

## RAPORT NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA Z PRZEGLĄDU SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2015 ROKU DO 30 CZERWCA 2015 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 2015 roku, rachunek wyniku z operacji, zestawienie zmian w aktywach netto i rachunek przepływów pieniężnych za okres od 1 stycznia 2015 roku do 30 czerwca 2015 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 2013 roku, poz. 330 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.

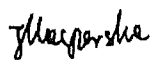
Na podstawie przeprowadzonego przeglądu nie zidentyfikowaliśmy niczego, co nie pozwoliłoby na stwierdzenie, że sprawozdanie finansowe jest zgodne z wymagającymi zastosowania zasadami rachunkowości oraz że rzetelnie i jasno przedstawia, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową Funduszu na dzień 30 czerwca 2015 roku oraz wynik z operacji za okres od 1 stycznia 2015 roku do 30 czerwca 2015 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.

Nie zgłaszając zastrzeżeń do prawidłowości i rzetelności zbadanego sprawozdania finansowego, zwracamy uwagę na informacje przedstawione w informacji dodatkowej w punkcie 1 paragrafu „*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*”, dotyczące planów Zarządu Towarzystwa w zakresie realizowanego programu optymalizacji podatkowej w związku z wejściem w życie od 1 stycznia 2014 roku zmian przepisów ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych skutkujących opodatkowaniem dochodów spółek komandytowo-akcyjnych. Różnica między ceną nabycia a wyceną nieruchomości do wartości godziwej na dzień 30 czerwca 2015 roku w bilansach spółek celowych, których akcje stanowią pośrednio i bezpośrednio lokaty Funduszu, wynosi łącznie 299 107 tys. zł. Jak to zostało przedstawione w wymienionym powyżej punkcie informacji dodatkowej, w oparciu o przygotowany i przyjęty plan działań, w wycenie lokat Funduszu na 30 czerwca 2015 roku nie uwzględnia się ewentualnych skutków opodatkowania sprzedaży nieruchomości i realizacji innych różnic przejściowych, jakie obciążą wyniki spółek celowych w przypadku niezrealizowania w całości lub części zaplanowanych działań, w tym w szczególności sprzedaży 10 nieruchomości w związku z likwidacją Funduszu, która rozpocznie się 29 grudnia 2015 roku. Skutki opodatkowania sprzedaży nieruchomości w przypadku niezrealizowania w całości lub części przyjętego programu, które należałoby uwzględnić w wycenie lokat Funduszu na 30 czerwca 2015 roku, jako korekta z tytułu rezerwy na podatek odroczony, nie mogą być wiarygodnie oszacowane na dzień bilansowy, ponieważ uzależnione są od skuteczności realizacji programu optymalizacji podatkowej.

*ym*

# Deloitte.

Do sprawozdania finansowego dołączone zostało Oświadczenie Depozytariusza o zgodności danych dotyczących stanów aktywów BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości ze stanem faktycznym.



Joanna Kaçperska  
Kluczowy biegły rewident  
przeprowadzający przegląd  
nr ewid. 12296

W imieniu Deloitte Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. – podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych wpisanego na listę podmiotów uprawnionych prowadzoną przez KRBR pod nr. ewidencyjnym 73:



Dariusz Szkaradek – Wiceprezes Zarządu Deloitte Polska Sp. z o.o. – komplementariusza Deloitte Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k.

Warszawa, 31 sierpnia 2015 roku



**BPH TFI**  
grupa GE Capital

31 sierpnia 2015 r.

Szanowni Państwo,

Przedstawiamy Państwu sprawozdanie finansowe **BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości („Fundusz”)** zarządzanego przez BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2015 roku.

Na dzień 30 czerwca 2015 roku wartość aktywów netto Funduszu wyniosła 228 mln PLN, natomiast łączna wartość aktywów netto wszystkich funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. wyniosła 2,9 mld PLN.

Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny Funduszu w okresie sprawozdawczym spadła o 16,59%. Tym samym stopa zwrotu osiągnięta przez Fundusz od początku działalności wyniosła -31,10%.

Stan aktualny nieruchomości posiadanych przez spółki celowe Funduszu przedstawiono poniżej.

<b>Nazwa spółki celowej</b>	<b>Nieruchomość</b>
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

Poniżej wskazano krótką charakterystykę ww. obiektów znajdujących się w portfelu nieruchomości zarządzanej przez Fundusz:

#### **Budynek Marynarska Tower**

Budynek biurowy położony w Warszawie przy ul. Marynarskiej 19A oferujący łącznie 6,1 tys. m<sup>2</sup> powierzchni użytkowej.

#### **Budynek Wynalazek Tower**

Obiekt biurowy zlokalizowany w Warszawie przy ul. Wynalazek 4 o łącznej powierzchni użytkowej ok. 5,3 tys. m<sup>2</sup>.

BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA  
Budynek North Gate  
ul. Bonifraterska 17  
00-203 Warszawa

tel.: +48 22 538 97 99  
faks: +48 22 538 97 98  
e-mail: [info@bphfi.pl](mailto:info@bphfi.pl)  
Internet: [www.bphfi.pl](http://www.bphfi.pl)

KRS 0000002970  
Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy  
XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego  
Wysokość kapitału zakładowego 23,456,525,00 zł  
Wysokość kapitału wpłaconego 23,456,525,00 zł  
Numer Identyfikacji Podatkowej (NIP) 527-21-53-832

Zarząd  
Prezes Zarządu:  
Piotr Karnkowski

Wiceprezes Zarządu:  
Marcin Bednarek

Wiceprezes Zarządu:  
Aleksander Mokrzycki



**BPH TFI**  
grupa GE Capital

#### **Budynek Marynarska 21**

Budynek biurowo-usługowy położony w Warszawie przy ul. Marynarskiej 21, który oferuje łącznie ponad 3,5 tys. m<sup>2</sup> powierzchni biurowej oraz usługowej.

#### **Obiekt w Katowicach, Chorzowie i Bolesławcu**

Obiekty handlowe położone w Katowicach, Chorzowie oraz Bolesławcu, których wyłącznymi najemcami są spółki Media Markt oraz Carrefour.

#### **Budynek Viking House**

Obiekt biurowy zlokalizowany w Warszawie przy ul. Pileckiego 63 o łącznej powierzchni najmu 3,8 tys. m<sup>2</sup>.

#### **Centrum Krakowska 61**

Centrum handlowe przy Al. Krakowskiej 61 o łącznej powierzchni użytkowej prawie 80 tys. m<sup>2</sup>. Fundusz kontynuuje projekt inwestycyjny zmierzający do uzyskania niezbędnych pozwoleń na rozbudowę centrum o dodatkową powierzchnię handlową około 20 tys. m<sup>2</sup>.

#### **Renaissance Tower**

Budynek biurowy wraz z parkingiem wielopoziomowym położony w Warszawie przy ul. Skierniewickiej 10A oferujący ponad 17 tys. m<sup>2</sup> powierzchni biurowej,

W świetle zbliżającego się terminu rozpoczęcia likwidacji Funduszu, przypadającego na koniec roku Towarzystwo we współpracy z doradcą zewnętrznym, firmą DTZ Polska Sp. z o.o., jak również innymi podmiotami działającymi w sektorze doradztwa inwestycyjnego, kontynuuje rozpoczęty w ubiegłym roku proces sprzedaży posiadanych aktywów.

Aktualnie Fundusz prowadzi negocjacje z kilkoma inwestorami zainteresowanymi nabyciem największych nieruchomości wchodzących w skład portfela. Intencją Towarzystwa jest aby pierwsze transakcje sprzedaży zostały zrealizowane jeszcze w tym roku.

Niezależnie od powyższego, Fundusz podjął również działania związane z przekształcaniem spółek celowych tak aby zminimalizować okres i koszty ich likwidacji po sprzedaży posiadanych aktywów.

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

Piotr Karnkowski  
Prezes Zarządu

Marcin Bednarek  
Wiceprezes Zarządu

Aleksander Mokrzycki  
Wiceprezes Zarządu

BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA  
Budynek North Gate  
ul. Bonifraterska 17  
00-203 Warszawa

tel.: +48 22 538 97 99  
faks: +48 22 538 97 98  
e-mail: [info@bphtfi.pl](mailto:info@bphtfi.pl)  
Internet: [www.bphtfi.pl](http://www.bphtfi.pl)

KRS 0000002970  
Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy  
XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego  
Wysokość kapitału zakładowego 23,456,525,00 zł  
Wysokość kapitału wpłaconego 23,456,525,00 zł  
Numer Identyfikacji Podatkowej (NIP) 527-21-53-832

Zarząd  
Prezes Zarządu:  
Piotr Karnkowski

Wiceprezes Zarządu:  
Marcin Bednarek

Wiceprezes Zarządu:  
Aleksander Mokrzycki

# BPH FUNDUSZ INWESTYCYJNY ZAMKNIĘTY SEKTORA NIERUCHOMOŚCI

SPRAWOZDANIE FINANSOWE ZA OKRES  
od 1 stycznia 2015 do 30 czerwca 2015 r.

## OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

Niniejsze sprawozdanie finansowe zostało sporządzone na podstawie przepisów ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. z 2013 roku, poz. 330, 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).

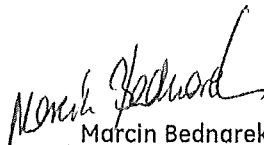
Przedstawione sprawozdanie obejmuje:

- Wprowadzenie do jednostkowego sprawozdania finansowego,
- Zestawienie Lokat według stanu na dzień 30 czerwca 2015 roku o wartości 145 571 tys. zł, w tabeli głównej oraz w tabelach uzupełniających i dodatkowych,
- Bilans sporządzony na dzień 30 czerwca 2015 roku wykazujący aktywa netto w wysokości 227 782 tys. zł,
- Rachunek wyniku z operacji za okres od 1 stycznia 2015 do 30 czerwca 2015 roku wykazujący ujemny wynik z operacji w wysokości 45 319 tys. zł,
- Zestawienie zmian w aktywach netto,
- Rachunek przepływów pieniężnych,
- Noty objaśniające,
- Informację dodatkową.

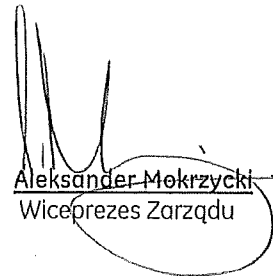
Warszawa, 31 sierpnia 2015 r.



Piotr Karnkowski  
Prezes Zarządu



Marcin Bednarek  
Wiceprezes Zarządu



Aleksander Mokrzycki  
Wiceprezes Zarządu

# BPH FUNDUSZ INWESTYCYJNY ZAMKNIĘTY SEKTORA NIERUCHOMOŚCI

SPRAWOZDANIE FINANSOWE ZA OKRES  
od 1 stycznia 2015 r. do 30 czerwca 2015 r.

## OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

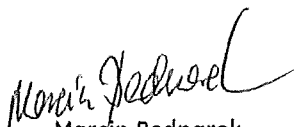
Wedle najlepszej wiedzy Zarządu BPH Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. prezentowane sprawozdanie finansowe oraz dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz odzwierciedlają w sposób prawdziwy rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Funduszu oraz osiągnięty przez Fundusz wynik z operacji. Sprawozdanie z działalności emitenta zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Funduszu, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka.

Podmiot uprawniony do przeglądu sprawozdań finansowych dokonujący przeglądu sprawozdania finansowego Funduszu na dzień 30 czerwca 2015 roku został wybrany zgodnie z przepisami prawa. Podmiot ten oraz biegli rewidenci dokonujący przeglądu półrocznego sprawozdania finansowego na dzień 30 czerwca 2015 roku spełniali warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badanym sprawozdaniu finansowym zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi.


Warszawa, 31 sierpnia 2015 r.



Piotr Karnkowski  
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. 2014 poz. 157) 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 2015 do 30 czerwca 2015 roku. Dniem bilansowym jest 30 czerwca 2015 roku.

#### Kontynuacja działalności

Fundusz został utworzony na czas określony – do dnia 28 grudnia 2013 roku, z możliwością przedłużenia maksymalnie o 2 lata ze względu na uwarunkowania dotyczące rynku nieruchomości.

W dniu 23 kwietnia 2013 r. Zgromadzenie Inwestorów funduszu wyraziło zgodę na przedłużenie działalności funduszu. Uchwałą Zarządu Towarzystwa z dnia 30 kwietnia 2013 r. działalność funduszu została przedłużona o 2 lata. Tym samym datą rozpoczęcia likwidacji Funduszu jest dzień 29 grudnia 2015 roku.

W związku z ograniczonym czasem trwania Funduszu nastąpiła utrata zdolności do kontynuacji działalności w dającej się przewidzieć przyszłości, obejmującej okres nie krótszy niż jeden rok od dnia bilansowego.

Pomimo utraty zdolności do kontynuowania działalności sprawozdanie finansowe zostało sporządzone w oparciu o zasady rachunkowości wynikające z 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). W przypadku utraty zdolności do kontynuowania działalności przez Fundusz związanej ze zbliżającym się upływem terminu jego działalności, sprawozdanie finansowe sporządza się nadal w oparciu o zasady rachunkowości wynikające z Rozporządzenia o rachunkowości funduszy inwestycyjnych, aż do dnia postawienia go w stan likwidacji.

#### Wskazanie podmiotu, który przeprowadził przegląd sprawozdania finansowego

Przegląd sprawozdania finansowego za okres od 1 stycznia 2015 do 30 czerwca 2015 roku został przeprowadzony, na podstawie zawartej umowy o badanie sprawozdania finansowego, przez Deloitte Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. 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.

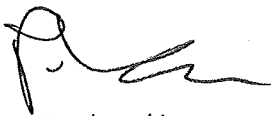
#### Wskazanie serii certyfikatów inwestycyjnych i cech je różnicujących

Fundusz BPH FIZ Sektora Nieruchomości wyemitował certyfikaty inwestycyjne serii A.

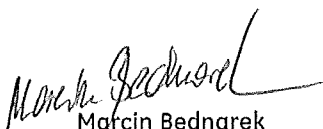
#### Wskazanie emisji certyfikatów inwestycyjnych

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

Warszawa, 31 sierpnia 2015 r.



Piotr Karnkowski  
Prezes Zarządu



Marcin Bednarek  
Wiceprezes Zarządu




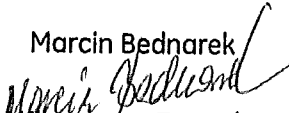
Aleksander Mokrzycki  
Wiceprezes Zarządu



TABELA GŁÓWNA - SKŁADNIKI LOKAT  
 BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości  
 na dzień 30.06.2015  
 (wszystkie dane wyrażone są w tysiącach zł)

	30.06.2015			31.12.2014		
	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	264 799	136 950	47,26	264 799	179 364	53,90
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	8 294	8 389	2,90	8 294	8 525	2,56
Instrumenty pochodne	0	0	0,00	0	0	0,00
Udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością	155	232	0,08	155	221	0,07
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	0	0	0,00	0	0	0,00
Wierzytelności	0	0	0,00	0	0	0,00
Weksle	0	0	0,00	0	0	0,00
Depozyty	0	0	0,00	53	53	0,02
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 - subskrypcja	0	0	0,00	0	0	0,00

Piotr Karnkowski  
  
 Prezes Zarządu

Marcin Bednarek  
  
 Wiceprezes Zarządu

Aleksander Mokrzycki  
  
 Wiceprezes Zarządu

**TABELA UZUPEŁNIAJĄCA - AKCJE**  
**BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości**  
na dzień 30.06.2015

	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
<b>Akcje</b>			<b>2 564 964</b>		<b>264 799</b>	<b>136 950</b>	<b>47,26</b>
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 1 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	58 500	Rzeczpospolita Polska	5 902	9 733	3,36
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 2 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	43 500	Rzeczpospolita Polska	4 386	555	0,19
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 3 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	283 500	Rzeczpospolita Polska	28 351	17 269	5,96
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 4 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	296 500	Rzeczpospolita Polska	29 652	18 135	6,26
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 5 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	35 500	Rzeczpospolita Polska	3 571	9 359	3,23
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 6 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	205 500	Rzeczpospolita Polska	20 574	24 600	8,49
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 7 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	356 500	Rzeczpospolita Polska	35 653	22 677	7,83

REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 8 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	245 000	Rzeczpospolita Polska	24 501	14 875	5,13
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 9 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	66 500	Rzeczpospolita Polska	6 650	652	0,22
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 10 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	78 000	Rzeczpospolita Polska	7 801	4 889	1,69
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 11 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	57 500	Rzeczpospolita Polska	5 750	889	0,31
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 12 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	66 500	Rzeczpospolita Polska	6 650	1 258	0,43
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 15 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	410 500	Rzeczpospolita Polska	41 050	1 784	0,62
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 16 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	350 500	Rzeczpospolita Polska	35 050	3 341	1,15
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 17 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	8 464	Rzeczpospolita Polska	9 007	6 831	2,36
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 20 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	500	Rzeczpospolita Polska	50	21	0,01
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 21 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	500	Rzeczpospolita Polska	50	21	0,01

REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 22 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	500	Rzeczpospolita Polska	50	21	0,01
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 23 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	500	Rzeczpospolita Polska	50	21	0,01
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 24 Spółka komandytowo-akcyjna	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	500	Rzeczpospolita Polska	50	21	0,01

TABELA UZUPEENIAJĄCA - DŁUŻNE PAPIERY WARTOŚCIOWE  
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości  
na dzień 30.06.2015

	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu	Warunki oprocentowania	Wartość nominalna	Liczba	Wartość według ceny nabycia w tys.	Wartość według wyliczeń na dzień bilansowy w tys.	Procentowy udział w aktywach ogółem
O terminie wykupu do 1 roku:								98	8 294	8 389	2,90
Obligacje								98	8 294	8 389	2,90
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 2 Spółka Komandytowo-Akcyjna Serie C	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 2 Spółka Komandytowo-Akcyjna	Rzeczpospolita Polska	2015-12-31	stałe 4,00	82 700,98	40	3 271	3 308	1,14
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 9 Spółka Komandytowo-Akcyjna Serie B	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 9 Spółka Komandytowo-Akcyjna	Rzeczpospolita Polska	2015-12-31	stałe 4,00	89 395,25	21	1 856	1 877	0,65
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 11 Spółka Komandytowo-Akcyjna Serie B	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 11 Spółka Komandytowo-Akcyjna	Rzeczpospolita Polska	2015-12-31	stałe 4,00	40 626,96	18	723	731	0,25
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 12 Spółka Komandytowo-Akcyjna Serie B	Nienotowane na rynku aktywnym	nie dotyczy	REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 12 Spółka Komandytowo-Akcyjna	Rzeczpospolita Polska	2015-12-31	stałe 4,00	130 114,48	19	2 444	2 472	0,85
Bony skarbowe	nie dotyczy										
Inne	nie dotyczy										
O terminie wykupu powyżej 1 roku:											
Obligacje	nie dotyczy										
Bony skarbowe	nie dotyczy										
Inne	nie dotyczy										

Wszystkie obligacje są denominowane w euro. Wartość nominalna jest podana w PLN po przeliczeniu wg. średniego kursu NBP z dnia 30 czerwca 2015 roku

TABELA UZUPEŁNIAJĄCA - UDZIAŁY W SPÓŁKACH Z O.O.  
 BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Zamkniętego Nieruchomości  
 na dzień 30.06.2015

	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
				1 550	155	232	0,08
TERE Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	TERE Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	Warszawa	zeczpospolita Polsk	50	5	1	0,00
REF spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	Warszawa	zeczpospolita Polsk	1 500	150	231	0,08

**BILANS**  
**BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości**  
**na dzień 30.06.2015**

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

	30.06.2015	31.12.2014
I. Aktywa	289 769	332 772
1) Środki pieniężne i ich ekwiwalenty-razem	708	711
2) Należności razem	143 445	143 897
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	145 571	188 163
Dłużne papiery wartościowe	8 389	8 525
6) Nieruchomości	0	0
7) Pozostałe aktywa	45	1
II. Zobowiązania	61 987	59 671
III. Aktywa netto (I-II)	227 782	273 101
IV. Kapitał funduszu	330 637	330 637
Kapitał wpłacony	330 637	330 637
Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	0	0
V. Dochody zatrzymane	24 821	27 602
Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	21 687	24 468
Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	3 134	3 134
VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	-127 676	-85 138
VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)	227 782	273 101
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	66,83	80,12
Przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych	3 408 627	3 408 627
Rozwodniona wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	66,83	80,12

Piotr Korinkowski

Prezes Zarządu

Marcin Bednarek

Wiceprezes Zarządu

Aleksander Mokrzycki

Wiceprezes Zarządu

**RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI**  
**BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości**  
**za okres od 01.01.2015 do 30.06.2015**

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

	01.01-30.06.2015	01.01-31.12.2014	01.01-30.06.2014
<b>I. Przychody z lokat</b>	<b>1 902</b>	<b>92 648</b>	<b>1 473</b>
Dywidendy i inne udziały w zyskach	0	89 685	0
Przychody odsetkowe; w tym:	1 457	2 963	1 473
Odsetki od depozytów i rachunków bankowych	0	3	1
Odsetki - pożyczki	1 293	2 611	1 293
Odsetki - obligacje	164	349	179
Przychody związane z posiadaniem nieruchomości	0	0	0
Dodatnie saldo różnic kursowych	443	0	0
Pozostałe	2	0	0
<b>II. Koszty funduszu</b>	<b>4 683</b>	<b>11 997</b>	<b>5 716</b>
1) Wynagrodzenie dla towarzystwa	3 359	8 453	4 458
2) Wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0	0
3) Opłaty dla depozytariusza	55	149	67
4) Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	32	71	35
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	0	14	14
9) Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	0	0	0
10) Koszty odsetkowe	678	1 415	712
11) Koszty związane z posiadaniem nieruchomości	0	0	0
12) Ujemne saldo różnic kursowych	0	758	113
13) Pozostałe	559	1 137	317
<b>III. Koszty pokrywane przez towarzystwo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IV. Koszty funduszu netto (II-III)</b>	<b>4 683</b>	<b>11 997</b>	<b>5 716</b>
<b>V. Przychody z lokat netto (I-IV)</b>	<b>-2 781</b>	<b>80 651</b>	<b>-4 243</b>
<b>VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)</b>	<b>-42 538</b>	<b>-172 513</b>	<b>-33 897</b>
Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	0	7	7
z tytułu różnic kursowych	0	1	1
Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	-42 538	-172 520	-33 904
z tytułu różnic kursowych	-136	230	27
<b>VII. Wynik z operacji (V+/-VI)</b>	<b>-45 319</b>	<b>-91 862</b>	<b>-38 140</b>
Wynik z operacji przypadający na CI	-13,30	-26,95	-11,19
Rozwodniony wynik z operacji przypadający na certyfikat inwestycyjny	-13,30	-26,95	-11,19

Piotr Karnkowski

Prezes Zarządu

Marcin Bednarek

Wiceprezes Zarządu

Aleksander Mokrzycki


Wiceprezes Zarządu





**ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO**  
**BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości**  
**za okres od 01.01.2015 do 30.06.2015**

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

	30.06.2015	31.12.2014
<b>I. Zmiana wartości aktywów netto</b>	-45 319	-91 862
<b>1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego</b>	273 101	364 963
<b>2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:</b>	-45 319	-91 862
Przychody z lokat netto	-2 781	80 651
Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	0	7
Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	-42 538	-172 520
<b>3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji</b>	-45 319	-91 862
<b>4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem)</b>	0	0
Z przychodów z lokat netto	0	0
Ze zrealizowanego zysku ze zbycia lokat	0	0
Z przychodów ze zbycia lokat	0	0
<b>5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:</b>	0	0
Zmiana kapitału wpłaconego (powiększenie kapitału z tytułu wydanych CI)	0	0
Zmiana kapitału wypłaconego (zmniejszenie kapitału z tytułu wykupionych CI)	0	0
<b>6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)</b>	-45 319	-91 862
<b>7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego</b>	227 782	273 101
<b>8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym</b>	267 500	327 467
<b>II. Zmiana liczby certyfikatów inwestycyjnych</b>	0,00	0,00
<b>1. Zmiana liczby certyfikatów inwestycyjnych w okresie sprawozdawczym:</b>	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
<b>2. Liczba certyfikatów narastająco od początku działalności funduszu, w tym:</b>	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
<b>3. Przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych</b>	3 408 627	3 408 627
<b>III. Zmiana wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny</b>	-13,29	-26,95
<b>1. Wartość aktywów netto na CI na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego</b>	80,12	107,07
<b>2. Wartość aktywów netto na CI na koniec bieżącego okresu sprawozdawczego</b>	66,83	80,12
<b>3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na CI w okresie sprawozdawczym</b>	-16,59%	-25,17%
<b>4. Minimalna wartość aktywów netto na CI w okresie sprawozdawczym</b>	66,83	80,12
data wyceny	2015-06-30	2014-12-31
<b>5. Maksymalna wartość aktywów netto na CI w okresie sprawozdawczym</b>	77,00	95,88
data wyceny	2015-03-31	2014-06-30
<b>6. Wartość aktywów netto na CI według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym</b>	66,83	81,11
data wyceny	2015-06-30	2014-12-30
<b>7. Rozwodniona wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny</b>	66,83	80,12
<b>IV. Procentowy udział kosztów funduszu w średniej wartości aktywów netto, w tym:</b>	1,75%	3,66%
Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	1,26%	2,58%
Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00%	0,00%
Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0,02%	0,05%
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%

Piotr Rogankowski  
  
 Prezes Zarządu

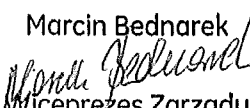
Marcin Bednarek  
  
 Wiceprezes Zarządu

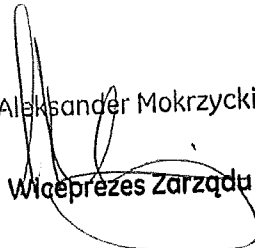
Aleksander Mokrzycki  
  
 Wiceprezes Zarządu

RACHUNEK PRZEPEŁYWÓW PIENIĘŻNYCH  
 BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości  
 za okres od 01.01.2015 do 30.06.2015  
 (wszystkie dane wyrażone są w tysiącach zł)

	01.01-30.06.2015	01.01-31.12.2014	01.01-30.06.2014
<b>A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej (I - II)</b>	<b>675</b>	<b>1 777</b>	<b>708</b>
<b>I Wpływy</b>	<b>14 207</b>	<b>46 223</b>	<b>14 666</b>
Z tytułu posiadanych lokat	1 738	2 829	1 754
Dywidendy	1 738	2 742	1 668
Odsetki od obligacji	0	86	86
Z tytułu zbycia składników lokat	12 459	43 392	12 911
Akcje i prawa z nimi związane	0	500	0
Obligacje	0	1 044	1 044
Depozyty	12 459	41 848	11 867
Pozostałe	10	2	1
w tym odsetki od lokat i rachunków bankowych	0	2	1
<b>II Wydatki</b>	<b>13 532</b>	<b>44 446</b>	<b>13 958</b>
Z tytułu posiadanych lokat	0	0	0
Z tytułu nabycia składników lokat	12 406	41 716	12 307
Udziały w spółkach z o.o.	0	5	0
Depozyty	12 406	41 711	12 307
Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla towarzystwa	344	1 052	575
Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0	0
Z tytułu opłat dla depozytariusza	48	162	37
Z tytułu opłat za prowadzenie rejestru aktywów funduszu	63	71	70
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	0	14	14
Z tytułu posiadania nieruchomości	0	0	0
Pozostałe	671	1 431	955
<b>B. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej (I - II)</b>	<b>-678</b>	<b>-1 420</b>	<b>-708</b>
<b>I Wpływy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
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	0	0	0
Odsetki	0	0	0
Pozostałe	0	0	0
<b>II Wydatki</b>	<b>678</b>	<b>1 420</b>	<b>708</b>
Z tytułu wykupienia certyfikatów inwestycyjnych	0	0	0
Z tytułu spłat zaciągniętych kredytów	0	0	0
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	0	0	0
Odsetki	678	1 420	708
Pozostałe	0	0	0
<b>C. Skutki zmian kursów wymiany środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>D. Zmiana stanu środków pieniężnych netto (A +/- B)</b>	<b>-3</b>	<b>357</b>	<b>0</b>
<b>E. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych na początek okresu sprawozdawczego</b>	<b>711</b>	<b>354</b>	<b>354</b>
<b>F. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych na koniec okresu sprawozdawczego (E +/- D)</b>	<b>708</b>	<b>711</b>	<b>354</b>

Piotr Karnkowski  
  
 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 2013 roku, poz. 330, 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 dotyczy.

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 ustalone 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, począwszy od dnia zawarcia umowy kupna, metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.

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

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 wpłaconego i kapitału wypłaconego jest dzień ujęcia wydania i wykupienia certyfikatów inwestycyjnych w odpowiednim rejestrze.

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 Funduszem; 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 Sponsora Emisji, które nie mogą przekroczyć 0,1% średniej rocznej WAN w skali roku; koszty KDPW i GPW; koszty związane z działalnością Rady Inwestorów; koszty likwidacji Funduszu (w tym wynagrodzenie likwidatora, które nie może przekroczyć 100.000 zł). Koszty związane z działalnością Funduszu nie wymienione powyżej pokrywane są przez Towarzystwo.

Należną dywidendę z akcji lub innych instrumentów 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, przeszacowywana jest według średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez NBP.

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

## Metody wyceny składników lokat

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

- 1) Wartość godziwą składników lokat notowanych na aktywnym rynku wyznacza się w następujący sposób:
  - a) jeżeli Dzień Wyceny jest równocześnie zwykłym dniem dokonywania transakcji na aktywnym rynku – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny kursu ustalonego na aktywnym rynku w dniu wyceny, z zastrzeżeniem, że gdy wycena Aktywów Funduszu oraz Aktywów Subfunduszu dokonywana jest po ustaleniu w Dniu Wyceny kursu zamknięcia, a w przypadku braku kursu zamknięcia – innej, ustalonej przez rynek wartości stanowiącej jego odpowiednik, za ostatni dostępny kurs przyjmuje się ten kurs albo wartość z Dnia Wyceny;
  - b) jeżeli Dzień Wyceny jest równocześnie zwykłym dniem dokonywania transakcji na aktywnym rynku, przy czym wolumen obrotów na danym składniku aktywów jest znacząco niski albo na danym składniku aktywów nie zawarto żadnej transakcji – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny kursu ustalonego na aktywnym rynku, skorygowanego w sposób umożliwiający uzyskanie wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej poprzez zastosowanie metod odnoszących się do sposobów wyceny poszczególnych kategorii lokat nienotowanych na rynku aktywnym, o których mowa w paragrafach 2–3, z zastrzeżeniem, że gdy wycena Aktywów Funduszu oraz Aktywów Subfunduszu dokonywana jest po ustaleniu w Dniu Wyceny kursu zamknięcia, a w przypadku braku kursu zamknięcia – innej, ustalonej przez rynek wartości stanowiącej jego odpowiednik, za ostatni dostępny kurs przyjmuje się ten kurs albo wartość z uwzględnieniem istotnych zdarzeń mających wpływ na ten kurs albo wartość;
  - c) jeżeli Dzień Wyceny nie jest zwykłym dniem dokonywania transakcji na aktywnym rynku – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny kursu zamknięcia ustalonego na aktywnym rynku, a w przypadku braku kursu zamknięcia – innej, ustalonej przez rynek wartości stanowiącej jego odpowiednik, skorygowanego w sposób umożliwiający uzyskanie wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej poprzez zastosowanie metod odnoszących się do sposobów wyceny poszczególnych kategorii lokat nienotowanych na rynku aktywnym.

W przypadku, gdy składnik lokat jest przedmiotem obrotu na więcej niż jednym aktywnym rynku, wartością godziwą jest kurs ustalony na rynku głównym.

Podstawą wyboru rynku głównego dla składników lokat notowanych na rynku aktywnym jest wolumen obrotu na danym składniku lokat.

Wyboru rynku głównego dokonuje się na koniec każdego kolejnego miesiąca kalendarzowego. W celu ustalenia rynku głównego na dany miesiąc kalendarzowy brany jest pod uwagę wolumen obrotu w miesiącu poprzednim.

Za rynek aktywny uważa się rynek spełniający łącznie następujące kryteria:

- d) instrumenty będące przedmiotem obrotu na rynku są jednorodne,
- e) zazwyczaj w każdym czasie występują zainteresowani nabywcy i sprzedawcy, ceny są podawane do publicznej wiadomości.

Za wiarygodnie oszacowaną wartość godziwą składników lokat nienotowanych na rynku aktywnym uznaje się wartość wyznaczoną poprzez:

- f) oszacowanie wartości składnika lokat przez wyspecjalizowaną, niezależną jednostkę świadczącą tego rodzaju usługi, o ile możliwe jest rzetelne oszacowanie przez tę jednostkę przepływów pieniężnych związanych z tym składnikiem;
- g) zastosowanie właściwego modelu wyceny składnika lokat, o ile wprowadzone do tego modelu dane wejściowe pochodzą z aktywnego rynku;
- h) oszacowanie wartości składnika lokat za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji; oszacowanie wartości składnika lokat, dla którego nie istnieje aktywny rynek, na podstawie publicznie ogłoszonej na aktywnym rynku ceny nieróżniącego się istotnie składnika, w szczególności o podobnej konstrukcji prawnej i celu ekonomicznym.

Składniki lokat wynikające z przyjętej polityki inwestycyjnej Funduszu wycenia się w następujący sposób:

- 1) Akcje, prawa do akcji, prawa poboru, warrandy subskrypcyjne, certyfikaty inwestycyjne, kwity depozytowe notowane na rynku aktywnym regulowanym wycenia się według kursu z rynku aktywnego. Natomiast akcje, prawa do akcji, prawa poboru, warrandy subskrypcyjne nienotowane na rynku aktywnym wycenia się za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji, w szczególności:
  - a) dla akcji będzie stosowana metoda wyceny w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy uwzględnieniu każdej istotnej zmiany wartości godziwej, o której wiadomo Funduszowi, wynikającej z

przeprowadzonej analizy rynkowej oraz finansowej spółki.

Akcje spółek celowych są wyceniane metodą skorygowanych aktywów netto.

Metoda ta ma na celu urealnienie wartości kapitałów własnych (aktywów netto) przedsiębiorstwa. Ocena poszczególnych aktywów oraz źródeł ich finansowania przeprowadzana jest przede wszystkim w oparciu o sprawozdanie finansowe Spółki.

Wycena przedsiębiorstwa metodą skorygowanych aktywów netto polega na korekcie pozycji bilansu o składniki i wartości, które stanowią majątek nieproduktywny lub składniki, których wartość księgowa różni się od ich wartości godziwej. Ponadto uwzględnione zostają korekty pozycji o składniki nie występujące w bilansie (zobowiązania pozabilansowe). Skorygowaniu podlegają także wartości poszczególnych pozycji aktywów i pasywów z uwzględnieniem zmiany wartości pieniądza w czasie.

Wyceny nieruchomości stanowiące własność spółek celowych, których akcje znajdują się w portfelu Funduszu są wyceniane przez niezależny wyspecjalizowany podmiot zewnętrzny na podstawie odpowiednich przepisów prawa.

- b) prawa do akcji nienotowanych na rynku aktywnym wyceniane będą w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy uwzględnieniu każdej istotnej zmiany wartości godziwej, o której wiadomo Funduszowi, wynikającej z przeprowadzonej analizy rynkowej oraz finansowej spółki.
- 2) Depozyty wycenia się w wysokości wynikającej z sumy wartości nominalnej oraz naliczonych odsetek, przy czym kwotę naliczonych odsetek ustala się przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
- 3) Listy zastawne notowane na rynku aktywnym wyznacza się zgodnie z zasadą określoną w paragrafie 1 ust. 2, natomiast nienotowane na rynku aktywnym wycenia się w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
- 4) Dłużne papiery wartościowe notowane na rynku aktywnym wycenia się według kursu z rynku aktywnego. Dłużne papiery wartościowe, dla których istnieje potrzeba korekty kursu ze względu na znacząco niski wolumen obrotów na danym składniku aktywów albo na danym składniku aktywów nie zawarto żadnej transakcji, wycenia się na podstawie kursu Bloomberg Generic (BGN) a w przypadku braku takiego kursu Bloomberg Fair Value (BFV). Dłużne papiery wartościowe nienotowane na rynku aktywnym wycenia się metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
- 5) Instrumenty pochodne standaryzowane notowane na rynku aktywnym w szczególności kontrakty terminowe notowane na GPW w Warszawie wycenia się według kursu z rynku aktywnego, natomiast do wyceny instrumentów pochodnych niestandardowych nienotowanych na rynku aktywnym stosowane będą modele w szczególności dla standardowych opcji na akcje – model Blacka-Scholesa oraz dla kontraktów zamiany stopy procentowej, transakcji FRA i transakcji zamiany walut (currency swap) model wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych.
- 6) Kontraktowe transakcje terminowe będące Niewystandaryzowanymi Instrumentami Pochodnymi, których bazę stanowią kontrakty terminowe notowane na rynkach zorganizowanych, wycenia się zgodnie z zasadami przyjętymi dla instrumentów pochodnych standaryzowanych notowanych na rynku aktywnym.

Papiery wartościowe nabyte przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu wycenia się, począwszy od dnia zawarcia umowy kupna, metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej. Przedmiotem transakcji mogą być papiery wartościowe emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski oraz papiery wartościowe dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub na zagranicznym rynku regulowanym.

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

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. Opis wprowadzonych zmian stosowanych zasad rachunkowości

Nie wprowadzano zmian stosowanych zasad rachunkowości Funduszu.

**NOTA 2 - NALEŻNOŚCI FUNDUSZU**  
**BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości**  
**na dzień 30.06.2015**

	30.06.2015	31.12.2014
Z tytułu zbytych lokat	0	0
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu wydanych certyfikatów inwestycyjnych	0	0
Z tytułu dywidend	96 502	98 240
Z tytułu odsetek	11 009	9 587
Z tytułu posiadanych nieruchomości, w tym czynszów	0	0
Z tytułu udzielonych pożyczek	35 934	36 070
Pozostałe	0	0
	<b>143 445</b>	<b>143 897</b>

**NOTA 3 - ZOBOWIĄZANIA FUNDUSZU**  
**BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości**  
**na dzień 30.06.2015**

	30.06.2015	31.12.2014
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	37 864	38 469
Z tytułu długoterminowych pożyczek i kredytów	0	0
Z tytułu gwarancji lub poręczeń	0	0
Z tytułu rezerw	24 123	21 202
Pozostałe zobowiązania	0	0
	<b>61 987</b>	<b>59 671</b>

NOTA 4 - ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY  
BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości  
na dzień 30.06.2015

I. STRUKTURA ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH NA RACHUNKACH BANKOWYCH	Waluta	30.06.2015		31.12.2014	
		Wartość na dzień bilansowy w danej walucie w tys.	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego w tys.	Wartość na dzień bilansowy w danej walucie w tys.	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego w tys.
I. Banki:					
BANK BPH S.A.	PLN	1	1	0	0
BANK BPH S.A.	EUR	169	708	167	711
II. ŚREDNI W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM POZIOM ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH UTRZYMYWANYCH W CELU ZASPOKOJENIA BIEŻĄCYCH ZOBOWIĄZAŃ	Waluta	Wartość na dzień bilansowy w danej walucie w tys.	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego w tys.	Wartość na dzień bilansowy w danej walucie w tys.	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego w tys.
II. Średni w okresie sprawozdawczym poziom środków pieniężnych:					
BANK BPH S.A.	PLN	2	2	7	7
BANK BPH S.A.	EUR	90	377	81	344
III. EKWIWALENTY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH					
III. Ekwiwalenty środków pieniężnych w podziale na ich rodzaje:					0



**Nota-5 Ryzyka**  
**BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Sektora Nieruchomości**  
**na dzień 30.06.2015**

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 2015 roku pozostała do spłaty kwota kredytu wynosiła 37 512 tys. zł. co stanowi 12,95% wartości aktywów funduszu.

a) Aktywa obciążone ryzykiem wynikającym ze stopy procentowej

Kategoria bilansowa	Rodzaj aktywów	Wartość w tys. zł.	Udział w aktywach (%)
Lokaty notowane na aktywnym rynku	Papiery dłużne stało-kuponowe i dyskontowe	0	0,00
Lokaty nienotowane na aktywnym rynku		8 389	2,90
<b>Suma</b>		<b>8 389</b>	<b>2,90</b>

b) Aktywa obciążone ryzykiem przepływów pieniężnych

Kategoria bilansowa	Rodzaj aktywów	Wartość w tys. zł.	Udział w aktywach (%)
Lokaty notowane na aktywnym rynku	Papiery dłużne zmienno-kuponowe	0	0,00
Lokaty nienotowane na aktywnym rynku		0	0,00
<b>Suma</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>

c) Suma a) i b): wartość 8 389 tys. zł, udział w aktywach 2,90%

2) Poziom obciążenia ryzykiem kredytowym:

a) Kwoty odzwierciedlające maksymalne obciążenie w przypadku nie wywiązania się ze zobowiązań nie dotyczy

b) Przypadki znaczącej koncentracji ryzyka kredytowego

patrz pkt. c)

c) Całkowite obciążenie ryzykiem kredytowym

Kategoria bilansowa	Rodzaj aktywów	Wartość w tys. zł.	Udział w aktywach (%)
Lokaty notowane na aktywnym rynku	Nieskarbowe papiery dłużne	brak	0
Lokaty nienotowane na aktywnym rynku	Nieskarbowe papiery dłużne	8 389	2,90
<b>Suma</b>		<b>8 389</b>	<b>2,90</b>

Fundusz może, przy uwzględnieniu celu inwestycyjnego, udzielać pożyczek spółkom celowym do wysokości nie wyższej niż 50 % WAN.

Na dzień 30 czerwca 2015 roku wysokość udzielonych pożyczek wynosiła 35 933 tys. zł. co stanowi 12,40% 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 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.

Wartość portfela nieruchomości w spółkach celowych na dzień 30 czerwca 2015 roku wynosiła 203,0 mln EUR..

Ponadto fundusz zakupił obligacje emitowane przez spółki celowe denominowane w EUR. Wartość portfela obligacji na dzień 30 czerwca 2015 roku wynosiła 8 389 tys. zł. (2 000 tys. EUR) co stanowi 2,90% Wartości aktywów Funduszu.

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 2015 roku wynosiła 37 512 tys. zł. co 12,95% wartości aktywów funduszu.  
Wartość portfela obligacji na dzień 30 czerwca 2015 roku wynosiła 8 389 tys. zł. (2 000 tys. EUR) co stanowi 2,90% 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 i należności 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, obligacje emitowane przez spółki celowe	brak	niski	pożyczki do spółek celowych, obligacje emitowane przez spółki celowe	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.

Działając na podstawie Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 kwietnia 2013 roku w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych ( Dz. U. 2013 roku poz. 538) Zarząd BPH Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. uchwałą z dnia 31 lipca 2013 r. przyjął do stosowania politykę zarządzania ryzykiem.

**Metoda pomiaru maksymalnego zaangażowania funduszu w instrumenty pochodne:**

Aktualnie stosowaną metodą pomiaru całkowitej ekspozycji funduszu jest metoda zaangażowania.

**NOTA 6 - INSTRUMENTY POCHODNE**  
**BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości**  
**na dzień 30.06.2015**

Na dzień bilansowy w portfelu Funduszu nie było instrumentów pochodnych  
na dzień 31.12.2014

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 30.06.2015

	30.06.2015	31.12.2014
	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 30.06.2015

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					Kwota kredytu/pożyczki pozostała do spłaty				Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenie
		tys.	kwota w walucie	jednostka	waluta	procentowy udział w aktywach	tys.	kwota w walucie	jednostka	waluta			
BANK BPH S.A.	Warszawa	37 090	8 943 451,14	euro	EUR	8,91	37 512	8 943 451,14	euro	EUR	zmienne	2015-07-30	22 300 tys. zł.

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	Zabezpieczenie
		tys.	kwota w walucie	jednostka	waluta	procentowy udział w aktywach			
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 15 Spółka Komandytowo Akcyjna	Warszawa	22 950	22 950 000,00	zł.	PLN	5,51	7,50	2015-12-31	pożyczka do spółki celowej
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 5 Spółka Komandytowo Akcyjna	Warszawa	4 500	4 500 000,00	zł.	PLN	1,08	7,50	2015-12-31	pożyczka do spółki celowej

na dzień 31.12.2014

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					Kwota kredytu/pożyczki pozostała do spłaty				Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenie
		tys.	kwota w walucie	jednostka	waluta	procentowy udział w aktywach	tys.	kwota w walucie	jednostka	waluta			
BANK BPH S.A.	Warszawa	37 090	8 943 451,14	euro	EUR	8,91	37 090	8 943 451,14	euro	EUR	zmienne	2015-01-31	22 300 tys. zł.

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	Zabezpieczenie
		tys.	kwota w walucie	jednostka	waluta	procentowy udział w aktywach			
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 15 Spółka Komandytowo Akcyjna	Warszawa	22 950	22 950 000,00	zł.	PLN	5,51	7,50	2015-12-31	pożyczka do spółki celowej
REF Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością 5 Spółka Komandytowo Akcyjna	Warszawa	4 500	4 500 000,00	zł.	PLN	1,08	7,50	2015-12-31	pożyczka do spółki celowej

NOTA-9 WALUTY I RÓŻNICE KURSOWE

BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości

na dzień 30.06.2015

(wyrażone w tys.)

I. WALUTOWA STRUKTURA POZYCJI BILANSU	Jednostka	waluta	30.06.2015
I. Aktywa	w tys.	PLN	20 402
1. Środki pieniężne	w tys.	PLN	708
w walucie obcej	w tys.	EUR	169
w walucie sprawozdania finansowego	w tys.	PLN	708
2. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	w tys.	PLN	0
3. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	w tys.	PLN	8 389
w walucie obcej	w tys.	EUR	2 000
w walucie sprawozdania finansowego	w tys.	PLN	8 389
4. Należności	w tys.	PLN	11 305
Z tyt. udzielonych pożyczek	w tys.	PLN	8 483
w walucie obcej	w tys.	EUR	2 022
w walucie sprawozdania finansowego	w tys.	PLN	8 483
Odsetki od obligacji	w tys.	PLN	1 055
w walucie obcej	w tys.	EUR	251
w walucie sprawozdania finansowego	w tys.	PLN	1 055
Odsetki od udzielonych pożyczek	w tys.	PLN	1 767
w walucie obcej	w tys.	EUR	421
w walucie sprawozdania finansowego	w tys.	PLN	1 767
II. Zobowiązania	w tys.	PLN	37 863
Z tytułu zaciągniętych kredytów	w tys.	PLN	37 512
w walucie obcej	w tys.	EUR	8 943
w walucie sprawozdania finansowego	w tys.	PLN	37 512
Z tytułu odsetek od zaciągniętych kredytów	w tys.	PLN	351
w walucie obcej	w tys.	EUR	84
w walucie sprawozdania finansowego	w tys.	PLN	351
Razem	w tys.		

II. DODATNIE I UJEMNE RÓŻNICE KURSOWE W PRZEKROJU LOKAT FUNDUSZU				
Składniki lokat	Dodatnie różnice kursowe		Ujemne różnice kursowe	
	Zrealizowane	Niezrealizowane	Zrealizowane	Niezrealizowane
Dłużne papiery wartościowe	0	94	0	0

III. ŚREDNI KURS WALUTY SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO WYLICZANY PRZEZ NBP, Z DNIA SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	kurs w stosunku do zł	waluta
2015-06-30	4,1944	EUR

NOTA-10 DOCHODY I ICH DYSTRYBUCJA  
 BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości  
 na dzień 30.06.2015

ZREALIZOWANY I NIEZREALIZOWANY ZYSK (STRATA) ZE ZBYCIA LOKAT	30.06.2015		31.12.2014	
	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	-42 538	7	-172 520
Dłużne papiery wartościowe	0	-136	7	230
Nieruchomości	0	0	0	0
Pozostałe	0	0	0	0
	0	-42 538	7	-172 520

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 30.06.2015**

	30.06.2015	31.12.2014
<b>I. KOSZTY POKRYWANE PRZEZ TOWARZYSTWO</b>	Wartość w okresie sprawozdawczym w tys.	Wartość w okresie sprawozdawczym w tys.
	0	0
<b>II. WYNAGRODZENIE DLA TOWARZYSTWA</b>	Wartość w okresie sprawozdawczym w tys.	Wartość w okresie sprawozdawczym w tys.
Część stała wynagrodzenia	3 359	8 453
Część wynagrodzenia uzależniona od wyników funduszu	0	0
<b>III. KOSZTY FUNDUSZU AKTYWÓW NIEPUBLICZNYCH ZWIĄZANE BEZPOŚREDNIO ZE ZBYTYMI LOKATAMI</b>	Wartość w okresie sprawozdawczym w tys.	Wartość w okresie sprawozdawczym w tys.
(zbyty składnik lokat)	0	0
(koszty związane ze zbytem 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 bieżącym okresie sprawozdawczym 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 wystąpiły inne znaczące zdarzenia, które nie zostały uwzględnione w sprawozdaniu finansowym, a wymagałyby ujawnienia w informacji dodatkowej, niż te opisane w dalszej części informacji dodatkowej dotyczące rozpoczętego procesu zmiany struktury portfela lokat Funduszu.

### 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 grudnia 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 zdarzeń, w których niezbędne było dokonanie korekty w księgach rachunkowych Subfunduszu.

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

### 1. Planowane zmiany struktury portfela lokat Funduszu

W związku z wejściem w życie z dniem 12 grudnia 2013 r. znowelizowanych przepisów ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych (t.j. Dz.U. z 2011 r., nr 74, poz. 397 z późn. zm.), dalej: „Ustawa o CIT”, rozszerzającej katalog podmiotów, które ta ustawa obejmuje, o spółki komandytowo – akcyjne („SKA”), BPH TFI S.A. podjęło działania mające na celu przeprowadzenie reorganizacji inwestycji, dokonywanych przez BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Sektora Nieruchomości, z uwagi na fakt, iż dotychczas inwestycje w nieruchomości, znajdujące się w portfelu inwestycji docelowych Funduszu są prowadzone z wykorzystaniem SKA. Od 1 stycznia 2014 roku spółki SKA stały się podatnikiem podatku dochodowego od osób prawnych i ustalają swoje zobowiązania podatkowe od uzyskiwanych przychodów pomniejszonych o koszty uzyskania przychodów zgodnie z przepisami Ustawy o CIT. Bieżące zobowiązania podatkowe są uwzględniane w bilansach spółek SKA, będących podstawą wyceny ich akcji w bilansie Funduszu, poczynając od 1 stycznia 2014 roku.

Fundusz podjął działania mające na celu opracowanie docelowej struktury portfela lokat Funduszu zapewniającej maksymalną optymalizację podatkową związaną z procesem sprzedaży nieruchomości znajdujących się w portfelu inwestycji docelowych Funduszu. –W ocenie Towarzystwa, wymóg podjęcia czynności opisanych powyżej podyktowany jest potrzebą realizacji podstawowych obowiązków nałożonych na towarzystwa funduszy inwestycyjnych na mocy przepisów ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546 z późn. zm.) oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 kwietnia 2013 r. w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2013 r., poz. 538), polegających na konieczności zapewnienia działania w najlepiej pojętym interesie funduszu i uczestników funduszu.

Zgodnie z pierwotnie opracowanym i przyjętym planem zmiany struktury portfela lokat Funduszu, spółki będące właścicielami nieruchomości (spółki nieruchomościowe) miały zostać wniesione aportem do

wcześniej utworzonych nowych spółek komandytowo – akcyjnych z przedłużonym rokiem podatkowym (tj. do 31 sierpnia 2015, dalej: „nSKA”), a następnie przekształcone w spółki komandytowe. Natomiast spółki komandytowe komandytowo - akcyjne, które do tej pory były akcjonariuszami spółek nieruchomościowych miały zostać zlikwidowane, a posiadane przez nie akcje nSKA wydane do Funduszu jako mienie polikwidacyjne. Z uwagi na zbliżający się horyzont okresu, w którym możliwe było zastosowanie rozwiązania opartego o nSKA oraz rosnące zagrożenie braku możliwości zrealizowania transakcji sprzedaży nieruchomości w tym okresie, został opracowany alternatywny plan, w którym w miejsce pierwotnie zaplanowane dla nSKA wejście zagraniczny podmiot będący spółką osobową, która na mocy tamtejszych przepisów uprawniona jest do emisji papierów wartościowych, które to zostaną objęte przez Fundusz w zamian za aport w postaci akcji obecnych spółek celowych.

W wyniku realizacji zaplanowanych działań, sprzedaż nieruchomości przez spółki komandytowe nie zostanie opodatkowana na poziomie spółki zbywającej nieruchomość (spółka komandytowa nie jest podatnikiem podatku dochodowego), jak również na poziomie jej wspólników, czy wreszcie wspólników nSKA (gdzie komplementariusz jest wyłączony od udziału w zyskach), a akcjonariuszem jest Fundusz zwolniony z CIT) czy według nowej koncepcji pomiotu zagranicznego (w całości kontrolowanego przez Fundusz).

Realizacja planu i osiągnięcie zakładanego celu optymalizacji podatkowej wymaga przeprowadzenia ww. kroków w terminach wynikających z przepisów prawa i sprzedaży nieruchomości. Zamknięcie działalności i rozpoczęcie likwidacji Funduszu jest planowane na dzień 29 grudnia 2015 roku. Zarząd BPH TFI S.A. jest świadomy, iż zaniechanie wdrożenia tego projektu wiąże się z ryzykiem konieczności zapłaty podatku dochodowego jednakże z uwagi na fakt, iż proces realizacji planu został zainicjowany i szanse realizacji planu w przewidzianym czasie zostały ocenione jako wysoce prawdopodobne, podjął decyzję o niedokonywaniu korekty wyceny akcji spółek SKA będących lokatami Funduszu, wycenianych metodą skorygowanych aktywów netto, o skutki oszacowania zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego (rezerwy na podatek) na dzień bilansowy od różnic przejściowych w opodatkowaniu aktywów i pasywów spółki SKA, w tym przede wszystkim od różnic przejściowych wynikających z wyceny nieruchomości do wartości godziwej, a które zrealizują się podatkowo po przekształceniu spółek SKA w spółki komandytowe. Jednocześnie w wycenie lokat Funduszu na 30 czerwca 2015 roku, podobnie jak na 31 grudnia 2014 roku założono, że po dniu 30 czerwca 2015 roku nie będą realizowały się żadne znaczące różnice przejściowe w opodatkowaniu spółki komandytowej (w tym wynikające ze sprzedaży nieruchomości), na które należałoby utworzyć rezerwę na podatek odroczone. Różnice przejściowe w opodatkowaniu przychodów i kosztów realizowane od dnia 1 stycznia 2014 do dnia przekształcenia spółek SKA w spółki komandytowe są nieistotne i są uwzględniane w bieżącym opodatkowaniu spółek SKA w momencie realizacji.

Skutki opodatkowania sprzedaży nieruchomości w przypadku nie spełnienia, w całości lub w części, założonych celów planu zmiany struktury lokat nie została oszacowana. Na dzień 30 czerwca 2015 r. w bilansach spółek SKA, stanowiących bezpośrednio lub pośrednio lokaty Funduszu, występuje 10 nabytych nieruchomości o łącznej cenie nabycia w kwocie 552 304 316,11 zł. Na dzień 30 czerwca 2015 roku nieruchomości zostały wycenione do wartości godziwej na łączną kwotę 851 474 605,60 zł.

## 2. Inne istotne informacje

Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat ( w tys. zł)	
Obligacje	0
Zrealizowany zysk (strata) – razem	0
Wzrost/Spadek niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat ( w tys. zł)	
Akcje	- 42 413
Obligacje	- 136
Udziały w spółkach z o.o.	11
Wzrost/Spadek niezrealizowanego zysku (straty) – razem	- 42 538

**Dane dotyczące podatków i opłat**

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

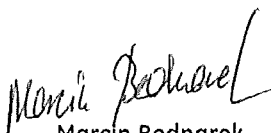
W okresie sprawozdawczym prowizja maklerska wyniosła 0 tys. zł.

W związku z podjęciem decyzji o przedłużeniu okresu działalności Funduszu, Towarzystwo nie wyklucza możliwości wcześniejszego wykupu Certyfikatów Inwestycyjnych przez Fundusz, jako sposobu zakończenia inwestycji w Certyfikaty Inwestycyjne. W przypadku podjęcia decyzji o przeprowadzeniu wcześniejszego wykupu Certyfikatów, informacje o tym zostaną podane do publicznej wiadomości na stronie internetowej Towarzystwa. Na dzień sporządzenia niniejszej informacji, decyzja o przeprowadzeniu wcześniejszego wykupu nie została podjęta.

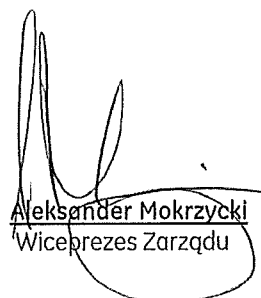
Warszawa, 31 sierpnia 2015 r.



Piotr Karnkowski  
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 2015 do 30 czerwca 2015 r.**

**Podstawowe dane o Funduszu**

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 2014 poz. 157).

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 Sektora 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. Dotychczas Fundusz nie ogłosił takiego zamiaru.

**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) wierzycelności pieniężne, z wyjątkiem wierzycelności 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 pkt b);
- e) wierzycelności, 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, udziały w spółkach celowych inwestujących w nieruchomości oraz obligacje emitowane przez te spółki. Łączny udział tych instrumentów w aktywach funduszu wynosił 50,24%.

Aktywa netto Funduszu na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego wynosiły 227 782 tys. zł. Wynik z operacji za bieżący okres sprawozdawczy był ujemny i wyniósł 45 319 tys. zł. Wartość certyfikatu inwestycyjnego Funduszu wyniosła 66,83 zł co oznacza spadek o 16,59% w okresie sprawozdawczym.

**Nieruchomości będące w posiadaniu spółek celowych na dzień 30 czerwca 2015 r.:**

##### **Budynek Marynarska Tower**

Budynek biurowy położony w Warszawie przy ul. Marynarskiej 19A oferujący łącznie 6,1 tys. m<sup>2</sup> powierzchni użytkowej.

##### **Budynek Wynałazek Tower**

Obiekt biurowy zlokalizowany w Warszawie przy ul. Wynałazek 4 o łącznej powierzchni użytkowej ok. 5,3 tys. m<sup>2</sup>.

##### **Budynek Marynarska 21**

Budynek biurowo-usługowy położony w Warszawie przy ul. Marynarskiej 21, który oferuje łącznie ponad 3,5 tys. m<sup>2</sup> powierzchni biurowej oraz usługowej.

##### **Obiekt w Katowicach, Chorzowie i Bolesławcu**

Obiekty handlowe położone w Katowicach, Chorzowie oraz Bolesławcu, których wyłącznymi najemcami są Media Markt oraz Carrefour.

##### **Budynek Viking House**

Obiekt biurowy zlokalizowany w Warszawie przy ul. Pileckiego 63 o łącznej powierzchni najmu 3,8 tys. m<sup>2</sup>.

##### **Centrum Krakowska 61**

Centrum handlowe przy Al. Krakowskiej 61 o łącznej powierzchni użytkowej prawie 80 tys. m<sup>2</sup>. Fundusz jest w trakcie realizacji projektu zmierzającego do powiększenia centrum o dodatkową powierzchnię handlową na poziomie 20 tys. m<sup>2</sup>.

##### **Renaissance Tower**

Budynek biurowy wraz z parkingiem wielopoziomowym położony w Warszawie przy ul. Skierniewickiej 10A oferujący ponad 17 tys. m<sup>2</sup> powierzchni biurowej,

**Działki budowlane nr 15/2, 13/4 i 13/5 zlokalizowane przy ulicy Marynarskiej w Warszawie.**

Ponadto informujemy, iż w kontekście planowanej daty rozpoczęcia likwidacji Funduszu przypadającej na grudzień 2015 roku, Fundusz rozpoczął działania zmierzające do sprzedaży posiadanych aktywów, w związku z czym zawarł z podmiotem zewnętrznym, firmą doradcą DTZ Polska Sp. z o.o., umowę o współpracy przy projekcie zbycia nieruchomości wchodzących w skład portfela inwestycji docelowych Funduszu.

Wskaźnik poziomu zadłużenia do wartości portfela nieruchomości Funduszu określony na dzień 30 czerwca 2015 roku wyniósł 72%.

Informujemy również, że Fundusz we współpracy z firmą TK Development kontynuuje prace związane z projektem rozbudowy centrum handlowego położonego przy Al. Krakowskiej 61. Docelowo, w wyniku realizacji projektu zwiększeniu ulegnie metraż powierzchni handlowych oferowanych w ramach centrum do poziomu ok. 65 tys. metrów kwadratowych. Projekt przewiduje zabudowę istniejącego parkingu naziemnego dwukondygnacyjnym obiektem funkcjonalnie powiązaniem z istniejącymi budynkami przy przeniesieniu funkcji parkingowych na poziom -1 oraz dach planowanego budynku, co zapewni łącznie ok. 2,600 miejsc parkingowych. Fakt oddania do użytku południowej obwodnicy Warszawy dodatkowo wpływa na podniesienie atrakcyjności centrum handlowego pod kątem komunikacji, umożliwiając łatwiejszy dostęp dla klientów z innych dzielnic Warszawy.

Planowana rozbudowa, o której mowa powyżej jest uzależniona od uzyskania przez TK Development pozwolenia na budowę, zgodnie z zatwierdzoną przez inwestora koncepcją rozbudowy. Wniosek o wydanie pozwolenia na budowę został złożony przez TK Development. Jego złożenie poprzedzał etap uzyskania decyzji o warunkach zabudowy, którą TK Development uzyskało w dniu 23 kwietnia 2013 r.

Dzień 29 grudnia 2015 r. został wyznaczony jako dzień rozpoczęcia likwidacji Funduszu. Kontynuacja procesu upływniania Portfela Inwestycji Docelowych będzie kontynuowana po rozpoczęciu likwidacji.

### 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 nieubezpieczalne 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 tworzonym 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 obarczone 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 istnieje ryzyko, 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 niewywiązaniem 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 umarzone 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 jakim 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 płynnością finansową spółki i w rezultacie zmniejszenia rentowności Funduszu.

## Skład osobowy zarządu Towarzystwa oraz skład Rady Nadzorczej Towarzystwa

Na dzień 30 czerwca 2015 roku skład Zarządu Towarzystwa był następujący:

Piotr Karnkowski – Prezes Zarządu  
Marcin Bednarek – Wiceprezes Zarządu  
Aleksander Mokrzycki – Wiceprezes Zarządu

Na dzień 30 czerwca 2015 roku skład Rady Nadzorczej Towarzystwa był następujący:

Marzena Beata Bielecka – Przewodnicząca Rady Nadzorczej  
Gyula Fatér - Zastępca Przewodniczącej Rady Nadzorczej  
Krzysztof Jajuga - Członek Rady Nadzorczej  
Krzysztof Andrzej Tokarski - Członek Rady Nadzorczej  
Carl Normann Vökt – 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.

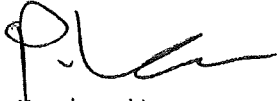
Fundusz zawarł umowę z Biurem Maklerskim Banku BPH, której przedmiotem jest pełnienie przez biuro maklerskie funkcji sponsora emisji.

Fundusz zawarł umowę z Deloitte Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k., 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 2015 roku wynosiła 37 512 tys. zł. co stanowi 12,95% wartości aktywów funduszu.

Fundusz w 2015 roku nie udzielał spółkom celowym nowych pożyczek.

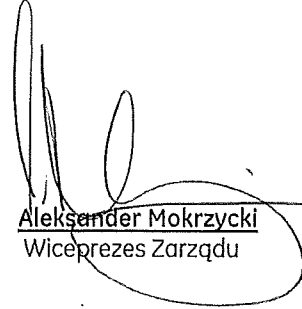
Warszawa, 31 sierpnia 2015 r.



Piotr Karnkowski  
Prezes Zarządu



Marcin Bednarek  
Wiceprezes Zarządu



Aleksander Mokrzycki  
Wiceprezes Zarządu

Bank BPH S.A.  
Ul. plk. Jana Pałubickiego 2, 80-175 Gdańsk  
Biuro Powiernicze  
Ul. Towarowa 25A,  
00-958 Warszawa

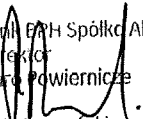


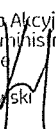
**Bank BPH**  
grupa GE Capital

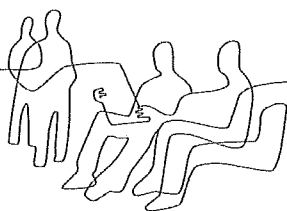
Warszawa, 31 sierpnia 2015 r.

### OŚWIADCZENIE DEPOZYTARIUSZA

Bank BPH S.A. wypełniając obowiązki Depozytariusza dla **BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Sektora Nieruchomości** potwierdza, iż dane dotyczące stanów aktywów subfunduszu, w tym w szczególności aktywów zapisanych na rachunkach pieniężnych i rachunkach papierów wartościowych oraz pożytków z tych aktywów wynikających, zawarte w sprawozdaniu finansowym subfunduszu sporządzanym na dzień 30 czerwca 2015 roku za okres od 1 stycznia 2015 roku do 30 czerwca 2015 roku są zgodne ze stanem faktycznym.

Bank BPH Spółka Akcyjna  
Dyrektor  
Biuro Powiernicze  
  
Piotr Domański 14287

Bank BPH Spółka Akcyjna  
Menedżer ds. Administracji Funduszy  
Biuro Powiernicze  
  
Konrad Komorowski  
Bank BPH S.A. 19094



Bank BPH Spółka Akcyjna, ul. plk. Jana Pałubickiego 2, 80-175 Gdańsk, wpisany do rejestru prowadzonego przez Sąd Rejonowy Gdańsk-Północ w Gdańsku VII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego w Gdańsku, pod numerem KRS 000010260. NIP: 675-000-03-84.  
Kapitał zakładowy i wpłacony: 383.339.555 zł.

[www.bph.pl](http://www.bph.pl)