



**Raport niezależnego biegłego rewidenta  
z przeglądu półrocznego sprawozdania jednostkowego  
za okres od 1 stycznia 2012 r. do 30 czerwca 2012 r.**

**Dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej  
Aviva Investors Poland Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.**

Przeprowadziliśmy przegląd załączonego półrocznego sprawozdania jednostkowego Subfunduszu Aviva Investors Nowych Spółek, będącego wydzielonym Subfunduszem Aviva Investors Funduszu Inwestycyjnego Otwartego (zwanego dalej „Subfunduszem”) z siedzibą w Warszawie przy ulicy Domaniewskiej 44, na które składa się wprowadzenie do sprawozdania jednostkowego, zestawienie lokat, bilans sporządzony na dzień 30 czerwca 2012 r., rachunek wyniku z operacji, zestawienie zmian w aktywach netto sporządzone za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2012 r. oraz dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie zgodnego z obowiązującymi przepisami półrocznego sprawozdania jednostkowego odpowiedzialny jest Zarząd Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. (zwane dalej „Towarzystwem”). Naszym zadaniem było przedstawienie raportu o tym półrocznym sprawozdaniu na podstawie dokonanego przeglądu.

Przegląd przeprowadziliśmy stosownie do postanowień ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości („Ustawa o rachunkowości” – Dz.U. z 2009 r. Nr 152, poz. 1223, z późn. zm.) oraz krajowych standardów rewizji finansowej wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów. Standardy nakładają na nas obowiązek zaplanowania i przeprowadzenia przeglądu w taki sposób, aby uzyskać umiarkowaną pewność, że półroczne sprawozdanie jednostkowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości. Przegląd przeprowadziliśmy głównie drogą analizy danych sprawozdania jednostkowego, wglądu w księgi rachunkowe, a także wykorzystania informacji uzyskanych od kierownictwa Towarzystwa oraz osób odpowiedzialnych za finanse i rachunkowość.

Zakres i metoda przeglądu półrocznego sprawozdania jednostkowego istotnie różni się od zakresu badania stanowiącego podstawę do wyrażenia opinii o zgodności sprawozdania jednostkowego z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz o jego rzetelności i jasności, dlatego nie możemy wydać takiej opinii o załączonym sprawozdaniu.



Na podstawie przeprowadzonego przeglądu nie zidentyfikowaliśmy niczego, co pozwoliłoby stwierdzić, że załączone półroczne sprawozdanie jednostkowe nie jest zgodne z wymagającymi zastosowania zasadami rachunkowości oraz nie przedstawia rzetelnie i jasno, we wszystkich istotnych aspektach, sytuacji majątkowej i finansowej Subfunduszu na dzień 30 czerwca 2012 r. oraz jego wyniku z operacji za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2012 r. zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w Ustawie o rachunkowości oraz przepisach Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz.U. z 2007 r. Nr 249 poz. 1859).

Przeprowadzający przegląd w imieniu PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o., spółki wpisanej na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 144:

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'Andrzej J. Konopacki'.

Andrzej J. Konopacki

Kluczowy Biegły Rewident  
Numer ewidencyjny 1750

Warszawa, 14 sierpnia 2012 r.

**JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE FINANSOWE  
AVIVA INVESTORS FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY  
SUBFUNDUSZ AVIVA INVESTORS NOWYCH SPÓŁEK  
ZA OKRES 6 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 CZERWCA 2012 ROKU**

## OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

Zarząd Aviva Investors Poland Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych SA, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. Nr 152, poz. 1223 z dnia 17 września 2009 roku, z późniejszymi zmianami) 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) przedstawia jednostkowe sprawozdanie finansowe Subfunduszu Aviva Investors Nowych Spółek wydzielonego w ramach Aviva Investors Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, sporządzone za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2012 roku, obejmujące:

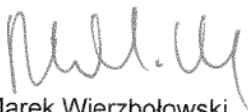
- zestawienie lokat subfunduszu według stanu na dzień 30 czerwca 2012 roku, wykazujące składniki lokat subfunduszu o wartości 92 217 tys. zł;
- bilans subfunduszu sporządzony na dzień 30 czerwca 2012 roku, wykazujący wartość aktywów netto subfunduszu w wysokości 99 236 tys. zł;
- rachunek wyniku z operacji subfunduszu sporządzony za okres od dnia 1 stycznia 2012 roku do dnia 30 czerwca 2012 roku, wykazujący dodatni wynik z operacji w wysokości 7 374 tys. zł;
- zestawienie zmian w aktywach netto sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2012 roku do dnia 30 czerwca 2012 roku, wykazujące zmniejszenie wartości aktywów netto subfunduszu w wysokości 5 122 tys. zł.



Marek Przybylski  
Prezes Zarządu



Tymoteusz Paleczny  
Wiceprezes Zarządu



Marek Wierzbowski  
Dyrektor Finansowo-Operacyjny  
(Osoba odpowiedzialna za prowadzenie ksiąg rachunkowych Funduszu)

Warszawa, dnia 14 sierpnia 2012 roku

## **I WPROWADZENIE**

### **1. INFORMACJE OGÓLNE**

Aviva Investors Fundusz Inwestycyjny Otwarty („Fundusz”) jest funduszem inwestycyjnym otwartym z wydzielonymi subfunduszami w rozumieniu przepisów Ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. nr 146, poz. 1546 z późn. zm.).

Wg stanu na dzień bilansowy w skład Funduszu wchodzi następujące subfundusze:

- Aviva Investors Depozyt Plus,
- Aviva Investors Obligacji,
- Aviva Investors Ochrony Kapitału Plus,
- Aviva Investors Stabilnego Inwestowania,
- Aviva Investors Zrównoważony,
- Aviva Investors Polskich Akcji,
- Aviva Investors Akcji Europy Wschodzącej,
- Aviva Investors Małych Spółek,
- Aviva Investors Nowych Spółek,
- Aviva Investors Nowoczesnych Technologii,
- Aviva Investors Optymalnego Wzrostu,
- Aviva Investors Aktywnej Alokacji,
- Aviva Investors Akcji Rynków Wschodzących,
- Aviva Investors Obligacji Dynamiczny oraz
- Aviva Investors Dłużnych Papierów Korporacyjnych.

Subfundusz Aviva Investors Nowych Spółek („Subfundusz”) został utworzony w dniu 8 kwietnia 2008 roku, jako Subfundusz wydzielony w ramach Funduszu.

W dniu 29 maja 2009 roku weszły w życie zmiany statutu Funduszu, w wyniku czego nastąpiła zmiana nazwy Funduszu na Aviva Investors Fundusz Inwestycyjny Otwarty oraz zmiana nazwy Subfunduszu na Aviva Investors Nowych Spółek.

Fundusz został wpisany do rejestru funduszy inwestycyjnych w dniu 3 listopada 2006 roku, pod numerem RFi 261.

Fundusz oraz Subfundusz zostały utworzone na czas nieograniczony.

### **2. CEL INWESTYCYJNY SUBFUNDUSZU**

Celem inwestycyjnym Subfunduszu jest długoterminowy wzrost wartości aktywów Subfunduszu w wyniku wzrostu wartości lokat.

Aktywa Subfunduszu są lokowane przede wszystkim w akcje, głównie spółek notowanych na rynkach zorganizowanych w okresie krótszym niż 36 miesięcy do dnia nabycia akcji tej spółki przez Subfundusz, a także instrumenty finansowe o podobnym do akcji poziomie ryzyka.

Całkowita wartość lokat w akcje oraz instrumenty finansowe o podobnym poziomie ryzyka wynosi nie mniej niż 60% wartości aktywów Subfunduszu. Subfundusz dąży do tego, aby co najmniej połowę wartości portfela akcji Subfunduszu stanowiła wartość akcji spółek notowanych na rynkach zorganizowanych w okresie krótszym niż 36 miesięcy do dnia nabycia akcji tej spółki przez Subfundusz.

Całkowita wartość lokat w dłużne papiery wartościowe oraz instrumenty rynku pieniężnego jest nie większa niż 40% wartości aktywów Subfunduszu.

### **3. TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH**

Organem zarządzającym Funduszem jest Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”) z siedzibą w Warszawie, ul. Domaniewska 44, 02-672 Warszawa, wpisane do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000011017. Sądem rejestrowym dla Towarzystwa jest Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego.

---

Do dnia 19 czerwca 2011 roku siedziba Towarzystwa mieściła się pod adresem ul. Prosta 70, 00-838 Warszawa.

#### **4. OKRES SPRAWOZDAWCZY I DZIEŃ BILANSOWY**

Sprawozdanie finansowe Subfunduszu zostało sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2012 roku do dnia 1 stycznia 2012 roku. Dniem bilansowym jest 1 stycznia 2012 roku.

#### **5. KONTYNUACJA DZIAŁALNOŚCI**

Sprawozdanie finansowe Subfunduszu zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności przez Subfundusz oraz Fundusz w dającej się przewidzieć przyszłości tj. co najmniej 12 miesięcy po dniu 1 stycznia 2012 roku. Zarząd Towarzystwa nie stwierdza na dzień podpisania sprawozdania finansowego Subfunduszu oraz połączonego sprawozdania finansowego Funduszu istnienia faktów i okoliczności, które wskazywałyby na zagrożenie kontynuowania działalności przez Subfundusz lub Fundusz w okresie co najmniej 12 miesięcy po dniu bilansowym, czyli 1 stycznia 2012 roku na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia działalności Subfunduszu lub Funduszu.

#### **6. PODMIOT, KTÓRY PRZEPROWADZIŁ PRZEGLĄD SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO**

Niniejsze sprawozdanie finansowe podlegało przeglądowi przez biegłego rewidenta. Przeglądu sprawozdania finansowego dokonała firma PricewaterhouseCoopers Sp. z o. o. z siedzibą w Warszawie, Al. Armii Ludowej 14, wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 144.

#### **7. KATEGORIE JEDNOSTEK UCZESTNICTWA**

Subfundusz nie zbywa jednostek uczestnictwa różnych kategorii.

## I ZESTAWIENIE LOKAT

### 1. TABELA GŁÓWNA

Składniki lokat  (w tysiącach złotych)	30 czerwca 2012			31 grudnia 2011		
	Wartość wg ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem	Wartość wg ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Akcje	96 583	90 343	89,93	118 122	99 501	93,77
Warranty subskrypcyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Prawa do akcji	859	884	0,88	58	68	0,06
Prawa poboru	0	101	0,10	0	0	0,00
Kwity depozytowe	862	890	0,89	0	0	0,00
Listy zastawne	0	0	0,00	0	0	0,00
Dłużne papiery wartościowe	0	0	0,00	0	0	0,00
Instrumenty pochodne	0	(1)	0,00	0	136	0,13
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	0	0	0,00
Inne	0	0	0,00	0	0	0,00
<b>Razem</b>	<b>98 304</b>	<b>92 217</b>	<b>91,80</b>	<b>118 180</b>	<b>99 705</b>	<b>93,96</b>

\* Procentowy udział całkowitej wartości lokat w aktywach ogółem bez uwzględnienia ujemnej wyceny instrumentów pochodnych wynosi 91,80%, natomiast udział ujemnej wyceny bilansowej instrumentów pochodnych w wartości zobowiązań ogółem został zaprezentowany w tabeli uzupełniającej do tabeli głównej.

## 2. TABELE UZUPEŁNIAJĄCE

### 2.1. Akcje

(w tysiącach złotych z wyjątkiem ilości papierów wartościowych podanej w sztukach)

AKCJE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
09 KWIATKOWSKI (PLNFI0900014)	AR-RR	GPW	1 130 934	Polska	873	645	0,64
AB (PLAB00000019)	AR-RR	GPW	61 922	Polska	1 135	1 238	1,23
ACTION (PLACTIN00018)	AR-RR	GPW	86 218	Polska	1 358	1 880	1,87
APLISENS (PLAPLS000016)	AR-RR	GPW	41 946	Polska	250	436	0,43
ARTERIA (PLARTER00016)	AR-RR	GPW	21 112	Polska	307	291	0,29
ASBIS ENTERPRISES (CY1000031710)	AR-RR	GPW	280 681	Cypr	902	730	0,73
ASSECO CENTRAL EUROPE (SK1120009230)	AR-RR	GPW	38 295	Słowacja	933	775	0,77
ASSECO SOUTH EASTERN EUROPE (PLASSE000014)	AR-RR	GPW	70 022	Polska	560	540	0,54
ASTARTA HOLDING (NL0000686509)	AR-RR	GPW	16 586	Ukraina	829	887	0,88
AT&S AUSTRIA TECHN. & SYSTEMT. AG (AT0000969985)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	34 844	Austria	2 046	1 210	1,20
ATCCARGO (PLATCRG00013)	AR-ASO	New Connect	10 375	Polska	70	60	0,06
ATLANTA POLAND (PLATLPL00018)	AR-RR	GPW	78 983	Polska	155	656	0,65
ATREM (PLATREM00017)	AR-RR	GPW	11 341	Polska	105	48	0,05
AUTOMOTIVE COMPONENT EUROPE (LU0299378421)	AR-RR	GPW	413 509	Luksemburg	3 222	2 345	2,33
AVIA SOLUTIONS GROUP (LT0000128381)	AR-RR	GPW	25 700	Litwa	1 352	714	0,71
AZOTY TARNOW (PLZATRM00012)	AR-RR	GPW	28 489	Polska	763	1 083	1,08
BAKALLAND (PLBKLND00017)	AR-RR	GPW	54 125	Polska	166	200	0,20
BERLING (PLBRLNG00015)	AR-RR	GPW	138 000	Polska	966	635	0,63
BOGDANKA (PLLBWGD00016)	AR-RR	GPW	1 500	Polska	159	183	0,18
BPHPBK (PLBPH0000019)	AR-RR	GPW	24 405	Polska	900	980	0,98
BSC DRUKARNIA (PLBSCDO00017)	AR-RR	GPW	72 964	Polska	1 277	1 148	1,14
BUDOPOL (PLBDPWR00014)	AR-RR	GPW	150 000	Polska	221	65	0,06
BUMECH (PLBMECH00012)	AR-RR	GPW	103 946	Polska	1 270	1 017	1,01
BYTOM (PLBYTOM00010)	AR-RR	GPW	669 217	Polska	896	281	0,28
CINEMA CITY INTERN. (NL0000687309)	AR-RR	GPW	17 805	Holandia	637	499	0,50
CITY INTERACTIVE (PLCTINT00018)	AR-RR	GPW	158 799	Polska	669	4 129	4,11
COAL ENERGUY (LU0646112838)	AR-RR	GPW	38 705	Ukraina	774	666	0,66
COLIAN (PLJTRZNO0011)	AR-RR	GPW	87 062	Polska	344	172	0,17
COMP SA (PLCMP0000017)	AR-RR	GPW	29 295	Polska	1 588	1 939	1,93
COMPLEX (PLCMLX00014)	AR-RR	GPW	89 299	Polska	203	134	0,13
DECORA (PLDECOR00013)	AR-RR	GPW	31 253	Polska	568	285	0,28
DELKO (PLDELKO00019)	AR-RR	GPW	145 065	Polska	1 406	363	0,36
DO & CO RESTAURANTS & CATERING (AT0000818802)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	6 145	Austria	545	779	0,78
DROP (PLDROPO00011)	AR-RR	GPW	20 099	Polska	362	197	0,20
ECHO (PLECHPS00019)	AR-RR	GPW	38 460	Polska	186	139	0,14
ERBUD (PLERBUD00012)	AR-RR	GPW	14 600	Polska	727	219	0,22
ERSTE GROUP BANK (AT0000652011)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	5 000	Austria	297	318	0,32
FERRO (PLFERR000016)	AR-RR	GPW	89 994	Polska	889	710	0,71
GETIN NOBLE BANK (PLGETBK00012)	AR-RR	GPW	1 325 198	Polska	1 995	2 372	2,36
GPW (PLGPW0000017)	AR-RR	GPW	4 992	Polska	230	191	0,19
GTC (PLGTC0000037)	AR-RR	GPW	114 527	Polska	799	729	0,73
HAWE (PLVENTS00019)	AR-RR	GPW	42 518	Polska	179	202	0,20
HELIO (PLHELIO00014)	AR-RR	GPW	50 393	Polska	294	252	0,25
HERKULES (PLZRWZW00012)	AR-RR	GPW	2 520 161	Polska	1 318	630	0,63
HYDROTOR (PLHDRTR00013)	AR-RR	GPW	15 000	Polska	288	440	0,44
IDEA TFI S.A. (PLIDATF00012)	AR-RR	GPW	75 000	Polska	750	197	0,20
IMMOFINANZ (AT0000809058)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	200 000	Austria	1 733	2 135	2,13
IMPEXMETAL (PLIMPXM00019)	AR-RR	GPW	105 000	Polska	461	341	0,34
INGBSK (PLBSK0000017)	AR-RR	GPW	5 320	Polska	460	434	0,43
INPRO (PLINPRO00015)	AR-RR	GPW	142 050	Polska	921	510	0,51
INSTAL KRAKOW (PLINSTK00013)	AR-RR	GPW	57 500	Polska	1 130	922	0,92
INTEGER (PLINTEG00011)	AR-RR	GPW	3 820	Polska	318	539	0,54
IPOPEMA (PLIPOPM00011)	AR-RR	GPW	47 910	Polska	696	307	0,31
KAPSCH TRAFFICOM (AT000KAPSCH9)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	10 305	Austria	991	2 586	2,57
KETY (PLKETY000011)	AR-RR	GPW	8 723	Polska	851	1 042	1,04
KINO POLSKA TV (PLKNOPL00014)	AR-RR	GPW	40 349	Polska	435	303	0,30
KRAKCHEMIA (PLKRKCH00019)	AR-RR	GPW	38 196	Polska	146	172	0,17
KREDYT INKASO (PLKRINK00014)	AR-RR	GPW	74 482	Polska	939	1 102	1,10
KRUK2 (PLKRK0000010)	AR-RR	GPW	4 370	Polska	173	202	0,20
LENA (PLENAL00015)	AR-RR	GPW	347 746	Polska	625	775	0,77
LIBET (PLLIBT0000013)	AR-RR	GPW	490 421	Polska	2 277	1 947	1,94
MEDICALGORTHMICS (PLMDCLG00015)	AR-ASO	New Connect	13 342	Polska	347	800	0,80
MERCOR (PLMRCOR00016)	AR-RR	GPW	72 639	Polska	1 490	739	0,74
MIESZKO (PLMSZKO00010)	AR-RR	GPW	49 978	Polska	198	183	0,18
MILK COMPANY (LU0607203980)	AR-RR	GPW	209 867	Ukraina	2 267	2 204	2,19
MNI (PLSZPTL00010)	AR-RR	GPW	590 354	Polska	2 003	1 151	1,15
NG2 (PLCCO0000016)	AR-RR	GPW	39 880	Polska	1 777	2 353	2,34
NOVA KREDITNA BANKA MARIBOR (SI0021104052)	AR-RR	Ljubljana Stock Exchange	30 700	Słowenia	976	262	0,26
OPONEO.PL (PLOPNPL00013)	AR-RR	GPW	79 099	Polska	456	649	0,65
OPTIMUS (PLOPTTC00011)	AR-RR	GPW	56 820	Polska	259	291	0,29
ORZEL BIALY (PLORZBL00013)	AR-RR	GPW	48 225	Polska	595	1 248	1,24
OVOSTAR UNION (NL00009805613)	AR-RR	GPW	33 418	Ukraina	2 045	3 008	2,99
P.A. NOVA (PLPANVA00013)	AR-RR	GPW	24 747	Polska	653	489	0,49
PATENTUS SA (PLPTNTS00019)	AR-RR	GPW	27 483	Polska	88	42	0,04

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia  
lokot



**Aviva Investors Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Aviva Investors Nowych Spółek**  
**Jednostkowe sprawozdanie finansowe za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2012 roku**

AKCJE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
PCC INTERMODAL (PLPCCIM00014)	AR-RR	GPW	59 080	Polska	260	233	0,23
PELION (PLMEDCS00015)	AR-RR	GPW	37 312	Polska	1 308	1 034	1,03
PGE (PLPGER000010)	AR-RR	GPW	177 390	Polska	3 404	3 448	3,43
PHARMENA (PLPHRMN00011)	AR-ASO	New Connect	56 825	Polska	1 487	988	0,98
PKO BP (PLPKO0000016)	AR-RR	GPW	165 022	Polska	5 331	5 710	5,68
PLAZA CENTERS (NL0000686772)	AR-RR	London Stock Exchange	145 749	Holandia	826	335	0,33
POLICE (PLZCPLC00036)	AR-RR	GPW	2 080	Polska	21	21	0,02
POL-MOT WARFAMA (PLPMWRM00012)	AR-RR	GPW	78 137	Polska	99	108	0,11
POZBUD (PLPZBDT00013)	AR-RR	GPW	260 113	Polska	1 169	793	0,79
PRESKO GROUP (PLPRESC00018)	AR-RR	GPW	170 000	Polska	1 020	1 409	1,40
PZU (PLPZU0000011)	AR-RR	GPW	12 380	Polska	3 887	4 135	4,12
QUERCUS (PLQRCS00012)	AR-RR	GPW	472 621	Polska	1 481	1 016	1,01
QUMAK-SEKOM (PLQMKSK00017)	AR-RR	GPW	28 282	Polska	319	276	0,27
RADPOL (PLRDPOL00010)	AR-RR	GPW	92 731	Polska	584	839	0,84
RANK PROGRES (PLRNKPR00014)	AR-RR	GPW	52 972	Polska	674	479	0,48
REMAK (PLREMAK00016)	AR-RR	GPW	22 455	Polska	741	466	0,46
RONSON EUROPE (NL0006106007)	AR-RR	GPW	199 897	Holandia	213	192	0,19
SADOVAYA GROUP (LU0564351582)	AR-RR	GPW	106 010	Ukraina	927	425	0,42
SOLAR COMPANY S.A. (PLSLRCP00021)	AR-RR	GPW	131 250	Polska	1 706	1 746	1,74
STALPRODUKT (PLSTLPD00017)	AR-RR	GPW	1 458	Polska	721	270	0,27
STALPROFIL (PLSTLPP00012)	AR-RR	GPW	87 781	Polska	1 876	1 483	1,48
SUWARY (PLSUWAR00014)	AR-RR	GPW	22 350	Polska	360	323	0,32
TELL (PLTELL000023)	AR-RR	GPW	117 600	Polska	1 256	1 204	1,20
TESGAS (PLTSGS000019)	AR-RR	GPW	138 730	Polska	1 895	524	0,52
TM (PLTM0000016)	AR-RR	GPW	2 720	Polska	35	16	0,02
TRAKCJA POLSKA (PLTRKPL00014)	AR-RR	GPW	138 415	Polska	544	125	0,12
ULMA CONSTRUCCION (PLBAUMA00017)	AR-RR	GPW	7 933	Polska	470	316	0,31
UNITED POWER (DE000A1EMAK2)	AR-RR	Frankfurt Stock Exchange	48 775	Niemcy	1 734	669	0,67
VARIANT (PLVARNT00019)	AR-RR	GPW	11 412	Polska	45	16	0,02
WILBO (PLWILBO00019)	AR-RR	GPW	102 229	Polska	156	49	0,05
ZAMET INDUSTRY (PLZAMET00010)	AR-RR	GPW	344 191	Polska	466	788	0,78
ZELMER (PLZELMR00011)	AR-RR	GPW	19 906	Polska	495	562	0,56
<b>AKCJE razem</b>			<b>14 651 034</b>		<b>96 583</b>	<b>90 343</b>	<b>89,93</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia  
 lokat

## 2.2. Prawa poboru

(w tysiącach złotych z wyjątkiem ilości papierów wartościowych podanej w sztukach)

PRAWA POBORU	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
PR. POBORU GTC (PLGTC0000110)	NNRA	nie dotyczy	114 526	Polska	0	101	0,10
<b>PRAWA POBORU razem</b>			<b>114 526</b>		<b>0</b>	<b>101</b>	<b>0,10</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

## 2.3. Prawa do akcji

(w tysiącach złotych z wyjątkiem ilości papierów wartościowych podanej w sztukach)

PRAWA DO AKCJI	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
PDA BOS BANK (PLBOS0000134)	AR-RR	GPW	24 545	Polska	859	884	0,88
<b>PRAWA DO AKCJI razem</b>			<b>24 545</b>		<b>859</b>	<b>884</b>	<b>0,88</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

## 2.4. Kwity depozytowe

(w tysiącach złotych z wyjątkiem ilości papierów wartościowych podanej w sztukach)

KWITY DEPOZYTOWE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
GDR X5 RETAIL GROUP (US98387E2054)	AR-RR	London Stock Exchange	11 546	Federacja Rosyjska	862	890	0,89
<b>KWITY DEPOZYTOWE razem</b>			<b>11 546</b>		<b>862</b>	<b>890</b>	<b>0,89</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

## 2.5. Instrumenty pochodne

(w tysiącach złotych z wyjątkiem ilości papierów wartościowych podanej w sztukach)

INSTRUMENTY POCHODNE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent (wystawca)	Kraj siedziby emitenta (wystawcy)	Instrument bazowy	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
<b>I. Wystandaryzowane instrumenty pochodne</b>									
<b>II. Niewystandaryzowane instrumenty pochodne</b>						1	0	(1)	0,00
FORWARD EUR/PLN 25.07.2012 SHORT DF (FW1EUR250712)	NNRA	nie dotyczy	Societe Generale S.A. Oddział w Polsce	Polska	1 180 000 EURO	1	0	(1)	0,00
<b>INSTRUMENTY POCHODNE razem</b>						<b>1</b>	<b>0</b>	<b>(1)</b>	<b>0,00</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

\*Procentowy udział ujemnej wyceny bilansowej instrumentów pochodnych w zobowiązaniach ogółem wynosi 0,08%

### 3. TABELE DODATKOWE

(w tysiącach złotych z wyjątkiem ilości papierów wartościowych podanej w sztukach)

Gwarantowane składniki lokat	Rodzaj	Łączna liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa		0	0	0	0,00
Papiery wartościowe gwarantowane przez NBP		0	0	0	0,00
Papiery wartościowe gwarantowane przez jednostki samorządu terytorialnego		0	0	0	0,00
Papiery wartościowe gwarantowane przez państwa należące do OECD (z wyłączeniem Rzeczypospolitej Polskiej)		0	0	0	0,00
Papiery wartościowe gwarantowane przez międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub przynajmniej jedno z państw należących do OECD		0	0	0	0,00

(w tysiącach złotych)

Grupy kapitałowe, o których mowa w art. 98 ustawy	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Grupa Kapitałowa Azoty Tarnów	1 104	1,10

(w tysiącach złotych)

Składniki lokat nabyte od podmiotów, o których mowa w art. 107 ustawy	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Na dzień bilansowy nie znajdowały się w portfelu Subfunduszu papiery wartościowe nabyte od podmiotów, o których mowa w art. 107 ustawy inne niż emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.	0	0,00
<b>Składniki lokat nabyte od podmiotów, o których mowa w art. 107 ustawy razem</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>

Papiery wartościowe emitowane przez międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest RP lub przynajmniej jedno z państw OECD	Nazwa emitenta	Kraj siedziby emitenta	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Wartość według ceny nabycia w tys. PLN	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
					0	0	0	0,00

## II BILANS

( w tysiącach złotych)	30 czerwca 2012 roku	31 grudnia 2011 roku
<b>I. Aktywa</b>	<b>100 465</b>	<b>106 142</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	7 166	5 554
2. Należności	849	883
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	92 117	99 501
- dłużne papiery wartościowe	0	0
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	101	204
- dłużne papiery wartościowe	0	0
6. Nieruchomości	0	0
7. Pozostałe aktywa	232	0
<b>II. Zobowiązania</b>	<b>1 229</b>	<b>1 784</b>
<b>III. Aktywa netto (I-II)</b>	<b>99 236</b>	<b>104 358</b>
<b>IV. Kapitał funduszu</b>	<b>104 910</b>	<b>117 406</b>
1. Kapitał wpłacony	708 523	652 880
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(603 613)	(535 474)
<b>V. Dochody zatrzymane</b>	<b>412</b>	<b>5 562</b>
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	(7 870)	(7 204)
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	8 282	12 766
<b>VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia</b>	<b>(6 086)</b>	<b>(18 610)</b>
<b>VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)</b>	<b>99 236</b>	<b>104 358</b>
Liczba jednostek uczestnictwa (w sztukach)	755 436,47	862 277,33
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	131,36	121,03

### III RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 30 czerwca 2012 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 30 czerwca 2011 roku
<b>I. Przychody z lokat</b>	<b>1 723</b>	<b>2 362</b>	<b>1 157</b>
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	1 299	1 814	460
2. Przychody odsetkowe	148	548	468
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	276	0	229
4. Pozostałe	0	0	0
<b>II. Koszty funduszu</b>	<b>2 389</b>	<b>7 254</b>	<b>3 586</b>
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	2 364	6 057	3 546
2. Wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0	0
3. Opłaty dla depozytariusza	0	0	0
4. Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0	0	0
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	0	0
9. Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	0	0	0
10. Koszty odsetkowe	1	19	0
11. Ujemne saldo różnic kursowych	0	1 042	0
12. Pozostałe	24	136	40
<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>2 389</b>	<b>7 254</b>	<b>3 586</b>
<b>V. Przychody z lokat netto (I-IV)</b>	<b>(666)</b>	<b>(4 892)</b>	<b>(2 429)</b>
<b>VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)</b>	<b>8 040</b>	<b>(41 364)</b>	<b>(5 324)</b>
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	(4 484)	7 847	6 144
- z tytułu różnic kursowych	355	(776)	(288)
2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	12 524	(49 211)	(11 468)
- z tytułu różnic kursowych	(514)	1 375	(387)
<b>VII. Wynik z operacji</b>	<b>7 374</b>	<b>(46 256)</b>	<b>(7 753)</b>
Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	9,76	(53,65)	(6,24)

#### IV ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO

(w tysiącach złotych z wyjątkiem wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa podanej w złotych oraz ilości jednostek uczestnictwa podanej w sztukach)	1 stycznia - 30 czerwca 2012 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 30 czerwca 2011 roku
<b>I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO</b>			
<b>1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego</b>	<b>104 358</b>	<b>135 897</b>	<b>135 897</b>
<b>2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:</b>	<b>7 374</b>	<b>(46 256)</b>	<b>(7 753)</b>
a) Przychody z lokat netto	(666)	(4 892)	(2 429)
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	(4 484)	7 847	6 144
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	12 524	(49 211)	(11 468)
<b>3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji</b>	<b>7 374</b>	<b>(46 256)</b>	<b>(7 753)</b>
<b>4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem):</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
a) z przychodów z lokat netto	0	0	0
b) ze zrealizowanego zysku ze zbycia lokat	0	0	0
c) z przychodów ze zbycia lokat	0	0	0
<b>5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:</b>	<b>(12 496)</b>	<b>14 717</b>	<b>65 283</b>
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	55 643	304 141	165 350
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(68 139)	(289 424)	(100 067)
<b>6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)</b>	<b>(5 122)</b>	<b>(31 539)</b>	<b>57 530</b>
<b>7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego</b>	<b>99 236</b>	<b>104 358</b>	<b>193 427</b>
<b>8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym</b>	<b>118 829</b>	<b>151 336</b>	<b>179 093</b>
<b>II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA</b>			
<b>1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:</b>	<b>(106 840,8600)</b>	<b>22 649,6000</b>	<b>402 269,9700</b>
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	405 645,4600	2 117 477,9600	1 026 806,8000
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(512 486,3200)	(2 094 828,3600)	(624 536,8300)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	<b>(106 840,8600)</b>	<b>22 649,6000</b>	<b>402 269,9700</b>
<b>2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:</b>	<b>755 436,4700</b>	<b>862 277,3300</b>	<b>1 241 897,7000</b>
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	5 364 288,1900	4 958 642,7300	3 867 971,5700
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(4 608 851,7200)	(4 096 365,4000)	(2 626 073,8700)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	<b>755 436,4700</b>	<b>862 277,3300</b>	<b>1 241 897,7000</b>
<b>III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>			
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	121,03	161,85	161,85
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	131,36	121,03	155,75
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym	8,54	(25,22)	(3,77)
4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	121,24	114,98	153,78
- data wyceny	2012-01-09	2011-08-10	2011-06-28
5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	145,36	164,00	164,00
- data wyceny	2012-03-16	2011-02-16	2011-02-16
6. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny	131,38	121,04	155,75
- data wyceny	2012-06-29	2011-12-30	2011-06-30
<b>IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO (W SKALI ROKU), W TYM:</b>			
<b>1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa</b>	<b>4,04</b>	<b>4,79</b>	<b>4,04</b>
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	4,00	4,00	3,99
3. Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0,00	0,00	0,00
4. Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0,00	0,00	0,00
5. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0,00	0,00	0,00
6. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0,00	0,00	0,00

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia zmian w aktywach netto.

## V NOTY OBJAŚNIAJĄCE

### 1. POLITYKA RACHUNKOWOŚCI SUBFUNDUSZU

#### 1.1. Przyjęte zasady rachunkowości

##### 1.1.1. Format oraz podstawa sporządzenia sprawozdania finansowego

Sprawozdanie finansowe zostało przygotowane zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. Nr 152, poz. 1223 z dnia 17 września 2009 roku, z późniejszymi zmianami) oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. Nr 249, poz. 1859) („Rozporządzenie”).

Sprawozdanie finansowe sporządzone jest w polskich złotych. Wszystkie wartości, o ile nie wskazano inaczej, podane są w zaokrągleniu do tysiący złotych, w związku z czym mogą wystąpić przypadki matematycznych niezgodności pomiędzy poszczególnymi notami niniejszego sprawozdania, wynikające z ww. zaokrągleń.

##### 1.1.2. Ujmowanie w księgach rachunkowych operacji dotyczących Subfunduszu

1. Operacje dotyczące Subfunduszu ujmuje się w księgach rachunkowych w okresie, którego dotyczą.
2. Operacje dotyczące Subfunduszu ujmuje się w walucie, w której są wyrażone, a także w walucie polskiej po przeliczeniu według średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na dzień ujęcia tych operacji w księgach rachunkowych Subfunduszu.
3. Nabycie albo zbycie składników lokat przez Subfundusz ujmuje się w księgach rachunkowych Subfunduszu w dacie zawarcia umowy.
4. Składniki lokat nabyte albo zbyte przez Subfundusz w dniu wyceny po momencie dokonania wyceny określonym w statucie Subfunduszu oraz składniki, dla których we wskazanym momencie brak jest potwierdzenia zawarcia transakcji uwzględnia się w najbliższej wycenie aktywów Subfunduszu i ustaleniu jego zobowiązań.
5. Nabyte składniki lokat ujmuje się w księgach rachunkowych Subfunduszu według ceny nabycia. Przyjmuje się, że składniki lokat nabyte nieodpłatnie posiadają cenę nabycia równą zeru.
6. Składniki lokat Subfunduszu otrzymane w zamian za inne składniki mają przypisaną cenę nabycia wynikającą z ceny nabycia tych składników lokat, w zamian za które zostały otrzymane, skorygowaną o ewentualne dopłaty lub otrzymane przychody pieniężne.
7. Zmianę wartości nominalnej nabytych akcji, nie powodującą zmiany wysokości kapitału akcyjnego emitenta, ujmuje się w ewidencji analitycznej, w której dokonuje się zmiany liczby jednostek posiadanych akcji oraz jednostkowej ceny nabycia.
8. Zysk lub stratę ze zbycia lokat wylicza się metodą „najdroższe sprzedaje się jako pierwsze” (HIFO), polegającą na przypisaniu sprzedanym składnikom najwyższej ceny nabycia danego składnika lokat, a w przypadku instrumentów wycenianych w wysokości skorygowanej ceny nabycia oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, najwyższej bieżącej wartości księgowej. Przy wyliczaniu zysku lub straty ze zbycia lokat metody, o której mowa powyżej nie stosuje się do:
  - ✓ papierów wartościowych nabytych przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu,
  - ✓ zobowiązań z tytułu zbycia papierów wartościowych, przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu,
  - ✓ należności z tytułu udzielonej pożyczki papierów wartościowych, w rozumieniu rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych,
  - ✓ zobowiązań z tytułu otrzymanej pożyczki papierów wartościowych, w rozumieniu rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.

9. W przypadku, gdy jednego dnia dokonuje się transakcji zbycia i nabycia danego składnika lokat, w pierwszej kolejności ujmuje się nabycie danego składnika.
10. W przypadku wygaśnięcia zobowiązań z tytułu wystawionych opcji uznaje się, iż wygaśnięciu podlegają kolejno te zobowiązania, z tytułu których zaciągnięcia otrzymano najniższą premię netto.
11. Środki pieniężne wyrażone w walutach obcych likwiduje się według metody „najdroższe likwiduje się jako pierwsze” (FIFO).
12. Prawo poboru akcji notowanych na aktywnym rynku ujmuje się w księgach rachunkowych Subfunduszu w dniu, w którym na potrzeby wyceny danych akcji wykorzystany jest po raz pierwszy kurs nieuwzględniający tego prawa poboru. Niewykonane prawo poboru akcji uznaje się za zbyte, według wartości równej zero, w dniu następnym po wygaśnięciu tego prawa.
13. Należną dywidendę z akcji notowanych na aktywnym rynku ujmuje się w księgach rachunkowych Subfunduszu w dniu, w którym na potrzeby wyceny danych akcji wykorzystany jest po raz pierwszy kurs rynkowy nieuwzględniający wartości tego prawa do dywidendy.
14. Prawo poboru akcji nie notowanych na aktywnym rynku oraz prawo do otrzymania dywidendy od akcji nie notowanych na aktywnym rynku ujmuje się w księgach rachunkowych Subfunduszu w dniu następnym po dniu ustalenia tych praw.
15. Podatki z tytułu dochodów od odsetek lub innych pożytków uzyskanych od papierów wartościowych emitowanych za granicą ujmuje się w dniu ich ustalenia, tzn. w dniu wypłaty tych dochodów.
16. Zobowiązania Subfunduszu z tytułu wystawionych opcji ujmuje się w bilansie w pozycji zobowiązania z tytułu wystawionych opcji. W dniu wystawienia opcji zobowiązanie z tytułu wystawienia opcji ujmuje się w wysokości otrzymanej premii netto.
17. Otwarty kontrakt terminowy ujmuje się w księgach rachunkowych Subfunduszu według wartości księgowej równej zeru. Prowizja maklerska i inne koszty związane z jego otwarciem pomniejszają niezrealizowany zysk (powiększają niezrealizowaną stratę) z wyceny kontraktu. Prowizja maklerska oraz inne koszty związane z zamknięciem kontraktu pomniejszają zrealizowany zysk (powiększają zrealizowaną stratę) z kontraktu terminowego.
18. Niezrealizowany zysk (strata) z wyceny lokat wpływa na wzrost (spadek) wyniku z operacji.
19. Przychody z lokat obejmują w szczególności:
  - ✓ dywidendy i inne udziały w zyskach,
  - ✓ przychody odsetkowe,
  - ✓ dodatnie saldo różnic kursowych powstałe w związku z wyceną środków pieniężnych, należności oraz zobowiązań w walutach obcych.

Przychody odsetkowe od dłużnych papierów wartościowych, wycenianych w wartości godziwej, nalicza się zgodnie z zasadami ustalonymi dla tych papierów wartościowych przez emitenta.

Przychody odsetkowe od lokat bankowych nalicza się przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
20. Koszty operacyjne Subfunduszu obejmują w szczególności:
  - ✓ wynagrodzenie Towarzystwa za zarządzanie Subfunduszem,
  - ✓ koszty odsetkowe,
  - ✓ ujemne saldo różnic kursowych powstałe w związku z wyceną środków pieniężnych, należności oraz zobowiązań w walutach obcych.

Wynagrodzenie Towarzystwa za zarządzanie Subfunduszem naliczane jest w każdym dniu wyceny za każdy dzień roku od wartości aktywów netto Subfunduszu ustalonych w poprzednim dniu wyceny. Wynagrodzenie rozliczane jest w okresach miesięcznych i płatne jest do 7 (siódmego) dnia roboczego następnego miesiąca kalendarzowego.



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

21. Papiery wartościowe będące przedmiotem udzielonej pożyczki są wyłączone z bilansu Funduszu jako pożyczkodawcy. Jednocześnie w bilansie Funduszu zostaje rozpoznana należność z tytułu zawartej transakcji pożyczki papierów wartościowych.

Środki pieniężne otrzymane w ramach zabezpieczenia transakcji są ujmowane w bilansie Funduszu w korespondencji ze zobowiązaniem do ich zwrotu

22. Wartość aktywów netto Subfunduszu ustalana jest w dniu wyceny określonym w statucie Funduszu.

### 1.1.3. Zasady wyceny aktywów Subfunduszu

#### A. Zasady ogólne

1. Aktywa Subfunduszu wycenia się, a zobowiązania Subfunduszu ustala się według stanów odpowiednio aktywów Subfunduszu i jego zobowiązań oraz odpowiednio kursów, cen i wartości z godziny 23.00 w dniu wyceny oraz na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego Funduszu.
2. Aktywa Subfunduszu wycenia się, a zobowiązania Subfunduszu ustala się według wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej, z zastrzeżeniem składników, o których mowa w pkt. D 1-4 poniżej.

#### B. Wybór rynku głównego

1. W przypadku, gdy składniki lokat Subfunduszu notowane są na więcej niż jednym aktywnym rynku lub w więcej niż jednym systemie notowań, Subfundusz w porozumieniu z Depozytariuszem, z zachowaniem najwyższej staranności, dokonuje dla danego składnika lokat Subfunduszu wyboru rynku głównego lub właściwego systemu notowań, który najlepiej spełnia następujące warunki:
  - a) wolumen obrotów dla danego składnika lokat Subfunduszu w ciągu miesiąca kalendarzowego poprzedzającego miesiąc, w którym następuje dzień wyceny wskazuje, że dany aktywny rynek lub system notowań w sposób stały i rzetelny określa wartość rynkową tego składnika lokat Subfunduszu oraz
  - b) możliwość dokonania przez Subfundusz transakcji na danym aktywnym rynku.

#### C. Składniki lokat Subfunduszu notowane na aktywnym rynku

1. Akcje, prawa do akcji, prawa poboru notowane na aktywnym rynku

Według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt.A1 powyżej kursu dostępnego na aktywnym rynku, przy czym jeżeli dany rynek wyznacza kurs zamknięcia lub inną wartość stanowiącą jego odpowiednik wycena następuje według tego kursu lub wartości.

2. Dłużne papiery wartościowe notowane na aktywnym rynku

✓ Dłużne papiery wartościowe, dla których rynkiem głównym jest Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 kursu zamknięcia.

✓ Dłużne papiery wartościowe, dla których rynkiem głównym jest Treasury BondSpot Poland – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 kursu fixing –, a w przypadku jego braku dla danego papieru wartościowego według ostatniej ceny transakcyjnej ogłoszonej przez ten rynek. W przypadku braku transakcji w danym dniu wycena odbywa się w szczególności na podstawie:

- a) Bloomberg Valuation Service, a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,
- b) Bloomberg Generic, a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,
- c) Bondtrader Composite a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,
- d) średniej z najlepszych obowiązujących ofert kupna i sprzedaży dostępnych w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 na tym rynku z

tym, że uwzględnienie wyłącznie ceny w ofertach sprzedaży jest niedopuszczalne.

W przypadku braku możliwości dokonania wyceny w oparciu o dane, o których mowa w lit. a) – d) dla danego składnika lokat Funduszu/Subfunduszu lub gdy w zgodnej ocenie Funduszu i Depozytariusza wycena ta nie odzwierciedla wartości po jakiej można dokonać w danym dniu transakcji kupna/sprzedaży danego papieru wartościowego, wycena dokonywana jest w oparciu o średnią z cen transakcji lub ofert kupna ogłaszanych przez dwie instytucje finansowe, mające według najlepszej wiedzy Funduszu największy udział w obrocie danym walorem w miesiącu kalendarzowym poprzedzającym miesiąc, w którym dokonywana jest wycena.. W przypadku gdy oferty kupna i sprzedaży, o których mowa powyżej zostały zgłoszone a transakcje zostały zawarte po raz ostatni w takim terminie, iż wycena składnika lokat Subfunduszu w oparciu o te oferty lub ceny transakcji nie odzwierciedla jego wartości godziwej, składnik ten wycenia się tak jak składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku.

- ✓ Dłużne papiery wartościowe, dla których rynkiem głównym jest inny aktywny rynek, w szczególności dłużne papiery wartościowe notowane na rynkach zagranicznych – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 kursu, przy czym jeżeli dany rynek wyznacza kurs zamknięcia lub inną wartość stanowiącą jego odpowiednik wycena następuje według tego kursu lub wartości. W przypadku braku transakcji w danym dniu wycena odbywa się w szczególności na podstawie:
  - a) Bloomberg Valuation Service, a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,
  - b) Bloomberg Generic, a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,
  - c) Bondtrader Composite a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,
  - d) średniej z najlepszych obowiązujących ofert kupna i sprzedaży dostępnych w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 na tym rynku z tym, że uwzględnienie wyłącznie ceny w ofertach sprzedaży jest niedopuszczalne.

W przypadku braku możliwości dokonania wyceny w oparciu o dane, o których mowa w lit. a) – d) dla danego składnika lokat Funduszu/Subfunduszu lub gdy w zgodnej ocenie Funduszu i Depozytariusza wycena ta nie odzwierciedla wartości po jakiej można dokonać w danym dniu transakcji kupna/sprzedaży danego papieru wartościowego, wycena dokonywana jest w oparciu o średnią z cen transakcji lub ofert kupna ogłaszanych przez dwie instytucje finansowe, mające według najlepszej wiedzy Funduszu największy udział w obrocie danym walorem w miesiącu kalendarzowym poprzedzającym miesiąc, w którym dokonywana jest wycena.. W przypadku gdy oferty kupna i sprzedaży, o których mowa powyżej zostały zgłoszone a transakcje zostały zawarte po raz ostatni w takim terminie, iż wycena składnika lokat Subfunduszu w oparciu o te oferty lub ceny transakcji nie odzwierciedla jego wartości godziwej, składnik ten wycenia się tak jak składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku.

W uzasadnionych przypadkach gdy kurs uznawany za kurs zamknięcia różni się istotnie od kursów wyznaczonych na podstawie innych, wiarygodnych danych rynkowych, dopuszcza się przyjęcie do wyceny kursu innego niż kurs zamknięcia mimo że w dniu wyceny została zawarta co najmniej jedna transakcja na rynku głównym

- ✓ W przypadku, gdy ze względu na zbliżający się termin wykupu dłużnych papierów wartościowych nie jest możliwe dokonanie wyceny według zasad określonych powyżej papiery te wycenia się metodą odpisu dyskonta lub amortyzacji premii powstałych jako różnica pomiędzy ceną wykupu danego papieru wartościowego a ostatnią wartością godziwą, po jakiej Subfundusz wycenił dany papier wartościowy według zasad określonych powyżej.

3. Terminowe instrumenty pochodne - według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 ustalonego na aktywnym rynku kursu określającego stan rozliczeń Subfunduszu i instytucji rozliczeniowej.
  4. Pozostałe składniki lokat Subfunduszu – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 ustalonego na aktywnym rynku kursu, przy czym jeżeli dany rynek wyznacza kurs zamknięcia lub inną wartość stanowiącą jego odpowiednik wycena następuje według tego kursu lub wartości.
- D. Składniki lokat Subfunduszu nienotowane na aktywnym rynku
1. Dłużne papiery wartościowe nienotowane na aktywnym rynku wyceniane są w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, przy czym w przypadku przeszacowywania dłużnych papierów wartościowych wycenianych według wartości godziwej, do wysokości skorygowanej ceny nabycia – wartość godziwa wynikająca z ksiąg rachunkowych stanowi, na dzień przeszacowania, nowo ustaloną skorygowaną cenę nabycia. W przypadku, gdy data zawarcia transakcji nabycia jest różna od daty jej rozliczenia papier wartościowy ujmuje się w księgach rachunkowych w cenie nabycia, a skorygowaną cenę nabycia wylicza się od dnia rozliczenia transakcji nabycia.
  2. Depozyty wyceniane są w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
  3. 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.
  4. 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.
  5. Niewystandaryzowane instrumenty pochodne wycenia się w oparciu o modele wyceny powszechnie stosowane dla danego typu instrumentów, a w szczególności w przypadku kontraktów terminowych, terminowych transakcji wymiany walut, stóp procentowych - wg modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych.
  6. Dłużne papiery wartościowe zawierające wbudowane instrumenty pochodne wycenia się według wartości godziwej oszacowanej przez wyspecjalizowaną, niezależną jednostkę świadczącą tego rodzaju usługi lub jeżeli Subfundusz nie korzysta z usług takiej jednostki w następujący sposób:
    - ✓ w przypadku, gdy wbudowane instrumenty pochodne są ściśle powiązane z wycenianym papierem dłużnym to wartość całego instrumentu finansowego będzie wyznaczana przy zastosowaniu odpowiedniego dla danego instrumentu finansowego modelu wyceny uwzględniając w swojej konstrukcji modele wyceny poszczególnych wbudowanych instrumentów pochodnych,
    - ✓ w przypadku, gdy wbudowane instrumenty pochodne nie są ściśle powiązane z wycenianym papierem dłużnym, wówczas wartość wycenianego instrumentu finansowego będzie stanowić sumę wartości dłużnego papieru wartościowego (bez wbudowanych instrumentów pochodnych) wyznaczonej przy uwzględnieniu efektywnej stopy procentowej oraz wartości wbudowanych instrumentów pochodnych wyznaczonych w oparciu o modele właściwe dla poszczególnych instrumentów pochodnych. Jeżeli jednak wartość godziwa wydzielonego instrumentu pochodnego nie może być wiarygodnie określona to taki instrument wycenia się według skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, przy czym skutek wyceny zalicza się odpowiednio do przychodów odsetkowych lub kosztów odsetkowych.
  7. Jednostki uczestnictwa oraz tytuły uczestnictwa nienotowane na aktywnym rynku wycenia się według ostatniej ogłoszonej przez dany fundusz lub właściwą instytucję wartości aktywów netto funduszu na jednostkę lub tytuł uczestnictwa skorygowaną o ewentualne, znane Subfunduszowi zmiany wartości godziwej, jakie wystąpiły od momentu ogłoszenia do dnia wyceny.

8. Prawa poboru nienotowane na aktywnym rynku wycenia się według:
- ✓ wartości teoretycznej praw poboru jako różnicy między ceną akcji z ostatniego notowania z prawem poboru, a ceną odniesienia na pierwszym notowaniu akcji po ustaleniu prawa poboru lub
  - ✓ wartości bieżącej prawa poboru uwzględniającej różnicę między bieżącym kursem rynkowym akcji spółki a ceną akcji nowej emisji oraz liczbę praw poboru potrzebnych do objęcia jednej akcji nowej emisji,
- w zależności od tego, która z powyższych wartości jest niższa.
9. Jeżeli akcje nienotowane na aktywnym rynku są tożsame w prawach do akcji notowanych na aktywnym rynku, wycenia się je według cen tych papierów wartościowych zgodnie z zasadami określonymi w pkt. C1. W przeciwnym wypadku akcje wycenia się w oparciu o ostatnią z cen, po jakiej nabywano akcje na rynku pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, powiększoną o wartość godziwą prawa poboru niezbędnego do ich objęcia w dniu wygaśnięcia tego prawa, a w przypadku, gdy zostały określone różne ceny dla nabywców – w oparciu o średnią cenę nabycia, ważoną liczbą nabytych akcji, o ile cena ta została podana do publicznej wiadomości, z uwzględnieniem zmian wartości tych akcji, spowodowanych zdarzeniami mającymi wpływ na ich wartość godziwą.
10. Jeżeli prawa do akcji nienotowane na aktywnym rynku są tożsame w prawach do akcji notowanych na aktywnym rynku, wycenia się je według cen tych papierów wartościowych zgodnie z zasadami określonymi w pkt. C1. W przeciwnym wypadku prawa do akcji wycenia się w oparciu o ostatnią z cen po jakiej nabywano je na rynku pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, powiększoną o wartość godziwą prawa poboru niezbędnego do ich objęcia w dniu wygaśnięcia tego prawa.
11. Pozostałe składniki lokat Subfunduszu nienotowane na aktywnym rynku wyceniane są na podstawie zasad określonych przez Subfundusz, zaakceptowanych przez Depozytariusza, według wiarygodnie ustalonej wartości godziwej na podstawie oszacowania wartości składnika lokat Subfunduszu za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji.

E. Wycena aktywów i zobowiązań Subfunduszu denominowanych w walutach obcych

1. Aktywa i zobowiązania denominowane w walutach obcych wycenia się lub ustala w walucie, w której są notowane na aktywnym rynku, a w przypadku gdy nie są notowane na aktywnym rynku – w walucie, w której są denominowane.
2. Aktywa i zobowiązania, o których mowa w pkt. 1 wykazuje się w złotych polskich po przeliczeniu według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1, średniego kursu wyliczonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski.

F. Wycena należności z tytułu zawartej transakcji pożyczki papierów wartościowych

1. Należności z tytułu zawartej transakcji pożyczki papierów wartościowych są wyceniane zgodnie z zasadami przyjętymi do wyceny pożyczonych papierów wartościowych.

1.2. *Zmiany stosowanych zasad rachunkowości*

W okresie sprawozdawczym nie miały miejsca zmiany stosowanych przez Subfundusz zasad rachunkowości.

## 2. NALEŻNOŚCI SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2012 roku	31 grudnia 2011 roku
Z tytułu zbytych lokat	98	847
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	450	0
Z tytułu dywidend	275	9
Z tytułu odsetek	1	1
Z tytułu udzielonych pożyczek	0	0
Pozostałe należności	25	26
<b>Razem</b>	<b>849</b>	<b>883</b>

## 3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2012 roku	31 grudnia 2011 roku
Z tytułu nabytych aktywów	296	1 292
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się funduszu do odkupu	0	0
Z tytułu instrumentów pochodnych	1	0
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	14	2
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	588	137
Z tytułu wypłaty dochodów funduszu	0	0
Z tytułu krótkoterminowych pożyczek i kredytów	0	0
Z tytułu długoterminowych pożyczek i kredytów	0	0
Z tytułu rezerw	322	351
Z tytułu rozrachunków publicznoprawnych	8	2
Pozostałe zobowiązania	0	0
<b>Razem</b>	<b>1 229</b>	<b>1 784</b>

## 4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	Waluta	30 czerwca 2012 roku	31 grudnia 2011 roku
Deutsche Bank Polska S.A.	PLN	7 124	5 536
Deutsche Bank Polska S.A.	EUR	0	2
Deutsche Bank Polska S.A.	GBP	2	15
Deutsche Bank Polska S.A.	TRY	0	1
Deutsche Bank Polska S.A.	USD	40	0
<b>Razem</b>		<b>7 166</b>	<b>5 554</b>

Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Subfunduszu		30 czerwca 2012 roku	31 grudnia 2011 roku
	EUR	1	566
	GBP	8	7
	PLN	6 297	12 913
	TRY	1	1
	USD	20	0
<b>Razem</b>		<b>6 327</b>	<b>13 487</b>

## 5. RYZYKA

### 5.1. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem stopy procentowej

#### 5.1.1. Aktywa i zobowiązania Subfunduszu obciążone ryzykiem wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej

Na ryzyko zmiany wartości godziwej związane z wahaniami stopy procentowej narażone są przede wszystkim dłużne papiery wartościowe oraz instrumenty rynku pieniężnego o stałym oprocentowaniu i zero kuponowe.

Na dzień 30 czerwca 2012 roku Subfundusz nie posiadał w swoim portfelu takich lokat.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku Subfundusz nie posiadał w swoim portfelu takich lokat.

Na dzień 30 czerwca 2012 roku oraz na dzień 31 grudnia 2011 roku zobowiązania Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem zmiany wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej.

#### 5.1.2. Aktywa i zobowiązania Subfunduszu obciążone ryzykiem przepływów środków pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej

Na ryzyko przepływów środków pieniężnych związane z wahaniami stopy procentowej narażone są dłużne papiery wartościowe o zmiennej stopie procentowej.

Na dzień 30 czerwca 2012 roku Subfundusz nie posiadał w swoim portfelu takich lokat.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku Subfundusz nie posiadał w swoim portfelu takich lokat.

Na dzień 30 czerwca 2012 roku oraz na dzień 31 grudnia 2011 roku zobowiązania Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem przepływów pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej.

### 5.2. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem kredytowym

#### 5.2.1. Maksymalne obciążenie ryzykiem kredytowym

Zgodnie z zasadami polityki inwestycyjnej określonymi w statucie Subfundusz lokuje aktywa głównie w akcje. W okresie sprawozdawczym oraz w 2011 roku Subfundusz lokował aktywa wyłącznie w papiery zdematerializowane zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Na dzień 30 czerwca 2012 roku oraz na dzień 31 grudnia 2011 roku struktura aktywów Subfunduszu przedstawia się następująco:

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2012 roku	31 grudnia 2011 roku
Akcje oraz wynikające z nich prawa	91 328	99 569
Kontrakty terminowe na wymianę walut (Forwardy)	0	136
Kwity depozytowe	890	0
Należności z tytułu zbytych aktywów	98	847
Dywidendy	275	9
Przedpłaty na zakup papierów wartościowych	232	0
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	7 166	5 554
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	1	1
Należności od innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	450	0
Pozostałe należności	25	26
<b>Razem aktywa Subfunduszu</b>	<b>100 465</b>	<b>106 142</b>

*5.2.2. Wskazanie przypadków znaczącej koncentracji ryzyka kredytowego w poszczególnych kategoriach lokat*

Subfundusz może lokować powyżej 35% wartości aktywów Subfunduszu wyłącznie w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. W takim przypadku Subfundusz jest obowiązany dokonywać lokat w papiery wartościowe co najmniej 6 różnych emisji jednego emitenta z tym, że wartość lokat w papiery wartościowe jednej emisji nie może przekroczyć 30% wartości Aktywów Subfunduszu. Zgodnie z postanowieniami statutu całkowita wartość lokat w dłużne papiery wartościowe oraz instrumenty rynku pieniężnego nie może być większa niż 40% wartości aktywów Subfunduszu.

Na dzień 30 czerwca 2012 roku oraz na dzień 31 grudnia 2011 roku Subfundusz nie posiadał lokat w dłużnych papierach wartościowych emitowanych, poręczonych lub gwarantowanych przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.

*5.3. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem walutowym, ze wskazaniem przypadków znaczącej koncentracji ryzyka walutowego w poszczególnych kategoriach lokat*

Aktywa Subfunduszu są lokowane w papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe przewidziane w statucie Funduszu, w tym głównie w akcje. Subfundusz dąży do tego, aby co najmniej połowę wartości portfela akcji Subfunduszu stanowiła wartość akcji spółek notowanych na Rynkach Zorganizowanych w okresie krótszym niż 36 miesięcy do dnia nabycia akcji tej spółki przez Subfundusz. Przy dokonywaniu lokat w papiery wartościowe denominowane w walutach obcych istnieje ryzyko walutowe związane ze zmiennością kursów walut i w związku z tym potencjalną utratą wartości składników lokat Subfunduszu wyrażoną w złotych.

Na dzień 30 czerwca 2012 roku oraz na dzień 31 grudnia 2011 roku procentowy udział składników aktywów denominowanych w poszczególnych walutach obcych w aktywach Subfunduszu przedstawiał się następująco:

	30 czerwca 2012 roku (%)	31 grudnia 2011 roku (%)
Składniki aktywów denominowane w walutach obcych		
Euro (EUR)	6,91	8,27
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	6,89	8,24
Funt szterling, Wielka Brytania (GBP)	0,00	0,93
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	0,00	0,92
Lira, Turcja (TRY)	0,78	1,77
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	0,78	1,77
Dolar USA (USD)	0,93	0,00
- w tym kwity depozytowe	0,89	0,00
<b>Razem</b>	<b>8,62</b>	<b>10,97</b>

Na dzień 30 czerwca 2012 roku oraz na dzień 31 grudnia 2011 roku procentowy udział składników zobowiązań denominowanych w poszczególnych walutach obcych w zobowiązaniach Subfunduszu przedstawiał się następująco:

	30 czerwca 2012 roku (%)	31 grudnia 2011 roku (%)
Składniki zobowiązań denominowane w walutach obcych		
Euro (EUR)	24,08	0,00
<b>Razem</b>	<b>24,08</b>	<b>0,00</b>

## 6. INSTRUMENTY POCHODNE

Fundusz posiada w swoim portfelu kontrakty FX forward, które zostały zawarte w celu ograniczenia ryzyka walutowego w stosunku do posiadanych przez Fundusz zagranicznych instrumentów finansowych denominowanych w walutach obcych, poprzez zabezpieczenie kursu wymiany walut na złote.

Kontrakty FX forward będące w posiadaniu Funduszu na dzień 30 czerwca 2012 roku:

Typ zajętej pozycji	Rodzaj Instrumentu pochodnego	Cel otwarcia pozycji	Wartość otwartej pozycji	Wartość przyszłych strumieni pieniężnych	Terminy przyszłych strumieni pieniężnych	Kwota będąca podstawą przyszłych płatności	Termin zapadalności albo wygaśnięcia instrumentu pochodnego	Termin wykonania instrumentu pochodnego
Krótko	Kontrakt terminowy na wymianę w walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	(1) tys. PLN	Płatność wychodząca: 1 180 tys. EUR Płatność do otrzymania: 5 041 tys. PLN	25.07.2012 25.07.2012	1 180 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 25.07.2012	termin płatności gotówkowych - 25.07.2012

Kontrakty FX forward będące w posiadaniu Subfunduszu na dzień 31 grudnia 2011 roku:

Typ zajętej pozycji	Rodzaj Instrumentu pochodnego	Cel otwarcia pozycji	Wartość otwartej pozycji	Wartość przyszłych strumieni pieniężnych	Terminy przyszłych strumieni pieniężnych	Kwota będąca podstawą przyszłych płatności	Termin zapadalności albo wygaśnięcia instrumentu pochodnego	Termin wykonania instrumentu pochodnego
Krótko	Kontrakt terminowy na wymianę w walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	136 tys. PLN	Płatność wychodząca: 1 400 tys. EUR Płatność do otrzymania: 6 330 tys. PLN	19.01.2012 19.01.2012	1 400 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 19.01.2012	termin płatności gotówkowych - 19.01.2012

## 7. TRANSAKCJE PRZY ZOBOWIĄZANIU SIĘ SUBFUNDUSZU LUB DRUGIEJ STRONY DO ODKUPU

### 7.1. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2011 Subfundusz nie zawierał transakcji przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu.

### 7.2. Transakcje przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2011 Subfundusz nie zawierał transakcji przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu.

### 7.3. Należności z tytułu papierów wartościowych pożyczonych od Subfunduszu w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2011 Subfundusz nie zawierał transakcji w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.

### 7.4. Zobowiązania z tytułu papierów wartościowych pożyczonych przez Subfundusz w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2011 Subfundusz nie zawierał transakcji w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.

## 8. KREDYTY I POŻYCZKI

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2011 Subfundusz nie zaciągał żadnych kredytów i pożyczek.

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2011 Subfundusz nie udzielał żadnych kredytów i pożyczek.



## 9. WALUTY I RÓŻNICE KURSOWE

### 9.1. Walutowa struktura pozycji bilansu

(w tysiącach złotych)	30 Czerwca 2012 roku						31 Grudnia 2011 roku					
	EUR	GBP	PLN	TRY	USD	RAZEM	EUR	GBP	PLN	TRY	USD	RAZEM
<b>I. AKTYWA</b>	<b>6 943</b>	<b>2</b>	<b>91 811</b>	<b>779</b>	<b>930</b>	<b>100 465</b>	<b>8 774</b>	<b>991</b>	<b>94 493</b>	<b>1 884</b>	<b>0</b>	<b>106 142</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	0	2	7 124	0	40	7 166	2	15	5 536	1	0	5 554
2. Należności	25	0	824	0	0	849	26	0	857	0	0	883
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	6 918	0	83 530	779	890	92 117	8 746	976	87 896	1 883	0	99 501
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	0	101	0	0	101	0	0	204	0	0	204
6. Nieruchomości	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0	232	0	0	232	0	0	0	0	0	0
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>296</b>	<b>0</b>	<b>933</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 229</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 784</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 784</b>
<b>III. AKTYWA NETTO</b>	<b>6 647</b>	<b>2</b>	<b>90 878</b>	<b>779</b>	<b>930</b>	<b>99 236</b>	<b>8 774</b>	<b>991</b>	<b>92 709</b>	<b>1 884</b>	<b>0</b>	<b>104 358</b>

### 9.2. Dodatnie różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 30 czerwca 2012 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 30 czerwca 2011 roku
Zrealizowane dodatnie różnice kursowe:	394	369	92
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	322	369	92
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	72	0	0
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	35	1 395	317
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	35	1 395	317
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	0	0	0
<b>Razem</b>	<b>429</b>	<b>1 764</b>	<b>409</b>

### 9.3. Ujemne różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 30 czerwca 2012 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 30 czerwca 2011 roku
Zrealizowane ujemne różnice kursowe:	(39)	(1 145)	(380)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(39)	(1 145)	(380)
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	0	0	0
Niezrealizowane ujemne różnice kursowe	(549)	(20)	(704)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(537)	(20)	(704)
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	(12)	0	0
<b>Razem</b>	<b>(588)</b>	<b>(1 165)</b>	<b>(1 084)</b>

## 10. DOCHODY I ICH DYSTRYBUCJA

### 10.1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 30 czerwca 2012 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 30 czerwca 2011 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	(4 484)	7 847	6 144
- Papiery wartościowe udziałowe	(4 583)	7 847	6 144
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	99	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0	0
- Inne	0	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	0	0	0
- Papiery wartościowe udziałowe	0	0	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	0	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0	0
- Inne	0	0	0
<b>Razem</b>	<b>(4 484)</b>	<b>7 847</b>	<b>6 144</b>

## 10.2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny aktywów

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 30 czerwca 2012 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 30 czerwca 2011 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	12 423	(49 221)	(11 468)
- Papiery wartościowe udziałowe	12 395	(49 221)	(11 468)
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	28	0	0
- Inne	0	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	101	10	0
- Papiery wartościowe udziałowe	101	10	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	0	0	0
- Inne	0	0	0
<b>Razem</b>	<b>12 524</b>	<b>(49 211)</b>	<b>(11 468)</b>

Wszelkie dochody Subfunduszu powiększają wartość aktywów netto Subfunduszu. Subfundusz nie wypłaca kwot stanowiących dochody Subfunduszu bez odkupywania jednostek uczestnictwa.

## 11. KOSZTY SUBFUNDUSZU

### 11.1. Koszty Subfunduszu pokrywane przez Towarzystwo

Zgodnie ze statutem Funduszu Towarzystwo pokrywa bezpośrednio ze środków własnych wszelkie koszty i wydatki związane z działalnością Subfunduszu, za wyjątkiem:

- provizji i opłat za przechowywanie papierów wartościowych oraz otwarcie i prowadzenie rachunków bankowych,
- provizji i opłat związanych z transakcjami kupna i sprzedaży papierów wartościowych i praw majątkowych,
- opłat, prowizji i kosztów związanych z obsługą i spłatą zaciągniętych przez Subfundusz pożyczek i kredytów bankowych,
- podatków, taks notarialnych, opłat sądowych i innych opłat wymaganych przez organy państwowe i samorządowe, w tym opłat za zezwolenia i rejestracyjnych,
- kosztów likwidacji Funduszu,
- kosztów likwidacji Subfunduszu.

Stąd też wszelkie pozostałe koszty, w tym zwłaszcza:

- wynagrodzenie depozytariusza za wycenę i przechowywanie aktywów Subfunduszu;
- opłaty dla agenta obsługującego oraz koszty pokrywane na podstawie umowy o świadczenie usług agenta obsługującego;
- koszty związane z prowadzeniem ksiąg rachunkowych i badaniem ksiąg Subfunduszu;
- koszty doradztwa prawnego, podatkowego i innych usług;
- koszty reklamy, promocji, dystrybucji oraz koszty przygotowania, druku i dystrybucji materiałów informacyjnych i ogłoszeń, nie obciążają Subfunduszu i nie są prezentowane w niniejszym sprawozdaniu finansowym.

### 11.2. Wynagrodzenie Towarzystwa

Za zarządzanie Subfunduszem Towarzystwo pobiera z Aktywów Subfunduszu wynagrodzenie w wysokości 4% w skali roku naliczone od średniej rocznej Wartości Aktywów Netto Subfunduszu. Wynagrodzenie Towarzystwa nie zawiera części zmiennej, uzależnionej od wyników Subfunduszu.

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 30 czerwca 2012 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 30 czerwca 2011 roku
- Część stała wynagrodzenia	2 364	6 057	3 546
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	0	0	0
<b>Razem</b>	<b>2 364</b>	<b>6 057</b>	<b>3 546</b>

## 12. DANE PORÓWNAWCZE O JEDNOSTKACH UCZESTNICTWA

	30 czerwca 2012 roku	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku	31 grudnia 2009 roku
Wartość aktywów netto Subfunduszu w tysiącach złotych	99 236	104 358	135 897	49 704
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w złotych	131,36	121,03	161,85	117,58

## VII INFORMACJA DODATKOWA

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

Do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego nie wystąpiły znaczące zdarzenia dotyczące lat ubiegłych, które wymagałyby ujęcia w sprawozdaniu finansowym.

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

Po dniu bilansowym nie wystąpiły zdarzenia, które wymagałyby uwzględnienia, a nie zostały uwzględnione w sprawozdaniu finansowym.

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

Nie występują różnice pomiędzy danymi ujawnionymi w sprawozdaniu finansowym i w porównywalnych danych finansowych a uprzednio sporządzonymi i opublikowanymi sprawozdaniami finansowymi.

### 4. Dokonane korekty błędów podstawowych, ich przyczyny, tytuły oraz wpływ wywołanych tym skutków finansowych na sytuację majątkową i finansową, płynność oraz wynik z operacji i rentowność Subfunduszu

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2011 błędy podstawowe nie wystąpiły.

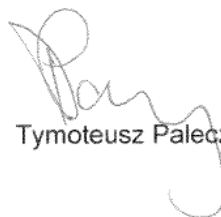
### 5. Inne informacje, niż wskazane powyżej, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu

Na dzień 30 czerwca 2012 roku oraz na dzień 31 grudnia 2011 roku nie wystąpiły zdarzenia, inne niż ujawnione w sprawozdaniu finansowym, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu.

Niniejsze sprawozdanie finansowe zawiera 25 kolejno ponumerowanych stron.



Marek Przybylski – Prezes Zarządu



Tymoteusz Paleczny – Wiceprezes Zarządu



Marek Wierzbowski – Dyrektor Finansowo-Operacyjny  
(Osoba odpowiedzialna za prowadzenie ksiąg rachunkowych Funduszu)

Warszawa, dnia 14 sierpnia 2012 roku.