



**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 Stabilnego Inwestowania, będącego wydzielonym Subfunduszem Aviva Investors Funduszy Inwestycyjnych 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.

---

*PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o., Al. Armii Ludowej 14, 00-638 Warszawa, Polska  
Telefon +48 22 523 4000, Faks +48 22 508 4040, [www.pwc.pl](http://www.pwc.pl)*

PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. wpisana jest do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, pod numerem KRS 0000044655, NIP 528-021-02-28. Kapitał zakładowy wynosi 10.363.900 złotych. Siedzibą Spółki jest Warszawa, Al. Armii Ludowej 14.



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 cursive script, 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 STABILNEGO INWESTOWANIA**  
**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 Stabilnego Inwestowania 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 291 138 tys. zł;
- bilans subfunduszu sporządzony na dzień 30 czerwca 2012 roku, wykazujący wartość aktywów netto subfunduszu w wysokości 305 799 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 19 966 tys. zł;
- zestawienie zmian w aktywach netto sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2012 roku do dnia 30 czerwca 2012 roku, wykazujące zwiększenie wartości aktywów netto subfunduszu w wysokości 1 343 tys. zł.



Marek Przybylski  
Prezes Zarządu



Tymoteusz Pałeczny  
Wiceprezes Zarządu



Marek Wierzbołowski  
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 Stabilnego Inwestowania „Subfundusz” został utworzony jako Commercial Union Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Stabilnego Inwestowania PPE w dniu 5 kwietnia 2002 roku na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisji Nadzoru Finansowego) nr DF11-4050/14-4/02-671 z dnia 5 marca 2002 roku.

W dniu 25 lutego 2003 roku Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego) decyzją nr DFI/W/4033-14/1-01 udzieliła zezwolenia na zmianę statutu CU SFIO Stabilnego Inwestowania PPE, w tym m.in. na zmianę nazwy na Commercial Union Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Stabilnego Inwestowania.

W dniu 16 września 2005 roku Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego) decyzją nr DFI/W/4033-14-1-4 udzieliła zezwolenia na zmianę statutu CU SFIO Stabilnego Inwestowania, w tym na zmianę rodzaju funduszu na fundusz inwestycyjny otwarty.

W dniu 3 listopada 2006 roku Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Stabilnego Inwestowania został przekształcony w Commercial Union Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz CU Stabilnego Inwestowania wydzielony w ramach Funduszu na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisji Nadzoru Finansowego) nr DFI/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 Stabilnego Inwestowania.

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 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 0% do 40%, natomiast udział lokat w dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego wynosi od 50% do 100% 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 30 czerwca 2012 roku. Dniem bilansowym jest 30 czerwca 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 30 czerwca 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 30 czerwca 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	88 283	99 563	32,37	106 122	106 344	34,57
Warranty subskrypcyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Prawa do akcji	0	0	0,00	77	90	0,03
Prawa poboru	96	198	0,06	0	0	0,00
Kwity depozytowe	230	238	0,08	0	0	0,00
Listy zastawne	0	0	0,00	0	0	0,00
Dłużne papiery wartościowe	186 836	191 145	62,22	193 407	194 377	63,27
Instrumenty pochodne	0	(6)	0,00	0	424	0,14
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>275 445</b>	<b>291 138</b>	<b>94,73</b>	<b>299 606</b>	<b>301 235</b>	<b>98,01</b>

\* Procentowy udział całkowitej wartości lokat w aktywach ogółem bez uwzględnienia ujemnej wyceny instrumentów pochodnych wynosi 94,73%, 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	82 410	Polska	58	47	0,02
AB (PLAB00000019)	AR-RR	GPW	67 380	Polska	905	1 348	0,44
ACTION (PLACTIN00018)	AR-RR	GPW	55 472	Polska	954	1 209	0,39
AGORA (PLAGORA00067)	AR-RR	GPW	25	Polska	1	0	0,00
ANDRITZ (AT0000730007)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	9 860	Austria	1 443	1 703	0,55
APLISENS (PLAPLS000016)	AR-RR	GPW	15 000	Polska	90	156	0,05
ARMATURA KRAKOW (PLKFARM00013)	AR-RR	GPW	57 256	Polska	113	85	0,03
ASBIS ENTERPRISES (CY1000031710)	AR-RR	GPW	48 699	Cypr	177	127	0,04
ASSECO BUSINESS SOLUTIONS (PLABS0000018)	AR-RR	GPW	31 413	Polska	349	289	0,09
ASSECO CENTRAL EUROPE (SK1120009230)	AR-RR	GPW	20 770	Slowacja	507	420	0,14
ASSECO SOUTH EASTERN EUROPE (PLASSE00014)	AR-RR	GPW	25 079	Polska	200	193	0,06
ASTARTA HOLDING (NL0000686509)	AR-RR	GPW	62 836	Ukraina	2 838	3 362	1,09
ATLANTA POLAND (PLATLPL00018)	AR-RR	GPW	25 883	Polska	531	215	0,07
AUTOMOTIVE COMPONENT EUROPE (LU0299378421)	AR-RR	GPW	43 300	Luksemburg	429	246	0,08
AVIA SOLUTIONS GROUP (LT0001128381)	AR-RR	GPW	13 300	Litwa	707	370	0,12
AZOTY TARNOW (PLZATRM00012)	AR-RR	GPW	26 244	Polska	339	997	0,32
BAKALLAND (PLBKLAND00017)	AR-RR	GPW	16 000	Polska	48	59	0,02
BBI DEVELOPMENT NFI (PLNFI1200018)	AR-RR	GPW	633 378	Polska	203	184	0,06
BBI ZENERIS NFI (PLNFI1000012)	AR-RR	GPW	36 587	Polska	59	11	0,00
BENEFIT SYSTEMS (PLBNFTS00018)	AR-RR	GPW	2 073	Polska	222	312	0,10
BERLING (PLBRLNG00015)	AR-RR	GPW	71 000	Polska	499	327	0,11
BOGDANKA (PLLWBGD00016)	AR-RR	GPW	33 657	Polska	3 078	4 106	1,34
BPHPBK (PLBPH0000019)	AR-RR	GPW	28 683	Polska	907	1 152	0,38
BRE (PLBRE0000012)	AR-RR	GPW	1 178	Polska	167	350	0,11
BUDIMEX (PLBUDMX00013)	AR-RR	GPW	11 148	Polska	861	610	0,20
CER.NOWA GALA (PLCRMNG00029)	AR-RR	GPW	32 287	Polska	103	67	0,02
CINEMA CITY INTERN. (NL0000687309)	AR-RR	GPW	149 611	Holandia	5 405	4 189	1,36
CITY INTERACTIVE (PLCTINT00018)	AR-RR	GPW	34 779	Polska	614	904	0,29
COAL ENERGY (LU0646112838)	AR-RR	GPW	20 391	Ukraina	408	351	0,11
COLIAN (PLJTRZN00011)	AR-RR	GPW	109 817	Polska	416	216	0,07
COMP SA (PLCMP0000017)	AR-RR	GPW	8 239	Polska	488	545	0,18
DECORA (PLDECOR00013)	AR-RR	GPW	27 714	Polska	799	252	0,08
DELKO (PLDELK000019)	AR-RR	GPW	165 948	Polska	1 576	415	0,14
DO & CO RESTAURANTS & CATERING (AT0000818802)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	33 463	Austria	3 744	4 245	1,38
DOM DEVELOPMENT (PLDMDVL00012)	AR-RR	GPW	25 122	Polska	1 128	683	0,22
DWORY (PLDWORY00019)	AR-RR	GPW	259 659	Polska	333	1 540	0,50
ECHO (PLECHPS00019)	AR-RR	GPW	169 233	Polska	749	613	0,20
EFEKT (PLEFEKT00018)	AR-RR	GPW	16 224	Polska	268	143	0,05
ELEKTROBUDOWA (PLELTBD00017)	AR-RR	GPW	7 415	Polska	959	717	0,23
ELEKTROTIM (PLELEKT00016)	AR-RR	GPW	31 750	Polska	434	271	0,09
EMC (PLEMCM00017)	AR-RR	GPW	12 859	Polska	181	120	0,04
ENERGOINSTAL (PLERGIN00015)	AR-RR	GPW	16 620	Polska	257	182	0,06
ERBUD (PLERBUD00012)	AR-RR	GPW	14 610	Polska	728	219	0,07
ES-SYSTEM (PLESSYS00030)	AR-RR	GPW	25 757	Polska	149	64	0,02
EUROCASH (PLEURCH00011)	AR-RR	GPW	132 971	Polska	1 379	5 452	1,77
EUROMARK (PLERMAR00010)	AR-RR	GPW	14 566	Polska	226	13	0,00
FARMACOL (PLFRMCL00066)	AR-RR	GPW	11 477	Polska	11	230	0,07
FERRO (PLFERR00016)	AR-RR	GPW	45 380	Polska	448	358	0,12
FERRUM (PLFERUM00014)	AR-RR	GPW	8 520	Polska	126	103	0,03
FORTE (PLFORTE00012)	AR-RR	GPW	30 163	Polska	370	362	0,12
GARANTI YATRM ORTAKLIGI AS (TRAGARAN91N1)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	97 450	Turcja	1 458	1 291	0,42
GETIN HOLDING (PLGSPR000014)	AR-RR	GPW	143 951	Polska	602	250	0,08
GETIN NOBLE BANK (PLGETBK00012)	AR-RR	GPW	737 305	Polska	1 286	1 320	0,43
GPW (PLGPW0000017)	AR-RR	GPW	24 477	Polska	957	935	0,30
GRAAL (PLGRAAL00022)	AR-RR	GPW	34 072	Polska	775	293	0,10
GRAJEW0 (PLZPW0000017)	AR-RR	GPW	2 476	Polska	39	32	0,01
GTC (PLGTC0000037)	AR-RR	GPW	20 000	Polska	110	127	0,04
HAWE (PLVENTS00019)	AR-RR	GPW	70 718	Polska	298	337	0,11
HYDR0TOR (PLHDRTR00013)	AR-RR	GPW	500	Polska	20	15	0,00
IMMOFINANZ (AT0000809058)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	12 081	Austria	119	129	0,04
IMPEXMETAL (PLIMPXM00019)	AR-RR	GPW	90 000	Polska	182	293	0,10
INGBSK (PLBSK0000017)	AR-RR	GPW	39 020	Polska	2 272	3 184	1,04
INSTAL KRAKOW (PLINSTK00013)	AR-RR	GPW	30 000	Polska	481	481	0,16
INTEGER (PLINTEG00011)	AR-RR	GPW	6 152	Polska	511	867	0,28
JERONIMO MARTINS (PTJMT0AE0001)	AR-RR	London Stock Exchange	98 578	Portugalia	2 746	5 698	1,85
KAPSCH TRAFFICOM (AT000KAPSCH9)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	17 029	Austria	1 825	4 273	1,39
KERNEL (LU0327357389)	AR-RR	GPW	15 545	Ukraina	470	947	0,31
KETY (PLKETY000011)	AR-RR	GPW	2 819	Polska	273	337	0,11
KGHM (PLKGHM000017)	AR-RR	GPW	41 269	Polska	817	5 984	1,95
KOMPAP (PLKOMP00017)	AR-RR	GPW	74 992	Polska	503	506	0,16
KRAKCHEMIA (PLKRKCH00019)	AR-RR	GPW	39 685	Polska	278	179	0,06
KREDYT BANK (PLKRDTB00011)	AR-RR	GPW	66 011	Polska	795	888	0,29
KREDYT INKASO (PLKRYTK00014)	AR-RR	GPW	68 465	Polska	864	1 013	0,33

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia lokat.



Aviva Investors Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Aviva Investors Stabilnego Inwestowania  
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
KRUK2 (PLKRR000010)	AR-RR	GPW	17 069	Polska	678	790	0,26
LENZING AG (AT0000644505)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	414	Austria	138	115	0,04
LPP (PLLPP0000011)	AR-RR	GPW	522	Polska	1 098	1 692	0,55
LZPS (PLLZPSK00019)	AR-RR	GPW	17 178	Polska	63	67	0,02
MACROLOGIC (PLMCSFT00018)	AR-RR	GPW	3 000	Polska	108	93	0,03
MERCOR (PLMRCOR00016)	AR-RR	GPW	46 352	Polska	972	471	0,15
MIESZKO (PLMSZKO00010)	AR-RR	GPW	26 806	Polska	112	98	0,03
MILK COMPANY (LU0607203980)	AR-RR	GPW	27 170	Ukraina	293	285	0,09
MNI (PLSZPTL00010)	AR-RR	GPW	114 867	Polska	330	224	0,07
MOJ (PLMOJ0000015)	AR-RR	GPW	12 465	Polska	79	24	0,01
NETIA (PLNETIA00014)	AR-RR	GPW	147 830	Polska	583	872	0,28
NEUCA (PLTRFRM00018)	AR-RR	GPW	4 558	Polska	248	374	0,12
NORTH COAST (PLNRTHC00014)	AR-RR	GPW	10 762	Polska	24	5	0,00
OMV (AT0000743059)	AR-RR	London Stock Exchange	3 100	Austria	374	322	0,10
OPONEO.PL (PLOPNPL00013)	AR-RR	GPW	40 523	Polska	327	333	0,11
OPTIMUS (PLOPTTC00011)	AR-RR	GPW	30 232	Polska	138	155	0,05
ORZEL BIALY (PLORZBL00013)	AR-RR	GPW	14 310	Polska	230	370	0,12
P.A. NOVA (PLPANVA00013)	AR-RR	GPW	18 230	Polska	728	360	0,12
PCC INTERMODAL (PLPCCM00014)	AR-RR	GPW	39 080	Polska	172	154	0,05
PKN ORLEN (PLPKNO00018)	AR-RR	GPW	11 000	Polska	398	412	0,13
PKO BP (PLPKO0000016)	AR-RR	GPW	293 110	Polska	9 013	10 142	3,30
PLAZA CENTERS (NL0000686772)	AR-RR	London Stock Exchange	207 000	Holandia	1 333	476	0,15
POLICE (PLZCPLC00036)	AR-RR	GPW	5 650	Polska	61	58	0,02
POLISH ENERGY PARTNE (PLPLSEP00013)	AR-RR	GPW	16 342	Polska	541	448	0,15
POL-MOT WARFAMA (PLPMWRM00012)	AR-RR	GPW	22 000	Polska	88	30	0,01
POZBUD (PLPZBOT00013)	AR-RR	GPW	100 564	Polska	579	307	0,10
PROCHEM (PLPRCHM00014)	AR-RR	GPW	6 044	Polska	161	77	0,03
PROJPRZEM (PLPROJPO0018)	AR-RR	GPW	25 002	Polska	205	155	0,05
PZU (PLPZU0000011)	AR-RR	GPW	12 289	Polska	3 896	4 105	1,34
QUERCUS (PLQRCUS00012)	AR-RR	GPW	193 500	Polska	601	416	0,14
QUMAK-SEKOM (PLQMKSK00017)	AR-RR	GPW	24 893	Polska	206	243	0,08
RADPOL (PLRDPOL00010)	AR-RR	GPW	56 295	Polska	500	509	0,17
RANK PROGRES (PLRNKPR00014)	AR-RR	GPW	13 016	Polska	165	118	0,04
RONSON EUROPE (NL0006106007)	AR-RR	GPW	227 664	Holandia	230	219	0,07
ROVESE (PLCRSNT00011)	AR-RR	GPW	1 208	Polska	3	3	0,00
SADOVAYA GROUP (LU0564351582)	AR-RR	GPW	19 144	Ukraina	169	77	0,03
SANOK (PLSTLSK00016)	AR-RR	GPW	17 109	Polska	429	306	0,10
SELENA FM (PLSELNA00010)	AR-RR	GPW	16 988	Polska	430	130	0,04
SOLAR COMPANY S.A. (PLSLRCP00021)	AR-RR	GPW	30 625	Polska	398	407	0,13
SONEL (PLSONEL00011)	AR-RR	GPW	10 362	Polska	78	58	0,02
STALPRODUKT (PLSTLPD00017)	AR-RR	GPW	3 121	Polska	1 161	577	0,19
STALPROFIL (PLSTLPP00012)	AR-RR	GPW	9 890	Polska	155	167	0,05
TELL (PLTELL000023)	AR-RR	GPW	24 749	Polska	230	253	0,08
TESGAS (PLTSGS000019)	AR-RR	GPW	83 123	Polska	1 207	314	0,10
TOFAS TURK OTOMOBIL FABRIKA (TRATOASO91H3)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	10 000	Turcja	157	144	0,05
TORUNLAR GAYRIMENKUL YATRIM (TRETGRY00018)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	23 300	Turcja	219	241	0,08
TRAKCJA POLSKA (PLTRKPL00014)	AR-RR	GPW	168 409	Polska	601	152	0,05
TURK HAVA YOLLARI THYAO.IS (TRATHYAO91M5)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	80 057	Turcja	440	475	0,15
UNIBEP (PLUNBEP00015)	AR-RR	GPW	43 800	Polska	395	216	0,07
UNITED POWER (DE000A1EMAK2)	AR-RR	Frankfurt Stock Exchange	23 575	Niemcy	838	323	0,11
VOEST ALPINE (AT0000937503)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	2 500	Austria	263	222	0,07
WIELTON (PLWELTN00012)	AR-RR	GPW	27 572	Polska	193	87	0,03
WILBO (PLWILBO00019)	AR-RR	GPW	68 598	Polska	96	33	0,01
ZELMER (PLZELMR00011)	AR-RR	GPW	15 925	Polska	463	449	0,15
ZETKAMA (PLZTKMA00017)	AR-RR	GPW	11 080	Polska	200	377	0,12
ZPC OTMUCHOW (PLZPCOT00018)	AR-RR	GPW	18 114	Polska	245	196	0,06
ZUK STAPORKOW (PLSTPRK00019)	AR-RR	GPW	12 900	Polska	576	326	0,11
<b>AKCJE razem</b>			<b>7 066 787</b>		<b>88 283</b>	<b>99 563</b>	<b>32,37</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

## 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	225 000	Polska	96	198	0,06
<b>PRAWA POBORU razem</b>			<b>225 000</b>		<b>96</b>	<b>198</b>	<b>0,06</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.

Aviva Investors Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Aviva Investors Stabilnego Inwestowania  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2012 roku

### 2.3. 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	3 082	Federacja Rosyjska	230	238	0,08
<b>KWITY DEPOZYTOWE razem</b>			<b>3 082</b>		<b>230</b>	<b>238</b>	<b>0,08</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. Dłużne papiery wartościowe

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

Dłużne papiery wartościowe	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu rrrr-mm-dd	Warunki oprocentowania	Wartość nominalna	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
<b>O terminie wykupu do 1 roku:</b>											
<b>Obligacje</b>											
OKBG0213 (PL0000500039)	NNRA	nie dotyczy	Bank Gospodarstwa Krajowego	Polska	2013-02-16	zmienna stopa procentowa 5,37%	1 000,00	15 000	15 000	15 297	4,98
<b>Razem</b>								<b>15 000</b>	<b>15 000</b>	<b>15 297</b>	<b>4,98</b>
<b>Bony skarbowe</b>											
<b>Bony pieniężne</b>											
<b>Inne</b>											
<b>O terminie wykupu do 1 roku razem:</b>								<b>15 000</b>	<b>15 000</b>	<b>15 297</b>	<b>4,98</b>
<b>O terminie wykupu powyżej 1 roku:</b>											
<b>Obligacje</b>											
DS1013 (PL0000102836)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2013-10-24	stała stopa procentowa 5,00%	1 000,00	1 602	1 467	1 609	0,52
PS0414 (PL0000105433)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2014-04-25	stała stopa procentowa 5,75%	1 000,00	12 700	12 839	12 963	4,22
WZ0115 (PL0000106480)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2015-01-25	zmienna stopa procentowa 5,01%	1 000,00	13 000	13 007	13 016	4,24
OKBG0215 (PL0000500047)	NNRA	nie dotyczy	Bank Gospodarstwa Krajowego	Polska	2015-02-16	zmienna stopa procentowa 5,63%	1 000,00	10 000	10 000	10 207	3,32
PS0415 (PL0000105953)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2015-04-25	stała stopa procentowa 5,50%	1 000,00	27 000	27 102	27 634	9,00
PS0416 (PL0000106340)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2016-04-25	stała stopa procentowa 5,00%	1 000,00	3 000	2 952	3 035	0,99
CPBO0516 (XS0626282783)	AR-RR	Stuttgart Stock Exchange	Bank Ochrony Środowiska S.A.	Polska	2016-05-11	stała stopa procentowa 6,00%	100 000,00	40	16 872	17 094	5,56
PS1016 (PL0000106795)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2016-10-25	stała stopa procentowa 4,75%	1 000,00	20 000	19 606	20 038	6,52
DS1017 (PL0000104543)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2017-10-25	stała stopa procentowa 5,25%	1 000,00	5 000	4 790	5 117	1,67
OKPK1017 (PLPKOP171030)	NNRA	nie dotyczy	PKO Bank Polski S.A.	Polska	2017-10-30	zmienna stopa procentowa 5,96%	100 000,00	200	20 000	20 197	6,57
WZ0118 (PL0000104717)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2018-01-25	zmienna stopa procentowa 5,01%	1 000,00	4 700	4 706	4 659	1,52
DS1019 (PL0000105441)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2019-10-25	stała stopa procentowa 5,50%	1 000,00	500	477	518	0,17
DS1020 (PL0000106126)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2020-10-25	stała stopa procentowa 5,25%	1 000,00	21 000	20 018	21 300	6,93
DS1021 (PL0000106670)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2021-10-25	stała stopa procentowa 5,75%	1 000,00	2 000	1 966	2 088	0,68
WS0922 (PL0000102646)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2022-09-23	stała stopa procentowa 5,75%	1 000,00	10 690	10 935	11 165	3,63
WS0429 (PL0000105391)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2029-04-25	stała stopa procentowa 5,75%	1 000,00	5 000	5 099	5 218	1,70
<b>Razem</b>								<b>136 432</b>	<b>171 836</b>	<b>175 848</b>	<b>57,24</b>
<b>Bony skarbowe</b>											
<b>Bony pieniężne</b>											
<b>Inne</b>											
<b>O terminie wykupu powyżej 1 roku razem:</b>								<b>136 432</b>	<b>171 836</b>	<b>175 848</b>	<b>57,24</b>
<b>Dłużne papiery wartościowe razem</b>								<b>151 432</b>	<b>186 836</b>	<b>191 145</b>	<b>62,22</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.

## 2.5. 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
I. Wystandaryzowane instrumenty pochodne									
II. Niewystandaryzowane instrumenty pochodne						1	0	(6)	0,00
FORWARD EUR/PLN 25.07.2012 SHORT DF (FW1EUR250712)	NNRA	nie dotyczy	Societe Generale S.A. Oddział w Polsce	Polska	6 320 000 EURO	1	0	(6)	0,00
<b>INSTRUMENTY POCHODNE razem</b>						<b>1</b>	<b>0</b>	<b>(6)</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 0,43%

## 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 Asseco Poland SA	709	0,23
Grupa Kapitałowa Azoty Tarnów	1 055	0,34
Grupa PZU SA	4 190	1,37

(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	0,00

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia lokat.

## II BILANS

( w tysiącach złotych)	30 czerwca 2012 roku	31 grudnia 2011 roku
<b>I. Aktywa</b>	<b>307 190</b>	<b>307 150</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	9 827	1 684
2. Należności	5 762	4 231
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	245 245	246 698
- dłużne papiery wartościowe	145 444	140 354
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	45 899	54 537
- dłużne papiery wartościowe	45 701	54 023
6. Nieruchomości	0	0
7. Pozostałe aktywa	457	0
<b>II. Zobowiązania</b>	<b>1 391</b>	<b>2 694</b>
<b>III. Aktywa netto (I-II)</b>	<b>305 799</b>	<b>304 456</b>
<b>IV. Kapitał funduszu</b>	<b>82 781</b>	<b>101 404</b>
1. Kapitał wpłacony	1 711 924	1 631 336
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(1 629 143)	(1 529 932)
<b>V. Dochody zatrzymane</b>	<b>208 019</b>	<b>202 543</b>
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	29 644	26 102
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	178 375	176 441
<b>VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia</b>	<b>14 999</b>	<b>509</b>
<b>VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)</b>	<b>305 799</b>	<b>304 456</b>
Liczba jednostek uczestnictwa (w sztukach)	1 329 495,26	1 411 542,78
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	230,01	215,69

### 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>8 305</b>	<b>12 460</b>	<b>5 381</b>
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	1 537	2 798	759
2. Przychody odsetkowe	5 355	9 662	4 622
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	1 413	0	0
4. Pozostałe	0	0	0
<b>II. Koszty funduszu</b>	<b>4 763</b>	<b>11 868</b>	<b>5 635</b>
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	4 695	10 461	5 476
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	0	3	0
11. Ujemne saldo różnic kursowych	0	1 292	118
12. Pozostałe	68	112	41
<b>III. Koszty pokrywane przez towarzystwo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IV. Koszty funduszu netto (II-III)</b>	<b>4 763</b>	<b>11 868</b>	<b>5 635</b>
<b>V. Przychody z lokat netto (I-IV)</b>	<b>3 542</b>	<b>592</b>	<b>(254)</b>
<b>VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)</b>	<b>16 424</b>	<b>(31 525)</b>	<b>32</b>
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	1 934	10 846	7 486
- z tytułu różnic kursowych	(130)	428	(105)
2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	14 490	(42 371)	(7 454)
- z tytułu różnic kursowych	(451)	756	(326)
<b>VII. Wynik z operacji</b>	<b>19 966</b>	<b>(30 933)</b>	<b>(222)</b>
Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	15,02	(21,91)	(0,14)

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 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>304 456</b>	<b>366 877</b>	<b>366 877</b>
<b>2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:</b>	<b>19 966</b>	<b>(30 933)</b>	<b>(222)</b>
a) Przychody z lokat netto	3 542	592	(254)
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	1 934	10 846	7 486
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	14 490	(42 371)	(7 454)
<b>3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji</b>	<b>19 966</b>	<b>(30 933)</b>	<b>(222)</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>(18 623)</b>	<b>(31 488)</b>	<b>3 308</b>
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	80 588	136 389	46 673
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(99 211)	(167 877)	(43 365)
<b>6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)</b>	<b>1 343</b>	<b>(62 421)</b>	<b>3 086</b>
<b>7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego</b>	<b>305 799</b>	<b>304 456</b>	<b>369 963</b>
<b>8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym</b>	<b>314 748</b>	<b>348 542</b>	<b>368 121</b>
<b>II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA</b>			
<b>1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:</b>	<b>(82 047,5200)</b>	<b>(145 658,0300)</b>	<b>13 928,2900</b>
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	351 762,8300	608 235,5000	198 726,3300
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(433 810,3500)	(753 893,5300)	(184 798,0400)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	<b>(82 047,5200)</b>	<b>(145 658,0300)</b>	<b>13 928,2900</b>
<b>2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:</b>	<b>1 329 495,2600</b>	<b>1 411 542,7800</b>	<b>1 571 129,1000</b>
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	9 968 819,3700	9 617 056,5400	9 207 547,3700
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(8 639 324,1100)	(8 205 513,7600)	(7 636 418,2700)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	<b>1 329 495,2600</b>	<b>1 411 542,7800</b>	<b>1 571 129,1000</b>
<b>III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>			
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	215,69	235,60	235,60
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	230,01	215,69	235,48
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym	6,64	(8,45)	(0,05)
4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	215,77	212,14	231,55
- data wyceny	2012-01-09	2011-10-04	2011-03-16
5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	232,82	237,07	237,07
- data wyceny	2012-03-15	2011-01-18	2011-01-18
6. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny	230,01	215,69	235,48
- 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>			
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	3,00	3,00	3,00
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00	0,00	0,00
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 wprowadzenie oraz 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 dotyczy.
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 wyłączane 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	1 896	1 119
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	401	0
Z tytułu dywidend	235	0
Z tytułu odsetek	3 203	3 099
Z tytułu udzielonych pożyczek	0	0
Pozostałe należności	27	13
<b>Razem</b>	<b>5 762</b>	<b>4 231</b>

## 3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2012 roku	31 grudnia 2011 roku
Z tytułu nabytych aktywów	0	1 296
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się funduszu do odkupu	0	0
Z tytułu instrumentów pochodnych	6	0
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	32	4
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	506	462
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	754	783
Z tytułu rozrachunków publicznoprawnych	93	149
Pozostałe zobowiązania	0	0
<b>Razem</b>	<b>1 391</b>	<b>2 694</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	9 809	1 677
Deutsche Bank Polska S.A.	EUR	2	1
Deutsche Bank Polska S.A.	HUF	0	0
Deutsche Bank Polska S.A.	CZK	0	0
Deutsche Bank Polska S.A.	GBP	3	3
Deutsche Bank Polska S.A.	TRY	6	1
Deutsche Bank Polska S.A.	USD	7	2
<b>Razem</b>		<b>9 827</b>	<b>1 684</b>

Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Subfunduszu		30 czerwca 2012 roku	31 grudnia 2011 roku
	CZK	0	0
	EUR	1	62
	GBP	3	1
	HUF	0	0
	PLN	5 691	8 223
	TRY	3	1
	USD	5	2
<b>Razem</b>		<b>5 703</b>	<b>8 289</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 wartość tych lokat w aktywach Subfunduszu wynosiła 127 769 tysięcy złotych, co stanowiło 41,59% aktywów Subfunduszu.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku wartość tych lokat w aktywach Subfunduszu wynosiła 133 210 tysięcy złotych, co stanowiło 43,36% aktywów Subfunduszu.

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 wartość tych lokat w aktywach Subfunduszu wynosiła 63 376 tysięcy złotych, co stanowiło 20,63% aktywów Subfunduszu.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku wartość tych lokat w aktywach Subfunduszu wynosiła 61 167 tysięcy złotych, co stanowiło 19,91% aktywów Subfunduszu.

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 dłużne papiery wartościowe oraz w akcje. W okresie sprawozdawczym oraz w roku 2009 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	99 761	106 434
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez Skarb Państwa (z odsetkami)	131 411	143 114
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego pozostałych emitentów (z odsetkami)	62 935	54 362
Kontrakty terminowe na wymianę walut (Forwardy)	0	424
Kwity depozytowe	238	0
Należności z tytułu zbytych aktywów	1 896	1 119
Dywidendy	235	0
Przedpłaty na zakup papierów wartościowych	457	0
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	9 827	1 684
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	2	0
Należności od innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	401	0
Pozostałe należności	27	13
<b>Razem aktywa Subfunduszu</b>	<b>307 190</b>	<b>307 150</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.

Na dzień 30 czerwca 2012 roku oraz na dzień 31 grudnia 2011 roku udział lokat w dłużne papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski wraz z odsetkami należnymi wynosił odpowiednio 42,78% i 46,59% aktywów Subfunduszu.

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

Aktywa Subfunduszu lokowane są głównie w krajowe dłużne 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 2012 roku oraz na dzień 31 grudnia 2011 roku procentowy udział składników aktywów denominowanych w poszczególnych walutach obcych w aktywach Subfunduszu przedstawiał się następująco:

Składniki aktywów denominowane w walutach obcych	30 czerwca 2012 roku (%)	31 grudnia 2011 roku (%)
Euro (EUR)	9,78	7,53
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	4,16	4,71
- w tym dłużne papiery wartościowe	5,56	2,71
Lira, Turcja (TRY)	2,08	2,20
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	2,08	2,20
Dolar USA (USD)	0,08	0,00
- w tym kwity depozytowe	0,08	0,00
<b>Razem</b>	<b>11,94</b>	<b>9,73</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:

Składniki zobowiązań denominowane w walutach obcych	30 czerwca 2012 roku (%)	31 grudnia 2011 roku (%)
Lira, Turcja (TRY)	0,00	8,39
<b>Razem</b>	<b>0,00</b>	<b>8,39</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 walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	(6) tys. PLN	Płatność wychodząca: 6 320 tys. EUR Płatność do otrzymania: 26 997 tys. PLN	25.07.2012 25.07.2012	6 320 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 walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	424 tys. PLN	Płatność wychodząca: 4 360 tys. EUR Płatność do otrzymania: 19 714 tys. PLN	19.01.2012 19.01.2012	4 360 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							
	CZK	EUR	GBP	HUF	PLN	TRY	USD	RAZEM	CZK	EUR	GBP	HUF	PLN	TRY	USD	RAZEM
<b>I. AKTYWA</b>	<b>0</b>	<b>30 048</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>270 492</b>	<b>6 402</b>	<b>245</b>	<b>307 190</b>	<b>0</b>	<b>23 143</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>277 259</b>	<b>6 743</b>	<b>2</b>	<b>307 150</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	0	2	3	0	9 809	6	7	9 827	0	1	3	0	1 677	1	2	1 684
2. Należności	0	167	0	0	5 595	0	0	5 762	0	352	0	0	3 879	0	0	4 231
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	29 879	0	0	208 732	6 396	238	245 245	0	14 463	0	0	225 493	6 742	0	246 698
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	0	0	0	45 899	0	0	45 899	0	8 327	0	0	46 210	0	0	54 537
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	457	0	0	457	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 391</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 391</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 468</b>	<b>226</b>	<b>0</b>	<b>2 694</b>
<b>III. AKTYWA NETTO</b>	<b>0</b>	<b>30 048</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>269 101</b>	<b>6 402</b>	<b>245</b>	<b>305 799</b>	<b>0</b>	<b>23 143</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>274 791</b>	<b>6 517</b>	<b>2</b>	<b>304 456</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:	146	934	246
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	120	433	17
- Dłużne papiery wartościowe	26	501	229
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	0	0	0
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	589	1 265	622
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	589	1 234	486
- Dłużne papiery wartościowe	0	31	136
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	0	0	0
<b>Razem</b>	<b>735</b>	<b>2 199</b>	<b>868</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:	(276)	(506)	(351)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(276)	(506)	(351)
- 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	(1 040)	(509)	(948)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(357)	(502)	(942)
- Dłużne papiery wartościowe	(681)	(7)	(6)
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	(2)	0	0
<b>Razem</b>	<b>(1 316)</b>	<b>(1 015)</b>	<b>(1 299)</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:	1 934	10 848	7 486
- Papiery wartościowe udziałowe	1 562	7 326	7 396
- Dłużne papiery wartościowe	372	3 522	90
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	0	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0	0
- Inne	0	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	0	(2)	0
- Papiery wartościowe udziałowe	0	0	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	(2)	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>1 934</b>	<b>10 846</b>	<b>7 486</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:	14 388	(42 262)	(7 454)
- Papiery wartościowe udziałowe	11 046	(41 238)	(9 646)
- Dłużne papiery wartościowe	3 334	(1 024)	2 192
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	8	0	0
- Inne	0	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	102	(109)	0
- Papiery wartościowe udziałowe	102	14	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	(123)	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	0	0	0
- Inne	0	0	0
<b>Razem</b>	<b>14 490</b>	<b>(42 371)</b>	<b>(7 454)</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:

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

Stąd też wszelkie pozostałe koszty, w tym zwłaszcza:

- a) wynagrodzenie depozytariusza za wycenę i przechowywanie aktywów Subfunduszu;
- b) opłaty dla agenta obsługującego oraz koszty pokrywane na podstawie umowy o świadczenie usług agenta obsługującego;
- c) koszty związane z prowadzeniem ksiąg rachunkowych i badaniem ksiąg Subfunduszu;
- d) koszty doradztwa prawnego, podatkowego i innych usług;
- e) 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 3% 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	4 695	10 461	5 476
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	0	0	0
<b>Razem</b>	<b>4 695</b>	<b>10 461</b>	<b>5 476</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	305 799	304 456	366 877	342 797
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w złotych	230,01	215,69	235,60	209,63

## 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.

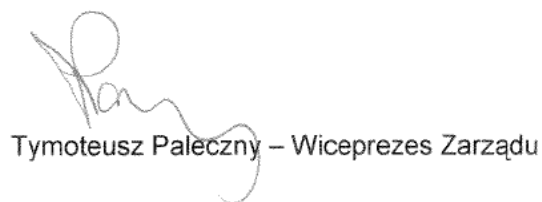
### 5. Inne informacje, niż wskazane powyżej, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu

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 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.