

**JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE FINANSOWE
AVIVA INVESTORS FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY
SUBFUNDUSZ AVIVA INVESTORS MAŁYCH SPÓŁEK
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 Małych 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 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 Małych Spółek 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 91 384 tys. zł;
- bilans subfunduszu sporządzony na dzień 31 grudnia 2011 roku, wykazujący wartość aktywów netto subfunduszu w wysokości 95 825 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 51 448 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 95 780 tys. zł.



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

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 Małych Spółek („Subfundusz”) został utworzony w dniu 8 kwietnia 2008 roku pod nazwą CU Małych Spółek, 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 Małych 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 małych spółek, 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 małych spółek, przy czym za małe spółki uważa się:

- w odniesieniu do akcji spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie SA – spółki, których udział w indeksie WIG nie przekracza 0,75%;
- w odniesieniu do akcji spółek nienotowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie SA – spółki, których kapitalizacja giełdowa jest nie wyższa niż 2,5 mld zł.

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 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	103 342	91 161	92,97	139 799	179 306	90,02
Warranty subskrypcyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Prawa do akcji	7	9	0,01	2 458	2 542	1,28
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	214	0,22	0	622	0,31
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	103 349	91 384	93,20	142 257	182 470	91,61

2. TABELLE 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
ACTION (PLACTIN00018)	AR-RR	GPW	84 020	Polska	1 208	1 546	1,58
APLISENS (PLAPLS000016)	AR-RR	GPW	21 343	Polska	128	160	0,16
ARCUS (PLARCUS00040)	AR-RR	GPW	9 000	Polska	62	28	0,03
ASBIS ENTERPRISES (CY1000031710)	AR-RR	GPW	689 404	Cypr	2 051	1 075	1,10
ASTARTA HOLDING (NL0000686509)	AR-RR	GPW	15 162	Holandia	608	788	0,80
AT&S AUSTRIA TECHN. & SYSTEMT. AG (AT0000969985)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	65 981	Austria	3 788	2 451	2,50
AUTOMOTIVE COMPONENT EUROPE (LU0299378421)	AR-RR	GPW	151 153	Luksemburg	861	673	0,69
AVIA SOLUTIONS GROUP (LT0000128381)	AR-RR	GPW	20 514	Litwa	1 077	581	0,59
AZOTY TARNOW (PLZATRM00012)	AR-RR	GPW	100 587	Polska	2 684	2 741	2,79
BERLING (PLBRLNG00015)	AR-RR	GPW	117 451	Polska	819	435	0,44
BETACOM (PLBTCOM00016)	AR-RR	GPW	40 727	Polska	382	241	0,25
BOGDANKA (PLLBWGD00016)	AR-RR	GPW	3 828	Polska	402	398	0,41
BSC DRUKARNIA (PLBSCDO00017)	AR-RR	GPW	67 269	Polska	1 177	1 029	1,05
BUDOPOL (PLBDPWR00014)	AR-RR	GPW	1 019 686	Polska	1 287	785	0,80
BUMECH (PLBMECH00012)	AR-RR	GPW	27 489	Polska	330	331	0,34
BYTOM (PLBYTOM00010)	AR-RR	GPW	858 520	Polska	1 142	558	0,57
CENTRUM KLIMA (PLCNKLM00016)	AR-RR	GPW	62 771	Polska	620	564	0,58
CERSANIT (PLCRSNT00011)	AR-RR	GPW	8 300	Polska	33	34	0,03
CIECH (PLCIECH00018)	AR-RR	GPW	12 402	Polska	238	216	0,22
CITY INTERACTIVE (PLCTINT00018)	AR-RR	GPW	143 413	Polska	569	4 159	4,24
COAL ENERGY (LU0646112838)	AR-RR	GPW	90 690	Luksemburg	1 814	1 950	1,99
COMPLEX (PLCMLX00014)	AR-RR	GPW	299 479	Polska	633	407	0,41
DECORA (PLDECOR00013)	AR-RR	GPW	59 830	Polska	964	503	0,51
DELKO (PLDELK000019)	AR-RR	GPW	115 190	Polska	1 095	438	0,45
DOLNOSLASKIE SUROWCE SKALNE (PLDLSS000010)	AR-RR	GPW	58 720	Polska	979	410	0,42
DOM DEVELOPMENT (PLDMDVL00012)	AR-RR	GPW	31 842	Polska	1 423	939	0,96
DROP (PLDROP00011)	AR-RR	GPW	9 463	Polska	170	85	0,09
DWORY (PLDWORY00019)	AR-RR	GPW	119 722	Polska	496	527	0,54
ENERGOINSTAL (PLERGIN00015)	AR-RR	GPW	192 884	Polska	1 645	1 205	1,23
ERBUD (PLERBUD00012)	AR-RR	GPW	35 786	Polska	1 909	526	0,54
ES-SYSTEM (PLESSYS00030)	AR-RR	GPW	479 570	Polska	2 172	1 199	1,22
EUROMARK (PLERMRK00010)	AR-RR	GPW	30 604	Polska	23	32	0,03
FERRO (PLFERR00016)	AR-RR	GPW	66 575	Polska	580	346	0,35
FERRUM (PLFERUM00014)	AR-RR	GPW	18 755	Polska	276	154	0,16
GANT (PLGANT00014)	AR-RR	GPW	26 979	Polska	439	174	0,18
GRAJEWO (PLZPW0000017)	AR-RR	GPW	10	Polska	0	0	0,00
GRUPA LOTOS (PLLOTOS00025)	AR-RR	GPW	40 000	Polska	1 098	932	0,95
HELIO (PLHELIO00014)	AR-RR	GPW	20 123	Polska	133	148	0,15
HERKULES (PLZRWZW00012)	AR-RR	GPW	2 738 531	Polska	1 508	1 013	1,03
HYDROTOR (PLHDRTR00013)	AR-RR	GPW	19 103	Polska	377	379	0,39
IDEA TFI S.A. (PLIDATF00012)	AR-RR	GPW	71 371	Polska	714	288	0,29
IMMOFINANZ (AT0000809058)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	235 000	Austria	2 376	2 408	2,46
INPRO (PLINPRO00015)	AR-RR	GPW	4 050	Polska	10	13	0,01
INSTAL KRAKOW (PLINSTK00013)	AR-RR	GPW	109 906	Polska	2 144	1 309	1,33
IZOSTAL (PLIZSTL00015)	AR-RR	GPW	7 377	Polska	41	49	0,05
KAPSCH TRAFFICOM (AT000KAPSCH9)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	38 637	Austria	3 728	9 983	10,18
KERNEL (LU0327357389)	AR-RR	GPW	43 178	Luksemburg	1 821	2 999	3,06
KETY (PLKETY000011)	AR-RR	GPW	34 629	Polska	3 489	3 619	3,69
KGHM (PLKGHM000017)	AR-RR	GPW	23 575	Polska	2 511	2 607	2,66
KINO POLSKA TV (PLKNOPL00014)	AR-RR	GPW	55 475	Polska	609	315	0,32
KRAKCHEMIA (PLKRKCH00019)	AR-RR	GPW	84 524	Polska	323	334	0,34
KREDYT BANK (PLKRDTB00011)	AR-RR	GPW	243 262	Polska	3 822	2 384	2,43
KREDYT INKASO (PLKRINK00014)	AR-RR	GPW	87 080	Polska	1 113	1 080	1,10
LENA (PLLENAL00015)	AR-RR	GPW	722 153	Polska	1 327	1 560	1,59
LZPS (PLLZPSK00019)	AR-RR	GPW	79 869	Polska	424	189	0,19
MACROLOGIC (PLMCSFT00018)	AR-RR	GPW	13 264	Polska	466	484	0,49
MEDICALGORITHMICS (PLMDCLG00015)	AR-ASO	New Connect	20 000	Polska	520	510	0,52
MERCOR (PLMRCOR00016)	AR-RR	GPW	64 403	Polska	1 304	583	0,59
MIESZKO (PLMSZKO00010)	AR-RR	GPW	148 324	Polska	436	452	0,46
MNI (PLSZPTL00010)	AR-RR	GPW	343 255	Polska	1 137	601	0,61
MOSTOSTAL PLOCK (PLMSTPL00018)	AR-RR	GPW	44 531	Polska	1 938	646	0,66
OPONEO.PL (PLOPNPL00013)	AR-RR	GPW	159 323	Polska	1 053	1 384	1,41
ORZEL BIALY (PLORZBL00013)	AR-RR	GPW	4 219	Polska	39	80	0,08
P.A. NOVA (PLPANVA00013)	AR-RR	GPW	67 189	Polska	1 620	1 276	1,30
PANI TERESA-MEDICA (PLPTMED00015)	AR-RR	GPW	44 730	Polska	705	581	0,59
PATENTUS SA (PLPTNTS00019)	AR-RR	GPW	108 327	Polska	330	201	0,20
PCC INTERMODAL (PLPCCIM00014)	AR-RR	GPW	59 656	Polska	263	270	0,28
PGNIG (PLPGNIG00014)	AR-RR	GPW	446 007	Polska	1 761	1 820	1,86
PHARMENA (PLPHRMN00011)	AR-ASO	New Connect	85 998	Polska	2 375	2 279	2,32
POLICE (PLZCPLC00036)	AR-RR	GPW	45 918	Polska	501	457	0,47
POLISH ENERGY PARTNE (PLPLSEP00013)	AR-RR	GPW	108 117	Polska	3 594	2 048	2,09
POLNA (PLPOLNA00015)	AR-RR	GPW	67 302	Polska	891	659	0,67
POZBUD (PLPZBDT00013)	AR-RR	GPW	177 411	Polska	852	541	0,55
PRIMA MODA S.A. (PLPRMMD00012)	AR-RR	GPW	133 414	Polska	962	547	0,56

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia
lokot

Aviva Investors Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Aviva Investors Małych Spółek
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
PUE (PLZPUE000012)	AR-RR	GPW	29 730	Polska	3 684	3 327	3,39
PULAWY (PLZAPUL00057)	AR-RR	GPW	16 940	Polska	1 892	1 364	1,39
PZU (PLPZU0000011)	AR-RR	GPW	4 163	Polska	1 414	1 286	1,31
QUERCUS (PLQRCUS00012)	AR-RR	GPW	386 303	Polska	1 200	773	0,79
RADPOL (PLRDPOL00010)	AR-RR	GPW	162 189	Polska	1 000	1 377	1,40
RANK PROGRES (PLRNKPR00014)	AR-RR	GPW	110 000	Polska	1 401	987	1,01
SFINKS POLSKA (PLSFNKS00011)	AR-RR	GPW	109 527	Polska	619	135	0,14
STALPROFIL (PLSTLPPF00012)	AR-RR	GPW	55 144	Polska	1 198	764	0,78
SUWARY (PLSUWAR00014)	AR-RR	GPW	21 199	Polska	341	312	0,32
TELL (PLTELL000023)	AR-RR	GPW	48 124	Polska	459	515	0,53
TESGAS (PLTSGS000019)	AR-RR	GPW	87 455	Polska	1 110	564	0,58
UNITED POWER (DE000A1EMAK2)	AR-RR	Frankfurt Stock Exchange	48 775	Niemcy	1 734	950	0,97
VARIANT (PLVART00019)	AR-RR	GPW	24 532	Polska	123	36	0,04
VOEST ALPINE (AT0000937503)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	20 061	Austria	2 369	1 920	1,96
WILBO (PLWILBO00019)	AR-RR	GPW	9 379	Polska	13	6	0,01
ZAMET INDUSTRY (PLZAMET00010)	AR-RR	GPW	412 576	Polska	558	697	0,71
ZELMER (PLZELMR00011)	AR-RR	GPW	26 694	Polska	682	710	0,72
ZETKAMA (PLZTKMA00017)	AR-RR	GPW	16 742	Polska	383	409	0,42
ZPC OTMUCHOW (PLZPCOT00018)	AR-RR	GPW	54 764	Polska	763	313	0,32
AKCJE razem			13 598 647		103 342	91 161	92,97

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

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	2 075	Polska	7	9	0,01
PRAWA DO AKCJI razem			2 075		7	9	0,01

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

2.3. Instrumenty pochodne

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

INSTRUMENTY POCHODNE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent (wystawca)	Kraj siedziby emitenta (wystawcy)	Instrument bazowy	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
I. Wystandaryzowane instrumenty pochodne									
II. Niewystandaryzowane instrumenty pochodne						1	0	214	0,22
FORWARD EUR/PLN 19.01.2012 SHORT DF (FW1EUR190112)	NNRA	nie dotyczy	Societe Generale S.A. Oddział w Polsce	Polska	EURO	1	0	214	0,22
INSTRUMENTY POCHODNE razem						1	0	214	0,22

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

3. TABELE DODATKOWE

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

Gwarantowane składniki lokat	Rodzaj	Łączna liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa		0	0	0	0,00
Papiery wartościowe gwarantowane przez NBP		0	0	0	0,00
Papiery wartościowe gwarantowane przez jednostki samorządu terytorialnego		0	0	0	0,00
Papiery wartościowe gwarantowane przez państwa należące do OECD (z wyłączeniem Rzeczypospolitej Polskiej)		0	0	0	0,00
Papiery wartościowe gwarantowane przez międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub przynajmniej jedno z państw należących do OECD		0	0	0	0,00

(w tysiącach złotych)

Grupy kapitałowe, o których mowa w art. 98 ustawy	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Grupa Kapitałowa Azoty Tarnów	3 198	3,26
Grupa Kapitałowa GANT	959	0,98
Grupa STALPROFIL	813	0,83

(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

II BILANS

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
I. Aktywa	98 080	199 210
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	4 641	15 392
2. Należności	2 055	737
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	91 161	180 562
- dłużne papiery wartościowe	0	0
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	223	1 908
- dłużne papiery wartościowe	0	0
6. Nieruchomości	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	611
II. Zobowiązania	2 255	7 605
III. Aktywa netto (I-II)	95 825	191 605
IV. Kapitał funduszu	103 204	147 536
1. Kapitał wpłacony	795 767	557 896
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(692 563)	(410 360)
V. Dochody zatrzymane	4 801	4 478
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	(9 057)	(3 572)
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	13 858	8 050
VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	(12 180)	39 591
VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)	95 825	191 605
Liczba jednostek uczestnictwa (w sztukach)	809 200,55	1 166 585,99
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	118,42	164,24

III RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
I. Przychody z lokat	2 289	2 049
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	1 918	1 074
2. Przychody odsetkowe	309	255
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	0	720
4. Pozostałe	62	0
II. Koszty funduszu	7 774	4 769
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	6 668	4 632
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	12	2
11. Ujemne saldo różnic kursowych	931	0
12. Pozostałe	163	135
III. Koszty pokrywane przez towarzystwo	0	0
IV. Koszty funduszu netto (II-III)	7 774	4 769
V. Przychody z lokat netto (I-IV)	(5 485)	(2 720)
VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)	(45 963)	39 008
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	5 808	6 610
- z tytułu różnic kursowych	(1 205)	44
2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	(51 771)	32 398
- z tytułu różnic kursowych	2 046	(563)
VII. Wynik z operacji	(51 448)	36 288
Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	(63,58)	31,11

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	191 605	60 715
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	(51 448)	36 288
a) Przychody z lokat netto	(5 485)	(2 720)
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	5 808	6 610
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(51 771)	32 398
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	(51 448)	36 288
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:	(44 332)	94 602
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	237 871	404 695
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(282 203)	(310 093)
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)	(95 780)	130 890
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	95 825	191 605
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	166 427	116 156
II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA		
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	(357 385,44)	667 151,77
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	1 703 500,66	2 794 984,67
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(2 060 886,10)	(2 127 832,90)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	(357 385,44)	667 151,77
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:	809 200,55	1 166 585,99
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	5 979 432,52	4 275 931,86
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(5 170 231,97)	(3 109 345,87)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	809 200,55	1 166 585,99
III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA		
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	164,24	121,57
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	118,42	164,24
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym	(27,90)	35,10
4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	114,71	117,68
- data wyceny	2011-12-19	2010-02-08
5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	164,88	164,24
- data wyceny	2011-02-16	2010-12-31
6. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny	118,43	164,24
- data wyceny	2011-12-30	2010-12-31
IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO, W TYM:		
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	4,01	3,99
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00	0,00
3. Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0,00	0,00
4. Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0,00	0,00
5. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0,00	0,00
6. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0,00	0,00

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

V NOTY OBJAŚNIAJĄCE

1. POLITYKA RACHUNKOWOŚCI SUBFUNDUSZU

1.1. Przyjęte zasady rachunkowości

1.1.1. Format oraz podstawa sporządzenia sprawozdania finansowego

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.1.3. Zasady wyceny aktywów Subfunduszu

A. Zasady ogólne

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

B. Wybór rynku głównego

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

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

C. Składniki lokat Subfunduszu notowane na aktywnym rynku

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

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

2. Dłużne papiery wartościowe notowane na aktywnym rynku

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

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

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

W przypadku braku wskaźników określonych w lit. a) – c) dla danego składnika lokat Subfunduszu lub gdy w zgodnej ocenie Funduszu i Depozytariusza wskaźniki te nie odzwierciedlają wartości po jakiej można dokonać w danym dniu transakcji kupna/sprzedaży danego papieru wartościowego, wycena dokonywana

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

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

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

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

3. Terminowe instrumenty pochodne - według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 ustalonego na aktywnym rynku kursu określającego stan rozliczeń Subfunduszu i instytucji rozliczeniowej.

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

D. Składniki lokat Subfunduszu nienotowane na aktywnym rynku

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

2. Depozyty wyceniane są w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.

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

pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, powiększoną o wartość godziwą prawa poboru niezbędego do ich objęcia w dniu wygaśnięcia tego prawa.

11. Pozostałe składniki lokat Subfunduszu nienotowane na aktywnym rynku wyceniane są na podstawie zasad określonych przez Subfundusz, zaakceptowanych przez Depozytariusza, według wiarygodnie ustalonej wartości godziwej na podstawie oszacowania wartości składnika lokat Subfunduszu za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji.

E. Wycena aktywów i zobowiązań Subfunduszu denominowanych w walutach obcych

1. Aktywa i zobowiązania denominowane w walutach obcych wycenia się lub ustala w walucie, w której są notowane na aktywnym rynku, a w przypadku gdy nie są notowane na aktywnym rynku – w walucie, w której są denominowane.
2. Aktywa i zobowiązania, o których mowa w pkt. 1 wykazuje się w złotych polskich po przeliczeniu według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1, średniego kursu wyliczonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski.

F. Wycena należności z tytułu zawartej transakcji pożyczki papierów wartościowych

1. Należności z tytułu zawartej transakcji pożyczki papierów wartościowych są wyceniane zgodnie z zasadami przyjętymi do wyceny pożyczonych papierów wartościowych.

1.2. *Zmiany stosowanych zasad rachunkowości*

W okresie sprawozdawczym nie miały miejsca zmiany stosowanych przez Subfundusz zasad rachunkowości.

2. NALEŻNOŚCI SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Z tytułu zbytych aktywów	1 481	347
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	533	371
Z tytułu dywidend	0	0
Z tytułu odsetek	1	0
Z tytułu udzielonych pożyczek	0	0
Pozostałe należności	40	19
Razem	2 055	737

3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Z tytułu nabytych aktywów	1 653	6 048
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się funduszu do odkupu	0	0
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	6	33
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	270	896
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	324	582
Z tytułu rozrachunków publicznoprawnych	2	46
Pozostałe zobowiązania	0	0
Razem	2 255	7 605

4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	Waluta	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Deutsche Bank Polska S.A.	PLN	4 635	15 387
Deutsche Bank Polska S.A.	EUR	3	4
Deutsche Bank Polska S.A.	GBP	2	0
Deutsche Bank Polska S.A.	TRY	1	1
Razem		4 641	15 392
Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Subfunduszu			
		31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
	PLN	9 260	9 966
	EUR	3	2
	GBP	1	0
	TRY	1	1
Razem		9 265	9 969

5. RYZYKA

5.1. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem stopy procentowej

5.1.1. Aktywa i zobowiązania Subfunduszu obciążone ryzykiem wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej

Na ryzyko zmiany wartości godziwej związane z wahaniami stopy procentowej narażone są przede wszystkim dłużne papiery wartościowe oraz instrumenty rynku pieniężnego o stałym oprocentowaniu i zerokuponowe.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku Subfundusz nie posiadał w swoim portfelu takich lokat.

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

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

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

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

Na dzień 31 grudnia 2011 roku Subfundusz nie posiadał w swoim portfelu takich lokat.

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

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

5.2. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem kredytowym

5.2.1. Maksymalne obciążenie ryzykiem kredytowym

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

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

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Akcje oraz wynikające z nich prawa	91 170	181 848
Kontrakty terminowe na wymianę walut (Forwardy)	214	622
Należności z tytułu zbytych aktywów	1 481	347
Przedpłaty na zakup papierów wartościowych	0	611
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	4 641	15 392
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	1	0
Należności od innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	533	371
Pozostałe należności	40	19
Razem aktywa Subfunduszu	98 080	199 210

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

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

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

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

Aktywa Subfunduszu są lokowane w papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe przewidziane w statucie Funduszu, w tym głównie w akcje. 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)	18,10	26,55
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	18,06	26,54
Lira, Turcja (TRY)	0,00	3,86
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	0,00	3,86
Razem	18,10	30,41

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

Składniki zobowiązań denominowane w walutach obcych	31 grudnia 2011 roku (%)	31 grudnia 2010 roku (%)
Euro (EUR)	0,00	13,87
Razem	0,00	13,87

6. INSTRUMENTY POCHODNE

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

Kontrakty FX forward będące w posiadaniu Funduszu na dzień 31 grudnia 2011 roku:

Typ zajętej pozycji	Rodzaj Instrumentu pochodnego	Cel otwarcia pozycji	Wartość otwartej pozycji	Wartość przyszłych strumieni pieniężnych	Terminy przyszłych strumieni pieniężnych	Kwota będąca podstawą przyszłych płatności	Termin zapadalności albo wygaśnięcia instrumentu pochodnego	Termin wykonania instrumentu pochodnego
Krótką	Kontrakt terminowy na wymianę walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	214 tys. PLN	Płatność wychodząca: 2 200 tys. EUR Płatność do otrzymania: 9 948 tys. PLN	19.01.2012 19.01.2012	2 200 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 19.01.2012	termin płatności gotówkowych - 19.01.2012

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

Typ zajętej pozycji	Rodzaj Instrumentu pochodnego	Cel otwarcia pozycji	Wartość otwartej pozycji	Wartość przyszłych strumieni pieniężnych	Terminy przyszłych strumieni pieniężnych	Kwota będąca podstawą przyszłych płatności	Termin zapadalności albo wygaśnięcia instrumentu pochodnego	Termin wykonania instrumentu pochodnego
Krótką	Kontrakt terminowy na wymianę walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	622 tys. PLN	Płatność wychodząca: 7 200 tys. EUR Płatność do otrzymania: 29 150 tys. PLN	10.01.2011 10.01.2011	7 200 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)	31 Grudnia 2011 roku					31 Grudnia 2010 roku				
	EUR	GBP	PLN	TRY	RAZEM	EUR	GBP	PLN	TRY	RAZEM
I. AKTYWA	17 756	2	80 321	1	98 080	52 881	0	138 640	7 689	199 210
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	3	2	4 635	1	4 641	4	0	15 387	1	15 392
2. Należności	41	0	2 014	0	2 055	0	0	737	0	737
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	17 712	0	73 449	0	91 161	52 877	0	119 997	7 688	180 562
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	0	223	0	223	0	0	1 908	0	1 908
6. Nieruchomości	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0	0	0	0	0	0	611	0	611
II. ZOBOWIĄZANIA	0	0	2 255	0	2 255	1 055	0	6 550	0	7 605
III. AKTYWA NETTO	17 756	2	78 066	1	95 825	51 826	0	132 090	7 689	191 605

9.2. Dodatnie różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
Zrealizowane dodatnie różnice kursowe:	428	142
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	428	142
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	2 096	137
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	2 096	137
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Razem	2 524	279

9.3. Ujemne różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
Zrealizowane ujemne różnice kursowe:	(1 633)	(98)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(1 633)	(98)
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Niezrealizowane ujemne różnice kursowe	(50)	(700)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(50)	(700)
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Razem	(1 683)	(798)

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:	5 808	6 610
- Papiery wartościowe udziałowe	5 808	6 610
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0
- Inne	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	0	0
- Papiery wartościowe udziałowe	0	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0
- Inne	0	0
Razem	5 808	6 610

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:	(51 772)	32 398
- Papiery wartościowe udziałowe	(51 772)	32 398
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Inne	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	1	0
- Papiery wartościowe udziałowe	1	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Inne	0	0
Razem	(51 771)	32 398

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

11. KOSZTY SUBFUNDUSZU

11.1. Koszty Subfunduszu pokrywane przez Towarzystwo

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

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

Stąd też wszelkie pozostałe koszty, w tym zwłaszcza:

- a) wynagrodzenie depozytariusza za wycenę i przechowywanie aktywów Subfunduszu;
- b) opłaty dla agenta obsługującego oraz koszty pokrywane na podstawie umowy o świadczenie usług agenta obsługującego;
- c) koszty związane z prowadzeniem ksiąg rachunkowych i badaniem ksiąg Subfunduszu;
- d) koszty doradztwa prawnego, podatkowego i innych usług;
- e) koszty reklamy, promocji, dystrybucji oraz koszty przygotowania, druku i dystrybucji materiałów informacyjnych i ogłoszeń,

nie obciążają Subfunduszu i nie są prezentowane w niniejszym sprawozdaniu finansowym.

11.2. Wynagrodzenie Towarzystwa

Za zarządzanie Subfunduszem Towarzystwo pobiera z Aktywów Subfunduszu wynagrodzenie w wysokości 4% w skali roku naliczone od średniej rocznej Wartości Aktywów Netto Subfunduszu. Wynagrodzenie Towarzystwa nie zawiera części zmiennej, uzależnionej od wyników Subfunduszu.

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
- Część stała wynagrodzenia	6 668	4 632
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	0	0
Razem	6 668	4 632

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	95 825	191 605	60 715
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w złotych	118,42	164,24	121,57

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 31 grudnia 2011 roku lokaty Subfunduszu w papiery wartościowe wyemitowane przez KAPSCH TRAFFICOM AG stanowiły 10.18% wartości aktywów Subfunduszu, co stanowi naruszenie limitu określonego w art. 93 ust. 8 statutu Funduszu. W dniu 9 stycznia 2012 roku nastąpiło dostosowanie stanu aktywów Subfunduszu do wymagań określonych w statucie.

Na dzień 31 grudnia 2010 nie wystąpiły zdarzenia, inne niż ujawnione w sprawozdaniu finansowym, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu.

Niniejsze sprawozdanie finansowe zawiera 23 kolejno ponumerowane strony.



Marek Przybylski – Prezes Zarządu



Tymoteusz Pałeczny – Wiceprezes Zarządu



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

Warszawa, dnia 9 marca 2012 roku.