

**JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE FINANSOWE
AVIVA INVESTORS FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY
SUBFUNDUSZ AVIVA INVESTORS POLSKICH AKCJI
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 Polskich Akcji („Subfundusz”), wydzielonego w ramach Aviva Investors Funduszu Inwestycyjnego Otwartego („Fundusz”) z siedzibą w Warszawie, ul. Domaniewska 44, obejmującego: wprowadzenie do jednostkowego sprawozdania finansowego, zestawienie lokat oraz bilans sporządzone na dzień 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

OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

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

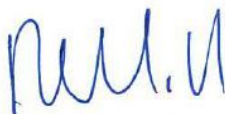
- zestawienie lokat subfunduszu według stanu na dzień 31 grudnia 2011 roku, wykazujące składniki lokat subfunduszu o wartości 511 198 tys. zł;
- bilans subfunduszu sporządzony na dzień 31 grudnia 2011 roku, wykazujący wartość aktywów netto subfunduszu w wysokości 556 713 tys. zł;
- rachunek wyniku z operacji subfunduszu sporządzony za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku, wykazujący ujemny wynik z operacji w wysokości 220 187 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 334 921 tys. zł.



Marek Przybylski
Prezes Zarządu



Tymoteusz Paleczny
Wiceprezes Zarządu



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

Warszawa, dnia 9 marca 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.) („Ustawa”).

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

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

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

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

Fundusz oraz Subfundusz zostały utworzone na czas nieograniczony.

2. CEL INWESTYCYJNY SUBFUNDUSZU

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

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

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

3. TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Organem zarządzającym Funduszem jest Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”) z siedzibą w Warszawie, ul. Domaniewska 44, 02-672 Warszawa, wpisane do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 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 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	495 567	509 961	90,40	608 792	856 571	94,43
Warranty subskrypcyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Prawa do akcji	83	98	0,02	516	553	0,06
Prawa poboru	0	0	0,00	0	0	0,00
Kwity depozytowe	0	0	0,00	0	0	0,00
Listy zastawne	0	0	0,00	0	0	0,00
Dłużne papiery wartościowe	0	0	0,00	0	0	0,00
Instrumenty pochodne	0	1 139	0,20	0	2 636	0,29
Jednostki uczestnictwa	0	0	0,00	0	0	0,00
Certyfikaty inwestycyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą	0	0	0,00	0	0	0,00
Wierzytelności	0	0	0,00	0	0	0,00
Weksle	0	0	0,00	0	0	0,00
Depozyty	0	0	0,00	0	0	0,00
Inne	0	0	0,00	0	0	0,00
Razem	495 650	511 198	90,62	609 308	859 760	94,78

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	70 624	Polska	1 157	1 349	0,24
ABM SOLID (PLABMSD00015)	AR-RR	GPW	41 141	Polska	1 288	66	0,01
ACTION (PLACTIN00018)	AR-RR	GPW	449 762	Polska	6 204	8 275	1,47
ANDRITZ (AT0000730007)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	10 700	Austria	2 974	3 029	0,54
APLISENS (PLAPLS000016)	AR-RR	GPW	60 000	Polska	360	449	0,08
ARMATURA KRAKOW (PLKFARM00013)	AR-RR	GPW	280 690	Polska	553	362	0,06
ARTERIA (PLARTER00016)	AR-RR	GPW	53 287	Polska	792	586	0,10
ASBIS ENTERPRISES (CY1000031710)	AR-RR	GPW	629 102	Cypr	2 832	981	0,17
ASSECO BUSINESS SOLUTIONS (PLABS0000018)	AR-RR	GPW	156 179	Polska	1 723	1 451	0,26
ASSECO CENTRAL EUROPE (SK1120009230)	AR-RR	GPW	76 275	Slowacja	1 970	1 327	0,24
ASTARTA HOLDING (NL0000686509)	AR-RR	GPW	373 005	Holandia	16 088	19 396	3,44
AT&S AUSTRIA TECHN. & SYSTEM. AG (AT0000969985)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	48 406	Austria	2 880	1 798	0,32
ATLANTA POLAND (PLATLPL00018)	AR-RR	GPW	113 651	Polska	1 493	1 265	0,22
ATREM (PLATREM00017)	AR-RR	GPW	194 446	Polska	2 180	856	0,15
AUTOMOTIVE COMPONENT EUROPE (LU0299378421)	AR-RR	GPW	696 244	Luksemburg	6 894	3 098	0,55
AVIA SOLUTIONS GROUP (LT0000128381)	AR-RR	GPW	45 200	Litwa	2 408	1 281	0,23
AZOTY TARNOW (PLZATRM00012)	AR-RR	GPW	119 528	Polska	3 298	3 257	0,58
BAKALLAND (PLBKLAND00017)	AR-RR	GPW	68 000	Polska	201	289	0,05
BENEFIT SYSTEMS (PLBNFTS00018)	AR-RR	GPW	28 296	Polska	3 028	3 894	0,69
BERLING (PLBRLNG00015)	AR-RR	GPW	357 600	Polska	2 506	1 323	0,23
BIPROMET (PLBPRMT00011)	AR-RR	GPW	2 673	Polska	67	20	0,00
BIZIM (TBREZMT00017)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	12 487	Turcja	413	419	0,07
BOGDANKA (PLLBWGD00016)	AR-RR	GPW	165 119	Polska	15 661	17 155	3,04
BPHPBK (PLBPH0000019)	AR-RR	GPW	313 876	Polska	17 046	9 950	1,76
BRE (PLBRE0000012)	AR-RR	GPW	19 170	Polska	3 215	4 716	0,84
BUDIMEX (PLBUDMX00013)	AR-RR	GPW	100 661	Polska	7 539	7 700	1,37
CENTRUM KLIMA (PLCNKLM00016)	AR-RR	GPW	151 412	Polska	1 590	1 360	0,24
CER.NOWA GALA (PLCRMNG00029)	AR-RR	GPW	106 892	Polska	335	226	0,04
CERSANIT (PLCRSNT00011)	AR-RR	GPW	14 084	Polska	149	58	0,01
CIECH (PLCIECH00018)	AR-RR	GPW	49 289	Polska	1 006	858	0,15
CINEMA CITY INTERN. (NL0000687309)	AR-RR	GPW	761 179	Holandia	26 665	21 845	3,87
CITY INTERACTIVE (PLCTINT00018)	AR-RR	GPW	112 998	Polska	3 310	3 277	0,58
COLIAN (PLJTRZN00011)	AR-RR	GPW	1 350 403	Polska	5 609	3 106	0,55
COMP SA (PLCMP0000017)	AR-RR	GPW	87 866	Polska	4 053	5 667	1,00
CP ENERGIA (PLCPENR00035)	AR-RR	GPW	187 447	Polska	562	99	0,02
CYFROWY POLSAT (PLCFRPT00013)	AR-RR	GPW	205 465	Polska	3 200	2 774	0,49
DECORA (PLDECOR00013)	AR-RR	GPW	78 014	Polska	1 991	655	0,12
DO & CO RESTAURANTS & CATERING (AT0000818802)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	164 900	Austria	16 856	18 675	3,31
DOLNOSLASKIE SUROWCE SKALNE (PLDLS0000010)	AR-RR	GPW	153 724	Polska	2 613	1 075	0,19
DOM DEVELOPMENT (PLDMDVL00012)	AR-RR	GPW	124 212	Polska	5 226	3 664	0,65
DWORY (PLDWORY00019)	AR-RR	GPW	1 719 684	Polska	3 182	7 566	1,34
ECHO (PLECHPS00019)	AR-RR	GPW	582 288	Polska	2 614	1 916	0,34
ELEKTROBUDOWA (PLELTBD00017)	AR-RR	GPW	20 798	Polska	1 016	2 017	0,36
ELEKTROTIM (PLELEKT00016)	AR-RR	GPW	135 034	Polska	2 167	934	0,17
ENERGOINSTAL (PLERGIN00015)	AR-RR	GPW	83 062	Polska	1 356	519	0,09
ENERGOMONTAZ POLUD. (PLENMPD00018)	AR-RR	GPW	146 340	Polska	337	274	0,05
ERBUD (PLERBUD00012)	AR-RR	GPW	75 000	Polska	3 790	1 103	0,20
ES-SYSTEM (PLESSYS00030)	AR-RR	GPW	80 985	Polska	470	202	0,04
EUROCASH (PLEURCH00011)	AR-RR	GPW	972 623	Polska	12 579	27 758	4,92
EUROMARK (PLEMRK00010)	AR-RR	GPW	39 004	Polska	605	41	0,01
EUROTEL (PLERTEL00011)	AR-RR	GPW	17 503	Polska	245	240	0,04
FARMACOL (PLFRML00066)	AR-RR	GPW	49 900	Polska	196	1 138	0,20
FERRO (PLFERR00016)	AR-RR	GPW	62 657	Polska	559	326	0,06
FERRUM (PLFERUM00014)	AR-RR	GPW	52 200	Polska	770	428	0,08
FORTE (PLFORTE00012)	AR-RR	GPW	198 729	Polska	1 377	1 886	0,33
GANT (PLGANT00014)	AR-RR	GPW	117 419	Polska	2 115	757	0,13
GARANTI YATRIM ORTAKLIGI AS (TRAGARAN91N1)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	333 200	Turcja	4 844	3 506	0,62
GETIN (PLGSPR00014)	AR-RR	GPW	763 555	Polska	7 698	5 383	0,95
GPW (PLGPW0000017)	AR-RR	GPW	120 698	Polska	4 512	4 255	0,75
GRAAL (PLGRAAL00022)	AR-RR	GPW	81 974	Polska	2 692	451	0,08
GRAJEWO (PLZPW0000017)	AR-RR	GPW	139 639	Polska	2 099	797	0,14
GRUPA LOTOS (PLLOTOS00025)	AR-RR	GPW	60	Polska	2	1	0,00
HANDLOWY (PLBH00000012)	AR-RR	GPW	28 441	Polska	1 770	1 931	0,34
HELIO (PLHELIO00014)	AR-RR	GPW	37 857	Polska	221	277	0,05
HYDROTOR (PLHDRTR00013)	AR-RR	GPW	4 640	Polska	145	92	0,02
IDMSA (PLIDMSA00044)	AR-RR	GPW	501	Polska	1	1	0,00
IMMOFINANZ (AT0000809058)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	76 000	Austria	748	779	0,14
IMPEXMETAL (PLIMPXM00019)	AR-RR	GPW	888 510	Polska	2 441	3 110	0,55
INDYKPOL (PLINDKP00013)	AR-RR	GPW	4 651	Polska	206	192	0,03
INGBSK (PLBSK0000017)	AR-RR	GPW	187 010	Polska	7 615	14 699	2,61
INSTAL KRAKOW (PLINSTK00013)	AR-RR	GPW	145 387	Polska	2 397	1 732	0,31
INTEGER (PLINTEG00011)	AR-RR	GPW	19 262	Polska	1 601	2 204	0,39
INTROL S.A. (PLINTRL00013)	AR-RR	GPW	81 916	Polska	942	377	0,07
JERONIMO MARTINS (PTJMT0AE0001)	AR-RR	Lisbona Stock Exchange	589 599	Portugalia	16 327	33 307	5,91

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia
lokot

Aviva Investors Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Aviva Investors Polskich Akcji
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
JSW (PLJSW0000015)	AR-RR	GPW	12 000	Polska	1 632	1 009	0,18
KAPSCH TRAFFICOM (AT000KAPSCH9)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	113 086	Austria	12 108	29 219	5,18
KERNEL (LU0327357389)	AR-RR	GPW	431 509	Luksemburg	16 547	29 968	5,31
KETY (PLKETY000011)	AR-RR	GPW	9 992	Polska	1 001	1 044	0,19
KGHM (PLKGHM000017)	AR-RR	GPW	263 752	Polska	7 913	29 171	5,17
KREDYT BANK (PLKRDTB00011)	AR-RR	GPW	168 049	Polska	2 373	1 647	0,29
KRUK2 (PLKRK000010)	AR-RR	GPW	92 966	Polska	3 691	4 064	0,72
LPP (PLLP0000011)	AR-RR	GPW	430	Polska	333	867	0,15
LZPS (PLLZPSK00019)	AR-RR	GPW	170 398	Polska	767	404	0,07
MACROLOGIC (PLMCSFT00018)	AR-RR	GPW	12 000	Polska	565	438	0,08
MERCOR (PLMRCOR00016)	AR-RR	GPW	55 006	Polska	1 083	498	0,09
MILK COMPANY (LU0607203980)	AR-RR	GPW	177 000	Luksemburg	1 912	1 382	0,25
MNI (PLSZPTL00010)	AR-RR	GPW	1 594 151	Polska	4 759	2 790	0,49
MOJ (PLMOJ0000015)	AR-RR	GPW	59 037	Polska	372	96	0,02
MOL (HU0000068952)	AR-RR	Budapest Stock Exchange	16 000	Węgry	3 224	3 941	0,70
MOSTOSTAL PLOCK (PLMSTPL00018)	AR-RR	GPW	20 426	Polska	411	296	0,05
NETIA (PLNETIA00014)	AR-RR	GPW	727 000	Polska	3 678	3 853	0,68
NEUCA (PLTRFRM00018)	AR-RR	GPW	15 565	Polska	826	1 074	0,19
NORTH COAST (PLNRTHC00014)	AR-RR	GPW	143 781	Polska	286	58	0,01
NOVA KREDITNA BANKA MARIBOR (SI0021104052)	AR-RR	Ljubljana Stock Exchange	45 700	Słowenia	1 452	638	0,11
OPONEO.PL (PLOPNPL00013)	AR-RR	GPW	116 036	Polska	881	1 008	0,18
ORBIS (PLORBIS00014)	AR-RR	GPW	1	Polska	0	0	0,00
ORZEL BIALY (PLORZBL00013)	AR-RR	GPW	86 000	Polska	1 164	1 634	0,29
P.A. NOVA (PLPANVA00013)	AR-RR	GPW	104 984	Polska	3 292	1 995	0,35
PCC INTERMODAL (PLPCCIM00014)	AR-RR	GPW	200 000	Polska	881	904	0,16
PHARMENA (PLPHRMN00011)	AR-ASO	New Connect	62 000	Polska	1 612	1 643	0,29
PKN ORLEN (PLPKN0000018)	AR-RR	GPW	87 001	Polska	1 459	2 949	0,52
PKO BP (PLPKO0000016)	AR-RR	GPW	1 564 188	Polska	54 930	50 241	8,91
PLAZA CENTERS (NL0000686772)	AR-RR	London Stock Exchange	1 530 195	Holandia	9 051	2 984	0,53
POLICE (PLZCPLC00036)	AR-RR	GPW	233 163	Polska	2 542	2 320	0,41
POLIMEX MS (PLMSTSD00019)	AR-RR	GPW	275 921	Polska	888	458	0,08
POLISH ENERGY PARTNE (PLPLSEP00013)	AR-RR	GPW	146 882	Polska	2 907	2 782	0,49
POL-MOT WARFAMA (PLPMWRM00012)	AR-RR	GPW	128 000	Polska	512	92	0,02
POZBUD (PLPZBDT00013)	AR-RR	GPW	567 949	Polska	2 982	1 732	0,31
PROCHEM (PLPRCHM00014)	AR-RR	GPW	37 382	Polska	487	512	0,09
PROJPRZEM (PLPROJP00018)	AR-RR	GPW	131 304	Polska	1 259	853	0,15
PUE (PLZPUE000012)	AR-RR	GPW	10 517	Polska	1 400	1 177	0,21
PULAWY (PLZAPUL00057)	AR-RR	GPW	33 994	Polska	3 826	2 737	0,49
PZU (PLPZU0000011)	AR-RR	GPW	7 783	Polska	2 443	2 405	0,43
QUERCUS (PLQRCUS00012)	AR-RR	GPW	1 232 347	Polska	3 828	2 465	0,44
QUMAK-SEKOM (PLQMKSK00017)	AR-RR	GPW	182 962	Polska	2 015	1 541	0,27
RADPOL (PLRDPOL00010)	AR-RR	GPW	257 824	Polska	2 213	2 189	0,39
RAINBOW (PLRNBWT00031)	AR-RR	GPW	44 549	Polska	92	131	0,02
RANK PROGRES (PLRNKPR00014)	AR-RR	GPW	105 000	Polska	1 336	942	0,17
RONSON EUROPE (NL0006106007)	AR-RR	GPW	230 859	Holandia	233	189	0,03
SANOK (PLSTLSK00016)	AR-RR	GPW	310 970	Polska	4 413	3 732	0,66
SELENA FM (PLSELNA00010)	AR-RR	GPW	68 288	Polska	2 063	362	0,06
SFINKS POLSKA (PLSFNKS00011)	AR-RR	GPW	270 817	Polska	1 530	333	0,06
SNIEZKA (PLSNZKA00033)	AR-RR	GPW	44 061	Polska	1 575	1 027	0,18
SONEL (PLSONEL00011)	AR-RR	GPW	39 251	Polska	251	161	0,03
STALEXPORT (PLSTLEX00019)	AR-RR	GPW	200 518	Polska	374	243	0,04
STALPRODUKT (PLSTLPD00017)	AR-RR	GPW	22 494	Polska	9 243	5 174	0,92
STALPROFIL (PLSTLPF00012)	AR-RR	GPW	26 903	Polska	219	373	0,07
TELL (PLTELL000023)	AR-RR	GPW	67 893	Polska	713	726	0,13
TESGAS (PLTSGS000019)	AR-RR	GPW	494 525	Polska	6 502	3 190	0,57
TM (PLTM0000016)	AR-RR	GPW	6 000	Polska	78	39	0,01
TOFAS TURK OTOMOBIL FABRIKA (TRATOASO91H3)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	35 000	Turcja	551	370	0,07
TRAKJA POLSKA (PLTRKPL00014)	AR-RR	GPW	1 338 500	Polska	5 022	910	0,16
TURK HAVA YOLLARI THYAO.IS (TRATHYAO91M5)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	1 043 600	Turcja	7 004	3 946	0,70
TVN (PLTVN0000017)	AR-RR	GPW	159 000	Polska	1 568	1 638	0,29
ULMA CONSTRUCCION (PLBAUMA00017)	AR-RR	GPW	6 132	Polska	1 533	398	0,07
UNIBEP (PLUNBEP00015)	AR-RR	GPW	191 922	Polska	1 348	1 142	0,20
UNIMA 2000 (PLUNMST00014)	AR-RR	GPW	20 948	Polska	324	73	0,01
UNITED POWER (DE000A1EMAK2)	AR-RR	Frankfurt Stock Exchange	148 764	Niemcy	5 287	2 898	0,51
VARIANT (PLVARNT00019)	AR-RR	GPW	14 153	Polska	160	21	0,00
VOEST ALPINE (AT0000937503)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	11 055	Austria	1 161	1 058	0,19
WIELTON (PLWELTN00012)	AR-RR	GPW	73 743	Polska	305	170	0,03
WILBO (PLWILBO00019)	AR-RR	GPW	23 643	Polska	38	15	0,00
YAPI VE KREDI BANKASI AS (TRAYBNK91N6)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	508 916	Turcja	4 578	2 442	0,43
ZELMER (PLZELMR00011)	AR-RR	GPW	77 430	Polska	1 978	2 060	0,37
ZETKAMA (PLZTKMA00017)	AR-RR	GPW	2 335	Polska	27	57	0,01
ZPC OTMUCHOW (PLZPCOT00018)	AR-RR	GPW	183 307	Polska	2 562	1 047	0,19
ZUK STAPORKOW (PLSTPRK00019)	AR-RR	GPW	14 000	Polska	420	186	0,03
AKCJE razem			32 798 990		495 567	509 961	90,40

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	23 844	Polska	83	98	0,02
PRAWA DO AKCJI razem			23 844		83	98	0,02

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
I. Wystandaryzowane instrumenty pochodne									
II. Niewystandaryzowane instrumenty pochodne						1	0	1 139	0,20
FORWARD EUR/PLN 19.01.2012 SHORT DF (FW1EUR190112)	NNRA	nie dotyczy	Societe Generale S.A. Oddział w Polsce	Polska	EURO	1	0	1 139	0,20
INSTRUMENTY POCHODNE razem						1	0	1 139	0,20

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	2 778	0,50
Grupa Kapitałowa Azoty Tarnów	5 577	0,99
Grupa Kapitałowa KGHM Polska Miedź	29 191	5,17
Grupa PZU SA	2 767	0,49

(w tysiącach złotych)

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

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

II BILANS

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
I. Aktywa	563 964	907 131
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	48 926	40 761
2. Należności	3 840	6 610
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	509 961	857 124
- dłużne papiery wartościowe	0	0
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	1 237	2 636
- dłużne papiery wartościowe	0	0
6. Nieruchomości	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0
II. Zobowiązania	7 251	15 497
III. Aktywa netto (I-II)	556 713	891 634
IV. Kapitał funduszu	525 796	640 530
1. Kapitał wpłacony	8 278 345	7 326 534
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(7 752 549)	(6 686 004)
V. Dochody zatrzymane	16 509	584
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	(87 251)	(67 582)
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	103 760	68 166
VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	14 408	250 520
VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)	556 713	891 634
Liczba jednostek uczestnictwa (w sztukach)	1 770 109,31	2 106 991,26
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	314,51	423,18

III RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
I. Przychody z lokat	16 833	14 387
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	15 937	10 486
2. Przychody odsetkowe	833	415
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	0	3 339
4. Pozostałe	63	147
II. Koszty funduszu	36 502	31 521
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	30 845	30 720
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	48	60
11. Ujemne saldo różnic kursowych	5 054	0
12. Pozostałe	555	741
III. Koszty pokrywane przez towarzystwo	0	0
IV. Koszty funduszu netto (II-III)	36 502	31 521
V. Przychody z lokat netto (I-IV)	(19 669)	(17 134)
VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)	(200 518)	194 627
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	35 594	97 687
- z tytułu różnic kursowych	(5 445)	(327)
2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	(236 112)	96 940
- z tytułu różnic kursowych	6 546	(6 411)
VII. Wynik z operacji	(220 187)	177 493
Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	(124,39)	84,24

IV ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO

(w tysiącach złotych z wyjątkiem wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa podanej w złotych oraz ilości jednostek uczestnictwa podanej w sztukach)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO		
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	891 634	720 066
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	(220 187)	177 493
a) Przychody z lokat netto	(19 669)	(17 134)
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	35 594	97 687
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(236 112)	96 940
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	(220 187)	177 493
4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem):	0	0
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
5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:	(114 734)	(5 925)
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	951 811	1 303 928
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(1 066 545)	(1 309 853)
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)	(334 921)	171 568
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	556 713	891 634
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	770 201	768 465
II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA		
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	(336 881,95)	(39 098,70)
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	2 690 285,58	3 459 751,83
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(3 027 167,53)	(3 498 850,53)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	(336 881,95)	(39 098,70)
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:	1 770 109,31	2 106 991,26
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	24 923 868,92	22 233 583,34
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(23 153 759,61)	(20 126 592,08)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	1 770 109,31	2 106 991,26
III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA		
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	423,18	335,52
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	314,51	423,18
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym	(25,68)	26,13
4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	304,56	317,21
- data wyceny	2011-12-19	2010-02-08
5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	432,60	424,93
- data wyceny	2011-01-18	2010-12-08
6. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny	314,54	423,18
- data wyceny	2011-12-30	2010-12-31
IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO, W TYM:		
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	4,00	4,00
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 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)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Z tytułu zbytych aktywów	1 932	797
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	1 779	259
Z tytułu dywidend	7	13
Z tytułu odsetek	5	0
Z tytułu udzielonych pożyczek	0	5 477
Pozostałe należności	117	64
Razem	3 840	6 610

3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Z tytułu nabytych aktywów	4 312	982
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	22	37
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	985	5 798
Z tytułu rezerw	1 892	2 959
Z tytułu rozrachunków publicznoprawnych	40	221
Z tytułu depozytu zabezpieczającego pożyczki pap. wartościowych	0	5 500
Razem	7 251	15 497

4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	Waluta	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Deutsche Bank Polska S.A.	PLN	48 907	34 551
Deutsche Bank Polska S.A. - rachunek zabezpieczający pożyczki pap. wartościowych	PLN	0	5 500
Deutsche Bank Polska S.A.	EUR	0	694
Deutsche Bank Polska S.A.	GBP	2	0
Deutsche Bank Polska S.A.	TRY	1	2
Deutsche Bank Polska S.A.	USD	16	14
Razem		48 926	40 761

Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Subfunduszu		31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
	PLN	40 305	33 965
	EUR	347	470
	GBP	1	0
	TRY	1	1
	USD	15	14
Razem		40 669	34 450

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 zerokuponowe.

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 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 oraz w roku 2010 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	510 059	857 124
Kontrakty terminowe na wymianę walut (Forwardy)	1 139	2 636
Należności z tytułu zbytych aktywów	1 932	797
Dywidendy	7	13
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	48 926	40 761
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	5	0
Należności od innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	1 779	259
Należności z tytułu udzielonych pożyczek papierów wartościowych	0	5 477
Pozostałe należności	117	64
Razem aktywa Subfunduszu	563 964	907 131

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

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

Na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku Subfundusz nie posiadał lokat w dłużnych papierach wartościowych emitowanych, poręczonych lub gwarantowanych przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.

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

Aktywa Subfunduszu są lokowane w papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe przewidziane w statucie Funduszu, w tym głównie w akcje notowane w walucie polskiej. Statut dopuszcza również dokonywanie lokat w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez państwo członkowskie, jednostkę samorządu terytorialnego państwa członkowskiego, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub, co najmniej jedno państwo członkowskie, przy czym całkowita wartość tych lokat nie może przekroczyć 35% wartości aktywów Subfunduszu. Przy dokonywaniu lokat w papiery wartościowe denominowane w walutach obcych istnieje ryzyko walutowe związane ze zmiennością kursów walut i w związku z tym potencjalną utratą wartości składników lokat Subfunduszu wyrażoną w złotych.

Na dzień 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:

	31 grudnia 2011 roku (%)	31 grudnia 2010 roku (%)
Składniki aktywów denominowane w walutach obcych		
Euro (EUR)	12,80	17,41
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	12,78	17,33
Lira, Turcja (TRY)	5,21	7,63
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	5,21	7,63
Forint, Węgry (HUF)	0,00	2,78
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	0,00	2,78
Korona, Republika Czeska (CZK)	0,00	0,09
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	0,00	0,09
Razem	18,01	27,91

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:

	31 grudnia 2011 roku (%)	31 grudnia 2010 roku (%)
Składniki zobowiązań denominowane w walutach obcych		
Lira, Turcja (TRY)	5,70	5,30
Razem	5,70	5,30

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
Krótką	Kontrakt terminowy na wymianę w alut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	1 139 tys. PLN	Płatność wychodząca: 11 700 tys. EUR Płatność do otrzymania: 52 903 tys. PLN	19.01.2012 19.01.2012	11 700 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
Krótką	Kontrakt terminowy na wymianę w alut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	2 636 tys. PLN	Płatność wychodząca: 30 500 tys. EUR Płatność do otrzymania: 123 481 tys. PLN	10.01.2011 10.01.2011	30 500 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 10.01.2011	termin płatności 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 obrotowym 2010 Subfundusz nie zawierał transakcji przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu.

7.2. Transakcje przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu

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

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

W roku obrotowym Subfundusz, w ramach zawartej z depozytariuszem umowy ramowej, pożyczał papiery wartościowe wchodzące w skład portfela lokat Subfunduszu w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych, jednakże na dzień bilansowy nie wystąpiły należności z tytułu pożyczonych od Subfunduszu papierów wartościowych.

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

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

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

8. KREDYTY I POŻYCZKI

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

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

9. WALUTY I RÓŻNICE KURSOWE

9.1. Walutowa struktura pozycji bilansu

(w tysiącach złotych)	31 Grudnia 2011 roku								31 Grudnia 2010 roku							
	CZ K	EUR	GB P	HU F	PLN	TRY	US D	RAZEM	CZ K	EUR	GB P	HUF	PLN	TRY	US D	RAZEM
I. AKTYWA		72 20			462 38	29 35		563 96		157 90			654 02	69 20		907 13
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	0	5	2	0	2	9	16	4	778	5	0	5	6	3	14	1
2. Należności	0	0	2	0	48 907	1	16	48 926	0	694	0	0	40 051	2	14	40 761
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	117	0	0	3 723	0	0	3 840	0	48	0	0	6 562	0	0	6 610
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	72 08	0	0	408 51	29 35	0	509 96	778	157 16	0	25 20	604 77	69 20	0	857 12
6. Nieruchomości	0	8	0	0	5	8	0	1	0	3	0	5	7	1	0	4
7. Pozostałe aktywa	0	0	0	0	1 237	0	0	1 237	0	0	0	0	2 636	0	0	2 636
II. ZOBOWIĄZANIA	0	0	0	0	6 838	413	0	7 251	0	0	0	0	14 676	821	0	15 497
III. AKTYWA NETTO	0	72 20	2	0	455 54	28 94	16	556 71	778	157 90	0	25 20	639 35	68 38	14	891 63
		5			4	6		3		5		5	0	2		4

9.2. Dodatnie różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
Zrealizowane dodatnie różnice kursowe:	2 199	1 050
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	2 199	1 050
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Listy zastawne	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	8 114	306
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	8 114	306
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Listy zastawne	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Razem	10 313	1 356

9.3. Ujemne różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
Zrealizowane ujemne różnice kursowe:	(7 644)	(1 377)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(7 644)	(1 377)
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Listy zastawne	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Niezrealizowane ujemne różnice kursowe	(1 568)	(6 717)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(1 568)	(6 717)
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Listy zastawne	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Razem	(9 212)	(8 094)

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:	35 594	97 687
- Papiery wartościowe udziałowe	35 594	97 687
- 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
Razem	35 594	97 687

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:	(236 126)	96 940
- Papiery wartościowe udziałowe	(236 126)	96 940
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Inne	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	14	0
- Papiery wartościowe udziałowe	14	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Inne	0	0
Razem	(236 112)	96 940

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

11. KOSZTY SUBFUNDUSZU

11.1. Koszty Subfunduszu pokrywane przez Towarzystwo

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

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

Stąd też wszelkie pozostałe koszty, w tym zwłaszcza:

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

11.2. Wynagrodzenie Towarzystwa

Za zarządzanie Subfunduszem Towarzystwo pobiera z Aktywów Subfunduszu wynagrodzenie w wysokości 4% w skali roku naliczone od średniej rocznej Wartości Aktywów Netto Subfunduszu.

Wynagrodzenie Towarzystwa nie zawiera części zmiennej, uzależnionej od wyników Subfunduszu.

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
- Część stała wynagrodzenia	30 845	30 720
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	0	0
Razem	30 845	30 720

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	556 713	891 634	720 066
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w złotych	314,51	423,18	335,52

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.

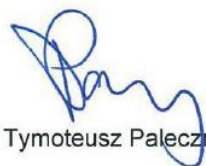
5. Inne informacje, niż wskazane powyżej, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu

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 25 kolejno ponumerowanych stron.



Marek Przybylski – Prezes Zarządu



Tymoteusz Paleczny – Wiceprezes Zarządu



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

Warszawa, dnia 9 marca 2012 roku.