

**JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE FINANSOWE
AVIVA INVESTORS FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY
SUBFUNDUSZ AVIVA INVESTORS STABILNEGO INWESTOWANIA
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 Stabilnego Inwestowania („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,

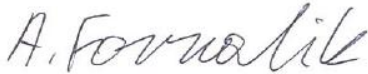
w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, czy sprawozdanie to nie zawiera istotnych nieprawidłowości. W szczególności, badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wrywkową – dokumentacji, z której wynikają kwoty i informacje zawarte w załączonym jednostkowym sprawozdaniu finansowym. Badanie 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 wymaganymi 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 Stabilnego Inwestowania 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 301 235 tys. zł;
- bilans subfunduszu sporządzony na dzień 31 grudnia 2011 roku, wykazujący wartość aktywów netto subfunduszu w wysokości 304 456 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 30 933 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 62 421 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 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 Stabilnego Inwestowania „Subfundusz” został utworzony jako Commercial Union Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Stabilnego Inwestowania PPE w dniu 5 kwietnia 2002 roku na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisji Nadzoru Finansowego) nr DF11-4050/14-4/02-671 z dnia 5 marca 2002 roku.

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

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

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

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

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

Fundusz oraz Subfundusz zostały utworzone na czas nieograniczony.

2. CEL INWESTYCYJNY SUBFUNDUSZU

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

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

Udział lokat w akcje w wartości aktywów Subfunduszu wynosi od 0% do 40%, natomiast udział lokat w dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego wynosi od 50% do 100% wartości aktywów Subfunduszu.

3. TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Organem zarządzającym Funduszem jest Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”) z siedzibą w Warszawie, ul. Domaniewska 44, 02-672 Warszawa, wpisane do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000011017. Sądem rejestrowym dla Towarzystwa jest Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego.

Do dnia 19 czerwca 2011 roku siedziba Towarzystwa mieściła się pod adresem ul. Prosta 70, 00-838 Warszawa.

4. OKRES SPRAWOZDAWCZY I DZIEŃ BILANSOWY

Sprawozdanie finansowe Subfunduszu zostało sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 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	106 122	106 344	34,57	101 890	143 344	38,89
Warranty subskrypcyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Prawa do akcji	77	90	0,03	94	100	0,03
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	193 407	194 377	63,27	203 975	205 565	55,69
Instrumenty pochodne	0	424	0,14	0	463	0,12
Jednostki uczestnictwa	0	0	0,00	0	0	0,00
Certyfikaty inwestycyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą	0	0	0,00	0	0	0,00
Wierzytelności	0	0	0,00	0	0	0,00
Weksle	0	0	0,00	0	0	0,00
Depozyty	0	0	0,00	0	0	0,00
Inne	0	0	0,00	0	0	0,00
Razem	299 606	301 235	98,01	305 959	349 472	94,73

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

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

2. TABELA UZUPEŁNIAJĄCE

2.1. Akcje

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

AKCJE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
AB (PLAB00000019)	AR-RR	GPW	67 380	Polska	906	1 287	0,42
ABC DATA (PLABCDT00014)	AR-RR	GPW	32 415	Polska	76	76	0,02
ACTION (PLACTIN00018)	AR-RR	GPW	66 575	Polska	1 186	1 225	0,40
AGORA (PLAGORA00067)	AR-RR	GPW	25	Polska	1	0	0,00
ANDRITZ (AT0000730007)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	2 200	Austria	612	623	0,20
APLISENS (PLAPLS000016)	AR-RR	GPW	15 000	Polska	90	112	0,04
ARMATURA KRAKOW (PLKFARM00013)	AR-RR	GPW	57 256	Polska	113	74	0,02
ASBIS ENTERPRISES (CY1000031710)	AR-RR	GPW	66 838	Cypr	316	104	0,03
ASSECO BUSINESS SOLUTIONS (PLABS0000018)	AR-RR	GPW	31 730	Polska	353	295	0,10
ASSECO CENTRAL EUROPE (SK1120009230)	AR-RR	GPW	20 770	Slowacja	507	361	0,12
ASTARTA HOLDING (NL0000686509)	AR-RR	GPW	78 161	Holandia	3 629	4 064	1,32
ASYA KATILIM BANKASI AS (TREAYKB00014)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	32 765	Turcja	248	93	0,03
ATLANTA POLAND (PLATLPL00018)	AR-RR	GPW	25 883	Polska	531	288	0,09
AUTOMOTIVE COMPONENT EUROPE (LU0299378421)	AR-RR	GPW	43 300	Luksemburg	429	193	0,06
AVIA SOLUTIONS GROUP (LT0000128381)	AR-RR	GPW	13 300	Litwa	707	377	0,12
AZOTY TARNOW (PLZATRM000012)	AR-RR	GPW	41 722	Polska	712	1 137	0,37
BAKALLAND (PLBKLND000017)	AR-RR	GPW	16 000	Polska	48	68	0,02
BBI DEVELOPMENT NFI (PLNFI1200018)	AR-RR	GPW	633 378	Polska	203	171	0,06
BBI ZENERIS NFI (PLNFI1000012)	AR-RR	GPW	36 587	Polska	59	14	0,00
BENEFIT SYSTEMS (PLBNFTS00018)	AR-RR	GPW	4 564	Polska	488	628	0,20
BERLING (PLBRLNG000015)	AR-RR	GPW	71 000	Polska	499	263	0,09
BIZIM (TREBZMT00017)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	6 851	Turcja	227	230	0,07
BOGDANKA (PLLWBGD000016)	AR-RR	GPW	33 657	Polska	3 078	3 497	1,14
BPHPBK (PLBPH00000019)	AR-RR	GPW	67 142	Polska	3 421	2 128	0,69
BRE (PLBRE0000012)	AR-RR	GPW	4 489	Polska	672	1 104	0,36
BUDIMEX (PLBUDMX00013)	AR-RR	GPW	19 500	Polska	1 653	1 492	0,49
CENTRUM KLIMA (PLCNKLM00016)	AR-RR	GPW	23 295	Polska	245	209	0,07
CER.NOWA GALA (PLCRMNG000029)	AR-RR	GPW	32 287	Polska	103	68	0,02
CERSANIT (PLCRSNT00011)	AR-RR	GPW	78 115	Polska	780	320	0,10
CINEMA CITY INTERN. (NL0000687309)	AR-RR	GPW	149 611	Holandia	5 405	4 294	1,40
CITY INTERACTIVE (PLCTINT00018)	AR-RR	GPW	36 607	Polska	652	1 062	0,35
COAL ENERGY (LU0646112838)	AR-RR	GPW	24 513	Luksemburg	490	527	0,17
COGNOR (PLCNTSL00014)	AR-RR	GPW	26 763	Polska	102	87	0,03
COLIAN (PLJTRZN00011)	AR-RR	GPW	235 892	Polska	1 030	543	0,18
COMP SA (PLCMP0000017)	AR-RR	GPW	8 446	Polska	500	545	0,18
CYFROWY POLSAT (PLCFRPT00013)	AR-RR	GPW	39 000	Polska	613	527	0,17
DECORA (PLDECOR00013)	AR-RR	GPW	27 714	Polska	799	233	0,08
DELKO (PLDELK0000019)	AR-RR	GPW	165 948	Polska	1 577	631	0,21
DO & CO RESTAURANTS & CATERING (AT0000818802)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	33 463	Austria	3 744	3 790	1,23
DOLNOSLASKIE SUROWCE SKALNE (PLDLSS0000010)	AR-RR	GPW	18 085	Polska	417	126	0,04
DOM DEVELOPMENT (PLDMVDL00012)	AR-RR	GPW	25 122	Polska	1 128	741	0,24
DWORY (PLDWORY00019)	AR-RR	GPW	358 541	Polska	511	1 578	0,51
ECHO (PLECHPS00019)	AR-RR	GPW	169 233	Polska	749	557	0,18
EFEKT (PLEFEKT00018)	AR-RR	GPW	16 224	Polska	268	122	0,04
ELEKTROBUDOWA (PLELTBD00017)	AR-RR	GPW	7 415	Polska	959	719	0,23
ELEKTROTIM (PLELEKT00016)	AR-RR	GPW	31 750	Polska	434	220	0,07
EMC (PLEMCM00017)	AR-RR	GPW	15 000	Polska	212	106	0,03
ENERGOINSTAL (PLERGIN00015)	AR-RR	GPW	16 620	Polska	257	104	0,03
ENERGOMONTAZ POLUD. (PLENMPD00018)	AR-RR	GPW	5 373	Polska	12	10	0,00
ERBUD (PLERBUD00012)	AR-RR	GPW	14 610	Polska	728	215	0,07
ES-SYSTEM (PLESSYS00030)	AR-RR	GPW	25 757	Polska	149	64	0,02
EUROCASH (PLEURCH00011)	AR-RR	GPW	201 675	Polska	2 796	5 756	1,87
EUROMARK (PLERMAR00010)	AR-RR	GPW	14 566	Polska	226	15	0,00
FARMACOL (PLFRMCL00066)	AR-RR	GPW	11 477	Polska	11	262	0,09
FERRO (PLFERRO00016)	AR-RR	GPW	45 380	Polska	448	236	0,08
FERRUM (PLFERUM00014)	AR-RR	GPW	8 520	Polska	126	70	0,02
FORTE (PLFORTE00012)	AR-RR	GPW	30 163	Polska	370	286	0,09
GARANTI YATRM ORTAKLIGI AS (TRAGARAN91N1)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	97 450	Turcja	1 458	1 025	0,33
GETIN (PLGSPR000014)	AR-RR	GPW	185 951	Polska	1 808	1 311	0,43
GPW (PLGPW0000017)	AR-RR	GPW	25 816	Polska	1 051	910	0,30
GRAAL (PLGRAAL00022)	AR-RR	GPW	34 072	Polska	775	187	0,06
GRAJEW0 (PLZPW00000017)	AR-RR	GPW	7 000	Polska	109	40	0,01
HANDLOWY (PLBH000000012)	AR-RR	GPW	14 447	Polska	1 001	981	0,32
HYDROTOR (PLHDRTR00013)	AR-RR	GPW	500	Polska	20	10	0,00
IMMOFINANZ (AT0000809058)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	16 000	Austria	157	164	0,05
IMPEXMETAL (PLMPXM000019)	AR-RR	GPW	90 000	Polska	182	315	0,10
INGBSK (PLBSK0000017)	AR-RR	GPW	39 020	Polska	2 272	3 067	1,00
INSTAL KRAKOW (PLINSTK00013)	AR-RR	GPW	30 000	Polska	481	357	0,12
INTEGER (PLINTEG00011)	AR-RR	GPW	6 465	Polska	538	740	0,24
JERONIMO MARTINS (PTJMT0AE0001)	AR-RR	Lisbona Stock Exchange	122 078	Portugalia	3 450	6 896	2,25
JSW (PLJSW0000015)	AR-RR	GPW	4 400	Polska	598	370	0,12
KAPSCH TRAFFICCOM (AT000KAPSCH9)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	23 539	Austria	2 584	6 082	1,98

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

Aviva Investors Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Aviva Investors Stabilnego Inwestowania
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za 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
KERNEL (LU0327357389)	AR-RR	GPW	90 368	Luksemburg	3 754	6 276	2,04
KETY (PLKETY00011)	AR-RR	GPW	6 667	Polska	645	697	0,23
KGHM (PLKGHM00017)	AR-RR	GPW	50 506	Polska	1 893	5 586	1,82
KOMPAP (PLKOMPP00017)	AR-RR	GPW	77 972	Polska	523	671	0,22
KRAKCHEMIA (PLKRKCH00019)	AR-RR	GPW	39 685	Polska	278	157	0,05
KREDYT BANK (PLKRDTB00011)	AR-RR	GPW	36 011	Polska	509	353	0,11
KREDYT INKASO (PLKRINK00014)	AR-RR	GPW	68 465	Polska	864	849	0,28
KRUK2 (PLKRK000010)	AR-RR	GPW	19 549	Polska	776	855	0,28
LZPS (PLSZPSK00019)	AR-RR	GPW	58 636	Polska	300	139	0,05
MACROLOGIC (PLMCSFT00018)	AR-RR	GPW	3 000	Polska	108	110	0,04
MERCOR (PLMRCOR00016)	AR-RR	GPW	47 423	Polska	995	430	0,14
MILK COMPANY (LU0607203980)	AR-RR	GPW	29 000	Luksemburg	313	226	0,07
MNI (PLSZPTL00010)	AR-RR	GPW	121 918	Polska	351	213	0,07
MOJ (PLMOJ000015)	AR-RR	GPW	12 465	Polska	79	20	0,01
NETIA (PLNETIA00014)	AR-RR	GPW	147 830	Polska	583	783	0,25
NEUCA (PLTRFRM00018)	AR-RR	GPW	4 107	Polska	205	283	0,09
NOBLE BANK (PLNOBLE00017)	AR-RR	GPW	20	Polska	0	0	0,00
NORTH COAST (PLNRTHC00014)	AR-RR	GPW	20 000	Polska	44	8	0,00
OPONEO.PL (PLOPNPL00013)	AR-RR	GPW	40 523	Polska	327	352	0,11
ORZEL BIALY (PLORZBL00013)	AR-RR	GPW	14 492	Polska	234	275	0,09
P.A. NOVA (PLPANVA00013)	AR-RR	GPW	18 230	Polska	728	346	0,11
PCC INTERMODAL (PLPCCIM00014)	AR-RR	GPW	40 000	Polska	176	181	0,06
PKO BP (PLPKO0000016)	AR-RR	GPW	325 110	Polska	10 479	10 443	3,40
PLAZA CENTERS (NL0000686772)	AR-RR	London Stock Exchange	207 000	Holandia	1 334	404	0,13
POLICE (PLZCPLC00036)	AR-RR	GPW	5 650	Polska	61	56	0,02
POLIMEX MS (PLMSTSD00019)	AR-RR	GPW	25 864	Polska	90	43	0,01
POLISH ENERGY PARTNE (PLPLSEP00013)	AR-RR	GPW	16 787	Polska	557	318	0,10
POL-MOT WARFAMA (PLPMWRM00012)	AR-RR	GPW	22 000	Polska	88	16	0,01
POZBUD (PLPZBDT00013)	AR-RR	GPW	100 564	Polska	579	307	0,10
PROCHEM (PLPRCHM00014)	AR-RR	GPW	6 044	Polska	161	83	0,03
PROJPRZEM (PLPROJP00018)	AR-RR	GPW	25 002	Polska	205	163	0,05
PZU (PLPZU0000011)	AR-RR	GPW	3 700	Polska	1 355	1 143	0,37
QUERCUS (PLQRCUS00012)	AR-RR	GPW	193 500	Polska	601	387	0,13
QUMAK-SEKOM (PLQMSK00017)	AR-RR	GPW	30 596	Polska	281	258	0,08
RADPOL (PLRDPOL00010)	AR-RR	GPW	56 295	Polska	500	478	0,16
RANK PROGRES (PLRNKPR00014)	AR-RR	GPW	17 200	Polska	219	154	0,05
RONSON EUROPE (NL0006106007)	AR-RR	GPW	220 784	Holandia	223	181	0,06
SANOK (PLSTLSK00016)	AR-RR	GPW	19 000	Polska	476	228	0,07
SELENA FM (PLSELNA00010)	AR-RR	GPW	16 988	Polska	430	90	0,03
SFINKS POLSKA (PLSFNKS00011)	AR-RR	GPW	2 000	Polska	11	2	0,00
SNIEZKA (PLSNZKA00033)	AR-RR	GPW	17 900	Polska	672	417	0,14
SONEL (PLSONEL00011)	AR-RR	GPW	10 362	Polska	78	42	0,01
STALPRODUKT (PLSTLPD00017)	AR-RR	GPW	3 686	Polska	1 465	848	0,28
TELL (PLTELL000023)	AR-RR	GPW	26 915	Polska	250	288	0,09
TESGAS (PLTSGS000019)	AR-RR	GPW	83 123	Polska	1 208	536	0,17
TOFAS TURK OTOMOBIL FABRIKA (TRATOASO91H3)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	10 000	Turcja	157	106	0,03
TRAKCJA POLSKA (PLTRKPL00014)	AR-RR	GPW	277 878	Polska	1 038	189	0,06
TURK HAVA YOLLARI THYAO.IS (TRATHYAO91M5)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	192 000	Turcja	1 525	726	0,24
TVN (PLTVN0000017)	AR-RR	GPW	34 000	Polska	335	350	0,11
UNIBEP (PLUNBEP00015)	AR-RR	GPW	43 800	Polska	395	261	0,08
UNITED POWER (DE000A1EMAK2)	AR-RR	Frankfurt Stock Exchange	23 575	Niemcy	838	459	0,15
VOEST ALPINE (AT0000937503)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	2 500	Austria	263	239	0,08
WIELTON (PLWELTN00012)	AR-RR	GPW	27 572	Polska	193	63	0,02
WILBO (PLWILBO00019)	AR-RR	GPW	77 823	Polska	109	48	0,02
YAPI VE KREDI BANKASI AS (TRAYBKNK91N6)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	160 850	Turcja	1 471	772	0,25
ZELMER (PLZELMR00011)	AR-RR	GPW	16 000	Polska	468	426	0,14
ZETKAMA (PLZTKMA00017)	AR-RR	GPW	11 080	Polska	200	270	0,09
ZPC OTMUCHOW (PLZPCOT00018)	AR-RR	GPW	32 700	Polska	457	187	0,06
ZUK STAPORKOW (PLSTPRK00019)	AR-RR	GPW	12 900	Polska	576	171	0,06
AKCJE razem			7 388 006		106 122	106 344	34,57

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

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

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

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	22 069	Polska	77	90	0,03
PRAWA DO AKCJI razem			22 069		77	90	0,03

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

2.3. Dłużne papiery wartościowe

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

Dłużne papiery wartościowe	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu rrr-mm-dd	Warunki oprocentowania	Wartość nominalna	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
O terminie wykupu do 1 roku:											
Obligacje											
Bony skarbowe											
Bony pieniężne											
Inne											
O terminie wykupu do 1 roku razem:								0	0	0	0,00
O terminie wykupu powyżej 1 roku:											
Obligacje											
OKBG0213 (PL0000500039)	NNRA	nie dotyczy	Bank Gospodarstwa Krajowego	Polska	2013-02-16	zmienna stopa procentowa	1 000,00	15 000	15 000	15 292	4,98
DS1013 (PL0000102836)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2013-10-24	stała stopa procentowa	1 000,00	1 602	1 467	1 608	0,52
PS0414 (PL0000105433)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2014-04-25	stała stopa procentowa	1 000,00	12 700	12 839	12 935	4,21
WZ0115 (PL0000106480)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2015-01-25	zmienna stopa procentowa	1 000,00	3 000	3 003	2 986	0,97
OKBG0215 (PL0000500047)	NNRA	nie dotyczy	Bank Gospodarstwa Krajowego	Polska	2015-02-16	zmienna stopa procentowa	1 000,00	10 000	10 000	10 205	3,32
PS0415 (PL0000105953)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2015-04-25	stała stopa procentowa	1 000,00	27 000	27 064	27 357	8,91
PS0416 (PL0000106340)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2016-04-25	stała stopa procentowa	1 000,00	3 000	2 952	2 976	0,97
CPB00516 (XS0626282783)	NNRA	nie dotyczy	Bank Ochrony Środowiska S.A.	Polska	2016-05-11	stała stopa procentowa	100 000,00	20	8 450	8 327	2,71
PS1016 (PL0000106795)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2016-10-25	stała stopa procentowa	1 000,00	30 000	29 436	29 280	9,53
DS1017 (PL0000104543)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2017-10-25	stała stopa procentowa	1 000,00	5 000	4 790	4 945	1,61
OKPK1017 (PLPKOP171030)	NNRA	nie dotyczy	PKO BP	Polska	2017-10-30	zmienna stopa procentowa	100 000,00	200	20 000	20 199	6,58
WZ0118 (PL0000104717)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2018-01-25	zmienna stopa procentowa	1 000,00	12 700	12 717	12 485	4,06
DS1019 (PL0000105441)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2019-10-25	stała stopa procentowa	1 000,00	500	477	494	0,16
DS1020 (PL0000106126)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2020-10-25	stała stopa procentowa	1 000,00	31 000	29 664	29 763	9,69
DS1021 (PL0000106670)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2021-10-25	stała stopa procentowa	1 000,00	10 000	9 830	9 895	3,22
WS0922 (PL0000102646)	IAR	Treasury BondSpot Poland	Skarb Państwa	Polska	2022-09-23	stała stopa procentowa	1 000,00	5 690	5 718	5 630	1,83
Razem								167 412	193 407	194 377	63,27
Bony skarbowe											
Bony pieniężne											

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

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

Dłużne papiery wartościowe	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu rrrr-mm-dd	Warunki oprocentowania	Wartość nominalna	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Inne											
O terminie wykupu powyżej 1 roku razem:								167 412	193 407	194 377	63,27
Dłużne papiery wartościowe razem								167 412	193 407	194 377	63,27

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany
 AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu
 IAR - inny aktywny rynek
 NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

2.4. 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	424	0,14
FORWARD EUR/PLN 19.01.2012 SHORT DF (FW1EUR190112)	NNRA	nie dotyczy	Societe Generale S.A. Oddział w Polsce	Polska	EURO	1	0	424	0,14
INSTRUMENTY POCHODNE razem						1	0	424	0,14

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
Getin Holdnig SA	1 311	0,43
Grupa Kapitałowa Asseco Poland SA	656	0,22
Grupa Kapitałowa Azoty Tarnów	1 193	0,39
Grupa PZU SA	1 217	0,39

(w tysiącach złotych)

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

Aviva Investors Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Aviva Investors Stabilnego Inwestowania
 Jednostkowe sprawozdanie finansowe za 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
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

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

II BILANS

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
I. Aktywa	307 150	369 029
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1 684	14 994
2. Należności	4 231	4 563
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	246 698	328 839
- dłużne papiery wartościowe	140 354	185 395
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	54 537	20 633
- dłużne papiery wartościowe	54 023	20 170
6. Nieruchomości	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0
II. Zobowiązania	2 694	2 152
III. Aktywa netto (I-II)	304 456	366 877
IV. Kapitał funduszu	101 404	132 892
1. Kapitał wpłacony	1 631 336	1 494 947
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(1 529 932)	(1 362 055)
V. Dochody zatrzymane	202 543	191 105
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	26 102	25 510
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	176 441	165 595
VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	509	42 880
VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)	304 456	366 877
Liczba jednostek uczestnictwa (w sztukach)	1 411 542,78	1 557 200,81
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	215,69	235,60

III RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
I. Przychody z lokat	12 460	10 937
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	2 798	1 804
2. Przychody odsetkowe	9 662	9 133
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	0	0
4. Pozostałe	0	0
II. Koszty funduszu	11 868	11 632
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	10 461	10 567
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	3	1
11. Ujemne saldo różnic kursowych	1 292	908
12. Pozostałe	112	156
III. Koszty pokrywane przez towarzystwo	0	0
IV. Koszty funduszu netto (II-III)	11 868	11 632
V. Przychody z lokat netto (I-IV)	592	(695)
VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)	(31 525)	41 950
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	10 846	26 128
- z tytułu różnic kursowych	428	1 451
2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	(42 371)	15 822
- z tytułu różnic kursowych	756	(747)
VII. Wynik z operacji	(30 933)	41 255
Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	(21,91)	26,49

IV ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO

(w tysiącach złotych z wyjątkiem wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa podanej w złotych oraz ilości jednostek uczestnictwa podanej w sztukach)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO		
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	366 877	342 797
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	(30 933)	41 255
a) Przychody z lokat netto	592	(695)
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	10 846	26 128
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(42 371)	15 822
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	(30 933)	41 255
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:	(31 488)	(17 175)
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	136 389	68 116
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(167 877)	(85 291)
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)	(62 421)	24 080
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	304 456	366 877
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	348 542	352 308
II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA		
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	(145 658,03)	(78 060,92)
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	608 235,50	307 968,44
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(753 893,53)	(386 029,36)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	(145 658,03)	(78 060,92)
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:	1 411 542,78	1 557 200,81
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	9 617 056,54	9 008 821,04
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(8 205 513,76)	(7 451 620,23)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	1 411 542,78	1 557 200,81
III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA		
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	235,60	209,63
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	215,69	235,60
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym	(8,45)	12,39
4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	212,14	205,70
- data wyceny	2011-10-04	2010-02-08
5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	237,07	236,04
- 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	215,69	235,60
- 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	3,00	3,00
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 wprowadzenie oraz dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia zmian w aktywach netto.

V NOTY OBJAŚNIAJĄCE

1. POLITYKA RACHUNKOWOŚCI SUBFUNDUSZU

1.1. Przyjęte zasady rachunkowości

1.1.1. Format oraz podstawa sporządzenia sprawozdania finansowego

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

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

1.1.2. Ujmowanie w księgach rachunkowych operacji dotyczących Subfunduszu

1. Operacje dotyczące Subfunduszu ujmuje się w księgach rachunkowych w okresie, którego 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	1 119	404
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	0	43
Z tytułu dywidend	0	3
Z tytułu odsetek	3 099	4 113
Z tytułu udzielonych pożyczek	0	0
Pozostałe należności	13	0
Razem	4 231	4 563

3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Z tytułu nabytych aktywów	1 296	232
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	4	19
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	462	901
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	783	932
Z tytułu rozrachunków publicznoprawnych	149	68
Pozostałe zobowiązania	0	0
Razem	2 694	2 152

4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	Waluta	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Deutsche Bank Polska S.A.	PLN	1 677	14 867
Deutsche Bank Polska S.A.	EUR	1	124
Deutsche Bank Polska S.A.	GBP	3	0
Deutsche Bank Polska S.A.	TRY	1	1
Deutsche Bank Polska S.A.	USD	2	2
Razem		1 684	14 994

Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Subfunduszu		31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
	PLN	8 223	11 213
	EUR	62	63
	GBP	1	0
	TRY	1	0
	USD	2	2
Razem		8 289	11 278

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 wartość tych lokat w aktywach Subfunduszu wynosiła 133 210 tysięcy złotych, co stanowiło 43,36% aktywów Subfunduszu.

Na dzień 31 grudnia 2010 roku wartość tych lokat w aktywach Subfunduszu wynosiła 160 854 tysięcy złotych, co stanowiło 43,57% aktywów Subfunduszu.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku zobowiązania Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem zmiany wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej.

5.1.2. Aktywa i zobowiązania Subfunduszu obciążone ryzykiem przepływów środków pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej

Na ryzyko przepływów środków pieniężnych związane z wahaniami stopy procentowej narażone są dłużne papiery wartościowe o zmiennej stopie procentowej.

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

Na dzień 31 grudnia 2010 roku wartość tych lokat w aktywach Subfunduszu wynosiła 44 711 tysięcy złotych, co stanowiło 12,12% aktywów Subfunduszu.

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

5.2. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem kredytowym

5.2.1. Maksymalne obciążenie ryzykiem kredytowym

Zgodnie z zasadami polityki inwestycyjnej określonymi w statucie Subfundusz lokuje aktywa głównie w dłużne papiery wartościowe oraz 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	106 434	143 444
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez Skarb Państwa (z odsetkami)	143 114	182 017
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego pozostałych emitentów (z odsetkami)	54 362	27 661
Kontrakty terminowe na wymianę walut (Forwardy)	424	463
Należności z tytułu zbytych aktywów	1 119	404
Dywidendy	0	3
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	1 684	14 994
Należności od innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	0	43
Pozostałe należności	13	0
Razem aktywa Subfunduszu	307 150	369 029

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

Subfundusz może lokować powyżej 35% wartości aktywów Subfunduszu wyłącznie w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. W takim przypadku Subfundusz jest obowiązany dokonywać lokat w papiery wartościowe co najmniej 6 różnych emisji jednego emitenta z tym, że wartość lokat w papiery wartościowe jednej emisji nie może przekroczyć 30% wartości Aktywów Subfunduszu.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku udział lokat w dłużne papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski wraz z odsetkami należnymi wynosił odpowiednio 46,59% i 49,31% aktywów Subfunduszu.

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

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

Na dzień 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)	7,53	8,99
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	4,71	6,93
- w tym dłużne papiery wartościowe	2,71	2,01
Lira, Turcja (TRY)	2,20	2,64
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	2,20	2,64
Forint, Węgry (HUF)	0,00	1,13
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	0,00	1,13
Razem	9,73	12,76

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 (%)
Lira, Turcja (TRY)	8,39	10,78
Razem	8,39	10,78

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 walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	424 tys. PLN	Płatność wychodząca: 4 360 tys. EUR Płatność do otrzymania: 19 714 tys. PLN	19.01.2012 19.01.2012	4 360 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 19.01.2012	termin płatności gotówkowych - 19.01.2012

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 walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	423 tys. PLN	Płatność wychodząca: 4 900 tys. EUR Płatność do otrzymania: 19 838 tys. PLN	10.01.2011 10.01.2011	4 900 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 10.01.2011	termin płatności gotówkowych - 10.01.2011
Krótko	Kontrakt terminowy na wymianę walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	40 tys. PLN	Płatność wychodząca: 2 000 tys. EUR Płatność do otrzymania: 7 977 tys. PLN	31.01.2011 31.01.2011	2 000 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 31.01.2011	termin płatności gotówkowych - 31.01.2011

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

7.1. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu

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

7.2. Transakcje przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu

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

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

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 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 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							
	CZK	EUR	GBP	HUF	PLN	TRY	USD	RAZEM	CZK	EUR	GBP	HUF	PLN	TRY	USD	RAZEM
I. AKTYWA	0	23 143	3	0	277 259	6 743	2	307 150	0	33 173	0	4 172	321 934	9 748	2	369 029
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	0	1	3	0	1 677	1	2	1 684	0	124	0	0	14 867	1	2	14 994
2. Należności	0	352	0	0	3 879	0	0	4 231	0	58	0	0	4 505	0	0	4 563
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	0	14 463	0	0	225 493	6 742	0	246 698	0	32 991	0	4 172	281 929	9 747	0	328 839
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	8 327	0	0	46 210	0	0	54 537	0	0	0	0	20 633	0	0	20 633
6. Nieruchomości	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II. ZOBOWIĄZANIA	0	0	0	0	2 468	226	0	2 694	0	0	0	0	1 920	232	0	2 152
III. AKTYWA NETTO	0	23 143	3	0	274 791	6 517	2	304 456	0	33 173	0	4 172	320 014	9 516	2	366 877

9.2. Dodatnie różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
Zrealizowane dodatnie różnice kursowe:	934	1 656
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	433	271
- Dłużne papiery wartościowe	501	1 385
- Listy zastawne	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	1 265	74
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	1 234	68
- Dłużne papiery wartościowe	31	6
- Listy zastawne	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Razem	2 199	1 730

9.3. Ujemne różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
Zrealizowane ujemne różnice kursowe:	(506)	(205)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(506)	(205)
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Listy zastawne	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Niezrealizowane ujemne różnice kursowe	(509)	(821)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(502)	(821)
- Dłużne papiery wartościowe	(7)	0
- Listy zastawne	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Razem	(1 015)	(1 026)

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:	10 848	26 109
- Papiery wartościowe udziałowe	7 326	21 439
- Dłużne papiery wartościowe	3 522	4 670
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0
- Inne	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	(2)	19
- Papiery wartościowe udziałowe	0	0
- Dłużne papiery wartościowe	(2)	19
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0
- Inne	0	0
Razem	10 846	26 128

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:	(42 262)	15 822
- Papiery wartościowe udziałowe	(41 238)	15 188
- Dłużne papiery wartościowe	(1 024)	634
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Inne	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	(109)	0
- Papiery wartościowe udziałowe	14	0
- Dłużne papiery wartościowe	(123)	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Inne	0	0
Razem	(42 371)	15 822

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 3% w skali roku naliczone od średniej rocznej Wartości Aktywów Netto Subfunduszu. Wynagrodzenie Towarzystwa nie zawiera części zmiennej, uzależnionej od wyników Subfunduszu.

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
- Część stała wynagrodzenia	10 461	10 567
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	0	0
Razem	10 461	10 567

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	304 456	366 877	342 797
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w złotych	215,69	235,60	209,63

VII INFORMACJA DODATKOWA

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

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

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

Po dniu bilansowym nie wystąpiły zdarzenia, które wymagałyby uwzględnienia 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

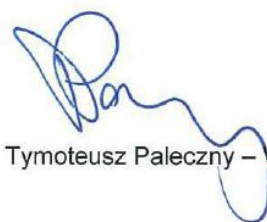
W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2010 błędy podstawowe nie wystąpiły.

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.



Marek Przybylski – Prezes Zarządu



Tymoteusz Paleczny – Wiceprezes Zarządu



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

Warszawa, dnia 9 marca 2012 roku.