627	3 408 627
Liczba wykupionych certyfikatów inwestycyjnych	0	0
Saldo zmian	3 408 627	3 408 627
3. Przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych	3 408 627	3 408 627
III. Zmiana wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	4,68	-5,32
1. Wartość aktywów netto na CI na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	113,78	119,10
2. Wartość aktywów netto na CI na koniec bieżącego okresu sprawozdawczego	118,46	113,78
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na CI w okresie sprawozdawczym	4,11%	-4,47%
4. Minimalna wartość aktywów netto na CI w okresie sprawozdawczym	112,55	111,01
data wyceny	2011-03-31	2010-03-31
5. Maksymalna wartość aktywów netto na CI w okresie sprawozdawczym	118,46	121,49
data wyceny	2011-06-30	2010-09-30
6. Wartość aktywów netto na CI według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym	118,46	113,78
data wyceny	2011-06-30	2010-12-31
7. Rozwodniona wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	118,46	113,78
IV. Procentowy udział kosztów funduszu w średniej wartości aktywów netto, w tym:	1,78%	3,55%
Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	1,40%	2,73%
Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00%	0,00%
Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0,02%	0,03%
Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0,01%	0,02%
Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0,00%	0,00%
Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0,00%	0,00%

Artur Czerwoński

Prezes Zarządu

Marcin Bednarek

Wiceprezes Zarządu

Aleksander Mokrzycki

Wiceprezes Zarządu

RACHUNEK PRZEPLYWÓW PIENIĘŻNYCH
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości
za okres od 01.01.2011 do 30.06.2011
 (wszystkie dane wyrażone są w tysiącach zł)

	01.01-30.06.2011	01.01-31.12.2010	01.01-30.06.2010
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej (I - II)	40	-2 336	2 002
I Wpływy	73 551	151 550	28 883
Z tytułu posiadanych lokat	0	4 002	3 914
Dywidendy	0	4 002	3 914
Z tytułu zbycia składników lokat	73 543	147 534	24 967
Akcje i prawa z nimi związane	6 750	8 050	7 050
Depozyty	66 793	139 484	17 917
Pozostałe	8	14	2
w tym odsetki od lokat i rachunków bankowych	8	14	2
II Wydatki	73 511	153 886	26 881
Z tytułu posiadanych lokat	0	0	0
Z tytułu nabycia składników lokat	69 381	141 323	20 541
Akcje i prawa z nimi związane	1 800	1 200	1 200
Depozyty	67 581	140 123	19 341
Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla towarzystwa	3 049	11 011	5 399
Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0	0
Z tytułu opłat dla depozytariusza	62	127	63
Z tytułu opłat za prowadzenie rejestru aktywów funduszu	72	75	73
Z tytułu opłat za zezwolenia i opłat rejestracyjnych	0	0	0
Z tytułu usług w zakresie rachunkowości	0	0	0
Z tytułu usług w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0	0	0
Z tytułu usług prawnych	13	5	5
Z tytułu posiadania nieruchomości	0	0	0
Pozostałe	934	1 345	800
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej (I - II)	-40	2 335	-1 999
I Wpływy	1 419	9 872	1 363
Z tytułu wydania certyfikatów inwestycyjnych	0	0	0
Z tytułu zaciągniętych kredytów	0	0	0
Z tytułu zaciągniętych pożyczek	0	0	0
Z tytułu spłaty udzielonych pożyczek	1 250	6 300	0
Odsetki	169	3 572	1 363
Pozostałe	0	0	0
II Wydatki	1 459	7 537	3 362
Z tytułu wykupienia certyfikatów inwestycyjnych	0	0	0
Z tytułu spłat zaciągniętych kredytów	0	4 839	2 846
Z tytułu spłat zaciągniętych pożyczek	0	0	0
Z tytułu wyemitowanych obligacji	0	0	0
Z tytułu wypłaty przychodów	0	0	0
Z tytułu udzielonych pożyczek	654	1 346	0
Odsetki	805	1 352	516
Pozostałe	0	0	0
C. Skutki zmian kursów wymiany środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych	0	0	0
D. Zmiana stanu środków pieniężnych netto (A +/- B)	0	-1	3
E. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych na początek okresu sprawozdawczego	0	1	1
F. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych na koniec okresu sprawozdawczego (E +/- D)	0	0	4

Artur Czerwoński

Prezes Zarządu

Marcin Bednarek

Wiceprezes Zarządu

Aleksander Mokrzycki

Wiceprezes Zarządu

Załącznik do sprawozdania finansowego
BPH FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO ZAMKNIĘTEGO SEKTORA NIERUCHOMOŚCI
zarządzanego przez
BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA

Nota objaśniająca 1- Polityka rachunkowości

1. Opis przyjętych zasad rachunkowości

Ujawnianie i prezentacja informacji w sprawozdaniu finansowym

Informacje w sprawozdaniu finansowym prezentowane są zgodnie z przepisami Ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. z 2009 roku, Nr 152, poz. 1223, z późn. zm. „Ustawa”) oraz 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) - „Rozporządzenie”.

Sprawozdanie sporządzane jest w języku polskim i w walucie polskiej.

Informacje wykazywane w sprawozdaniu finansowym prezentowane są w tysiącach złotych, za wyjątkiem wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny.

Na dzień bilansowy Fundusz przyjmuje metody wyceny stosowane w dniu wyceny i na tej podstawie sporządza sprawozdanie finansowe.

Ujmowanie w księgach rachunkowych operacji dotyczących Funduszu oraz metody wyceny aktywów i składników lokat oraz ustalenie zobowiązań i wyniku finansowego

Operacje dotyczące Funduszu, ujmuje się w księgach rachunkowych i wykazuje w sprawozdaniu finansowym zgodnie z ich treścią ekonomiczną.

Wartość poszczególnych składników aktywów i pasywów, przychodów i związanych z nimi kosztów, jak też zysków i strat ustala się oddzielnie.

Księgi rachunkowe Funduszu prowadzone są w systemie księgowym Orlando-Efos na kontach księgi głównej oraz powiązanych z nimi księgach pomocniczych według ustalonego planu kont. Zapisy w księgach rachunkowych dokonywane są na podstawie dowodów księgowych.

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

Nabycie albo zbycie składników lokat przez Fundusz ujmuje się w księgach rachunkowych w dacie zawarcia umowy. Składniki lokat nabyte albo zbyte przez Fundusz w dniu wyceny po momencie, o którym mowa w Statucie (tj. godz. 23.00) oraz składniki, dla których we wskazanym momencie brak jest potwierdzenia zawarcia transakcji, uwzględnia się w najbliższej wycenie aktywów Funduszu i ustaleniu jego zobowiązań.

Towarzystwo dopełnia wszelkich starań, aby uwzględnić w wycenie wszystkie transakcje zawarte przez Fundusz w dniu T i uzyskać potwierdzenia zawartych transakcji w wymaganym czasie. Towarzystwo dodatkowo w godzinach porannych w dniu T+1 przedstawia Depozytariuszowi do weryfikacji zestawienie uzgodnionych zawartych transakcji z dnia T.

Składniki aktywów Funduszu wyceniane są oraz zobowiązania Funduszu ustalane są zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa polskiego i statutem Funduszu.

W sprawach nieuregulowanych przepisami Ustawy, przyjmując politykę rachunkowości, Fundusz może stosować krajowe standardy rachunkowości wydane przez uprawniony w myśl ustawy Komitet Standardów Rachunkowości. W przypadku braku odpowiedniego standardu krajowego Fundusz może stosować Międzynarodowe Standardy Rachunkowości.

Fundusz obowiązany jest stosować określone Ustawą zasady rachunkowości, rzetelnie i jasno przedstawiając sytuację majątkową i finansową oraz wynik finansowy.

Aktywa Funduszu wycenia się, a zobowiązania Funduszu ustala się w dniu wyceny oraz na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego. Wartość aktywów netto Funduszu jest równa wartości aktywów Funduszu, pomniejszonych o zobowiązania Funduszu w dniu wyceny.

Ze względu na prowadzoną politykę inwestycyjną, a także w celu umożliwienia Towarzystwu w sposób należyty wyceny aktywów netto oraz ustalenia wartości aktywów netto na certyfikaty inwestycyjne, w tym w szczególności biorąc pod uwagę możliwość uzyskania przez Towarzystwo informacji niezbędnych do przeprowadzenia wyceny aktywów netto oraz ustalenia wartości aktywów netto na certyfikaty inwestycyjne oraz inne aspekty organizacyjno-techniczne, momentem dokonywania wyceny jest godzina 23.00 czasu polskiego w dniu wyceny.

Zgodnie z najlepszą wiedzą Towarzystwa przyjęcie w Statucie Funduszu godziny 23.00 jako godziny, z której będą pobierane kursy do wyceny aktywów netto Funduszu nie wpłynie na prawidłowe, zgodne z Ustawą o funduszach inwestycyjnych oraz Rozporządzeniem ustalenie wartości aktywów, wartości aktywów netto oraz wartości aktywów netto na certyfikaty inwestycyjne a także na przeprowadzenie wykupu certyfikatów inwestycyjnych po cenach zgodnych z przepisami wyżej wymienionej Ustawy; ponadto nie wpłynie na właściwe podejmowanie decyzji inwestycyjnych, w tym przestrzeganie limitów inwestycyjnych.

Wartość dłużnych papierów wartościowych nienotowanych na aktywnym rynku wyznacza się w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, przy czym skutek wyceny tych składników lokat zalicza się odpowiednio do przychodów odsetkowych albo kosztów odsetkowych Funduszu.

Papiery wartościowe nabyte przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu wycenia się, poczynwszy od dnia zawarcia umowy kupna, metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.

Zobowiązania z tytułu zbycia papierów wartościowych, przy zobowiązaniu się Funduszu do odkupu, wycenia się, poczynwszy od dnia zawarcia umowy sprzedaży, metodą korekty różnicy pomiędzy ceną odkupu a ceną sprzedaży, przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.

Przychody odsetkowe od lokat bankowych nalicza się przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.

Koszty odsetkowe z tytułu kredytów i pożyczek zaciągniętych przez Fundusz rozlicza się w czasie przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.

Dniem wprowadzenia do ksiąg zmiany kapitału wypłaconego jest dzień przekazania środków z tytułu wykupu certyfikatów inwestycyjnych na konto umorzeniowe Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych SA. Na potrzeby określenia WAN/CI w określonym dniu wyceny nie uwzględnia się zmian kapitału wypłaconego, związanych z wypłatami, ujmowanymi zgodnie ze zdaniem poprzednim.

Ujęcie w księgach rachunkowych stanów środków pieniężnych odbywa się na podstawie oficjalnych wyciągów z rachunków bankowych, z uwzględnieniem wszystkich operacji z danego dnia, które zostały zatwierdzone w systemach bankowości elektronicznej.

Koszty ujmuje się w księgach rachunkowych w wysokości przewidywanej. W przypadku kosztów tworzy się rezerwę na przewidywane wydatki. Płatności z tytułu kosztów zmniejszają uprzednio utworzoną rezerwę. Rezerwy wycenia się w uzasadnionej, wiarygodnie oszacowanej wartości.

Fundusz zobowiązany jest do tworzenia odpowiedniego preliminarza kosztów, zawierającego pozycje kosztów w wysokości uzasadnionej, ustalone na podstawie stawek okresowych odpowiednio do częstotliwości ustalania wartości aktywów netto w dniach wyceny.

Koszty wynagrodzenia Towarzystwa za zarządzanie naliczane są w dniu wyceny od wartości aktywów netto z poprzedniego dnia wyceny i rozliczane są przez Fundusz do 15-go dnia następnego miesiąca kalendarzowego za miesiąc poprzedni.

Fundusz pokrywa z własnych środków następujące koszty i wydatki związane z działalnością Funduszu: wynagrodzenie Towarzystwa za zarządzanie Funduszami; opłaty i prowizje maklerskie; prowizje i opłaty bankowe; koszty obsługi i odsetek od kredytów i pożyczek zaciągniętych przez Fundusz; podatki i opłaty wynikające z przepisów prawa; prowizje i opłaty na rzecz instytucji depozytowych i rozliczeniowych; koszty KDPW i GPW; koszty likwidacji Funduszu. Ponadto Fundusz pokrywa z własnych środków wynagrodzenie Depozytariusza i Sponsora Emisji do wysokości 0,3% WAN w skali roku, wynagrodzenie animatora dbającego o płynność certyfikatów na rynku giełdowym, wydatki i koszty związane z badaniem i wyceną aktywów spełniających kryteria Portfela Inwestycji Docelowych oraz usługami doradczymi i pośrednictwa związanymi z nabywaniem i zbywaniem aktywów Portfela Inwestycji Docelowych do wysokości 1% WAN w skali roku, koszty związane z wykonywaniem okresowych wycen aktywów fundusz, w szczególności wycen spółek.

Koszty związane z działalnością Funduszu nie wymienione powyżej pokrywane są przez Towarzystwo.

Należną dywidendę z akcji notowanych na aktywnym rynku ujmuje się w księgach rachunkowych w dniu, w którym na potrzeby wyceny akcji wykorzystany jest po raz pierwszy kurs rynkowy nieuwzględniający wartości prawa do dywidendy.

W każdym dniu wyceny wartość należnej dywidendy, wypłacanej w walucie innej niż złoty polski, przeliczana jest według średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez NBP.

Podatek od należnej dywidendy spółki wchodzącej w skład portfela inwestycyjnego ujmowany jest jako koszt.

Aktualizacja rynków głównych jest przeprowadzana pierwszego dnia miesiąca kalendarzowego z uwzględnieniem wolumenu obrotu na rynkach aktywnych, na których notowany był dany instrument w miesiącu poprzednim, przy czym wybierany jest ten rynek, na którym wolumen obrotu był największy.

Bloomberg Generic (BG) i Bloomberg Fair Value (BFV) nie są rynkami aktywnymi.

Pojęcie rynku aktywnego interpretowane jest zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa.

Dla instrumentów nabytych w trakcie danego miesiąca procedura wyznaczania rynku i kursu pierwszy raz jest realizowana na dzień rejestracji instrumentu w wycenie.

Dodatkowo stosowany jest następujący algorytm:

1. Wyznacza się rynki aktywne, na których notowany jest dany instrument, w tym:

a) dla krajowych instrumentów udziałowych dla funduszu, który ma w statucie zapisane odniesienie do indeksu WIG- ze względu na prowadzoną przez fundusz politykę inwestycyjną - rynek główny ustalany jest na podstawie tych rynków aktywnych, które są brane pod uwagę przy ustalaniu indeksu WIG;

b) dla pozostałych krajowych instrumentów udziałowych wyboru dokonuje się spośród rynków aktywnych, na których jest notowany dany instrument w oparciu o dane z rynku CETO, GPW w Warszawie oraz inne rynki aktywne dla danego papieru, w oparciu o dane z serwisu Bloomberg;

c) dla krajowych instrumentów dłużnych wybór rynku głównego opiera się na rynkach aktywnych obejmujących CETO i GPW w Warszawie, w przypadku braku wolumenu obrotu na każdym z tych rynków, na którym dany instrument jest notowany, jako rynek główny wyznaczany jest Bloomberg Generic (BG), a w przypadku braku Bloomberg Generic - Bloomberg Fair Value (BFV);

d) dla zagranicznych instrumentów udziałowych wyboru rynku głównego dokonuje się spośród rynków aktywnych, na których jest notowany dany instrument w oparciu o dane z serwisu Bloomberg;

e) dla zagranicznych instrumentów dłużnych rynek główny ustala się spośród rynków aktywnych, na których jest notowany dany instrument w oparciu o dane z serwisu Bloomberg; w przypadku braku wolumenu obrotu na każdym z tych rynków na którym dany instrument jest notowany, jako rynek główny wyznaczany jest BG, a w przypadku braku BG - BFV.

2. Jeżeli instrument był notowany przynajmniej przez jeden dzień na jakimkolwiek rynku aktywnym w rozumieniu punktu 1 w miesiącu poprzedzającym uruchomienie procedury aktualizacji rynków głównych, pod uwagę brany jest wolumen obrotów z miesiąca poprzedzającego datę uruchomienia procedury aktualizacji rynków wyceny dla poszczególnych rynków.

Jeżeli instrument w miesiącu poprzedzającym datę uruchomienia procedury aktualizacji rynków głównych nie był notowany na żadnym z rynków aktywnych w rozumieniu punktu 1, a jednocześnie na dzień uruchomienia procedury aktualizacji rynków głównych jest notowany na rynku/ach aktywnych, - pod uwagę brany jest wolumen obrotów z dnia uruchomienia procedury aktualizacji rynków głównych. W takim przypadku procedura wyboru rynku głównego jest przeprowadzana codziennie do czasu zakończenia danego miesiąca kalendarzowego. Począwszy od kolejnego miesiąca wybór rynku przeprowadzany jest w oparciu o pkt. 1 i 2.

W sytuacji, kiedy przy okazji badania rynków głównych na początku miesiąca na kilku rynkach zagranicznych jednocześnie występuje taki sam wolumen obrotów dla danego papieru wartościowego, za podstawę przyjmowany jest rynek, który był wybrany jako główny w miesiącu poprzednim.

Akceptowalne są odchylenia na kursach składników lokat posiadanych przez Fundusz i Depozytariusza w danym dniu wyceny.

Dopuszczalna jest następująca wartość bezwzględna różnicy cen:

- 0,25 % dla obligacji oraz bonów skarbowych,

- 1,00 % dla akcji.

Jeżeli różnice zawierają się w ustalonych przedziałach to do wyceny przyjmuje się kurs Towarzystwa.

2. Opis wprowadzonych zmian stosowanych zasad rachunkowości

Nie wprowadzano zmian stosowanych zasad rachunkowości Funduszu.

Sprawozdanie finansowe Funduszu za bieżący okres sprawozdawczy zostało sporządzone zgodnie z Załącznikiem nr 1 do Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych.

Informacje zawarte w sprawozdaniach finansowych wykazuje się w tysiącach złotych, z wyjątkiem WAN/CI. Fundusz prezentuje wartości w zaokrągleniu do jedności.

NOTA 2 - NALEŻNOŚCI FUNDUSZU
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości
na dzień 30.06.2011

	30.06.2011	31.12.2010
Z tytułu zbytych lokat	0	0
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu wydanych certyfikatów inwestycyjnych	0	0
Z tytułu dywidend	150	39
Z tytułu odsetek	1 271	357
Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	0	0
Z tytułu udzielonych pożyczek	29 459	30 038
Pozostałe	0	397
	30 881	30 832

NOTA 3 - ZOBOWIĄZANIA FUNDUSZU
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości
na dzień 30.06.2011

	30.06.2011	31.12.2010
Z tytułu nabytych aktywów	0	0
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się funduszu do odkupu	0	0
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu wpłat na certyfikaty inwestycyjne	0	0
Z tytułu wykupionych certyfikatów inwestycyjnych	0	0
Z tytułu wypłaty dochodów funduszu	0	0
Z tytułu wypłaty przychodów funduszu	0	0
Z tytułu wyemitowanych obligacji	0	0
Z tytułu krótkoterminowych pożyczek i kredytów	36 080	35 816
Z tytułu długoterminowych pożyczek i kredytów	0	0
Z tytułu gwarancji lub poręczeń	0	0
Z tytułu rezerw	5 210	3 491
Pozostałe zobowiązania	0	399
	41 290	39 706

NOTA 4 - ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości
na dzień 30.06.2011

I. STRUKTURA ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH NA RACHUNKACH BANKOWYCH	Waluta	Wartość na dzień bilansowy w danej walucie w tys. na 30.06.2011	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego w tys. na 30.06.2011	Wartość na dzień bilansowy w danej walucie w tys. na 31.12.2010	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego w tys. na 31.12.2010
I. Banki:					
1. BANK BPH S.A.	PLN	0	0	0	0
1. BANK BPH S.A.	EUR	0	0	0	0

II. ŚREDNI W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM POZIOM ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH UTRZYMYWANYCH W CELU ZASPOKOJENIA BIEŻĄCYCH ZOBOWIĄZAŃ	Waluta	Wartość na dzień bilansowy w danej walucie w tys. na 30.06.2011	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego w tys. na 30.06.2011	Wartość na dzień bilansowy w danej walucie w tys. na 31.12.2010	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego w tys. na 31.12.2010
II. Średni w okresie sprawozdawczym poziom środków pieniężnych:					
1. BANK BPH S.A.	PLN	1	1	1	1
2. BANK BPH S.A.	EUR	0	0	0	0

III. EKWIWALENTY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego w tys.
III. Ekwiwalenty środków pieniężnych w podziale na ich rodzaje:	-

Nota-5 Ryzyka
BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Sektora Nieruchomości
na dzień 30.06.2011

- 1) Poziom obciążenia ryzykiem stopy procentowej:
 Za aktywa bądź zobowiązania obciążone ryzykiem stopy procentowej uznaje się aktywa lub zobowiązania, których wartość godziwa lub wysokość przepływów wynikających z danego aktywa lub zobowiązania jest uzależniona od poziomu stóp procentowych.
 W przypadku funduszu ryzyko to dotyczy oprocentowania kredytu zaciągniętego w banku BPH S.A., które jest zmienne, uzależnione od oprocentowania trzymiesięcznych depozytów w euro na rynku międzybankowym w strefie euro.
 Na dzień 30 czerwca 2011 roku pozostała do spłaty kwota kredytu wynosiła 35 654 tys. zł. co stanowi 8,83% wartości aktywów funduszu.

- 2) Poziom obciążenia ryzykiem kredytowym:
 Fundusz może, przy uwzględnieniu celu inwestycyjnego, udzielać pożyczek spółkom celowym do wysokości nie wyższej niż 50 % WAN.
 Na dzień 30 czerwca 2011 roku wysokość udzielonych pożyczek wynosiła 29 459 tys. zł. co stanowi 6,28 % wartości aktywów funduszu.

- 3) Poziom obciążenia ryzykiem walutowym:
 W ramach Portfela Inwestycji Docelowych Fundusz lokuje środki w akcje lub udziały w spółkach celowych niedopuszczonych do publicznego obrotu, których własnościami są nieruchomości. Nieruchomości, wchodzące w skład portfela spółek są wyceniane w EUR, w związku z czym ich wycena jest zależna od kursu tej waluty. Ponadto strumienie przychodów spółek są denominowane przeważnie w EUR lub USD, zmiany kursu PLN dotyczące tych strumieni przychodów i związane z tym ryzyko kursowe mają wpływ na wysokość zwrotu z inwestycji.
 Wartość portfela nieruchomości w spółkach celowych na dzień 30 czerwca 2011 wynosiła 254,6 mln EUR.
 Ponadto, w dniu 14 grudnia 2007 roku, fundusz zaciągnął w Banku BPH S.A. kredyt denominowany w EUR. Wartość pozostała do spłaty na dzień 30 czerwca 2011 roku wynosiła 35 654 tys. zł. co stanowi 8,83% wartości aktywów funduszu.

- 4) Podsumowanie poziomu obciążenia poszczególnymi ryzykami i porównanie do okresu poprzedniego

Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań ryzykiem stopy procentowej	Aktywa obciążone ryzykiem stopy procentowej	Aktywa obciążone ryzykiem przepływów środków pieniężnych wynikających ze stopy procentowej	Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań ryzykiem kredytowym	Wskazanie kategorii lokat obciążonych ryzykiem kredytowym	Kwoty odzwierciedlające nie wypełnienie zobowiązań na dzień bilansowy	Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań ryzykiem walutowym	Wskazanie kategorii lokat obciążonych ryzykiem walutowym
niski	kredyt	brak	niski	pożyczki do spółek celowych	brak	wysoki	Ryzyko wynikające z inwestycji spółek celowych

Profil ryzyka Funduszu w wymienionych powyżej kategoriach w porównaniu do poprzedniego okresu raportowego nie uległ istotnym zmianom.

NOTA 6 - INSTRUMENTY POCHODNE
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości
na dzień 30.06.2011

Na dzień bilansowy w portfelu Funduszu nie było instrumentów pochodnych

na dzień 31.12.2010

Na dzień bilansowy w portfelu Funduszu nie było instrumentów pochodnych

NOTA 7 - TRANSAKCJE PRZY ZOBOWIĄZANIU SIĘ FUNDUSZU LUB DRUGIEJ STRONY DO ODKUPU
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości
na dzień 30.06.2011

	30.06.2011	31.12.2010
	Wartość na dzień bilansowy w tys. zł	Wartość na dzień bilansowy w tys. zł
I. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu, w tym:	0	0
1. Transakcje, w wyniku których następuje przeniesienie na fundusz praw własności i ryzyk	0	0
2. Transakcje, w wyniku których nie następuje przeniesienie na fundusz praw własności i ryzyk	0	0
II. Transakcje przy zobowiązaniu się funduszy do odkupu, w tym:	0	0
1. Transakcje, w wyniku których następuje przeniesienie na drugą stronę praw własności i ryzyk	0	0
2. Transakcje, w wyniku których nie następuje przeniesienie na drugą stronę praw własności i ryzyk	0	0
III. Należności z tytułu papierów wartościowych pożyczonych od funduszu w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych	0	0
IV. Zobowiązania z tytułu papierów wartościowych pożyczonych przez fundusz w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych	0	0

NOTA 8 - KREDYTY I POŻYCZKI
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości
na dzień 30.06.2011

I. ZACIĄGNIĘTE I WYKORZYSTANE PRZEZ FUNDUSZ KREDYTY I POŻYCZKI PIENIĘŻNE W KWOCIE STANOWIĄCEJ, NA DZIEŃ ICH WYKORZYSTANIA WIĘCEJ NIŻ 1% WARTOŚCI AKTYWÓW FUNDUSZU

Nazwa podmiotu udzielającego kredytu (pożyczki)	Siedziba	Kwota kredytu/pożyczki w chwili zaciągnięcia				procentowy udział w aktywach	Kwota kredytu/pożyczki pozostała do spłaty				Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia
		tys.	kwota w walucie	jednostka	waluta		tys.	kwota w walucie	jednostka	waluta			
BANK BPH	Warszawa	35 653 962	8 943 451,14	tys	EUR	8,83	35 419	8 943 451,14	tys.	EUR	4,731	2011-11-25	-

I. UDZIELONE PRZEZ FUNDUSZ POŻYCZKI PIENIĘŻNE W KWOCIE STANOWIĄCEJ, NA DZIEŃ ICH UDZIELANIA WIĘCEJ NIŻ 1% WARTOŚCI AKTYWÓW FUNDUSZU

Nazwa podmiotu	Siedziba	Kwota kredytu/pożyczki w chwili zaciągnięcia				Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia	
		tys.	kwota w walucie	jednostka	waluta				
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 15 Spółka Komandytowo Akcyjna	Warszawa	22 950	22 950 000,00	tys	PLN	5,16	7,50	2013-12-31	pożyczka do spółki celowej
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 5 Spółka Komandytowo Akcyjna	Warszawa	4 500	4 500 000,00	tys	PLN	1,01	7,50	2013-12-08	pożyczka do spółki celowej
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 1 Spółka Komandytowo Akcyjna	Warszawa	568	142 550,74	tys	EUR	0,03	6,50	2013-12-08	pożyczka do spółki celowej
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 2 Spółka Komandytowo Akcyjna	Warszawa	1 441	361 360,62	tys	EUR	0,08	6,50	2013-12-08	pożyczka do spółki celowej

na dzień 31.12.2010

I. ZACIĄGNIĘTE I WYKORZYSTANE PRZEZ FUNDUSZ KREDYTY I POŻYCZKI PIENIĘŻNE W KWOCIE STANOWIĄCEJ, NA DZIEŃ ICH WYKORZYSTANIA WIĘCEJ NIŻ 1% WARTOŚCI AKTYWÓW FUNDUSZU

Nazwa podmiotu udzielającego kredytu (pożyczki)	Siedziba	Kwota kredytu/pożyczki w chwili zaciągnięcia				procentowy udział w aktywach	Kwota kredytu/pożyczki pozostała do spłaty				Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia
		tys.	kwota w walucie	jednostka	waluta		tys.	kwota w walucie	jednostka	waluta			
BANK BPH	Warszawa	44 131	11 143 451,14	tys	EUR	11,38	35 419	8 943 451,14	tys.	EUR		2011-11-25	-

I. UDZIELONE PRZEZ FUNDUSZ POŻYCZKI PIENIĘŻNE W KWOCIE STANOWIĄCEJ, NA DZIEŃ ICH UDZIELANIA WIĘCEJ NIŻ 1% WARTOŚCI AKTYWÓW FUNDUSZU

Nazwa podmiotu	Siedziba	Kwota kredytu/pożyczki w chwili zaciągnięcia				Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia	
		tys.	kwota w walucie	jednostka	waluta				
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 15 Spółka Komandytowo Akcyjna	Warszawa	24 200	24 200 000,00	tys	PLN	5,66	7,50	2013-12-31	pożyczka do spółki celowej
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 5 Spółka Komandytowo Akcyjna	Warszawa	4 500	4 500 000,00	tys	PLN	1,05	7,50	2013-12-08	pożyczka do spółki celowej
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 1 Spółka Komandytowo Akcyjna	Warszawa	565	142 550,74	tys	EUR	0,03	6,50	2013-12-08	pożyczka do spółki celowej
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 2 Spółka Komandytowo Akcyjna	Warszawa	774	195 383,56	tys	EUR	0,05	6,50	2013-12-08	pożyczka do spółki celowej

NOTA-9 WALUTY I RÓŻNICE KURSOWE

BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości

na dzień 30.06.2011

(wyrażone w tys.)

I. WALUTOWA STRUKTURA POZYCJI BILANSU	jednostka	waluta	30.06.2011
I. Aktywa	w tys.	PLN	2 083
1. Środki pieniężne	w tys.	PLN	0
2. Odsetki	w tys.	PLN	74
w walucie obcej	w tys.	EUR	19
w walucie sprawozdania finansowego	w tys.	PLN	74
3. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	w tys.		0
4. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w	w tys.	PLN	0
5. Należności z tyt. udzielonych pożyczek	w tys.	PLN	2 009
w walucie obcej	w tys.	EUR	504
w walucie sprawozdania finansowego	w tys.	PLN	2 009
II. Zobowiązania	w tys.	PLN	36 080
1. Z tytułu zaciągniętych kredytów	w tys.	PLN	35 654
w walucie obcej	w tys.	EUR	8 943
w walucie sprawozdania finansowego	w tys.	PLN	35 654
2. Z tytułu odsetek od zaciągniętych kredytów	w tys.	PLN	426
w walucie obcej	w tys.	EUR	107
w walucie sprawozdania finansowego	w tys.	PLN	426

II. DODATNIE I UJEMNE RÓŻNICE KURSOWE W PRZEKROJU LOKAT FUNDUSZU

Składniki lokat	Dodatnie różnice kursowe		Ujemne różnice kursowe	
	Zrealizowane	Niezrealizowane	Zrealizowane	Niezrealizowane
	0	0	0	0

III. ŚREDNI KURS WALUTY SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO WYLICZANY PRZEZ NBP, Z DNIA SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	kurs w stosunku do zł	waluta
2011-06-30	3,9866	EUR

NOTA-10 DOCHODY I ICH DYSTRYBUCJA
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości
na dzień 30.06.2011

ZREALIZOWANY I NIEZREALIZOWANY ZYSK (STRATA) ZE ZBYCIA LOKAT	30.06.2011		31.12.2010	
	Wartość zrealizowanego zysku (straty) ze zbycia lokat w tys.	Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku z wyceny aktywów w tys.	Wartość zrealizowanego zysku (straty) ze zbycia lokat w tys.	Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku z wyceny aktywów w tys.
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym	0	0	0	0
Dłużne papiery wartościowe	0	0	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym	0	21 587	0	-8 082
Dłużne papiery wartościowe	0	0	0	0
Nieruchomości	0	0	0	0
Pozostałe	0	0	0	0
	0	21 587	0	-8 082

WYPŁACONE DOCHODY FUNDUSZU	Wartość w okresie sprawozdawczym w tys.
Wypłacone przychody z lokat	0
Wypłacony zrealizowany zysk ze zbycia lokat	0

WYPŁACONE PRZYCHODY ZE ZBYCIA LOKAT	Wartość w okresie sprawozdawczym w tys.	Udział w aktywach w dniu wypłaty	Udział w aktywach netto w dniu wypłaty	Wpływ na wartość aktywów w tys.	Wpływ na wartość aktywów netto w tys.
Przychody ze zbycia lokat funduszu aktywów niepublicznych:	0	0	0	0	0

Fundusz nie wypłaca dochodów swoim uczestnikom

NOTA-11 KOSZTY FUNDUSZU
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości
na dzień 30.06.2011

	30.06.2011	31.12.2010
I. KOSZTY POKRYWANE PRZEZ TOWARZYSTWO	Wartość w okresie sprawozdawczym w tys.	Wartość w okresie sprawozdawczym w tys.
	0	0
II. WYNAGRODZENIE DLA TOWARZYSTWA	Wartość w okresie sprawozdawczym w tys.	Wartość w okresie sprawozdawczym w tys.
Część stała wynagrodzenia	5 396	10 897
Część wynagrodzenia uzależniona od wyników funduszu	0	0
III. KOSZTY FUNDUSZU AKTYWÓW NIEPUBLICZNYCH ZWIĄZANE BEZPOŚREDNIO ZE ZBYTYMI LOKATAMI	Wartość w okresie sprawozdawczym w tys.	Wartość w okresie sprawozdawczym w tys.
(zbyty składnik lokat)	0	0
(koszty związane ze zbyciem składnikiem lokat)	0	0

Informacja dodatkowa

BPH FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO ZAMKNIĘTEGO SEKTORA NIERUCHOMOŚCI

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

W roku obrotowym 2011 nie zarejestrowano żadnych znaczących zdarzeń, dotyczących lat ubiegłych, które wymagałyby ujęcia w sprawozdaniu finansowym.

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

Po dniu bilansowym nie zarejestrowano żadnych znaczących zdarzeń, które wymagałyby ujęcia w sprawozdaniu.

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

Dane porównawcze za poprzednie okresy sprawozdawcze zostały sporządzone zgodnie z formatem sprawozdania wynikającym z Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24.12.2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych.

W związku z czym nie zostały dokonane żadne korekty.

Dokonane korekty błędów podstawowych

W okresie sprawozdawczym nie zarejestrowano przypadków, w których niezbędne byłoby dokonanie korekty Wartości Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny w księgach rachunkowych Funduszu.

W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły przypadki zawieszenia w dokonywaniu wyceny Wartości Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny.

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

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

Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat (w tys. zł)

Akcje	0
Zrealizowany zysk (strata) – razem	0

Wzrost/Spadek niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat (w tys. zł)

Akcje	21 627
Udziały w spółkach z o.o.	- 40
Wzrost/Spadek niezrealizowanego zysku (straty) – razem	21 587

Dane dotyczące podatków i opłat

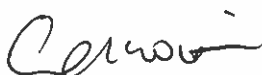
Dochody Funduszu z tytułu obrotu papierami wartościowymi na rynku krajowym nie podlegają opodatkowaniu.

W okresie sprawozdawczym prowizja maklerska wyniosła 0 tys. zł.

Fundusz może wykupywać Certyfikaty Inwestycyjne po ogłoszeniu przez Fundusz zamiaru dokonania wykupu Certyfikatów Inwestycyjnych.

Decyzja o wykupie Certyfikatów nie może być podjęta wcześniej niż po zatwierdzeniu sprawozdania finansowego Funduszu za piąty rok obrotowy.

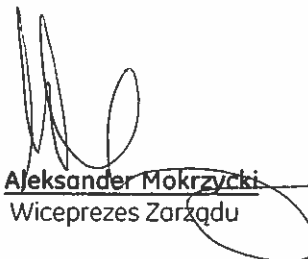
Warszawa, 24 sierpnia 2011 r.



Artur Czerwoński
Prezes Zarządu



Marcin Bednarek
Wiceprezes Zarządu



Aleksander Mokrzycki
Wiceprezes Zarządu

BPH FUNDUSZ INWESTYCYJNY ZAMKNIĘTY SEKTORA NIERUCHOMOŚCI

SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI EMITENTA ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2011 R. DO 30 CZERWCA 2011 R.

Podstawowe dane o Funduszu

BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Sektor Nieruchomości, dalej zwany Funduszem, działa zgodnie z ustawą z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146 poz. 1546).

Organem Funduszu jest BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie pod adresem: ul. Bonifraterska 17, 00-203 Warszawa.

Towarzystwo wpisane jest do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Miasta Stołecznego Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod Nr KRS 0000002970.

Decyzją nr DFI/W/4034-3/2P-1-2428/05 z dnia 17 maja 2005 roku Komisja Papierów Wartościowych i Giełd udzieliła BPH Towarzystwu Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna zezwolenia na utworzenie Funduszu.

W dniu 3 sierpnia 2005 roku Fundusz został wpisany do rejestru funduszy inwestycyjnych prowadzonego przez Sąd Okręgowy w Warszawie, VII Wydział Cywilny i Rejestrowy pod numerem RFI 199.

Certyfikaty inwestycyjne BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektor Nieruchomości notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Fundusz może wykupywać Certyfikaty Inwestycyjne po ogłoszeniu przez Fundusz zamiaru dokonania wykupu Certyfikatów Inwestycyjnych.

Decyzja o wykupie Certyfikatów nie może być podjęta wcześniej niż po zatwierdzeniu sprawozdania finansowego Funduszu za piąty rok obrotowy.

Polityka inwestycyjna Funduszu

Celem inwestycyjnym Funduszu jest wzrost wartości Aktywów Funduszu w wyniku wzrostu wartości lokat Funduszu oraz osiąganie przychodów z lokat netto Funduszu tak, aby uzyskać stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału na poziomie znacznie przewyższającym poziom inflacji.

Cel inwestycyjny będzie realizowany głównie w wyniku wzrostu wartości Spółek Celowych oraz przychodów z innych instrumentów finansowych nabytych lub objętych w celu optymalizacji zwrotu z inwestycji Funduszu. Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego.

Fundusz, z zastrzeżeniem ograniczeń określonych w Statucie, może lokować Aktywa Funduszu wyłącznie w:

- a) papiery wartościowe;
- b) wierzytelności, z wyjątkiem wierzytelności wobec osób fizycznych;
- c) udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością;
- d) waluty;
- e) Instrumenty Pochodne, w tym Niewystandaryzowane Instrumenty Pochodne;
- f) Instrumenty Rynku Pieniężnego;
- g) depozyty w bankach krajowych.

W/w lokaty mogą być przez Fundusz nabywane pod warunkiem, że są one zbywalne.

Fundusz dysponuje prawami z papierów wartościowych i innych praw majątkowych wchodzących w skład Aktywów Funduszu oraz wykonuje wszelkie uprawnienia z nich wynikające.

Lokaty Funduszu obejmują:

- Portfel Inwestycji Płynnych;
- Portfel Inwestycji Docelowych;

Portfel Inwestycji Płynnych stanowią lokaty następującego rodzaju:

- a) papiery wartościowe emitowane lub gwarantowane lub poręczane przez:
 - i) Narodowy Bank Polski,
 - ii) Skarb Państwa lub
 - iii) odpowiadające instytucjom wskazanym w pkt i) i ii) instytucje w innych państwach należących do OECD, o ile państwa te posiadają rating na poziomie inwestycyjnym nadany przez co najmniej jedną

z następujących agencji ratingowych: Standard & Poor's, Moody's Investors Service lub Fitch Ratings lub inną uznaną międzynarodową agencję ratingową.

- b) listy zastawne emitowane przez instytucje posiadające rating na poziomie inwestycyjnym nadany przez co najmniej jedną z następujących agencji ratingowych: Standard & Poor's, Moody's Investors Service lub Fitch Ratings lub inną uznaną międzynarodową agencję ratingową;
- c) wierzytelności pieniężne, z wyjątkiem wierzytelności wobec osób fizycznych;
- d) Instrumenty Rynku Pieniężnego;
- e) depozyty w bankach krajowych;
- f) waluty: PLN, EUR, USD.

Portfel Inwestycji Docelowych stanowią lokaty następującego rodzaju pod warunkiem, że są one zbywalne:

- a) akcje lub udziały w Spółkach Celowych, docelowo zapewniające kontrolę Funduszu nad Spółką Celową;
- b) akcje lub udziały w podmiotach tworzonych lub nabywanych przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi;
- c) dłużne papiery wartościowe emitowane przez podmioty wymienione w pkt a) i b);
- d) Instrumenty Rynku Pieniężnego emitowane przez podmioty wymienione w pkt a) i b);
- e) wierzytelności, w szczególności pożyczki, wobec podmiotów wskazanych w pkt a) i b);
- f) Instrumenty Pochodne, w tym Niewystandaryzowane Instrumenty Pochodne.

Podstawowe wielkości ekonomiczno – finansowe ujawnione w sprawozdaniu finansowym

Na dzień sprawozdania finansowego w portfelu Funduszu znajdowały się głównie akcje i udziały w spółkach celowych inwestujących w nieruchomości.

Łączny udział tych instrumentów w aktywach funduszu wynosił 92,68%.

Aktywa netto Funduszu na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego wynosiły 403 786 tys. zł. Wynik z operacji za bieżący okres sprawozdawczy był dodatni i wyniósł 15 942 tys. zł. Wartość certyfikatu inwestycyjnego Funduszu wyniosła 118,46 zł co oznacza wzrost o 4,11% w okresie sprawozdawczym.

Nieruchomości będące w posiadaniu spółek celowych na dzień 30 czerwca 2011 r.:

Budynek Viking House

W okresie sprawozdawczym, w budynku Viking House wynajęte było 100 % powierzchni tj. 3 800 mkw.

Budynek Marynarska 21

W okresie sprawozdawczym całość oferowanej w budynku powierzchni biurowej była wynajęta. W odniesieniu do powierzchni handlowych pozostały do wynajęcia 2 lokale użytkowe, każdy z nich jest przedmiotem negocjacji umów najmu, które powinny zostać sfinalizowane w 3 kwartale br.

Obiekt Wynałazek 4

Fundusz uzyskał pozwolenie na budowę budynku biurowego o pow. użytkowej ok. 10 000 mkw. Z uwagi na niewystarczające środki finansowe realizacja inwestycji została odłożona w czasie.

W planach znajduje się realizacja kolejnej fazy inwestycji obejmująca wybudowanie drugiego budynku biurowego o powierzchni użytkowej 10-12 tys. mkw wraz z wielopoziomowym parkingiem na około 300 miejsc.

CK 61

Obecnie w Centrum Krakowska 61 wynajęte jest 100% zarówno powierzchni biurowej jak i handlowej.

Renaissance Tower

Aktualnie budynek ten jest w całości wynajęty w oparciu o umowę najmu zawartą na czas określony.

Budynek Wynałazek

Aktualnie wynajęte jest ok. 1 800 mkw z łącznej powierzchni ok. 5 500 mkw. Poziom pustostanu w odniesieniu do powierzchni biurowej kształtuje się na poziomie 65%. W trakcie negocjacji umowy najmu znajdują się 4 piętra o łącznej powierzchni ok. 2 400 mkw.

Budynek Marynarska Tower

Budynek oferuje łącznie 6,1 tys. mkw powierzchni użytkowej i na koniec II kwartału 2011 roku dysponował powierzchnią biurową do wynajęcia na poziomie 34% łącznego metrażu obiektu. Obecnie finalizowane są negocjacje dotyczące wynajęcia kolejnych 560 mkw.

Obiekt handlowy w Chorzowie

Cały budynek wynajęty jest 1 najemcy w oparciu o długoletnią umowę najmu.

Obiekt handlowy w Katowicach

Cały budynek wynajęty jest 1 najemcy w oparciu o długoletnią umowę najmu.

Obiekt handlowy w Bolesławcu

Cały budynek wynajęty jest 1 najemcy w oparciu o długoletnią umowę najmu.

Istotne czynniki ryzyka

Czynniki ryzyka związane bezpośrednio z działalnością funduszu

Inwestując za pośrednictwem Funduszu w akcje lub udziały w Spółkach Celowych lub w akcje lub udziały w podmiotach tworzonych lub nabywanych przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi, których własnością są nieruchomości komercyjne lub które są tworzone w celu nabycia nieruchomości komercyjnych, Uczestnicy będą narażeni na ryzyko związane z koniunkturą gospodarczą w kraju i za granicą, jak również na różne nieubezpieczone rodzaje ryzyka oraz na ryzyko wystąpienia zdarzeń siły wyższej.

Sytuacja gospodarcza Polski jest powiązana z wydarzeniami zachodzącymi w gospodarkach innych państw. W szczególności niekorzystne zmiany na zagranicznych rynkach finansowych mogą spowodować odpływ kapitału zagranicznego z kraju oraz wystąpienie niekorzystnych zmian w sferze makro- i mikroekonomicznej.

Ryzyko zmiany Statutu

Zwraca się uwagę Inwestorów, że w okresie istnienia Funduszu, jego Statut może ulec zmianie w szczególności ze względu na konieczność dostosowania Statutu do zmieniających się przepisów prawa, praktyki rynkowej oraz wymagań biznesowych, w tym w szczególności w zakresie polityki inwestycyjnej, kosztów i zasad wykupywania Certyfikatów Inwestycyjnych.

Ryzyko wyceny

Dokonana przez Fundusz wycena wartości lokat w akcje lub udziały w Spółkach Celowych lub w akcje lub udziały w podmiotach tworzonych lub nabywanych przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi, których własnością są nieruchomości komercyjne, może czasami odbiegać od wartości aktywów posiadanych przez te spółki z powodu różnic w metodach wyceny, zastosowanych przy wycenie inwestycji w spółki i nieruchomości. W celu ograniczenia ryzyka wyceny Fundusz przykładać będzie szczególną staranność do wyceny wartości lokat w ww. spółki na każdym etapie procesu wyceny. Dodatkowym mechanizmem mającym za zadanie ograniczenie ryzyka wyceny, jest wycena nieruchomości posiadanych przez Spółki Celowe przez niezależnych, licencjonowanych i doświadczonych rzeczoznawców majątkowych. Przy wycenach nieruchomości stosowane będą rynkowe metody o podejściu dochodowym i porównawczym, dokonywane zgodnie ze standardami opracowanymi przez Polską Federację Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych. Dodatkowo, istnieje jednak pewne ryzyko, że po zakupie takich podmiotów przez Fundusz pojawią się przypadki naruszeń, wykroczeń lub roszczeń wniesionych przeciwko tym spółkom, w wyniku czego wycena akcji lub udziałów w Spółkach Celowych lub w podmiotach tworzonych lub nabywanych przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi może odbiegać od oszacowanej wartości.

Ryzyko prawne związane z nabywaniem akcji lub udziałów w Spółkach Celowych

Ryzyko to wiąże się z faktem lokowania środków Funduszu w akcje lub udziały w Spółkach Celowych lub w podmiotach tworzonych lub nabywanych przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi, których własnością są nieruchomości komercyjne lub które są tworzone w celu nabycia nieruchomości komercyjnych. Transakcje nabycia pakietu akcji lub udziałów w Spółkach Celowych lub w podmiotach tworzonych lub nabywanych przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi, których własnością są nieruchomości komercyjne lub które są tworzone w celu nabycia nieruchomości komercyjnych obarczone są ryzykiem związanym z koniecznością zawarcia umowy kupna umożliwiającej przejęcie udziałów lub akcji tych spółek z jednoczesnym przejęciem nieruchomości. Podpisanie niewłaściwej umowy kupna może pociągać za sobą konsekwencje nierozliczenia lub opóźnienia rozliczenia transakcji, błędnego zawarcia transakcji, lub może prowadzić do unieważnienia transakcji.

Fundusz, dążąc do wyeliminowania ryzyka zawarcia umów niedostatecznie zabezpieczających interesy Funduszu powierzał będzie sporządzanie wszystkich umów tylko i wyłącznie renomowanym i doświadczonym kancelariom prawnym.

Ryzyko operacyjne

Ryzyko operacyjne objawia się w możliwości poniesienia strat w wyniku nieadekwatnych lub zawodnych procesów wewnętrznych, błędów ludzkich, błędów systemów lub w wyniku zdarzeń zewnętrznych. W szczególności, zawodny proces może przejawiać się błędnym lub opóźnionym rozliczeniem transakcji, a błąd ludzki może przejawiać się przeprowadzeniem nieautoryzowanych transakcji. Błędne działanie systemów może przejawiać się, w szczególności, zawieszeniem systemów komputerowych uniemożliwiającym przeprowadzenie transakcji a niekorzystne zdarzenia zewnętrzne – stratami w wyniku klęsk naturalnych lub ataków terrorystycznych. Fundusz poprzez Spółki Celowe będzie ubezpieczać nieruchomości na wypadek istotnej utraty wartości, zniszczenia, wypadków losowych oraz utraty wpływów, na warunkach zwyczajowo przyjętych dla majątku tego rodzaju, oraz utrzymywać takie ubezpieczenie przez cały okres trwania Funduszu.

Czynniki ryzyka związane ze specyfiką rynku nieruchomości

Ryzyko związane z finansowaniem nieruchomości

W celu zwiększenia zysków z inwestycji i dywersyfikacji lokat, Spółki Celowe lub podmioty tworzone lub nabywane przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi, będą wykorzystywały mechanizm dźwigni finansowej pozyskując dodatkowe fundusze na inwestycje w postaci kredytów hipotecznych. Finansowanie części działalności długiem wiąże się z ryzykiem utraty zdolności obsługi długu. W przypadku niedotrzymania przez pożyczkobiorcę zobowiązań wynikających z umowy pożyczki, kredytodawca może zarządzać wcześniejszej pełnej spłaty kredytu. Jeżeli pożyczkobiorca nie dysponuje środkami umożliwiającymi natychmiastowe spłacenie pożyczki, kredytodawca posiada w świetle prawa rozległe środki prowadzące w pewnych przypadkach do przejęcia własności nieruchomości w celu odzyskania wierzytelności. W celu ograniczenia powyższego ryzyka Fundusz będzie przeprowadzał staranną analizę finansową mającą na celu dokładne określenie optymalnego stosunku wielkości długu do wartości spółki tak aby poziom finansowania mógł zostać łatwo pokryty przez zyski z danej inwestycji. Jednocześnie Fundusz będzie dochowywał należytej staranności w celu dotrzymania wszystkich administracyjnych i proceduralnych warunków umów pożyczek i kredytów.

Fundusz będzie dążył do uzyskania finansowania, które zapewni Funduszowi i Spółkom Celowym lub podmiotom tworzone lub nabywanym przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi odpowiednią elastyczność w zakresie refinansowania i przedterminowej spłaty pożyczki, aby zapewnić zachowanie optymalnej równowagi pomiędzy zadłużeniem i kapitałem przez cały czas działalności Funduszu, nawet w przypadku zmiany okoliczności dotyczących poszczególnych inwestycji.

Ryzyko prawne związane z tytułem własności do nieruchomości i stanem nieruchomości

Fundusz będzie lokował swoje środki w akcje lub udziały w Spółkach Celowych lub w podmiotach tworzonych lub nabywanych przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi, których własnością są nieruchomości o przeznaczeniu komercyjnym lub które są tworzone w celu nabycia nieruchomości komercyjnych. Z tego względu istnieje ryzyko, iż niektóre nieruchomości posiadane przez ww. spółki mogą być obciążone wadami prawnymi w postaci możliwości wniesienia roszczeń reprivatyzacyjnych przez byłych właścicieli, wadliwej podstawy nabycia nieruchomości lub innego wadliwego tytułu prawnego do nieruchomości. Ryzyko takie dotyczy głównie nieruchomości będących uprzednio własnością skarbu państwa lub instytucji państwowych lub wywłaszczonych na rzecz tych podmiotów.

Ryzyko związane z zarządzaniem nieruchomością

Fundusz będzie narażony na pewne rodzaje ryzyka związane z pośrednią własnością nieruchomości, wynikające z prowadzenia działalności związanej z funkcjonowaniem budynku. Brak lub opóźnione wywiązywanie się z średnio i długoterminowych zawartych umów najmu przez najemców może skutkować zwiększeniem kosztów przy jednoczesnym obniżeniu wpływów. Konsekwencją takich zdarzeń może być przejściowe zachwianie zdolności obsługi długu przez daną Spółkę Celową lub podmiot utworzony lub nabyty przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi i w rezultacie może mieć negatywny wpływ na wycenę spółki i obniżenie Wartości Aktywów Netto i Wartości Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny Funduszu. Również niedopełnienie ustawowych wymogów w zakresie administracji i konserwacji budynku oraz niedochowanie wymogów bezpieczeństwa osób przybywających na terenie nieruchomości może zmniejszyć dochód lub zwiększyć koszty spółki, w zależności od charakteru i wagi wydarzenia zaistniałego w zakresie takiego ryzyka i przyczynić się do obniżenia Wartości Aktywów Netto i Wartości Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny Funduszu.

Ryzyko zmiany stawek czynszu

Ponieważ stawki czynszu podlegają istotnym cyklicznym zmianom, należy wspomnieć o istniejącym ryzyku zmian stawek czynszu, które to mają bezpośredni wpływ na wyniki finansowe Spółek Celowych lub podmiotów tworzonych lub nabywanych przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi i w efekcie na wycenę wartości Certyfikatów Inwestycyjnych Funduszu. Jednakże z uwagi na fakt, iż umowy najmu są kontraktami średnio i długoterminowymi, przejściowe wahania stawek czynszu nie mają bezpośrednio większego wpływu na przychody Spółek Celowych lub podmiotów tworzonych lub nabywanych przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi. Natomiast właściwe decyzje inwestycyjne poparte rzetelną analizą ekonomiczno-finansową oraz aktywne zarządzanie portfelem nieruchomości ogranicza w znaczący sposób wpływ obserwowanych trendów rynkowych na Wartość Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny Funduszu.

Ryzyko związane z inwestycją w papiery wartościowe lub udziały w Spółkach Celowych lub podmiotach tworzonych lub nabywanych przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi

Ponieważ podstawowymi składnikami Portfela Inwestycji Docelowych Funduszu będą akcje lub udziały w Spółkach Celowych lub w podmiotach tworzonych lub nabywanych przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi, których własnością są nieruchomości komercyjne lub które są tworzone w celu nabycia nieruchomości komercyjnych, jak również wierzytelności i dłużnych papierów wartościowych emitowanych przez ww. podmioty, więc rentowność inwestycji w Certyfikaty Inwestycyjne Funduszu będzie w dużym stopniu uzależniona od wyników finansowych tych spółek. W szczególności istnieją ryzyka, że Spółki Celowe lub podmioty tworzone lub nabywane przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi:

- a) nie będą wywiązywać się z zobowiązań wynikających z obsługi zadłużenia z tytułu swoich wierzytelności lub wyemitowanych papierów wartościowych,
- b) będą generować zyski na poziomie znacząco niższym od zakładanych w momencie rozpoczęcia inwestycji w daną Spółkę Celową lub podmiot tworzony lub nabywany przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi.

Zmaterializowanie się powyższych ryzyk może spowodować znaczący spadek rentowności lokat w Certyfikaty Inwestycyjne. Należy pamiętać, że z funkcjonowaniem Spółek Celowych lub podmiotów tworzonych lub nabywanych przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi związane są wszystkie ryzyka ekonomiczno-prawne jakim podlega każda działalność gospodarcza. Wyniki finansowe ich działalności będą w dużym stopniu uzależnione od koniunktury na polskim rynku nieruchomości oraz innych czynników związanych ze specyfiką funkcjonowania rynku nieruchomości.

Ryzyko z tytułu potencjalnych projektów o charakterze deweloperskim

W związku z możliwością inwestowania w projekty deweloperskie mogą pojawić się ryzyka związane z prowadzeniem takiego projektu. Mogą to być: ryzyko związane z otrzymaniem w terminie właściwych zgód i zezwoleń administracyjnych dotyczących planowanej inwestycji, ryzyko związane z prowadzeniem procesu budowlanego związane z dotrzymaniem właściwych terminów wynikające zarówno z umów zawartych z firmami wykonawczymi jak i siły wyższej, ryzyko związane z finansowaniem inwestycji związane z dotrzymaniem w terminie wszelkich warunków od których zależy otrzymanie kolejnej transzy kredytowej, ryzyko związane ze zmianą cen w trakcie budowy, ryzyko związane z niewynajęciem powierzchni, ryzyko związane z utratą wiarygodności przez dewelopera.

Towarzystwo dołoży wszelkich starań, poprzez zapisy w umowach pomiędzy deweloperem i Spółką Celową, kontrolowanie poprawności zawartych przez dewelopera umów, kontrolę procesu inwestycyjnego oraz zawarcie przez dewelopera odpowiednich ubezpieczeń.

Czynniki ryzyka wynikające ze specyfiki papieru wartościowego jakim jest certyfikat inwestycyjny

Ryzyko płynności Certyfikatów Inwestycyjnych

W czasie trwania Funduszu Certyfikaty Inwestycyjne będą umarżane wyłącznie w przypadkach określonych w Ustawie o Funduszach Inwestycyjnych. Wycofanie się z inwestycji w Certyfikaty Inwestycyjne będzie możliwe tylko poprzez ich zbycie. Zbycie Certyfikatów Inwestycyjnych będzie możliwe wyłącznie na regulowanym rynku wtórnym. W celu umożliwienia zbycia Certyfikatów Inwestycyjnych, Fundusz wprowadził je do obrotu na rynku podstawowym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. istnieje jednak ryzyko, że zbyt niski poziom obrotów Certyfikatami Inwestycyjnymi może uniemożliwić ich zbycie na rynku wtórnym lub, że ceny po jakich będą zawierane transakcje na Certyfikatach Inwestycyjnych na rynku wtórnym będą znacząco niższe od Wartości Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny.

Czynniki ryzyka związane z otoczeniem w jaki fundusz prowadzi działalność

Ryzyko walutowe

W ramach Portfela Inwestycji Docelowych Fundusz lokuje środki w akcje lub udziały w spółkach celowych niedopuszczonych do publicznego obrotu, których własnością są nieruchomości. Nieruchomości, wchodzące w skład portfela spółek są wyceniane w EUR, w związku z czym ich wycena jest zależna od kursu tej waluty.

Ponadto strumienie przychodów spółek są denominowane przeważnie w EUR lub USD, zmiany kursu PLN dotyczące tych strumieni przychodów i związane z tym ryzyko kursowe mają wpływ na wysokość zwrotu z inwestycji.

Ryzyko płynności

Transakcje kupna i sprzedaży nieruchomości to na ogół długotrwały proces, zarówno z uwagi na okres marketingu, jak i długi czas trwania i stopień skomplikowania samego procesu transakcji. Dlatego szybkie kupno lub sprzedaż inwestycji w postaci nieruchomości jest rzeczą trudną, zaś konieczność realizacji takiej transakcji ma wpływ na uzyskaną cenę.

Ryzyko zmiany stóp procentowych

Zmiany stóp procentowych mogą mieć wpływ na wartość instrumentów finansowych znajdujących się w portfelu Funduszu. Przy wzrastających stopach procentowych może np. nastąpić spadek ceny rynkowej posiadanych przez Fundusz instrumentów dłużnych. Dodatkowo, wysokość bazowych stóp procentowych ma kluczowe znaczenie dla zdolności obsługi długu przez poszczególne Spółki Celowe lub podmioty tworzone lub nabywane przez Fundusz w celu dokonania inwestycji w Spółki Celowe lub w celu zarządzania Spółkami Celowymi, w których Fundusz ulokował swoje środki inwestycyjne. Wzrost wysokości stóp bazowych ponad przewidziane wartości niesie za sobą ryzyko zachwiania płynności finansową spółki i w rezultacie zmniejszenia rentowności Funduszu.

Skład osobowy zarządu Towarzystwa oraz skład Rady Nadzorczej Towarzystwa

Na dzień 30 czerwca 2011 roku skład Zarządu Towarzystwa był następujący:

Artur Czerwoński – Prezes Zarządu

Marcin Bednarek – Wiceprezes Zarządu

Aleksander Mokrzycki – Wiceprezes Zarządu

Na dzień 30 czerwca 2011 roku skład Rady Nadzorczej Towarzystwa był następujący:

Marzena Beata Bielecka – Przewodnicząca Rady Nadzorczej

Gyula Fatér - Zastępca Przewodniczącego Rady Nadzorczej

Krzysztof Jajuga - Członek Rady Nadzorczej

Krzysztof Tokarski - Członek Rady Nadzorczej

Informacje o zawartych umowach znaczących w działalności Funduszu

Fundusz zawarł umowę z Bankiem BPH, której przedmiotem jest pełnienie przez bank funkcji Depozytariusza w rozumieniu Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych.

Fundusz zawarł umowę z Biurem Maklerskim Banku BPH, której przedmiotem jest pełnienie przez biuro maklerskie funkcji sponsora emisji.

Fundusz zawarł umowę z Deloitte Audyt Sp. z o.o., której przedmiotem jest badanie roczne oraz półroczny przegląd sprawozdań finansowych Funduszu.

Fundusz zaciągnął w Banku BPH S.A., kredyt denominowany w EUR. Wartość pozostała do spłaty na dzień 30 czerwca 2011 roku wynosiła 35 654 tys. zł. co stanowi 8,83% wartości aktywów funduszu.

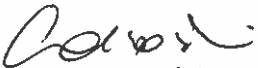
Fundusz udzielił spółce celowej REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 15 Spółka Komandytowo Akcyjna pożyczki pieniężnej. Na dzień 30 czerwca 2011 roku wysokość udzielonej pożyczki wynosiła 22 950 tys. zł. co stanowi 5,16 % wartości aktywów funduszu.

Fundusz udzielił spółce celowej REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 5 Spółka Komandytowo Akcyjna pożyczki pieniężnej. Na dzień 30 czerwca 2011 roku wysokość udzielonej pożyczki wynosiła 4 500 tys. zł. co stanowi 1,01 % wartości aktywów funduszu.

Fundusz udzielił spółce celowej REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 1 Spółka Komandytowo Akcyjna pożyczki pieniężnej. Na dzień 30 czerwca 2011 roku wysokość udzielonej pożyczki wynosiła 568 tys. zł. co stanowi 0,03 % wartości aktywów funduszu.

Fundusz udzielił spółce celowej REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 2 Spółka Komandytowo Akcyjna pożyczki pieniężnej. Na dzień 30 czerwca 2011 roku wysokość udzielonej pożyczki wynosiła 1 441 tys. zł. co stanowi 0,08 % wartości aktywów funduszu.

Warszawa, 24 sierpnia 2011 r.



Artur Czerwoński
Prezes Zarządu



Marcin Bednarek
Wiceprezes Zarządu



Aleksander Mokrzycki
Wiceprezes Zarządu