

**JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE FINANSOWE**  
**AVIVA INVESTORS FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY**  
**SUBFUNDUSZ AVIVA INVESTORS POLSKICH AKCJI**  
**ZA OKRES 6 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 CZERWCA 2011 ROKU**

**Raport niezależnego biegłego rewidenta z przeglądu jednostkowego sprawozdania finansowego  
za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku**

**Dla Rady Nadzorczej Aviva Investors Poland Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.**

1. Przeprowadziliśmy przegląd załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego subfunduszu Aviva Investors Polskich Akcji („Subfundusz”), wydzielonego w ramach Aviva Investors Funduszu Inwestycyjnego Otwartego („Fundusz”) z siedzibą w Warszawie, ul. Domaniewska 44, obejmującego wprowadzenie do jednostkowego sprawozdania finansowego, zestawienie lokat oraz bilans sporządzone na dzień 30 czerwca 2011 roku, rachunek wyniku z operacji oraz zestawienie zmian w aktywach netto sporządzone za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku oraz noty objaśniające i informację dodatkową („załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe”).
2. Za rzetelność i jasność załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego, jak również za jego sporządzenie zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz za prawidłowość ksiąg rachunkowych Subfunduszu odpowiada Zarząd Aviva Investors Poland Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”), towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzającego Funduszem i reprezentującego Fundusz. Naszym zadaniem było wydanie, na podstawie przeglądu tego jednostkowego sprawozdania, raportu z przeglądu.
3. Przegląd przeprowadziliśmy stosownie do obowiązujących w Polsce przepisów prawa oraz krajowych standardów rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce. Standardy nakładają na nas obowiązek zaplanowania i przeprowadzenia przeglądu w taki sposób, aby uzyskać umiarkowaną pewność, że załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości. Przeglądu dokonaliśmy głównie drogą analizy danych finansowych, wglądu w księgi rachunkowe oraz wykorzystania informacji uzyskanych od kierownictwa oraz personelu Towarzystwa. Zakres i metoda przeglądu sprawozdania finansowego istotnie różnią się od badań leżących u podstaw opinii wydawanej o zgodności rocznego sprawozdania finansowego z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz o jego rzetelności i jasności. W rezultacie przegląd nie pozwala uzyskać wystarczającej pewności, że wszystkie istotne kwestie, które zostałyby zidentyfikowane w trakcie badania, zostały ujawnione, w związku z czym nie wydajemy opinii z badania.
4. Na podstawie przeprowadzonego przez nas przeglądu nie zidentyfikowaliśmy niczego, co nie pozwoliłoby na stwierdzenie, że załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe jest zgodne z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz że rzetelnie i jasno przedstawia, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową Subfunduszu na dzień 30 czerwca 2011 roku oraz jego wynik z operacji za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. nr 152 z 2009 roku, poz. 1223, z późniejszymi zmianami) i odpowiednio wydanymi na jej podstawie przepisami.



5. Oświadczenie depozytariusza Subfunduszu, zgodnie z obowiązującymi przepisami, zostało dołączone do połączonego sprawozdania finansowego Funduszu sporządzonego za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku, o którym wydaliśmy raport z przeglądu z datą 22 sierpnia 2011 roku.

w imieniu  
Ernst & Young Audit sp. z o.o.  
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa  
nr ewidencyjny 130

Kluczowy Biegły Rewident

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'A. Fornalik', written over a horizontal line.

Adam Fornalik  
Biegły Rewident  
nr 9916

**ERNST & YOUNG**  
**AUDIT sp. z o.o.**  
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa

Warszawa, dnia 22 sierpnia 2011 roku



Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA ul. Domaniewska 44 02-672 Warszawa  
infolinia 801 888 444 +48 22 557 44 44 tel. +48 22 557 40 50 www.avivainvestors.pl

## 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 Polskich Akcji wydzielonego w ramach Aviva Investors Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, sporządzone za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku, obejmujące:

- zestawienie lokat subfunduszu według stanu na dzień 30 czerwca 2011 roku, wykazujące składniki lokat subfunduszu o wartości 871 497 tys. zł;
- bilans subfunduszu sporządzony na dzień 30 czerwca 2011 roku, wykazujący wartość aktywów netto subfunduszu w wysokości 908 106 tys. zł;
- rachunek wyniku z operacji subfunduszu sporządzony za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 30 czerwca 2011 roku, wykazujący ujemny wynik z operacji w wysokości 20 075 tys. zł;
- zestawienie zmian w aktywach netto sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 30 czerwca 2011 roku, wykazujące zwiększenie wartości aktywów netto subfunduszu w wysokości 16 472 tys. zł.

  
Marek Przybylski  
Prezes Zarządu

  
Tymoteusz Paleczny  
Wiceprezes Zarządu

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

Warszawa, dnia 22 sierpnia 2011 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 oraz
- Aviva Investors Akcji Rynków Wschodzących.

Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji („Subfundusz”) został utworzony jako Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Polskich Akcji w dniu 5 kwietnia 2002 roku na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisji Nadzoru Finansowego) nr DF11-4050/14-6/02-669 z dnia 5 marca 2002 roku.

W dniu 3 listopada 2006 roku Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Polskich Akcji został przekształcony w Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Polskich Akcji wydzielony w ramach Funduszu na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisji Nadzoru Finansowego) nr DF1/W/3032-14/7-1-2274/06 z dnia 9 czerwca 2006 roku.

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 Polskich Akcji.

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 w dłużne papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe przewidziane w statucie Funduszu, w tym głównie w akcje.

Udział lokat w akcje w wartości aktywów Subfunduszu wynosi od 60% do 100%.

### **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 XII 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 2011 roku do dnia 30 czerwca 2011 roku. Dniem bilansowym jest 30 czerwca 2011 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 30 czerwca 2011 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 30 czerwca 2011 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 Ernst & Young Audit sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1, wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 130.

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

Subfundusz nie zbywa jednostek uczestnictwa różnych kategorii.

## I ZESTAWIENIE LOKAT

### 1. TABELA GŁÓWNA

Składniki lokat  (w tysiącach złotych)	30 Czerwca 2011			31 Grudnia 2010		
	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	665 278	872 282	95,20	608 792	856 571	94,43
Warranty subskrypcyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Prawa do akcji	0	0	0,00	516	553	0,06
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	0	0	0,00	0	0	0,00
Instrumenty pochodne	0	(785)	(0,09)	0	2 636	0,29
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>665 278</b>	<b>871 497</b>	<b>95,11</b>	<b>609 308</b>	<b>859 760</b>	<b>94,78</b>

\* Procentowy udział całkowitej wartości lokat w aktywach ogółem bez uwzględnienia ujemnej wyceny instrumentów pochodnych wynosi 95,20%, 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
AB (PLAB00000019)	AR-RR	GPW	270 624	Polska	5 691	6 387	0,70
ABM SOLID (PLABMSD00015)	AR-RR	GPW	47 658	Polska	1 521	412	0,04
ACTION (PLACTIN00018)	AR-RR	GPW	449 762	Polska	6 204	8 730	0,95
APLISENS (PLAPLS000016)	AR-RR	GPW	60 000	Polska	360	563	0,06
ARMATURA KRAKOW (PLKFARM00013)	AR-RR	GPW	280 690	Polska	553	662	0,07
ARTERIA (PLARTER00016)	AR-RR	GPW	53 287	Polska	792	725	0,08
ASBS ENTERPRISES (CY1000031710)	AR-RR	GPW	629 102	Cypr	2 832	1 592	0,17
ASSECO BUSINESS SOLUTIONS (PLABS0000018)	AR-RR	GPW	156 179	Polska	1 723	1 882	0,21
ASSECO CENTRAL EUROPE (SK1120009230)	AR-RR	GPW	76 275	Słowacja	1 970	1 686	0,18
ASTARTA HOLDING (NL0000686509)	AR-RR	GPW	605 398	Holandia	29 053	52 670	5,75
AT&S AUSTRIA TECHN. & SYSTEMT. AG (AT000096985)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	48 406	Austria	2 880	2 557	0,28
ATLANTA POLAND (PLATLPL00018)	AR-RR	GPW	113 651	Polska	1 493	1 477	0,16
ATREM (PLATREM00017)	AR-RR	GPW	194 446	Polska	2 180	2 139	0,23
AUTOMOTIVE COMPONENT EUROPE (LU0299378421)	AR-RR	GPW	696 244	Luksemburg	6 894	5 988	0,65
AVIA SOLUTIONS GROUP (LT0000128381)	AR-RR	GPW	45 200	Litwa	2 408	3 164	0,35
AWBUD (PLINSTL00011)	AR-RR	GPW	3 659	Polska	9	6	0,00
AZOTY TARNOW (PLZATRM00012)	AR-RR	GPW	91 010	Polska	3 377	3 058	0,33
BAKALLAND (PLBKLAND00017)	AR-RR	GPW	68 000	Polska	201	364	0,04
BENEFIT SYSTEMS (PLBNFTS00018)	AR-RR	GPW	28 296	Polska	3 028	4 499	0,49
BERLING (PLBRLNG00015)	AR-RR	GPW	357 600	Polska	2 506	2 163	0,24
BIM BIRLESIK MAGAZALAR AS (TREBMM00018)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	18 868	Turcja	1 769	1 687	0,18
BIPROMET (PLBPRMT00011)	AR-RR	GPW	6 072	Polska	152	49	0,01
BOGDANKA (PLLBWGD00016)	AR-RR	GPW	53 284	Polska	3 696	6 122	0,67
BPHPBK (PLBPH0000019)	AR-RR	GPW	235 471	Polska	15 648	14 128	1,54
BRE (PLBRE0000012)	AR-RR	GPW	16 471	Polska	2 635	5 368	0,59
BUDIMEX (PLBUDMX00013)	AR-RR	GPW	125 661	Polska	9 658	11 498	1,25
BWIN.PARTY DIGITAL ENTERTAINMENT (GI000A0MV757)	AR-RR	London Stock Exchange	898 905	Gibraltar	11 626	5 947	0,65
CENT.EURO.DISTR.CORP (US1534351028)	AR-RR	New York Stock Exchange	57 386	Stany Zjednoczone Ameryki Północnej	4 621	1 769	0,19
CENTRUM KLIMA (PLCNKLM00016)	AR-RR	GPW	151 412	Polska	1 590	2 224	0,24
CER.NOWA GALA (PLCRMNG00029)	AR-RR	GPW	150 827	Polska	481	351	0,04
CERSANIT (PLCRSNT00011)	AR-RR	GPW	14 084	Polska	149	140	0,02
CIECH (PLCIECH00018)	AR-RR	GPW	63 969	Polska	1 330	1 508	0,16
CINEMA CITY INTERN. (NL0000687309)	AR-RR	GPW	861 179	Holandia	30 792	30 486	3,33
CITY INTERACTIVE (PLCTINT00018)	AR-RR	GPW	106 925	Polska	3 327	3 027	0,33
COMP SA (PLCMP0000017)	AR-RR	GPW	61 362	Polska	3 371	5 151	0,56
CP ENERGIA (PLCPENR00035)	AR-RR	GPW	196 528	Polska	590	316	0,03
CYFROWY POLSAT (PLCFRPT00013)	AR-RR	GPW	400 000	Polska	6 287	6 600	0,72
DECORA (PLDECOR00013)	AR-RR	GPW	78 014	Polska	1 991	1 118	0,12
DO & CO RESTAURANTS & CATERING (AT0000818802)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	164 900	Austria	16 856	22 705	2,48
DOLNOSLASKIE SUROWCE SKALNE (PLDLSS0000010)	AR-RR	GPW	170 000	Polska	2 981	3 677	0,40
DOM DEVELOPMENT (PLDMV000012)	AR-RR	GPW	107 680	Polska	4 798	5 276	0,58
DWORY (PLDWORY00019)	AR-RR	GPW	2 185 058	Polska	4 271	11 144	1,22
ECHO (PLECHPS00019)	AR-RR	GPW	91 089	Polska	472	451	0,05
EKO HOLDING (PLEKHL00013)	AR-RR	GPW	342 000	Polska	2 462	2 120	0,23
ELEKTROBUDOWA (PLELTBD00017)	AR-RR	GPW	20 798	Polska	1 016	3 359	0,37
ELEKTROTMI (PLELEKT00016)	AR-RR	GPW	86 034	Polska	1 839	895	0,10
ENERGOINSTAL (PLERGIN00015)	AR-RR	GPW	83 062	Polska	1 356	672	0,07
ENERGOMONTAZ POLUD. (PLENMPD00018)	AR-RR	GPW	202 090	Polska	466	754	0,08
ERBUD (PLERBUD00012)	AR-RR	GPW	75 000	Polska	3 790	2 213	0,24
ES-SYSTEM (PLESSYS00030)	AR-RR	GPW	80 985	Polska	470	332	0,04
EUROCASH (PLEURCH00011)	AR-RR	GPW	1 004 623	Polska	13 315	29 636	3,23
EUROMARK (PLERMK00010)	AR-RR	GPW	39 004	Polska	605	102	0,01
EUROTEL (PLERTEL00011)	AR-RR	GPW	25 932	Polska	393	428	0,05
FARMACOL (PLFRMCL00066)	AR-RR	GPW	49 900	Polska	196	1 560	0,17
FERRO (PLFERRO00016)	AR-RR	GPW	99 777	Polska	955	848	0,09
FERRUM (PLFERUM00014)	AR-RR	GPW	52 200	Polska	770	738	0,08
FORTE (PLFORTE00012)	AR-RR	GPW	198 729	Polska	1 377	2 323	0,25
GANT (PLGANT00014)	AR-RR	GPW	175 467	Polska	3 367	2 071	0,23
GARANTI YATRM ORTAKLIGI AS (TRAGARAN91N1)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	633 200	Turcja	9 414	7 897	0,86
GETIN (PLGSPR00014)	AR-RR	GPW	663 555	Polska	6 646	8 480	0,93
GPW (PLGPW0000017)	AR-RR	GPW	63 751	Polska	2 933	3 315	0,36
GRAAL (PLGRAAL00022)	AR-RR	GPW	81 974	Polska	2 692	686	0,07
GRAJEW0 (PLZPW0000017)	AR-RR	GPW	139 639	Polska	2 099	2 178	0,24
GRUPA LOTOS (PLLOTOS00025)	AR-RR	GPW	60	Polska	2	3	0,00
HANDLOWY (PLBH00000012)	AR-RR	GPW	28 441	Polska	1 770	2 474	0,27
HELIO (PLHELIO00014)	AR-RR	GPW	37 857	Polska	221	430	0,05
HYDROTOR (PLHDRTR00013)	AR-RR	GPW	4 640	Polska	145	142	0,02
IDMSA (PLIDMSA00044)	AR-RR	GPW	501	Polska	1	1	0,00
IMMOFINANZ (AT0000809058)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	148 626	Austria	772	1 742	0,19
IMPEXMETAL (PLIMPM00019)	AR-RR	GPW	888 510	Polska	2 441	4 443	0,48
INDYKPOL (PLINDKP00013)	AR-RR	GPW	4 651	Polska	206	219	0,02
INGBSK (PLBSK0000017)	AR-RR	GPW	13 229	Polska	2 946	11 417	1,25
INSTAL KRAKOW (PLINSTK00013)	AR-RR	GPW	145 387	Polska	2 397	2 531	0,28
INTEGER (PLINTEG00011)	AR-RR	GPW	23 942	Polska	1 991	2 825	0,31

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia



**Aviva Investors Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji**  
**Jednostkowe sprawozdanie finansowe za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 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
INTROL S.A. (PLINTRL00013)	AR-RR	GPW	81 916	Polska	942	516	0,06
JERONIMO MARTINS (PTJMTOAE0001)	AR-RR	Lisbona Stock Exchange	1 204 126	Portugalia	35 325	63 557	6,94
JUTRZENKA (PLJTRZN00011)	AR-RR	GPW	1 350 403	Polska	5 609	4 699	0,51
KAPSCH TRAFFICCOM (AT000KAPSCH9)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	174 191	Austria	20 295	42 909	4,68
KERNEL (LU0327357389)	AR-RR	GPW	771 128	Luksemburg	33 451	58 644	6,40
KGHM (PLKGHM000017)	AR-RR	GPW	348 752	Polska	18 224	68 704	7,50
KOELNER (PLKLNRO00017)	AR-RR	GPW	69 952	Polska	676	787	0,09
KRUK2 (PLKRK0000010)	AR-RR	GPW	165 180	Polska	6 571	6 690	0,73
KSG ARGO (LU0611262873)	AR-RR	GPW	57 005	Luksemburg	1 254	1 271	0,14
LPP (PLLPP0000011)	AR-RR	GPW	1 460	Polska	1 162	3 270	0,36
LZPS (PLLZPSK00019)	AR-RR	GPW	110 200	Polska	591	442	0,05
MACROLOGIC (PLMCSFT00018)	AR-RR	GPW	12 000	Polska	565	504	0,05
MERCOR (PLMRCOR00016)	AR-RR	GPW	55 006	Polska	1 083	721	0,08
MILK COMPANY (LU0607203980)	AR-RR	GPW	177 000	Luksemburg	1 912	1 938	0,21
MNI (PLSZPTL00010)	AR-RR	GPW	1 723 830	Polska	5 328	5 292	0,58
MOJ (PLMOJ0000015)	AR-RR	GPW	59 037	Polska	372	151	0,02
MOL (HU0000068952)	AR-RR	Budapest Stock Exchange	32 000	Węgry	8 015	10 087	1,10
MOSTOSTAL PLOCK (PLMSTPL00018)	AR-RR	GPW	20 426	Polska	411	743	0,08
NETIA (PLNETIA00014)	AR-RR	GPW	421 811	Polska	1 053	2 430	0,27
NEUCA (PLTRFRM00018)	AR-RR	GPW	50 466	Polska	2 991	3 931	0,43
NORTH COAST (PLNRTHC00014)	AR-RR	GPW	143 781	Polska	286	170	0,02
NOVA KREDITNA BANKA MARIBOR (SI0021104052)	AR-RR	Ljubljana Stock Exchange	45 700	Slowenia	1 452	1 243	0,14
NOVITUS (PLNOVTS00018)	AR-RR	GPW	150 888	Polska	2 996	5 083	0,55
OPONEO.PL (PLOPNPL00013)	AR-RR	GPW	39 875	Polska	239	558	0,06
ORBIS (PLORBIS00014)	AR-RR	GPW	1	Polska	0	0	0,00
ORZEL BIALY (PLORZBL00013)	AR-RR	GPW	86 000	Polska	1 164	1 935	0,21
OTP BANK (HU0000061726)	AR-RR	Budapest Stock Exchange	353 430	Węgry	22 719	31 644	3,45
P.A. NOVA (PLPANVA00013)	AR-RR	GPW	104 984	Polska	3 292	2 937	0,32
PHARMENA (PLPHRMN00011)	AR-RR	GPW	62 000	Polska	1 612	1 703	0,19
PKN ORLEN (PLPKNO000018)	AR-RR	GPW	102 001	Polska	1 727	5 279	0,58
PKO BP (PLPKO0000016)	AR-RR	GPW	1 901 076	Polska	70 296	79 845	8,71
PLAZA CENTERS (NL00000686772)	AR-RR	London Stock Exchange	1 530 195	Holandia	9 051	6 182	0,67
POLICE (PLZCPLC00036)	AR-RR	GPW	52 368	Polska	654	613	0,07
POLIMEX MS (PLMSTSD00019)	AR-RR	GPW	275 921	Polska	888	888	0,10
POLISH ENERGY PARTNE (PLPLSEP00013)	AR-RR	GPW	202 976	Polska	4 950	5 886	0,64
POL-MOT WARFAMA (PLPMWRM00012)	AR-RR	GPW	128 000	Polska	512	154	0,02
POZBUD (PLPZBDT00013)	AR-RR	GPW	567 949	Polska	2 982	2 272	0,25
PROCHEM (PLPRCHM00014)	AR-RR	GPW	37 382	Polska	487	822	0,09
PROJPRZEM (PLPROJP00018)	AR-RR	GPW	131 304	Polska	1 259	1 563	0,17
PUE (PLZPUE000012)	AR-RR	GPW	10 517	Polska	1 400	1 704	0,19
PULAWY (PLZAPUL00057)	AR-RR	GPW	38 819	Polska	4 398	4 600	0,50
PZU (PLPZU0000011)	AR-RR	GPW	70 232	Polska	25 691	26 337	2,87
QUERCUS (PLQRCUS00012)	AR-RR	GPW	1 232 347	Polska	3 828	3 327	0,36
QUMAK-SEKOM (PLQMKSK00017)	AR-RR	GPW	269 348	Polska	3 427	4 043	0,44
RADPOL (PLRDPOL00010)	AR-RR	GPW	257 824	Polska	2 213	2 527	0,28
RAINBOW (PLRNBWT00031)	AR-RR	GPW	44 549	Polska	92	267	0,03
RANK PROGRES (PLRNKPR00014)	AR-RR	GPW	105 000	Polska	1 336	1 313	0,14
RONSON EUROPE (NL00006106007)	AR-RR	GPW	230 859	Holandia	233	326	0,04
SANOK (PLSTLSK00016)	AR-RR	GPW	310 970	Polska	4 413	3 601	0,39
SELENA FM (PLSELNA00010)	AR-RR	GPW	68 288	Polska	2 063	1 105	0,12
SFNKS POLSKA (PLSFNKS00011)	AR-RR	GPW	1 000	Polska	6	5	0,00
SNIEZKA (PLSNZKA00033)	AR-RR	GPW	85 361	Polska	3 186	3 240	0,35
SONEL (PLSONEL00011)	AR-RR	GPW	39 251	Polska	251	217	0,02
STALEXPORT (PLSTLEX00019)	AR-RR	GPW	200 518	Polska	374	211	0,02
STALPRODUKT (PLSTLPP00017)	AR-RR	GPW	24 322	Polska	10 415	8 999	0,98
STALPROFIL (PLSTLPP00012)	AR-RR	GPW	41 903	Polska	580	976	0,11
TELL (PLTELL000023)	AR-RR	GPW	67 893	Polska	713	800	0,09
TEGAS (PLTSGS000019)	AR-RR	GPW	494 525	Polska	6 502	6 676	0,73
TM (PLTM0000016)	AR-RR	GPW	6 000	Polska	78	66	0,01
TOFAS TURK OTOMOBIL FABRIKA (TRATOASO91H3)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	35 000	Turcja	551	439	0,05
TRAKCJA POLSKA (PLTRKPL00014)	AR-RR	GPW	1 753 061	Polska	6 793	5 084	0,55
TURK HAVA YOLLARI THYAO.IS (TRATHYAO91M5)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	1 203 000	Turcja	10 961	8 664	0,95
TURKIYE GARANTI BANKASI (TRETAL00019)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	180 800	Turcja	4 438	3 723	0,41
ULMA CONSTRUCCION (PLBAUMA00017)	AR-RR	GPW	9 023	Polska	2 256	712	0,08
UNIBEP (PLUNBEP00015)	AR-RR	GPW	191 922	Polska	1 348	1 247	0,14
UNIMA 2000 (PLUNMST00014)	AR-RR	GPW	20 948	Polska	324	103	0,01
UNITED POWER (DE000A1EMAK2)	AR-RR	Frankfurt Stock Exchange	148 764	Niemcy	5 287	4 442	0,48
VARIANT (PLVARNT00019)	AR-RR	GPW	14 153	Polska	160	53	0,01
VOEST ALPINE (AT0000937503)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	55	Austria	6	8	0,00
WIELTON (PLWELTN00012)	AR-RR	GPW	73 743	Polska	305	271	0,03
WILBO (PLWILBO00019)	AR-RR	GPW	30 000	Polska	48	44	0,00
YAPI VE KREDI BANKASI AS (TRAYBKN91N6)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	1 158 916	Turcja	10 709	8 013	0,87
ZELMER (PLZELMR00011)	AR-RR	GPW	28 430	Polska	751	1 207	0,13
ZETKAMA (PLZTKMA00017)	AR-RR	GPW	2 335	Polska	27	48	0,01
ZPC OTMUCHOW (PLZPCOT00018)	AR-RR	GPW	183 307	Polska	2 562	2 200	0,24
ZUK STAPORKOW (PLSTPRK00019)	AR-RR	GPW	14 000	Polska	420	227	0,02
ZUMTOBEL (AT0000837307)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	15 155	Austria	918	1 094	0,12
<b>AKCJE razem</b>			<b>37 368 054</b>		<b>665 278</b>	<b>872 282</b>	<b>95,20</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

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
PP SFINKS POLSKA (PLSFNKS00094)	NNRA	nie dotyczy	1 000	Polska	0	0	0,00
<b>PRAWA POBORU razem</b>			<b>1 000</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

## 2.3. 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	(785)	(0,09)
FORWARD EUR/PLN 13.07.2011 SHORT DF (FW1EUR130711)	NNRA	nie dotyczy	Societe Generale S.A. Oddział w Polsce	Polska	EURO	1	0	(785)	(0,09)
<b>INSTRUMENTY POCHODNE razem</b>						<b>1</b>	<b>0</b>	<b>(785)</b>	<b>(0,09)</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

\*Procentowy udział ujemnej wyceny bilansowej instrumentów pochodnych w zobowiązaniach ogółem wynosi 9.50%

## 3. TABELLE 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 Asseco Poland SA	3 568	0,39
Grupa Kapitałowa KGHM Polska Miedź	68 753	7,51

(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

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 2011 roku	31 Grudnia 2010 roku
<b>I. Aktywa</b>	<b>916 373</b>	<b>907 131</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	34 027	40 761
2. Należności	8 540	6 610
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	872 282	857 124
- dłużne papiery wartościowe	0	0
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	0	2 636
- dłużne papiery wartościowe	0	0
6. Nieruchomości	0	0
7. Pozostałe aktywa	1 524	0
<b>II. Zobowiązania</b>	<b>8 267</b>	<b>15 497</b>
<b>III. Aktywa netto (I-II)</b>	<b>908 106</b>	<b>891 634</b>
<b>IV. Kapitał funduszu</b>	<b>677 077</b>	<b>640 530</b>
1. Kapitał wpłacony	7 597 341	7 326 534
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(6 920 264)	(6 686 004)
<b>V. Dochody zatrzymane</b>	<b>24 026</b>	<b>584</b>
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	(79 919)	(67 582)
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	103 945	68 166
<b>VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia</b>	<b>207 003</b>	<b>250 520</b>
<b>VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)</b>	<b>908 106</b>	<b>891 634</b>
Liczba jednostek uczestnictwa (w sztukach)	2 191 487,92	2 106 991,26
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	414,38	423,18

### III RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2011 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2010 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2010 roku
<b>I. Przychody z lokat</b>	<b>5 741</b>	<b>14 387</b>	<b>4 970</b>
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	4 309	10 486	4 674
2. Przychody odsetkowe	313	415	251
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	1 059	3 339	0
4. Pozostałe	60	147	45
<b>II. Koszty funduszu</b>	<b>18 078</b>	<b>31 521</b>	<b>16 535</b>
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	17 898	30 720	14 830
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	7	60	41
11. Ujemne saldo różnic kursowych	0	0	1 379
12. Pozostałe	173	741	285
<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>18 078</b>	<b>31 521</b>	<b>16 535</b>
<b>V. Przychody z lokat netto (I-IV)</b>	<b>(12 337)</b>	<b>(17 134)</b>	<b>(11 565)</b>
<b>VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)</b>	<b>(7 738)</b>	<b>194 627</b>	<b>26 180</b>
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	35 779	97 687	61 964
- z tytułu różnic kursowych	(2 204)	(327)	13
2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	(43 517)	96 940	(35 784)
- z tytułu różnic kursowych	(3 046)	(6 411)	2 245
<b>VII. Wynik z operacji</b>	<b>(20 075)</b>	<b>177 493</b>	<b>14 615</b>
Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	(9,16)	84,24	6,95

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego rachunku  
wyniku z operacji

#### 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 2011	1 Stycznia - 31 Grudnia 2010	1 Stycznia - 30 Czerwca 2010
<b>I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO</b>			
<b>1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego</b>	<b>891 634</b>	<b>720 066</b>	<b>720 066</b>
<b>2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:</b>	<b>(20 075)</b>	<b>177 493</b>	<b>14 615</b>
a) Przychody z lokat netto	(12 337)	(17 134)	(11 565)
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	35 779	97 687	61 964
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(43 517)	96 940	(35 784)
<b>3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji</b>	<b>(20 075)</b>	<b>177 493</b>	<b>14 615</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>36 547</b>	<b>(5 925)</b>	<b>(12 430)</b>
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	270 807	1 303 928	503 668
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(234 260)	(1 309 853)	(516 098)
<b>6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)</b>	<b>16 472</b>	<b>171 568</b>	<b>2 185</b>
<b>7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego</b>	<b>908 106</b>	<b>891 634</b>	<b>722 251</b>
<b>8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym</b>	<b>902 391</b>	<b>768 465</b>	<b>747 678</b>
<b>II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA</b>			
<b>1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:</b>	<b>84 496,66</b>	<b>(39 098,70)</b>	<b>(44 279,58)</b>
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	643 831,24	3 459 751,83	1 431 827,11
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(559 334,58)	(3 498 850,53)	(1 476 106,69)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	<b>84 496,66</b>	<b>(39 098,70)</b>	<b>(44 279,58)</b>
<b>2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:</b>	<b>2 191 487,92</b>	<b>2 106 991,26</b>	<b>2 101 810,38</b>
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	22 877 414,58	22 233 583,34	20 205 658,62
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(20 685 926,66)	(20 126 592,08)	(18 103 848,24)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	<b>2 191 487,92</b>	<b>2 106 991,26</b>	<b>2 101 810,38</b>
<b>III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>			
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	423,18	335,52	335,52
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	414,38	423,18	343,63
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym	(2,08)	26,13	2,42
4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	406,33	317,21	317,21
- data wyceny	2011-06-28	2010-02-08	2010-02-08
5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	432,60	424,93	379,77
- data wyceny	2011-01-18	2010-12-08	2010-04-14
6. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny	414,38	423,18	343,63
- data wyceny	2011-06-30	2010-12-31	2010-06-30
<b>IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO, W TYM:</b>			
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	4,04	4,10	4,46
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	4,00	4,00	4,00
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 zero. 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.
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.

W przypadku braku wskaźników określonych w lit. a) – c) dla danego składnika lokat Subfunduszu lub gdy w zgodnej ocenie Funduszu i Depozytariusza wskaźniki te nie odzwierciedlają 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.

W przypadku braku wskaźników określonych w lit. a) – c) dla danego składnika lokat Subfunduszu lub gdy w zgodnej ocenie Funduszu i Depozytariusza wskaźniki te nie odzwierciedlają 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 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 Subfunduszu do odkupu, wycenia się, począwszy od dnia zawarcia umowy sprzedaży, metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej 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 2011 roku	31 Grudnia 2010 roku
Z tytułu zbytych aktywów	5	797
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	6 943	259
Z tytułu dywidend	1 532	13
Z tytułu odsetek	0	0
Z tytułu udzielonych pożyczek	0	5 477
Pozostałe należności	60	64
<b>Razem</b>	<b>8 540</b>	<b>6 610</b>

## 3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	30 Czerwca 2011 roku	31 Grudnia 2010 roku
Z tytułu nabytych aktywów	0	982
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się funduszu do odkupu	0	0
Z tytułu instrumentów pochodnych	785	0
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	1 046	37
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	3 330	5 798
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	2 965	2 959
Z tytułu rozrachunków publicznoprawnych	141	221
Z tytułu depozytu zabezpieczającego pożyczki pap. wartościowych	0	5 500
Pozostałe zobowiązania	0	0
<b>Razem</b>	<b>8 267</b>	<b>15 497</b>

## 4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	Waluta	30 Czerwca 2011 roku	31 Grudnia 2010 roku
Deutsche Bank Polska S.A.	PLN	30 269	34 551
Deutsche Bank Polska S.A. - rachunek zabezpieczający pożyczki pap. wartościowych	PLN	0	5 500
Deutsche Bank Polska S.A.	EUR	439	694
Deutsche Bank Polska S.A.	GBP	0	0
Deutsche Bank Polska S.A.	HUF	0	0
Deutsche Bank Polska S.A.	CZK	0	0
Deutsche Bank Polska S.A.	TRY	3 306	2
Deutsche Bank Polska S.A.	USD	13	14
<b>Razem</b>		<b>34 027</b>	<b>40 761</b>

Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Subfunduszu	30 Czerwca 2011 roku	31 Grudnia 2010 roku	
	PLN	29 582	33 965
	EUR	566	470
	GBP	0	0
	HUF	0	0
	CZK	0	0
	TRY	1 654	1
	USD	13	14
<b>Razem</b>	<b>31 815</b>	<b>34 450</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 dzień 30 czerwca 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku aktywa Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem zmiany wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej.

Na dzień 30 czerwca 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 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 dzień 30 czerwca 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku aktywa Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem przepływów pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej.

Na dzień 30 czerwca 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 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 roku 2010 Subfundusz lokował aktywa wyłącznie w papiery zdematerializowane zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Na dzień 30 czerwca 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku struktura aktywów Subfunduszu przedstawia się następująco:

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Akcje oraz wynikające z nich prawa	872 282	857 124
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez Skarb Państwa	0	0
Należności z tytułu zbytych aktywów	5	797
Dywidendy	1 532	13
Przedpłaty na zakup papierów wartościowych	1 524	0
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	34 027	40 761
Kontrakty terminowe na wymianę walut (Forwardy)	0	2 636
Należności od innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	6 943	259
Należności z tytułu udzielonych pożyczek papierów wartościowych	12	5 477
Pozostałe należności	48	64
<b>Razem aktywa Subfunduszu</b>	<b>916 373</b>	<b>907 131</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 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku Subfundusz nie posiadał lokat w dłużnych papierach wartościowych emitowanych 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 notowane w walucie polskiej. Statut dopuszcza również dokonywanie lokat w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez państwo członkowskie, jednostkę samorządu terytorialnego państwa członkowskiego, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub, co najmniej jedno państwo członkowskie, przy czym całkowita wartość tych lokat nie może przekroczyć 35% wartości aktywów Subfunduszu. 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 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku procentowy udział składników aktywów denominowanych w poszczególnych walutach obcych w aktywach Subfunduszu przedstawiał się następująco:

Składniki aktywów denominowane w walutach obcych	30 Czerwca 2011 roku (%)	31 Grudnia 2010 roku (%)
EUROPEAN CURRENCY (EUR)	12,75	17,41
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	12,69	17,33
STERLING GBP (GBP)	0,65	0,00
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	0,65	0,00
Hungarian Forints (HUF)	3,45	2,78
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	3,45	2,78
KORUNA (CZK)	0,00	0,09
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	0,00	0,09
Turkish Liras (TRY)	6,16	7,63
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	5,80	7,63
<b>Razem</b>	<b>23,01</b>	<b>27,91</b>

Na dzień 30 czerwca 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku zobowiązania Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem walutowym.

## 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 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
Krótką	Kontrakt terminowy na wymianę walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	(785) tys. PLN	Płatność wychodząca: 21 500 tys. EUR Płatność do otrzymania: 84 994 tys. PLN	13.07.2011 13.07.2011	21 500 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji – 13.07.2011	termin płatności gotów kowych – 13.07.2011

Kontrakty FX forward będące w posiadaniu Subfunduszu na dzień 31 grudnia 2010 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
Krótką	Kontrakt terminowy na wymianę walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	2 636 tys. PLN	Płatność wychodząca: 30 500 tys. EUR Płatność do otrzymania: 123 481 tys. PLN	10.01.2011 10.01.2011	30 500 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji – 10.01.2011	termin płatności gotów kowych – 10.01.2011

## 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 2010 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 2010 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 Subfundusz zawierał transakcje w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych, jednakże na dzień bilansowy nie wystąpiły należności z tytułu pożyczonych od Subfunduszu papierów wartościowych.

W roku obrotowym 2010 Subfundusz zawierał transakcje w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych. Na dzień 31 grudnia 2010 roku należności z tytułu papierów wartościowych pożyczonych od Subfunduszu wyniosły 5 477 tys. złotych.

#### 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 2010 Subfundusz nie zawierał transakcji w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.

## 8. KREDYTY I POŻYCZKI

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2010 Subfundusz nie zaciągał żadnych kredytów i pożyczek.

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2010 Subfundusz nie udzielał żadnych kredytów i pożyczek.

## 9. WALUTY I RÓŻNICE KURSOWE

### 9.1. Walutowa struktura pozycji bilansu

(w tysiącach złotych)	30 Czerwca 2011 roku								31 Grudnia 2010 roku							
	CZK	EUR	GBP	HUF	PLN	TRY	USD	RAZEM	CZK	EUR	GBP	HUF	PLN	TRY	USD	RAZEM
<b>I. AKTYWA</b>	0	116 796	5 947	31 644	705 539	56 434	13	916 373	778	157 905	0	25 205	654 026	69 203	14	907 131
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	0	439	0	0	30 269	3 306	13	34 027	0	694	0	0	40 051	2	14	40 761
2. Należności	0	48	0	0	8 492	0	0	8 540	0	48	0	0	6 562	0	0	6 610
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	0	116 309	5 947	31 644	665 254	53 128	0	872 282	778	157 163	0	25 205	604 777	69 201	0	857 124
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2 636	0	0	2 636
6. Nieruchomości	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0	0	0	1 524	0	0	1 524	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	0	0	0	0	8 267	0	0	8 267	0	0	0	0	14 676	821	0	15 497
<b>III. AKTYWA NETTO</b>	0	116 796	5 947	31 644	697 272	56 434	13	908 106	778	157 905	0	25 205	639 350	68 382	14	891 634

### 9.2. Dodatnie różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2011 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2010 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2010 roku
Zrealizowane dodatnie różnice kursowe:	371	1 050	802
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	371	1 050	802
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	2 876	306	3 107
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	2 876	306	3 107
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
<b>Razem</b>	<b>3 247</b>	<b>1 356</b>	<b>3 909</b>



### 9.3. Ujemne różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2011 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2010 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2010 roku
Zrealizowane ujemne różnice kursowe:	(2 575)	(1 377)	(789)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa lub papiery udziałowe	(2 575)	(1 377)	(789)
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
Niezrealizowane ujemne różnice kursowe	(5 922)	(6 717)	(862)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa lub papiery udziałowe	(5 922)	(6 717)	(862)
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
<b>Razem</b>	<b>(8 497)</b>	<b>(8 094)</b>	<b>(1 651)</b>

## 10. DOCHODY I ICH DYSTRYBUCJA

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

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2011 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2010 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2010 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	35 779	97 687	61 964
- Papiery wartościowe udziałowe	35 779	97 687	61 964
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	0	0	0
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	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 odsetkowe	0	0	0
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Inne	0	0	0
<b>Razem</b>	<b>35 779</b>	<b>97 687</b>	<b>61 964</b>

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

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2011 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2010 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2010 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	(43 517)	96 940	(35 784)
- Papiery wartościowe udziałowe	(43 517)	96 940	(35 784)
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	0	0	0
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	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 odsetkowe	0	0	0
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Inne	0	0	0
<b>Razem</b>	<b>(43 517)</b>	<b>96 940</b>	<b>(35 784)</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 2011 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2010 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2010 roku
Wynagrodzenie dla Towarzystwa			
- Część stała wynagrodzenia	17 898	30 720	14 830
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	0	0	0
<b>Razem</b>	<b>17 898</b>	<b>30 720</b>	<b>14 830</b>

## 12. DANE PORÓWNAWCZE O JEDNOSTKACH UCZESTNICTWA

	30 czerwca 2011 roku	31 grudnia 2010 roku	31 grudnia 2009 roku	31 grudnia 2008 roku
Wartość aktywów netto Subfunduszu w tysiącach złotych	908 106	891 634	720 066	421 117
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w złotych	414.38	423.18	335.52	233.14

## 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 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 2010 błędy podstawowe nie wystąpiły.

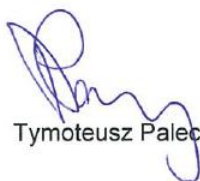
### 5. Inne informacje, niż wskazane powyżej, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu

W okresie sprawozdawczym 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.

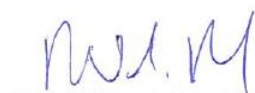
Niniejsze sprawozdanie finansowe zawiera 24 kolejno ponumerowane strony.



Marek Przybylski – Prezes Zarządu



Tymoteusz Paleczny – Wiceprezes Zarządu



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

Warszawa, dnia 22 sierpnia 2011 roku