

**Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny  
Otwarty Subfundusz Aviva Investors Papierów  
Nieskarbowych**

**Opinia niezależnego biegłego rewidenta**

**Oświadczenie Zarządu Towarzystwa**

**Jednostkowe sprawozdanie finansowe Subfunduszu**

**Raport niezależnego biegłego rewidenta z badania  
jednostkowego sprawozdania finansowego**

**Za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r.**

**Zawartość:**

**Opinia niezależnego biegłego rewidenta**

przygotowana przez PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.

**Oświadczenie Zarządu Towarzystwa**

przygotowane przez Zarząd Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy  
Inwestycyjnych S.A.

**Jednostkowe sprawozdanie finansowe**

przygotowane przez Zarząd Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy  
Inwestycyjnych S.A.

**Raport niezależnego biegłego rewidenta z badania  
jednostkowego sprawozdania finansowego**

przygotowany przez PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.



## **Opinia niezależnego biegłego rewidenta**

**Dla Walnego Zgromadzenia i Rady Nadzorczej  
Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.**

### ***Opinia o jednostkowym sprawozdaniu finansowym***

Przeprowadziliśmy badanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego Subfunduszu Aviva Investors Papierów Nieskarbowych (zwanego dalej „Subfunduszem”) wydzielonego z Aviva Investors Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego (zwanego dalej „Funduszem”), z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Domaniewskiej 44, obejmującego wprowadzenie, zestawienie lokat na dzień 31 grudnia 2015 r., bilans na dzień 31 grudnia 2015 r., rachunek wyniku z operacji za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r., zestawienie zmian w aktywach netto oraz noty objaśniające i informację dodatkową.

*Odpowiedzialność Zarządu oraz Członków Rady Nadzorczej  
Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.*

Zarząd Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. (zwanego dalej „Towarzystwem”) jest odpowiedzialny za sporządzenie i rzetelną prezentację jednostkowego sprawozdania finansowego i za prawidłowość ksiąg rachunkowych zgodnie z ustawą z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości („Ustawa o rachunkowości” – Dz. U. z 2013 r., poz. 330 z późn. zm.) oraz przepisami Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych („Rozporządzenie” – Dz. U. z dnia 31 grudnia 2007 r. nr 249, poz. 1859). Zarząd Towarzystwa jest również odpowiedzialny za kontrolę wewnętrzną, którą uznaje za niezbędną dla sporządzenia jednostkowego sprawozdania finansowego niezawierającego istotnego zniekształcenia spowodowanego oszustwem lub błędem.

Zarząd oraz Członkowie Rady Nadzorczej Towarzystwa są zobowiązani do zapewnienia, aby jednostkowe sprawozdanie finansowe spełniało wymagania przewidziane w Ustawie o rachunkowości i Rozporządzeniu.

*Odpowiedzialność biegłego rewidenta*

Naszym zadaniem było zbadanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego i wyrażenie na tej podstawie opinii wraz z raportem czy rzetelnie i jasno przedstawia ono, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową oraz wynik z operacji Subfunduszu zgodnie z mającymi zastosowanie przepisami i przyjętymi zasadami rachunkowości oraz o prawidłowości ksiąg rachunkowych stanowiących podstawę jego sporządzenia.

Badanie przeprowadziliśmy stosownie do przepisów rozdziału 7 Ustawy o rachunkowości oraz Krajowych Standardów Rewizji Finansowej w brzmieniu Międzynarodowych Standardów Badania wydanych przez Radę Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej i Usług Atestacyjnych. Standardy te wymagają przestrzegania wymogów etycznych oraz zaplanowania i przeprowadzenia badania w taki sposób, aby uzyskać wystarczającą pewność, że jednostkowe sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnego zniekształcenia.

---

*PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o., International Business Center, Al. Armii Ludowej 14, 00-638 Warszawa, Polska, T: +48 (22) 746 4000, F: +48 (22) 742 4040, [www.pwc.com](http://www.pwc.com)*

PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. wpisana jest do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, pod numerem KRS 0000044655, NIP 526-021-02-28. Kapitał zakładowy wynosi 10.363.900 złotych. Siedzibą Spółki jest Warszawa, Al. Armii Ludowej 14.

Badanie polegało na przeprowadzeniu procedur służących uzyskaniu dowodów badania kwot i ujawnień w jednostkowym sprawozdaniu finansowym. Dobór procedur zależy od osądu biegłego rewidenta, w tym od oceny ryzyka istotnego zniekształcenia jednostkowego sprawozdania finansowego spowodowanego oszustwem lub błędem. Dokonując oceny tego ryzyka, biegły rewident bierze pod uwagę działanie kontroli wewnętrznej, w zakresie dotyczącym sporządzania i rzetelnej prezentacji przez Subfundusz jednostkowego sprawozdania finansowego, w celu zaprojektowania odpowiednich w danych okolicznościach procedur badania, nie zaś wyrażenia opinii o skuteczności kontroli wewnętrznej Subfunduszu. Badanie obejmuje także ocenę odpowiedniości przyjętych zasad (polityki) rachunkowości, racjonalności ustalonych przez kierownictwo wartości szacunkowych, jak również ocenę ogólnej prezentacji jednostkowego sprawozdania finansowego.

Uważamy, że uzyskane przez nas dowody badania stanowią wystarczającą i odpowiednią podstawę do wyrażenia opinii z badania.

#### *Opinia*

Naszym zdaniem, załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe we wszystkich istotnych aspektach:

- a. przedstawia rzetelnie i jasno sytuację majątkową i finansową Subfunduszu na dzień 31 grudnia 2015 r. oraz jego wynik z operacji za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r. zgodnie z mającymi zastosowanie przepisami Ustawy o rachunkowości i Rozporządzenia oraz przyjętymi zasadami (polityką) rachunkowości;
- b. jest zgodne w formie i treści z obowiązującymi Subfundusz przepisami prawa, w tym z wymogami Rozporządzenia oraz Statutem Subfunduszu;
- c. zostało sporządzone na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych.

Przeprowadzający badanie w imieniu PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o., spółki wpisanej na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 144:



Tomasz Orłowski

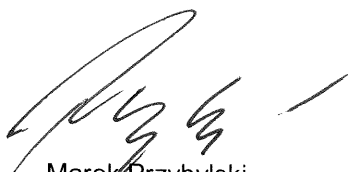
Kluczowy Biegły Rewident  
Numer ewidencyjny 12045

Warszawa, 15 kwietnia 2016 r.

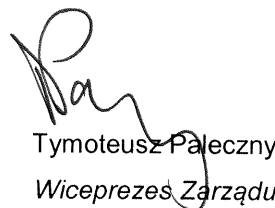
## OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

Zarząd Aviva Investors Poland Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych SA, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. z 2013 roku, poz. 330 z późniejszymi zmianami) oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. Nr 249, poz. 1859) przedstawia jednostkowe sprawozdanie finansowe Subfunduszu Aviva Investors Papierów Nieskarbowych wydzielonego w ramach Aviva Investors Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, sporządzone za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku, obejmujące:

- zestawienie lokat subfunduszu według stanu na dzień 31 grudnia 2015 roku, wykazujące składniki lokat subfunduszu o wartości 373 876 tys. zł;
- bilans subfunduszu sporządzony na dzień 31 grudnia 2015 roku, wykazujący wartość aktywów netto subfunduszu w wysokości 382 741 tys. zł;
- rachunek wyniku z operacji subfunduszu sporządzony za okres od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku, wykazujący dodatni wynik z operacji w wysokości 12 622 tys. zł;
- zestawienie zmian w aktywach netto sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku, wykazujące zwiększenie wartości aktywów netto subfunduszu w wysokości 9 747 tys. zł.



Marek Przybylski  
Prezes Zarządu



Tymoteusz Pałeczny  
Wiceprezes Zarządu



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

Warszawa, dnia 15 kwietnia 2016 roku.

**JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE FINANSOWE  
AVIVA INVESTORS SPECJALISTYCZNY FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY  
SUBFUNDUSZ AVIVA INVESTORS PAPIERÓW NIESKARBOWYCH  
ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2015 ROKU**

## **I WPROWADZENIE**

### **1. INFORMACJE OGÓLNE**

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

Fundusz jest specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym z wydzielonymi subfunduszami w rozumieniu przepisów Ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych (tekst jednolity Dz. U. z 2014 r., poz. 157 z późniejszymi zmianami).

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

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

Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych („Subfundusz”) został utworzony w dniu 9 października 2009 roku pod nazwą Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych.

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

Fundusz oraz Subfundusz zostały utworzone na czas nieograniczony.

### **2. CEL INWESTYCYJNY SUBFUNDUSZU**

Celem inwestycyjnym Subfunduszu jest ochrona realnej wartości aktywów Subfunduszu.

Aktywa Subfunduszu lokowane są głównie w nieskarbowe instrumenty rynku pieniężnego i nieskarbowe dłużne papiery wartościowe a także certyfikaty inwestycyjne, jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, w tym jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo oraz tytuły uczestnictwa w instytucjach wspólnego inwestowania mających siedzibę za granicą, których polityka inwestycyjna zakłada lokowanie aktywów w nieskarbowe instrumenty o charakterze dłużnym lub pieniężnym.

Całkowita wartość lokat w nieskarbowe instrumenty rynku pieniężnego i nieskarbowe dłużne papiery wartościowe łącznie z wartością jednostek uczestnictwa, certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych oraz tytułów uczestnictwa instytucji wspólnego inwestowania mających siedzibę za granicą, których polityka inwestycyjna zakłada lokowanie aktywów w nieskarbowe instrumenty o charakterze dłużnym lub pieniężnym będzie nie niższa niż 70% i może wynieść 100% wartości aktywów Subfunduszu.

### **3. TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH**

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

### **4. OKRES SPRAWOZDAWCZY I DZIEŃ BILANSOWY**

Sprawozdanie finansowe Subfunduszu zostało sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku. Dniem bilansowym jest 31 grudnia 2015 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 2015 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 2015 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 PricewaterhouseCoopers Sp. z o. o. z siedzibą w Warszawie, Al. Armii Ludowej 14, wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 144.

## **7. KATEGORIE JEDNOSTEK UCZESTNICTWA**

Subfundusz nie zbywa jednostek uczestnictwa różnych kategorii.

Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku

## II ZESTAWIENIE LOKAT

### 1. TABELA GŁÓWNA

Składniki lokat  (w tysiącach złotych)	31 grudnia 2015			31 grudnia 2014		
	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	0	0	0,00	0	0	0,00
Warranty subskrypcyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Prawa do akcji	0	0	0,00	0	0	0,00
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	359 108	374 463	97,55	350 509	368 516	97,87
Instrumenty pochodne	0	(587)	(0,14)	0	(3 116)	(0,82)
Udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością	0	0	0,00	0	0	0,00
Jednostki uczestnictwa	0	0	0,00	0	0	0,00
Certyfikaty inwestycyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą	0	0	0,00	0	0	0,00
Wierzytelności	0	0	0,00	0	0	0,00
Weksle	0	0	0,00	0	0	0,00
Depozyty	0	0	0,00	0	0	0,00
Waluty	0	0	0,00	0	0	0,00
Nieruchomości	0	0	0,00	0	0	0,00
Słatki morskie	0	0	0,00	0	0	0,00
Inne	0	0	0,00	0	0	0,00
<b>Razem</b>	<b>359 108</b>	<b>373 876</b>	<b>97,41</b>	<b>350 509</b>	<b>365 400</b>	<b>97,05</b>

\* Procentowy udział całkowitej wartości lokat w aktywach ogółem bez uwzględnienia ujemnej wyceny instrumentów pochodnych wynosi 97,55%, natomiast udział ujemnej wyceny bilansowej instrumentów pochodnych w wartości zobowiązań ogółem został zaprezentowany w tabeli uzupełniającej do tabeli głównej.

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia lokat



Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku

## 2. TABELE UZUPEŁNIAJĄCE

### 2.1. Dłużne papiery wartościowe

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

Dłużne papiery wartościowe	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu rrrr-mm-dd	Warunki oprocentowania	Wartość nominalna	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procento wy udział w aktywach ogółem
<b>O terminie wykupu do 1 roku:</b>											
<b>Obligacje</b>											
OKECH216 (PLECH_160211)	NNRA	nie dotyczy	Echo Investment S.A.	Polska	2016-02-11	zmienna stopa procentowa 5,29%	100 000,00	50	5 000	5 103	1,33
CPKM0316 (XS0602352956)	NNRA	nie dotyczy	Koleje Mazowieckie Finance AB	Szwecja	2016-03-09	stała stopa procentowa 6,75%	1 000,00	4 400	18 481	19 381	5,05
CPBO0516 (XS0626282783)	AR-RR	Berlin Stock Exchange	BOŚ Finance AB	Szwecja	2016-05-11	stała stopa procentowa 6,00%	100 000,00	40	15 840	17 280	4,50
OKBP1216 (PLBPCZT00049)	AR-ASO	GPW ASO	Bank Pocztowy S.A.	Polska	2016-12-13	zmienna stopa procentowa 3,17%	10 000,00	500	5 000	4 988	1,30
OKBZ1216 (PLBZ00000150)	AR-ASO	GPW ASO	Bank Zachodni WBK S.A.	Polska	2016-12-19	zmienna stopa procentowa 2,97%	1 000,00	4 500	4 500	4 523	1,18
<b>Razem</b>								<b>9 490</b>	<b>48 821</b>	<b>51 275</b>	<b>13,36</b>
<b>Bony skarbowe</b>											
<b>Bony pieniężne</b>											
<b>Inne</b>											
C.DEPOZ WYK.17.02.16 C.DEPOZ BZ WBK (PLBZ00000184)	NNRA	nie dotyczy	Bank Zachodni WBK S.A.	Polska	2016-02-17	stała stopa procentowa 2,05%	1 000,00	4 000	4 000	4 030	1,05
C.DEPOZ WYK.18.05.16 C.DEPOZ BGZ (BGZ_20160518)	NNRA	nie dotyczy	Bank Gospodarki Żywnościowej S.A.	Polska	2016-05-18	zmienna stopa procentowa 2,95%	500 000,00	36	18 000	18 062	4,70
<b>Razem</b>								<b>4 036</b>	<b>22 000</b>	<b>22 092</b>	<b>5,75</b>
<b>O terminie wykupu do 1 roku razem:</b>								<b>13 526</b>	<b>70 821</b>	<b>73 367</b>	<b>19,11</b>
<b>O terminie wykupu powyżej 1 roku:</b>											
<b>Obligacje</b>											
CPPG0217 (XS0746259323)	AR-RR	Stuttgart Stock Exchange	PGNIG Finance AB	Szwecja	2017-02-14	stała stopa procentowa 4,00%	1 000,00	5 000	20 764	22 051	5,74
OKPKN517 (PLPKN0000091)	AR-RR	GPW	PKN Orlen S.A.	Polska	2017-05-28	zmienna stopa procentowa 3,30%	100,00	131 995	13 288	13 318	3,47
OKPKN617 (PLPKN0000109)	AR-RR	GPW	PKN Orlen S.A.	Polska	2017-06-03	zmienna stopa procentowa 3,30%	100,00	8 181	825	828	0,22
OKSA0817 (PL_SAN300817)	NNRA	nie dotyczy	Santander Consumer Bank S.A.	Polska	2017-08-30	zmienna stopa procentowa 3,53%	100 000,00	35	3 618	3 561	0,93
OKSA1710 (PLSNTND00042)	NNRA	nie dotyczy	Santander Consumer Bank S.A.	Polska	2017-10-04	zmienna stopa procentowa 3,51%	100 000,00	100	10 130	10 084	2,63
OKSN1710 (PLSNTND00083)	NNRA	nie dotyczy	Santander Consumer Bank S.A.	Polska	2017-10-30	zmienna stopa procentowa 2,61%	100 000,00	33	3 331	3 315	0,86
OKRA1711 (PLRFSBP00017)	NNRA	nie dotyczy	RAIFFEISEN BANK POLSKA S.A.	Polska	2017-11-19	zmienna stopa procentowa 3,10%	1 000,00	2 100	2 100	2 107	0,55
OKING612 (PLBSK0000058)	NNRA	nie dotyczy	ING Bank Śląski S.A.	Polska	2017-12-06	zmienna stopa procentowa 2,69%	100 000,00	100	10 000	10 018	2,61
OKGTC418 (PLGTC0000144)	NNRA	nie dotyczy	GTC S.A.	Polska	2018-04-30	zmienna stopa procentowa 5,81%	100 000,00	120	12 000	12 115	3,16
OKBO0618 (PLBOS0000167)	NNRA	nie dotyczy	BOŚ S.A.	Polska	2018-06-02	zmienna stopa procentowa 3,45%	1 000,00	9 000	9 000	9 025	2,35
OKBZ0618 (PLBZ00000176)	AR-ASO	GPW ASO	Bank Zachodni WBK S.A.	Polska	2018-06-25	zmienna stopa procentowa 2,82%	1 000,00	5 000	5 000	5 020	1,31
OKEBK118 (PLEURBK00017)	NNRA	nie dotyczy	Euro Bank S.A.	Polska	2018-11-20	zmienna stopa procentowa 2,95%	100 000,00	50	5 008	5 016	1,31
OKBP1218 (PLBPCZT00064)	NNRA	nie dotyczy	Bank Pocztowy S.A.	Polska	2018-12-17	zmienna stopa procentowa 3,22%	10 000,00	500	5 000	5 006	1,30
CPPK0119 (XS1019818787)	AR-RR	Munchen Stock Exchange	PKO FINANCE AB	Szwecja	2019-01-23	stała stopa procentowa 2,32%	1 000,00	1 200	5 238	5 279	1,37
OKBG0219 (PL0000500187)	NNRA	nie dotyczy	Bank Gospodarstwa Krajowego	Polska	2019-02-19	zmienna stopa procentowa 2,10%	1 000,00	20 000	20 014	20 154	5,25
CPMF0419 (XS1050665386)	AR-RR	Stuttgart Stock Exchange	mFinance France S.A.	Francja	2019-04-01	stała stopa procentowa 2,38%	1 000,00	2 500	10 424	10 813	2,82
CPPGE619 (XS1075312626)	AR-RR	Stuttgart Stock Exchange	PGE Sweden AB	Szwecja	2019-06-09	stała stopa procentowa 1,63%	1 000,00	4 000	16 603	17 129	4,46
CPPZU719 (XS1082661551)	AR-RR	Stuttgart Stock Exchange	PZU FINANCE AB	Szwecja	2019-07-03	stała stopa procentowa 1,38%	1 000,00	4 820	20 079	20 562	5,36
CPMOL919 (XS0834435702)	AR-RR	Dusseldorf Stock Exchange	Mol Group Finance S.A.	Luksemburg	2019-09-26	stała stopa procentowa 6,25%	1 000,00	6 000	19 063	24 957	6,50
OKEN1019 (PLENERG00014)	AR-RR	BondSpot	ENERGA S.A.	Polska	2019-10-18	zmienna stopa procentowa 3,23%	10 000,00	1 000	10 000	10 200	2,66
WAW1019 (PL0003200017)	NNRA	nie dotyczy	Miasto Stołeczne Warszawa	Polska	2019-10-25	stała stopa procentowa 6,70%	1 000,00	1 229	1 287	1 453	0,38
OKTR1911 (PLTAURN00037)	NNRA	nie dotyczy	TAURON Polska Energia S.A.	Polska	2019-11-04	zmienna stopa procentowa 2,70%	100 000,00	60	6 016	6 026	1,57

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia  
lokot

**Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty**  
**Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych**  
**Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku**

Dłużne papiery wartościowe	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent	Kraj siedziby emitenta	Termin wykupu rrrr-mm-dd	Warunki oprocentowania	Wartość nominalna	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
CPEN0320 (XS0906117980)	AR-RR	Frankfurt Stock Exchange	ENERGA FINANCE AB	Szwecja	2020-03-19	stała stopa procentowa 3,25%	1 000,00	2 000	8 665	9 027	2,35
OKMU0520 (PLMLMDP00064)	AR-ASO	GPW ASO	Multimedia Polska S.A.	Polska	2020-05-10	zmienna stopa procentowa 5,05%	100 000,00	5	500	502	0,13
OKOR0620 (PLORBIS00048)	AR-ASO	GPW ASO	Orbis S.A.	Polska	2020-06-26	zmienna stopa procentowa 2,74%	1 000,00	2 000	2 000	2 022	0,53
CPOC0621 (XS1082660744)	AR-RR	Stuttgart Stock Exchange	ORLEN CAPITAL AB	Szwecja	2021-06-30	stała stopa procentowa 2,50%	1 000,00	3 500	14 411	15 004	3,91
CPSYN914 (XS1115183359)	AR-RR	Stuttgart Stock Exchange	SYNTHOS FINANCE AB	Szwecja	2021-09-30	stała stopa procentowa 4,00%	1 000,00	1 000	4 126	4 248	1,11
CPMF1121 (XS1143974159)	AR-RR	Stuttgart Stock Exchange	mFinance France S.A.	Francja	2021-11-26	stała stopa procentowa 2,00%	1 000,00	1 000	4 123	4 077	1,06
OKBO0222 (PLBOS0000100)	NNRA	nie dotyczy	BOŚ S.A.	Polska	2022-02-28	zmienna stopa procentowa 4,90%	1 000,00	535	550	556	0,14
OKPK0922 (PLPKO0000081)	NNRA	nie dotyczy	PKO Bank Polski S.A.	Polska	2022-09-14	zmienna stopa procentowa 3,44%	100 000,00	180	18 000	18 183	4,74
CPPK0922 (XS0783934085)	NNRA	nie dotyczy	PKO FINANCE AB	Szwecja	2022-09-26	stała stopa procentowa 4,63%	1 000,00	2 500	8 024	10 201	2,66
OKBP1022 (PLBPCZT00031)	NNRA	nie dotyczy	Bank Poczty S.A.	Polska	2022-10-05	zmienna stopa procentowa 5,31%	10 000,00	300	3 000	3 038	0,79
OKGPW220 (PLGPW0000066)	NNRA	nie dotyczy	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	Polska	2022-10-06	stała stopa procentowa 3,19%	100,00	20 000	2 005	2 015	0,52
OKBO0724 (PLBOS0000191)	NNRA	nie dotyczy	BOŚ S.A.	Polska	2024-07-11	zmienna stopa procentowa 4,09%	1 000,00	5 000	5 000	5 097	1,33
OKAL0924 (PLALIOR00094)	AR-ASO	BondSpot ASO	ALIOR BANK S.A.	Polska	2024-09-26	zmienna stopa procentowa 4,94%	1 000,00	5 000	5 000	5 079	1,32
OKMB2501 (PLBRE0005185)	AR-ASO	GPW ASO	mBank S.A.	Polska	2025-01-17	zmienna stopa procentowa 3,89%	100 000,00	40	4 095	4 010	1,04
<b>Razem</b>								<b>246 083</b>	<b>288 287</b>	<b>301 096</b>	<b>78,44</b>
<b>Bony skarbowe</b>											
<b>Bony pieniężne</b>											
<b>Inne</b>											
<b>O terminie wykupu powyżej 1 roku razem:</b>								<b>246 083</b>	<b>288 287</b>	<b>301 096</b>	<b>78,44</b>
<b>Dłużne papiery wartościowe razem</b>								<b>259 609</b>	<b>359 108</b>	<b>374 463</b>	<b>97,55</b>

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

## 2.2. Instrumenty pochodne

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

INSTRUMENTY POCHODNE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent (wystawca)	Kraj siedziby emitenta (wystawcy)	Instrument bazowy	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
<b>I. Wystandaryzowane instrumenty pochodne</b>									
<b>II. Niewystandaryzowane instrumenty pochodne</b>									
FORWARD EUR/PLN 14.01.2016 SHORT DF (FW1EUR140116)	NNRA	nie dotyczy	Societe Generale S.A. Oddział w Polsce	Polska	34 780 000 EURO	1	0	558	0,15
FORWARD USD/PLN 25.01.2016 SHORT (FW1USD250116)	NNRA	nie dotyczy	Societe Generale S.A. Oddział w Polsce	Polska	9 130 000 USD	1	0	(131)	(0,03)
IRS EUR WYG.10.05.16 (IR1EUR100516)	NNRA	nie dotyczy	Societe Generale S.A. Oddział w Polsce	Polska	stopa procentowa; nominal 8 000 000 EURO	1	0	(1 014)	(0,26)
<b>INSTRUMENTY POCHODNE razem</b>						<b>3</b>	<b>0</b>	<b>(587)</b>	<b>(0,14)</b>

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

\*Procentowy udział ujemnej wyceny bilansowej instrumentów pochodnych w zobowiązaniach ogółem wynosi 95,18%

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia  
lokata

Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku

### 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 ENERGA	19 227	5,01
Grupa Kapitałowa Banku Ochrony Środowiska SA	31 958	8,32
Grupa Kapitałowa ORLEN	29 150	7,60
Grupa mBank SA	18 900	4,92
Grupa PKO Banku Polskiego	33 663	8,77
Santander Group	30 533	7,96

(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
OKBG0219 (PL0000500187)	16 123	4,20
OKGPW220 (PLGPW0000066)	2 015	0,52
<b>Składniki lokat nabyte od podmiotów, o których mowa w art. 107 ustawy razem</b>	<b>18 138</b>	<b>4,72</b>

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

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia lokat

Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku

**III BILANS**

( w tysiącach złotych)	31 grudnia 2015 roku	31 grudnia 2014 roku
<b>I. Aktywa</b>	<b>383 944</b>	<b>376 528</b>
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	3 703	1 677
2. Należności	5 220	5 974
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	200 917	169 880
- dłużne papiery wartościowe	200 917	169 880
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	174 104	198 997
- dłużne papiery wartościowe	173 546	198 636
6. Nieruchomości	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0
<b>II. Zobowiązania</b>	<b>1 203</b>	<b>3 534</b>
<b>III. Aktywa netto (I-II)</b>	<b>382 741</b>	<b>372 994</b>
<b>IV. Kapitał funduszu</b>	<b>288 252</b>	<b>291 127</b>
1. Kapitał wpłacony	493 083	451 531
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(204 831)	(160 404)
<b>V. Dochody zatrzymane</b>	<b>80 778</b>	<b>66 118</b>
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	74 646	63 535
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	6 132	2 583
<b>VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia</b>	<b>13 711</b>	<b>15 749</b>
<b>VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)</b>	<b>382 741</b>	<b>372 994</b>
Liczba jednostek uczestnictwa (w sztukach)	274 157,50	276 192,60
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	1 396,06	1 350,48

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego bilansu

Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku

**IV RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI**

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2015 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2014 roku
<b>I. Przychody z lokat</b>	<b>14 685</b>	<b>15 969</b>
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	0	0
2. Przychody odsetkowe	14 685	15 969
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	0	0
4. Pozostałe	0	0
<b>II. Koszty funduszu</b>	<b>3 574</b>	<b>6 643</b>
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	686	650
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	1 104	1 102
11. Ujemne saldo różnic kursowych	1 750	4 859
12. Pozostałe	34	32
<b>III. Koszty pokrywane przez towarzystwo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IV. Koszty funduszu netto (II-III)</b>	<b>3 574</b>	<b>6 643</b>
<b>V. Przychody z lokat netto (I-IV)</b>	<b>11 111</b>	<b>9 326</b>
<b>VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)</b>	<b>1 511</b>	<b>8 798</b>
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	3 549	(953)
- z tytułu różnic kursowych	2 275	1 391
2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	(2 038)	9 751
- z tytułu różnic kursowych	2 078	6 605
<b>VII. Wynik z operacji</b>	<b>12 622</b>	<b>18 124</b>
Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	46,04	65,62

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

Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku

**V 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 2015 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2014 roku
<b>I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO</b>		
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	372 994	354 220
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	12 622	18 124
a) Przychody z lokat netto	11 111	9 326
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	3 549	(953)
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(2 038)	9 751
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	12 622	18 124
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:	(2 875)	650
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	41 552	45 394
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(44 427)	(44 744)
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)	9 747	18 774
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	382 741	372 994
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	381 282	361 139
<b>II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA</b>		
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	(2 035,1000)	338,4300
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	30 202,6300	34 439,0700
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(32 237,7300)	(34 100,6400)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	(2 035,1000)	338,4300
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu, w tym:	274 157,5000	276 192,6000
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	436 520,9400	406 318,3100
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(162 363,4400)	(130 125,7100)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	274 157,5000	276 192,6000
<b>III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA</b>		
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	1 350,48	1 284,08
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	1 396,06	1 350,48
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym	3,38	5,17
4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	1 350,89	1 284,73
- data wyceny	2015-01-02	2014-01-02
5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	1 396,92	1 350,31
- data wyceny	2015-12-01	2014-12-30
6. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	1 395,92	1 350,31
- data wyceny	2015-12-30	2014-12-30
<b>IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO (W SKALI ROKU), W TYM:</b>		
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	0,18	0,18
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

## VI 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. z dnia 11 marca 2013 roku, poz. 330 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 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” (HIFO).
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 nienotowanych na aktywnym rynku oraz prawo do otrzymania dywidendy od akcji nienotowanych 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 Subfunduszu jako pożyczkodawcy. Jednocześnie w bilansie Subfunduszu zostaje rozpoznana należność z tytułu zawartej transakcji pożyczki papierów wartościowych.  
Środki pieniężne otrzymane w ramach zabezpieczenia transakcji są ujmowane w bilansie Subfunduszu 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 oraz na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego Funduszu.
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 a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,

- d) średniej z najlepszych obowiązujących ofert kupna i sprzedaży dostępnych w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 na tym rynku z tym, że uwzględnienie wyłącznie ceny w ofertach sprzedaży jest niedopuszczalne.

W przypadku braku możliwości dokonania wyceny w oparciu o dane, o których mowa w lit. a) – d) dla danego składnika lokat Funduszu/Subfunduszu lub gdy w zgodnej ocenie Funduszu i Depozytariusza wycena ta nie odzwierciedla 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 a w przypadku jego braku dla danego składnika lokat Subfunduszu,
  - d) średniej z najlepszych obowiązujących ofert kupna i sprzedaży dostępnych w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 na tym rynku z tym, że uwzględnienie wyłącznie ceny w ofertach sprzedaży jest niedopuszczalne.

W przypadku braku możliwości dokonania wyceny w oparciu o dane, o których mowa w lit. a) – d) dla danego składnika lokat Funduszu/Subfunduszu lub gdy w zgodnej ocenie Funduszu i Depozytariusza wycena ta nie odzwierciedla 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 uzasadnionych przypadkach gdy kurs uznawany za kurs zamknięcia różni się istotnie od kursów wyznaczonych na podstawie innych, wiarygodnych danych rynkowych, dopuszcza się przyjęcie do wyceny kursu innego niż kurs zamknięcia mimo że w dniu wyceny została zawarta co najmniej jedna transakcja na rynku głównym.

- ✓ 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 Funduszu do odkupu, wycenia się, począwszy od dnia zawarcia umowy sprzedaży, metodą korekty różnicy pomiędzy ceną odkupu a ceną sprzedaży, przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
  5. Niewystandaryzowane instrumenty pochodne wycenia się w oparciu o modele wyceny powszechnie stosowane dla danego typu instrumentów, a w szczególności w przypadku kontraktów terminowych, terminowych transakcji wymiany walut, stóp procentowych - wg modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych.
  6. Dłużne papiery wartościowe zawierające wbudowane instrumenty pochodne wycenia się według wartości godziwej oszacowanej przez wyspecjalizowaną, niezależną jednostkę świadczącą tego rodzaju usługi lub jeżeli Subfundusz nie korzysta z usług takiej jednostki w następujący sposób:
    - ✓ w przypadku, gdy wbudowane instrumenty pochodne są ściśle powiązane z wycenianym papierem dłużnym to wartość całego instrumentu finansowego będzie wyznaczana przy zastosowaniu odpowiedniego dla danego instrumentu finansowego modelu wyceny uwzględniając w swojej konstrukcji modele wyceny poszczególnych wbudowanych instrumentów pochodnych,
    - ✓ w przypadku, gdy wbudowane instrumenty pochodne nie są ściśle powiązane z wycenianym papierem dłużnym, wówczas wartość wycenianego instrumentu finansowego będzie stanowić sumę wartości dłużnego papieru wartościowego (bez wbudowanych instrumentów pochodnych) wyznaczonej przy uwzględnieniu efektywnej stopy procentowej oraz wartości wbudowanych instrumentów pochodnych wyznaczonych w oparciu o modele właściwe dla poszczególnych instrumentów pochodnych. Jeżeli jednak wartość godziwa wydzielonego instrumentu pochodnego nie może być wiarygodnie określona to taki instrument wycenia się według skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, przy czym skutek wyceny zalicza się odpowiednio do przychodów odsetkowych lub kosztów odsetkowych.
  7. Jednostki uczestnictwa oraz tytuły uczestnictwa nienotowane na aktywnym rynku wycenia się według ostatniej ogłoszonej przez dany fundusz lub właściwą instytucję wartości aktywów netto funduszu na jednostkę lub tytuł uczestnictwa skorygowaną o ewentualne, znane Subfunduszowi zmiany wartości godziwej, jakie wystąpiły od momentu ogłoszenia do dnia wyceny.

8. Prawa poboru nienotowane na aktywnym rynku wycenia się według:
- ✓ wartości teoretycznej praw poboru jako różnicy między ceną akcji z ostatniego notowania z prawem poboru, a ceną odniesienia na pierwszym notowaniu akcji po ustaleniu prawa poboru lub
  - ✓ wartości bieżącej prawa poboru uwzględniającej różnicę między bieżącym kursem rynkowym akcji spółki a ceną akcji nowej emisji oraz liczbę praw poboru potrzebnych do objęcia jednej akcji nowej emisji,
- w zależności od tego, która z powyższych wartości jest niższa.
9. Jeżeli akcje nienotowane na aktywnym rynku są tożsame w prawach do akcji notowanych na aktywnym rynku, wycenia się je według cen tych papierów wartościowych zgodnie z zasadami określonymi w pkt. C1. W przeciwnym wypadku akcje wycenia się w oparciu o ostatnią z cen, po jakiej nabywano akcje na rynku pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, powiększoną o wartość godziwą prawa poboru niezbędnego do ich objęcia w dniu wygaśnięcia tego prawa, a w przypadku, gdy zostały określone różne ceny dla nabywców – w oparciu o średnią cenę nabycia, ważoną liczbą nabytych akcji, o ile cena ta została podana do publicznej wiadomości, z uwzględnieniem zmian wartości tych akcji, spowodowanych zdarzeniami mającymi wpływ na ich wartość godziwą.
10. Jeżeli prawa do akcji nienotowane na aktywnym rynku są tożsame w prawach do akcji notowanych na aktywnym rynku, wycenia się je według cen tych papierów wartościowych zgodnie z zasadami określonymi w pkt. C1. W przeciwnym wypadku prawa do akcji wycenia się w oparciu o ostatnią z cen po jakiej nabywano je na rynku pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, powiększoną o wartość godziwą prawa poboru niezbędnego do ich objęcia w dniu wygaśnięcia tego prawa.
11. Pozostałe składniki lokat Subfunduszu nienotowane na aktywnym rynku wyceniane są na podstawie zasad określonych przez Subfundusz, zaakceptowanych przez Depozytariusza, według wiarygodnie ustalonej wartości godziwej na podstawie oszacowania wartości składnika lokat Subfunduszu za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji.

E. Wycena aktywów i zobowiązań Subfunduszu denominowanych w walutach obcych

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

F. Wycena należności z tytułu zawartej transakcji pożyczki papierów wartościowych

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

1.2. *Zmiany stosowanych zasad rachunkowości*

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

## 2. NALEŻNOŚCI SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2015 roku	31 grudnia 2014 roku
Z tytułu zbytych lokat	0	0
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	0	0
Z tytułu dywidend	0	0
Z tytułu odsetek	4 240	3 885
Z tytułu udzielonych pożyczek	0	0
Pozostałe należności	980	2 089
- Z tytułu depozytu zabezpieczającego	980	2 089
<b>Razem</b>	<b>5 220</b>	<b>5 974</b>

## 3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2015 roku	31 grudnia 2014 roku
Z tytułu nabytych aktywów	0	0
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się subfunduszu do odkupu	0	0
Z tytułu instrumentów pochodnych	1 145	3 477
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	0	0
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	0	0
Z tytułu wypłaty dochodów subfunduszu	0	0
Z tytułu krótkoterminowych pożyczek i kredytów	0	0
Z tytułu długoterminowych pożyczek i kredytów	0	0
Z tytułu rezerw	58	57
Pozostałe zobowiązania	0	0
<b>Razem</b>	<b>1 203</b>	<b>3 534</b>

## 4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	Waluta	31 grudnia 2015 roku	31 grudnia 2014 roku
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	PLN	3 701	1 668
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	EUR	0	3
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	CHF	0	3
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	USD	2	3
<b>Razem</b>		<b>3 703</b>	<b>1 677</b>

Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Subfunduszu		31 grudnia 2015 roku	31 grudnia 2014 roku
	CHF	2	3
	EUR	1	3
	PLN	2 684	3 741
	USD	3	2
<b>Razem</b>		<b>2 690</b>	<b>3 749</b>

## 5. RYZYKA

### 5.1. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem stopy procentowej

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

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

Na dzień 31 grudnia 2015 roku wartość tych lokat w aktywach Subfunduszu wynosiła 187 507 tysięcy złotych, co stanowiło 48,84% aktywów Subfunduszu.

Na dzień 31 grudnia 2014 roku wartość tych lokat w aktywach Subfunduszu wynosiła 174 962 tysięcy złotych, co stanowiło 46,46% aktywów Subfunduszu.

Na dzień 31 grudnia 2015 roku oraz na dzień 31 grudnia 2014 roku zobowiązania Subfunduszu nie były obciążone ryzykiem zmiany wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej.

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

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

Na dzień 31 grudnia 2015 roku wartość tych lokat w aktywach Subfunduszu wynosiła 186 956 tysięcy złotych, co stanowiło 48,71% aktywów Subfunduszu.

Na dzień 31 grudnia 2014 roku wartość tych lokat w aktywach Subfunduszu wynosiła 193 554 tysięcy złotych, co stanowiło 51,41% aktywów Subfunduszu.

Na dzień 31 grudnia 2015 roku oraz na dzień 31 grudnia 2014 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 nieskarbowe instrumenty rynku pieniężnego i nieskarbowe dłużne papiery wartościowe, których całkowita wartość powinna być nie niższa niż 70% i może wynieść 100% wartości aktywów Subfunduszu. Przez nieskarbowe instrumenty rynku pieniężnego i nieskarbowe dłużne papiery wartościowe rozumie się instrumenty rynku pieniężnego lub dłużne papiery wartościowe emitowane przez podmioty inne niż Skarb Państwa (i jego odpowiedniki w innych państwach należących do OECD) lub banki centralne państw należących do OECD. W związku z tym aktywa Subfunduszu obciążone są ryzykiem kredytowym wynikającym z możliwości nie wypełnienia przez emitenta instrumentów finansowych przyjętych zobowiązań.

Na dzień 31 grudnia 2015 roku oraz na dzień 31 grudnia 2014 roku struktura aktywów Subfunduszu przedstawia się następująco:

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2015 roku	31 grudnia 2014 roku
Dłużne papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego pozostałych emitentów (z odsetkami)	378 703	372 401
Kontrakty terminowe na wymianę walut (Forwardy)	558	361
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	3 703	1 677
Pozostałe należności	980	2 089
<b>Razem aktywa Subfunduszu</b>	<b>383 944</b>	<b>376 528</b>

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

Subfundusz, jako subfundusz specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego, przy dokonywaniu lokat stosuje zasady i ograniczenia inwestycyjne określone w Ustawie dla funduszu inwestycyjnego zamkniętego, w szczególności Subfundusz może dokonywać lokat w papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez jeden podmiot do wysokości 20% wartości aktywów Subfunduszu.

Na dzień 31 grudnia 2015 roku oraz na dzień 31 grudnia 2014 roku struktura portfela Subfunduszu była dostosowana do ograniczeń inwestycyjnych określonych dla funduszu inwestycyjnego zamkniętego.

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

Przy dokonywaniu lokat w papiery wartościowe denominowane w walutach obcych istnieje ryzyko walutowe związane ze zmiennością kursów walut i w związku z tym potencjalną utratą wartości składników lokat Subfunduszu wyrażoną w złotych.

Na dzień 31 grudnia 2015 roku oraz na dzień 31 grudnia 2014 roku procentowy udział składników aktywów denominowanych w poszczególnych walutach obcych w aktywach Subfunduszu przedstawiał się następująco:

Składniki aktywów denominowane w walutach obcych	31 grudnia 2015 roku (%)	31 grudnia 2014 roku (%)
Euro (EUR)	38,63	36,58
- w tym dłużne papiery wartościowe	37,73	35,71
Dolar USA (USD)	9,29	8,57
- w tym dłużne papiery wartościowe	9,16	8,45
Frank, Szwajcaria (CHF)	0,00	1,00
- w tym dłużne papiery wartościowe	0,00	0,99
<b>Razem</b>	<b>47,92</b>	<b>46,15</b>

Na dzień 31 grudnia 2015 oraz na dzień 31 grudnia 2014 roku procentowy udział składników zobowiązań denominowanych w poszczególnych walutach obcych w zobowiązaniach Subfunduszu przedstawiał się następująco:

Składniki zobowiązań denominowane w walutach obcych	31 grudnia 2015 roku (%)	31 grudnia 2014 roku (%)
Euro (EUR)	84,29	59,05
<b>Razem</b>	<b>84,29</b>	<b>59,05</b>

Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku

## 6. INSTRUMENTY POCHODNE

Subfundusz posiada w swoim portfelu kontrakty FX forward i kontrakty zamiany płatności odsetkowych IRS. Kontrakty FX forward zostały zawarte w celu ograniczenia ryzyka walutowego w stosunku do posiadanych przez Subfundusz zagranicznych instrumentów finansowych denominowanych w walutach obcych, poprzez zabezpieczenie kursu wymiany walut na złote. Kontrakty IRS zostały zawarte w celu ograniczenia ryzyka inwestycyjnego związanego ze zmianą rynkowych stóp procentowych.

Kontrakty FX forward i IRS będące w posiadaniu Subfunduszu na dzień 31 grudnia 2015 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 aukcji FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	(131) tys. PLN	Płatność wychodząca: 9 130 tys. USD Płatność do otrzymania: 35 510 tys. PLN	25.01.2016 25.01.2016	9 130 tys. USD	termin zamknięcia pozycji - 25.01.2016	termin płatności gotówkowych - 25.01.2016
Krótką	Kontrakt terminowy na wymianę w aukcji FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	558 tys. PLN	Płatność wychodząca: 34 780 tys. EUR Płatność do otrzymania: 148 841 tys. PLN	14.01.2016 14.01.2016	34 780 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 14.01.2016	termin płatności gotówkowych - 14.01.2016
Wymiana stóp Procentowych	Interest Rate Swap	Ograniczenie ryzyka inwestycyjnego związanego ze zmianą rynkowych stóp procentowych	(1 014) tys. PLN	Płatność wychodząca: stała stopa procentowa 2,98%. Płatność do otrzymania: zmienna stopa procentowa (0,02)% EURBOR6M.  Wartość bieżąca przyszłych płatności wyliczona na dzień bilansowy: Do zapłacenia: (238) tys. EUR Do otrzymania: _____	płatna co 12 m-c począwszy od 10.05.2012 roku.  płatna co 6 m-c począwszy od 10.11.2011 roku.	Fundusz otrzymuje oraz wypłaca płatności odsetkowe ustalone w kontrakcie od kwoty 8 000 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 10.05.2016	termin płatności gotówkowych - 10.05.2016

Kontrakty FX forward i IRS będące w posiadaniu Subfunduszu na dzień 31 grudnia 2014 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 aukcji FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	(1 287) tys. PLN	Płatność wychodząca: 9 100 tys. USD Płatność do otrzymania: 30 645 tys. PLN	15.01.2015 15.01.2015	9 100 tys. USD	termin zamknięcia pozycji - 15.01.2015	termin płatności gotówkowych - 15.01.2015
Krótką	Kontrakt terminowy na wymianę w aukcji FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	(40) tys. PLN	Płatność wychodząca: 1 025 tys. EUR Płatność do otrzymania: 4 414 tys. PLN	22.01.2015 22.01.2015	1 025 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 22.01.2015	termin płatności gotówkowych - 22.01.2015
Krótką	Kontrakt terminowy na wymianę w aukcji FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	361 tys. PLN	Płatność wychodząca: 33 270 tys. EUR Płatność do otrzymania: 142 306 tys. PLN	22.01.2015 22.01.2015	33 270 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 22.01.2015	termin płatności gotówkowych - 22.01.2015
Krótką	Kontrakt terminowy na wymianę w aukcji FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	(63) tys. PLN	Płatność wychodząca: 1 000 tys. CHF Płatność do otrzymania: 3 484 tys. PLN	15.01.2015 15.01.2015	1 000 tys. CHF	termin zamknięcia pozycji - 15.01.2015	termin płatności gotówkowych - 15.01.2015
Wymiana stóp Procentowych	Interest Rate Swap	Ograniczenie ryzyka inwestycyjnego związanego ze zmianą rynkowych stóp procentowych	(154) tys. PLN	Płatność wychodząca: stała stopa procentowa 2,06%. Płatność do otrzymania: zmienna stopa procentowa 0,366% EURBOR6M.  Wartość bieżąca przyszłych płatności wyliczona na dzień bilansowy: Do zapłacenia: (41) tys. EUR Do otrzymania: 5 tys. EUR	płatna co 12 m-c począwszy od 11.08.2011 roku.  płatna co 6 m-c począwszy od 11.02.2011 roku.	Fundusz otrzymuje oraz wypłaca płatności odsetkowe ustalone w kontrakcie od kwoty 2 000 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 11.08.2015	termin płatności gotówkowych - 11.08.2015
Wymiana stóp Procentowych	Interest Rate Swap	Ograniczenie ryzyka inwestycyjnego związanego ze zmianą rynkowych stóp procentowych	(1 933) tys. PLN	Płatność wychodząca: stała stopa procentowa 2,96%. Płatność do otrzymania: zmienna stopa procentowa 0,182% EURBOR6M.  Wartość bieżąca przyszłych płatności wyliczona na dzień bilansowy: Do zapłacenia: (475) tys. EUR Do otrzymania: 21 tys. EUR	płatna co 12 m-c począwszy od 10.05.2012 roku.  płatna co 6 m-c począwszy od 10.11.2011 roku.	Fundusz otrzymuje oraz wypłaca płatności odsetkowe ustalone w kontrakcie od kwoty 8 000 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 10.05.2016	termin płatności gotówkowych - 10.05.2016



## 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 2014 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 2014 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 2014 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 2014 Subfundusz nie zawierał transakcji w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych.

## 8. KREDYTY I POŻYCZKI

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2014 Subfundusz nie zaciągał żadnych kredytów i pożyczek.

W okresie sprawozdawczym oraz w roku obrotowym 2014 Subfundusz nie udzielał żadnych kredytów i pożyczek.

## 9. WALUTY I RÓŻNICE KURSOWE

### 9.1. Walutowa struktura pozycji bilansu

(w tysiącach złotych)	31 Grudnia 2015 roku					31 Grudnia 2014 roku				
	CHF	EUR	PLN	USD	RAZEM	CHF	EUR	PLN	USD	RAZEM
<b>I. AKTYWA</b>	0	148 330	199 954	35 660	383 944	3 767	137 724	202 785	32 252	376 528
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	0	0	3 701	2	3 703	3	3	1 668	3	1 677
2. Należności	0	3 479	1 241	500	5 220	20	3 259	2 246	449	5 974
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	0	125 470	50 490	24 957	200 917	3 744	105 959	37 595	22 582	169 880
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	19 381	144 522	10 201	174 104	0	28 503	161 276	9 218	198 997
6. Nieruchomości	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>II. ZOBOWIĄZANIA</b>	0	1 014	189	0	1 203	0	2 087	1 447	0	3 534
<b>III. AKTYWA NETTO</b>	0	147 316	199 765	35 660	382 741	3 767	135 637	201 338	32 252	372 994

Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych  
Jednostkowe sprawozdanie finansowe za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku

9.2. *Dodatnie różnice kursowe*

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2015 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2014 roku
Zrealizowane dodatnie różnice kursowe	2 275	1 391
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	0	0
- Dłużne papiery wartościowe	2 275	1 391
- Listy zastawne	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Kwity depozytowe	0	0
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	3 566	7 308
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	0	0
- Dłużne papiery wartościowe	3 566	7 308
- Listy zastawne	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Kwity depozytowe	0	0
<b>Razem</b>	<b>5 841</b>	<b>8 699</b>

9.3. *Ujemne różnice kursowe*

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2015 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2014 roku
Zrealizowane ujemne różnice kursowe:	0	0
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	0	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Listy zastawne	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Kwity depozytowe	0	0
Niezrealizowane ujemne różnice kursowe	(1 488)	(703)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	0	0
- Dłużne papiery wartościowe	(1 488)	(703)
- Listy zastawne	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Kwity depozytowe	0	0
<b>Razem</b>	<b>(1 488)</b>	<b>(703)</b>

## 10. DOCHODY I ICH DYSTRYBUCJA

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

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2015 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2014 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	3 549	760
- Papiery wartościowe udziałowe	0	0
- Dłużne papiery wartościowe	3 549	760
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Kwity depozytowe	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0
- Inne	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	0	(1 713)
- Papiery wartościowe udziałowe	0	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	(1 713)
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Kwity depozytowe	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0
- Inne	0	0
<b>Razem</b>	<b>3 549</b>	<b>(953)</b>

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

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2015 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2014 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	(2 427)	6 879
- Papiery wartościowe udziałowe	0	0
- Dłużne papiery wartościowe	(2 427)	6 879
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Kwity depozytowe	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0
- Inne	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	389	2 872
- Papiery wartościowe udziałowe	0	0
- Dłużne papiery wartościowe	389	2 872
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Kwity depozytowe	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0
- Inne	0	0
<b>Razem</b>	<b>(2 038)</b>	<b>9 751</b>

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

## 11. KOSZTY SUBFUNDUSZU

### 11.1. Koszty Subfunduszu pokrywane przez Towarzystwo

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

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

Stąd też wszelkie pozostałe koszty, w tym zwłaszcza:

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

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

### 11.2. Wynagrodzenie Towarzystwa

Za zarządzanie Subfunduszem Towarzystwo pobiera z Aktywów Subfunduszu wynagrodzenie w maksymalnej wysokości 1.5% w skali roku naliczone od średniej rocznej Wartości Aktywów Netto Subfunduszu.

Od dnia 1 czerwca 2010 roku wysokość wynagrodzenia Towarzystwa wyliczana jest według stawki wynoszącej 0.18% w skali roku.

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

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2015 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2014 roku
Część stała wynagrodzenia	686	650
Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	0	0
<b>Razem</b>	<b>686</b>	<b>650</b>

## 12. DANE PORÓWNAWCZE O JEDNOSTKACH UCZESTNICTWA

	31 grudnia 2015 roku	31 grudnia 2014 roku	31 grudnia 2013 roku
Wartość aktywów netto Subfunduszu w tysiącach złotych	382 741	372 994	354 220
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w złotych	1 396,06	1 350,48	1 284,08

## 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 zidentyfikowano znaczących zdarzeń dotyczących 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, a nie zostały uwzględnione 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 2014 błędy podstawowe nie wystąpiły.

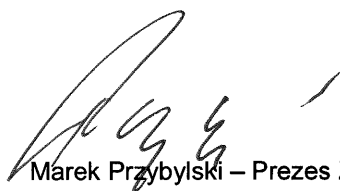
### 5. Informacja o aktualnie stosowanej metodzie pomiaru całkowitej ekspozycji Subfunduszu

Towarzystwo stosuje procesy, metody i procedury pomiaru oraz zarządzania ryzykiem, a także oblicza całkowitą ekspozycję Subfunduszu. W odniesieniu do Subfunduszu stosowana jest metoda zaangażowania.

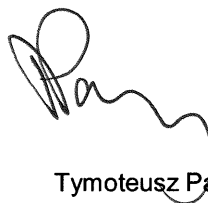
### 6. Inne informacje, niż wskazane powyżej, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu

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

Niniejsze sprawozdanie finansowe zawiera 24 kolejno ponumerowane strony.



Marek Przybylski – Prezes Zarządu



Tymoteusz Paleczny – Wiceprezes Zarządu



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

Warszawa, dnia 15 kwietnia 2016 roku.

**Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz  
Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów  
Nieskarbowych**

**Raport z badania jednostkowego sprawozdania finansowego  
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r.**

**Raport z badania jednostkowego sprawozdania finansowego  
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r.**

**Dla Walnego Zgromadzenia i Rady Nadzorczej  
Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.**

**Niniejszy raport zawiera 9 kolejno ponumerowanych stron i składa się z następujących części:**

	Strona
I. Ogólna charakterystyka Subfunduszu.....	2
II. Informacje dotyczące przeprowadzonego badania .....	4
III. Charakterystyka wyników, sytuacji finansowej jednostki oraz istotnych pozycji jednostkowego sprawozdania finansowego .....	5
IV. Stwierdzenia niezależnego biegłego rewidenta .....	8
V. Informacje końcowe .....	9

**Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych  
Raport z badania jednostkowego sprawozdania finansowego  
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r.**

---

**I. Ogólna charakterystyka Subfunduszu**

- a. Siedzibą Subfunduszu Aviva Investors Papierów Nieskarbowych („Subfundusz”) jest Warszawa, ulica Domaniewska 44.
- b. Subfundusz został wydzielony w ramach Aviva Investors Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego („Fundusz”). Subfundusz został utworzony w dniu 9 października 2009 r. pod nazwą Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych.
- c. Fundusz został wpisany do Rejestru Funduszy Inwestycyjnych prowadzonego przez Sąd Okręgowy w Warszawie pod numerem RFI 419 dnia 6 października 2008 r.
- d. Funduszem zarządza Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”) z siedzibą w Warszawie przy ulicy Domaniewskiej 44.
- e. Akt założycielski Towarzystwa sporządzono w formie aktu notarialnego w Kancelarii Notarialnej Jolanty Ołapińskiej we Wrocławiu w dniu 31 lipca 1996 r. i zarejestrowano w repertorium A pod numerem 2853/1996. W dniu 9 maja 2001 r. Sąd Rejonowy dla Wrocławia Fabrycznej VI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego dokonał wpisu Towarzystwa do Rejestru Przedsiębiorców pod numerem KRS 0000011017. Dnia 31 marca 2009 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę o zmianie nazwy Towarzystwa na Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. Zmiana została zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 29 maja 2009 r.
- f. Dla celów rozliczeń z tytułu podatków Funduszowi nadano dnia 27 października 2008 r. numer NIP 108-00-05-915. Dla celów statystycznych Fundusz otrzymał numer REGON 141599111.
- g. W badanym okresie przedmiotem działalności Funduszu było lokowanie środków pieniężnych wpłaconych przez uczestników Funduszu w celu zapewnienia wzrostu ich wartości. Fundusz działa w oparciu o Ustawę z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. z 2014 r., poz. 157 z późn. zm.) oraz na podstawie Statutu.
- h. Celem inwestycyjnym Subfunduszu jest ochrona realnej wartości aktywów Subfunduszu. Całkowita wartość lokat w nieskarbowe instrumenty rynku pieniężnego i nieskarbowe dłużne papiery wartościowe łącznie z wartością jednostek uczestnictwa, certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych oraz tytułów uczestnictwa instytucji wspólnego inwestowania mających siedzibę za granicą, których polityka inwestycyjna zakłada lokowanie aktywów w nieskarbowe instrumenty o charakterze dłużnym lub pieniężnym będzie nie niższa niż 70% i może wynieść 100% wartości aktywów Subfunduszu.



**Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych  
Raport z badania jednostkowego sprawozdania finansowego  
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r.**

---

**I. Ogólna charakterystyka Subfunduszu (cd.)**

- i. W roku obrotowym i do dnia podpisania jednostkowego sprawozdania finansowego Subfunduszu Członkami Zarządu Towarzystwa byli:
- Marek Przybylski                      Prezes Zarządu
  - Tymoteusz Paleczny                Wiceprezes Zarządu
- j. Funkcję Depozytariusza Funduszu sprawował Bank Handlowy w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie, ulica Senatorska 16.
- k. Na dzień bilansowy na rachunkach uczestników Subfunduszu znajdowało się 274.157,50 jednostek uczestnictwa. Na dzień 31 grudnia 2015 r. wartość jednostki uczestnictwa wyniosła 1.396,06 zł.

**Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych  
Raport z badania jednostkowego sprawozdania finansowego  
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r.**

---

**II. Informacje dotyczące przeprowadzonego badania**

- a. Badanie jednostkowego sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r. zostało przeprowadzone przez PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, Aleja Armii Ludowej 14 wpisaną na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 144. W imieniu podmiotu uprawnionego badanie przeprowadzone zostało pod nadzorem kluczowego biegłego rewidenta Tomasza Orłowskiego (numer w rejestrze 12045).
- b. PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. została wybrana na biegłego rewidenta Funduszu Uchwałą nr 3 Rady Nadzorczej Towarzystwa z dnia 29 kwietnia 2015 r. na podstawie artykułu 16, pkt 2.10 Statutu Towarzystwa.
- c. PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. oraz kluczowy biegły rewident przeprowadzający badanie są niezależni od badanej jednostki w rozumieniu art. 56 ust. 2-4 ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz. U. z 2015 r., poz. 1011).
- d. Badanie przeprowadzono na podstawie umowy zawartej w dniu 16 lipca 2015 r. w okresie od 22 lutego do 15 kwietnia 2016 roku.

**Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych  
Raport z badania jednostkowego sprawozdania finansowego  
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r.**

**III. Charakterystyka wyników, sytuacji finansowej jednostki oraz istotnych pozycji jednostkowego sprawozdania finansowego**

**BILANS na 31 grudnia 2015 r.**

	<b>31.12.2015 r.</b>	<b>31.12.2014 r.</b>	<b>Zmiana</b>	<b>Zmiana</b>
	<b>tys. zł</b>	<b>tys. zł</b>	<b>tys. zł</b>	<b>(%)</b>
Aktywa	383.944	376.528	7.416	2,0
Zobowiązania	(1.203)	(3.534)	2.331	(66,0)
<b>Aktywa netto</b>	<b>382.741</b>	<b>372.994</b>	<b>9.747</b>	<b>2,6</b>
Kapitał Subfunduszu	288.252	291.127	(2.875)	(1,0)
Kapitał wpłacony	493.083	451.531	41.552	9,2
Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(204.831)	(160.404)	(44.427)	27,7
Dochody zatrzymane	80.778	66.118	14.660	22,2
Wzrost wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	13.711	15.749	(2.038)	(12,9)
<b>Kapitał Subfunduszu i zakumulowany wynik z operacji</b>	<b>382.741</b>	<b>372.994</b>	<b>9.747</b>	<b>2,6</b>

**RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI  
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r.**

	<b>2015 r.</b>	<b>2014 r.</b>	<b>Zmiana</b>	<b>Zmiana</b>
	<b>tys. zł</b>	<b>tys. zł</b>	<b>tys. zł</b>	<b>(%)</b>
Przychody z lokat	14.685	15.969	(1.284)	(8,0)
Koszty Subfunduszu	(3.574)	(6.643)	3.069	(46,2)
<b>Przychody z lokat netto</b>	<b>11.111</b>	<b>9.326</b>	<b>1.785</b>	<b>19,1</b>
Zrealizowany i niezrealizowany zysk	1.511	8.798	(7.287)	(82,8)
<b>Wynik z operacji</b>	<b>12.622</b>	<b>18.124</b>	<b>(5.502)</b>	<b>(30,4)</b>

**Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych  
Raport z badania jednostkowego sprawozdania finansowego  
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r.**

---

**III. Charakterystyka wyników, sytuacji finansowej jednostki oraz istotnych pozycji jednostkowego sprawozdania finansowego (cd.)**

**Wybrane wskaźniki charakteryzujące sytuację majątkową i finansową oraz wyniki finansowe Subfunduszu**

Działalność gospodarczą Subfunduszu, jego wynik z operacji za rok obrotowy oraz sytuację majątkową i finansową na dzień bilansowy w porównaniu do okresu poprzedzającego charakteryzują następujące wskaźniki:

	<b>31.12.2015 r.</b>	<b>31.12.2014 r.</b>
<b>Wskaźnik przyrostu aktywów</b>		
Przyrost/spadek wartości całkowitej WAN (w stosunku do wartości WAN na początek roku obrotowego)	2,6%	5,3%
	<b>2015 r.</b>	<b>2014 r.</b>
<b>Wskaźniki zyskowności działania</b>		
Stopa zwrotu jednostki	3,4%	5,2%
Wskaźnik efektywności (Wynik z operacji / Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym)	3,3%	5,0%
<b>Wskaźnik poziomu kosztów działalności</b>		
(Koszty operacyjne netto / Przychody*)	22,1%	26,8%

(\*) obejmuje przychody z lokat, zrealizowany wynik ze zbycia lokat i zmianę niezrealizowanego wyniku z wyceny lokat

## **Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych Raport z badania jednostkowego sprawozdania finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r.**

---

Celem badania nie było przedstawienie pogłębionej analizy ekonomicznej działalności Subfunduszu, jego jednostkowego sprawozdania finansowego lub któregośkolwiek z jego komponentów. Ocena działalności wymaga rozpatrzenia m.in. wpływu zjawisk makroekonomicznych, stanu rynków finansowych oraz długoterminowej strategii inwestycyjnej realizowanej przez Subfundusz.

Poniższe komentarze przedstawiono w oparciu o wiedzę uzyskaną w trakcie badania jednostkowego sprawozdania finansowego.

- Na dzień 31 grudnia 2015 r. aktywa netto Subfunduszu wyniosły 382.741 tys. zł i zwiększyły się w stosunku do stanu na dzień 31 grudnia 2014 r. o 9.747 tys. zł, tj. o 2,6%. Na wzrost aktywów netto złożył się głównie wyższy o 31.037 tys. zł stan składników lokat notowanych na aktywnym rynku. Kompensujący wpływ miał spadek stanu składników lokat nienotowanych na aktywnym rynku o kwotę o 24.893 tys. zł.
- Subfundusz zamknął rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2015 r. dodatnim wynikiem z operacji w wysokości 12.622 tys. zł, który był niższy niż dodatni wynik z operacji wygenerowany w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2014 r. o 5.502 tys. zł, tj. o 30,4%. Na niższy wynik z operacji złożyła się głównie niezrealizowana strata z wyceny lokat w kwocie 2.038 tys. zł, wobec wykazanego w 2014 r. niezrealizowanego zysku z wyceny lokat w kwocie 9.751 tys. zł.
- Wskaźniki zyskowności działania w badanym roku obrotowym kształtowały się następująco:
  - Stopa zwrotu z jednostki, obliczona jako stosunek zmiany wartości jednostki w badanym roku obrotowym do wartości jednostki na koniec poprzedniego roku obrotowego, była dodatnia i wyniosła w 2015 r. 3,4%, co oznacza spadek o 1,8 punktu procentowego w porównaniu do dodatniej stopy zwrotu równej 5,2% osiągniętej w 2014 r.
  - Wskaźnik efektywności, liczony jako stosunek wyniku z operacji do średniej wartości aktywów netto w badanym roku obrotowym, był dodatni i kształtował się na poziomie 3,3%. W 2014 r. wskaźnik ten był również dodatni i wyniósł 5,0%.
  - Wskaźnik poziomu kosztów, określający udział kosztów operacyjnych netto Subfunduszu w sumie przychodów z lokat, wyniku zrealizowanego i zmiany wyniku niezrealizowanego w badanym roku obrotowym był dodatni i wyniósł 22,1%. W poprzednim roku obrotowym wskaźnik był również dodatni i wyniósł 26,8%. Główną pozycję kosztów operacyjnych stanowiło ujemne saldo różnic kursowych.
- Wartość portfela lokat Subfunduszu na dzień 31 grudnia 2015 r. wyniosła 373.876 tys. zł i w porównaniu ze stanem na 31 grudnia 2014 r. uległa zwiększeniu o 8.476 tys. zł, tj. o 2,3%. Wzrost wartości lokat w badanym okresie był głównie efektem zwiększenia portfela dłużnych papierów wartościowych.
- Na dzień 31 grudnia 2015 r. składnikami lokat Subfunduszu były głównie dłużne papiery wartościowe o wartości 374.463 tys. zł. Na 31 grudnia 2015 r. Subfundusz posiadał również lokaty w instrumenty pochodne wyceniane w wartości ujemnej na 587 tys. zł.

Jednostkowe sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z zasadą kontynuacji działalności.

**Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych  
Raport z badania jednostkowego sprawozdania finansowego  
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r.**

---

**IV. Stwierdzenia niezależnego biegłego rewidenta**

- a. Zarząd Towarzystwa przedstawił w toku badania żądane informacje, wyjaśnienia i oświadczenia oraz przedłożył oświadczenie o kompletnym ujęciu danych w księgach rachunkowych i wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych, a także poinformował o istotnych zdarzeniach, które nastąpiły po dniu bilansowym do dnia złożenia oświadczenia.
- b. Zakres badania nie był ograniczony.
- c. Jednostkowe sprawozdanie finansowe Subfunduszu za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2014 r. zostało zatwierdzone Uchwałą nr 23 Walnego Zgromadzenia z dnia 29 kwietnia 2015 r. oraz złożone w Sądzie Okręgowym w Warszawie w dniu 30 kwietnia 2015 r. oraz ogłoszone w Monitorze Sądowym i Gospodarczym dnia 8 czerwca 2015 r. (Nr. 108/2015, poz. 7916).
- d. Dokonaliśmy oceny prawidłowości funkcjonowania systemu księgowości. Naszej ocenie podlegały w szczególności:
  - prawidłowość dokumentacji operacji gospodarczych,
  - rzetelność, bezbłądność i sprawdzalność ksiąg rachunkowych, w tym także prowadzonych za pomocą komputera,
  - stosowane metody zabezpieczania dostępu do danych i systemu ich przetwarzania za pomocą komputera,
  - ochrona dokumentacji księgowej, ksiąg rachunkowych i jednostkowego sprawozdania finansowego.

Ocena ta, w połączeniu z badaniem wiarygodności poszczególnych pozycji jednostkowego sprawozdania finansowego daje podstawę do wyrażenia ogólnej, całościowej opinii o tym sprawozdaniu. Nie było celem naszego badania wyrażenie kompleksowej opinii na temat funkcjonowania wyżej wymienionego systemu.

- e. Wprowadzenie oraz dodatkowe informacje i objaśnienia przedstawiają wszystkie istotne informacje określone przez Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych („Rozporządzenie” – Dz. U. z dnia 31 grudnia 2007 r. nr 249, poz. 1859) w sposób kompletny i prawidłowy we wszystkich istotnych aspektach.

**Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty  
Subfundusz Aviva Investors Papierów Nieskarbowych  
Raport z badania jednostkowego sprawozdania finansowego  
za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 r.**

---

**V. Informacje końcowe**

Niniejszy raport został sporządzony w związku z badaniem jednostkowego sprawozdania finansowego Subfunduszu Aviva Investors Papierów Nieskarbowych, będącego wydzielonym Subfunduszem Aviva Investors Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Domaniewskiej 44. Jednostkowe sprawozdanie finansowe zostało podpisane przez Zarząd Towarzystwa oraz osobę, której powierzono prowadzenie ksiąg rachunkowych, dnia 15 kwietnia 2016 r.

Raport powinien być czytany wraz z opinią bez zastrzeżeń niezależnego biegłego rewidenta dla Walnego Zgromadzenia i Rady Nadzorczej Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z dnia 15 kwietnia 2016 roku dotyczącą wyżej opisanego sprawozdania finansowego. Opinia o jednostkowym sprawozdaniu finansowym wyraża ogólny wniosek wynikający z przeprowadzonego badania. Wniosek ten nie stanowi sumy ocen wyników badania poszczególnych pozycji sprawozdania bądź zagadnień, ale zakłada nadanie poszczególnym ustaleniom odpowiedniej wagi (istotności), uwzględniającej wpływ stwierdzonych faktów na rzetelność i prawidłowość jednostkowego sprawozdania finansowego.

Przeprowadzający badanie w imieniu PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o., spółki wpisanej na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 144:

*Tomasz Orłowski*

Tomasz Orłowski

Kluczowy Biegły Rewident  
Numer ewidencyjny 12045

Warszawa, 15 kwietnia 2016 r.