

**JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE FINANSOWE**  
**AVIVA INVESTORS SPECJALISTYCZNY FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY**  
**SUBFUNDUSZ AVIVA INVESTORS AKCYJNY**  
**ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2011 ROKU**

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA****Dla Rady Nadzorczej Aviva Investors Poland Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.**

1. Przeprowadziliśmy badanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku („okres sprawozdawczy”) subfunduszu Aviva Investors Akcyjny („Subfundusz”), wydzielonego w ramach Aviva Investors Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego („Fundusz”) z siedzibą w Warszawie, ul. Domaniewska 44, obejmującego: wprowadzenie do jednostkowego sprawozdania finansowego, zestawienie lokat oraz bilans sporządzone na dzień 31 grudnia 2011 roku, rachunek wyniku z operacji, zestawienie zmian w aktywach netto za okres sprawozdawczy oraz noty objaśniające i informację dodatkową („załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe”).
2. Za rzetelność i jasność załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego, jak również za jego sporządzenie zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz za prawidłowość ksiąg rachunkowych Subfunduszu odpowiada Zarząd Aviva Investors Poland Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. (zwanego dalej „Towarzystwem”), towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzającego Funduszem i reprezentującego Fundusz. Ponadto, Zarząd Towarzystwa oraz członkowie Rady Nadzorczej Towarzystwa są zobowiązani do zapewnienia, aby załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe oraz informacja Zarządu Towarzystwa skierowana do uczestników Subfunduszu („List Towarzystwa”) spełniały wymagania przewidziane w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2009 roku, nr 152, poz. 1223, z późniejszymi zmianami – „ustawa o rachunkowości”) i w wydanych na jej podstawie przepisach. Naszym zadaniem było zbadanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego oraz wyrażenie, na podstawie badania, opinii o tym, czy jest ono we wszystkich istotnych aspektach zgodne z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz czy rzetelnie i jasno przedstawia ono, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową, jak też wynik z operacji Subfunduszu oraz czy księgi rachunkowe stanowiące podstawę jego sporządzenia są prowadzone, we wszystkich istotnych aspektach, w sposób prawidłowy.
3. Badanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:
  - rozdziału 7 ustawy o rachunkowości,
  - krajowych standardów rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce,

w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, czy sprawozdanie to nie zawiera istotnych nieprawidłowości. W szczególności, badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wrywkową – dokumentacji, z której wynikają kwoty i informacje zawarte w załączonym jednostkowym sprawozdaniu finansowym. Badanie obejmowało również ocenę poprawności przyjętych i stosowanych przez Zarząd Towarzystwa zasad rachunkowości i znaczących szacunków dokonanych przez Zarząd Towarzystwa, jak i ogólnej prezentacji załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego. Uważamy, że przeprowadzone przez nas badanie

dostarczyło nam wystarczających podstaw do wyrażenia opinii o załączonym jednostkowym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość.

4. Naszym zdaniem załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:
  - przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny wyniku z operacji za okres sprawozdawczy, jak też sytuacji majątkowej i finansowej badanego Subfunduszu na dzień 31 grudnia 2011 roku;
  - sporządzone zostało zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości, wynikającymi z ustawy o rachunkowości i wydanych na jej podstawie przepisów, na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych;
  - jest zgodne z wpływającymi na formę i treść sprawozdania finansowego przepisami prawa regulującymi przygotowywanie sprawozdań finansowych oraz postanowieniami statutu Funduszu.
5. List Towarzystwa skierowany do uczestników Subfunduszu oraz oświadczenie depozytariusza Subfunduszu, sporządzone za okres sprawozdawczy, zgodnie z obowiązującymi przepisami, zostały dołączone do połączonego sprawozdania finansowego Funduszu sporządzonego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku, o którym wydaliśmy opinię z badania z dniem 9 marca 2012 roku.

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

Kluczowy Biegły Rewident



---

Adam Fornalik  
Biegły Rewident  
Nr 9916

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

Warszawa, dnia 9 marca 2012 roku



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

## OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

Zarząd Aviva Investors Poland Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych SA, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. Nr 152, poz. 1223 z dnia 17 września 2009 roku, z późniejszymi zmianami) oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2007 r. Nr 249, poz. 1859) przedstawia jednostkowe sprawozdanie finansowe Subfunduszu Aviva Investors Akcyjnego wydzielonego w ramach Aviva Investors Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, sporządzone za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku, obejmujące:

- zestawienie lokat subfunduszu według stanu na dzień 31 grudnia 2011 roku, wykazujące składniki lokat subfunduszu o wartości 3 809 892 tys. zł;
- bilans subfunduszu sporządzony na dzień 31 grudnia 2011 roku, wykazujący wartość aktywów netto subfunduszu w wysokości 3 822 040 tys. zł;
- rachunek wyniku z operacji subfunduszu sporządzony za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku, wykazujący ujemny wynik z operacji w wysokości 1 021 123 tys. zł;
- zestawienie zmian w aktywach netto sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku, wykazujące zmniejszenie wartości aktywów netto subfunduszu w wysokości 1 267 423 tys. zł.

Marek Przybylski  
Prezes Zarządu

Tymoteusz Paleczny  
Wiceprezes Zarządu

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

Warszawa, dnia 9 marca 2012 roku

## **I WPROWADZENIE**

### **1. INFORMACJE OGÓLNE**

Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty („Fundusz”) został utworzony na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 27 lutego 2008 roku pod nazwą Commercial Union Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty.

Fundusz jest specjalistycznym 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.) („Ustawa”).

Wg. stanu na dzień bilansowy w skład Funduszu wchodzi następujące Subfundusze:

- Aviva Investors Pieniężny,
- Aviva Investors Dłużny,
- Aviva Investors Akcyjny oraz
- Aviva Investors Papierów Nieskarbowych.

Subfundusz Aviva Investors Akcyjny („Subfundusz”) został utworzony w dniu 6 października 2008 roku pod nazwą Subfundusz CU Akcyjny.

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

Fundusz został wpisany do rejestru funduszy inwestycyjnych w dniu 6 października 2008 roku, pod numerem RFi 419.

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 głównie w akcje, a także jednostki uczestnictwa, certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych oraz tytuły uczestnictwa instytucji wspólnego inwestowania mających siedzibę za granicą, których polityka inwestycyjna zakłada lokowanie głównie w akcje.

Całkowita wartość lokat w akcje łącznie z wartością jednostek uczestnictwa, certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych oraz tytułów uczestnictwa instytucji wspólnego inwestowania mających siedzibę za granicą, których polityka inwestycyjna zakłada lokowanie aktywów głównie w akcje będzie wynosiła nie mniej niż 70% i może wynieść 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 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku. Dniem bilansowym jest 31 grudnia 2011 roku.

## **5. KONTYNUACJA DZIAŁALNOŚCI**

Sprawozdanie finansowe Subfunduszu zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności przez Subfundusz oraz Fundusz w dającej się przewidzieć przyszłości tj. co najmniej 12 miesięcy po dniu 31 grudnia 2011 roku. Zarząd Towarzystwa nie stwierdza na dzień podpisania sprawozdania finansowego Subfunduszu oraz połączonego sprawozdania finansowego Funduszu istnienia faktów i okoliczności, które wskazywałyby na zagrożenie kontynuowania działalności przez Subfundusz lub Fundusz w okresie co najmniej 12 miesięcy po dniu bilansowym, czyli 31 grudnia 2011 roku na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia działalności Subfunduszu lub Funduszu.

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

Niniejsze sprawozdanie finansowe podlegało badaniu przez biegłego rewidenta. Badania sprawozdania finansowego dokonała firma Ernst & Young Audit sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1, wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 130.

## **7. KATEGORIE JEDNOSTEK UCZESTNICTWA**

Subfundusz nie zbywa jednostek uczestnictwa różnych kategorii.

## I ZESTAWIENIE LOKAT

### 1. TABELA GŁÓWNA

Składniki lokat  (w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011			31 grudnia 2010		
	Wartość wg ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem	Wartość wg ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Akcje	3 379 715	3 804 179	99,03	3 216 881	5 072 702	99,20
Warranty subskrypcyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Prawa do akcji	3 564	4 175	0,11	12 181	12 727	0,24
Prawa poboru	0	0	0,00	0	0	0,00
Kwity depozytowe	0	0	0,00	0	0	0,00
Listy zastawne	0	0	0,00	0	0	0,00
Dłużne papiery wartościowe	0	0	0,00	0	0	0,00
Instrumenty pochodne	0	1 538	0,04	0	3 370	0,07
Udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością	0	0	0,00	0	0	0,00
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
Waluty	0	0	0,00	0	0	0,00
Nieruchomości	0	0	0,00	0	0	0,00
Statki morskie	0	0	0,00	0	0	0,00
Inne	0	0	0,00	0	0	0,00
<b>Razem</b>	<b>3 383 279</b>	<b>3 809 892</b>	<b>99,18</b>	<b>3 229 062</b>	<b>5 088 799</b>	<b>99,51</b>

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia lokat

## 2. TABELE UZUPEŁNIAJĄCE

### 2.1. Akcje

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

AKCJE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
AB (PLAB00000019)	AR-RR	GPW	725 094	Polska	6 317	13 849	0,36
ABC DATA (PLABCDT00014)	AR-RR	GPW	108 999	Polska	256	256	0,01
ABM SOLID (PLABMSD00015)	AR-RR	GPW	199 412	Polska	2 413	319	0,01
ACTION (PLACTIN00018)	AR-RR	GPW	558 160	Polska	10 148	10 270	0,27
AGORA (PLAGORA00067)	AR-RR	GPW	860 179	Polska	13 237	9 548	0,25
APATOR (PLAPATRO0018)	AR-RR	GPW	425 122	Polska	4 243	7 567	0,20
APLISENS (PLAPLS000016)	AR-RR	GPW	284 405	Polska	1 930	2 130	0,06
ARMATURA KRAKOW (PLKFARM00013)	AR-RR	GPW	1 529 446	Polska	2 745	1 973	0,05
ARTERIA (PLARTER00016)	AR-RR	GPW	69 449	Polska	1 050	763	0,02
ASBIS ENTERPRISES (CY1000031710)	AR-RR	GPW	1 888 543	Cypr	6 893	2 946	0,08
ASSECO BUSINESS SOLUTIONS (PLABS0000018)	AR-RR	GPW	732 310	Polska	6 500	6 803	0,18
ASSECO CENTRAL EUROPE (SK1120009230)	AR-RR	GPW	508 084	Słowacja	10 783	8 841	0,23
ASSECO POLAND (PLSOFTB00016)	AR-RR	GPW	217 988	Polska	9 747	10 572	0,28
ASTARTA HOLDING (NL0000686509)	AR-RR	GPW	921 538	Holandia	42 845	47 920	1,25
AT&S AUSTRIA TECHN. & SYSTEMT. AG (AT0000969985)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	99 215	Austria	6 040	3 685	0,10
ATLANTA POLAND (PLATLPL00018)	AR-RR	GPW	84 841	Polska	224	944	0,02
ATM (PLATMSA00013)	AR-RR	GPW	672 240	Polska	3 126	4 020	0,10
ATREM (PLATREM00017)	AR-RR	GPW	255 018	Polska	1 934	1 122	0,03
AUTOMOTIVE COMPONENT EUROPE (LU0299378421)	AR-RR	GPW	534 976	Luksemburg	3 585	2 381	0,06
AZOTY TARNOW (PLZATRM00012)	AR-RR	GPW	805 435	Polska	19 851	21 948	0,57
B.MILLENNIUM (PLBIG0000016)	AR-RR	GPW	3 917 906	Polska	15 537	14 888	0,39
BAKALLAND (PLBKLND00017)	AR-RR	GPW	249 654	Polska	993	1 061	0,03
BANK GOSPODARKI ZYWNOSCIOWEJ (PLBGZ0000010)	AR-RR	GPW	471 039	Polska	27 132	22 045	0,57
BARLINEK (PLBRLNK00017)	AR-RR	GPW	436 919	Polska	1 287	468	0,01
BERLING (PLBRLNG00015)	AR-RR	GPW	862 553	Polska	6 070	3 191	0,08
BIOTON (PLBIOTN00029)	AR-RR	GPW	48 102 424	Polska	9 620	2 886	0,08
BIPROMET (PLBPRMT00011)	AR-RR	GPW	15 241	Polska	98	114	0,00
BIZIM (TREBZMT00017)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	54 100	Turcja	1 970	1 814	0,05
BOGDANKA (PLLLWBGD00016)	AR-RR	GPW	645 019	Polska	50 173	67 017	1,75
BORYSZEW (PLBRSZW00011)	AR-RR	GPW	3 274 482	Polska	327	2 063	0,05
BPHPBK (PLBPH0000019)	AR-RR	GPW	395 437	Polska	15 543	12 535	0,33
BRE (PLBRE000012)	AR-RR	GPW	306 812	Polska	55 622	75 476	1,97
BSC DRUKARNIA (PLBSCD000017)	AR-RR	GPW	275 511	Polska	4 821	4 215	0,11
BUDIMEX (PLBUDMX00013)	AR-RR	GPW	382 755	Polska	28 720	29 281	0,76
BZWBK (PLBZ00000044)	AR-RR	GPW	15 000	Polska	3 321	3 390	0,09
CER.NOWA GALA (PLCRMNG00029)	AR-RR	GPW	1 846 229	Polska	5 911	3 896	0,10
CERSANIT (PLCRSNT00011)	AR-RR	GPW	3 686 973	Polska	33 386	15 117	0,39
CEZ (CZ0005112300)	AR-RR	Prague Stock Exchange	43 896	Republika Czeska	5 090	5 903	0,15
CIECH (PLCIECH00018)	AR-RR	GPW	858 198	Polska	16 768	14 933	0,39
CINEMA CITY INTERN. (NL0000687309)	AR-RR	GPW	1 796 285	Holandia	62 667	51 553	1,34
COLIAN (PLTRZNO0011)	AR-RR	GPW	3 316 398	Polska	12 059	7 628	0,20
COMARCH (PLCOMAR00012)	AR-RR	GPW	25 000	Polska	1 606	1 391	0,04
COMP SA (PLCMP0000017)	AR-RR	GPW	246 344	Polska	9 047	15 889	0,41
CP ENERGIA (PLCPENR00035)	AR-RR	GPW	288 177	Polska	1 130	153	0,00
CYFROWY POLSAT (PLCFRPT00013)	AR-RR	GPW	2 842 266	Polska	43 397	38 371	1,00
DEBICA (PLDEBCA00016)	AR-RR	GPW	63 064	Polska	2 303	3 402	0,09
DECORA (PLDECOR00013)	AR-RR	GPW	580 062	Polska	9 348	4 873	0,13
DO & CO RESTAURANTS & CATERING (AT0000818802)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	164 117	Austria	19 223	18 587	0,48
DOLNOSLASKIE SUROWCE SKALNE (PLDLS0000010)	AR-RR	GPW	120 306	Polska	2 710	841	0,02
DOM DEVELOPMENT (PLDMDVL00012)	AR-RR	GPW	733 721	Polska	30 220	21 645	0,56
DROP (PLDROPO00011)	AR-RR	GPW	55 126	Polska	992	497	0,01
DWORY (PLDWORY00019)	AR-RR	GPW	12 150 874	Polska	7 338	53 464	1,39
ECHO (PLECHPS00019)	AR-RR	GPW	4 674 919	Polska	9 415	15 380	0,40
ELEKTROBUDOWA (PLELTBD00017)	AR-RR	GPW	130 845	Polska	21 221	12 692	0,33
ELEKTROTIM (PLELEKT00016)	AR-RR	GPW	554 788	Polska	5 385	3 839	0,10
ELZAB (PLELZAB00010)	AR-RR	GPW	129 858	Polska	364	188	0,00
EMC (PLEMCM00017)	AR-RR	GPW	200 887	Polska	2 697	1 424	0,04
EMPIK MEDIA & FASHION (PLNFH1500011)	AR-RR	GPW	54 949	Polska	604	440	0,01
ENAP (PLENAP000010)	AR-RR	GPW	1 000	Polska	1	1	0,00
ENEA (PLENEA000013)	AR-RR	GPW	1 152 375	Polska	17 451	20 743	0,54
ENERGOINSTAL (PLERGIN00015)	AR-RR	GPW	506 176	Polska	2 189	3 164	0,08
ENERGOMONTAZ POLUD. (PLENMPD00018)	AR-RR	GPW	191 492	Polska	441	358	0,01
ERBUD (PLERBUD00012)	AR-RR	GPW	286 169	Polska	13 844	4 207	0,11
ERSTE GROUP BANK (AT0000652011)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	119 700	Austria	15 518	7 182	0,19
ES-SYSTEM (PLESSYS00030)	AR-RR	GPW	614 312	Polska	3 060	1 536	0,04
EUROCASH (PLEURCH00011)	AR-RR	GPW	2 108 887	Polska	21 846	60 188	1,57
EUROMARK (PLERMRK00010)	AR-RR	GPW	2 199	Polska	3	2	0,00
EUROTEL (PLERTEL00011)	AR-RR	GPW	117 579	Polska	1 044	1 610	0,04
FAMUR (PLFAMUR00012)	AR-RR	GPW	83 256	Polska	131	239	0,01
FARMACOL (PLFRMCL00066)	AR-RR	GPW	540 994	Polska	13 363	12 335	0,32
FASING (PLFSING00010)	AR-RR	GPW	2 121	Polska	22	36	0,00
FERRO (PLFERRO00016)	AR-RR	GPW	592 412	Polska	5 666	3 081	0,08
FORTE (PLFORTE00012)	AR-RR	GPW	601 738	Polska	2 465	5 710	0,15
GANT (PLGANT00014)	AR-RR	GPW	423 444	Polska	6 757	2 731	0,07

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia



**Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Aviva Investors Akcyjny**  
**Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku**

AKCJE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
GETIN (PLGSPR000014)	AR-RR	GPW	7 845 606	Polska	52 473	55 311	1,44
GPW (PLGPW000017)	AR-RR	GPW	818 641	Polska	35 362	28 857	0,75
GRAAL (PLGRAAL00022)	AR-RR	GPW	237 824	Polska	2 259	1 308	0,03
GRAJEW0 (PLZPW0000017)	AR-RR	GPW	328 053	Polska	1 847	1 873	0,05
GRUPA LOTOS (PLLOTOS00025)	AR-RR	GPW	1 232 539	Polska	29 974	28 718	0,75
GTC (PLGTC0000037)	AR-RR	GPW	511 416	Polska	6 175	4 756	0,12
HANDLOWY (PLBH0000012)	AR-RR	GPW	637 420	Polska	28 833	43 281	1,13
HELIO (PLHELIO00014)	AR-RR	GPW	111 358	Polska	655	816	0,02
HYDROBUDOWA POLSKA (PLHDRWL00010)	AR-RR	GPW	1 461 303	Polska	9 031	1 067	0,03
HYDROTOR (PLHDRTR00013)	AR-RR	GPW	97 207	Polska	2 365	1 929	0,05
HYPERION (PLHPRON00017)	AR-RR	GPW	61 281	Polska	238	140	0,00
IDMSA (PLIDMSA00044)	AR-RR	GPW	2 755 872	Polska	4 885	3 555	0,09
IMMOFINANZ (AT0000809058)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	2 358 945	Austria	16 867	24 172	0,63
IMPPEXMETAL (PLIMPXM00019)	AR-RR	GPW	2 483 609	Polska	5 896	8 693	0,23
INDYKPOL (PLINDKP00013)	AR-RR	GPW	14 294	Polska	631	589	0,02
INGBSK (PLBSK0000017)	AR-RR	GPW	1 141 280	Polska	57 394	89 705	2,34
INPRO (PLINPRO00015)	AR-RR	GPW	414 000	Polska	2 732	1 317	0,03
INTEGER (PLINTEG00011)	AR-RR	GPW	50 150	Polska	762	5 737	0,15
INTER CARS (PLINTCS00010)	AR-RR	GPW	161 734	Polska	4 097	12 777	0,33
INTROL S.A. (PLINTRL00013)	AR-RR	GPW	482 274	Polska	2 001	2 218	0,06
IPOPEMA (PLIPOPM00011)	AR-RR	GPW	239 550	Polska	3 480	2 079	0,05
JERONIMO MARTINS (PTJMT0AE0001)	AR-RR	Lisbona Stock Exchange	229 898	Portugalia	6 222	12 987	0,34
JSW (PLJSW0000015)	AR-RR	GPW	594 179	Polska	80 814	49 970	1,30
JUPITER (PLNFI0300017)	AR-RR	GPW	950 665	Polska	1 673	713	0,02
JW CONSTRUCTION (PLJWC0000019)	AR-RR	GPW	389 164	Polska	3 666	2 098	0,05
KAPSCH TRAFFICOM (AT000KAPSCH9)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	56 374	Austria	15 594	14 566	0,38
KERNEL (LU0327357389)	AR-RR	GPW	1 531 083	Luksemburg	47 110	106 334	2,77
KETY (PLKETY000011)	AR-RR	GPW	25 888	Polska	1 502	2 705	0,07
KGHM (PLKGHM000017)	AR-RR	GPW	2 573 665	Polska	95 186	284 647	7,41
KOELNER (PLKLNRO00017)	AR-RR	GPW	89 495	Polska	697	1 074	0,03
KOGENERACJA (PLKGNRC00015)	AR-RR	GPW	114 448	Polska	937	7 948	0,21
KOPEX (PLKOPEX00018)	AR-RR	GPW	595 272	Polska	6 246	12 501	0,33
KOZA ALTIN ISLETMELERI AS (TREKOAL00014)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	591 393	Turcja	21 618	26 474	0,69
KRAKCHEMIA (PLKRKCH00019)	AR-RR	GPW	97 549	Polska	197	385	0,01
KREDYT BANK (PLKRDYB00011)	AR-RR	GPW	2 238 078	Polska	24 333	21 933	0,57
KREDYT INKASO (PLKRINK00014)	AR-RR	GPW	350 272	Polska	4 378	4 343	0,11
KRUK2 (PLKRK0000010)	AR-RR	GPW	267 391	Polska	10 615	11 690	0,30
LPP (PLLPP0000011)	AR-RR	GPW	17 629	Polska	17 245	35 540	0,93
LZPS (PLLZPSK00019)	AR-RR	GPW	713 372	Polska	3 666	1 691	0,04
MACROLOGIC (PLMCSFT00018)	AR-RR	GPW	67 248	Polska	1 042	2 455	0,06
MEDIATEL (PLSMDA00012)	AR-RR	GPW	3	Polska	0	0	0,00
MERCOR (PLMRCOR00016)	AR-RR	GPW	369 210	Polska	7 370	3 345	0,09
MIESZKO (PLMSZKO00010)	AR-RR	GPW	542 781	Polska	1 088	1 655	0,04
MNI (PLSZPTL00010)	AR-RR	GPW	3 070 018	Polska	7 979	5 373	0,14
MOJ (PLMOJ0000015)	AR-RR	GPW	336 851	Polska	623	549	0,01
MOL (HU0000068952)	AR-RR	Budapest Stock Exchange	147 136	Węgry	30 850	36 240	0,94
MOSTOSTAL PLOCK (PLMSTPL00018)	AR-RR	GPW	23 861	Polska	1 386	346	0,01
MOSTOSTAL WARSZAWA (PLMSTWS00019)	AR-RR	GPW	451 302	Polska	23 148	7 221	0,19
NETIA (PLNETIA00014)	AR-RR	GPW	11 885 467	Polska	35 905	62 993	1,64
NETMEDIA (PLNTMDA00018)	AR-RR	GPW	417 310	Polska	3 560	1 544	0,04
NEUCA (PLTRFRM00018)	AR-RR	GPW	79 400	Polska	4 227	5 479	0,14
NEW WORLD RESOURCES 2 (GB00B42CTW68)	AR-RR	Prague Stock Exchange	842 924	Wielka Brytania	10 931	19 584	0,51
NG2 (PLCCC0000016)	AR-RR	GPW	1 805	Polska	57	85	0,00
NORTH COAST (PLNRTHC00014)	AR-RR	GPW	1 522 888	Polska	2 056	609	0,02
NOVA KREDITNA BANKA MARIBOR (SI0021104052)	AR-RR	Ljubljana Stock Exchange	316 904	Slowenia	10 071	4 423	0,12
OMV (AT0000743059)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	209 000	Austria	23 835	21 638	0,56
OPONEO.PL (PLOPNPL00013)	AR-RR	GPW	397 612	Polska	3 110	3 455	0,09
ORBIS (PLORBIS00014)	AR-RR	GPW	583 780	Polska	22 140	22 125	0,58
ORZEL BIALY (PLORZBL00013)	AR-RR	GPW	216 186	Polska	2 437	4 108	0,11
P.A. NOVA (PLPANVA00013)	AR-RR	GPW	602 851	Polska	15 348	11 454	0,30
PAGED (PLPAGED00017)	AR-RR	GPW	16	Polska	0	0	0,00
PCC INTERMODAL (PLPCCM00014)	AR-RR	GPW	1 300 000	Polska	5 726	5 876	0,15
PEKAO (PLPEKAO00016)	AR-RR	GPW	1 956 520	Polska	210 439	276 261	7,19
PELION (PLMEDCS00015)	AR-RR	GPW	210 600	Polska	6 173	6 150	0,16
PGE (PLPGER000010)	AR-RR	GPW	8 469 493	Polska	187 335	175 318	4,57
PGNIG (PLPGNIG00014)	AR-RR	GPW	30 191 291	Polska	111 059	123 180	3,21
PKN ORLEN (PLPKNO0000018)	AR-RR	GPW	5 906 989	Polska	137 155	200 247	5,21
PKO BP (PLPKO00000016)	AR-RR	GPW	11 230 113	Polska	275 695	360 711	9,39
PLAZA CENTERS (NL0000686772)	AR-RR	London Stock Exchange	1 843 457	Holandia	10 780	3 595	0,09
POLICE (PLZCPLC00036)	AR-RR	GPW	274 427	Polska	2 684	2 731	0,07
POLIMEX MS (PLMSTSD00019)	AR-RR	GPW	12 306 333	Polska	32 450	20 429	0,53
POLISH ENERGY PARTNE (PLPLSEP00013)	AR-RR	GPW	885 592	Polska	19 147	16 773	0,44
POL-MOT WARFAMA (PLPMWRM00012)	AR-RR	GPW	600 000	Polska	966	432	0,01
POLNORD (PLPOLND00019)	AR-RR	GPW	405 948	Polska	11 097	5 521	0,14
POLSKA GRUPA ODLEWNICZA (PLPGO0000014)	AR-RR	GPW	16 651	Polska	17	26	0,00
POZBUD (PLPZBUD00013)	AR-RR	GPW	837 739	Polska	4 365	2 555	0,07
PROCHEM (PLPRCHM00014)	AR-RR	GPW	145 643	Polska	3 182	1 995	0,05
PROJPRZEM (PLPROJP00018)	AR-RR	GPW	332 960	Polska	5 749	2 164	0,06
PUE (PLZPUE000012)	AR-RR	GPW	40 653	Polska	4 404	4 549	0,12
PULAWY (PLZAPUL00057)	AR-RR	GPW	124 194	Polska	11 861	9 998	0,26

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia  
 lokat

Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Aviva Investors Akcyjny  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku

AKCJE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
PZU (PLPZU0000011)	AR-RR	GPW	1 135 224	Polska	385 449	350 784	9,13
QUANTUM (PLQNTUM00018)	AR-RR	GPW	35 801	Polska	305	233	0,01
QUMAK-SEKOM (PLQMKSK00017)	AR-RR	GPW	417 447	Polska	4 784	3 515	0,09
RADPOL (PLRDPOL00010)	AR-RR	GPW	1 463 858	Polska	8 991	12 428	0,32
RAFAKO (PLRAFAK00018)	AR-RR	GPW	242 448	Polska	1 302	1 884	0,05
RAIFFEISEN BANK (AT0000606306)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	36 100	Austria	5 469	3 199	0,08
RONSON EUROPE (NL0006106007)	AR-RR	GPW	503 329	Holandia	615	413	0,01
SADOVAYA GROUP (LU0564351582)	AR-RR	GPW	142 201	Luksemburg	1 223	1 175	0,03
SANOK (PLSTLSK00016)	AR-RR	GPW	1 049 255	Polska	6 739	12 591	0,33
SEKO (PLSEKO000014)	AR-RR	GPW	131 299	Polska	839	801	0,02
SELENA FM (PLSELNA00010)	AR-RR	GPW	444 114	Polska	3 401	2 354	0,06
SFINKS POLSKA (PLSFNKS00011)	AR-RR	GPW	4 000	Polska	23	5	0,00
SNIEZKA (PLSNZKA00033)	AR-RR	GPW	234 180	Polska	5 808	5 459	0,14
SONEL (PLSONEL00011)	AR-RR	GPW	187 663	Polska	1 062	769	0,02
STALEXPORT (PLSTLEX00019)	AR-RR	GPW	767 780	Polska	1 451	929	0,02
STALPRODUKT (PLSTLPD00017)	AR-RR	GPW	115 974	Polska	51 946	26 674	0,69
STALPROFIL (PLSTLPF00012)	AR-RR	GPW	399 778	Polska	4 056	5 541	0,14
SWIECIE (PLCELZA00018)	AR-RR	GPW	84 448	Polska	2 930	4 902	0,13
TAURON (PLTAURN00011)	AR-RR	GPW	13 022 051	Polska	66 803	69 668	1,81
TELL (PLTELL000023)	AR-RR	GPW	198 015	Polska	1 317	2 119	0,06
TESGAS (PLTSGS000019)	AR-RR	GPW	97 500	Polska	1 450	629	0,02
TM (PLTM0000016)	AR-RR	GPW	17 480	Polska	228	113	0,00
TMS BROKERS (PLDMTMS00012)	AR-ASO	New Connect	130 000	Polska	7 930	7 086	0,18
TPSA (PLTLKPL00017)	AR-RR	GPW	332 305	Polska	5 549	5 726	0,15
TRAKCJA POLSKA (PLTRKPL00014)	AR-RR	GPW	3 908 237	Polska	16 311	2 658	0,07
TURK HAVA YOLLARI THYAO.IS (TRATHYAO91M5)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	1 800 000	Turcja	11 680	6 806	0,18
TURKIYE PETROL RAFINE (TRATUPRS91E8)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	45 088	Turcja	2 981	3 217	0,08
TVN (PLTVN0000017)	AR-RR	GPW	5 319 212	Polska	68 983	54 788	1,43
ULMA CONSTRUCCION (PLBAUMA00017)	AR-RR	GPW	39 292	Polska	2 829	2 550	0,07
UNIBEP (PLUNBEP00015)	AR-RR	GPW	1 342 227	Polska	9 642	7 986	0,21
UNIMA 2000 (PLUNMST00014)	AR-RR	GPW	100 115	Polska	389	350	0,01
VARIANT (PLVARNT00019)	AR-RR	GPW	74 802	Polska	265	111	0,00
VOEST ALPINE (AT0000937503)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	128 727	Austria	15 532	12 321	0,32
WAWEL (PLWAWEL00013)	AR-RR	GPW	14 161	Polska	2 251	6 939	0,18
WIELTON (PLWELTN00012)	AR-RR	GPW	864 433	Polska	2 536	1 988	0,05
WILBO (PLWILBO00019)	AR-RR	GPW	294 564	Polska	423	183	0,00
ZAMET INDUSTRY (PLZAMET00010)	AR-RR	GPW	16 651	Polska	25	28	0,00
ZELMER (PLZELMR00011)	AR-RR	GPW	487 275	Polska	12 766	12 962	0,34
ZETKAMA (PLZTKMA00017)	AR-RR	GPW	27 222	Polska	305	664	0,02
ZPC OTMUCHOW (PLZPCOT00018)	AR-RR	GPW	649 427	Polska	8 846	3 708	0,10
ZUE (PLZUE0000015)	AR-RR	GPW	300 000	Polska	4 500	1 671	0,04
ZUK STAPORKOW (PLSTPRK00019)	AR-RR	GPW	117 665	Polska	1 221	1 559	0,04
ZUMTOBEL (AT0000837307)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	31 151	Austria	1 574	1 474	0,04
<b>AKCJE razem</b>			<b>283 578 268</b>		<b>3 379 715</b>	<b>3 804 179</b>	<b>99,03</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia  
lokat

## 2.2. Prawa do akcji

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

PRAWA DO AKCJI	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
PDA CERSANIT (PLCRSNT00128)	NNRA	nie dotyczy	1 018 277	Polska	3 564	4 175	0,11
<b>PRAWA DO AKCJI razem</b>			<b>1 018 277</b>		<b>3 564</b>	<b>4 175</b>	<b>0,11</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

## 2.3. Instrumenty pochodne

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

INSTRUMENTY POCHODNE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent (wystawca)	Kraj siedziby emitenta (wystawcy)	Instrument bazowy	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
<b>I. Wystandaryzowane instrumenty pochodne</b>									
<b>II. Niewystandaryzowane instrumenty pochodne</b>						<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1 538</b>	<b>0,04</b>
FORWARD EUR/PLN 19.01.2012 SHORT DF (FW1EUR190112)	NNRA	nie dotyczy	Societe Generale S.A. Oddział w Polsce	Polska	EURO	1	0	1 538	0,04
<b>INSTRUMENTY POCHODNE razem</b>						<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1 538</b>	<b>0,04</b>

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

### 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	26 216	0,69
Grupa Kapitałowa Azoty Tarnów	24 679	0,64
Grupa Kapitałowa Boryszew SA	10 756	0,28
Grupa Kapitałowa COMP SA	16 077	0,41
Grupa Kapitałowa FASING SA	585	0,01
Grupa Kapitałowa KGHM Polska Miedź	284 761	7,41
Grupa MNI SA	5 513	0,14
Grupa Mostostal Warszawa	7 567	0,20
Grupa PZU SA	352 757	9,18

(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
AB (PLAB0000019)	11 861	0,31
ABM SOLID (PLABMSD00015)	319	0,01
ACTION (PLACTIN00018)	2 769	0,07
AGORA (PLAGORA00067)	60	0,00
APATOR (PLAPATR00018)	7 567	0,20
ARMATURA KRAKOW (PLKFARM00013)	1 951	0,05
ASBIS ENTERPRISES (CY1000031710)	439	0,01
ASSECO BUSINESS SOLUTIONS (PLABS0000018)	6 617	0,17
ASSECO CENTRAL EUROPE (SK1120009230)	6 949	0,18
ASSECO POLAND (PLSOFTB00016)	1 712	0,04
ASTARTA HOLDING (NL0000686509)	1 716	0,04
ATLANTA POLAND (PLATLPL00018)	944	0,02
ATM (PLATMSA00013)	4 020	0,10
AUTOMOTIVE COMPONENT EUROPE (LU0299378421)	542	0,01
AZOTY TARNOW (PLZATRM00012)	4 299	0,11
BAKALLAND (PLBKLND00017)	486	0,01
BARLINEK (PLBRLNK00017)	383	0,01
BIPROMET (PLBPRMT00011)	114	0,00
BPHPBK (PLBPH0000019)	1 807	0,05
BRE (PLBRE0000012)	13 980	0,36
BUDIMEX (PLBUDMX00013)	852	0,02
CER.NOWA GALA (PLCRMNG00029)	3 537	0,09
CERSANIT (PLCRSNT00011)	7 546	0,20
CEZ (CZ0005112300)	5 903	0,15
CIECH (PLCIECH00018)	371	0,01
CINEMA CITY INTERN. (NL0000687309)	7 571	0,20
COLIAN (PLJTRZN00011)	1 374	0,04
COMP SA (PLCMP0000017)	5 375	0,14
CP ENERGIA (PLCPENR00035)	108	0,00
DECORA (PLDECOR00013)	2 911	0,08
DOM DEVELOPMENT (PLDMDVL00012)	1 464	0,04
DWORY (PLDWORY00019)	47 902	1,25
ECHO (PLECHPS00019)	13 725	0,36

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia lokat

Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Aviva Investors Akcyjny  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku

Składniki lokat nabyte od podmiotów, o których mowa w art. 107 ustawy	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
ELEKTROBUDOWA (PLELTBD00017)	8 609	0,22
ELEKTROTIM (PLELEKT00016)	2 849	0,07
ELZAB (PELZAB00010)	188	0,00
EMC (PLEMCM00017)	788	0,02
EMPIK MEDIA & FASHION (PLNFI1500011)	440	0,01
ENAP (PLENAP00010)	1	0,00
ENEA (PLENEA00013)	5 832	0,15
ENERGOINSTAL (PLERGIN00015)	2 715	0,07
ERBUD (PLERBUD00012)	550	0,01
ES-SYSTEM (PLESSYS00030)	1 508	0,04
EUROCASH (PLEURCH00011)	51 580	1,34
EUROMARK (PLERMRK00010)	2	0,00
EUROTEL (PLERTEL00011)	1 610	0,04
FARMACOL (PLFRMCL00066)	12 335	0,32
FASING (PLFSING00010)	36	0,00
FORTE (PLFORTE00012)	5 656	0,15
GANT (PLGANT00014)	868	0,02
GETIN (PLGSPR00014)	17 542	0,46
GPW (PLGPW0000017)	2 202	0,06
GRAAL (PLGRAAL00022)	1 308	0,03
GRAJEW0 (PLZPW0000017)	98	0,00
GRUPA LOTOS (PLLOTOS00025)	2 852	0,07
GTC (PLGTC0000037)	4 012	0,10
HANDLOWY (PLBH00000012)	34 527	0,90
HELIO (PLHELIO00014)	797	0,02
HYDROBUDOWA POLSKA (PLHDRWL00010)	1 067	0,03
HYPERION (PLHPRON00017)	140	0,00
IDMSA (PLIDMSA00044)	2 675	0,07
IMPEXMETAL (PLIMPXM00019)	1 288	0,03
INGBSK (PLBSK0000017)	34 939	0,91
INTEGER (PLINTEG00011)	5 737	0,15
INTER CARS (PLINTCS00010)	12 608	0,33
INTROL S.A. (PLINTRL00013)	2 218	0,06
JUPITER (PLNFJ0300017)	713	0,02
JW CONSTRUCTION (PLJWC0000019)	462	0,01
KERNEL (LU0327357389)	41 195	1,07
KETY (PLKETY00011)	2 705	0,07
KGHM (PLKGHM0000017)	239 184	6,23
KOGENERACJA (PLKGNRC00015)	188	0,00
KOPEX (PLKOPEX00018)	11 866	0,31
KRAKCHEMIA (PLKRKCH00019)	385	0,01
LPP (PLPP0000011)	27 990	0,73
MACROLOGIC (PLMCSFT00018)	2 455	0,06
MEDIATEL (PLSMDA00012)	0	0,00
MIESZKO (PLMSZKO00010)	1 106	0,03
MNI (PLSZPTL00010)	3 850	0,10
MOJ (PLMOJ0000015)	549	0,01
MOL (HU0000068952)	12 678	0,33
MOSTOSTAL PLOCK (PLMSTPL00018)	346	0,01
MOSTOSTAL WARSZAWA (PLMSTWS00019)	5 991	0,16
NETIA (PLNETIA00014)	12 013	0,31
NETMEDIA (PLNTMDA00018)	1 544	0,04
NEW WORLD RESOURCES 2 (GB00B42CTW68)	2 200	0,06
NORTH COAST (PLNRTHC00014)	609	0,02
OPONEO.PL (PLOPNPL00013)	1 683	0,04
ORBIS (PLORBIS00014)	20 565	0,54
P.A. NOVA (PLPANVA00013)	6 669	0,17
PAGED (PLPAGED00017)	0	0,00
PEKAO (PLPEKAO00016)	106 663	2,78
PELION (PLMEDCS00015)	4 388	0,11
PGNG (PLPGNIG00014)	50 074	1,30
PKN ORLEN (PLPKN00000018)	145 666	3,79
PKO BP (PLPKO0000016)	87 281	2,27
POLIMEX MS (PLMSTSD00019)	13 393	0,35
POLISH ENERGY PARTNE (PLPLSEP00013)	14 109	0,37
POL-MOT WARFAMA (PLPMWRM00012)	432	0,01
POLNORD (PLPOLND00019)	2 561	0,07
PROCHEM (PLPRCHM00014)	1 995	0,05
PROJPRZEM (PLPROJPO00018)	2 097	0,05
PUE (PLZPUE000012)	1 313	0,03
PULAWY (PLZAPUL00057)	2 416	0,06
PZU (PLPZU0000011)	30 900	0,80

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia

Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Aviva Investors Akcyjny  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku

Składniki lokat nabyte od podmiotów, o których mowa w art. 107 ustawy	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
QUANTUM (PLQNTUM00018)	227	0,01
QUMAK-SEKOM (PLQMKS00017)	3 469	0,09
RADPOL (PLRDPOL00010)	10 013	0,26
RAFAKO (PLRAFAK00018)	1	0,00
SANOK (PLSTLSK00016)	12 591	0,33
SEKO (PLSEKO00014)	801	0,02
SELENA FM (PLSELNA00010)	1 992	0,05
SNIEZKA (PLSNZKA00033)	5 459	0,14
SONEL (PLSONEL00011)	642	0,02
STALPRODUKT (PLSTLPD00017)	11 370	0,30
STALPROFIL (PLSTLPP00012)	4 090	0,11
SWIECIE (PLCELZA00018)	4 902	0,13
TELL (PLTELL000023)	2 119	0,06
TRAKCJA POLSKA (PLTRKPL00014)	752	0,02
TVN (PLTVN0000017)	24 170	0,63
ULMA CONSTRUCCION (PLBAUMA00017)	2 550	0,07
UNIBEP (PLUNBEP00015)	5 844	0,15
UNIMA 2000 (PLUNMST00014)	350	0,01
VARIANT (PLVARNT00019)	111	0,00
WAWEL (PLWAWEL00013)	6 896	0,18
WIELTON (PLWELTN00012)	1 827	0,05
WILBO (PLWILBO00019)	124	0,00
ZELMER (PLZELMR00011)	5 122	0,13
ZETKAMA (PLZTKMA00017)	664	0,02
ZUK STAPORKOW (PLSTPRK00019)	1 559	0,04
<b>Składniki lokat nabyte od podmiotów, o których mowa w art. 107 ustawy razem</b>	<b>1 354 630</b>	<b>35,20</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

## II BILANS

( w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
<b>I. Aktywa</b>	<b>3 840 305</b>	<b>5 116 100</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	13 268	9 895
2. Należności	17 145	17 406
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	3 804 179	5 072 678
- dłużne papiery wartościowe	0	0
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	5 713	16 121
- dłużne papiery wartościowe	0	0
6. Nieruchomości	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0
<b>II. Zobowiązania</b>	<b>18 265</b>	<b>26 637</b>
<b>III. Aktywa netto (I-II)</b>	<b>3 822 040</b>	<b>5 089 463</b>
<b>IV. Kapitał funduszu</b>	<b>2 470 313</b>	<b>2 716 613</b>
1. Kapitał wpłacony	6 730 143	6 196 943
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(4 259 830)	(3 480 330)
<b>V. Dochody zatrzymane</b>	<b>926 652</b>	<b>516 483</b>
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	291 693	158 855
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	634 959	357 628
<b>VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia</b>	<b>425 075</b>	<b>1 856 367</b>
<b>VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)</b>	<b>3 822 040</b>	<b>5 089 463</b>
Liczba jednostek uczestnictwa (w sztukach)	2 667 661,02	2 824 205,94
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	1 432,73	1 802,09

### III RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
<b>I. Przychody z lokat</b>	<b>155 863</b>	<b>93 027</b>
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	155 480	87 781
2. Przychody odsetkowe	383	260
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	0	4 986
4. Pozostałe	0	0
<b>II. Koszty funduszu</b>	<b>23 025</b>	<b>13 407</b>
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	12 704	12 118
2. Wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0
3. Opłaty dla depozytariusza	0	0
4. Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0	0
5. Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	0	0
6. Usługi w zakresie rachunkowości	0	0
7. Usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0	0
8. Usługi prawne	0	0
9. Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	0	0
10. Koszty odsetkowe	0	3
11. Ujemne saldo różnic kursowych	8 965	0
12. Pozostałe, w tym:	1 356	1 286
- podatki zapłacone za granicą	947	944
<b>III. Koszty pokrywane przez towarzystwo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IV. Koszty funduszu netto (II-III)</b>	<b>23 025</b>	<b>13 407</b>
<b>V. Przychody z lokat netto (I-IV)</b>	<b>132 838</b>	<b>79 620</b>
<b>VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)</b>	<b>(1 153 961)</b>	<b>865 668</b>
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	277 331	296 895
- z tytułu różnic kursowych	2 227	(955)
2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	(1 431 292)	568 773
- z tytułu różnic kursowych	9 303	(2 582)
<b>VII. Wynik z operacji</b>	<b>(1 021 123)</b>	<b>945 288</b>
Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	(382,78)	334,71

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 - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
<b>I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO</b>		
<b>1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego</b>	<b>5 089 463</b>	<b>4 111 981</b>
<b>2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:</b>	<b>(1 021 123)</b>	<b>945 288</b>
a) Przychody z lokat netto	132 838	79 620
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	277 331	296 895
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(1 431 292)	568 773
<b>3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji</b>	<b>(1 021 123)</b>	<b>945 288</b>
<b>4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem):</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
a) z przychodów z lokat netto	0	0
b) ze zrealizowanego zysku ze zbycia lokat	0	0
c) z przychodów ze zbycia lokat	0	0
<b>5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:</b>	<b>(246 300)</b>	<b>32 194</b>
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	533 200	1 540 224
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(779 500)	(1 508 030)
<b>6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)</b>	<b>(1 267 423)</b>	<b>977 482</b>
<b>7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego</b>	<b>3 822 040</b>	<b>5 089 463</b>
<b>8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym</b>	<b>4 701 882</b>	<b>4 482 444</b>
<b>II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA</b>		
<b>1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:</b>	<b>(156 544,92)</b>	<b>23 443,88</b>
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	323 203,39	940 054,94
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(479 748,31)	(916 611,06)
<b>c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa</b>	<b>(156 544,92)</b>	<b>23 443,88</b>
<b>2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:</b>	<b>2 667 661,02</b>	<b>2 824 205,94</b>
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	5 602 281,42	5 279 078,03
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(2 934 620,40)	(2 454 872,09)
<b>c) Saldo jednostek uczestnictwa</b>	<b>2 667 661,02</b>	<b>2 824 205,94</b>
<b>III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>		
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	1 802,09	1 468,16
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	1 432,73	1 802,09
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym	(20,50)	22,74
4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	1 392,37	1 371,62
- data wyceny	2011-10-04	2010-02-08
5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	1 907,12	1 814,40
- data wyceny	2011-04-07	2010-12-29
6. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny	1 432,74	1 802,09
- data wyceny	2011-12-30	2010-12-31
<b>IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO, W TYM:</b>		
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	0,27	0,27
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00	0,00
3. Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0,00	0,00
4. Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0,00	0,00
5. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0,00	0,00
6. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0,00	0,00

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

## V NOTY OBJAŚNIAJĄCE

### 1. POLITYKA RACHUNKOWOŚCI SUBFUNDUSZU

#### 1.1. Przyjęte zasady rachunkowości

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### 1.1.3. Zasady wyceny aktywów Subfunduszu

#### A. Zasady ogólne

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

#### B. Wybór rynku głównego

1. W przypadku, gdy składniki lokat Subfunduszu notowane są na więcej niż jednym aktywnym rynku lub w więcej niż jednym systemie notowań, Subfundusz w porozumieniu z Depozytariuszem, z zachowaniem najwyższej staranności, dokonuje dla danego składnika lokat Subfunduszu wyboru rynku głównego lub właściwego systemu notowań, który najlepiej spełnia następujące warunki:

- a) wolumen obrotów dla danego składnika lokat Subfunduszu w ciągu miesiąca kalendarzowego poprzedzającego miesiąc, w którym następuje dzień wyceny wskazuje, że dany aktywny rynek lub system notowań w sposób stały i rzetelny określa wartość rynkową tego składnika lokat Subfunduszu oraz
- b) możliwość dokonania przez Subfundusz transakcji na danym aktywnym rynku.

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

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

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

2. Dłużne papiery wartościowe notowane na aktywnym rynku

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

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

- a) Bloomberg Valuation Service, a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,
- b) Bloomberg Generic, a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,
- c) Bondtrader Composite.

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

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

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

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

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

3. Terminowe instrumenty pochodne - według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 ustalonego na aktywnym rynku kursu określającego stan rozliczeń Subfunduszu i instytucji rozliczeniowej.
4. Pozostałe składniki lokat Subfunduszu – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 ustalonego na aktywnym rynku kursu, przy czym jeżeli dany rynek wyznacza kurs zamknięcia lub inną wartość stanowiącą jego odpowiednik wycena następuje według tego kursu lub wartości.

D. Składniki lokat Subfunduszu nienotowane na aktywnym rynku

1. Dłużne papiery wartościowe nienotowane na aktywnym rynku wyceniane są w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, przy czym w przypadku przeszacowywania dłużnych papierów wartościowych wycenianych według wartości godziwej, do wysokości skorygowanej ceny nabycia – wartość godziwa wynikająca z ksiąg rachunkowych stanowi, na dzień przeszacowania, nowo ustaloną skorygowaną cenę nabycia. W przypadku, gdy data zawarcia transakcji nabycia jest różna od daty jej rozliczenia papier wartościowy ujmuje się w księgach rachunkowych w cenie nabycia, a skorygowaną cenę nabycia wylicza się od dnia rozliczenia transakcji nabycia.
2. Depozyty wyceniane są w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.

3. Papiery wartościowe nabyte przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu, wycenia się, począwszy od dnia zawarcia umowy kupna, metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
4. Zobowiązania z tytułu zbycia papierów wartościowych przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu, wycenia się, począwszy od dnia zawarcia umowy sprzedaży, metodą skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
5. Niewystandaryzowane instrumenty pochodne wycenia się w oparciu o modele wyceny powszechnie stosowane dla danego typu instrumentów, a w szczególności w przypadku kontraktów terminowych, terminowych transakcji wymiany walut, stóp procentowych - wg modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych.
6. Dłużne papiery wartościowe zawierające wbudowane instrumenty pochodne wycenia się według wartości godziwej oszacowanej przez wyspecjalizowaną, niezależną jednostkę świadczącą tego rodzaju usługi lub jeżeli Subfundusz nie korzysta z usług takiej jednostki w następujący sposób:
  - ✓ w przypadku, gdy wbudowane instrumenty pochodne są ściśle powiązane z wycenianym papierem dłużnym to wartość całego instrumentu finansowego będzie wyznaczana przy zastosowaniu odpowiedniego dla danego instrumentu finansowego modelu wyceny uwzględniając w swojej konstrukcji modele wyceny poszczególnych wbudowanych instrumentów pochodnych,
  - ✓ w przypadku, gdy wbudowane instrumenty pochodne nie są ściśle powiązane z wycenianym papierem dłużnym, wówczas wartość wycenianego instrumentu finansowego będzie stanowić sumę wartości dłużnego papieru wartościowego (bez wbudowanych instrumentów pochodnych) wyznaczonej przy uwzględnieniu efektywnej stopy procentowej oraz wartości wbudowanych instrumentów pochodnych wyznaczonych w oparciu o modele właściwe dla poszczególnych instrumentów pochodnych. Jeżeli jednak wartość godziwa wydzielonego instrumentu pochodnego nie może być wiarygodnie określona to taki instrument wycenia się według skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, przy czym skutek wyceny zalicza się odpowiednio do przychodów odsetkowych lub kosztów odsetkowych.
7. Jednostki uczestnictwa oraz tytuły uczestnictwa nienotowane na aktywnym rynku wycenia się według ostatniej ogłoszonej przez dany fundusz lub właściwą instytucję wartości aktywów netto funduszu na jednostkę lub tytuł uczestnictwa skorygowaną o ewentualne, znane Subfunduszowi zmiany wartości godziwej, jakie wystąpiły od momentu ogłoszenia do dnia wyceny.
8. Prawa poboru nienotowane na aktywnym rynku wycenia się według:
  - ✓ wartości teoretycznej praw poboru jako różnicy między ceną akcji z ostatniego notowania z prawem poboru, a ceną odniesienia na pierwszym notowaniu akcji po ustaleniu prawa poboru lub
  - ✓ wartości bieżącej prawa poboru uwzględniającej różnicę między bieżącym kursem rynkowym akcji spółki a ceną akcji nowej emisji oraz liczbę praw poboru potrzebnych do objęcia jednej akcji nowej emisji,w zależności od tego, która z powyższych wartości jest niższa.
9. Jeżeli akcje nienotowane na aktywnym rynku są tożsame w prawach do akcji notowanych na aktywnym rynku, wycenia się je według cen tych papierów wartościowych zgodnie z zasadami określonymi w pkt. C1. W przeciwnym wypadku akcje wycenia się w oparciu o ostatnią z cen, po jakiej nabywano akcje na rynku pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, powiększoną o wartość godziwą prawa poboru niezbędnego do ich objęcia w dniu wygaśnięcia tego prawa, a w przypadku, gdy zostały określone różne ceny dla nabywców – w oparciu o średnią cenę nabycia, ważoną liczbą nabytych akcji, o ile cena ta została podana do publicznej wiadomości, z uwzględnieniem zmian wartości tych akcji, spowodowanych zdarzeniami mającymi wpływ na ich wartość godziwą.
10. Jeżeli prawa do akcji nienotowane na aktywnym rynku są tożsame w prawach do akcji notowanych na aktywnym rynku, wycenia się je według cen tych papierów wartościowych zgodnie z zasadami określonymi w pkt. C1. W przeciwnym wypadku prawa do akcji wycenia się w oparciu o ostatnią z cen po jakiej nabywano je na rynku

pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, powiększoną o wartość godziwą prawa poboru niezbędego 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)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Z tytułu zbytych aktywów	16 998	17 348
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	0	0
Z tytułu dywidend	45	58
Z tytułu odsetek	1	0
Z tytułu udzielonych pożyczek	0	0
Pozostałe należności	101	0
<b>Razem</b>	<b>17 145</b>	<b>17 406</b>

## 3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Z tytułu nabytych aktywów	17 376	25 467
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się funduszu do odkupu	0	0
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	0	0
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	0	0
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	889	1 170
Pozostałe zobowiązania	0	0
<b>Razem</b>	<b>18 265</b>	<b>26 637</b>

## 4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	Waluta	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	PLN	13 262	9 149
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	EUR	2	746
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	GBP	3	0
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	TRY	1	0
<b>Razem</b>		<b>13 268</b>	<b>9 895</b>
Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Subfunduszu			
	PLN	11 205	10 923
	EUR	374	373
	HUF	0	6
	GBP	2	0
	TRY	1	0
<b>Razem</b>		<b>11 582</b>	<b>11 288</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 31 grudnia 2011 roku Subfundusz nie posiadał w swoim portfelu takich lokat.

Na dzień 31 grudnia 2010 roku Subfundusz nie posiadał w swoim portfelu takich lokat.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku zobowiązania Funduszu 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 31 grudnia 2011 roku Subfundusz nie posiadał w swoim portfelu takich lokat.

Na dzień 31 grudnia 2010 roku Subfundusz nie posiadał w swoim portfelu takich lokat.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku zobowiązania Funduszu nie były obciążone ryzykiem przepływów pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej.

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

#### 5.2.1. Maksymalne obciążenie ryzykiem kredytowym

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

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

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Akcje oraz wynikające z nich prawa	3 808 354	5 085 429
Kontrakty terminowe na wymianę walut (Forwardy)	1 538	3 370
Należności z tytułu zbytych aktywów	16 998	17 348
Dywidendy	45	58
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	13 268	9 895
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	1	0
Pozostałe należności	101	0
<b>Razem aktywa Subfunduszu</b>	<b>3 840 305</b>	<b>5 116 100</b>

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

Subfundusz może lokować do 30% wartości aktywów Subfunduszu w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, państwa należące do OECD albo międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw należących do OECD.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku Subfundusz nie posiadał lokat w wyżej wymienione instrumenty finansowe.

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

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 31 grudnia 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku procentowy udział składników aktywów denominowanych w poszczególnych walutach obcych w aktywach Subfunduszu przedstawiał się następująco:

Składniki aktywów denominowane w walutach obcych	31 grudnia 2011 roku (%)	31 grudnia 2010 roku (%)
Euro (EUR)	2,64	4,41
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	2,64	4,40
Lira, Turcja (TRY)	1,48	0,35
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	1,48	0,35
Forint, Węgry (HUF)	0,00	0,56
<b>Razem</b>	<b>4,12</b>	<b>5,32</b>

Na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku procentowy udział składników zobowiązań denominowanych w poszczególnych walutach obcych w zobowiązaniach Subfunduszu przedstawiał się następująco:

Składniki zobowiązań denominowane w walutach obcych	31 grudnia 2011 roku (%)	31 grudnia 2010 roku (%)
Euro (EUR)	14,39	51,28
Lira, Turcja (TRY)	0,00	2,18
<b>Razem</b>	<b>14,39</b>	<b>53,46</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 31 grudnia 2011 roku:

Typ zajętej pozycji	Rodzaj instrumentu pochodnego	Cel otwarcia pozycji	Wartość otwartej pozycji	Wartość przyszłych strumieni pieniężnych	Terminy przyszłych strumieni pieniężnych	Kwota będąca podstawą przyszłych płatności	Termin zapadalności albo wygaśnięcia instrumentu pochodnego	Termin wykonania instrumentu pochodnego
Krótko	Kontrakt terminowy na wymianę w walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	1 538 tys. PLN	Płatność wychodząca: 15 800 tys. EUR Płatność do otrzymania: 71 441 tys. PLN	19.01.2012 19.01.2012	15 800 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 19.01.2012	termin płatności gotówkowych - 19.01.2012

Kontrakty FX forward będące w posiadaniu Subfunduszu na dzień 31 grudnia 2010 roku:

Typ zajętej pozycji	Rodzaj instrumentu pochodnego	Cel otwarcia pozycji	Wartość otwartej pozycji	Wartość przyszłych strumieni pieniężnych	Terminy przyszłych strumieni pieniężnych	Kwota będąca podstawą przyszłych płatności	Termin zapadalności albo wygaśnięcia instrumentu pochodnego	Termin wykonania instrumentu pochodnego
Krótko	Kontrakt terminowy na wymianę w walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	3 370 tys. PLN	Płatność wychodząca: 39 000 tys. EUR Płatność do otrzymania: 157 893 tys. PLN	10.01.2011 10.01.2011	39 000 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 10.01.2011	termin płatności gotówkowych - 10.01.2011

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

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

W okresie sprawozdawczym oraz w roku 2010 Subfundusz nie zawierał transakcji przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu.

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

W okresie sprawozdawczym oraz w roku 2010 Subfundusz nie zawierał transakcji przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu.

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

W okresie sprawozdawczym oraz w roku 2010 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 2010 Subfundusz nie zawierał transakcji w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.

## 8. KREDYTY I POŻYCZKI

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

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

## 9. WALUTY I RÓŻNICE KURSOWE

### 9.1. Walutowa struktura pozycji bilansu

(w tysiącach złotych)	31 Grudnia 2011 roku							31 Grudnia 2010 roku						
	CZK	EUR	GBP	HUF	PLN	TRY	RAZEM	CZK	EUR	GBP	HUF	PLN	TRY	RAZEM
<b>I. AKTYWA</b>	<b>0</b>	<b>101 327</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3 682 076</b>	<b>56 899</b>	<b>3 840 305</b>	<b>0</b>	<b>225 707</b>	<b>0</b>	<b>28 536</b>	<b>4 844 163</b>	<b>17 694</b>	<b>5 116 100</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	0	2	3	0	13 262	1	13 268	0	746	0	0	9 149	0	9 895
2. Należności	0	101	0	0	17 044	0	17 145	0	0	0	0	17 406	0	17 406
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	0	101 224	0	0	3 646 057	56 898	3 804 179	0	224 961	0	28 536	4 801 487	17 694	5 072 678
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	0	0	0	5 713	0	5 713	0	0	0	0	16 121	0	16 121
6. Nieruchomości	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>0</b>	<b>2 629</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>15 636</b>	<b>0</b>	<b>18 265</b>	<b>0</b>	<b>13 660</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12 397</b>	<b>580</b>	<b>26 637</b>
<b>III. AKTYWA NETTO</b>	<b>0</b>	<b>98 698</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3 666 440</b>	<b>56 899</b>	<b>3 822 040</b>	<b>0</b>	<b>212 047</b>	<b>0</b>	<b>28 536</b>	<b>4 831 766</b>	<b>17 114</b>	<b>5 089 463</b>

### 9.2. Dodatnie różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
Zrealizowane dodatnie różnice kursowe:	3 587	100
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	3 587	100
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	11 269	280
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	11 269	280
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
<b>Razem</b>	<b>14 856</b>	<b>380</b>

### 9.3. Ujemne różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
Zrealizowane ujemne różnice kursowe:	(1 360)	(1 055)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(1 360)	(1 055)
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Niezrealizowane ujemne różnice kursowe	(1 966)	(2 862)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(1 966)	(2 862)
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
<b>Razem</b>	<b>(3 326)</b>	<b>(3 917)</b>

## 10. DOCHODY I ICH DYSTRYBUCJA

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

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	277 331	296 895
- Papiery wartościowe udziałowe	277 331	296 895
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0
- Inne	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	0	0
- Papiery wartościowe udziałowe	0	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0
- Inne	0	0
<b>Razem</b>	<b>277 331</b>	<b>296 895</b>

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

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	(1 431 903)	568 773
- Papiery wartościowe udziałowe	(1 431 903)	568 773
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Inne	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	611	0
- Papiery wartościowe udziałowe	611	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Inne	0	0
<b>Razem</b>	<b>(1 431 292)</b>	<b>568 773</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 maksymalnej wysokości 1.5% w skali roku naliczone od średniej rocznej Wartości Aktywów Netto Subfunduszu.

Od dnia 1 grudnia 2008 roku do 31 maja 2010 roku wysokość wynagrodzenia Towarzystwa wyliczana była w oparciu o następujące stawki:

Wartość Aktywów Netto Subfunduszu w Dniu Wyceny Poprzedzającym Dniem Wyceny w mln. zł	Stawka Wynagrodzenia w ramach wyznaczonego progu w Dniu Wyceny w skali roku
poniżej 500	0.41%
od 500 poniżej 1 000	0.35%
od 1 000 poniżej 1 500	0.30%
od 1 500 poniżej 2 000	0.25%
od 2 000	0.22%

Od dnia 01 czerwca 2010 roku wysokość wynagrodzenia Towarzystwa wyliczana jest według stawki wynoszącej 0.27% w skali roku.

Wynagrodzenie Towarzystwa nie zawiera części zmiennej, uzależnionej od wyników Subfunduszu. Wielkość wynagrodzenia w okresie sprawozdawczym kształtowała się następująco:

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
- Część stała wynagrodzenia	12 704	12 118
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	0	0
<b>Razem</b>	<b>12 704</b>	<b>12 118</b>

## 12. DANE PORÓWNAWCZE O JEDNOSTKACH UCZESTNICTWA

	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku	31 grudnia 2009 roku
Wartość aktywów netto Subfunduszu w tysiącach złotych	3 822 040	5 089 463	4 111 981
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w złotych	1 432,73	1 802,09	1 468,16

## VII INFORMACJA DODATKOWA

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

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

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

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

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

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

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

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2010 błędy podstawowe nie wystąpiły.

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

W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły zdarzenia, inne niż ujawnione w sprawozdaniu finansowym, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu.

Niniejsze sprawozdanie finansowe zawiera 28 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 9 marca 2012 roku.