



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

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

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

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

*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*

PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. wpisana jest do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, pod numerem KRS 000044655, NIP 526-021-02-28. Kapitał zakładowy wynosi 10.383.900 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 dark ink, appearing to read 'Andrzej J. Konopacki'.

Andrzej J. Konopacki

Kluczowy Biegły Rewident
Numer ewidencyjny 1750


Warszawa, 14 sierpnia 2012 r.

JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE FINANSOWE
AVIVA INVESTORS FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY
SUBFUNDUSZ AVIVA INVESTORS ZRÓWNOWAŻONY
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 Zrównoważonego wydzielonego w ramach Aviva Investors Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, sporządzone za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2012 roku, obejmujące:

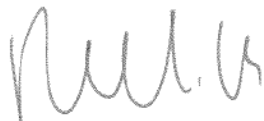
- zestawienie lokat subfunduszu według stanu na dzień 30 czerwca 2012 roku, wykazujące składniki lokat subfunduszu o wartości 92 862 tys. zł;
- bilans subfunduszu sporządzony na dzień 30 czerwca 2012 roku, wykazujący wartość aktywów netto subfunduszu w wysokości 100 348 tys. zł;
- rachunek wyniku z operacji subfunduszu sporządzony za okres od dnia 1 stycznia 2012 roku do dnia 30 czerwca 2012 roku, wykazujący dodatni wynik z operacji w wysokości 8 248 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 1 364 tys. zł.



Marek Przybylski
Prezes Zarządu



Tymoteusz Pałeczny
Wiceprezes Zarządu



Marek Wierzbolowski
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 Zrównoważony („Subfundusz”) został utworzony w dniu 2 stycznia 2007 roku pod nazwą CU Zrównoważony, jako Subfundusz wydzielony w ramach Funduszu.

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

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 lokowane są w dłużne papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe przewidziane w Statucie Funduszu.

Całkowita wartość lokat Subfunduszu w akcje wynosi od 40% do 60% wartości aktywów Subfunduszu.

Całkowita wartość lokat w dłużne papiery wartościowe jest nie niższa niż 20% i może wynieść 60% 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 000011017. 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	52 353	53 092	52,45	61 649	55 587	55,54
Warranty subskrypcyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Prawa do akcji	0	0	0,00	28	32	0,03
Prawa poboru	44	90	0,09	0	0	0,00
Kwity depozytowe	121	125	0,12	0	0	0,00
Listy zastawne	0	0	0,00	0	0	0,00
Dłużne papiery wartościowe	38 814	39 557	39,09	41 441	41 836	41,83
Instrumenty pochodne	0	(2)	0,00	0	117	0,12
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
Razem	91 332	92 862	91,75	103 118	97 572	97,52

* Procentowy udział całkowitej wartości lokat w aktywach ogółem bez uwzględnienia ujemnej wyceny instrumentów pochodnych wynosi 91,75%, natomiast udział ujemnej wyceny bilansowej instrumentów pochodnych w wartości zobowiązań ogółem został zaprezentowany w tabeli uzupełniającej do tabeli głównej.

2. TABELA 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	20 381	Polska	466	408	0,40
ACTION (PLACTIN00018)	AR-RR	GPW	27 754	Polska	479	605	0,60
AGORA (PLAGORA00067)	AR-RR	GPW	6	Polska	0	0	0,00
ANDRITZ (AT0000730007)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	5 040	Austria	739	870	0,86
APLISENS (PLAPLS000016)	AR-RR	GPW	5 000	Polska	30	52	0,05
ARMATURA KRAKOW (PLKFARM00013)	AR-RR	GPW	32 722	Polska	65	49	0,05
ASBIS ENTERPRISES (CY1000031710)	AR-RR	GPW	18 543	Cypr	82	48	0,05
ASSECO BUSINESS SOLUTIONS (PLABS0000018)	AR-RR	GPW	17 408	Polska	193	160	0,16
ASSECO CENTRAL EUROPE (SK1120009230)	AR-RR	GPW	11 065	Słowacja	286	224	0,22
ASSECO SOUTH EASTERN EUROPE (PLASSE00014)	AR-RR	GPW	13 089	Polska	105	101	0,10
ASTARTA HOLDING (NL0000686509)	AR-RR	GPW	31 982	Ukraina	1 361	1 711	1,69
AT&S AUSTRIA TECHN. & SYSTEM. AG (AT0000969985)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	4 215	Austria	268	146	0,14
AUTOMOTIVE COMPONENT EUROPE (LU0299378421)	AR-RR	GPW	30 106	Luksemburg	424	171	0,17
AVIA SOLUTIONS GROUP (LT0000128381)	AR-RR	GPW	7 100	Litwa	378	197	0,19
AZOTY TARNOW (PLZATRM00012)	AR-RR	GPW	13 742	Polska	239	522	0,52
BAKALLAND (PLBKLAND00017)	AR-RR	GPW	1 335	Polska	4	5	0,00
BBI ZENERIS NFI (PLNFI1000012)	AR-RR	GPW	17 000	Polska	31	5	0,00
BENEFIT SYSTEMS (PLBNFTS00018)	AR-RR	GPW	1 077	Polska	115	162	0,16
BERLING (PLBRLNG00015)	AR-RR	GPW	44 000	Polska	310	202	0,20
BOGDANKA (PLLBWGD00016)	AR-RR	GPW	19 057	Polska	1 611	2 325	2,30
BPHPBK (PLBPH0000019)	AR-RR	GPW	15 232	Polska	498	612	0,60
BUDIMEX (PLBUDMX00013)	AR-RR	GPW	5 723	Polska	513	313	0,31
BYTOM (PLBYTOM00010)	AR-RR	GPW	371 097	Polska	496	156	0,15
CINEMA CITY INTERN. (NL0000687309)	AR-RR	GPW	75 649	Holandia	2 740	2 118	2,09
CITY INTERACTIVE (PLCTINT00018)	AR-RR	GPW	9 008	Polska	96	234	0,23
COLIAN (PLJTRZN00011)	AR-RR	GPW	55 631	Polska	213	110	0,11
COMP SA (PLCMP0000017)	AR-RR	GPW	429	Polska	23	28	0,03
COMPLEX (PLCMLX00014)	AR-RR	GPW	11 008	Polska	24	17	0,02
DECORA (PLDECOR00013)	AR-RR	GPW	15 479	Polska	558	141	0,14
DELKO (PLDELKO00019)	AR-RR	GPW	95 000	Polska	902	238	0,24
DO & CO RESTAURANTS & CATERING (AT0000818802)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	17 415	Austria	1 947	2 209	2,18
DOM DEVELOPMENT (PLDMDLV00012)	AR-RR	GPW	12 943	Polska	558	352	0,35
DWORY (PLDWORY00019)	AR-RR	GPW	136 858	Polska	280	812	0,80
ECHO (PLECHPS00019)	AR-RR	GPW	8 435	Polska	44	31	0,03
ELEKTROBUDOWA (PLELTBD00017)	AR-RR	GPW	1 279	Polska	277	124	0,12
ELEKTROTMI (PLELEKT00016)	AR-RR	GPW	15 286	Polska	220	131	0,13
ELZAB (PLELZAB00010)	AR-RR	GPW	13 133	Polska	60	18	0,02
ENERGOINSTAL (PLERGIN00015)	AR-RR	GPW	8 429	Polska	152	92	0,09
ERBUD (PLERBUD00012)	AR-RR	GPW	7 300	Polska	364	110	0,11
ES-SYSTEM (PLESSYS00030)	AR-RR	GPW	5 581	Polska	32	14	0,01
EUROCASH (PLEURCH00011)	AR-RR	GPW	69 607	Polska	799	2 854	2,82
FARMACOL (PLFRML000066)	AR-RR	GPW	5 796	Polska	197	116	0,11
FERRO (PLFERR000016)	AR-RR	GPW	23 286	Polska	229	184	0,18
FERRUM (PLFERUM00014)	AR-RR	GPW	4 767	Polska	70	57	0,06
FORTE (PLFORT000012)	AR-RR	GPW	10 268	Polska	59	123	0,12
GARANTI YATRM ORTAKLIGI AS (TRAGARAN91N1)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	53 350	Turcja	797	707	0,70
GETIN HOLDING (PLGSPR000014)	AR-RR	GPW	66 827	Polska	251	116	0,11
GETIN NOBLE BANK (PLGETBK00012)	AR-RR	GPW	377 397	Polska	621	675	0,67
GPW (PLGPW0000017)	AR-RR	GPW	12 577	Polska	493	480	0,47
GRAAL (PLGRAAL00022)	AR-RR	GPW	8 500	Polska	250	73	0,07
GRAJEW0 (PLZPW0000017)	AR-RR	GPW	3 488	Polska	20	46	0,05
GTC (PLGTC0000037)	AR-RR	GPW	10 000	Polska	55	64	0,06
HAWE (PLVENTS00019)	AR-RR	GPW	36 386	Polska	153	173	0,17
HELIO (PLHELIO00014)	AR-RR	GPW	20 143	Polska	212	101	0,10
HYDROTOR (PLHDRTR00013)	AR-RR	GPW	500	Polska	20	15	0,01
HYPERION (PLHPRON00017)	AR-RR	GPW	5 777	Polska	61	17	0,02
IMMOFINANZ (AT0000809058)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	5 756	Austria	57	61	0,06
INGBSK (PLBSK0000017)	AR-RR	GPW	18 420	Polska	817	1 503	1,49
INSTAL KRAKOW (PLINSTK00013)	AR-RR	GPW	19 782	Polska	317	317	0,31
INTEGER (PLINTEG00011)	AR-RR	GPW	4 389	Polska	366	619	0,61
INTROL S.A. (PLINTRL00013)	AR-RR	GPW	11 740	Polska	135	48	0,05
IPOPEMA (PLIPOP00011)	AR-RR	GPW	31 940	Polska	464	204	0,20
JERONIMO MARTINS (PTJMT0AE0001)	AR-RR	London Stock Exchange	51 879	Portugalia	1 454	2 999	2,96
KAPSCH TRAFFICCOM (AT000KAPSCH9)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	8 808	Austria	952	2 210	2,18
KERNEL (LU0327357389)	AR-RR	GPW	8 081	Ukraina	274	493	0,49
KGHM (PLKGHM000017)	AR-RR	GPW	21 808	Polska	1 973	3 162	3,13
KREDYT BANK (PLKRDYB000011)	AR-RR	GPW	30 439	Polska	420	409	0,40
KREDYT INKASO (PLKRINK00014)	AR-RR	GPW	53 271	Polska	688	788	0,78
KRUK2 (PLKRK0000010)	AR-RR	GPW	9 110	Polska	362	422	0,42
LENZING AG (AT0000644505)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	212	Austria	71	59	0,06
LPP (PLLPP0000011)	AR-RR	GPW	282	Polska	593	914	0,90
LZPS (PLLZPSK00019)	AR-RR	GPW	9 230	Polska	28	36	0,04
MACROLOGIC (PLMCSFT00018)	AR-RR	GPW	5 431	Polska	243	168	0,17
MERCOR (PLMRCOR00016)	AR-RR	GPW	20 598	Polska	432	209	0,21

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia
lokot

Aviva Investors Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Aviva Investors Zrównoważony
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
MIESZKO (PLMSZKO00010)	AR-RR	GPW	14 005	Polska	59	51	0,05
MILK COMPANY (LU0607203980)	AR-RR	GPW	16 864	Ukraina	182	177	0,17
MNI (PLSZPTL00010)	AR-RR	GPW	106 786	Polska	334	208	0,21
MOJ (PLMQJ0000015)	AR-RR	GPW	20	Polska	0	0	0,00
MOL (HU0000068952)	AR-RR	Budapest Stock Exchange	2 500	Węgny	918	602	0,59
NETIA (PLNETIA00014)	AR-RR	GPW	77 901	Polska	290	460	0,45
NEUCA (PLTRFRM00018)	AR-RR	GPW	2 587	Polska	139	212	0,21
NORTH COAST (PLNRTHC00014)	AR-RR	GPW	63 930	Polska	205	33	0,03
NOVA KREDITNA BANKA MARIBOR (SI0021104052)	AR-RR	Ljubljana Stock Exchange	9 000	Slowenia	286	77	0,08
OMV (AT0000743059)	AR-RR	London Stock Exchange	1 600	Austria	193	166	0,16
OPTIMUS (PLOPTTC00011)	AR-RR	GPW	16 102	Polska	74	83	0,08
ORZEL BIALY (PLORZBL00013)	AR-RR	GPW	10 474	Polska	156	271	0,27
OVOSTAR UNION (NL0009805613)	AR-RR	GPW	12 066	Ukraina	739	1 086	1,07
P.A. NOVA (PLPANVA00013)	AR-RR	GPW	8 826	Polska	377	174	0,17
PCC INTERMODAL (PLPCCIM00014)	AR-RR	GPW	24 080	Polska	106	95	0,09
PKN ORLEN (PLPKN0000018)	AR-RR	GPW	6 000	Polska	217	224	0,22
PKO BP (PLPKO0000016)	AR-RR	GPW	155 602	Polska	5 601	5 384	5,32
PLAZA CENTERS (NL0000686772)	AR-RR	London Stock Exchange	139 000	Holandia	884	320	0,32
POLCOLORIT (PLPCLRT00029)	AR-RR	GPW	3 500	Polska	1	0	0,00
POLICE (PLZCPLC00036)	AR-RR	GPW	827	Polska	11	8	0,01
POLISH ENERGY PARTNE (PLPLSEP00013)	AR-RR	GPW	10 673	Polska	349	292	0,29
POL-MOT WARFAMA (PLPMWRM00012)	AR-RR	GPW	12 000	Polska	48	17	0,02
POZBUD (PLPZBUD00013)	AR-RR	GPW	71 534	Polska	367	218	0,22
PROJPRZEM (PLPROJP00018)	AR-RR	GPW	12 561	Polska	500	78	0,08
PZU (PLPZU0000011)	AR-RR	GPW	6 689	Polska	1 986	2 234	2,21
QUANTUM (PLQNTUM00018)	AR-RR	GPW	10 007	Polska	230	75	0,07
QUERCUS (PLQRCUS00012)	AR-RR	GPW	224 678	Polska	719	483	0,48
QUMAK-SEKOM (PLQMKSK00017)	AR-RR	GPW	4 795	Polska	49	47	0,05
RADPOL (PLRDPOL00010)	AR-RR	GPW	54 323	Polska	430	492	0,49
RANK PROGRES (PLRNKPR00014)	AR-RR	GPW	6 054	Polska	77	55	0,05
RONSON EUROPE (NL0006106007)	AR-RR	GPW	132 162	Holandia	133	127	0,13
ROVESE (PLCRSNT00011)	AR-RR	GPW	1 049	Polska	2	3	0,00
SADOVAYA GROUP (LU0564351582)	AR-RR	GPW	10 127	Ukraina	89	41	0,04
SANOK (PLSTLSK00016)	AR-RR	GPW	27 689	Polska	621	495	0,49
SELENA FM (PLSELNA00010)	AR-RR	GPW	6 052	Polska	200	46	0,05
SOLAR COMPANY S.A. (PLSLRCP00021)	AR-RR	GPW	17 500	Polska	228	233	0,23
SONEL (PLSONEL00011)	AR-RR	GPW	6 594	Polska	50	37	0,04
STALPRODUKT (PLSTLPD00017)	AR-RR	GPW	1 247	Polska	843	231	0,23
STALPROFIL (PLSTLPP00012)	AR-RR	GPW	5 202	Polska	81	88	0,09
TEGAS (PLTSGS000019)	AR-RR	GPW	49 500	Polska	659	187	0,18
TOFAS TURK OTOMOBIL FABRIKA (TRATOASO91H3)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	5 000	Turcja	79	72	0,07
TORUNLAR GAYRIMENKUL YATRIM (TRETREGY00018)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	11 700	Turcja	110	121	0,12
TRAKCJA POLSKA (PLTRKPL00014)	AR-RR	GPW	91 430	Polska	324	82	0,08
TURK HAVA YOLLARI THYAO.IS (TRATHYAO91M5)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	43 030	Turcja	237	255	0,25
UNIBEP (PLUNBEP00015)	AR-RR	GPW	24 820	Polska	220	123	0,12
UNIMA 2000 (PLUNMST00014)	AR-RR	GPW	13 685	Polska	202	47	0,05
UNITED POWER (DE000A1EMAK2)	AR-RR	Frankfurt Stock Exchange	13 819	Niemcy	491	190	0,19
VOEST ALPINE (AT0000937503)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	1 500	Austria	158	133	0,13
WILBO (PLWILBO00019)	AR-RR	GPW	241 807	Polska	333	116	0,11
ZELMER (PLZELMR00011)	AR-RR	GPW	7 940	Polska	247	224	0,22
ZPC OTMUCHOW (PLZPCOT00018)	AR-RR	GPW	8 919	Polska	121	96	0,09
ZUK STAPORKOW (PLSTPRK00019)	AR-RR	GPW	1 600	Polska	48	40	0,04
ZWG (PLZWG0000016)	AR-ASO	New Connect	110 300	Polska	234	238	0,24
AKCJE razem			4 139 038		52 353	53 092	52,45

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia
 lokat

2.2. Prawa poboru

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

PRAWA POBORU	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
PR. POBORU GTC (PLGTC0000110)	NNRA	nie dotyczy	102 000	Polska	44	90	0,09
PRAWA POBORU razem			102 000		44	90	0,09

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

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	1 621	Federacja Rosyjska	121	125	0,12
KWITY DEPOZYTOWE razem			1 621		121	125	0,12

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
O terminie wykupu do 1 roku:											
Obligacje											
OKBG0213 (PL0000500039)	NNRA	nie dotyczy	Bank Gospodarstwa Krajowego	Polska	2013-02-16	zmienna stopa procentowa 5,37%	1 000,00	8 000	8 000	8 158	8,06
Razem								8 000	8 000	8 158	8,06
Bony skarbowe											
Bony pieniężne											
Inne											
O terminie wykupu do 1 roku razem:								8 000	8 000	8 158	8,06
O terminie wykupu powyżej 1 roku:											
Obligacje											
WZ0115 (PL0000106480)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2015-01-25	zmienna stopa procentowa 5,01%	1 000,00	10 000	10 004	10 012	9,90
PS0415 (PL0000105953)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2015-04-25	stała stopa procentowa 5,50%	1 000,00	5 500	5 537	5 629	5,56
DS1015 (PL0000103602)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2015-10-24	stała stopa procentowa 6,25%	1 000,00	3 000	3 193	3 150	3,11
CPB00516 (XS0626282783)	AR-RR	Stuttgart Stock Exchange	Bank Ochrony Środowiska S.A.	Polska	2016-05-11	stała stopa procentowa 6,00%	100 000,00	8	3 369	3 419	3,38
DS1017 (PL0000104543)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2017-10-25	stała stopa procentowa 5,25%	1 000,00	2 000	1 911	2 047	2,02
DS1019 (PL0000105441)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2019-10-25	stała stopa procentowa 5,50%	1 000,00	2 000	1 950	2 070	2,05
DS1020 (PL0000106126)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2020-10-25	stała stopa procentowa 5,25%	1 000,00	5 000	4 850	5 072	5,01
Razem								27 508	30 814	31 399	31,03
Bony skarbowe											
Bony pieniężne											
Inne											
O terminie wykupu powyżej 1 roku razem:								27 508	30 814	31 399	31,03
Dłużne papiery wartościowe razem								35 508	38 814	39 557	39,09

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

2.5. Instrumenty pochodne

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

INSTRUMENTY POCHODNE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent (wystawca)	Kraj siedziby emitenta (wystawcy)	Instrument bazowy	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
I. Wystandaryzowane instrumenty pochodne									
II. Niewystandaryzowane instrumenty pochodne						1	0	(2)	0,00
FORWARD EUR/PLN 25.07.2012 SHORT DF (FW1EUR250712)	NNRA	nie dotyczy	Societe Generale S.A. Oddział w Polsce	Polska	2 005 000 EURO	1	0	(2)	0,00
INSTRUMENTY POCHODNE razem						1	0	(2)	0,00

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 0,24%

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	384	0,38
Grupa Kapitałowa Azoty Tarnów	530	0,53
Grupa MNI SA	225	0,23
Grupa PZU SA	2 283	2,26

(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
Składniki lokat nabyte od podmiotów, o których mowa w art. 107 ustawy razem	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 2012 roku	31 grudnia 2011 roku
I. Aktywa	101 182	100 025
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	6 087	1 204
2. Należności	2 024	1 249
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	84 616	89 267
- dłużne papiery wartościowe	31 399	33 680
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	8 248	8 305
- dłużne papiery wartościowe	8 158	8 156
6. Nieruchomości	0	0
7. Pozostałe aktywa	207	0
II. Zobowiązania	834	1 041
III. Aktywa netto (I-II)	100 348	98 984
IV. Kapitał funduszu	125 033	131 917
1. Kapitał wpłacony	744 030	666 085
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(618 997)	(534 168)
V. Dochody zatrzymane	(26 058)	(27 115)
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	(1 799)	(2 454)
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	(24 259)	(24 661)
VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	1 373	(5 818)
VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)	100 348	98 984
Liczba jednostek uczestnictwa (w sztukach)	1 001 635,78	1 073 310,73
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	100,18	92,22

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
I. Przychody z lokat	2 496	3 821	1 491
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	854	1 585	372
2. Przychody odsetkowe	1 187	2 236	1 119
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	455	0	0
4. Pozostałe	0	0	0
II. Koszty funduszu	1 841	5 159	2 504
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	1 798	4 354	2 383
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	2	0
11. Ujemne saldo różnic kursowych	0	723	89
12. Pozostałe	43	80	32
III. Koszty pokrywane przez towarzystwo	0	0	0
IV. Koszty funduszu netto (II-III)	1 841	5 159	2 504
V. Przychody z lokat netto (I-IV)	655	(1 338)	(1 013)
VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)	7 593	(19 114)	(920)
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	402	4 219	3 787
- z tytułu różnic kursowych	(68)	216	(65)
2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	7 191	(23 333)	(4 707)
- z tytułu różnic kursowych	(56)	409	(154)
VII. Wynik z operacji	8 248	(20 452)	(1 933)
Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	8,23	(19,05)	(1,49)

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
I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO			
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	98 984	126 044	126 044
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	8 248	(20 452)	(1 933)
a) Przychody z lokat netto	655	(1 338)	(1 013)
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	402	4 219	3 787
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	7 191	(23 333)	(4 707)
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	8 248	(20 452)	(1 933)
4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem):	0	0	0
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
5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:	(6 884)	(6 608)	15 397
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	77 945	121 145	43 009
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(84 829)	(127 753)	(27 612)
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)	1 364	(27 060)	13 464
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	100 348	98 984	139 508
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	103 320	124 331	137 372
II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA			
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	(71 674,9500)	(86 160,0200)	141 979,2300
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	775 271,1800	1 220 725,6000	397 650,6200
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(846 946,1300)	(1 306 885,6200)	(255 671,3900)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	(71 674,9500)	(86 160,0200)	141 979,2300
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:	1 001 635,7800	1 073 310,7300	1 301 449,9800
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	7 262 166,0700	6 486 894,8900	5 663 819,9100
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(6 260 530,2900)	(5 413 584,1600)	(4 362 369,9300)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	1 001 635,7800	1 073 310,7300	1 301 449,9800
III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA			
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	92,22	108,71	108,71
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	100,18	92,22	107,19
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym	8,63	(15,17)	(1,40)
4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	92,47	90,51	105,90
- data wyceny	2012-01-09	2011-12-19	2011-06-28
5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	103,29	109,96	109,96
- 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	100,19	92,23	107,19
- data wyceny	2012-06-29	2011-12-30	2011-06-30
IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO (W SKALI ROKU), W TYM:			
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	3,58	4,15	3,68
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	3,50	3,50	3,50
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 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	813	441
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	303	163
Z tytułu dywidend	141	0
Z tytułu odsetek	753	638
Z tytułu udzielonych pożyczek	0	0
Pozostałe należności	14	7
Razem	2 024	1 249

3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2012 roku	31 grudnia 2011 roku
Z tytułu nabytych aktywów	2	487
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się funduszu do odkupu	0	0
Z tytułu instrumentów pochodnych	2	0
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	360	84
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	184	168
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	284	298
Pozostałe zobowiązania	2	4
Razem	834	1 041

4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	Waluta	30 czerwca 2012 roku	31 grudnia 2011 roku
Deutsche Bank Polska S.A.	PLN	6 075	1 195
Deutsche Bank Polska S.A.	EUR	0	3
Deutsche Bank Polska S.A.	HUF	0	0
Deutsche Bank Polska S.A.	CZK	0	0
Deutsche Bank Polska S.A.	GBP	4	4
Deutsche Bank Polska S.A.	TRY	4	1
Deutsche Bank Polska S.A.	USD	4	1
Razem		6 087	1 204

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	2	34
	GBP	4	2
	HUF	0	0
	PLN	3 365	6 324
	TRY	2	1
	USD	3	1
Razem		3 376	6 362

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 21 387 tysięcy złotych, co stanowiło 21,13% aktywów Subfunduszu.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku wartość tych lokat w aktywach Subfunduszu wynosiła 33 680 tysięcy złotych, co stanowiło 33,68% 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 18 170 tysięcy złotych, co stanowiło 17,96% aktywów Subfunduszu.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku wartość tych lokat w aktywach Subfunduszu wynosiła 8 156 tysięcy złotych, co stanowiło 8,15% 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 akcje oraz dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego, przede wszystkim emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, charakteryzujące się niskim poziomem ryzyka kredytowego.

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	53 182	55 619
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez Skarb Państwa (z odsetkami)	28 704	34 318
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego pozostałych emitentów (z odsetkami)	11 605	8 156
Kontrakty terminowe na wymianę walut (Forwardy)	0	117
Kwity depozytowe	125	0
Należności z tytułu zbytych aktywów	813	441
Dywidendy	141	0
Przedpłaty na zakup papierów wartościowych	207	0
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	6 087	1 204
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	1	0
Należności od innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	303	163
Pozostałe należności	14	7
Razem aktywa Subfunduszu	101 182	100 025

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 przez Skarb Państwa wraz z odsetkami należnymi wynosił odpowiednio 28,37% i 34,31% 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 w głównie w krajowe papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe przewidziane w statucie Funduszu. 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)	10,17	7,68
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	6,75	7,67
- w tym dłużne papiery wartościowe	3,38	0,00
Forint, Węgry (HUF)	0,02	0,00
Lira, Turcja (TRY)	3,33	3,48
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	3,32	3,48
Dolar USA (USD)	0,13	0,00
- w tym kwity depozytowe	0,12	0,00
Razem	13,65	11,16

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	7,11
Razem	0,00	7,11

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
Krótką	Kontrakt terminowy na wymianę walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	(2) tys. PLN	Płatność wychodząca: 2 005 tys. EUR Płatność do otrzymania: 8 565 tys. PLN	25.07.2012 25.07.2012	2 005 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 25.07.2012	termin płatności gotów kowych - 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
Krótką	Kontrakt terminowy na wymianę walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	117 tys. PLN	Płatność wychodząca: 1 200 tys. EUR Płatność do otrzymania: 5 426 tys. PLN	19.01.2012 19.01.2012	1 200 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 19.01.2012	termin płatności gotów kowych - 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
I. AKTYWA	0	10 295	4	17	87 369	3 368	129	101 182	0	7 682	4	0	88 855	3 483	1	100 025
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	0	0	4	0	6 075	4	4	6 087	0	3	4	0	1 195	1	1	1 204
2. Należności	0	42	0	17	1 965	0	0	2 024	0	7	0	0	1 242	0	0	1 249
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	10 253	0	0	70 874	3 364	125	84 616	0	7 672	0	0	78 113	3 482	0	89 267
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	0	0	0	8 248	0	0	8 248	0	0	0	0	8 305	0	0	8 305
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	207	0	0	207	0	0	0	0	0	0	0	0
II. ZOBOWIĄZANIA	0	0	0	0	834	0	0	834	0	0	0	0	967	74	0	1 041
III. AKTYWA NETTO	0	10 295	4	17	86 535	3 368	129	100 348	0	7 682	4	0	87 888	3 409	1	98 984

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:	65	468	149
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	65	235	7
- Dłużne papiery wartościowe	0	233	142
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	0	0	0
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	299	667	335
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	299	667	290
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	45
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	0	0	0
Razem	364	1 135	484

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:	(133)	(252)	(214)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(133)	(252)	(214)
- 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	(355)	(258)	(489)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(200)	(252)	(483)
- Dłużne papiery wartościowe	(153)	(6)	(6)
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	(2)	0	0
Razem	(488)	(510)	(703)

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:	402	4 223	3 787
- Papiery wartościowe udziałowe	100	3 490	3 514
- Dłużne papiery wartościowe	302	733	273
- 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	(4)	0
- Papiery wartościowe udziałowe	0	0	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	(4)	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	0	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0	0
- Inne	0	0	0
Razem	402	4 219	3 787

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:	7 145	(23 338)	(4 707)
- Papiery wartościowe udziałowe	6 796	(23 664)	(5 326)
- Dłużne papiery wartościowe	345	326	619
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	4	0	0
- Inne	0	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	46	5	0
- Papiery wartościowe udziałowe	46	5	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Kwity depozytowe	0	0	0
- Inne	0	0	0
Razem	7 191	(23 333)	(4 707)

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 3.5% 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	1 798	4 354	2 383
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	0	0	0
Razem	1 798	4 354	2 383

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	100 348	98 984	126 044	121 395
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w złotych	100,18	92,22	108,71	92,48

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 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.

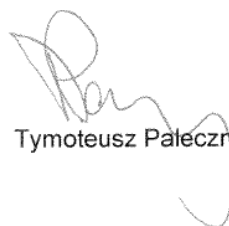
5. Inne informacje, niż wskazane powyżej, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu

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 Pateczny – Wiceprezes Zarządu



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

Warszawa, dnia 14 sierpnia 2012 roku.