

JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE FINANSOWE
AVIVA INVESTORS FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY
SUBFUNDUSZ AVIVA INVESTORS NOWYCH SPÓŁEK
ZA OKRES 6 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 CZERWCA 2011 ROKU



Ernst & Young Audit sp. z o.o.
Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa
Tel. +48 22 557 70 00
Faks +48 22 557 70 01
warszawa@pl.ey.com
www.ey.com/pl

**Raport niezależnego biegłego rewidenta z przeglądu jednostkowego sprawozdania finansowego
za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku**

Dla Rady Nadzorczej Aviva Investors Poland Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.

1. Przeprowadziliśmy przegląd załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego subfunduszu Aviva Investors Nowych Spółek („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 30 czerwca 2011 roku, rachunek wyniku z operacji oraz zestawienie zmian w aktywach netto sporządzone za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku 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. („Towarzystwo”), towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzającego Funduszem i reprezentującego Fundusz. Naszym zadaniem było wydanie, na podstawie przeglądu tego jednostkowego sprawozdania, raportu z przeglądu.
3. Przegląd przeprowadziliśmy stosownie do obowiązujących w Polsce przepisów prawa oraz krajowych standardów rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce. Standardy nakładają na nas obowiązek zaplanowania i przeprowadzenia przeglądu w taki sposób, aby uzyskać umiarkowaną pewność, że załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości. Przeglądu dokonaliśmy głównie drogą analizy danych finansowych, wglądu w księgi rachunkowe oraz wykorzystania informacji uzyskanych od kierownictwa oraz personelu Towarzystwa. Zakres i metoda przeglądu sprawozdania finansowego istotnie różnią się od badań leżących u podstaw opinii wydawanej o zgodności rocznego sprawozdania finansowego z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz o jego rzetelności i jasności. W rezultacie przegląd nie pozwala uzyskać wystarczającej pewności, że wszystkie istotne kwestie, które zostałyby zidentyfikowane w trakcie badania, zostały ujawnione, w związku z czym nie wydajemy opinii z badania.
4. Na podstawie przeprowadzonego przez nas przeglądu nie zidentyfikowaliśmy niczego, co nie pozwoliłoby na stwierdzenie, że załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe jest zgodne z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz że rzetelnie i jasno przedstawia, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową Subfunduszu na dzień 30 czerwca 2011 roku oraz jego wynik z operacji za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. nr 152 z 2009 roku, poz. 1223, z późniejszymi zmianami) i odpowiednio wydanymi na jej podstawie przepisami.



5. Oświadczenie depozytariusza Subfunduszu, zgodnie z obowiązującymi przepisami, zostało dołączone do połączonego sprawozdania finansowego Funduszu sporządzonego za okres sześciu miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku, o którym wydaliśmy raport z przeglądu z datą 22 sierpnia 2011 roku.

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

Kluczowy Biegły Rewident

A handwritten signature in blue ink that reads "A. Fornalik".

Adam Fornalik
Biegły Rewident
nr 9916

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

Warszawa, dnia 22 sierpnia 2011 roku



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

OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

Zarząd Aviva Investors Poland Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych SA, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. Nr 152, poz. 1223 z dnia 17 września 2009 roku, z późniejszymi zmianami) oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2007 r. Nr 249, poz. 1859) przedstawia jednostkowe sprawozdanie finansowe Subfunduszu Aviva Investors Nowych Spółek wydzielonego w ramach Aviva Investors Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, sporządzone za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2011 roku, obejmujące:

- zestawienie lokat subfunduszu według stanu na dzień 30 czerwca 2011 roku, wykazujące składniki lokat subfunduszu o wartości 175 888 tys. zł;
- bilans subfunduszu sporządzony na dzień 30 czerwca 2011 roku, wykazujący wartość aktywów netto subfunduszu w wysokości 193 427 tys. zł;
- rachunek wyniku z operacji subfunduszu sporządzony za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 30 czerwca 2011 roku, wykazujący ujemny wynik z operacji w wysokości 7 753 tys. zł;
- zestawienie zmian w aktywach netto sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 30 czerwca 2011 roku, wykazujące zwiększenie wartości aktywów netto subfunduszu w wysokości 57 530 tys. zł.

Marek Przybylski
Prezes Zarządu

Tymoteusz Paleczny
Wiceprezes Zarządu

Marek Wierzbowski

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

Warszawa, dnia 22 sierpnia 2011 roku

I WPROWADZENIE

1. INFORMACJE OGÓLNE

Aviva Investors Fundusz Inwestycyjny Otwarty („Fundusz”) jest funduszem inwestycyjnym otwartym z wydzielonymi subfunduszami w rozumieniu przepisów Ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. nr 146, poz. 1546 z późn. zm.).

Wg stanu na dzień bilansowy w skład Funduszu wchodzi następujące subfundusze:

- Aviva Investors Depozyt Plus,
- Aviva Investors Obligacji,
- Aviva Investors Ochrony Kapitału Plus,
- Aviva Investors Stabilnego Inwestowania,
- Aviva Investors Zrównoważony,
- Aviva Investors Polskich Akcji,
- Aviva Investors Akcji Europy Wschodzącej,
- Aviva Investors Małych Spółek,
- Aviva Investors Nowych Spółek,
- Aviva Investors Nowoczesnych Technologii,
- Aviva Investors Optymalnego Wzrostu,
- Aviva Investors Aktywnej Alokacji oraz
- Aviva Investors Akcji Rynków Wschodzących.

Subfundusz Aviva Investors Nowych Spółek („Subfundusz”) został utworzony w dniu 8 kwietnia 2008 roku, jako Subfundusz wydzielony w ramach Funduszu.

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

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 przede wszystkim w akcje, głównie spółek notowanych na rynkach zorganizowanych w okresie krótszym niż 36 miesięcy do dnia nabycia akcji tej spółki przez Subfundusz, a także instrumenty finansowe o podobnym do akcji poziomie ryzyka.

Całkowita wartość lokat w akcje oraz instrumenty finansowe o podobnym poziomie ryzyka wynosi nie mniej niż 60% wartości aktywów Subfunduszu. Subfundusz dąży do tego, aby co najmniej połowę wartości portfela akcji Subfunduszu stanowiła wartość akcji spółek notowanych na rynkach zorganizowanych w okresie krótszym niż 36 miesięcy do dnia nabycia akcji tej spółki przez Subfundusz.

Całkowita wartość lokat w dłużne papiery wartościowe oraz instrumenty rynku pieniężnego jest nie większa niż 40% 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 XII 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 30 czerwca 2011 roku. Dniem bilansowym jest 30 czerwca 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 30 czerwca 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 30 czerwca 2011 roku na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia działalności Subfunduszu lub Funduszu.

6. PODMIOT, KTÓRY PRZEPROWADZIŁ PRZEGLĄD SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Niniejsze sprawozdanie finansowe podlegało przeglądowi przez biegłego rewidenta. Przeglądu sprawozdania finansowego dokonała 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)	30 Czerwca 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	156 938	176 071	89,36	86 302	116 869	81,99
Warranty subskrypcyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Prawa do akcji	0	0	0,00	1 755	1 788	1,25
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	(183)	(0,09)	0	544	0,38
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	156 938	175 888	89,27	88 057	119 201	83,62

* Procentowy udział całkowitej wartości lokat w aktywach ogółem bez uwzględnienia ujemnej wyceny instrumentów pochodnych wynosi 89,36%, natomiast udział ujemnej wyceny bilansowej instrumentów pochodnych w wartości zobowiązań ogółem został zaprezentowany w tabeli uzupełniającej do tabeli głównej.

2. TABELE UZUPEŁNIAJĄCE

2.1. Akcje

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

AKCJE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
AB (PLAB00000019)	AR-RR	GPW	61 922	Polska	1 135	1 461	0,74
ABC DATA (PLABCDT00014)	AR-RR	GPW	296 969	Polska	698	1 019	0,52
ACTION (PLACTIN00018)	AR-RR	GPW	103 470	Polska	1 705	2 008	1,02
APLISENS (PLAPLS000016)	AR-RR	GPW	41 946	Polska	250	394	0,20
ARTERIA (PLARTER00016)	AR-RR	GPW	21 112	Polska	307	287	0,15
ASBIS ENTERPRISES (CY1000031710)	AR-RR	GPW	654 272	Cypr	2 502	1 655	0,84
ASSECO CENTRAL EUROPE (SK1120009230)	AR-RR	GPW	38 295	Słowacja	933	846	0,43
ASTARTA HOLDING (NL0000686509)	AR-RR	GPW	1 426	Holandia	115	124	0,06
AT&S AUSTRIA TECHN. & SYSTEMT. AG (AT0000969985)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	34 844	Austria	2 046	1 841	0,93
ATLANTA POLAND (PLATLPL00018)	AR-RR	GPW	78 983	Polska	155	1 027	0,52
ATREM (PLATREM00017)	AR-RR	GPW	13 250	Polska	128	146	0,07
AUTOMOTIVE COMPONENT EUROPE (LU0299378421)	AR-RR	GPW	413 509	Luksemburg	3 221	3 556	1,81
AVIA SOLUTIONS GROUP (LT0000128381)	AR-RR	GPW	25 700	Litwa	1 352	1 799	0,91
AZOTY TARNOW (PLZATRM00012)	AR-RR	GPW	69 836	Polska	2 563	2 346	1,19
BAKALLAND (PLBKLN000017)	AR-RR	GPW	54 125	Polska	166	290	0,15
BANK GOSPODARKI ZYWNOSCIOWEJ (PLBGZ0000010)	AR-RR	GPW	70 000	Polska	4 200	4 137	2,10
BENEFIT SYSTEMS (PLBNFTS00018)	AR-RR	GPW	7 419	Polska	794	1 180	0,60
BERLING (PLBLRNG00015)	AR-RR	GPW	138 000	Polska	966	835	0,42
BPHPBK (PLBPH0000019)	AR-RR	GPW	14 000	Polska	988	840	0,43
BSC DRUKARNIA (PLBSCDO00017)	AR-RR	GPW	73 469	Polska	1 286	1 249	0,63
BUDOPOL (PLBDPWR00014)	AR-RR	GPW	150 000	Polska	221	183	0,09
BWIN.PARTY DIGITAL ENTERTAINMENT (GI000A0MV757)	AR-RR	London Stock Exchange	262 945	Gibraltar	3 297	1 739	0,88
BYTOM (PLBYTOM00010)	AR-RR	GPW	681 778	Polska	913	907	0,46
CENTRUM KL.MA (PLCNKLM00016)	AR-RR	GPW	94 272	Polska	1 009	1 385	0,70
CERSANIT (PLCRSNT00011)	AR-RR	GPW	66 666	Polska	701	663	0,34
CIECH (PLCIECH00018)	AR-RR	GPW	65 136	Polska	1 350	1 536	0,78
CINEMA CITY INTERN. (NL0000687309)	AR-RR	GPW	13 000	Holandia	508	460	0,23
CITY INTERACTIVE (PLCTINT00018)	AR-RR	GPW	197 012	Polska	1 860	5 577	2,83
COMP SA (PLCMP0000017)	AR-RR	GPW	31 874	Polska	2 141	2 676	1,36
COMPLEX (PLCMLX00014)	AR-RR	GPW	89 299	Polska	203	195	0,10
CYFROWY POLSAT (PLCFRPT00013)	AR-RR	GPW	450 000	Polska	7 073	7 425	3,77
DECORA (PLDECOR00013)	AR-RR	GPW	31 253	Polska	568	448	0,23
DELKO (PLDELK000019)	AR-RR	GPW	145 065	Polska	1 406	1 001	0,51
DO & CO RESTAURANTS & CATERING (AT0000818802)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	24 055	Austria	2 383	3 312	1,68
DOLNOSLASKIE SUROWCE SKALNE (PLDLS0000010)	AR-RR	GPW	75 000	Polska	1 275	1 622	0,82
DROP (PLDROPO00011)	AR-RR	GPW	20 099	Polska	362	472	0,24
EKO HOLDING (PLEKHL000013)	AR-RR	GPW	138 000	Polska	994	856	0,43
ERBUD (PLERBUD00012)	AR-RR	GPW	14 600	Polska	727	431	0,22
EUROFILMS (PLEUFLM00017)	AR-RR	GPW	9 907	Polska	33	28	0,01
FERRO (PLFERR000016)	AR-RR	GPW	89 994	Polska	889	765	0,39
GASTEL ZURAWIE (PLZRZW00012)	AR-RR	GPW	2 520 161	Polska	1 317	1 285	0,65
GPW (PLGPW0000017)	AR-RR	GPW	15 877	Polska	730	826	0,42
HELIO (PLHELIO00014)	AR-RR	GPW	54 831	Polska	333	622	0,32
IDEA TFI S.A. (PLIDATF00012)	AR-RR	GPW	75 000	Polska	750	667	0,34
IMMOFINANZ (AT0000809058)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	102 459	Austria	628	1 201	0,61
IMPEXMETAL (PLIMPM000019)	AR-RR	GPW	105 000	Polska	461	525	0,27
INPRO (PLINPRO00015)	AR-RR	GPW	138 000	Polska	911	983	0,50
INSTAL KRAKOW (PLINSTK00013)	AR-RR	GPW	57 500	Polska	1 130	1 001	0,51
INTEGER (PLINTEG00011)	AR-RR	GPW	11 093	Polska	922	1 309	0,66
IPOPEMA (PLIPOP000011)	AR-RR	GPW	47 910	Polska	696	685	0,35
IZOSTAL (PLIZSTL00015)	AR-RR	GPW	113 000	Polska	710	870	0,44
JERONIMO MARTINS (PTJMT0AE0001)	AR-RR	Lisbona Stock Exchange	33 360	Portugalia	913	1 761	0,89
JUTRZENKA (PLJTRZN00011)	AR-RR	GPW	189 512	Polska	790	659	0,33
KAPSCH TRAFFICOM (AT000KAPSCH9)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	66 033	Austria	9 066	16 266	8,26
KERNEL (LU0327357389)	AR-RR	GPW	258 444	Luksemburg	15 853	19 654	9,98
KINO POLSKA TV (PLKNOPL00014)	AR-RR	GPW	40 349	Polska	435	401	0,20
KREDYT INKASO (PLKRINK00014)	AR-RR	GPW	74 482	Polska	939	968	0,49
KRUK2 (PLKRK0000010)	AR-RR	GPW	53 279	Polska	2 115	2 158	1,10
KSG ARGO (LU0611262873)	AR-RR	GPW	28 199	Luksemburg	620	629	0,32
LENA (PLLENAL00015)	AR-RR	GPW	347 746	Polska	625	748	0,38
LIBET (PLLIBT0000013)	AR-RR	GPW	490 421	Polska	2 277	1 918	0,97
MERCOR (PLMRCOR00016)	AR-RR	GPW	73 899	Polska	1 518	968	0,49
MIESZKO (PLM SZKO00010)	AR-RR	GPW	48 612	Polska	194	199	0,10
MILK COMPANY (LU0607203980)	AR-RR	GPW	224 000	Luksemburg	2 419	2 453	1,25
MNI (PLSZPTL00010)	AR-RR	GPW	688 870	Polska	2 450	2 115	1,07
NEUCA (PLTRFRM00018)	AR-RR	GPW	10 567	Polska	628	823	0,42
NOVA KREDITNA BANKA MARIBOR (SI0021104052)	AR-RR	Ljubljana Stock Exchange	30 700	Słowenia	976	835	0,42
NOVITUS (PLNOVTS00018)	AR-RR	GPW	26 764	Polska	411	902	0,46
OPONEO.PL (PLOPNPL00013)	AR-RR	GPW	93 471	Polska	550	1 309	0,66
ORZEL BIALY (PLORZBL00013)	AR-RR	GPW	48 838	Polska	604	1 099	0,56
OVOSTAR UNION (NL0009805613)	AR-RR	GPW	48 342	Holandia	2 970	2 997	1,52
P.A. NOVA (PLPANVA00013)	AR-RR	GPW	24 747	Polska	653	692	0,35
PATENTUS SA (PLPTNTS00019)	AR-RR	GPW	27 483	Polska	88	71	0,04
PGNIG (PLPGNIG00014)	AR-RR	GPW	1 000 000	Polska	4 166	4 210	2,14

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia
lokata

Aviva Investors Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Aviva Investors Nowych Spółek
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 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
PHARMENA (PLPHRMN00011)	AR-RR	GPW	56 825	Polska	1 487	1 561	0,79
PLAZA CENTERS (NL0000686772)	AR-RR	London Stock Exchange	145 749	Holandia	826	589	0,30
POLICE (PLZCPL00036)	AR-RR	GPW	17 466	Polska	228	204	0,10
POLISH ENERGY PARTNE (PLPLSEP00013)	AR-RR	GPW	73 950	Polska	2 564	2 145	1,09
POL-MOT WARFAMA (PLPMWRM00012)	AR-RR	GPW	78 137	Polska	99	94	0,05
POZBUD (PLPZBDT00013)	AR-RR	GPW	260 113	Polska	1 169	1 040	0,53
PULAWY (PLZAPUL00057)	AR-RR	GPW	17 919	Polska	2 024	2 123	1,08
PZU (PLPZU0000011)	AR-RR	GPW	37 840	Polska	13 450	14 190	7,21
QUERCUS (PLQRCUS00012)	AR-RR	GPW	472 621	Polska	1 481	1 276	0,65
QUMAK-SEKOM (PLQMKSK00017)	AR-RR	GPW	48 346	Polska	652	726	0,37
RADPOL (PLRDPOL00010)	AR-RR	GPW	92 731	Polska	584	909	0,46
RANK PROGRES (PLRNKPR00014)	AR-RR	GPW	70 000	Polska	891	875	0,44
RONSON EUROPE (NL0006106007)	AR-RR	GPW	185 885	Holandia	200	262	0,13
SADOVAYA GROUP (LU0564351582)	AR-RR	GPW	16 148	Luksemburg	139	181	0,09
SFINKS POLSKA (PLSFNKS00011)	AR-RR	GPW	1 000	Polska	6	5	0,00
STALPRODUKT (PLSTLPPD00017)	AR-RR	GPW	1 725	Polska	865	638	0,32
STALPROFIL (PLSTLPPF00012)	AR-RR	GPW	70 882	Polska	1 612	1 650	0,84
SUWARY (PLSUWAR00014)	AR-RR	GPW	22 350	Polska	360	358	0,18
TELL (PLTELL000023)	AR-RR	GPW	127 657	Polska	1 377	1 504	0,76
TESGAS (PLTSGS000019)	AR-RR	GPW	138 730	Polska	1 895	1 873	0,95
TM (PLTM0000016)	AR-RR	GPW	3 000	Polska	39	33	0,02
TMS BROKERS (PLDMTMS00012)	AR-RR	GPW	23 000	Polska	1 403	1 280	0,65
TOFAS TURK OTOMOBIL FABRIKA (TRATOASO91H3)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	30 000	Turcja	472	376	0,19
TRAKCJA POLSKA (PLTRKPL00014)	AR-RR	GPW	300 000	Polska	1 178	870	0,44
TURK HAVA YOLLARI THYAO.IS (TRATHYAO91M5)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	400 000	Turcja	3 256	2 881	1,46
TVN (PLTVN0000017)	AR-RR	GPW	370	Polska	6	6	0,00
ULMA CONSTRUCCION (PLBAUMA00017)	AR-RR	GPW	9 000	Polska	533	711	0,36
UNITED POWER (DE000A1EMAK2)	AR-RR	Frankfurt Stock Exchange	48 775	Niemcy	1 734	1 456	0,74
VARIANT (PLVARNT00019)	AR-RR	GPW	20 735	Polska	87	78	0,04
VOEST ALPINE (AT0000937503)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	12 149	Austria	1 381	1 844	0,94
WILBO (PLWILBO00019)	AR-RR	GPW	129 626	Polska	207	189	0,10
ZPC OTMUCHOW (PLZPCOT00018)	AR-RR	GPW	57 800	Polska	804	694	0,35
ZUMTOBEL (AT0000837307)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	12 747	Austria	658	920	0,47
AKCJE razem			15 014 727		156 938	176 071	89,36

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia
lokat

2.2. Prawa poboru

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

PRAWA POBORU	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
PP SFINKS POLSKA (PLSFNKS00094)	NNRA	nie dotyczy	1 000	Polska	0	0	0,00
PRAWA POBORU razem			1 000		0	0	0,00

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	(183)	(0,09)
FORWARD EUR/PLN 13.07.2011 SHORT DF (FW1EUR130711)	NNRA	nie dotyczy	Societe Generale S.A. Oddział w Polsce	Polska	EURO	1	0	(183)	(0,09)
INSTRUMENTY POCHODNE razem						1	0	(183)	(0,09)

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

*Procentowy udział ujemnej wyceny bilansowej instrumentów pochodnych w zobowiązaniach ogółem wynosi 5.21%

3. TABELA 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 STALPROFIL	2 520	1,28

(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	0,00

Załączona dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia lokat

II BILANS

(w tysiącach złotych)	30 Czerwca 2011 roku	31 Grudnia 2010 roku
I. Aktywa	196 939	142 573
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	16 746	22 531
2. Należności	2 598	428
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	176 071	115 968
- dłużne papiery wartościowe	0	0
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	0	3 233
- dłużne papiery wartościowe	0	0
6. Nieruchomości	0	0
7. Pozostałe aktywa	1 524	413
II. Zobowiązania	3 512	6 676
III. Aktywa netto (I-II)	193 427	135 897
IV. Kapitał funduszu	167 972	102 689
1. Kapitał wpłacony	514 089	348 739
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(346 117)	(246 050)
V. Dochody zatrzymane	6 322	2 607
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	(4 741)	(2 312)
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	11 063	4 919
VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	19 133	30 601
VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)	193 427	135 897
Liczba jednostek uczestnictwa (w sztukach)	1 241 897,70	839 627,73
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	155,75	161,85

III RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2011 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2010 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2010 roku
I. Przychody z lokat	1 157	1 781	444
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	460	876	387
2. Przychody odsetkowe	468	122	57
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	229	783	0
4. Pozostałe	0	0	0
II. Koszty funduszu	3 586	3 398	1 688
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	3 546	3 260	1 327
2. Wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0	0
3. Opłaty dla depozytariusza	0	0	0
4. Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0	0	0
5. Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	0	0	0
6. Usługi w zakresie rachunkowości	0	0	0
7. Usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0	0	0
8. Usługi prawne	0	0	0
9. Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	0	0	0
10. Koszty odsetkowe	0	12	10
11. Ujemne saldo różnic kursowych	0	0	298
12. Pozostałe	40	126	53
III. Koszty pokrywane przez towarzystwo	0	0	0
IV. Koszty funduszu netto (II-III)	3 586	3 398	1 688
V. Przychody z lokat netto (I-IV)	(2 429)	(1 617)	(1 244)
VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)	(5 324)	27 753	3 659
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	6 144	4 353	1 403
- z tytułu różnic kursowych	(288)	36	158
2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	(11 468)	23 400	2 256
- z tytułu różnic kursowych	(387)	(384)	747
VII. Wynik z operacji	(7 753)	26 136	2 415
Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	(6,24)	31,13	4,09

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego rachunku
 wyniku z operacji

IV ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO

(w tysiącach złotych z wyjątkiem wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa podanej w złotych oraz ilości jednostek uczestnictwa podanej w sztukach)	1 Stycznia - 30 Czerwca 2011	1 Stycznia - 31 Grudnia 2010	1 Stycznia - 30 Czerwca 2010
I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO			
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	135 897	49 704	49 704
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	(7 753)	26 136	2 415
a) Przychody z lokat netto	(2 429)	(1 617)	(1 244)
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	6 144	4 353	1 403
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(11 468)	23 400	2 256
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	(7 753)	26 136	2 415
4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem):	0	0	0
a) z przychodów z lokat netto	0	0	0
b) ze zrealizowanego zysku ze zbycia lokat	0	0	0
c) z przychodów ze zbycia lokat	0	0	0
5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:	65 283	60 057	22 626
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	165 350	234 200	113 899
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(100 067)	(174 143)	(91 273)
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)	57 530	86 193	25 041
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	193 427	135 897	74 745
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	179 093	81 741	67 035
II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA			
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	402 269,97	416 908,58	168 136,59
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	1 026 806,80	1 706 369,61	877 046,41
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(624 536,83)	(1 289 461,03)	(708 909,82)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	402 269,97	416 908,58	168 136,59
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:	1 241 897,70	839 627,73	590 855,74
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	3 867 971,57	2 841 164,77	2 011 841,57
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(2 626 073,87)	(2 001 537,04)	(1 420 985,83)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	1 241 897,70	839 627,73	590 855,74
III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA			
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	161,85	117,58	117,58
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	155,75	161,85	126,50
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym	(3,77)	37,65	7,59
4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	153,78	113,55	113,55
- data wyceny	2011-06-28	2010-02-08	2010-02-08
5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	164,00	161,85	138,41
- data wyceny	2011-02-16	2010-12-31	2010-04-30
6. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny	155,75	161,85	126,50
- data wyceny	2011-06-30	2010-12-31	2010-06-30
IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO, W TYM:			
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	3,99	3,99	3,99
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00	0,00	0,00
3. Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0,00	0,00	0,00
4. Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0,00	0,00	0,00
5. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0,00	0,00	0,00
6. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0,00	0,00	0,00

Załączone 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”).

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)	30 Czerwca 2011 roku	31 Grudnia 2010 roku
Z tytułu zbytych aktywów	2 180	0
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	290	401
Z tytułu dywidend	110	10
Z tytułu odsetek	0	0
Z tytułu udzielonych pożyczek	0	0
Pozostałe należności	18	17
Razem	2 598	428

3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	30 Czerwca 2011 roku	31 Grudnia 2010 roku
Z tytułu nabytych aktywów	645	3 028
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się funduszu do odkupu	0	0
Z tytułu instrumentów pochodnych	183	0
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	135	37
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	1 861	3 172
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	649	417
Z tytułu rozrachunków publicznoprawnych	39	22
Pozostałe zobowiązania	0	0
Razem	3 512	6 676

4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	Waluta	30 Czerwca 2011 roku	31 Grudnia 2010 roku
Deutsche Bank Polska S.A.	PLN	13 037	21 400
Deutsche Bank Polska S.A.	EUR	2 413	1 129
Deutsche Bank Polska S.A.	TRY	1 296	2
Razem		16 746	22 531
Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Subfunduszu			
	PLN	16 542	11 825
	EUR	1 771	566
	TRY	649	1
Razem		18 962	12 392

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 dzień 30 czerwca 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku aktywa Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem zmiany wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej.

Na dzień 30 czerwca 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 dzień 30 czerwca 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku aktywa Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem przepływów pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej.

Na dzień 30 czerwca 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 akcje. W okresie sprawozdawczym oraz w 2010 roku Subfundusz lokował aktywa wyłącznie w papiery zdematerializowane zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Na dzień 30 czerwca 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku struktura aktywów Subfunduszu przedstawia się następująco:

(w tysiącach złotych)	30 czerwca 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Akcje oraz wynikające z nich prawa	176 071	118 657
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez Skarb Państwa	0	0
Należności z tytułu zbytych aktywów	2 180	0
Dywidendy	110	10
Przedpłaty na zakup papierów wartościowych	1 525	413
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	16 746	22 531
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	0	544
Należności od innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	290	401
Pozostałe należności	17	17
Razem aktywa Subfunduszu	196 939	142 573

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 30 czerwca 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku Subfundusz nie posiadał lokat w dłużnych papierach wartościowych emitowanych 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. Subfundusz dąży do tego, aby co najmniej połowę wartości portfela akcji Subfunduszu stanowiła wartość akcji spółek notowanych na Rynkach Zorganizowanych w okresie krótszym niż 36 miesięcy do dnia nabycia akcji tej spółki przez Subfundusz. Przy dokonywaniu lokat w papiery wartościowe denominowane w walutach obcych istnieje ryzyko walutowe związane ze zmiennością kursów walut i w związku z tym potencjalną utratą wartości składników lokat Subfunduszu wyrażoną w złotych.

Na dzień 30 czerwca 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	30 Czerwca 2011 roku (%)	31 Grudnia 2010 roku (%)
EUROPEAN CURRENCY (EUR)	14,08	23,63
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	12,84	22,84
STERLING GBP (GBP)	0,88	0,00
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	0,88	0,00
Turkish Liras (TRY)	3,99	3,78
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	3,34	3,78
Razem	18,95	27,41

Na dzień 30 czerwca 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku zobowiązania Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem walutowym.

6. INSTRUMENTY POCHODNE

Fundusz posiada w swoim portfelu kontrakty FX forward, które zostały zawarte w celu ograniczenia ryzyka walutowego w stosunku do posiadanych przez Fundusz zagranicznych instrumentów finansowych denominowanych w walutach obcych, poprzez zabezpieczenie kursu wymiany walut na złote.

Kontrakty FX forward będące w posiadaniu Funduszu na dzień 30 czerwca 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	(183) tys. PLN	Płatność wychodząca: 5 000 tys. EUR Płatność do otrzymania: 19 766 tys. PLN	13.07.2011 13.07.2011	5 000 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 13.07.2011	termin płatności gotówkowych - 13.07.2011

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	544 tys. PLN	Płatność wychodząca: 6 300 tys. EUR Płatność do otrzymania: 25 506 tys. PLN	10.01.2011 10.01.2011	6 300 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 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)	30 Czerwca 2011 roku					31 Grudnia 2010 roku				
	EUR	GBP	PLN	TRY	RAZEM	EUR	GBP	PLN	TRY	RAZEM
I. AKTYWA	27 720	1 739	159 615	7 865	196 939	33 687	0	103 498	5 388	142 573
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	2 413	0	13 037	1 296	16 746	1 129	0	21 400	2	22 531
2. Należności	18	0	2 580	0	2 598	0	0	428	0	428
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	25 289	1 739	142 474	6 569	176 071	32 558	0	78 024	5 386	115 968
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	0	0	0	0	0	0	3 233	0	3 233
6. Nieruchomości	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0	1 524	0	1 524	0	0	413	0	413
II. ZOBOWIĄZANIA	0	0	3 512	0	3 512	822	0	5 854	0	6 676
III. AKTYWA NETTO	27 720	1 739	156 103	7 865	193 427	32 865	0	97 644	5 388	135 897

9.2. *Dodatnie różnice kursowe*

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2011 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2010 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2010 roku
Zrealizowane dodatnie różnice kursowe:	92	198	190
- Akcje oraz wynikające z nich prawa I	92	198	190
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	317	76	747
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	317	76	747
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
Razem	409	274	937

9.3. *Ujemne różnice kursowe*

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2011 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2010 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2010 roku
Zrealizowane ujemne różnice kursowe:	(380)	(162)	(32)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(380)	(162)	(32)
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
Niezrealizowane ujemne różnice kursowe	(704)	(460)	0
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(704)	(460)	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- Listy zastawne	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
Razem	(1 084)	(622)	(32)

10. DOCHODY I ICH DYSTRYBUCJA

10.1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2011 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2010 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2010 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	6 144	4 353	1 403
- Papiery wartościowe udziałowe	6 144	4 353	1 403
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	0	0	0
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Inne	0	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	0	0	0
- Papiery wartościowe udziałowe	0	0	0
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	0	0	0
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Inne	0	0	0
Razem	6 144	4 353	1 403

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

(w tysiącach złotych)	1 stycznia – 30 czerwca 2011 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2010 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2010 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	(11 468)	23 400	2 256
- Papiery wartościowe udziałowe	(11 468)	23 400	2 256
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	0	0	0
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Inne	0	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	0	0	0
- Papiery wartościowe udziałowe	0	0	0
- Dłużne papiery wartościowe odsetkowe	0	0	0
- Dłużne papiery wartościowe dyskontowe	0	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0	0
- Inne	0	0	0
Razem	(11 468)	23 400	2 256

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 – 30 czerwca 2011 roku	1 stycznia – 31 grudnia 2010 roku	1 stycznia – 30 czerwca 2010 roku
Wynagrodzenie dla Towarzystwa			
- Część stała wynagrodzenia	3 546	3 260	1 327
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	0	0	0
Razem	3 546	3 260	1 327

12. DANE PORÓWNAWCZE O JEDNOSTKACH UCZESTNICTWA

	30 czerwca 2011 roku	31 grudnia 2010 roku	31 grudnia 2009 roku	31 grudnia 2008 roku
Wartość aktywów netto Subfunduszu w tysiącach złotych	193 427	135 897	49 704	3 515
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w złotych	155.75	161.85	117.58	65.71

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

Na dzień 30 czerwca 2011 roku 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.

Na dzień 31 grudnia 2010 roku lokaty Subfunduszu w papiery wartościowe, których emitentem jest KAPSCH TRAFFICOM AG stanowiły 10,08% wartości aktywów Subfunduszu, co stanowi naruszenie limitu określonego w art. 124 ust. 8 statutu Funduszu. W dniu 3 stycznia 2011 roku nastąpiło dostosowanie stanu aktywów Subfunduszu do wymagań określonych w statucie.

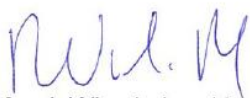
Niniejsze sprawozdanie finansowe zawiera 23 kolejno ponumerowane strony.



Marek Przybylski – Prezes Zarządu



Tymoteusz Paleczny – Wiceprezes Zarządu



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

Warszawa, dnia 22 sierpnia 2011 roku